



UNIVERZITET U BANJOJ LUCI
EKONOMSKI FAKULTET BANJA LUKA



Spasenija Mirković

**STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO FAKTOR
PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMLJE DOMAĆINA**

Doktorska disertacija

Banja Luka, 2019



UNIVERSITY OF BANJA LUKA
FACULTY OF ECONOMICS BANJA LUKA



SPASENIJA MIRKOVIĆ

**FOREIGN DIRECT INVESTMENT AS A FACTOR OF ECONOMIC
DEVELOPMENT OF THE HOST COUNTRY**

Doctoral dissertation

Banja Luka, 2019

APSTRAKT

Rezime: Sadržajni okvir ove doktorske disertacije ukazuje na značaj stranih direktnih investicija na privredni razvoj zemlje domaćina. Za sve nedovoljno razvijene zemlje važno je da se obezbijede sredstva za investiciona ulaganja, kako bi se povećala proizvodnja, modernizovali kapaciteti, smanjila nezaposlenost, podigao životni standard stanovništva. Prema tome, cilj istraživanja fokusiran je na definisanje uloge i značaja stranih direktnih investicija na privredni razvoj zemlje domaćina. Uzimajući u obzir da proces restrukturiranja zahtijeva značajna kapitalna ulaganja, a za razliku od domaćih preduzeća koja mogu imati problema u pribavljanju kapitala, strani investitori mnogo lakše i pod povoljnijim uslovima od domaćih mogu pribaviti kapital od stranih banaka ili uložiti jedan dio sopstvenih sredstava, na taj način smanjujući troškove pribavljanja neophodnog kapitala. Pitanje od koga smo pošli u istraživanju glasi: „Da li strane direktne investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina ?“.

Empirijsko istraživanje sprovedeno je na teritoriji Bosne i Hercegovine, u periodu od januara 2015. do marta 2016. godine. Istraživanje je sprovedeno primjenom anketnog upitnika u svim entitetima Bosne i Hercegovine. Za statističku obradu prikupljenih podataka korišteni su programi SPSS (Statistical Package for Social Studies) sistemu i Microsoft Office Excel 2007. Od statističkih analiza primjenjena je deskriptivna statistička analiza, pri čemu je prikazivanje podataka prikazano grafički i tabelarno, zatim konfirmativna faktorska analiza (Confirmatory Factor Analysis, CFA) za utvrđivanje povezanosti varijabli i poređenje grupa na varijablama. U cilju utvrđivanja uticaja ukupnog iznosa priliva stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina, korišteno je modeliranje strukturnih jednačina (Structural Equation Modeling, SEM) i na kraju Kolmogorov-Smirnov test za testiranje postojanja razlika u analiziranim obilježjima s obzirom na administrativno sjedište analiziranih preduzeća.

U procesu izrade doktorske disertacije korištene su sljedeće metode i to: metode analize i sinteze, deduktivna metoda, kauzalna metoda, sistemska metoda, komparativna metoda i metoda modeliranja.

U budućem periodu, neophodno je da Bosna i Hercegovina svoju ekonomsku politiku odredi u pravcu otvorenosti institucija prema stranim investitorima, što je dobrom dijelom već i učinila. To je jedini način da se obezbijedi stabilan, kontinuirani i održivi privredni razvoj.

U vezi sa tim istraživanjem smo dali odgovor na prethodno navedeno pitanje i potvrđili glavnu hipotezu: „Strane direktne investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina”.

Ključne riječi: strane direktne investicije, privredni razvoj, zemlja domaćin, kapital, strani investitor, institucionalni okvir.

Naučna oblast: Društvene nauke

Uža naučna oblast: Međunarodna ekonomija

ABSTRACT

Summary: Substantive scope of this doctoral thesis shows the importance of foreign direct investment in the economic development of the host. For all underdeveloped countries it is important to provide funds for investment in order to increase production, modernize facilities, reduce unemployment, raised the standard of living of the population. Therefore, the aim of the research is focused on defining the role and importance of foreign direct investment in the economic development of the host. Taking into account that the restructuring process requires a significant capital investment, unlike domestic companies may have difficulty in obtaining capital, foreign investors more easily under more favorable conditions than national can obtain capital from foreign banks or invest a portion of their own funds, so way of reducing the cost of obtaining the necessary capital, the question of when we started the research as follows: „ Did FDI impact on economic development of the host country?

Empirical research was conducted on the territory of Bosnia and Herzegovina, in the period from January 2015 to March 2016. The survey was conducted using a questionnaire to all entities of Bosnia and Herzegovina. For statistical analysis of the collected data were used SPSS (Statistical Package for Social Studies) system and Microsoft Office Excel 2007. From the statistical analysis was applied descriptive statistical analysis, with the presentation of data displayed in tabular and graphical, then confirmatory factor analysis (confirmatory factor analysis, CFA) to determine the relation between variables and the comparison group of variables

In order to determine the impact of the total FDI inflow in the financial performance of the companies of the host country, used the modeling of structural equations (Structural Equation Modeling SEM) and at the end of Kolmogorov-Smirnov test to test the existence of differences in the observed characteristics with respect to the administrative headquarters of the analyzed companies.

In the process of the Doctoral Dissertation of the following methods were used, as follows: a method of analysis and synthesis, a deductive method, causal methods, the systemic method, the comparative method, and a modeling method.

In the future, it is essential that Bosnia and Herzegovina is determined by its economic policy towards openness of institutions towards foreign investors, which is largely already done. This is the only way to ensure a stable, continuous and sustainable economic development.

In this regard, we are exploring whether the answer to the above question and confirmed the main hypothesis: „FDI impact on economic development of the host country”.

Keywords: foreign direct investment, economic development, the host country, capital, the foreign investor, the institutional framework.

Scientific area: Social Science

Scientific field: International Economics

S A D R Ž A J

1. U V O D	8
1.1. Problem i predmet istraživanja	10
1.1.1. Problem istraživanja	10
1.1.2. Predmet istraživanja	13
1.2. Ciljevi istraživanja	13
1.2.1. Naučni ciljevi istraživanja.....	13
1.2.2. Društveni ciljevi istraživanja.....	15
1.3. Hipoteze	16
1.4. Varijable u istraživanju.....	17
1.5. Metode istraživanja.....	19
1.6. Način prikupljanja podataka	20
1.7. Očekivani rezultati istraživanja.....	21
1.8. Pragmatični doprinos istraživanja.....	22
1.9. Mjerni instrument i uzorak istraživanja	23
1.10. Procjena očekivanog naučnog doprinosa od provedenog empirijskog istraživanja.....	24
2. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE - SAVREMENI TEORIJSKI KONCEPTI.....	25
2.1. Pojam stranih direktnih investicija.....	26
2.1.1. Pojmovno određenje stranih direktnih investicija	26
2.1.2. Osnovne karakteristike portfolio i stranih direktnih investicija	35
2.2. Klasifikacije teorijskih tumačenja.....	40
2.2.1. Teorija monopolске prednosti stranih direktnih investicija	42
2.2.2. Teorija transakcionih troškova i internalizacije	46
2.2.3. Eklektička paradigma	49
2.3. Motivi sa stanovišta korisnika stranih direktnih investicija	54
2.4. Definicija i obilježja investicione klime	56
2.4.1. Infrastrukturni aspekt	57
2.4.2. Pravni aspekt	58
2.4.3. Percepcija političkog rizika	59
3. ELEMENTI ATRAKTIVNOSTI DOMAĆE PRIVREDE ZA STRANE DIREKTNE INVESTICIJE	61
3.1. Osnovni preduslovi za privlačenje stranih direktnih investicija	61
3.2. Institucionalni okvir za strane investicije.....	63
3.2.1. Zakonodavni okvir stranih direktnih investicija.....	63
3.2.2. Poreski tretman stranih investicija	70
3.2.3. Eliminisanje dvostrukog oporezivanja	73
3.2.4. Unilateralne mjere	78
3.2.5. Metode izbjegavanja dvostrukog oporezivanja.....	79
3.2.6. Rješavanje investicionih poreza	80
3.3. Konkurentnost kao faktor privlačnosti stranih direktnih investicija	81
3.4. Faktori koji utiču na privlačenje SDI	83
3.4.1. Radna snaga.....	83
3.4.3. Infrastruktura	84
3.4.4. Pristup tržištima.....	84
3.4.5. Slobodne zone i njihov uticaj na strane direktne investicije	85
3.4.6. Povoljan poreski režim.....	86
3.5. Posebna podrška stranim investitorima.....	87
3.6. Aktivnosti Agencije za unapređenje stranih investicija u Bosni i Hercegovini (FIPA)....	88
3.7. Postojanje vijeća stranih investitora i njegova aktivnost	90

4. EFEKTI STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA	94
4.1. Značaj stranih direktnih investicija u ekonomskom razvoju svjetski razvijenih zemalja	94
4.2. Procjena efekata i značaj za razvoj	97
4.3. Teorijski okvir za analizu efekata stranih direktnih investicija.....	98
4.3.1. Alternativne metodologije procjene efekata	100
4.3.2. Efekti ulaznih stranih investicija na ekonomski razvoj.....	101
4.3.3. Mogući negativni efekti stranih direktnih investicija.....	103
4.3.4. Potencijalni problemi uzrokovani aktivnostima multinacionalnih preduzeća u zemljama porijekla	104
4.3.5. Potencijalni problemi koje potiču od aktivnosti TNK u zemlji domaćina.....	105
4.4. Efekti stranih direktnih investicija na privrednu zemlje priliva investicija.....	106
4.4.1. Direktni efekti stranih direktnih investicija na privredni rast	111
4.4.2. Direktni efekti SDI na zaposlenost.....	112
4.4.3. Direktni efekti SDI na cijene	113
4.4.4. Direktni efekti SDI na platni bilans.....	113
4.4.5. Ostali efekti SDI - efekti prelijevanja	114
4.5. Poseban osvrt na efekte stranih direktnih investicija u zemlji domaćina	115
4.5.1. Procjena vrijednosti i pravni oblici preduzeća	115
4.5.2. Pokretanje tehnoloških transfera i upravljačkih sposobnosti	119
4.5.3. Uticaj na razvoj ljudskih resursa i na zaposlenost.....	119
4.5.4. Uticaj na inflaciju	120
4.5.5. Stanje i struktura u prilivu stranih direktnih inversticija.....	122
4.5.6. Spoljnotrgovinska kretanja.....	122
4.5.7. Ostali efekti	123
5. MODEL UTICAJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAST ZEMLJE DOMAĆINA	125
5.1. Prijedlog istraživačkog modela o uticaju stranih direktnih investicija na privredni rast zemlje domaćina	125
5.2. Operacionalizacija varijabli u istraživanju i njihovi međusobni odnosi	127
6. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTICAJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAZVOJ ZEMLJE DOMAĆINA	129
6.1. Istraživačka metodologija	129
6.1.1. Istraživački instrumenti	129
6.1.2. Utvrđivanje statusa ispitanika	130
6.2. Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje	130
6.4. Utvrđivanje faktora i rizika u vezi sa privlačenjem stranih direktnih investicija.....	140
6.5. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na privredni rast zemlje domaćina	143
6.6. Utvrđivanje uticaja inostranih preduzeća na lokalna preduzeća zemlje domaćina	146
6.7. Utvrđivanje karakteristika ambijenta za investiranje	148
6.8. Utvrđivanje stavova stranih investitora	151
6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina	153

6.9. Testiranje postojanja razlike u analiziranim obilježjima s obzirom na administrativno sjedište analiziranih preduzeća.....	158
6.10. Istraživanje kretanja finansijskih performansi preduzeća zemlje domaćina tokom analiziranog perioda.....	160
7. DISKUSIJA REZULTATA ISTRAŽIVANJA O UTICAJU STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAST ZEMLJE DOMAĆINA	170
7.1. Determinanate koje utiču na prliv stranih direktnih investicija	170
7.2. Uticaj priliva stranih direktnih investicija na privredni rast.....	172
7.3. Uticaj priliva stranih direktnih investicija na rast stope domaćih investicija.....	173
7.4. Uticaj priliva stranih direktnih investicija na perfomanse preduzeća tokom analiziranog vremenskog perioda	176
ZAKLJUČAK	179
LITERATURA.....	182
POPIS SLIKA	193
POPIS TABELA.....	193
POPIS GRAFIKONA.....	194
PRLOZI.....	196

PRVI DIO

1. UVOD

U današnje vrijeme strane direktnе investicije preuzimaju ulogu veoma bitnog, može se reći najznačajnijeg faktora razvoja. Ujedno one postaju najvažniji pokretač poslovanja preduzeća. Strane direktnе investicije se inače svrstavaju u grupu transakcija, odnosno kretanja privatnog kapitala. Kretanje privatnog kapitala je podstaknuto uglavnom ekonomskim interesima i ekonomskim ciljevima. Domaća ekonomija se suočava sa dva suprostavljenih trenda. Na jednoj strani je nužna potreba za priticanjem stranih investicija radi oživljavanja i restrukturiranja domaće privrede; međutim, nasuprot toga je veoma jaka i oštra konkurenca drugih tranzicijskih zemalja, kao što su zemlje Centralne i Istočne Evrope, koje nastoje privući strane investicije u svoje privrede. Strane direktnе investicije u Bosni i Hercegovini i Republici Srpskoj su prepoznate kao jedan od osnovnih načina modernizacije ekonomije, unapređenja životnog standarda i poboljšanja poslovnog ambijenta. Promovisanje stranih direktnih investicija u BiH i Republici Srpskoj predstavlja proces pun neizvjesnosti i različitih izazova. U prethodnom periodu priliv stranih direktnih investicija se u značajnoj mjeri povećao, kako bi se ostvarila ciljana ekomska i socijalna korist.

Strategija za promociju stranih direktnih investicija ima za cilj usmjeravanje postojećih resursa u promociju privrednih grana u kojima bi BiH i Republika Srpska mogle ostvariti konkurentsku prednost, zatim gdje bi sa stajališta države, bilo poželjno privući strane direktnе investicije. Postojeća konkurentna prednost BiH i Republike Srpske je strateški geografski položaj, činjenica da su locirane u srcu jugoistočne Evrope, izražena industrijska i trgovačka tradicija koju Bosna i Hercegovina, kao i Republika Srpska nose, te značajne vrijednosti strane pomoći i podrške.

Glavno pitanje povezano sa specifičnim strategijama unapređenja i promocije stranih direktnih investicija je izbor ciljanih investitora. Pomenuta tehnika unapređenja i promovisanja stranih direktnih investicija je međunarodno priznata i predstavlja najbolju praksu u privlačenju stranih direktnih investicija i uključuje grupisanje potencijalnih stranih investitora po kriteriju prednosti i slabosti zemlje primaoca, te na specifičnim ciljevima ekonomskog razvitka.

Strane direktnе investicije mogu igrati značajnu ulogu u restrukturiranju industrije zemlje domaćina, kao što je slučaj sa BiH i Republikom Srpskom, kao i unapređivanju konkurentnosti naših proizvoda i usluga na svjetskom tržištu. Strane direktnе investicije mogu pomoći da se popuni jaz između industrijskih mogućnosti i njihovog sadašnjeg stepena nedovoljne iskorištenosti. Strane direktnе investicije mogu pomoći svakako u pribavljanju dodatnog kapitala i napredne tehnologije i menadžerski „know-how". Prema nekim autorima strategija stranih direktnih investicija u BiH u cjelini, ima zadatku da povrati izgubljena tržišta na koja se izvozi i pomogne ulasku na nova uz pomoć stranih preduzeća.

Na osnovu sadržaja doktorske disertacije, te konstatovanja strane i domaće literature o stranim ulaganjima, pregleda naučnih i stručnih istraživanja, tematskih članaka i poslovnih publikacija iz ove oblasti dajemo obrazloženje sadržaja. Pored uvodnog dijela i zaključka rad se sastoji iz osam logičkih povezanih cjelina.

Uvodni dio ovog rada bavi se teorijsko-metodološkim postavkama istraživanja. Definisali smo problem istraživanja, predmet i cilj istraživanja, kao i hipotetički okvir (istraživačke hipoteze, metode i tehnike istraživanja). Dali smo prikaz naučnog opravdanja i doprinosa istraživanja, kao i pregled očekivanih rezultata.

U drugoj glavi dali smo opšti okvir za analizu stranih direktnih investicija kao oblika međunarodnog kretanja kapitala, dali smo prikaz savremenih teorijskih koncepata stranih direktnih investicija, izvršili smo klasifikaciju teorijskih tumačenja, objasnili smo motive sa stanovišta korisnika stranih direktnih investicija.

U trećem poglavlju prezentovali smo elemente atraktivnosti domaće privrede za strane direktnе investicije. Akcenat smo stavili na institucionalni okvir za strane investicije, kao i na ocjenu faktora privlačnosti stranih direktnih investicija.

U četvrtom poglavlju prezentovali smo efekte stranih direktnih investicija na privredni razvoj zemlje domaćina kroz teorijski okvir za analizu efekata stranih direktnih investicija i alternativne metodologije procjene efekata stranih direktnih investicija.

U petom poglavlju dali smo osvrt na dosadašnje analize o konceptualizaciji i mjerenu konstrukata, te odnosima među njima.

U šestom poglavlju predstavili smo prijedlog istraživačkog modela o uticaju stranih direktnih investicija na privredni rast zemlje domaćina, eksplikacija prepostavljenih veza među elementima modela, kao i operacionalizacija elemenata modela.

Sedmo poglavlje posvećeno je empirijskom istraživanju uticaja stranih direktnih investicija na privredni razvoj zemlje domaćina. Objasnili smo metodološki okvir provednog istraživanja, zatim smo prezentovali rezultate provedenog istraživanja, nakon čega smo izvršili analizu i interpretaciju rezultata istraživanja, kako bi se naglasio značaj dobijenih rezultata. Ukazali smo na eventualna ograničenja istraživanja, kao i na smjernice budućih istraživanja.

1.1. Problem i predmet istraživanja

1.1.1. Problem istraživanja

Problem istraživanja je mnogo širi od predmeta istraživanja. Zemlja domaćin treba da stvori povoljne sistemske i zakonodavno pravne uslove za plasman stranih direktnih investicija u onim privrednim granama i preduzećima koja zahvaljujući prirodnim prednostima mogu uspješno konkurisati na tržištima razvijenih zemalja. Problem istraživanja sa stanovišta zemlje korisnice stranih direktnih investicija je prilično složen jer uključuje teoriju i praksu u postupku donošenja odluka o njihovom prihvatanju.

Iz potrebe da se kreira i primjeni model poboljšanja privrednog ambijenta u funkciji uspješnog privlačenja stranih investicija proizlazi naučni problem istraživanja:

Da li strane direktnе investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina?

Veliki značaj za privredni rast i razvoj zemalja u razvoju imaju strane direktnе investicije. Dosadašnje iskustvo dokazuje da su one imale značajnu ulogu u strukturnim promjenama proizvodnje i izvoza u zemljama korisnicima. Za zemlje koje imaju otežan pristup međunarodnom tržištu kapitala strane direktnе investicije predstavljaju ventil za angažovanje stranih sredstava. U današnjoj svjetskoj ekonomiji strane direktnе investicije omogućavaju dinamičan razvoj zemalja i regiona. Zemlje u tranziciji teže da postignu stabilan i dugoročan privredni rast, zasnovan na većem obimu investicija, unapređenju tehnologije i postizanju bolje konkurentske pozicije proizvoda na globalnom tržištu.

Strane direktnе investicije u savremenim uslovima poslovanja ostvaruju veoma važne efekte na privredu zemlje primaoca. Navedeni značaj i efekti ostvaruju se kroz: kvantitativni rast, mјeren stanjem i ukupnim tokovima i prelazi vrijednost bruto društvenog proizvoda, kroz izvoz i domaće investicije. Zatim kvalitativno, tako što na zemlje primaoce prenosi, finansijske tokove, tehnologiju i trgovinu. Nije nimalo jednostavno identifikovati efekte, direktnih stranih ulaganja na ekonomski razvoj zemlje primaoca, prvenstveno iz razloga postojanja velikog broja varijabli, zatim povezanost efekata i specifičnosti zemlje primaoca. Efekte možemo sagledati sa dva aspekta. Prvo, osiguravaju popunu nedostataka domaćih faktora proizvodnje, stvaraju uslove za nova zapošljavanja. Drugo, podstiču razvoj i rast zemlje primaoca posredstvom transfera tehnologije, obučavanja radne snage, povezivanja sa lokalnom, domaćom privredom, te osiguravaju izlazak domaćim preduzećima na svjetska tržišta.

Efekti direktnih stranih ulaganja zavise od faze ekonomskog razvoja zemlje, gdje postoje četiri faze. U prvoj fazi najvažniju ulogu imaju prirodni resursi, i u ovoj fazi, zemlja domaćin, nema značajnih efekata. Druga faza povećava domaće investicije, investira se u javna dobra, komunikacije i transport. Država svoje interese pomjera od prirodnih resursa ka proizvodnji radno-intezivnih dobara, a efekti zavise od infrastrukture i makroekonomске politike. Treća faza obuhvata period razvoja podržanog inovacijama, menadžerskim znanjima, organizacionim prednostima, racionalizacijom proizvodnje i investicijama koje imaju efekte na jačanje konkurenčnosti domaćih kompanija i nastupa na novim tržištima. Četvrta faza je najveća faza ekonomskog razvoja i predstavlja postindustrijsko-servisno društvo. Proizvodi se sastoje od direktnih usluga, a prekogranične veze postaju intezivnije. Efekti direktnih stranih ulaganja na privredni razvoj zemlje domaćina zavise od toga da li država primjenjuje uvozno-supstitutivnu razvojnu strategiju ili izvozno-razvojnu strategiju. Istraživanja su pokazala da su investicije izuzetno važne za privredni rast, gdje želimo da dokažemo: Da li priliv, direktnih stranih ulaganja, povećava ukupne investicije u zemlji domaćinu ili ih smanjuje?

Ako direktne strane ulaganja ulaze u sektor u kojem postoji konkurenčija domaćih kompanija, javlja se konkurentska borba čije posljedice su odgađanje investicija i izlazak određenih kompanija iz sektora, što smanjuje ukupne investicije u sektoru, a time u cijeloj privredi. Kada direktne strane ulaganja ulaze u novi sektor (primarni, sekundarni, tercijarni) tada se ukupne investicije zemlje povećavaju.

Investicije danas predstavljaju glavni faktor regionalnog i privrednog razvoja zemalja u svijetu, a naročito zemalja u razvoju. Bez investicija je praktično nemoguće ostvariti privredni rast i razvoj u globalnom okruženju. Zadnjih godina na globalnom tržištu prisutan je trend rasta stranog investiranja. Tržište na kojem rezidenti različitih zemalja trguju imovinom naziva se međunarodnim tržištem kapitala. Međunarodno tržište kapitala ustvari predstavlja skup blisko povezanih tržišta na kojima dolazi do razmjene imovine sa nekom međunarodnom dimenzijom. Upravo globalno međunarodno tržište tj. proces globalizacije podstiče privredne subjekte, regije kao i nacionalne ekonomije da šire svoju djelatnost, da investiraju u nova tržišta kako bi ostvarili permanentan razvoj.

Problematiku investiranja možemo analizirati sa makroekonomskog i sa mikroekonomskog aspekta, zatim sa aspekta međunarodnog kretanja kapitala. Odnos investicija i privrednog rasta i razvoja je centralna hipoteza mnogih naučnih radova. Proučavajući odnos štednje, investicija i privrednog rasta u otvorenim privredama Paul Samuelson i William Nordhaus smatraju da povoljna klima za štednju i investicije uključuje mnogo politika-faktora, uključujući stabilno makroekonomsko okruženje, sigurna prava vlasništva i prije svega predvidive i prihvatljive prinose na investicije.

Dugoročno posmatrano na povećanje domaćeg bruto proizvoda i životnog standarda utiče usvajanje najboljih tehnika u proizvodnim procesima. Mala je korist od visoke stope investicija ako se ulaže u pogrešnu tehnologiju. Sam termin strane direktnе investicije - (foreign direct investment-SDI) se najčešće koristi prilikom analize indikatora jedne nacionalne ekonomije privrede kao i njenih regija.

Sem toga termin strane direktnе investicije se koristi da objasni transakcije transnacionalnog kapitala koje ima kompanija iz jedne zemlje u drugoj. Transakcije povlače nabavku proizvodnih resursa (zgrade, mašine ili zemlju), ili kompanije ili učešće u njima.¹ U najširem smislu strane direktnе investicije predstavljaju jedan oblik stranog ulaganja odnosno jedan od oblika međunarodnog kretanja kapitala pored indirektnih (portfolio) investicija i međunarodnog kreditiranja.

¹ Đorđević, M., Međunarodno poslovanje preduzeća u globalnom okruženju, Ekonomski fakultet , Kragujevac, 2009., str. 97.

1.1.2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja u radu jeste: „*Analiziranje uticaja stranih direktnih investicija kao faktora privrednog razvoja zemlje domaćina*“. U tom kontekstu smo istraživali i analizirali prednosti plasmana stranih direktnih investicija u odnosu na ostale oblike plasmana stranog kapitala.

Teorijska analiza predmeta istraživanja podržana je saznanjima kako iz međunarodne i domaće stručne literature, tako i najaktuelnijim istraživanjima eminentnih i globalno priznatih institucija, odnosno saznanjima autora koji su u svojim radovima analizirali problematiku koja je predmet ovog istraživanja. Strane direktnе investicije su neophodan dodatni izvor finansiranja privrednog rasta uslijed nedostatka domaćeg kapitala i domaće akumulacije. To pokazuju iskustva mnogih zemalja u razvoju, a posebno zemalja u tranziciji sa administrativnog na tržišni način privređivanja.

1.2. Ciljevi istraživanja

U skladu sa definisanim predmetom istraživanja postavljeni su ciljevi istraživanja.

1.2.1. Naučni ciljevi istraživanja

Naučni opis – opisali smo prednosti stranih direktnih investicija, a kao najbitnije naveli smo da proces restrukturiranja zahtijeva značajna kapitalna ulaganja, pri čemu domaća preduzeća se mogu suočiti sa problemima kod pribavljanja kapitala. Naime, strani investitori imaju mogućnost lakšeg i povoljnijeg pribavljanja kapitala kod stranih banaka, ili jednostavno imaju mogućnost da ulože dio vlastitih sredstava, čime direktno dolazi do smanjenja troškova zaduživanja, odnosno pribavljanja kapitala. U vezi sa tim, definisan je glavni cilj: „*Istraživanjem će se potvrditi opravdanost stranih investicija u privredu zemlje domaćina*“.

Tako iskazan globalni cilj istraživanja sastavljen je od niza parcijalnih, iskazanih na sljedeći način:

1. U okviru istraživačke teme i definisanog predmeta istraživanja istražili smo, proučili, analizirali relevantne teorijske i empirijske nalaze, te ih zatim opisali zajedno sa ključnim pojmovima i konceptima.

2. Ključne pojmove i koncepte u okviru istraživačke teme klasifikovali smo prilagođeno svrsi istraživanja.
3. Oblikovali smo istraživački model uticaja stranih direktnih investicija na razvoj zemlje korisnice.
4. Otkrili smo do sada nepoznate činjenice o uticaju stranih direktnih investicija na razvoj zemlje korisnice.
5. Opisali smo načine unapređenja uspješnosti poslovanja preduzeća nakon priliva stranih sredstava.
6. Utvrdili smo da li postoji uzročno-posljedična veza između stranih direktnih investicija i privrednog razvoja.
7. Opisali smo stvaranje uslova za privlačenje stranih direktnih investicija i utvrdili modele koji bi efikasno uticali na privredne subjekte zemlje domaćina za privlačenje stranih direktnih investicija.
8. Primjena rezultata sprovedenog istraživanja na osnovu kojih će rezultati istraživanja biti korisna preporuka privrednim subjektima kako da se što kvalitetnije počnu primjenjivati standardi sa ciljem privlačenja stranih direktnih investicija.

Klasifikacija - da bismo mogli jasnije sagledati uticaj stranih investicija na nacionalnu ekonomiju, ukazali smo da je korist koja se ostvaruje korišćenjem stranih investicija uslovila da se na globalnom tržištu kapitala stvori oštra konkurenca u cilju njihovog privlačenja. Zatim smo izvršili procjenu spremnosti preduzeća za strana ulaganja. Izvršili smo klasifikaciju pokazatelja uspješnosti prema rezultatima prije i nakon priliva stranih investicija.

Objašnjenje – objasnili smo kako strane investicije utiču na razvoj privrede. Utvrdili smo uzročno - posljedične veze i intenzitet veze između priliva stranih investicija i uspješnosti poslovanja preduzeća. Uporedili smo i prikazali poslovne rezultate i finansijske izveštaje dva razdoblja (prije i nakon priliva stranih investicija u odabranim preduzećima).

Naučni doprinosi i koristi istraživanja: Na osnovu prethodnih naučnih saznanja o plasmanu stranih direktnih investicija, istraživanjima smo elaborirali koje smjernice plasmana stranih direktnih investicija se trebaju koristiti u privredi zemlje domaćina.

1.2.2. Društveni ciljevi istraživanja

Na osnovu sljedećih društvenih ciljeva, ukazali smo na potencijalne direktne ili indirektne koristi ovog istraživanja.

1. Utvrdili smo da strane direktne investicije, kao pozitivan faktor doprinose prestrukturiranju privreda u tranziciji, kao i privrednom razvoju (analizirali smo preduzeća sa stranim kapitalom, a zatim ih uporedili sa domaćim preduzećima i time smo utvrdili doprinos stranih investicija privrednom razvoju).
2. Najvažniji cilj je skretanje pažnje na prednosti i slabosti stranih direktnih investicija, stvarajući povoljnu klimu i okvir za pribavljanje, održavanje i proširenje međunarodno konkurentnih i prema izvozu orijentisanih stranih direktnih ulaganja. Glavni motiv trebao bi biti ubrzanje unapređenja poslovnog ambijenta zemlje primaoca, na dobrobit potencijalnih investitora
3. Budućnost privrede, naročito izvoza najviše zavisi od povećanja obima stranih direktnih investicija. Zbog toga, nužno je preuzimati dodatne mjere i aktivnosti na polju stvaranja kvalitetnijeg i boljeg poslovnog okruženja, što bi za investitore svakako predstavljalo izazov.
4. Kako strane investicije u privrednom razvoju jedne zemlje predstavljaju dodatni kapital, istovremeno podrazumijevajući postojanje jasno definisanih prava i obaveza za sve učesnike potrebno je unaprijed obezbijediti odgovarajuću zakonsku regulativu i propise koji će stranom ulagaču osigurati osjećaj sigurnosti i zaštite kada se radi o opstanku njegovog kapitala u inostranoj zemlji.
5. Došli smo do saznanja koji su efekti stranih direktnih investicija na razvoj domaće privrede i na koji način podstaći ulaganja stranog kapitala. Cilj nam je da utvrdimo u kojoj mjeri je zemlja sposobljena da pristupi ovim izazovima i koje su prepreke koje treba što prije prevazići.
6. Cilj istraživanja je stavljanje prioriteta na oživljavanju malih i srednjih preduzeća u zemlji primaocu što će doprinijeti stabilnijem razvoju privrede u budućnosti.

7. Predmetnim istraživanjem kroz rad imamo za cilj da identifikujemo i prezentujemo pozitivne i negativne efekte stranih direktnih investicija na privrede zemalja primaoca, zatim određene zaključke i preporuke u vođenju ekonomске politike, u cilju da se što više iskoriste pozitivni efekti i minimiziraju eventualni negativni efekti.

1.3. Hipoteze

Na osnovu predmeta i problema istraživanja ove disertacije, postavljena je glavna hipoteza koja glasi: „**Strane direktne investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina**“.

Iz postavljene osnovne hipoteze proizilaze sljedeće *pomoćne hipoteze*:

H1: Posredstvom stranih direktnih investicija utiče se na porast domaće stope investicija

H1a: Povećanje stope proizvodnog kapitala (capital stock), a time i proizvodnje

H2: Strane direktne investicije dovode do rastuće efikasnosti preduzeća u koje je investirano

H2a: Povećava se ekonomija obima proizvodnje, a istovremeno se smanjuje x-neefikasnost

H3: Prelivanje znanja i tehnologije u preduzeće u koje se investira dovodi do unapređenja poslovanja

H3a: Unapređenje poslovanja

H4: Preduzeća u inostranom vlasništvu podstiču i lokalne konkurente na inovacije da bi opstali na tržištu

H4a: Povećanje kvaliteta, produktivnosti i raznovrsnosti proizvoda lokalnih proizvođača pod pritiskom inostrane konkurenčije

1.4. Varijable u istraživanju

Uvažavajući naprijed definisanu glavnu istraživačku hipotezu, u nastavku je moguće definisati nezavisnu i zavisnu istraživačku varijablu kako slijedi:

Nezavisna varijabla istraživanja: Priliv stranih direktnih investicija

Strane direktnе investicije ne doprinose razvoju domaće privrede samim činom investiranja (pored osnovnog efekta obezbjeđivanja investicionih sredstava za finansiranje domaćeg razvoja). Razvoj koji je uzorkovan prilivima stranih direktnih investicija nije proces koji se automatski dešava, a odnos između ovih fenomena je dosta složen. Pozitivan uticaj stranih direktnih investicija na domaću privredu je činjenica da su one stabilnije od drugih tokova privatnog kapitala i da tako predstavljaju stabilan izvor finansiranja za lokalnu privredu u kontekstu razvoja.

Odgovarajuća ekomska politika i institucionalno i zakonsko okruženje prije nego dostignuti nivo ekonomskog razvoja i poslovne kulture su u savremenoj literaturi prihvaćeni kao glavni faktori koji na najbolji način povezuju strane direktnе investicije i privredni razvoj zemlje u koju se investira². Stoga će dalji napori na izgradnji zadovoljavajućeg infrastrukturnog i zakonskog okvira za investicije biti izuzetno bitan zadatak ekomske politike zemlje.

Mnogo važnije pitanje je ono o apsorpcionoj moći zemlje domaćina, odnosno apsorpcionoj moći lokalnih preduzeća. Da li će lokalna preduzeća imati koristi, odnosno pogodnosti od stranih direktnih investicija zavisi od njihove relativne zaostalosti (u odnosu na najnovije svjetske tendencije) i njihove apsorpcione moći za usvajanje znanja i inovacija³. Ta moć zavisi od složenosti tehnologije i znanja (know-how) koji se prenosi preko stranih direktnih investicija i jaza u pogledu tehnologije, odnosno znanja (know-how) između lokalnih preduzeća i preduzeća zasnovanih na greenfield stranih direktnih investicija.

Savremena empirijska istraživanja ponudila su dovoljno rezultata da se podrži ovaj glavni nalaz. Suština je da lokalna preduzeća mogu da imaju koristi samo ako jaz u vezi sa

² Sabirianova, K. Svejnar, J. Terrell, K. (2005), Foreign Investment, Corporate Ownership, and Development: Are Firms in Emerging Markets Catching Up to the World Standard?“ William Davidson Institute Working Paper Number 734, January 2005, pp. 18

³ UNCTAD., World Investment Report 2007. str.19. (Izvor: www.unctad.com)

tehnologijom i znanjem (know-how) nije previše veliki, tako da lokalna, odnosno domaća preduzeća mogu da apsorbuju znanje koje mogu da dobiju od greenfield stranih direktnih investicija. Problem je, međutim, kako izmjeriti koliki je tehnološki jaz. Koja je to donja granica tog jaza, odnosno tehnološki jaz koji se pokazao kao prepreka efektima prelivanja.

Nije sporno da na strani primaoca, lokalna preduzeća moraju da imaju određenu apsorpcionu moć, ali je još uvek veoma teško tačno utvrditi koji je to nivo koji je neophodan da bi prelivanja bila prihvaćena, odnosno da bi se realizovala. Očigledno je da različita apsorpciona moć znači različite nivoe efekata.

Zavisna varijabla istraživanja: Privredni razvoj zemlje domaćina

Priliv stranih direktnih investicija povećava nivo investicijske i ekonomске aktivnosti u zemlji primaocu. Neposredne posljedice su porast obima proizvodnje i usluga. Za najveći broj zemalja domaćina najvažniji je razvojni potencijal koje strane direktne investicije posjeduju. Razvojni potencijal predstavlja kombinaciju pozitivnih efekata, počev od inteziviranja ekonomске aktivnosti, porasta zaposlenosti i prelivanja tehnologije i znanja.

Bez obzira što su sektori istraživanja i razvoja najčešće locirani u matičnim zemljama stranih investitora, postoji dovoljno načina i kanala putem kojih se znanje i tehnologije mogu prihvati i usvajati. Radna, kao i organizacijska znanja i vještine su prihvaćena i inkorporirana u ljudski kapital zemlje domaćina, kao što je slučaj sa obukom domaće radne snage. Pored navedenog, veoma interesantni su kanali indirektnog prenosa tehnologije, „koje se ispoljava kroz složene veze inostrane opreme i tehnologije sa lokalnim procesom proizvodnje.“⁴

Jedan od obima empirijskih nalaza uticaja stranih direktnih investicija na privredni rast zemlje domaćina je: „Analiza uticaja stranih direktnih investicija na ekonomski rast zemalja Centralne i Istočne Evrope (The impact of SDI on economic growth an analysis for the transition countries of Central and Eastern Europe, Neuhaus). Ishod empirijskog istraživanja pokazuje da strane direktne investicije imaju važnu ulogu kao determinanta rasta. Dokazano

⁴ Antevski, M., Regionalna ekonomска integracija u Evropi, Međunarodni problemi, Volume 60, Issue 1, Beograd, 2008., str.61-92

je da je svaka analizirana zemlja svoj rast dugovala stranim direktnim investicijama, što je predstavljalo 2/3 prosječne godišnje stope rasta“.⁵

1.5. Metode istraživanja

Istraživanje u ovoj disertaciji smo zasnovali na induktivnom i deduktivnom pristupu. Induktivni pristup temelji se na posmatranjima teorije predmeta istraživanja. Deduktivni pristup zasniva se na činjenju napora da se stvori povoljniji ambijent za privlačenje stranih investicija.

Sa svrhom rješavanja problema istraživanja, postizanja ciljeva istraživanja, te provjeravanja postavljenih hipoteza istraživanja, rad se sastoji od teorijskog i empirijskog dijela. U teorijskom dijelu su korištene sljedeće metode:

- Metode analize i sinteze najrelevantnijih domaćih i stranih tekstova iz oblasti stranih investicija u nacionalnoj privredi. Prikupljanje podataka i literature izvršili smo putem poznatih internet pretraživača, kao što su: www.yahoo.com, www.infosek.com, www.irbs.net, www.dei.gov.ba, www.eured/bih.org, www.eppu.ba itd. kao i materijala korištenih iz baza podataka Ekonomskih fakulteta (Beograd, Brčko, Bijeljina, Sarajevo). Obradom prethodnih materijala i izvora dali smo okvirni spisak literature u prilogu ove prijave. Obuhvatili smo kako strane investicije, da bismo došli do podataka o motivima stranih investitora, tako i privredni razvoj da bismo došli do objašnjenja o promjenama u razvoju preduzeća uslijed priliva stranih sredstava.
- Deduktivnu metodu koristili smo kod definisanja obima ulaganja po sektorima i donošenja zaključaka, koji su pokazali da između stranih ulaganja i privrednog razvoja postoji uzročno – posljedična veza.
- Kauzalna metoda kod utvrđivanja uzročno–posljedičnih veza između pozitivnih i negativnih efekata stranih investicija na nacionalnu ekonomiju.

⁵ Neuhaus, M., The impact of SDI on economic growth an analysis for the transition countries of Central and Eastern Europe, 2006., pp 24-65

- Sistemska metoda prisutna u cijelokupnom istraživanju izabrane problematike, kojom smo definisali stvaranje povoljnijeg ambijenta za privlačenje stranih investicija.
- Kod upoređivanja vremenskih razdoblja priliva stranih investicija koristili smo komparativnu metodu. Ovaj metod smo koristili radi utvrđivanja sličnosti i razlika u analiziranim pojavama. Proveli smo komparativnu analizu priliva stranih ulaganja u apsolutnom iznosu i stranih ulaganja po glavi stanovnika.
- Metodu modeliranja koristili smo kod izrade modela poboljšanja poslovanja preduzeća u koja su investirane strane direktnе investicije.

1.6. Način prikupljanja podataka

Kako bismo ostvarili ciljeve istraživanja i testirali postavljene hipoteze pristupili smo prikupljanju podataka iz primarnih i sekundarnih izvora. Primarne izvore podataka, koje smo koristili pri oblikovanju istraživačke teme i koje smo koristili u nastavku izrade doktorske disertacije, čini relevantna literatura vezana za područje istraživačke teme.

Istraživački instrumenti koje smo koristili su anketni upitnik i intervju. Istraživački instrument je razvijen oslanjajući se na relevantnu naučnu literaturu uz prilagođavanje istraživačkoj temi. Ovi instrumenti se sastoje od skupa tvrdnji. Cilj nam je bio ostvariti uzorak od 500 ispitanika koji su zamoljeni da iskažu intezitet svog slaganja ili neslaganja, u vezi sa postavljenim problemom istraživanja: **Da li i u kojoj mjeri strane direktnе investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina.** Obradene podatke smo analizirali i interpretirali u svrhu dobijanja informacija neophodnih za sumiranje zaključaka provedenog istraživanja.

Obradu podataka prikupljenih tehnikom anketiranja izvršili smo primjenom statističkih softwarea koji odgovaraju potrebama istraživanja. Obradene podatke analizirali smo i interpretirali u svrhu dobijanja informacija potrebnih za konačna razmatranja rada i zaključke provedenog istraživanja.

Primjenili smo sljedeće statističke analize: deskriptivna statistička analiza; konfirmativna faktorska analiza (Confirmatory Factor Analysis, CFA) i modeliranje struktturnih jednadžbi (Structural Equation Modeling, SEM).

1.7. Očekivani rezultati istraživanja

Postavljeni ciljevi istraživanja impliciraju očekivani doprinos istraživanja. Očekivani naučni doprinos istraživanja sagledan je u originalnosti predloženog modela istraživanja čije je empirijsko testiranje rezultovalo razvojem naučnih spoznaja o stranim direktnim investicijama i njihovom uticaju na privredu zemlje domaćina.

U praktičnom smislu, spoznajom kojom ćemo rezultovati naučno istraživanje definisaćemo smjernice za unapređenje aktivnosti zemlje domaćina za privlačenje stranih direktnih investicija.

Uz pomoć postavljenih naučnih ciljeva, predloženih metoda i tehnika istraživanja, došli smo do sljedećih istraživačkih rezultata:

- Na osnovu predloženih naučnih i praktičnih istraživanja, kao i teorijskih saznanja u ovoj oblasti, potvrdili smo postojanje jake pozitivne veze između stranih investicija i privrednog razvoja nacionalne privrede.
- Na osnovu empirijskog istraživanja, utvrdili smo da je stvaranjem odgovarajućeg ambijenta moguće umanjiti negativne, a povećati pozitivne efekte uvoza kapitala. Utvrdili smo, da priliv sredstava povećava konkurentnost domaćih proizvoda i omogućava prodor na svjetsko tržište.
- Takođe, empirijskim istraživanjem potvrdili smo da je, u cilju privlačenja stranih investitora, neophodno poboljšati investicionu klimu, prvenstveno smanjivanjem političkog rizika.
- Mogućnosti investiranja u poslovne zone i ostvarivanje procesa internacionalizacije istih.
- Utvrdili smo da se za stimulisanje bržeg razvoja korporativnih preduzeća mora koristiti dodatna akumulacija iz inostranstva.

1.8. Pragmatični doprinos istraživanja

Na osnovu postavljenih ciljeva, očekujemo da će mo disertacijom ostvariti sljedeći doprinos:

1. Stvaranje zakonodavne pravne regulative koja će obezbijediti sigurnost plasmana stranih direktnih investicija i uslova poslovanja, odnosno plasiranja kapitala domaćih investitora.
2. Glavni rezultat ovog rada je taj što smo sagledali brojne probleme sa kojima se privreda zemlje domaćina susreće u svojim težnjama da pribavi nova investiciona ulaganja u proizvodne sektore, zatim što smo ukazali na prioritet razvoja izvoza proizvoda, te na obezbjeđivanje novih mogućnosti zapošljavanja.
3. Na makro nivou u obezbjeđivanju stabilnosti i poboljšanju opšteg poslovnog okruženja, glavnu ulogu imaju vlade, dok pritisci tržišta da se bude konkurentan zahtijevaju stalno poboljšanje djelotvornosti i veću prilagodljivost i uspješnost onih koji upravljaju preduzećima.
4. Ovim istraživanjem smo pokazali motive za strane investicije sa stanovišta korisnika stranih investicija. Uzeli smo konkretnе slučajeve preduzeća u kojima smo analizirali uticaj determinanti stranih direktnih investicija na poslovni rezultat.

Strane direktne investicije su nesumnjivo jedna od najvažnijih poluga tranzicija ekonomije i privrednog razvoja. U većini zemalja one su podstakle rast zaposlenosti, restrukturiranje privrede, smanjivanje trgovinskog deficit-a, prihvatanje novih znanja i tehnologija itd.

Da bi privukla što veći obim stranih direktnih investicija, zemlja treba da učini znatne napore ka stvaranju povoljnog ambijenta za investiranje. Potrebna je podrška razvoju preduzetništva od nadležnih institucija, reforma poslovnog ambijenta, novi projekti obnove infrastrukture i iskorištenja resursa u saradnji sa inostranim investitorima. Opredjeljenje zemlje za izgradnju konkurentne i aktivne ekonomije definisano je strategijom podsticanja i razvoja stranih ulaganja, koja će biti u mogućnosti putem uporebe svojih prirodnih resursa ljudskog kapitala, da se nadmeće na svjetskom tržištu.

Strane direktnе investicije као nosilac међunarodног kretanja kapitala, jesu velika šansa за poboljšanje ekonomског stanja zemalja u razvoju. Neophodno je podsticanje stranih direktnih investicija koje doprinose prestrukturiranju usmјerenom na proizvodnje konkurentnih proizvoda na globalnom tržištu. Stoga je nužno obezbijediti koordinaciju politike priliva stanih direktnih investicija i spoljnotrgovinske politike, zasnovanu na jasno definisanoj strategiji pribavljanja stranih direktnih investicija i strategiji konkurentnog izvoza.

Prioritetna je potreba da u privреду uđu strani investitori, ali oni koji namjeravaju da sa domaćih lokacija snabdijevaju i treća tržišta, kao i oni koji će kupovinom ulaznih sirovina u zemlji domaćinu inicirati modernizaciju domaćih proizvođačkih kapaciteta, kao i konkurentsku utakmicu domaćih proizvođača. Sve to zajedno treba da rezultira porastom efikasnosti ukupne globalne konkurentnosti domaće privrede.

1.9. Mjerni instrument i uzorak istraživanja

Korist od izrade ove doktorske disertacije imaće sva preduzeća na području Bosne i Hercegovine. Prilikom izrade doktorske disertacije od instrumenata istraživanja koristili smo anketni upitnik i intervju. Analizom prikupljenih podataka kao i sistematskom obradom došli smo do rezultata istraživanja. Rezultate ankete predstavili smo tabelarno i uz pomoć prikladnih grafikona radi boljeg razumijevanja dobijenih rezultata.

Istraživački instrumenti koje smo koristili su anketni upitnik i intervju. Istraživačke instrumente smo razvili oslanjajući se na relevantnu naučnu literaturu uz prilagođavanje istraživačkoj temi. Ovi instrumenti se sastoje od skupa tvrdnjki. Cilj nam je bio ostvariti uzorak od 500 ispitanika koji su zamoljeni da iskažu intezitet svog slaganja ili neslaganja, u vezi sa postavljenim problemom istraživanja: **Da li i u kojoj mjeri strane direktnе investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina?** Obrađene podatke smo analizirali i interpretirali u svrhu dobijanja informacija neophodnih za sumiranje zaključaka provedenog istraživanja.

U ukupnom uzorku zastupljeni su ispitanici sa niskim, srednjim i visokim nivoom obrazovanja, kako bismo na osnovu njihovih odgovora dokazali postavljene istraživačke hipoteze.

1.10. Procjena očekivanog naučnog doprinosa od provedenog empirijskog istraživanja

Pomenuti koncept doktorske teze je zapravo pokušaj identifikacije i sistematizacije uticaja i efekata stranih direktnih investicija, koji se ostvaruju na nacionalnu privredu zemlje primaoca u cjelini i na privredne subjekte, odnosno preduzeća. Istovremeno se prikazuje neupitna potreba države da posebnu pažnju usmjeri prema institucionalnim poboljšanjima privrednog ambijenta i promjeni investicijske klime u području motivisanja stranih investitora na ulaganje, sve u cilju efikasnog uključivanja u globane ekonomske tokove.

Počevši od konteksta pojma strane direktne investicije, kroz elaboraciju dosadašnjeg empirijskog istraživanja razvijene su naučne spoznaje o značaju stranih direktnih investicija za privredu zemlje domaćina. Pregled domaće i inostrane literature, kao i provedena primarna i sekundarna istraživanja čine značajan prilog ovoj doktorskoj disertaciji.

DRUGI DIO

2. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE - SAVREMENI TEORIJSKI KONCEPTI

U ovom dijelu će se definisati osnovni pojmovi u vezi sa stranim direktnim investicijama. U današnjim savremenim međunarodnim interakcijama raznih zemalja međunarodno kretanje kapitala postaje mnogo važnije i u poređenju sa kretanjem roba. Shodno tome sve više se govori o intenziviranju globalizacije, odnosno rastućoj finansijskoj globalizaciji. Kada se žele dekomponovati ukupni priliv stranog kapitala u određenu zemlju primaoca, obično se radi o tri oblika:

- portfolio investicije,
- ostala inostrana ulaganja kapitala i
- direktne inostrane investicije.

Uobičajeno, portfolio investicije podrazumijevaju ulaganja fizičkih ili pravnih osoba u vrijednosne papire u inostranstvu kao što su obveznice, dionice i drugo, izdate od monetarne vlasti kao što su: opšte države, preduzeća, banke ili drugi ekonomski sektori). Investitori su uglavnom zainteresovani za dobit, odnosno povrat na ložena sredstva pri čemu nemaju niti im je cilj da imaju kontrolu poslovanja preduzeća. Ove investicije karakteriše učestala promjena mjesta gdje se ulaže (države, preduzeća i drugo).

Druga, odnosno ostala strana ulaganja podrazumijevaju inostrane kredite između rezidenata dviju ili više zemalja (finansijske i trgovačke).

Strana direktna ulaganja tokom devedesetih godina prošlog vijeka su se našla u centru zanimanja ekonomskih analitičara i nosilaca privredne politike u tranzicijskim zemljama. Početak devedesetih, obilježen krahom komunizma, prelaskom na tržišni ekonomski sistem, karakteriše i znatan priliv stranih direktnih investicija u zemlje Istočne i Srednje Evrope.

Direktne strane investicije (engl. Foreign Direct Investment – SDI), prema većini autora obuhvataju investicijske aktivnosti preduzeća izvan granica matične zemlje u kojoj određeno preduzeće nalazi, odnosno u kojoj se donose najvažnije odluke. Najčešće je riječ o investicijama u proizvođačke pogone ili podružnice preduzeća koje kontrolišu preduzeća iz nekih drugih zemalja. Nastup određenog preduzeća na inostrandom tržištu posredstvom

zajedničkih ulaganja (joint venture) ili osnivanje sopstvene podružnice u inostranstvu, smatra se stranom direktnom investicijom.

2.1. Pojam stranih direktnih investicija

2.1.1. Pojmovno određenje stranih direktnih investicija

U obilju literature, koja obrađuje ovu oblast, prisutne su mnogobrojne definicije stranih direktnih ulaganja. Definicija koju je 1996. godine prihvatio OECD⁶ usvojio je Međunarodni monetarni fond (IMF) tokom 1993. godine. Polaznu osnovu za navedenu definiciju OECD je pronašao u Priručniku bilansa plaćanja Međunarodnog monetarnog fonda. (IMF, 1993, str. 84).⁷ Pomenuta definicija SDI glasi: „Direktne investicije su kategorija međunarodnih investicija koja odražava pojavu kada rezident koji se nalazi u jednoj zemlji (strani direktni investitor ili matično preduzeće) ostvaruje trajne koristi nad preduzećem koje je rezident neke druge zemlje (SDI preduzeće, ili preduzeće afilijacija ili inostrana afilijacija). Ostvarivanje dugoročnih interesa ukazuje na postojanje dugoročnih odnosa saradnje između direktnog investitora i preduzeća afilijacije, kao i na značajan stepen uticaja investitora na upravljanje preduzećem koje je rezident neke druge ekonomije. Takve investicije uključuju kako inicijalne transakcije između dva entiteta, tako i sve kasnije transakcije između njih i između samih afilijacija nad kojima su uspostavljeni odnosi korporativnog upravljanja, ali i one kojese ne nalaze pod kontrolom konkretnog matičnog preduzeća.

Sljedeća definicija vrijedna pomena je od autora Kindlebergera, prema kome: „Direktne investicije su kretanje kapitala kombinovano sa kontrolom, ili sa drugim elementima, kao i sa tehnologijom. Međutim, zapazilo se da direktne investicije često ne dovode do kretanja kapitala. Jedna firma mogla je da preduzme investiranje u inostranstvu sa fondovima koje je uzela u zajam u zemlji domaćinu. Ona je mogla da pribavi akcije u stranoj valuti, ali ako se radilo o udruženom preduzeću, ova investicija akcija mogla je da bude izražena kroz patente, opremu, tehnologiju ili druge nekretnine. Kada je investicija postala unosna, ona je narasla pomoću lokalnih zajmova i reinvestiranih profita. Direktna investicija predstavljala je ne

⁶ OECD, Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third edition, Paris, 1996., str.7.

⁷ International Monetary Fund (MF), Balance of Payments manual, 5th. edition. 1993., <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf> (20.5.2013.)

toliko međunarodno kretanje kapitala, koliko formiranje kapitala koje je bilo započeto u inostranstvu.“⁸

Dunning⁹ima približno isti stav kada su u pitanju strane direktne investicije zauzima prema kome je i „nešto drugo, pored finansijskog kapitala, uključeno u međunarodne direktne investicije. Preko SDI se vrši transfer menadžerskih ili tehničkih vještina u upravljanju, a sa druge strane i širenje znanja ili preduzetništva u formi istraživanja i razvoja, proizvodne tehnologije, marketinških znanja, menadžerskih vještina itd.“ (J. Dunning, 1992., str. 55/56)

Postoji drugačiji koncept i definicija SDI u Americi od definicije i koncepta definisanog od strane Međunarodnog monetarnog fonda. **Američki sistem nacionalnih računa** u kome se vrši registracija proizvodnje, potrošnje i investicije, ima definiciju o preduzećima koja imaju inostranu kontrolu. Prema ovim definicijama „preduzeća koja se nalaze pod inostranom kontrolom predstavljaju pomoćne jedinice koje su više od 50% u vlasništvu matičnog ili roditeljskog preduzeća“.¹⁰

Zatim u vezi definisanja dioničarskog, odnosno akcionarskog preduzeća prema pomenutim definicijama: „preduzeće u koje se direktno investira definiše se kao akcionarsko ili neakcionarsko preduzeće u kome inostrani investitor posjeduje 10 ili više procenata običnih akcija ili glasačkih prava nad akcionarskim preduzećem ili odgovarajući ekvivalent u nekom neakcionarskom preduzeću. Postavljeni uslov za posjedovanje najmanje 10% akcija preduzeća u kome se investira daje pravo direktnom investitoru da utiče ili učestvuje u upravljanju preduzećem, ali ne podrazumijeva stoprocentnu (apsolutnu) kontrolu od strane direktnog investitora. Ulaganje u akcije sa manje od 10% uloga smatra se portfolio ulaganjem isto kao i ulaganje u obveznice.“¹¹

U nastavku ćemo bliže obrazložiti šta se u pravnom smislu podrazumijeva pod pojmom strana direktna investicija (SDI). Dakle, ista podrazumijeva dugoročni investicijski odnos između investitora iz inostranstva i preduzeća primaoca investicije, ili se osniva novo preduzeće putem ulaganja kapitala stranog investitora. SDI mogu se realizovati u različitim formama:

⁸ Kindleberger P., C., Međunarodna ekonomija, Vuk Karadžić, Beograd, 1974., str. 317-318.

⁹ Dunning., J., Multinational Enterprise and Global Economy, Addison Wesley Publishing, 1992.

¹⁰ Lipsey E. R., Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firm Concept, National Bureau of Economic Research, Working Papers, 2001., str. 2.

¹¹Ibidem

- osnivanjem novog preduzeća,
- preuzimanjem postojećeg preduzeća
- spajanjem sa preduzećem investitora u zemlji primaocu
- otvaranjem zajedničkog preduzeća u saradnji sa domaćim investitorom.

Takođe, forma SDI zavisi od varijanti koje su dozvoljene pravnim okvirom države primaoca. Takođe, zavisi od investicijske strategije ulagača. SDI ne predstavlja samo novčana ulaganja, već one predstavljaju cjelokupan paket kapitala, zatim menadžerskih znanja i naravno know how. SDI uključuju i materijalni kapital kao što je: zemljište, oprema, objekti, finansijska sredstva, prenos tehnologije, know how-a i upravljačkih znanja. Uobičajeno u literaturi se pod SDI smatra svako ulaganje i potrošnja sredstava učinjeno radi obezbjedenja stvarnih i realnih uslova za privredne aktivnosti investitora.

Ključna namjera investitora je da direktno utiče na djelatnost preduzeća u koje je izvršio ulaganje. Ova osnovna karakteristika zapravo strane direktne investicije i razlikuje od drugih formi ulaganja kao što su na primjer portfolio investicije.

Pomenuti uticaj može biti različit, tako se u OECD definicijama navodi da se stranom direktnom investicijom smatra i preduzeće u kom investitor tj. ulagač ima najmanje 10 % redovnih dionica sa pravom glasa. Vrijednost 10 % stvara osnovu za direktan investicioni odnos (eng. *idirect investment relationship*), te donosi zaključak o mogućnosti investitora za ostvarenje značajnog uticaja na upravljanje preduzećem.

Strane direktne investicije ne znače apsolutnu i potpunu kontrolu inostranog ulagača. Tako bi se moglo kazati da se pod stranom direktnom investicijom smatra međunarodni transfer u dužem vremenskom roku, odnosno transfer kapitala u zemlju primaoca kapitala putem domaćeg preduzeća u cilju sticanja dobiti uključujući direktan uticaj ulagača na poslovanje i preuzimanje poslovnog rizika.

Iz ovakve definicije proizilaze osnovne komponente stranih direktnih investicija:

- dugoročnost,
- dobit,
- direktan uticaj na proizvodnju,
- preuzimanje poslovnog rizika.

Rektor Harvardskog univerziteta A.L.Lowell, je opisao privredno poslovanje kao najstariju vještinu, a najnoviju od intelektualnih zanimanja, tako da bi se na sličan način moglo opisati i investicije.

Investicije, bilo kao ekonomski i svaka druga kategorija nikada neće zastarjeti. Za njihovo projektovanje, ocjenjivanje i izvođenje uvijek treba znanje. Znanje stalno treba inovirati zbog toga što je ono rijedak resurs, resurs koji najintezivnije zastarijeva. Sa druge strane, investirati u znanje je gotovo uvijek efikasno, s obzirom da ono je jedini faktor proizvodnje koji ne podliježe opadajućim prinosima.

Veoma poznati ekonomisti, krenuvši od Adama Smita, Johna Maynarda Keynesa, Alfreda, Marchala, Paula Samuelsona i drugih su smatrali da su investicije najznačajniji faktor koji doprinosi fluktuaciji zaposlenih i dobiti. Osnovni faktor povećanja produktivnosti predstavlja realizacija tehničko-tehnološkog progresa, te njegova primjena je moguća samo kroz investicije, mada se ipak može konstatovati da investicije podstiču inflaciju.

Skraćenica ili sintagma *strane direktne investicije*, skraćeno SDI (eng. *Foreign Direct Investment, SDI*) sadrži tri riječi. Prema tome ukoliko ih odvojeno razumijemo, lako ćemo doći do suštinskog pojmovnog značenja stranih direktnih investicija.

Krenimo od glavnog pojma, to su **investicije, koje predstavljaju** svaki oblik ulaganja prvenstveno novčanih sredstava, radi sticanja određenih ekonomskih koristi, odnosno profita. U makroekonomiji investicije predstavljaju jednu od komponenata bruto domaćeg proizvoda, zbog čega se smatraju jako bitnom oblašću makroekonomске politike svake zemlje, pogotovo zemalja koje su u tranzicionom periodu, kao na primjer naša zemlja i Srbija.

Razlog je jednostavan i očit s obzirom da ove države imaju ključni problem i „kočnicu“ u privrednom razvoju, kao što je manjak sopstvenog kapitala, slijedom čega izlaz iz tog problema vide upravo u uvozu istog kako bi brže i svakako bezbolnije riješile problem i obezbijedile ekonomski, odnosno privredni rast i razvoj.

Dalje, kada kažemo da se radi o investicijama koje su **direktne i strane**, to pokazuje da potiču od stranih privrednih subjekata i pristižu u zemlju domaćina. Pri tome strani investitor stiče izvjesna prava prije svega pravo svojine, kontrole i upravljanja. On zadržava punu kontrolu nad investiranim sredstvima, odlučuje gdje će uložiti kapital, zatim kako će organizovati

proizvodnju, i na kraju kako i na koji način će se obavljati plasman gotovih proizvoda. Takođe, stara se o finansijskim pokazateljima, odnosno rezultatima poslovanja. Drugim riječima, zemlja domaćin ne može uticati na način korištenja pristiglog kapitala. Ovdje se upravo pravi razlika između stranih direktnih investicija u odnosu na indirektne investicije i investicije u djelokrugu nacionalne privrede.

Strane direktnе investicije su samo jedan od oblika međunarodnog priliva, odnosno kretanja kapitala. Pored SDI postoje i strane *portfolio investicije*, zatim i *zajmovi i krediti*. Njihova se uloga i značaj u ekonomiji vremenom mijenjala, tako da su prvu polovinu XX vijeka obilježile pozajmice, kao ključan oblik kretanja kapitala, a danas neprikosnovenu, nezaobilaznu ulogu imaju upravo strane direktnе investicije.

Kako bi se shvatio značaj stranih ulaganja i njihov uticaj na privredu zemlje domaćina potrebno je prvo definisati pojmove: međunarodno kretanje kapitala, ekomska transakcija, te pojam međunarodno finansiranje.

„*Međunarodno kretanje kapitala* definišemo kao „transfer realnih i finansijskih sredstava između subjekata različitih zemalja sa odloženim i kontratransferom za određeni vremenski period, a u cilju ostvarivanja određenih ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu“.¹²

“*Ekomska transakcija* predstavlja „razmjenu vrijednosti pri čemu dolazi do promjene vlasništva određene robe ili usluga. Ukoliko se ovakva vrsta razmjene odvija između rezidenata različitih zemalja, u tom slučaju se radi o međunarodnoj ekomskoj transakciji“.¹³

“*Međunarodno finansiranje* definišemo kao „međunarodno kretanje kapitala, što predstavlja transfer realnih i finansijskih sredstava između rezidenata različitih zemalja, a radi ostvarivanja ekonomskih i političkih interesa.“¹⁴

¹²Unković, M. (1980), „Međunarodno kretanje kapitala i položaju Jugoslavije“, Beograd, Naučna knjiga, str. 32.

¹³ Kovač, Oskar, (1994. god.), „Platni bilans i međunarodne finansije“, Beograd, CESMECON, str. 54.

¹⁴ Unković, M. (1980), „Međunarodno kretanje kapitala i položaju Jugoslavije“, Beograd, Naučna knjiga, str. 32.

Svako prenošenje roba i usluga nužno prati i transakciju finansijskih sredstava u suprotnom pravcu i upravo taj fenomen zovemo *međunarodno finansiranje u užem smislu*. U slučaju kada se robe i usluge prodaju na kredit, u jednom smjeru je *realan* tok, a u drugom smjeru *finansijski*. Kada je u pitanju uvoz i izvoz kapitala, u oba pravca su u pitanju tokovi finansijskih sredstava.¹⁵

Kad se radi o međunarodnom jednostranom transferu, onda nema dvostranog toka, „jer takav transfer podrazumijeva prenos roba, usluga, novca i kapitala između subjekata različitih zemalja, pri čemu to mogu biti donacije i razne vrste pomoći.“¹⁶

Kretanje kapitala između zemalja svijeta nedvosmisleno i sigurno utiče na privredni rast, platni bilans, promjenu privredne strukture, stopu zaposlenosti i generalno na privrednu stabilnost svih zemalja učesnika u tom procesu. Odgovor na pitanje šta je razlog, kao i zbog čega dolazi do međunarodnog kretanja kapitala, treba tražiti u ekonomskom interesu svake zemlje, pri tome imajući u vidu da do njega dolazi bez obzira kakvo je stanje platnog bilansa.

Kao interesantna podjela međunarodnog kretanja kapitala je podjela na:

- *međunarodno kretanje javnog kapitala, i*
- *međunarodno kretanje privatnog kapitala.*

Osnov ove podjele čini primarna podjela kapitala na javni i privatni, koja se vrši na osnovu kriterijuma ko je davalac sredstava. U tom slučaju, s jedne strane, javni kapital emituje država, državni fondovi i međunarodne finansijske institucije, a sa druge strane privatni kapital plasiraju multinacionalne kompanije kao i banke. Sasvim je jasno da je privatni kapital obojen ekonomskim motivima, te da kretanje javnog kapitala podrazumijeva i šire društveno-političke interese.

Može se reći da javni kapital predstavlja sredstva državnog budžeta, državnih institucija, Centralne banke, ali i sredstva iz zajmova međunarodnih finansijskih organizacija: „IBRD - Međunarodna banka za obnovu i razvoj (engl. International Bank for Reconstruction and Development), IMF- Međunarodni monetarni fond (engl. International Monetary Fund), i dr., Regionalne banke, kao što su Afrička banka za razvoj, Inter Američka banka za razvoj,

¹⁵ Jovanović-Gavrilović P., (1986), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Beograd, Ekonomski fakultet, str.12.

¹⁶ Ibidem, str. 13.

Evropska banka za razvoj i slično.”¹⁷ Internacionlno kretanje javnog kapitala vrši se prevashodno u vidu bilateralnih ili multilateralnih zajmova i kredita, portfolio investicija, a može i u vidu bespovratne ekonomiske pomoći.

Nasuprot javnom kapitalu, privatni kapital je kapital određenog lica, zatim poslovnih banaka i preduzeća u privatnom vlasništvu, kao i kapital nevladinih udruženja i organizacija. Međunarodni tokovi privatnog kapitala se prvenstveno pojavljuje u obliku direktnih investicija, portfolio investicija, kredita i depozita.

Strane direktne investicije možemo podijeliti na različite načine, polazeći pri tome od različitih kriterija. *Prema obliku organizovanja* ili s obzirom na djelatnosti u koju se kapital ulaže, SDI možemo ih podijeliti na:

- horizontalne,
- vertikalne i
- konglomeratske

Horizontalne strane direktne investicije postoje kada strana kompanija organizuje proizvodnju jednog ili više stranih proizvoda u različitim državama. Cilj investitora je širenje njegove osnovne djelatnosti tj. osvajanje inostranog tržišta.

Vertikalne strane direktne investicije predstavljaju ulaganja u nove djelatnosti koje dopunjavaju osnovnu djelatnost direktnog stranog investitora. Motivirane su nižim troškovima proizvodnje u zemlji domaćina.

Konglomeratske strane direktne investicije predstavljaju ulaganje kapitala strane kompanije u proizvodnju proizvoda i usluga koji se ne poklapaju sa assortimanom koji se proizvodi u zemlji porijekla. Radi se o investicijama **koje su** usmjereni na potpuno nezavisne djelatnosti u međunarodnim razmjerama. Na ovaj način strana kompanija proširuje svoju djelatnost ulaskom u grane koje nemaju nikakve veze sa postojećom djelatnošću. Ovakav vid ulaganja je izuzetno rijedak u praksi.

¹⁷ Unković, M. (1980), „Međunarodno kretanje kapitala i položaju Jugoslavije“, Beograd, Naučna knjiga, str. 24-30.

Prema motivima investitora, strane direktne investicije se dijele na:

- ❖ Investicije radi iskorištavanja prirodnih resursa drugih zemalja. Ovo je ujedno najstariji motiv ulaganja koji danas postaje sve manje značajan.
- ❖ Investicije zbog izlaska na nova tržišta. Ovaj oblik ulaganja je prevashodno nastao zbog potrage za novim tržištima, odnosno kao posljedica određene zatvorenosti nekih tržišta za uvoz gotovih proizvoda.
- ❖ Investicije zbog poboljšanja produktivnosti, koje su motivisane smanjenjem troškova proizvodnje.
- ❖ Strateški motivisana ulaganja predstavljaju investicije sa svrhom ostvarenja strateških ciljeva i prednosti. Osnovni ciljevi su sticanje novih znanja i osposobljavanje u korištenju novim tehnologijama.

Prema načinu realizovanja postoje dva osnovna modaliteta:

- ❖ Preuzimanje postojećeg preduzeća, odnosno onog koji već egzistira u zemlji primaocu kao što je: merdžer (merger) investicije i akvizicija.
- ❖ Osnivanje potpuno novog preduzeća kao što je: greenfield investicije i Brownfeald investicije.

Sasvim je sigurno da prvi način investiranja, a to je *preuzimanje postojećeg preduzeća*, olakšava investitoru ulazak na tržište, jer on dobija već formirano preduzeće i ne mora gubiti vrijeme na njegovo osnivanje. To je naročito bitno kada se radi o državama gdje osnivanje preduzeća podrazumijeva „dubok džep“ i dugotrajnu i mukotrpu proceduru.

Zatim, preuzimanje postojećeg preduzeća se može obaviti njegovom kupovinom, u procesu dokapitalizacije, ili pretvaranjem, odnosno konverzijom kredita u svojinu. Akvizicija podrazumijeva kupovinu jedne kompanije od strane druge, tako da kompanija-kupac, čije je sjedište u inostranstvu, preuzima sve obaveze i sredstva kupljene kompanije, koja se nalazi u zemlji primaocu kapitala.

Ako ipak u pregovorima o kupovini učestvuju i kompanija kupac i prodavac i pri tom se kupovina sproveđe uz obostrani interes i očekivane koristi tada je riječ o prijateljskoj akviziciji. Međutim, u određenim slučajevima i nerijetko se javlja neprijateljska akvizicija koju karakteriše samoiniciativnost kupca u procesu realizacije kupovine, ali bez prethodnog informisanja druge kompanije o svojim namjerama kupovine.

Merdžer investicija je u stvari integriranje dvije ili više kompanija, koje su rezidenti različitih zemalja, pri čemu jedna ostaje nepromijenjena, a druga prestaje da postoji tako da sva svoja prava i obaveze prenosi na novoformiranu kompaniju. Na ovaj način se proširuje proizvodni kapacitet, nova kompanija postaje sposobna da jednostavnije postiže veće iznose profita kao i da se hrabrije, odlučnije odupire izazovima konkurenциje u odnosu na period prije integracije.

Kod drugog oblika-osnivanje potpuno novog preduzeća, radi se o greenfield investicijama. To su u stvari investicije kod koje se startuje „od ledine“, otuda i naziv greenfield (engleska riječ koja u doslovnom prevodu znači „ledina“). U Engleskoj se ovaj termin prvobitno koristio kako bi se označilo zemljište koje ranije nije korišteno, odnosno zemljište na kome ne postoji potreba uklanjanja ili obnove postojeće infrastrukture, zgrada i drugih objekata. Nasuprot tome, greenfield investicije podrazumijevaju mnogo toga, osim pravnog osnivanja preduzeća tu je i zapošljavanje radnika, izgradnja poslovnih objekata, nabavka osnovnih sredstava. Drugim riječima ide sve od samog početka.

Brownfield investicije su poseban oblik investiranja i predstavljaju izvjesnu kombinaciju greenfield investicija i akvizicije. U praksi to podrazumijeva da strani investitor kupuje već postojeće zgrade i skladišta preduzeća sa ciljem pokretanja novih ili proširenja postojećih poslovnih aktivnosti.

Brownfield investicije su najčešće stacionirana na zemljištima i objektima u urbanim područjima koja se veoma malo koriste ili su potpuno izgubile svoju prvobitnu upotrebnu vrijednost. Uglavnom, najučestalije se radi o ruiniranim i napuštenim objektima koji negativno utiču na okruženje u ekonomskom, estetskom, i socijalnom smislu, koji su napušteni objekti ili su se ranije koristili u vojne i poljoprivredne svrhe.

Pozitivne karakteristike brownfield investicija su:

- ❖ brži privredni rast, zbog postojeće infrastrukture,
- ❖ manji poslovni rizik, zbog uhodanog preduzeća.

Nedostatci stranih brownfield ogledaju se u sljedećem:

- ❖ ne doprinose povećanju proizvodnog kapaciteta zemlje primaoca (zemlje domaćina), i
- ❖ postoji velika mogućnost smanjenja poslovnih aktivnosti.

Ako uspješno sagledamo sve naprijed navedene modalitete stranih direktnih ulaganja, zemlja domaćin nesumnjivo ima najviše koristi od greenfield investicija. To je iz prostog razloga što kod njih redovno dolazi do povoljnih efekata, a kada je riječ o „spajanju“ ili „kupovini“ obezbijedena finansijska sredstva mogu da dovedu, ali u praksi često ne dovode do boljšitka.

2.1.2. Osnovne karakteristike portfolio i stranih direktnih investicija

U nastavku ćemo izložiti najznačajnije sličnosti i razlike između pojedinih modaliteta stranih direktnih investicija. Slijedom toga, portfolio investicije i direktne investicije jesu oblici međunarodnog kretanja kapitala između kojih postoje određene sličnosti i značajne razlike.

Portfolio investicije se realizuju putem međunarodnog tržišta kapitala i kupovinom vrijednosnih papira. Na prvom mjestu je dobitak putem dividende, gdje inostrani ulagač ne ostvaruje pravo svojine u preduzeću i nema za cilj preuzimanje preuzetničkih aktivnosti. Nasuprot tome, SDI karakteriše postojanje namjere inostranog ulagača da direktno utiče na poslovanje preduzeća u koje je uložio kapital, dok kod portfolio investicija pojavljuje se razdvajanje i funkcije upravljanja i kontrole nad kompanijom i posjedovanja dionica u istoj. Portfolio investicija ne ustpostavljuje trajan odnos, kao što je to kod stranih direktnih investicija. Riječ je o ulaganjima koja se ostvaruju putem kupovine dionica, zatim drugih vrijednosnih papira poput obveznica ili zajmovima.

Objašnjavajući različit tretman stranih direktnih i portfolio investicija, kao i pravdajući različiti tretman zemlje u razvoju su stajališta da portfolio investitori nisu dugoročno zainteresovani za pojedine investicije, te njihove aktivnosti mogu imati štetene posljedice za tržišta zemalja u razvoju. U tom smislu, u slučaju ekonomskih recesija u zemlji primaocu, povlačenje portfolio kapitala dovodi do umanjenja deviznih rezervi. Upravljanje preduzećom

svakako podrazumijeva i preuzimanje poslovnog rizika i ovaj rizik je veći kod SDI u odnosu na portfolio investicije.

Portfolio ulagači nemaju bitniji uticaj na upravljanje kompanijom, te njihov odnos investitora karakteriše oportunost i krhkost. Kod portfolio investicija ulagači su prvenstveno zainteresovani za sigurnost sopstvenog ulaganja, vjerovatnoću povećanja vrijednosti uloženog kapitala i povrat uloga. Nestabilnost portfolio odnosa donose promjene u šansama za sticanje dobiti, koje zavise od kratkoročnih i skoro nepredvidivih kretanja na finansijskom tržištu.

Kod SDI, investitor ima velike obaveze prema državi primaocu koje proizilaze iz obaveze poštovanja pravnog, zatim zakonodavnog okvira u vezi poslovanja, koje ne može ignorisati. Radi se o različitim ugovorenim obavezama, kreditnim aranžmanima. Zatim radi se i o ispunjavanju drugih zahtjeva u vezi sa radnopravnim zakonodavstvom, zaštitom životne okoline i slično.

Kod portfolio investicija inostrani ulagač ima rizik da izgubi dividende. Iste su kratkoročno revirzibilne, kratakog roka čekanja za sticanje dobiti. Kod SDI rok za povrat uloženog kapitala i početak isplative eksplotacije investicije uveliko su povezani za početak proizvodnje i nastup na tržištu. Dakle, radi se o procesima koji traju i po nekoliko godina. Faktori koji idu u prilog različitom tretmanu i većem nivou zaštite SDI za razliku od portfolio investicija mogu se sumirati na sljedeći način:

- kod SDI inostrani ulagač upotrebljava ekonomске resurse države primaoca, koji bi da nisu transferisani upotrebljeni u privredi države primaoca. Zemlja porijekla ima opravdan interes za odgovarajućom zaštitom tih sredstava. Dopušten je transfer pomenutih sredstava u cilju sticanja profita. Kod portfolio investicija se pak radi o sredstvima porijekom iz zemlje investitora, te je najčešće riječ o prihodima pojedinaca koji nemaju značajniju vrijednost u ekonomskom smislu.
- Portfolio investitor može odustati od svoje investicije, može uložiti sredstva u drugu investiciju, ako osjeti da postoji rizik za njegovo ulaganje. Repatrijaciju SDI prate razne otežavajuće okolnosti. Ona nije laka i brza s obzirom da se radi o imovini koja je u fizičkom smislu u zemlji primaocu.
- Kod portfolio investicija ne zahtijeva se da strani investor bude fizički u zemlji domaćinu, dok se kod SDI prisustvo inostranog investitora u zemlji domaćinu ili njegovog tima prepostavlja.

- Zatim, SDI se ostvaruju, odnosno realizuju u opremi velike vrijednosti i aktivnošću personala investitora. Protok stranih investicija bio bi značajno manji, bez adekvatne zaštite opreme i lica angažovanih na iskorišćavanju investicije. Pri tome bi rizik bio faktor za odvraćanje inostranog ulagača od ulaganja.

Zajmovi kao investicija – kod ove vrste investitija za zemlje u razvoju značajno pitanje je da li se zajmovi, zatim preuzimanje dugova i pretvaranje istih ne smatraju investicijom. Radi se o komercijalnim zajmovima datim od strane poslovnih banaka kompaniji. Dakle, banka pretvara dug u ulog, ili investitor preuzima dug koji pretvara u dionice i uloge.

Sa stajališta države primaoca, zajmovi imaju određenih nedostataka u poređenju sa SDI. Kod zajmova investitor ne povećava šanse za neposredno unapređenje i rast preduzeća. Komercijalne banke nisu dale zajmove u cilju razvojnog uticaja na dugi rok na konkretno preduzeće. Razlog za preuzimanje dugova nije da bi se njihovim pretvorbom stekao ulog i koristi od ulaganja. To je operacija koja se nužno preduzima u doba pojave krize kod određenih preduzeća. Cijena dionica tih preduzeća je u pravilu niska, budući da vlasnici žele da kapitaliziraju vrijednost sopstvenih ulaganja u investiciju, koja po svemu sudeći propada. Nasuprot tome, kupac dugova namjerava da dionice koje je dobio pretvorbom duga u kapital ponovo proda kada dođe do povećanja vrijednosti dionica.

Dio strategije preuzimanja kompanija sa finansijskim problemima predstavljaju zajmovi i preuzimanje dugova, odnosno konvertovanje zajmova u ulog. Takođe, sporno je pitanje njihovog dugoročnog doprinosa ciljevima i dobrobiti preduzeća, kao i države primaoca, posmatrana sa aspekta razvojne politike.

Sumirano, prednosti SDI u odnosu na zajmove su:

- SDI predstavljaju paket finansijskih sredstava, zatim upravljačkih znanja, te know howa (tehničkog i trgovinskog). Ovdje se ne radi isključivo o finansijskom angažmanu kao u slučaju zajmova.
- SDI nose sa sobom poslovni i svaki rizik vezan za uspjeh projekta, od čega zavisi i dobit investitora. Nasuprot tome ulagač kod zajmova ima pravo na povrat sredstava nezavisno od profitabilnosti investicije koja je finansirana putem zajma.

- Posredno, SDI daju ogroman doprinos uvođenju efikasnog i kompetitivnog preduzeća u domaću ekonomiju, stimulišući prihvat naprednih tehnika, zatim upravljanja u drugim djelatnostima i kompanijama na duži rok.
- SDI služi za poređenje sa drugim projektima, povećavajući mogućnost novih ulaganja, odnosno investicija. Pored toga strani ulagači mogu kao lobisti biti od velike koristi u zemljama porijekla za nove investicije.

Kod *novih formi investicija* radi se o oblicima investiranja proisteklim iz različitih oblika saradnje koji egzistiraju s početka sedamdesetih godina 20. vijeka. Kod novih oblika investicija predmet je prenos naprednih tehnologija i obavljanje usluga zemlji primaocu. Realizuju se u formi ugovora o vodenju preduzeća, (preuzetničkom konw how), zatim o licenci, uslugama i ugovor po principu ključ u ruke (tehničkom know how).

Nove forme investicija se po osobinama koje ih karakterišu nalaze između međunarodne trgovinske razmjene roba, usluga i novca sa jedne i direktnih investicija u državi domaćinu, u formi vršenje preuzetničke aktivnosti sa druge strane.

Da li se novi oblici investicija mogu smatrati SDI ili trgovinskim poslom, zavisi od namjere inostranog lica ulagača. Ako je njegov cilj prodaja usluge ili know howa riječ je o trgovinskom poslu. Suprotno, u slučaju da ima za cilj da vodi preduzeće radi se o stranoj direktnoj investiciji. Naravno, ovakva namjera je najčešće proprietašima nekim oblikom realne kontrole koji postoji paralelno sa pravom države i nekog drugog subjekta da kontroliše investiciju utemeljenu na vlasničkom udjelu.

Dalje, međunarodne portfolio investicije označavaju kupovinu različitih vidova hartija od vrijednosti (akcija i bonova) izdatih od strane vlade, njenih organa i drugih institucija sa ciljem ostvarivanja prinosa u vidu dividendi i kamata. Ovakav način investiranja ima za cilj pronalaženje one grupe hartija od vrijednosti koja je najpoželjnija za investitora, imajući u vidu očekivani prinos i rizik.

Vlasnici kapitala kupovinom obveznica svakako stiču pravo da u određenom roku dobiju nazad uložena sredstva plus kamatu. Nekada je kamata bila određena u fiksnom iznosu, ali u novije vrijeme kamatna stopa je varijabilna zbog velikih oscilacija kamatnih stopa. Kao investitori kod portfolio investiranja se uglavnom javljaju preduzeća i investicioni fondovi, mada to mogu biti i fizička lica - pojedinci.

Princip diversifikacije predstavlja osnovni princip na kome se zasniva sastav portfolija. Kako bi smanjio rizik investitor će prvenstveno ulagati u različite hartije od vrijednosti. Što je više različitih hartija od vrijednosti, to je manji rizik, što istovremeno uzrokuje i manju očekivanu dobit.

U zavisnosti sa kojeg aspekta posmatramo razlike u odnosu na SDI, iste se ogledaju u sljedećem:

- ❖ Sa stanovišta pozicije vlasnika kapitala i njegovog uticaja na korištenje uloženih sredstava, ako investitor posjeduje više od 10% glasačkih prava u preduzeću u koje ulaže smatra se da je investicija direktna. Ako se radi o manjem ostvarivanju od 10%, govori se o portfolio investicijama.
- ❖ Sa stanovišta motiva investiranja, kod direktnih investicija učešće u upravljanju preduzećem imamo kao motivacioni impuls. Kod portfolio investicija, kao motiv je učešće u dividendama.
- ❖ Veoma značajna razlika je u vremenskom periodu ulaganja. Kod direktnih investicija ulaže se na dugoročno, na duge staze, „dok je kod portfolio investicija taj period kratkoročan, uz izuzetak kod venture kapitala.”¹⁸
- ❖ Strane direktnе investicije odlaze uglavnom u industrijske grane visokog stepena koncentracije, te postoje u istim granama industrije u svim zemljama. Sa druge strane, portfolio investicije se razlikuju od zemlje do zemlje i motivisane su kamatnom stopom.¹⁹

Slijedom navedenog, može se izvesti zaključak da upravljački sistem i svojina nad imovinom jesu osnovni elementi razlikovanja stranih direktnih investicija u odnosu na portfolio investicije. Strana direktna investicija je vid ulaganja kapitala u konkretno preduzeće putem kog stiče kontrolu nad predmetnim preduzećem, dok investitor kod portfolio investicija nije motivisan željom za kontrolisanjem i obezbjedenjem dugoročnih interesa.

¹⁸ Izvor: UNCTAD, WIR, 1997.str. 111. „Venture kapital uglavnom se javlja u slučaju tjesne veze između portfolio i direktnih investicija, tako da je u tom slučaju teže i uočiti razlike između njih.“

¹⁹ Izvor: Foreign Portfolio Investment (FPI) and Foreign Direct Investment (SDI): Characteristics, similarities, complementarities and differences, policy implications and development impact Issues for consideration, Note by the UNCTAD secretariat, 15.april, 1999

Kroz predstavljenog oblika portfolio investicija mogu se uočiti razlike i sličnosti sa direktnim investicijama. Postoje dva osnovna oblika portolio investicija: tradicionalni i sličan direktnim investicijama.

- ❖ Tradicionalni oblik ustvari predstavlja ulaganje u vrijednosne papire koje izdaje strana država ili druga institucija, koja izdaju kompanije radi prikupljanja potrebnih sredstava zajma na međunarodnom tržištu kapitala. Kao što je već navedeno, zbog velikih promjena kamatnih stopa iste se određuju u varijabilnom iznosu, kao i marža koja se dodaje na osnovnu kamatu. Investitor ne odlučuje kako upotrijebiti uložena sredstava, međutim u predviđenom roku bez obzira na rezultate poslovanja, on će dobiti povrat pozajmljenih sredstava i kamatu. Ovde se radi o prenosu kapitala uz rizik koji je minimalan.
- ❖ Druga forma portfolio investicija je slična SDI, jer je u pitanju ulaganje kapitala u inostrana preduzeća. Za razliku od stranih direktnih investicija, u ovom slučaju visina uloga se kreće do iznosa koji ne obezbeđuje kontrolu niti upravljanje preduzećem, te time ne podrazumijeva ni sam uticaj na poslovanje preduzeća. Kako investitor ne utiče na način upotrebe uloženih sredstava, cilj ulaganja je sticanje finansijskih sredstava-imovine, koja će se kasnije moći prodati po znatno višoj cijeni, nego što je kupljena, uz kapitalnu dobit za investitora. Dakle, u ovom slučaju nema povrata uloženog kapitala u određenom roku, već se povrat vrši u trenutku kada investitor procjeni da je najbolji trenutak za prodaju imovine-aktive koju posjeduje. Visina dobiti (ili gubitka) zavisi od uspešnosti poslovanja preduzeća u koje je izvršeno ulaganje.

2.2. Klasifikacije teorijskih tumačenja

Tema brojnih teoretičara, kako danas tako i ranije jeste strane direktne investicije, što je ujedno i dovelo do razvoja mnogih teorija, koje su novijeg datuma, jer se njihova ekspanzija pojavljuje početkom 70-tih godina 20 vijeka. Od ovih teorijskih tumačenja se svakako očekuje da daju odgovore na pitanje zašto preduzeća investiraju u inostranstvo, zašto se radije opredjeljuju za strana direktna ulaganja u odnosu na izvoz, te odgovore na brojna druga pitanja. Postoje dvije najzastupljenije grupe teorija i to su ekonomske i političko-ekonomske teorije.

Ekonomski teorije objašnjavaju ekonomski racija i to:

- ❖ Teorija međunarodne trgovine – koja zastupa ideju da je od izvoza robe isplativije izvoziti proizvodni kapital, iz razloga što su troškovi prenosa kapitala niži od troškova koji nastaju plasmanom robe na tržištu.
- ❖ Teorija lokacije proizvodnje – koja vidi prednost stranih direktnih ulaganja zbog povoljnijih uslova poslovanja u državi primaocu u odnosu na državu porijekla.
- ❖ Teorija industrijske organizacije – koja strane direktnе investicije pravda postojanjem posebnih komparativnih prednosti kod inostranih preduzeća. Pomenute prednosti naročito dolaze do izražaja kod vršenja poslovne djelatnosti u zemlji primaocu.

Ekonomsko-političke teorije strane direktnе investicije pojašnjavaju na osnovu njihovog ukupnog uticajana ekonomski, političke i socijalne odnose u zemlji domaćinu.

- ❖ Klasična teorija – koja zastupa stanovište *da* strane investicije daju značajan doprinos pozitivnom razvoju zemlje primaoca, ostvaruju uticaj na finansijske prihode, na pristup naprednim tehnologijama, unapređenje ljudskih prava i sloboda i slično. Pomenutu teoriju uglavnom zastupaju zemlje izvoznice kapitala. Međutim ova teorija je često bila na meti kritika, kao demagoška teorija.
- ❖ Teorija zavisnosti – koja suštinu postojanja stranih direktnih investicija vidi samo u sticanju profita stranih investitora na teret privrede zemlje primaoca. Ovu teoriju su u prošlosti u velikoj mjeri uglavnom zastupale zemlje koje se bile uvoznice kapitala, što je logično jer su iste bile u zavisnom položaju.
- ❖ Teorija "srednjeg puta" je teorija koja je danas najšire prihvaćena. Osnovna karakteristike ove teorije jeste da ona pozitivne strane SDI kao i njihov štetni uticaj na privrednu državu primaoca, procjenjuje prema okolnostima konkretnog slučaja. Pristalice ove teorije veoma često upućuju kritike zastupnicima prve dvije teorije, prevashodno zbog izraženog ideološkog pristupa.

Kako smo već naveli da klasičnu teoriju zastupaju zemlje koje izvoze kapital (izvoznice kapitala), kao i da je prema kritikama ova teorija smatrana demagoškom. Nasuprot tome, teoriju zavisnosti su u velikoj mjeri ranije zastupale države koje su uvozile kapital (uvoznice), naročito ranije kolonije i iste su se procesu dekolonizacije ovoj teoriji oponirali principom konstantne suverenosti nad prirodnim resursima. Pomenuti princip je adekvatno mjesto našao

u rezoluciji, teritoriji zemlje domaćina, snabdjevački orijentisanim investicijama, koje imaju za cilj nabaviti sirovine iz države primaoca za nastavak proizvodnje u državi porijekla investicije, odnosno državi davaocu.

Postoje dva oprečna stava o pravnoj snazi ovih izvora. Prvi stav je da se rezolucije moraju shvatiti da su utemeljene međunarodnim pravom i obavezujućom sadržinom. Drugi stav je prisutan u pojedinim arbitražnim odlukama, za čiju primjenu je nužno ispuniti određene ekonomske i političke pretpostavke, zbog čega se ne mogu primjenjivati na postojeće odnose. Rezolucije gube stvarni pravni autoritet u svjetlu činjenice da su zemlje koje izvoze kapital (izvoznice) suočene sa neprestanim preglasavanjem u Generalnoj skupštini UN. Zbog toga su napore za osiguranjem određenog standarda za tretman svojih investitora usmjerile prema zaključivanju određenih bilateralnih sporazuma sa državama uvoznicama, odnosno primaocima kapitala. Na taj način obezbjeđuju potreban tretman i zaštitu svojih ulagača. U današnje vrijeme teoretski koncept srednjeg puta je prihvacen više kao smjernica za regulisanje pravnog statusa direktnih stranih investicija. Poznato je da gotovo kod svih učesnika prekograničnog investicijskog procesa postoji svi jest da adekvatna regulacija inostranih ulaganja zahtijeva na jednoj strani uvažavanje, interesa države porijekla kapitala da zaštititi svoje investitore od mogućih štetnih posljedica aktivnosti država primaoca, a sa druge strane zaštititi prava države primaoca kapitala da kreira i vodi politiku inostranih direktnih investicija i ulaganja, shodno sa ostvarenjem vlastitih razvojnih privrednih ciljeva.

Pomenuti proces usaglašavanja nimalo nije lagan, zatim zahtijeva mnogo truda i zalaganja radi postizanja kompromisa. Rad na usklađivanju cjelovitog pravnog okvira za strane investicije tenutno se odvija u Svjetskoj trgovinskoj organizaciji.

2.2.1. Teorija monopolске prednosti stranih direktnih investicija

Prvu modernu teoriju stranih direktnih investicija (SDI, skr. u daljem tekstu) razvio je Stiven Hajmer (Stephen Hymer)²⁰, koji je u svojoj disertaciji iz 1960. godine (koja je posthumno objavljena, 1976. godine), kao polazišnu osnovu, koristi industrijsku organizaciju i stanovišta teorije o nepotpunoj konkurenciji, kako bi objasnio motivaciju firmi da ulažu u SDI. Hajmer

²⁰ Hymer, S.H., The International Operation of National Firms, A Study of Direct Foreign Investment, MIT Press, Cambridge, 1976..

(Hymer, 1960) počinje svoju teoriju analizom posebnih karakteristika multinacionalnih korporacija (MNK) koje ne posjeduju njihovi domaći konkurenti.

Moramo istaći da specifičnosti MNK uključuju, ali se i one ne mogu ograničiti samo na – nazive brendova, zaštitne znakove, vještine u menadžmentu i marketingu, ograničene ili napredne tehnologije, pristup strategiji niskih cijena i ekonomiji obima (razmjera).

Postojanje ovih prednosti jeste od ključnog značaja za inostrane firme koje žele da ostvare SDI s obzirom na činjenicu da su u zaostatku u poređenju sa lokalnim firmama. Naime, lokalne firme su u prednosti nad inostranim firmama zato što bolje poznaju lokalno okruženje. One imaju znanje i iskustvo o uslovima funkcionisanja lokalnog tržišta, zatim poznaju zakonski i institucionalni okvir u vođenju poslova, običaje lokalnog poslovanja. Naravno, inostrane firme mogu plaćanjem stecći sve znanje koje posjeduju i domaće firme. Ova cifra može da predstavlja značajnu svotu novca. Dalje, inostrane firme snose i visoke troškove za djelovanje na daljinu, zbog toga što imaju značajne poteškoće poslovanja u vezi sa nepoznatim poslovnim operacijama u zemlji primaocu.

Stoga, ako SDI treba da postoje i donose profit, može se reći da mora postojati pravilo da strane firme imaju određene prednosti nad lokalnim firmama. Takođe, određeni nedostatci tržišta mora da usporavaju pristup lokalnih firmi prednostima stranih firmi.

Prema tome, SDI se može posmatrati kao jedan strateški postupak koji firma preduzima kako bi iskoristila manjkavosti tržišta i takođe, kao instrument u izbjegavanju manjkavosti tržišta. Hajmer (Hymer) pominje i razliku između dvije vrste dugoročnih privatnih međunarodnih kretanja kapitala – direktnе investicije i indirektnе investicije, tj. portfolio investicije. Razlika među njima je samo u kontroli, tj. upravljanju. Po definiciji, upravljanje postoji kada investitori imaju 25 posto akcijskog kapitala od inostrane firme.

Hajmer (Hymer) je vrstu upravljanja nazvao direktnom investicijom, u slučaju ako investitor direktno upravlja inostranim preduzećem, a upravljanje postoji kada investitori imaju 25 posto akcijskog kapitala od inostrane firme. Ako investitor ima manje od 25 posto akcijskog kapitala ili ne upravlja kapitalom, Hajmer (Hymer) takvu vrstu investicija naziva portfolio investicija. Ova investicija se realizuje uglavnom za ostvarivanje dobitaka od diferencijacija

kamatnih stopa, kapitalnih dobitaka i diversifikacije rizika tržišta putem kupovine obveznica (dužničkih hartija od vrijednosti) i dionica.

Hajmer takođe tvrdi da postoji jedan mali i dva velika razloga zbog kojih kompanija kontroliše preduzeće u stranim zemljama. Kao mali razlog navodi diversifikaciju. Isti autor smatrao je to manjim razlogom jer nije nužno uspostaviti kontrolu. Njen osnovni cilj je umanjiti, odnosno ublažiti šokove promovisanjem podjele rizika. Putem diversifikacije svog portfelja, kompanije imaju ne samo prihode od vlastitog dioničkog kapitala, nego imaju i prihode od dionica stranih firmi.

Nasuprot ovome, u velike razloge ubrajamo sljedeće:

- ❖ Veoma često je profitabilno imati kontrolu nad kompanijama u većem broju država od jedne, kako bi se na taj način iskorijenila konkurenca među njima.
- ❖ Zatim, neke kompanije imaju prednosti u izvjesnim aktivnostima, te im može biti interesantno koristiti svoje prednosti uspostavljanjem poslovanja u inostranstvu.

Kindlberger (Kindleberger 1969)²¹ isto tako tvrdi da se SDI pojavljuju u uslovima nedostatka savršene konkurenčije jer kada postoje uslovi za savršenu konkurenčiju, lokalne kompanije bi stekle prednost nad inostranim kompanijama zbog blizine poslovanja sa svojim rukovodećim centrima. Iz toga slijedi, nijedna firma ne može da opstane u inostranom poslovanju. Kako bi došlo do porasta SDI na tom prostoru, neki nedostaci mora da postoje na tržištu robe. Isti autor daje prikaz monopolskih prednosti koje podstiču SDI na sljedeći način:

1. Nepravilnosti na tržištima robe – koje su u vezi sa raznovrsnošću proizvoda, superiornim menadžerskim i marketinškim vještinama i dogовором oko cijena.
2. Nepravilnosti na tržištu faktora – koje su u vezi sa tehnologijom (patentiranom i vlasničkom), zatim u vezi sa povlaštenim pristupom pozajmljenog kapitala i menadžerskih i inžinjerskih vještina.

²¹ Kindleberger, C.P. (1969) The Theory of Direct Investment. In: Kindleberger, C., Ed., American Business Abroad, Yale University Press, New Haven.

3. Unutrašnja i spoljašnja ekonomija obima (razmjera) ne ostavljaju drugi izbor za MNK (multinacionalne kompanije), te im preostaje da prošire proizvodnju i marketing na multinacionalnu osnovu.
4. Poremećaji tržišta, koje prouzrokuju vlade različitih zemalja da bi imali uticaj na monopolске prednosti, kao na primjer: subvencije za povlaštenu industriju, tarife, kvote, druge necarinske prepreke.

Postoji mišljenje da je veća vjerojatnoća da će se zaraditi monopolski profit i viši je nivo motivacija kompanija da uzmu svoje učešće u SDI onda kada su značajnije prednosti kao posljedica pomenutih tržišnih nedostataka. U situaciji kada nema tržišnih nedostataka, strane direktnе investicije neće ni postojati kao opcija.

Međunarodna proizvodnja bi se preduzela kroz neke tržišne aranžmane, na primjer: izvoz i uvoz, licenciranje, projekat ključ u ruke, ugovor za menadžment i marketing, franšize i ofšoring (premeštanje poslovnih funkcija i procesa u inostranstvo). Kejvz smatra da je diferencijacija proizvoda jedne firme u odnosu na drugu firmu na domaćem tržištu ključni činilac porasta SDI (Caves 1974)²².

Činjenica je da firme koje na agresivan način traže da ulažu u inostranstvo su uglavnom vodeće kompanije u svojoj industriji. One sve više ulažu u istraživanje i razvoj, kao što ulažu i ogromne napore u marketing i reklame, zatim ulažu u zapošljavanje mnogih naučnika, inženjera, profesionalnog osoblja, kao i prodaju određenih, posebnih proizvoda i posjedovanje jednostavnog i lakog pristupa distributivnim mrežama na tržištu.

Prema istom autoru, posjedovanje nematerijalnih resursa omogućava multinacionalnim kompanijama da pravi razliku proizvoda na različitim tržištima i da obezbjede tokove novca. U literaturi postoji termin „jedinstveni resursi“ (*unique assets*, engl.), za ove nematerijalne resurse. To potvrđuje da postoji veza između jedinstvenih resursa firme, uključujući njegovu tehnologiju i superioran menadžment i nivoa inostranih ulaganja.

²² Caves, R.E. (1974) *Multinational Firms, Competition, and Productivity in Host-Country Markets*. *Economica*, 41, 176-193.

Autor Kejvz takođe pravi razliku između horizontalnih i vertikalnih SDI i konglomeracije. Prve, odnosno horizontalne strane direktne investicije obavljaju približno iste proizvodne aktivnosti u mnogim zemljama. Nasuprot horizontalnim, vertikalne strane direktne investicije uspostavljaju različite faze proizvodnje u različitim zemljama. Na kraju, konglomerat proizvodi brojne proizvode u velikom broju zemljama.

Za horizontalne SDI, Kejvz ističe važnost diferencijacije proizvoda. Prema pomenutom autoru, radi se o horizontalno integrisanoj firmi koja ima jedinstvene resurse u poređenju sa lokalnim partnerima. U slučaju kada je proizvod zaštićen patentom, zaštitnim znakom, tada je lokalnim konkurentima znatno otežano da proizvedu potpuno identičan proizvod. Kada se proizvod pojavi kao kombinacija vrhunskih vještina iz oblasti menadžmenta i proizvodnje, zatim inovativnih proizvodnih procesa, finansijskih prednosti, te pristupom faktorima proizvodnje, u tom slučaju lokalni konkurenti ne mogu lako stvoriti proizvod kao kopiju, odnosno imitaciju.

Sa druge strane, za vertikalno integrisane firme, posjedovanje jedinstvenih resursa nije toliko obavezujuće, jer postojanje motivacije za inostranu proizvodnju jeste izbjegavanje nesigurnosti u pogledu raspoloživosti, cijene proizvodnih inputa. Isti autor prepostavlja da su proizvodne jedinice vertikalno integrisane firme raspoređene u različitim zemljama zbog konvencionalnih pritisaka u vezi sa lokacijom. Vertikalno integrisana preduzeća obavljaju i međunarodnu proizvodnju, sa ciljem da bi se stvorile prepreke za ulazak novih konkurenata. Glavno objašnjenje za postojanje konglomerata jeste širenje poslovnih rizika, u kojoj više međunarodnih preduzeća nemaju očiglednu horizontalnu ili vertikalnu vezu.

U diversifikaciji kompanije, bavljenje međunarodnom proizvodnjom u bilo kojoj firmi donosi određeni napredak. Pomenuti dobici se povećavaju kada kompanije mogu diverzifikovati proizvode i geografske prostore. Raznovrsnost stranih investicija takođe je motivisana naporima matične kompanije da primjeni svoja razna istraživanja i otkrića za napredovanje.

2.2.2. Teorija transakcionih troškova i internalizacije

Teoriju transakcionih troškova i internalizacije je među prvima razvio Ronald Kous. Njen glavni cilj je da objasni razlog organizacije ekonomske aktivnosti u okviru firmi. Kous između ostalog tvrdi da „firme postoje zbog toga što umanjuju transakcione troškove nastale tokom proizvodnje i razmjene prikupljajući efikasnost za šta pojedinci nisu sposobni. Ovi

transakcioni troškovi su organizovani efikasnije unutar preduzeća. Međutim, prema shvatanju gore pomenutog autora, postoje i unutrašnji troškovi firme koji su uglavnom povezani sa smanjenjem stope prihoda kada se firma proširi izvan određene granice i kada nastaje neefikasna raspodjela resursa kao rezultat odsustva mehanizma cijena da usmjeri ekonomsku djelatnost".²³

Viljemson (Williamson 1985, 1975) se nadovezuje na ideje Kousa (Coase) te ih proširuje na način što posmatra firmu kao upravljačku strukturu i identificiše određene karakteristike transakcija koje imaju ključnu ulogu u uporednoj procjeni institucije.

Viljemson (Williamson) dalje tvrdi da postoje troškovi korištenja tržišta, a da bi se ti troškovi izbjegli, transakcije se moraju vršiti unutar firme (isti izvor). Međutim, u tom slučaju dolazi do unutrašnjih troškova organizacije.²⁴

Ako se uzmu u obzir različiti troškovi povezani sa tržišnim kanalom i unutrašnjom organizacijom, tada je minimizacija troškova transakcije rješenje kojim se određuje koji se transakcioni trošak koristi za svaku transakciju. Slijedom navedenog, jedan kanal se bira za jednu određenu vrstu transakcija u slučajevima kada je jeftiniji od ostalih. U slučaju kada je unutrašnja organizacija jeftinija i na taj način poželjnija, ona zamjenjuje tržište i usmjerava ekonomske aktivnosti i alokaciju resursa.

Pomenuti pristup transakcionim troškovima može se reći da pruža konceptualni okvir za objašnjenje rada multinacionalnih kompanija. Smatra se da su strane direktne investicije, u ovakovom pristupu, ekonomski instrument koji zaobilazi međunarodna tržišta i internalizuje transakcije u okviru firme.

Autor MekMenuis (MacManus 1972) naglašava značaj i važnost uloge transakcionalnih troškova u razvoju inostranih operacija, na način što prepoznaje postojanje međuzavisnosti između aktivnosti koje se sprovode u različitim zemljama i potrebe za koordiniranjem aktivnosti

²³ Coase, R., The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, Vol. IV. Preštampano u: Stigler, G., Boulding, K. (red) American Economic Association Reading in Price Theory, Homewood, III, Richard D. Iewin, 1953.

²⁴ Williamson, O. (1975). Market and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications. New York: Free Press. 251.

Williamson, O. (1988). Corporate finance and corporate governance. *Journal of Finance*, 43 (3), 567-591.

međusobno zavisnih strana. Isti autor navodi da za uspješnu koordinaciju ekonomskih agenata u različitim zemljama, firme mogu koristiti strategije na sljedeći način:²⁵

- ❖ „Decentralizovano donošenje odluka korištenjem mehanizma cijena.
- ❖ Ugovorni sporazumi, kao što su licenciranje, franšizing, ugovor o marketingu, ugovor o upravljanju i međunarodno podugovaranje.
- ❖ Internalizacija transakcija unutar jedne institucije osnivanjem međunarodne firme.”

Koristeći se mehanizmom cijena, prva strategija će se izložiti troškovima jer postoje troškovi transakcija koji proizilaze iz potrebe za određivanje atributa dobara za razmjenu ili od teškoća u kvantifikovanju tokova sredstava i usluga koja se razmjenjuju.

U situaciji kada su transakcioni troškovi visoki, kao rješenje se pojavljuju transnacionalne, odnosno multinacionalne kompanije (MNK), koje se pojavljuju kao odgovor na neuspjeh na tržištu, kao put ka povećanju efikasnosti raspodjele kada su troškovi koordinacije ekonomskih aktivnosti između nezavisnih ekonomskih subjekata visoki.

Bakl i Keson (Buckle, Casson 1976)²⁶ tvrde da će firma učestvovati u međunarodnoj proizvodnji u slučaju kada neto koristi od zajedničkog vlasništva nad domaćim i međunarodnim aktivnostima prevazilazi onu koju nudi određeno tržište. Unutrašnje tržište se stvara uspostavljanjem preduzeća koja ujedinjuje različite transakcije pod okrilje jednog vlasništva. Kada se ovakva internalizacija širi izvan granica stranim direktnim investicijama, kao rezultat nastaje, odnosno javlja se multinacionalna kompanija.

Spomenuti autori takođe tvrde da faktori koji su specifični i vezani za industriju dovode do internalizacije tržišta. Faktori specifični za industriju vode direktno do internalizacije tržišta za intermedijarne proizvode, dok će ovi drugi, odnosno faktori vezani za industriju dovesti do internalizacije tržišta znanja. Zatim autori ističu da je prije Drugog svjetskog rata rast multinacionalnih kompanija bio motivisan, odnosno podstaknut internalizacijom tržišta primarnih proizvoda, a da rast multinacionalnih kompanija danas je sve više podstaknut potrebom za internalizacijom tržišta znanja.

²⁵ McManus, J. (1972) "The Theory of the Multinational Firm," in G. Paquet (ed.) *The Multinational Firm and the Nation State*, Don Mills, Ont.: Macmillan.

²⁶ Buckley, P. J., & Casson, M. C. 1976. *The future of themultinational enterprise*. London: Macmillan.

2.2.3. Eklektička paradigma

Već duže vremena Daningova eklektička teorija,²⁷ poznatija kao OLI paradigm,²⁸ je najuticajniji okvir za empirijsko istraživanje determinanti stranog direktnog investiranja,²⁹ ne računajući nekoliko ograničenja koja su prihvaćena i od samog Daninga.³⁰ Uistinu, DET je u izvjesnoj mjeri proširena usvajanjem nekoliko kritika sljedećih autora (Cantwell & Narula, 2001, Dunning, 2001, Dunning, Pak, & Beldona, 2007, Estrella Torentino, 2001), i ova studija prati taj pravac istraživanja. Na ovom mjestu koristimo se Daningovom (proširenom) eklektičkom paradigmom (1988, 2004, 2004, 1988, 1977, 2001, 2000), dodavanjem postulata institucionalne teorije, kako Daning (Dunning, 2006) lično predlaže, tj. izborom varijable – prednosti lokacije. Eklektička paradigma nudi jedan sveobuhvatni okvir za istraživanje značaja faktora koji imaju uticaj, kako na početno širenje multinacionalnih preduzeća (MNP, skr.) inostranom proizvodnjom, tako i na naknadni porast njihovih aktivnosti (Dunning & Robson, 1987: 1, Estrella Tolentino, 2001: 191).

Ovaj okvir omogućava poređenje različitih teorija – stvaranjem zajedničke osnove između različitih pristupa, i to, objašnjenjem pojedinih pitanja koje su teoretičari postavili, kao i objašnjenjem različitih nivoa analiza (Cantwell & Narulla, 2001).

Zbog svoje širine, Daningova eklektička paradigma ima samo jedan nedostatak, a to je njena nemogućnost da objasni pojedinačne vrste inostrane proizvodnje ili ponašanje određenih preduzeća (Dunning, 1988: 1, Dunning, 2001: 176), ukoliko pojedinac ne primjeni pomenuti okvir na prethodno definisani specifičnu sredinu.

Kako stvari stoje, Daningova eklektička paradigma zavisi od sredine, a naročito njen sastav, za koji se smatra da će se razlikovati u različitim preduzećima, regijama ili državama, industrijama ili aktivnostima dodavanja vrijednosti. Isto tako, postoji vjerovatnoća da će njena primjenljivost zavisiti od motivacije za strane direktne investicije (Dunning, 2001: 176). Da bi se ovi propusti nadoknadili, jasno određujemo našu sredinu, i u okviru ove studije

²⁷ U daljem tekstu DET (Danningova eklektička teorija, skr.)

²⁸ OLI (ownership advantages, location advantages, internalisation advantages, engl.) – vlasnička prednost, prednost lokacije, prednost internalizacije.

²⁹ U daljem tekstu skraćeno SDI (strane direktne investicije).

³⁰ Za širi pregled šest ograna teorija čiji je proizvod koncept prednosti OLI, vidi rad – EstrellaTolentino (2001: 192).

postavljamo Daningovu eklektičnu paradigmu u kontekst grčkih firmi koje šire obim svog djelovanja u inostranstvo.

Osnovna pretpostavka za eklektičku paradigmu je da se profit za strane direktne investicije, i, iz toga, same strane direktne investicije, može objasniti nizom od tri faktora:

- 1) faktor vlasničke prednosti preduzeća, tj. skraćeno „O“ prema objašnjenoj skraćenici Daningove eklektičke paradigmе – OLI, koji ukazuje na investitora koji će proizvoditi u inostranstvu „i u tu svrhu, druge vidove međunarodne aktivnosti“ (Dunning 1993: 142);
- 2) faktor prednosti lokacije „L“ „koji ima uticaj na određeno mjesto proizvodnje“ (Dunning, 1993: 143) i
- 3) faktor internalizacije „I“ „kojim se nameće pitanje razloga zbog čega firme učestvuju u stranim direktnim investicijama a ne ograničavaju inostrane firme da koriste njihov vlasnički kapital“ (Dunning, 1993: 145).

Korištenjem gore navedenih propozicija može se objasniti opseg i prostiranje međunarodnih aktivnosti usmjerenih na dodavanje vrijednosti. U tekstu koji slijedi prikazaćemo kratki pregled ovih faktora, kao i navesti nekoliko kritika usmjerene na Daningovu eklektičku paradigmu.

Kako bi neka firma bila konkurentna na stranoj teritoriji, ona mora posjedovati određene vlasničke prednosti – koje se ponekad zovu konkurentnim ili monopolističkim prednostima – koje mogu da nadoknade dodatne troškove u vezi sa osnivanjem i radom u inostranstvu. Domaći proizvođači nemaju te troškove (Dunning, 1988: 2). Neke prednosti mogu da zavise i od nacionalnosti firme (Dunning, 1988: 20), tako da svoju pažnju usredsređujemo na grčke investitore u inostranstvu.

Drugi uslov međunarodne proizvodnje je da takva jedna kompanija mora postati imućnija prebacivanjem vlasničkog prava u firmu u inostranstvu, a ne prodajom trećoj kompaniji u vidu davanja licence ili franšize, na primjer. Ovaj drugi faktor predstavlja internalizaciju koju je definisao Daning (Dunning, 1993) kao izbor između dvije opcije, tj. investiranja u inostranstvo ili davanja licence firmi da iskoristi vlasničku prednost preduzeća „O“ koje posjeduje davalac licence. Do internalizacije vlasničke prednosti dolazi kada međunarodno tržište nije najbolji način transakcije repromaterijala ili usluga.

Ovakav način može da se odrazi na mogući pad tržišta (Dunning, 1988, Teece, 1986, Vernon, 1983). Što je veći predviđeni trošak pada tržišta, to je privlačnije za multinacionalna preduzeća da primjene internalizaciju vlasničke prednosti.

Kada ne postoji strano tržište za vlasničku prednost kompanije, razlika između faktora internalizacije „I“ i vlasničke prednosti kompanije „O“ se može zanemariti. Ispravno je, isto tako, razlikovati sposobnost multinacionalnih preduzeća da internalizuju tržište od njihove volje da se povicaju tome (Dunning 1988: 3).

Treći uslov eklektičke paradigmе je u vezi sa pitanjem izbora lokacije proizvodnje. Multinacionalne kompanije će izabrati da proizvode u inostranstvu kad god im je u najvećem interesu da kombinuju prostorno prenosivi repromaterijal proizведен na domaćem tržištu sa barem jednim neprenosivim faktorom ili repromaterijale koji su specifični za stranu državu (Dunning, 1988: 4).

U prednosti lokacije spadaju: faktori prirodnih resursa i koristi od njih, geografski činioci ili intervencija javnosti u raspodjeli resursa, što je ustanovljeno zakonodavnom regulativom o proizvodnji i licenciranju tehnologije, sistemu patenata, porezu i politici deviznog kursa koje multinacionalna kompanija želi da izbjegne ili da eksploratiše (Dunning, 1977: 11).

Premda se, u eklektičkoj paradigmii prednost lokacije razmatra nezavisno od vlasničke prednosti, odluka o mjestu širenja na međunarodni nivo ne može se posmatrati odvojeno od vlasničke prednosti ili načina na koji će se ova prednost koristiti. Drugim riječima, postoji stalna interakcija³¹ između preduzeća sa vlasničkom prednošću „O“, prednošću lokacije „L“ i prednošću internalizacije „I“ (Cantwell & Narula, 2001, Dunning, 2001). U ovoj studiji, pretpostavlja se da multinacionalne kompanije prenose poboljšanu vlasničku prednost, kao i svoju sposobnost da se izbore na nekoliko izazova institucija kao izazova u zemljama domaćina, da bi mogli funkcionisati u različitoj privredi domaćina.

³¹ Premda se ovi faktori shvataju kao statički, strateška reakcija firmi, uslijed promjena u odnosu na spoljašnje okruženje, može da promijeni prvobitnu konfiguraciju OLI. Ovo dovodi do pojave dinamičke verzije OLI. Promjene u spoljašnjem okruženju variraju od promjena u faktoru lokacije pojedinačnog regiona do izmjena u strategiji konkurenata. Tri aspekta eklektičke paradigmе su u stalnom procesu međusobne interakcije kojom firme poboljšavaju vlasničku prednost, a države poboljšavaju svoju konkurentnu poziciju na globalnom nivou (Dunning 2001, 178: Cantwell, Narula 2001, 161).

Stoga, razlikuju se dva tipa vlasničkih prednosti – one koje određuje firma i koje se mogu koristiti na različitim mjestima i one koje firme postepeno grade u interakciji sa domaćim okruženjem institucije ili okruženjem institucije gdje države osnivaju filijale. Takođe, pretpostavlja se da interesovanje od strane vlada za privlačenje stranih direktnih investicija, proizilazi barem djelimično od mogućnosti poboljšanja koji određena vlasnička prednost može prenijeti na prednost lokacije određene države.³²

Prednost lokacije kako je objašnjava Daning je kritikovana na način da podsjeća na „spisak za kupovinu” (Dunning 2001: 177). U odbrani ovog parametra, izabrana varijabla čini se opravdanom od strane ekonomske i organizacione teorije (Dunning, 2001: 177).

U prilog ovome služi podatak da posjedovanjem sveobuhvatnog spiska, ovaj okvir pruža mogućnost da obuhvati komplementarne pristupe kao što su teorije internalizacije, kao i ovaj okvir, preuzet od Norta (North, 1990, 2005) i Gisindžera (Guisinger, 2001). Ovo je u skladu sa činjenicom da su se naučnici fokusirali prvenstveno na faktore prednosti, naročito cijenu rada i produktivnost, (Bevan, Estrin, & Meyer 2004: 45), a od nedavno, multinacionalne kompanije, u sve većoj mjeri, usredredrsređuju pažnju na „stvaranje sredstava” (Narula & Dunning, 2000) uključujući sredstva zasnovana na znanju, infrastrukturi i institucijama ekonomije države domaćina. Mudambi i Navara (Mudambi i Navarra 2002: 636) smatraju da su institucije važni činioци stranih direktnih investicija zbog toga što „predstavljaju ključne nepokretne činioce važne za globalizaciju tržišta.

Zakonodavni, politički i administrativni sistemi imaju tendenciju da budu međunarodno nepokretni okviri čija cijena određuje privlačnost neke lokacije. Institucije utiču na kapacitet firmi da međusobno djeluju i prema tome, utiču na relativne transakcije i dogovorenu cijenu proizvodnje i na inovacije” (dodatao naglašen dio teksta navodnicima zbog važnosti).

Za potencijalne investitore, sa određenim prednostima internalizacije preduzeća, podstreci i ograničenja koje stvaraju institucije „prenose polje djelovanja na favorizovanje pojedinih

³² Zaista, multinacionalne i strane direktnе investicije mogu da utiču na povoljan razvoj lokalne ekonomije i razvoj domaćih firmi na tri glavna načina. Prvi način je povezan sa obukom lokalnog osoblja. Multinacionalne kompanije poboljšavaju sposobnost lokalne radne snage organizovanjem obuka ili uvođenjem novih pristupa u menadžment. Drugi način predstavlja različita umrežavanja strane kompanije i domaćih firmi. Integracija domaćih partnera u lanac prihoda multinacionalnih kompanija omogućava porast znanja, mijenjajući lokalne partnere. Treći način je indirektni način, a on je u vezi sa saradnjom multinacionalnih kompanija sa institucijama lokalnog istraživanja i univerzitetima. Ovaj vid saradnje će konačno dovesti do poboljšanja baze lokalnog znanja i sposobnosti.

pregovora i prilika za razliku od drugih”. Oni primoravaju investicione firme da razmišljaju na strateški način, na način kako izbjegći ograničavanja koje domaći zakoni omogućavaju, kao što se i koriste privilegijama koje zakoni i posebne okolnosti mogu da pruže” (Spar, 2001).

Dvije dopune Daningovoje eklektičkoj teoriji (OLI) predložene su od strane Gisindžera (Guisinger 2001: 264) u „evolutivnoj eklektičkoj paradigmi”. Prvo, Gisindžer (Guisinger) mijenja faktor internalizacije „I” faktorom „M” što označava način ulaza. Ovo omogućava istražiocima da razlikuju faktore koji utiču na razlikovanje drugačijih načina ulaza u različitim državama. Ova studija ne pravi razliku o drugačijim načinima ulaza grčkih investitora u inostranstvo, što može poslužiti kao tema nekog novog istraživanja.

Druga, i glavna razlika u odnosu na Daningovu eklektičku teoriju i istraživanje Gisendžera (Guisinger 2001: 265) je prilagođavanje djelovanja kompanije u međunarodno poslovno okruženje zasnovano na institucionalnoj teoriji iz čega i slijedi slovo „A” (adaptacija) u skraćenici OLMA³³.

Prema Gisendžeru (Guisinger 2001: 266) „mora da postoji upadljiva razlika” između inostranih i domaćih komponenata okruženja. Cilj ove studije je da ukaže na različite uzroke zbog kojih se grčki investitori odlučuju da ulažu u inostranstvo, a ne u domaću sredinu. U prilog tome i nadovezujući se na mišljenje Norta (North, 1990, 2005.) okruženje se može raspodijeliti na organizacije ili „interaktore” i institucije, tj. poznate kao „geovalentna komponenta”. Ovu drugu komponentu okruženja čine pravila, propisi, kultura, devizni kurs i drugi elementi koji zavise od geografske sredine, a često, ali ne i uvijek su u okviru granica jedne države. Ovi faktori imaju potencijal da utiču na poslovanje firmi i mogu se izmjeriti u izvjesnoj mjeri, uz postojeće izmjene u vremenu i u prostoru (Guisinger, 2001: 266).³⁴

Postoje studije (Barbosa & Louri, 2002, Dimelis & Louri, 2002) koje upućuju da različite vlasničke strukture usvojene od strane multinacionalnih kompanija, pri ulaganju u strane

³³Proširena eklektička paradigma poznata kao OLMA (Ownership, Location, Mode of entry, and Adjustment), tj. vlasništvo, lokacija, način ulaza i adaptacija.

³⁴ Prema Gisendžeru (Guisinger 2001: 267), moguća taksonomija „geovalentnih komponenata” može da obuhvati studiju potrošačkog profila (klimu, udaljenost od najbližih glavnih tržišta, fizičku veličinu, infrastrukturu), kulturu (vrijednosti, stavovi, vjerovanja), zakonodavne sisteme (opšti, građanski, vjerski zakon), profil dohotka (bruto domaći proizvod (BDP) po glavi stanovnika, porast BDP, nejednakost prihoda), politički rizik (nestabilnost vlade, korupcija, nestabilnost birokratije, kvalitet vlade), poreski sistem (efektivna kamatna stopa za multinacionalne firme), devizni kurs (varijabilnost deviznog kursa, devizni kurs prekomjerne/nedovoljne evaluacije) i, na kraju, vladine restrikcije (tarifne kvote, kontrole investiranja).

direktne investicije, demonstriraju načine zaštite prava vlasništva, reputacije ili druga nematerijalna sredstva. Ove studije zasnivaju svoje argumente na teoriji prava vlasništva i povezuju vlasničku strukturu sa produktivnošću.

Što je veća kontrola matične kompanije nad filijalom, efikasniji korak je ubaciti visoki nivo tehnologije u nju i na taj način transformisati filijalu u produktivniju firmu u odnosu na lokalne konkurente. Institucionalno okruženje, najviše putem birokratije, rizikom od eksproprijacije, korupcijom pod uticajem pravne regulative može primorati firme da usvoje vlasničku strukturu ili neki drugi oblik koji ne predstavlja ulaganje u vlasništvo firme.

2.3. Motivi sa stanovišta korisnika stranih direktnih investicija

Kada je riječ o stranim ulaganjima najčešće u ulozi korisnika vidimo ekonomski slabu zemlju, zemlju su kojoj je slabo razvijena privreda ili se pak radi o zemlji u razvoju. To u konačnici može dovesti do sasvim pogrešnog zaključka. Istina je da ekonomski slabe zemlje imaju više motiva za privlačenje i prihvatanje stranih ulaganja, da bi podigle privrednu „na noge“ i uključile se u svjetske ekonomske tokove. Tu se ne smije ne treba zanemariti činjenicu da i razvijene zemlje sa razvijenom i jakom ekonomijom i privredom, takođe imaju potrebu za privlačenjem i prihvatom kapitala.

U suštini, može se slobodno kazati da strane direktnе investicije predstavljaju jako dobar instrument za ostvarivanje dugoročnog i stabilnog privrednog rasta. Usljed finansijske krize pojedine zemlje, odnosno države nerijetko posežu za realizacijom strategija u svrhu privlačenja stranog kapitala.

Motive država koje koriste strane direktnе investicije treba tražiti u njihovoј želji da se ubrzano razvijaju, a da pri tom opet ne izgube svoju ekonomsku samostalnost. Osnovni motiv je *društvena korist* koju će država stranim ulaganjima ostvariti. Država kao korisni odnosno primalac stranim direktnim investicijama će osigurati sredstva koja su nedostajuća za razvoj, realizaciju određenih programa, s obzirom da država nema sopstveni kapital.

Na makro planu, stranim direktnim investicijama se pokriva deficit platnog bilansa, poboljšava snabdjevanje domaćeg tržišta, povećava zaposlenost u zemlji korisniku. Takođe, motiv koji je više na strani korisnika stranih investicija predstavlja činjenica da će prihod od

oporezivanja dobiti strane kompanije predstavljati veoma značajan priliv sredstava u državni budžet (kasu).

Strane direktnе investicije za zemlju domaćina predstavljaju puno više od samog priliva kapitala. Riječ je transferu nove tehnologije, znanja, vještina i inovacija, te u opštem smislu čine pozitivan uticaj na privredni rast, spoljnu trgovinu i zemlji primaocu (domaćinu) indirektno pomažu da se uključi u savremene ekonomske tokove.

Ono, što takođe treba istaći je i to da strana direktna ulaganja ne smatraju se obavezom ili dugom zemlje, pa stoga zemlje korisnici imaju dodatni motiv da privuku mnogo više stranih investicija. Svaka zemlja koja je korisnik stranih ulaganja ima svoje sopstvene motive u slučaju nekih je to izlazak iz finansijske krize, kod drugih opet to je oporavak privrede itd.

U nastavku dajemo kratak osvrt na Bosnu i Hercegovinu i njene motive kao zemlje domaćina, odnosno korisnika stranih investicija, za privlačenje stranih investicija. Kada se govori o BiH nemoguće je ne spomenuti užasni i razorni građanski rat koji je trajao nepunih četiri godine (1992-1995), nakon čijeg je završetka došlo do drastičnog pada ekonomske aktivnosti, nivoa proizvodnje, enormnog rasta stope nezaposlenosti, a većina infrastrukture je znatno oštećena ili uništena. Privreda je drugim riječima bila u potpunom kolapsu.

U takvoj poslijeratnoj klimi i pustoši trebalo je oživjeti uništenu privrodu. Od tada pa do danas, znači više od dvadeset pet godina kasnije, BiH se i opet suočava sa brojnim problemima: izgradnjom uništene i porušene infrastrukture, oživljavanjem fabrika, bolnog prelaza iz ere socijalizma u kapitalizam, egzistiranje podijeljenog unutrašnjeg tržišta i brojnih administrativnih barijera vezanih za osnivanje, kao i sam rad privrednih subjekata, zatim visoki troškovi kao i dugotrajan vremenski period osnivanja i registracije preduzeća, korupcija i drugo. Nedostatak vlastitog kapitala je ipak najveća kočnica i prepreka bržem razvoju bosanskohercegovačke potonule privrede.

Izlaz iz ovakvog stanja privredne depresije, brojni stručnjaci svakako vide da se djelimično nalazi u stranim investicijama. Iz tog razloga je Vijeće Ministara BiH 1998. godine osnovalo ***Agenciju za unapređenje stranih investicija (Foreign Investment Promotion Agency-FIPA)*** sa osnovnim zadatkom da podrži strane direktnе investicije, zatim da olakša priliv stranih ulaganja u BiH. Agencija FIPA-a je u okviru svojih nadležnosti svoje misije zadužena i za privlačenje stranih investicija u BiH i povećanje priliva.

2.4. Definicija i obilježja investicione klime

Definišući pojam investicione klime, može se reći da se pod investicijskom klimom podrazumijeva paket institucionalnih, infrastrukturnih i pravnih stajališta u vezi sa inostranim ulaganjima. Povoljna investicijska klima predstavlja optimalnu proporciju veličine finansijskog dobitka i niskog nivoa nekomercijalnog rizika.

Postoje dva aspekta investicione klime: globalni i domaći. Posmatrajući sa globalnog, ukupna vrijednost i nivo stranih direktnih investicija u određenoj zemlji uslovjen je nivoom snage i stabilnosti ekonomije u svijetu, naročito politike industrijskih razvijenih zemalja, zatim nivoom rasta ekonomija pomenutih zemalja, nivoom kamata i deviznih kurseva. Investicijska klima zemlje primaoca je složen i dinamičan koncept.

Različiti aspekti zemlje primaoca mogu se prikazati u 3 kategorije:

- institucionalni,
- infrastrukturni,
- pravni.

Dva aspekta (inistitucionalni i politički) se odnose na političku stabilnost države korisnika (domaćina) i ekonomске politike uključujući politiku ponašanja prema inostranim i domaćim privatnim investicijama, nivo izgrađenosti kao i efikasnosti kako finansijskih institucija zemlje domaćina, tako i administrativnih.

Politika za podsticanje stranih direktnih investicija je prisutna ako:

- vlada države domaćina: zakonom, bilateralnim sporazumom, određenim ugovorom ili na drugačiji način zemlja domaćin prema stranim investitorima prihvati obavezu da pruži pravičan i stabilan tretman, zatim garantuje postojanost i kontinuitet provođenja te politike,
- da su dostupne jasne informacije u vezi mogućnosti i uslova za ulaganje, o ekonomskim trendovima, kao i drugi podaci budući da se investicijske odluke donose na bazi poznatih alternativnih mogućnosti,
- da makroekonomska politika obezbjedi ekonomsko planiranje, kao i efikasnu upotrebu raspoloživih resursa,
- da dostignuti stepen nivo ekonomskog razvoja zemlje primaoca odgovara stranom ulagaču i predstavlja faktor za pružanje pomoći u realizaciji ideja inostranog ulagača,

- da finansijska politika, zatim tečajna politika pruže valjano pouzdanje i dugotrajanu održivost konkretnе investicije,
- da im odgovaraju poreska politika i stepen razvijenosti finansijskih tržišta,
- da politika zapošljavanja uzme u obzir specifičnosti i potrebu inostranog ulagača.

Ono je što je važno istaći da država ima mogućnost dati određene podsticaje nekim oblicima stranih investicija ili ulaganjima na konkretnoj teritoriji. Zatim, u određenim oblastima ih može ograničiti shodno razvojnim potrebama i prioritetima. Među najvažnije spadaju fiskalni podsticaji. Međutim, oni ni u kom slučaju ne mogu zamjeniti osnovne prepostavke investiranja u koje ubrajamo: stabilnu i razvijenu ekonomiju, političku naklonost i gostoprимstvo stranih investitora, adekvatnu tečajnu politiku i adekvatnu finansijsku politiku.

2.4.1. Infrastrukturni aspekt

Kad se radi o infrastrukturnom aspektu investicione klime uglavnom se radi o elementima koji favoriziraju odnosno koji diskredituju državu kao odredište za investiranje. Pomenuti aspekt obuhvata pet elemenata. Navedene elemente svaki ulagač pažljivo analizira a to su:

- fizički dijelovi,
- ljudski potencijal,
- trgovinske olakšice i povoljnosi
- novi tehnološki razvitak i
- sistem poslovne administracije.

U nastavku ćemo pojasniti svaku od pomenutih komponenti. Fizička komponenta obuhvata raspoloživost infrastrukturnih postrojenja saobraćajnu infrastrukturu (pruge, luke, puteve aerodrome), kao i sisteme snabdjevanja vodom i strujom, sisteme za reciklažu otpada i takođe obuhvata telekomunikacijski sistem i prirodna bogatstva.

Ljudski potencijal uključuju prisustvo školovane, efikasne, jeftine i odgovorne radne snage. Pomenuta komponenta je od velikog značaja za podsticanje i privlačenje stranih investicija u proizvodne sisteme ili za pružanje usluge, naročito u slučaju kad u toj djelatnosti je potreban obučen tehnički kao i upravljački kadar. U slučaju da pomenutih resursa nema, nužno je

angažovanje inostranih radnika, što na kraju dovodi do porasta troškove samog ulaganja (investicije.).

Za samu investiciju među trgovačke pogodnosti ubraja se moguća distribucija robe, zatim skladišni prostori, razvijeni trgovinski lanci, kao i sam položaj zemlje primaoca.

Tehnološke komponente infrastrukturnog okruženja svakako podrazumijevaju postojanje laboratorija, naprednih sistema za kontrolu kvaliteta (tehnoloških), sisteme za kvantitativnu kontrolu i adekvatan informatički sistem.

Sistem vezan za poslovnu administraciju je veoma važan podstrek investiciji i važna komponenta pomenutog infrastrukturnog ambijenta, kao komponente investicijske klime. Obuhvata raznovrsne konsultante, računovođe, te izrazito razvijene opcije za podsticaj samoj investiciji.

2.4.2. Pravni aspekt

Faktori pravne prirode spadaju u treću grupu faktora koji utiču na investicionu klimu zemlje domaćina. U osnovi razlikujemo dva seta pomenutih faktora i to:

- Prvi set obuhvata osnovna pravila za uređenje stranih ulaganja, bilo da se radi o domaćim izvorima kao što je: radno, investicijsko i poresko zakonodavstvo, kao i u slučaju da se radi o međunarodnim bilateralnim ili multilateralnim sporazumima.
- Drugi set se odnosi na proceduru rješavanja mogućih sukoba između inostranih ulagača i zemlje primaoca. Pomenuta procedura se može ograničiti na sredstva domaćeg zakonodavnog okvira. Međutim, može uputiti na međunarodni mehanizam za rješavanje sukoba. Tu se nalazi i postupak pred sudom za rješenje konflikata između vlada određenih država i stranih državljana.

Sasvim je sigurno da u nedostatku ekonomskih mogućnosti, pomenuti aspekt, pomenuta pravila nemaju veliki značaj. Međutim, pozitivno pravno okruženje za investiranje neupitno igra važnu ulogu pri donošenju odluke od strane potencijalnog investitora. Usvajanjem prikladnog investicionog zakonodavstva, kao i zaključivanje međudržavnih

sporazuma među državama o zaštiti potencijalnih investicija, nedvosmisleno se iskazuje želja zemlje domaćina za stabilnim investicijskim okruženjem i pružanje podrške pouzdanju investitora u sigurnost ulaganja. Međutim, daleko veći značaj ima postupanje zakonodavne, zatim izvršne i na kraju sudske vlasti zemlje domaćina.

Kao ozbiljni nedostatci pravnog aspekta investicione klime navode se učestale promjene u zakonodavstvu, nepostojanje nezavisnog i kredibilnog pravosudnog sistema koje ne može razrješiti novi investicioni zakon, kršenje ugovornih aranžmana. Države kojima je pošlo za rukom da pribave inostrane investicije ne daju neki poseban tretman inostranim ulagačima sa pravnog aspekta. One jednostavno ulaganje tretiraju na način kojim nastoje ohrabriti preduzetničke aktivnosti i natjecanje i osigurati stabilnost.

2.4.3. Percepција политичког ризика

Sasvim sigurno se može reći da ne postoji iscrpna i potpuna teorijska objašnjena koja objašnjavaju sve faktore koji utiču na donošenje investicijske odluke u stranim zemljama. Pomenute ove odluke su rezultat analize koja obuhvata više međusobno prepletenih faktora kao što su privredni, komercijalni, psihološki, finansijski i slično.

Navedeni faktori djeluju na različite načine, zavisno šta investitor namjerava, zemlje primaoca i zemlje davaoca, sektora privrede u koji postoji namjera za ulaganjem, te osobina investicijskog projekta. Od velikog značaja je motivisanost investitora koja ostvaruje uticaj na investorovo ponašanje. Primarni interes investitora je identifikovanje odgovarajuće veličine dobiti, odnosno povrata na investiciju uz prikidan nivo rizika.

Postoje i drugi faktori koji utiču na odlučivanje o investiranju kao što je:

- namjera osvajanja novih tržišta,
- osiguranje pristupa potrebnim resursima,
- manji proizvodni troškovi
- predupređenja na akcije konkurencije.

Ulagач vrši selekciju prilikom biranja odredišta za investiranje. Pri izboru države primaoca u na čijem teritoriju bi ulagao mogao bi dati određenu prednost zemljama koje imaju veće

tržište, prikladan i dobar geografski položaj, zemlju bogatu prirodnim resursima, bogatu kvalifikovanom radnom snagom. Dalje, može izabrati manje profitabilniju investiciju u matičnoj državi ili pak u sljedećoj razvijenoj državi, aproksimirajući više troškove povezane i sa investiranjem u stranoj zemlji. Od ogromnog značaja za stranog ulagača je stav države i vlada zemalja korisnica u odnosu na direktnе investicije. Posebno su senzibilni po pitanjima kao što su: nediskriminacija stranaca u oblasti svojinsko-pravnih odnosa, uslovi eksproprijacije, transfer profita, repartijaciju uloga i drugi. Navedeno je od posebne važnosti za dugoročne SDI, čija je realizacija u formi osnivanja kapaciteta velike vrijednosti, te su ista izložena u pravilu fizičkim napadima, kao i aktivnostima eksproprijacije i sličnim aktivnostima zemlje domaćina (korisnika).

Izrazito ranjive investicije mogu biti predmetom arbitražnog i nepredviđenog ponašanja zemlje korisnika. Shvatanje političkog rizika ima efekta na kvantitet i kvalitet stranih direktnih investicija u zemljama primaocima koje se još uvijek nalaze u razvoju.

Kvantitativni efekat se odražava na način da u slučaju suviše visokog rizika neće biti realizacije investicije. To dovodi da smanjenja nivoa investiranja u zemlji primaocu investicije. Ako i kada u tim uslovima dođe do realizacije primalac (domaćin) pretrpi određenu štetu, s obzirom da su veće stope u vezi premije osiguranja investicije s toga se nalaze u troškovima ulagača, a u cilju kompenzacije ovog rizika dobit treba biti viša, smanjujući na taj način dio koji ostane zemlji primaocu.

Kvalitativni uticaj percepcije političkog rizika se manifestuje putem većeg obima ulaganja koje je kratkoročno po pravilu revirzibilno u poređenju sa ulaganjima gdje treba duži vremenski period za povrat uloženog kapitala, kao i otpočinjanje ekonomskih isplativosti, odnosno započinjanje eksploatacije investiranog uloga. Osim toga, velike multinacionalne kompanije će se javljati kao investitori.

TREĆI DIO

3. ELEMENTI ATRAKTIVNOSTI DOMAĆE PRIVREDE ZA STRANE DIREKTNE INVESTICIJE

3.1. Osnovni preduslovi za privlačenje stranih direktnih investicija

Strane direktne investicije su značajan izvor finansiranja globalne ekonomije i privlače se vlastitim interesom investitora, a to može biti ili veliko domaće tržište ili niži troškovi proizvodnje i poslovanja, koji čine privredu konkurentnjom i omogućavaju izvozno orjentisanu proizvodnju. Upravo, konkurentnost privrede predstavlja glavni magnet za privlačenje stranih investitora, što treba biti jedno od glavnih područja fokusa vlada država, kojima će osigurati adekvatan priliv SDI.

Jedan od preduslova jeste i slobodno, otvoreno tržište, te jeftina radna snaga ali koja sama po sebi nije dovoljna jer je za strane investitore jednako važna i kvalifikaciona struktura radne snage. Još neka od ograničenja su i preopterećenost zakonodavnog sistema, kapaciteti institucija vlasti, kao i efikasnost javne uprave.

Dakle, u uslovima potpune svijesti o značaju stranih direktnih investicija, mnoge države kreiraju niz pogodosti kojima se nastoji uticati na investicijske odluke o izboru definitivnog mesta njihovih investicija. U tom slučaju neke države su manje uspješne ili su uspješnije od konkurenčkih država, ali i prije nego što stupe u “bitku” za investitora, moraju se ispuniti određeni preduslovi nužni za realizaciju investicije ili barem nebi bilo realizacije onih sa dugoročnim karakterom.

Nužno je ispuniti određene kriterije da bi zemlja primalac moga uopšte razmišljati o prijemu odnosno pribavljanju stranih investicija, te da bi se uopšte mogla takmičiti sa svojom konkurencijom sa konkurentima, “potrebno je udovoljiti nekim kriterijima koji su osnovni preduslov privlačenja stranih investicija:”³⁵

³⁵ <http://web.efzg.hr/repec/pdf/Clanak%2006-13.pdf> (pristupljeno: 15.07.2019.)

- Politička stabilnost – dugoročna ulaganja koja imaju mogućnost da ostvareni pozitivan uticaj na razvoj zemlje primaoca, nikada neće doći u nestabilnu i politički turbulentnu državu. Navedena nestabilnost uglavnom privlači “prljavi” kapital koji, uslijed visokog rizika očekuje visok povrat u relativno kratkom roku.
- Stabilnost domaće privrede – okruženje u kome je nestabilna ekonomija i domaća vlast, postoji rizik od socijalnih nemira, nekonzistentnost monetarne i fiskalne politike, prisustvo visoke stope inflacije, dakle gdje vladaju promjenjivi i nestabilni uslovi poslovanja, takvo okruženje neće stimulisati strane investitore.
- Povoljan poslovni ambijent– predstavlja okruženje za profitabilno poslovanje i bez takvog ambijenta zaista nema inostranih ulaganja. Za uspješnu promociju stranih investicija nužno se mora osigurati nesmetano obavljanje poslovnih aktivnosti preduzeća, bez komplikovanih administrativnih procedura, kao nepotrebnih i suvišnih troškova.
- Izgrađena infrastruktura – bitne odrednice koje motivišu i pomažu napor za privlačenje stranih investicija jesu svakako otvoreno i liberalno tržište, sa institucijama koje obezbeđuju slobodnu utakmicu na tržištu, izgrađen pravni okvir i zakonodavni okvir o preduzećima, postojanje antikorupcijskog pravnog okvira, dobar zakon o zapošljavanju. Tome se još može dodati dobro razvijena prometna i telekomunikaciona infrastruktura, obrazovana i obučena radna snaga, mobilnost i prilagodljivost novih tehnologija kao i novi organizacijsko-tehnološki procesi.
- Kredibilitet politike koju provodi vlada jedne zemlje je nužan preduslov za ozbiljniji dolazak stranih investicija. Investitori koji dolaze na duži vremenski period žele biti uvjereni u politiku koju provodi vlada jedne zemlje i da sa određenim stepenom sigurnosti mogu očekivati buduće aktivnosti vlade zemlje domaćina. Transparantnost kao i predvidljivost politike koju provodi vlada zemlje domaćina, kao i razvoja cjelokupnog sistema od izuzetnog značaja. Možemo reći jednostavnije, postoje dva bitna uslova koja moraju biti zadovoljena da bi određena zemlja bila atraktivna za inostrano ulaganje, a to su profitabilnost i stabilnost. Ako država cjelokupnom

politikom obezbjeđuje takav ambijent u kom postoje stabilni uslovi za profitabilno i neometano poslovanje inostrana direktna ulaganja automatski pristižu u takvu zemlju.

3.2. Institucionalni okvir za strane investicije

Strane direktne investicije mogu biti pokretač ekonomskog razvoja jedne zemlje ukoliko se kroz institucionalni okvir kreiraju rješenja koja će privući strane investitore. Jako je važno da država u koju se ulaže stvori jaku politiku investicija, čime bi omogućila svim ulagačima zdravo okruženje u kome mogu djelovati, ostvarivati svoje poslove ciljeve, a što će istovremeno državi domaćinu omogućiti porast bruto društvenog proizvoda. Jak institucionalni okvir podrazumijeva dobre zakone i druge akte kojima se reguliše ova oblast.

3.2.1. Zakonodavni okvir stranih direktnih investicija

Preduzeća u našoj zemlji osnivaju se i registruju, bez obzira da li je riječ o domaćim ili preduzećima u stranom vlasništvu, u skladu sa zakonima entiteta, odnosno zakonima Federacije BiH i Republike Srpske. Da li će preduzeće biti osnovano i registrovano u skladu sa zakonima FBiH ili RS-a zavisi prevashodno na području kog entiteta će biti sjedište preduzeća, pa tako ukoliko će se preduzeće nalaziti na teritoriji Federacije BiH, sama registracija i osnivanje će biti provedeni u skladu sa zakonima koji važe na području Federacije.

S druge strane, ukoliko će se sjedište preduzeća nalaziti na području Republike Srpske, osnivanje i registracija preduzeća će biti provedena u skladu sa zakonima Republike Srpske. Činjenica da je preduzeće registrovano u skladu sa zakonima jednog entiteta, ne znači isključivo da preduzeće smije raditi samo na području tog entiteta. Kada se preduzeće jednom registruje, može djelovati na području cijele BiH.

Kada je riječ o pravnoj regulativi, možemo reći da su stvoreni povoljni zakonski okviri za strane investicije. Strani investitori uživaju ujednačen status u ekonomskom pogledu, sa domaćim investorima. Za strance je važno da postoje odredbe po kojima njihova prava, kao stranog investitora, ne mogu biti umanjena naknadnim izmjenama zakonskih propisa. Otvoreno je ulaganje u sve sektore privrede, izuzev kada se radi o naoružanju i javnom informisanju, gdje udio stranog ulagača u zajedničkom preduzeću ne može biti veći od 49%.

Strani investitori su oslobođeni plaćanja carinskih dadžbina na ulaganja, imaju neograničeno pravo otvaranja računa u svim poslovnim bankama na cijeloj teritoriji BiH, bilo u domaćoj ili bilo kojoj stranoj valuti, imaju pravo na slobodan i neometan transfer u inostranstvo, svih prihoda ostvarenih ulaganjima, kao i pravo na vlasništvo nad nekretninama. Strani investitori, kao i domaća, fizička i pravna lica, uživaju zaštitu od nacionalizacije, eksproprijacije i rekvizicije, sem ako se ne radi o javnom interesu.

Republika Srpska je donijela zakon o koncesijama, koji omogućava i ulaganja u korištenje prirodnih resursa, izgradnju infrastrukture i slično, na period do 30 godina, izuzetno čak i do 50 godina. Ustavom Bosne i Hercegovine garantuje se zaštita prava vlasništva i privatnog kapitala, zagovara se sloboda obavljanja privrednih i drugih djelatnosti, te poštovanje principa tržišne privrede.

Zakonima i podzakonskim aktima promoviše se sloboda, otvorena ekomska politika, a takođe štite strane investitore od bilo kog oblika diskriminacije, omogućavaju se određene carinske povlastice, pravo stranog ulagača na slobodan transfer dobiti u inostranstvo, pruža isti tretman sticanja prava nad nekretninama stranim ulagačima, kao i državljanima BiH, te drugi vidovi sloboda.

Zakonsku regulativu u oblasti stranih investicija u Bosni i Hercegovini čine:

- izvori međunarodnog prava,
- izvori domaćeg prava.

Izvore međunarodnog prava čine multilaterarne konvencije, kao i bilaterarni ugovori. Dvije jako važne konvencije su:

- Konvencija o rješavanju investicionih sporova između država i državljana drugih država iz 1965. godine i
- Konvencija o multilaterarnoj agenciji za garantovanje investicija iz 1987. godine.

Od bilateralnih ugovora to su:

- Bilateralni sporazumi o promociji i zaštiti ulaganja koje BiH ima sa brojnim državama (Austrija, Njemačka, Češka, Finska, Hrvatska, Švajcarska, Španija, Kina, Japan i dr.),
- Ugovori o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja.

Izvore domaćeg prava čine zakon koji važi na teritoriji Bosne i Hercegovine, a koji je usvojila Parlamentarna skupština Bosne i Hercegovine – Zakon o politici direktnih stranih ulaganja³⁶, te entitetski zakoni – Zakon o stranim ulaganjima Republike Srpske³⁷ i Zakon o stranim ulaganjima Federacije BiH³⁸.

Tu je i dopunsko zakonodavstvo BiH koga čine brojni zakoni:

- Zakon o spoljnotrgovinskoj komori,
- Zakon o carinskoj politici,
- Zakon o konkurenciji,
- Zakon o slobodnim zonama,
- Zakon o industrijskom vlasništvu,
- Zakon o autorskim pravima,
- Okvirni zakon o privatizaciji preduzeća i banaka,
- Zakon o centralnoj banci,
- Zakon o komunikacijama,
- Zakon o udruženjima i fondacijama,
- Zakon o koncesijama,
- Zakon o sistemu indirektnog oporezivanja u BiH,
- Okvirni Zakon o registraciji poslovnih subjekata u BiH.

Osvrnut ćemo se na Zakon o politici stranih direktnih ulaganja u BiH, koji je ujedno i stub zakonske regulative u oblasti stranog investiranja, te kojim se garantuju brojna prava stranim investitorima, a istovremeno štiti i privredu Bosne i Hercegovine. Detaljnim isčitavanjem ovog zakona i drugih normativnih akata koji se bave ovom oblasti, zaključak je da u BiH postoji ozbiljna namjera zakonodavca da učvrsti i poboljša položaj stranih investitora i njihovih investicija, te da im da podstrek prilikom investiranja i bude njihov oslonac.

Stranim investitorima garantovana su sljedeća prava i povlastice:

- Imaju ista prava i obaveze poput rezidenata u BiH.
- Omogućeno im je otvoriti račune, za potrebe svojih ulaganja, kod bilo koje poslovne banke na teritoriji Bosne i Hercegovine.
- Strani ulagači imaju pravo zaposliti strane državljanе, tj. radnu snagu iz inostranstva, ukoliko nije drugačije određeno zakonima u BiH o radu i useljavanju.

³⁶ Službeni glasnik BiH, broj: 17/98, 13/03, 48/10 i 25/15

³⁷ Službeni glasnik RS broj 21/18

³⁸ Službene novine FBiH broj 61/01, 50/03, 77/15.

- Pružena im je zaštita od nacionalizacije i ostalih mjera koje se preduzimaju radi zaštite javnog interes na osnovu zakona i podzakonskih akata.
- Omogućeno im je da imaju ista prava vlasništva nad nekretninama kao i domaćim pravnim subjektima.
- Uživaju pravo transferisati dobit u inostranstvo, tj. transfer dobiti koja nastane kao rezultat njihovog ulaganja, slobodno i bez odlaganja.

Zakon, takođe, garantuje da se navedena prava ne mogu oduzeti ili poništiti od stupanja na snagu zakonskih i podzakonskih rješenja donijetih naknadno. Međutim, ako su naknadno doneseni zakonska i podzakonska rješenja bolja za inostrane investitore-ulagače isti imaju pravo izbora režima koji će biti mjerodavan, kada je u pitanju njihovo ulaganje.

Kada je u pitanju Republika Srpska, na snazi je Zakon o stranim ulaganjima Republike Srpske (Službeni glasnik RS, broj 21/18) kojim se “uređuju prava, obaveze i status stranih ulagača, oblici stranih ulaganja, organi nadležni za odobrenje stranih ulaganja, rad Savjeta za strane investiture RS i promocija i privlačenje stranih ulaganja u Republiku Srpsku.”³⁹

Ovim zakonom uređeno je da strani ulagač fizičko lice, ima identična prava i obaveze kao i fizičko lice u zemlji domaćinu, što znači da je zabranjeno vršiti diskriminaciju stranih investitora, po bilo kojem osnovu. Stranom investitoru, takođe omogućeno je investiranje i reinvestiranje dobiti od svojih ulaganja, kako u privredne tako i u neprivredne djelatnosti BiH, u istom obliku, te uslovima koji važe i za domaće ulagače.

Izuzetak, čine slučajevi kada je strani ulog u osnovni kapital privrednog društva koje se bavi proizvodnjom naoružanja i vojne opreme, te društva koje se bavi javnim informisanjem, gdje ne može steći udio od 49% učešća u osnovnom kapitalu tog privrednog društva. Važno je napomenuti da Vlada Republike Srpske, ukoliko smatra da su razlozi odstupanja opravdani, može učiniti određenja odstupanja od navedenoga.

“Strani ulagač može osnovati privredno društvo u Republici Srpskoj pod istim uslovima koji važe za domaće ulagače u skladu sa Zakonom o preduzećima RS, ukoliko ovim zakonom nije drugačije određeno.”⁴⁰

³⁹ Zakon o stranim ulaganjima Republike Srpske (Službeni glasnik RS, broj 21/18)

⁴⁰ Zakon o preduzećima Republike Srpske (Službeni Glasnik RS broj 24/98, 62/02, 38/03, 97/04 i 34/06)

Prema naprijed navedenom zakonu “osnivačko pravo stranih lica” podrazumijeva pravo osnivanja i upravljanja privrednim subjektima pri jednakim uslovima kao kod domaćih ulagača. Bilo koja ograničenja na osnivačka prava inostranih investitora koja su naknadno donijeta i ista su u suprotnosti sa pomenutim zakonom, neće proizvesti nikakve posljedice. Pravni subjekti u vlasništvu stranih investitora uživaju ista prava, odgovornosti kao obaveze kao što ih uživaju i pravni subjekti u vlasništvu domaćih preuzimaju poslovne aktivnosti, regulišu se odgovarajućim zakonom.

Na osnovu pravne regulative, proizilazi sljedeće:

- Strani ulagač ima pravo otvoriti račun u bilo kojoj komercijalnoj banci na području BiH, odnosno RS-a, u svrhu ulaganja, u bilo kojoj valuti, domaćoj ili stranoj.
- Strani investitor ima pravo zapošljavati radnike iz inostranstva po potrebi, a ukoliko nije drugačije regulisano zakonodavstvom RS-a.
- Pružena im je zaštita od nacionalizacije i ostalih mjera, koje se preduzimaju radi zaštite javnog interes na osnovu zakona i podzakonskih akata.
- Strani investitori uživaju jednaka vlasnička prava nad nepokretnostima, kao i domaća lica, pravna i fizička.
- Strani investitori imaju pravo vršiti transfer dobiti koja nastane kao rezultat njihovog investiranja u Republici Srpskoj.

U svrhu podsticanja stranih investicija i stvaranja zdravijeg poslovnog ambijenta, osnovan je Savjet za strane investitore Republike Srpske koji djeluje kao savjetodnevno tijelo Vlade Republike Srpske. Zadatak Savjeta jeste da analizira poslovno okruženje, te da predlaže adekvatne mјere radi otklanjanja faktora koji ograničavaju ili u krajnjem slučaju, odbijaju strane investitore.

Savjet ima pravo inicijative kada je u pitanju izmjena zakona i podzakonskih akata radi podsticanja i olakšavanja stranih ulaganja. On pomaže uspostavljanju saradnje između institucija RS-a, jedinica lokalne samouprave i investitora sa druge strane.

Kada je riječ o unutrašnjoj organizaciji Savjeta, važno je napomenuti da se on sastoji od “10 članova koje imenuje Vlada na prijedlog odgovarajućih ministarstava, Privredne komore, jedinica lokalne samouprave i stranih investitora. Tehničko-administrativne poslove obavlja Ministarstvo za ekonomске odnose i regionalnu saradnju.

Oblici stranih ulaganja u skladu sa ovim zakonom su:⁴¹

- osnivanje pravnog lica u potpunoj svojini stranog ulagača,
- osnivanje pravnog lica u zajedničkoj svojini domaćeg i stranog ulagača,
- ulaganje u postojeće pravno lice,
- posebni oblici ulaganja.

U Republici Srpskoj strana ulaganja u sektore koji podliježu restrikciji, odobrava Ministarstvo trgovine i turizma i Ministarstvo industrije, energetike i rудarstva, odnosno nadležni organ za informisanje Vlade RS. Za ulaganje u ove sektore strani državljanji su dužni nadležnom ministarstvu podnijeti zahtjev za odobrenje ulaganja. Nadležno ministarstvo je u roku od 30 dana od dana prijema zahtjeva dužno donijeti adekvatno rješenje.”

Ako rješenje nije doneseno u roku koji je propisan zakonom, inostrano ulaganje će se smatrati odobrenim, izuzev ako nadležni organ uprave ili ministarstvo nije pismeno obavijestilo podnosioca da će rješenje donijeti nakon proteka roka od 30 dana. U slučajevima kad postoji razlog za odgadanje donošenja rješenja o inostranom ulaganju, podnositelj će biti obavješten od nadležnog ministarstva. Protokom roka od 60 dana od dana prijema zahtjeva biće donijeto konačno rješenje o inostranom ulaganju. U protivnom smatrać će se da je inostrano ulaganje odobreno. Odobrenje inostranog ulaganja je neograničenog vijeka trajanja.

Registracija inostranih ulaganja se vrši shodno propisima kojim je u Republici Srpskoj uređena procedura registracije poslovnih subjekata. Nadležni sudovi zaduženi za poslove registracije imaju obavezu da najmanje jednom tromjesečno dostave Ministarstvu za ekonomske odnose i regionalnu saradnju, podatke o registrovanim privrednim društvima sa elementima stranog ulaganja.

Strani investitori imaju ista prava kao i domaća lica u pogledu prava i obaveza i pravnog položaja. Strani investor ostvaruje prava na dodatne mjere osiguranja koje nemaju domaći investitori, s obzirom da Ustav RS-a garantuje da prava ostvarena ulaganjem ne mogu biti umanjena zakonskim ili bilo kojim drugim propisima, osiguravajući neometan prenos dobiti iz zemlje i nesmetano izvlačenje kapitala nakon prestanka ulaganja. Prava i povlastice prema stranim investitorima definisane su Zakonom o politici stranih ulaganja. Takođe, obaveze

⁴¹ Zakon o stranim ulaganjima Republike Srpske (Službeni glasnik RS, broj 21/18)

proistekle iz pomenutog zakona, naknadno donesenim zakonskim i podzakonskim rješenjima ne mogu se ukinuti, kao ni poništiti.

Inostrani investitori u Republici Srpskoj mogu osnovati:

- pravno lice u 100% svojini inostranog investitora,
- izvršiti ulaganja u banku ili osiguravajuće društvo,
- pravno lice u zajedničkoj svojini domaćeg i inostranog investitora,
- ulagati u preduzeće koje već postoji,
- biti samozaposlenik, odnosno preduzetnik i otvoriti sopstvenu radnju,
- dobiti koncesiju za korištenje prirodnih bogatstava, dobara u opštoj upotrebi i obavljanja djelatnosti od opšteg interesa za Republiku Srpsku.

Prema Zakona o preduzećima Republike Srpske organizacioni oblici preduzeća, koja je između ostalih moguće osnovati su:

- dioničko ili akcionarsko društvo,
- javno preduzeće,
- društvo sa ograničenom odgovornošću.

Stranci mogu sticati udjele i dionice. Preduzeća se registruju upisom u registar nadležnog suda, prema svom sjedištu. "Dioničko društvo i društvo sa ograničenom odgovornošću mogu biti osnovani sa osnovnim ulogom izraženim u novcu, stvarima i pravima. Osnovni kapital potreban za osnivanje dioničkog društva iznosi minimalno 50.000 KM kada je u pitanju simultano osnivanje, odnosno 100.000 KM kod sukcesivnog osnivanja. Najmanja vrijednost dionice je 1 KM. Novčani osnivački ulog jednog dioničara ne može biti manji od 500 KM. Društvo može osnovati jedno ili više lica, pravnih ili fizičkih. Osnovni kapital za osnivanje društva sa ograničenom odgovornošću je minimum 2.000 KM, a pojedinačni osnivački ulog ne može biti manji od 100 KM. Strano fizičko lice u Republici Srpskoj može poslovati kao samostalni preduzetnik, pod jednakim uslovima kao i domaći državljeni. Za obavljanje preduzetničke djelatnosti, strano lice mora posjedovati radnu dozvolu, kao i registrovati djelatnost u nadležnom sudu na čijem području je sjedište preduzetništva, ukoliko ispunjava zakonom propisane uslove. Inostrani ulagač ima pravo slobodno zapošljavati radnike iz inostranstva, što je regulisano Zakonom o zapošljavanju stranih državljenih i lica bez državljanstva".⁴²

⁴² Službeni glasnik RS, broj 97/04, 96/05, 24/09.

Zakonski je definisano da inostrani zaposlenici uživaju ista prava, odgovornosti po osnovu rada kao što uživaju državljeni zemlje domaćina kod fizičkih i pravnih lica, sve u skladu sa propisima iz radno-pravne oblasti. Pored formalnih uslova utvrđenih zakonom, stranac mora imati odobren boravak na našoj teritoriji, te radnu dozvolu koju izdaje filijala Zavoda za zapošljavanje Republike Srpske, shodno adresi sjedišta poslodavca.

Nakon ispunjavanja svih zakonskih obaveza u zemlji u kojoj je firma registrovana može se slobodno vršiti prenos dobiti u inostranstvo. Pravna lica koja su osnovana i registrovana na teritoriji Republike Srpske, nezavisno da li se radi o domaćem ili inostranom kapitalu, imaju status domaćih pravnih lica, mogu sticati nekretnine bez obzira hoće li iste koristiti za bavljenje određenom djelatnošću ili neke ostale svrhe. Takođe, postoji mogućnost hipoteke na nepokretnosti u korist inostranog investitora. Inostrano fizičko kao i pravno lice mogu steći i slobodno raspolažati pokretnostima i nepokretnostima na teritoriji Republike Srpske, kao i bilo koje lice rezident.

3.2.2. Poreski tretman stranih investicija

Stimulativno poresko okruženje je još jedan od magneta za privlačenje stranih direktnih investicija. Najveći uticaj na potencijalne investitore svakako ima porez na dobitak preduzeća. Sa druge strane, upravo prihodi od poreza predstavljaju jednu od najznačajnijih stavki u prihodima budžeta, što predstavlja veoma osjetljivu tematiku, gdje treba pažljivo planirati visinu poreskih nameta kako bi se podstaklo investiranje, ali bez značajnog negativnog efekta na smanjenje ovih prihoda.

Glavni kriterij za korištenje poreskih podsticaja za investiranje jeste analiza očekivanih priliva od stranih investicija, u poređenju sa ukupnim troškovima koje će imati zemlja domaćin.

Oporezivanje stranih investitora i stranih direktnih investicija vrši se prema poreskim propisima entiteta i BiH:

- Zakon o porezu na promet proizvoda i usluga,
- Zakon o porezu na dobit,
- Zakon o porezu na dohodak građana,
- Zakon o akcizama u BiH.

Stopa poreza na dobitak u Bosni i Hercegovini je jedna od najstimulativnijih u okruženju i iznosi 10%. Strane investicije su izuzete od carina na opremu koja je u stvari ulog inostranog lica i plaćanja svih drugih zavisnih carinskih troškova.

Pomenuto carinsko oslobađanje uloga inostranog lica provodi se na osnovu:

- Zakonom o carinskoj politici Bosne i Hercegovine, i
- Odluka o postupku ostvarivanja prava na oslobađanje od plaćanja uvoznih dadžbina na opremu stavljenu u Slobodan promet, koja predstavlja ulog stranog lica.

Tokom zadnje tri godine načinjeni su napori, posebno u Republici Srpskoj, na smanjenju stope doprinosa na plate, da bi se time smanjila cijena radne snage za poslodavce. I u narednom periodu prioritet predstavlja smanjenje javne potrošnje, kao i smanjenje budžetskih deficitova, smanjenje poreza i doprinosa, a sve to u cilju stimulisanja rasta i razvoja privatnog sektora kao i inostranih investicija.

Porez na dobit u Federaciji BiH 30%, dok je u Republici Srpskoj 10%. Pored toga, zakon u Federaciji BiH pruža mogućnost da se smanji porez na dobitak, što zavisi od visine stranih investicija, dok ovako nečega nema u Republici Srpskoj. Isto je u suprotnosti sa Zakonom BiH o stranim investicijama. Istim je zabranjena upotreba poreskih olakšica koje dovode do konkurenkcije dva entiteta ili olakšica koje domaći sektor stavlaju u nepovoljan položaj u odnosu na inostrane investitore.

Siva ekonomija je veoma rasprostranjena, a time i nelojalna konkurenca, te su dalje smanjenje doprinosa na plate, opremanje i osposobljavanje inspekcijskih službi nužni koraci za suzbijanje sive ekonomije i nelojalne konkurenca.

Visoka cijena uloga javnih preduzeća uz neodgovarajući kvalitet istih u kombinaciji sa relativno visokom cijenom rada, zatim porezima i troškovima osnivanja preduzeća čine Bosnu i Hercegovinu nekonkurentnom za inostrana ulaganja.

Dio problema predstavlja i zakonski okvir za stečaj u Federaciji Bosni i Hercegovini koji nije modernizovan. Administracijske prepreke u vezi osnivanja i rada privrednih subjekata su takođe jedna od kočnica rasta privrednog sektora, naročito u segmentu znatnih troškova pri

osnivanju privrednih subjekata, birokratija, poresko opterećenje, inspekcije, kao i sveprisutna korupcija.

Sudski sistem koji je neefikasan pri rješavanju sudskih sporova, te slab zakonski okvir koji štiti povjerojice, znatno utiče na lošu poslovnu klimu u državi. Ustav BiH garantuju slobodu kretanja roba, ljudi, kapitala i usluga. Međutim, uprkos napretku ostvarenom tokom zadnjih godina i danas su prisutne prepreke koje čine težim poslovanje na području BiH. Poreski sistem je harmonizovan uglavnom na području indirektnog oporezivanja, dok je na području direktnog oporezivanja, konkretno porez na dohodak, još uvijek je prisutan problem dvostrukog oporezivanja.

Evropska komisija je u okviru svog projekta “Jedinstven ekonomski prostor”, prikazala brojne probleme koji postoje između entiteta u vezi proizvodnje, trgovine, pružanja usluga i kretanja radne snage. Fokus projekata je na ograničenom broju privrednih aktivnosti kao što je proizvodnja i trgovina lijekovima za ljudsku upotrebu, fito-sanitarna kontrola, inspekcija, tržišne prepreke u okviru postojećih entitetskih zakonodavstava, transport i drugo. U navedenim oblastima u praksi je potvrđeno odsustvo zagarantovanih ustavnih sloboda kretanja roba kapitala i ljudi.

Naročit problem leži u činjenici da vlast na državnom nivou nema snažnu ulogu u planiranju i vodenju ekonomске politike. Infrastruktura je razdijeljena, kao primjer navodimo željeznički saobraćaj. Kako bismo postali konkurentniji za strane investitore potrebno je provesti niz reformi.

Unapređenje poreskih sistema znatno bi pojednostavilo poreski sistem. Takođe, neophodno je nastaviti aktivnosti vezane za smanjenje sive ekonomije i nivoa poreskih opterećenja, reforme javne uprave, pojednostavljenje i ubrzavanje upravnih postupaka. Sve navedeno predstavlja složen i neefikasan sistem koji predstavlja glavne probleme sa kojima se susreću ulagači.

3.2.3. Eliminisanje dvostrukog oporezivanja

Pod dvostrukim oporezivanjem podrazumijevamo situaciju u kojoj dvije poreske vlasti, istog ranga oporezivanja, za isto poresko razdoblje oporezuju isti poreski objekt istim ili sličnim porezom, tako da je poresko opterećenje veće nego da ga je oporezovala samo jedna od tih vlasti.

Za postojanje dvostrukog oporezivanja potrebno je da postoji identičnost:

- poreskog obveznika,
- predmeta oporezivanja,
- poreza,
- perioda oporezivanja.

Jedan od primjera dvostrukog oporezivanja jeste kada neka država-investitor oporezuje dobit svog rezidenta, a tu istu dobit oporezuje i država domaćin, tj. zemlja u kojoj je dobit faktički i ostvarena.

Sve države kojima je u cilju privući investitore, koje vide značaj stranih investicija koje donose kapital u zemlju domaćina, mora biti zainteresovana za regulisanje ove oblasti i eliminaciju problema dvostrukog oporezivanja. Cilj je olakšati investitorima i poboljšati svoj položaj na globalnom finansijskom planu.

Sam nastanak pojave dvostrukog oporezivanja jeste rezultat sukoba poreskih jurisdikcija dvije suverene i nezavisne države. Dobit koja se ostvari i koja je ujedno predmet oporezivanja, izvorna zemlja tj. zemlja u kojoj je dobit i nastala nastoji da ga oporezuje, dok zemlja investitora želi da ograniči oporezivanje svojih rezidenata u zemljama izvora, kako bi mogla oporezovati njihov svjetski poredak.

Uređenje poreskog sistema je slobodno pravo svake države, pa je sasvim očekivano i da svaka država nastoji za sebe stvoriti najbolju poziciju. Iz ovoga proizilazi da ukoliko zemlja ostvaruje suficit u razmjeni kapitala sa drugim zemljama, ona će nastojati razviti poreski sistem na način da što više proširi svoju poresku jurisdikciju.

S druge strane, zemlja koja je uvoznik kapitala ima interes da oporezuje sve nerezidente koji djeluju na njenoj teritoriji, te na taj način ostvaruju dobit. Kada bi države bile voljne prihvati

jedan od ova dva navedena principa, do sukoba ne bi ni došlo, međutim, u ovoj situaciji kada svako pokušava izvući najbolje rješenje za sebe, koje će donijeti zadovoljstvo na strani obje zemlje i samog investitora teško je naći.

Osnovni elementi eliminisanja dvostrukog oporezivanja mogu nastati kao odluka jedne zemlje ili može biti stvar dogovora dvije ili više zemalja. U skladu s tim, razlikujemo bilateralne, multilateralne i unilateralne mјere. Bilateralni ugovor za izbjegavanje dvostrukog oporezivanja predstavlja vrstu međunarodnog ugovora koji je sklopljen između dvije države, a rješava problem dvostrukog oporezivanja.

Pored bilateralnih ugovora, razlikujemo i multilateralne ugovore za izbjegavanje dvostrukog oporezivanja, koji se nisu pokazali kao efikasno sredstvo rješavanja ovih problema, zbog praktične nemogućnosti usklađivanja poreskih struktura unutar različitih poreskih jurisdikcija.

Kao dobar osvrt na navedeno, moramo spomenuti međunarodno udruženje. Savjet za uzajamnu ekonomsku pomoć (akronim SEV) na zapadu poznat pod nazivom Comecon, koje je postojalo od polovine 60-tih do početka 90-tih godina i koga su činile zemlje Istočnog bloka. Savjet za uzajamnu ekonomsku pomoć (SEV) je važno za spomenuti, jer su zemlje članice sklopile dva multilateralna ugovora o izbjegavanju međunarodnog dvostrukog oporezivanja. Sporazum se odnosio na izbjegavanje dvostrukog oporezivanja dohotka i neto imovine fizičkih lica (1977. godina), te Ugovor o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja s obzirom na dohodak i imovinu subjekata s pravnom osobnošću (1978. godina).

Zapadne zemlje smatraju da ovi multilateralni ugovori “tek od akademskog interesa, zbog ograničenih mogućnosti za ulaganja u Istočnu Evropu”⁴³. Prvobitna svrha zemalja članica bila je da inostrani pravni subjekt, aktivan u drugoj državi članici SEV-a, izbjegne dvostruko oporezivanje, s tim da se ugovori nisu isključivo i samo odnosi na zemlje članice socijalističkih država. Privredni subjekti zapadnih zemalja su bili isključeni iz primjene ovog ugovora ako se njihovo sjedište nije nalazilo u nekoj od država potpisnica sporazuma uz napomenu da su mogli imati povlastice ukoliko su ušli u zajedničko ulaganje koje se odvijalo u nekoj od zemalja članica SEV-a.

⁴³ Kuiper, Wilhelm G., The Multilateral CMEA, Tax Treaty, Its Relevance Today, European Taxation br. 8/91, strana 246.

S obzirom na sve navedeno, podrazumijeva se da se pravo oporezivanja daje državi u kojoj je lice resident ili ima registrovano sjedište, te da nedostaju odredbe o oporezivanju dividendi, kamata i dohodaka od autorskih prava. Činjenica da poslovne aktivnosti u cjelini su provodili privredni subjekti u vlasništvu države, svjedoči da je koncept zastario i da je neupotrebljiv u današnjici. On uzrokuje potpuno izuzeće isplata od oporezivanja, o bilo kom oporezivanju da je riječ, u zemlji izvora, što predstavlja prednost za potpisnice, zemlje prve izvoznice kapitala kao što je Češka, Poljska, Mađarska, te njihove rezidente. Ove ugovore smo pomenuli iz razloga što su još uvijek u primjeni u zemljama, izuzev baltičkih zemalja u momentu potpisivanja ugovora nisu bile suverene, osim da potpisnice nisu otkazale ove ugovore upućivanjem obavještenja depozitariu, što je učinila Ruska Federacija kao pravni nasljednik Sovjetskog Saveza). Pri zaključivanju ovih multilateralnih ugovora, važno je spomenuti, da nijedna od zemalja članica Istočnog bloka, nije pokazivala individualno različite stavove, iako su takvi sigurno postojali.

Vremenom su razlike izašle na površinu, prestankom djelovanja kohezione sile koja je ove države držala na okupu, te su ugovori SEV-a shodno mišljenju Mađarske postali neprikladni, uvažavajući okolnosti kada su ugovori prvobitno zaključeni i promjene u Mađarskoj do kojih je protekom vremena došlo do kraja 80-tih godina u vezi sa bilateralnim ugovorima koje je u međuvremenu zaključila. Ugovori koje je Mađarska sklopila utemeljeni su na OECD modelu i nekompatibilni su sa ugovorima SEV-a, što dovodi do problema pri rješavanju praktičnih problema na koje se nailazi.

Zbog svih razloga, naprijed navedenih, Mađarska je donijela odluku da napusti SEV. Gledano sa druge strane, Mađarskoj je bitno imati sporazume sa državama bivšim članicama SEV-a, kako bi bilo riješeno pitanje međunarodnog dvostrukog oporezivanja. S obzirom da su te zemlje za nju važni spoljnotrgovinski partneri. Iz tog razloga je zaključila bilateralne ugovore. Ugovor zaključen sa Sovjetskim Savezom, Mađarska je nastavila primjenu samo sa Rusijom, smatrajući da jedino ona udovoljava uslovima za sukcesiju nove države u ugovorne odnose.

Većina drugih zemalja članica Savjeta nije jednostrano ukinula ugovore SEV-a, vodeći se logikom bolje je imati pomenute ugovore u primjeni, od situacije bez ugovora. Mađarska od 1993. nije vezana ugovore, i za nju su oni nemaju pravna dejstva od 01. januara 1994. godine.

Za razliku od Mađarskog pristupa, Poljske vlasti polaze od pravne pretpostavke da ugovore primjenjuju u odnosima sa potpisnicama, uključivši države bivšeg Sovjetskog Saveza. „SEV ugovori se ne primjenjuju na području bivše DDR nakon ponovnog ujedinjenja Njemačke s obzirom da postoji bilateralni ugovor sklopljen između SR Njemačke i Poljske, pa je primjena ugovora teritorijalno proširena na ujedinjenu Njemačku. Baltičke države izričito su objavile da se ne smatraju vezanim za SEV ugovore što znači da ne postoje ugovori između tih država i Poljske.”⁴⁴

Pravno gledano, nemoguće je poništiti multilateralni ugovor u vezi sa određenim bilateralnim odnosom, a da to ne dovede do poništenja takvog ugovora u odnosu na sve države potpisnice. Poljska je usvojila formulu po kojoj se suspendira ugovor u bilateralnim odnosima na neodređeno vrijeme. Na taj način se SEV ugovori ne primjenjuju u nekim bilateralnim realcijama, ali se svakako primjenjuju u odnosu na ostale države potpisnice ugovora.

„Dakle, Poljska je sklopila ugovore o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja sa nekim bivšim članicama SEV-a (Češka Republika, Ruska Federacija, Slovačka Republika i Ukrajina) i sa njima primjenjuje režim suspenzije SEV ugovora, dok sa ostalim članicama SEV-a s kojima bilateralni ugovori nisu sklopljeni, nastavlja se primjena odredaba SEV ugovora.”⁴⁵

Nakon promjena izazvanih rekonstruisanjem društveno-političkog sistema, Mađarska je potpisala multilateralne SEV ugovore o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja 1977.godine. Samim priključivanjem pomenutim ugovorima cijelog socijalističkog bloka zemalja, zaključeni bilateralni ugovori između država članica tog bloka, postali su nepotrebni, te je nakon toga Mađarska sklapala samo ugovore sa zapadnim državama.

Tokom 70-tih godina, socijalističke zemlje zaključuju brojne ugovore sa zapadnim zemljama, a svi ugovori se u osnovi temelje na OECD modelu. S obzirom na nedostatak opšteg multilateralnog sporazuma o investicijama, saradnja među ovim zemljama se odvija uglavnom kroz bilateralne sporazume, putem kojih je u ovoj oblasti usaglašena trgovinska praksa.

⁴⁴ Fiszer, strana 81.

⁴⁵ Op.cit. str. 81-82.

„U tom smislu, iskristalisala su se dva modela ovih bilateralnih sporazuma:⁴⁶

- Evropski model, zasnovan na nacrtu Konvencije predstavljene od strane ministara OECD-a 1962. godine,
- Sjevernoamerički model (North-American model – u okviru NAFTA sporazuma) koji je razvijen početkom 90-tih godina.”

Pomenuti modeli obuhvataju sljedeće oblasti: ključne definicije, osoblje, tretman eksproprijaciju, te rješavanje nesporazuma. Ključna razlika između njih jeste da se odredbe sporazuma vezane za tretman ulaganja, kod evropskog modela, odnose na izvršena ulaganja dok u slučaju sjevernoameričkog modela odnose se na period prije samog ulaganja.

Druga bitna razlika je da američki model ima puno više zahtjeva prema inostranom licu, po pitanju uslova za dobijanje dozvole za ulazak i samo ulaganje.

Vlada i vladine agencije imaju ključnu ulogu u obezbjeđenju adekvatnih uslova za preduzetništvo, te upravljanje privatnim inicijativama, što se naročito odnosi kako na mala, tako i na srednja preduzeća. Pomenuta preduzeća sa ciljem njihovog rasta i razvoja traže povoljne uslove, kao i olakšice za razvoj. Ova želja je posebno dominantna u zemljama jugoistočne Evrope.

Uvezši u obzir naprijed navedeno, kao i kontinuiranu potrebu preduzeća za unapređenjem, OECD je uz saradnju i finansijsku podršku EBRD-Evropske banke za obnovu i razvoj prezentovao program procjene postignuća preduzetničke politike.

EPPA sadrži niz izvještaja koji obuhvataju zemlje jugoistočne Evrope, procjenjujući kvalitet politike vlade po pitanju malih i srednjih preduzeća, kao i redovno reviziju njihove primjene.

⁴⁶ Unković, Stankić, 2011. godina, str. 414.

3.2.4. Unilateralne mjere

Unilateralne mjere predstavljaju mjere koje države donose jednostrano i to u formi zakona. Cilj je da, kada je riječ o međunarodnom dvostrukom oporezivanju, država otkloni njegove nepovoljne efekte među zemljama, a u slučajevima kada nije zaključen ugovor o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja.

Ako su rezidenti jedne države, na osnovu dobitka koji ostvare u drugoj državi, podvrgnuti oporezivanju u toj državi, zakonodavstvo zemlje rezidentnosti može unilateralno oslobođiti poreza poreskog obveznika u toj zemlji. Na ovaj način je izjegnuto duplo oporezivanje, tj. duplo plaćanje poreza na dobitak, ali na štetu zemlje rezidentnosti.

Prednosti multilateralnih mera su u tome što predstavljaju akciju samo jedne zemlje, a sam postupak donošenja je znatno jednostavniji i brži. Nedostaci su brojni, a odnose se na nestabilnost, ne postoji jedinstven koncept donošenja, postoji opasnost da ukoliko ove mjeru ne budu popraćene reciprocitetom, poresku žrtvu snosi zemlja koja ove mjeru donosi, zatim, donošenje ovih mera slabi pregovaračku poziciju zemlje koja ih je donijela jer se na ovaj način ne može očekivati da i druge zemlje djeluju na isti način.

Zadnjih godina, Evropska unija je unilateralno obezbijedila preferencijale pri izvozu iz BiH. Snaga privrede oba BiH entiteta teško je dosezala standard evropskog tržišta. Ugovor o slobodnoj trgovini BiH sa zemljama regionala je neophodan i zbog činjenice da su u svim susjednim zemljama carinska opterećenja veoma niska. U slučaju nepostojanja ugovora, robe iz Bosne i Hercegovine bi bile nekonkurentne na ovim tržištima.

BiH je potpisala sporazume o slobodnoj trgovini sa svim stranama potpisnicama Memoranduma o razumijevanju. Memorandum o razumijevanju poziva na trgovinsku liberalizaciju od bar 90% svih tarifnih linija, kao i 90% vrijednosti bilateralnog uvoza. Međutim, problematika zaključenih sporazuma je veoma složena i u praksi se javljaju određene poteškoće pri njihovoј primjeni⁴⁷.

⁴⁷ Republika Srpska, Vlada, Ekonomski politika, Banja Luka, decembar, 2005. godine.

Spoljnotrgovinska politika koja je utemeljena na valjanoj ekonomskoj analizi, sposobna da predvidi sve pozitivne i negativne efekte sporazuma u odnosu na privredu, predstavlja glavni preduslov efikasne zaštite domaćih proizvođača u uslovima potpune liberalizacije tržišta. Efikasni mehanizmi zaštite, kao i kvalitetna politika trebali bi ostvariti veću konkurentnost domaćih proizvođača na domaćem i ino tržištu.

Pored liberalizacije trgovine, za do 90% tarifnih linija i vrijednosti izvoza različiti sporazumi o slobodnoj trgovini predviđaju različite preferencijalne tretmane. To dovodi do nekonzistentnosti koje povećavaju rizik preusmjeravanja trgovine.

Olakšavanjem ovog efekta u kratkoročnom periodu, očekuje se da dođe do zahtjeva za proširenjem integracije kroz harmonizaciju sporazuma o spoljnoj trgovini. Prema zemljama regiona u narednom periodu, će se pokrenuti aktivnosti prema multilateralnim opcijama kroz uspostavljanje jedinstvene oblasti slobodne trgovine među zemljama.

3.2.5. Metode izbjegavanja dvostrukog oporezivanja

Metode za izbjegavanje ili ublažavanje međunarodnog dvostrukog oporezivanja su:

- metoda izuzimanja,
- metoda uračunavanja (odbitka),
- metoda sniženih stopa.

Metod izuzimanja uz metod uračunavanja je najčešće primjenjivi metod izbjegavanja dvostrukog izbjegavanja dobiti. Prilikom primjene ovog metoda, država rezidentnosti koja oporezivanje temelji na načelu svjetskog dohotka izuzima predmet oporezivanja, tako da se u ovom slučaju on oporezuje samo primjenom jednog poreza u državi izvora.

Javlja se u dva oblika i to:

- Metod punog izuzeća,
- Metod izuzimanja s pridržajem progresije.

Kod metoda punog izuzeća pravo oporezivanja pripada isključivo državi na čijem području je ostvaren prihod. Kod metoda izuzimanja s pridržajem progresije, rezidentna država se odriče

prava oporezivanja inostranog prihoda, ali zadržava pravo da taj prihod pribroji prihodu svog rezidenta, kako bi na njega primijenila višu poresku stopu.

Metod odbitka podrazumijeva da država rezidentnosti u poreski dug poreskom obvezniku uračunava u cijelosti ili djelimično istovrsne poreze, plaćene u inostranstvu.

Može se javiti u dva oblika i to:

- puni odbitak (full credit) i
- obični odbitak (ordinary credit).

Puni odbitak podrazumijeva da država rezidentnosti odobrava odbitak cjelokupnog poreza plaćenog u drugoj državi na dohodak koji može biti oporezovan u drugoj državi, međutim kod običnog odbitka, država rezidentnosti odobrava odbitak u iznosu onog dijela svog poreza koji bi u njoj bio oporezovan.

Metod sniženih stopa znači da država rezidentnosti na svoje poreske osnove koje su u cijelosti uključeni inostrani poreski objekti primjenjuje nižu stopu ili smanjuje iznos poreza koji na te objekte otpada.

3.2.6. Rješavanje investicionih poreza

Realizacija stranih direktnih investicija podrazumijeva dugoročne pravne odnose, a samim time i veću mogućnost nastanka eventualnih sporova, nego što je to slučaj kod običnih ugovora međunarodnog prava. Upravo zbog dužine trajanja ovih ugovora često nastupaju promijenjene okolnosti ili viša sila. Ovi pravni odnosi su specifični i zbog posebne uloge i značaja države u koji se kapital ulaže. Ona, posredstvom nadležnih organa definiše uslove pod kojima se može izvršiti investiranje u nacionalnu privredu.

Evidentno je da strani ulagač, ponekad može imati ulogu slabije ugovorne strane, jer država domaćin, s druge strane, koristi svoj suverenitet i može jednostranim radnjama promijeniti, pa i ukinuti međusobna prava i obaveze iz ugovora o ulaganju. Ovo otvara prilike za nastanak raznih sporova.

Investicioni spor, opšte rečeno, obuhvata svaki pravni spor koji proizilazi iz investicionog poduhvata, bez obzira radilo se o investicijama koje imaju nacionalni ili inostrani karakter.

Svjetska banka je kao jedna od najvažnijih međunarodnih institucija, učestvovala u rješavanju sporova koji su proizilazili iz investicionih procesa. To je stvorilo ideju i ukazalo na potrebu za formiranjem jedinstvenog i posebnog tijela za rješavanje investicionih sporova. U tom procesu prvi zadatak je bio sačiniti tekst prihvatljiv za što veći broj zemalja.

Vođena ovom idejom, Svjetska banka poziva države članice da izvrše imenovanja svojih predstavnika u Komitet pravnika, koji bi bili od pomoći izvršnim direktorima da realizuju zajednički cilj. Rezultat ovog je nacrt Konvencije o rješavanju investicionih sporova između država i rezidenata drugih država koja je stupila na snagu 01. oktobra 1966. godine, na osnovu kojeg je uspostavljen Centar za rješavanje investicijskih nesporazuma između zemlje domaćina i inostranih državljanina. Radi se o nezavisnoj autonomnoj organizaciji koja ima sekretarijat i administrativni savjet.

3.3. Konkurentnost kao faktor privlačnosti stranih direktnih investicija

Najveći investitori uglavnom potiču iz najvećih i najrazvijenijih zemalja što dovodi do pitanja šta je to što privlači te investitore da ulože svoj novac u neku lokaciju. Jedan od faktora privlačnosti čini konkurentnost neke države u odnosu na ostale. Konkurentnost predstavlja jedan od ključnih faktora za stvaranje povoljnog okruženja, zdrave okoline i sigurnosti za investitore, te koja će u očima investitora predstavljati temelj za rast produktivnosti i zaposlenosti.

Nema saglasnost među ekonomistima u svijetu po pitanju definicije makro konkurentnosti s obzirom da se pojam uglavnom vezao samo za poslovni subjekt, odnosno preduzeće. Međutim, od 70-tih godina postoji rang lista zemalja na osnovu postignute konkurentnosti, koju udruženo sačinjavaju Svjetski ekonomski forum WTF i Međunarodni institut za razvoj menadžmenta.

Međunarodni ekonomski forum ovaj pojam definiše na sljedeći način: "Konkurentnost je set institucija, politika i faktora koji determiniše nivo produktivnosti jedne zemlje"⁴⁸ Konkurentnost se prema definiciji OECD-a definiše kao sposobnost država da u slobodnim i ravnopravnim tržišnim uslovima proizvode robe i usluge koje prolaze test međunarodnog tržišta uz povećanje realnog dohotka stanovništva. Za privredni razvoj jedne zemlje, konkurentnost je jedan od najvažnijih faktora.

Faktori koji utiču na konkurentnost su: visina troškova poslovanja, javni dug, visina poreza, cijena radne snage, prometna i druga infrastruktura, slabosti ili prednosti javne uprave, teškoće pri likvidaciji preduzeća i drugi.

Konkurentnost čini sljedećih dvanaest elemenata:

- institucije,
- infrastruktura,
- zdravstvo
- makroekonomска стабилност,
- образовање (основно, високо и стручна обука),
- ефикасност тржишта рада,
- ефикасност тржишта роба,
- развијеност финансијског тржишта,
- величина тржишта,
- технолошка достижења,
- пословна sofisticiranost,
- иновативност.

Kada je u pitanju Bosna i Hercegovina svjesni smo da trenutna slika nije povoljna. Prema izvještaju Svjetskog ekonomskog foruma za 2017. godinu Bosna i Hercegovina je rangirana na 103. mjesto, dok se Srbija npr. nalazi na 78 poziciji.⁴⁹

⁴⁸ <http://weoforum.org> (pristupljeno: 15.07.2019.)

⁴⁹ The Global Competitiveness Index 2017-2018. Rankings, dostupno na sajtu: <http://www.wordeckconomicforum.com> (pristupljeno: 15.07.2019.)

Neefikasna javna vlast i regulatorni okvir, loša struktura ekonomije i neefikasnost u funkcionisanju tržišne ekonomije, predstavlja osnovne razloge koji dovode do stvaranja loše klime za investitore u BiH.

3.4. Faktori koji utiču na privlačenje SDI

U ovom dijelu rada objasnit ćemo najznačajnije faktore koji utiču na privlačenje stranih direktnih investicija u neku zemlju sa osvrtom na Bosnu i Hercegovinu.

3.4.1. Radna snaga

Radna snaga koja je jeftina, a uz to kvalifikovana i voljna usvojiti i primijeniti nova znanja i tehnologije predstavlja jedan od pokretačkih motiva stranih investitora, a konkurenčku prednost država domaćina koji njome raspolažu.

Ekonomsko stanje jedne zemlje direktno utiče na nivo nezaposlenosti, odnosno zaposlenosti. Jedan od osnovnih razloga visoke nezaposlenosti, jeste između ostalog i prostorna i geografska nemobilnost radne snage.

Sa aspekta ekonomije nezaposlenost za privredu predstavlja ogroman gubitak, a taj ciklus izgleda ovako:

Dio radno sposobnog stanovništva (radna snaga) → NE učestvuje u stvaranju BDP → društvo gubi masu proizvoda i usluga koju bi oni proizveli → to direktno dovodi do nižeg životnog standarda nezaposlenog lica i njegove porodice → pa potom do smanjenja tražnje roba i usluga → što za posljedicu ima da i zaposlena lica ne mogu da rade punim kapacitetom → dalje, nezaposlenošću radne snage povećava se broj izdržavanih lica → nacionalni dohodak se pretvara u potrošnju → tako da u konačnom rezultatu imamo sve manje i manje akumuliranog kapitala nužnog za finansiranje razvoja.

Zaključak koji proizilazi iz ovog ciklusa jeste da, država mora pronaći adekvatan mehanizam kako bi zadržala kvalifikovanu i kvalitetnu radnu snagu, te spriječila "odliv mozgova", što je danas glavni problem u državama regiona, a takođe i u BiH.

3.4.2. Prirodni faktori povoljni za strana ulaganja

Posjedovanje prirodnih resursa je još jedan od elemenata koji povećavaju konkurentnost neke države. Kada je u pitanju BiH možemo reći da posjedujemo prirodne preduslove poput povoljne klime, zemljišta koje je jedno od najčistijih u Evropi i povoljno za mnoge poljoprivredne kulture kao i mnoge druge elemente. Najpoznatiji prirodni resurs BiH je stablo. Oko 50% zemlje je pokriveno šumama koje se koriste za preradu drveta i proizvodnju namještaja. Zbog svoje mogućnosti samoobnove, prirodne strukture, sastava šuma, ovo predstavlja strategiju razvoja u budućnosti.

3.4.3. Infrastruktura

Prometna i telekomunikacijska struktura su sljedeći elementi koji doprinose konkurentnosti jedne zemlje u očima investitora. Bosna i Hercegovina ima adekvatan geografski položaj i u ponudi ima vrlo dobar potencijal za transport evropskim koridorima. Uz značajan priliv stranih investicija, energetski sektor bi mogao spremno odgovoriti zahtjevima investitora i rastu u budućnosti. Energetski sektor se sastoji od električne energije, uglja, nafte i prirodnog gasa.

3.4.4. Pristup tržištima

BiH bi mogla da posluži kao proizvodni centar za bescarinski izvoz na tržište od milijardu ljudi u koje ubrajamo Jugoistočnu Evropu, Evropsku uniju, Rusiju, Bjelorusiju, Ukrajinu, Tursku i zemlju EFTA. Uvoz iz EU obavlja se pomoću Prelaznog sporazuma o trgovini koji obezbjeđuje postupno ukidanje carinskih dadžbina za poljoprivredne i industrijske proizvode porijekлом iz EU.

Izvoznici na tržište EU oslobođeni su carina u skladu sa Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju. Za neke vrste hrane obim izvoza je ograničen godišnjim kvotama, kao na primjer za meso.

Trgovina u skladu sa Opštim sistemom preferencijala (GSP) obavlja se sa SAD-om. Određeni proizvodi nisu oslobođeni carinskih poreza u izvozu poput većine tekstilnih proizvoda, proizvoda od kože i sl. Dva puta godišnje vrši se prilagođavanje liste proizvoda koji se određuju za oslobođanje od carine.

Trgovina sa Turskom regulisana je na način kao i sa EU. Za trgovinu poljoprivrednim proizvodima je i dalje na snazi carina sa određenim redukcijama za neke proizvode. CEFTA je Ugovor o slobodnoj trgovini Centralne Evrope, odnosno to je trgovinski ugovor između jugoistočnih zemalja: kao što su BiH, Albanija, Moldavija Hrvatska, Makedonija, Srbija, Kosovo i Crna Gora.

Ugovor podrazumijeva posjedovanje specifikacije porijekla proizvoda, ovo znači da bi proizvodi koji su izvezeni iz BiH smatrani kao domaćeg porijekla, ako su njegovi sastavni dijelovi iz neke druge zemlje CEFTA, Turske, EU, Islanda, Švajcarske, Norveške uz uslov da su prošli detaljnu obradu, dok su industrijski proizvodi, izuzev za mali broj dobara koje je BiH izvezla u članice CEFTA oslobođeni carine.

Postepeno će se ukidati carinske dadžbine za uvoz industrijskih proizvoda porijekлом iz EFTA zemalja. Obavljanje trgovine poljoprivrednim proizvodima regulisana je posebnim, odvojenim ugovorima zaključenim sa svakom od zemalja članica EFTA, pružajući mogućnost uzajamnih odstupanja za izvjesni broj proizvoda.

Zaključen ugovor o slobodnoj trgovini sa Ruskom federacijom čini BiH privlačnom za direktna inostrana ulaganja u proizvodnju. Zaključen ugovor sa Bjelorusijom, a vezan za slobodnu trgovinu, definiše uzajamno ukidanje kako carinskih, tako i necarinskih davanja u trgovini dvije države, uz izvjesne izuzetke poput šećera, alkohola, cigareta i sl.

3.4.5. Slobodne zone i njihov uticaj na strane direktne investicije

Slobodna zona predstavlja institute međunarodne ekonomije, kojima se podstiče ulaganje, proizvodnja i razmjena, tehnološki napredak, rast zaposlenosti i generalno, povećanje poslovne klime. Radi se o centrima koji obezbeđuju da se sve odvija na jednom mjestu, od proizvodnje, skladištenja, utovara i istovara robe, pakovanja, transporta i drugih poslova.

Slobodne zone danas su centri tehnologije, razvijenih telekomunikacija i savremene infrastrukture. U praksi, slobodne zone su razvojne i profitabline institucije sa brojnim specifičnostima. Neki od razloga postojanja slobodnih zona su, između ostalog, uštede u oblastima carina, taksi, poreza i drugih ekonomskih mjera.

Preko slobodnih zona utiče se na privlačenje stranih investitora, stimulišu se ulaganja u privredu neke zemlje. U okviru slobodnih zona fokus je na podsticanju izvoznih aktivnosti i u tom smislu povećanja intenziteta spoljnotrgovinske razmjene zemlje. Na ovaj način ostvaruju se mnogobrojni pozitivni, indirektni efekti na domaću ekonomiju.

Pravna regulativa zemlje mora obezbijediti stabilnost zakona i drugih propisa, pravnu sigurnost, kako bi motivisala strane investitore u slobodne zone. Strani investitori su u principu podvrgnuti nacionalnom tretmanu. Slobodne zone omogućavaju bescarinski uvoz, kao i za robu koja je namijenjena izvozu omogućjavaju veliki broj olakšica kod oporezivanja i deviznog poslovanja. Još jedna od prednosti slobodnih zona, jeste što se stranim kompanijama obezbeđuje zemljište opremljeno infrastrukturom, što kod stranih kompanija izaziva posebnu zainteresovanost.

Slobodne zone u BiH su dio carinske teritorije i uživaju status pravnog lica. U skladu sa Zakonom o slobodnim zonama BiH, osnivač slobodne zone može biti jedno ili više domaćih ili stranih pravnih ili fizičkih lica koja su registrovana u BiH. Korisnici slobodne zone su oslobođeni, tj. ne plaćaju PRD i uvozna davanja na proizvodnu opremu.

Osnivanje slobodne zone je ekonomski opravdano ako se na osnovu elaborata o ekonomskoj opravdanosti osnivanja iste, može ocijeniti da će vrijednost robe koja će se izvesti iz slobodne zone biti 50% ili više od ukupne vrijednosti proizvedene robe koja napušta slobodnu zonu.

3.4.6. Povoljan poreski režim

Stabilan poreski sistem, kao i stabilne kamatne stope stvaraju povoljnu sliku kod ino ulagača, kao i osjećaj sigurnosti. Visina poreskih opterećenja značajno utiče na odluku investitora, pa tako nižim poreskim stopama direktno se utiče na privlačenje stranih investitora.

Poreska politika BiH je dosta složena. Razlog ovome je politička decentralizacija, postojanje dva entiteta i Brčko Distrikta, gdje svako ima svoju vladu. Direktni porezi se formiraju na nivou entiteta, dok se indirektni porezi regulišu na državnom nivou. Neujednačenost poreskih politika je upravo jedan od razloga "bježanja" investitora. Porez na dobitak funkcioniše na entitetskom nivou.

Sigurno je da povoljan poreski režim može privući strana ulaganja. U oba entiteta su učinjeni izvjesni pomaci u pravcu usvajanja određenih poreskih i carinskih povlastica za investitore. U RS-u su uvedene poreske olakšice za investicije u opremu, uređaje i nekretnine potrebne za obavljanje poslovanja poreskog obveznika do iznosa realizovane investicije.⁵⁰

Predviđeni su i određeni podsticaji u slučaju zapošljavanja najmanje 30 novih radnika na neodređeno vrijeme do iznosa koji poreski obveznik plaća za porez na dohodak i doprinose za socijalno osiguranje za zaposlenog radnika. U Federaciji BiH poreske olakšice se ogledaju u tome da se strani investitori potpuno oslobođaju od plaćanja poreza na dobit kompanije čiji je izvoz veći od 30% od ukupno ostvarenog prihoda i kompanije koje su uložile najmanje 20 miliona KM u razdoblju od pet uzastopnih godina u proizvodnju pod uslovom da su investicije u prvoj godini iznosile najmanje 4 miliona KM.⁵¹

3.5. Posebna podrška stranim investitorima

Država treba imati jednak tretman za domaće i inostrane investitore. Država domaćin mora privući i ohrabriti strane investitore, zbog toga što su oni neskloni ulaganju u politički i privredno nestabilne sržave, niko ne želi investirati kapital bez izvjesne sigurnosti i garanta druge strane. Posebna podrška stranim investitorima se ogleda u finansijskim podsticajima, gdje država za velike investitore obezbjeđuje specijalne finansijske pakete čija se visina određuje srazmjerno vrijednosti projekta, ali i podsticaje u vidu jednokratnih paketa. Količina same donacije zavisi od sljedećih faktora:

- važnosti investicije,
- vrijednosti projekta i
- termina.

Pored ova tri koriste se i sljedeći kriterijumi:

- reference samog investitora,
- učešće domaćih dobavljača u gotovom proizvodu,
- uticaj investicija na lokalne kompanije,
- održivost i mogućnosti realizacije investicija,
- uticaj na ljudske resurse i životnu sredinu,

⁵⁰ Zakon o porezu na dobit RS (Službeni glasnik RS broj 94/15, 1/17)

⁵¹ Zakon o porezu na dobit FBiH (Službene novine FBiH broj 15/16)

- međunarodni obrt usluga za investicije u ovoj oblasti te
- uticaj na razvoj lokalne zajednice.

Sami podsticaji službe za zapošljavanje imaju važnu ulogu. Pa tako Program za zapošljavanje uključuje državne podsticaje za zapošljavanje minimum 50 nezaposlenih osoba koje su registrovane u službi za zapošljavanje i prijavljeni kao višak. Kada su u pitanju greenfield i brownfield projekti, broj novih radnih mesta može biti i veći od 50. Visina podsticaja zavisi od nivoa zaposlenosti u samoupravi gdje je projekat sproveden.

Program za početnike jeste program putem koga se daju državne donacije za profesionalnu obuku početnika. Program za prekvalifikaciju se organizuje po zahtjevu kompanije uz uslov da nema nezaposlenih iz određenih struka koji su prijavljeni u službi za zapošljavanje.

3.6. Aktivnosti Agencije za unapređenje stranih investicija u Bosni i Hercegovini (FIPA)

Naknadne usluge koje je potrebno osigurati stranim investitorima je važna aktivnost, prema procjenama UNCTAD-a vjerovatno je da će tokom svog prisustva strani investitori investirati iznose koji su veći 3 – 4 puta od izvornih. Strani partneri mogu pružiti FIPI vrijedne podatke vezane za npr. industrijske trendove, planove njihovih centralnih kompanija na proširenju proizvodnje ili čak i sami mogu preduzimati dodatne investicije.

Strani investitori se smatraju vjerodostojnim izvorom informacija. Uloga stranih investitora kao promotera je za FIPU besplatna. Za FIPU je važno da ostane u kontaktu sa svojim klijentima kako bi dobila povratne informacije o poslovnom okruženju. Prioritet za FIPU-u bi trebala biti i izgradnja lijepo slike o BiH i Republici Srpskoj kao atraktivnoj destinaciji za strane investitore. Najekonomičnija sredstva promocije bi bila reklama u stranim štampanim medijima ili televiziji, imenovanje počasnih konzula kao ambasadora dobre volje za koje nije neophodno da i samo budu državljanin BiH.

Takođe, dodatni publicitet se može osigurati i pozivanjem stranih novinara da posjete BiH kao gosti FIPE, prosljedivanje vijesti dopisništвima stranih medija, zajednički rad sa filijalama stranih kompanija kako bi se kreirale zajedničke brošure, oglasi i javna događanja koje bi FIPA plaćala malo ili ništa. FIPA bi trebala u promotivnoj poruci priznati probleme vezane za investiranje koje BiH ima, ali s druge strane i pojasniti strategiju vlade koja će

doprinijeti prevazilaženju istih. Cilj poruke bi bio isticanje konkurenčkih prednosti koje posjeduje BiH te dati prijedlog konstruktivnih mjera kojima će država prevazići iste.

FIPA bi takođe trebala i angažovati druge u promociji stranih direktnih investicija u BiH, poput mreže trgovinskih komora koje BiH ima, Spoljnotrgovinske komore BiH, Ministarstva spoljne trgovine i ekonomskih odnosa, Agencije za privatizaciju u FBiH i određene institucije u RS-u, te Ministarstva spoljnih poslova BiH. A sa Ministarstvom spoljnih poslova je potrebno razviti posebne odnose kako bi se uspostavila adekvatna promocija investicija u ambasadama i diplomatsko konzularnim predstavništvima drugih zemalja.

Pored navedenog, FIPA bi trebala razviti i kapacitete za praćenje trendova u globalnim i regionalnim aspektima ključnih industrijskih grana. Ove kapacitete bismo mogli ojačati odgovarajućim razvijanjem i unapređivanjem znanja stranih jezika osoblja FIPA-e, koje bi odgovaralo zemljama porijekla ciljnih investitora.

FIPA bi trebala promovisati znanje i razumijevanje stranih direktnih investicija te značaj istih u ekonomskom razvoju i to osim kod institucija vlasti i kod šire javnosti. Na ovaj način bi se olakšalo i samoj FIPA-i, a sve u svrhu da joj se u budućnosti dodijele potrebni resursi za sprovođenje njenih ciljeva u toku mandata. I na kraju, FIPA bi trebala nastojati da zaposli kadar koji će svojim znanjem i kompetencijama doprinijeti ostvarenju navedenih ciljeva, a koji je ujedno i najvažnija komponenta bilo koje strategije promocije investicija. Bosna i Hercegovina je svoju ekonomsku politiku usmjerila ka otvorenosti institucija stranim investitorima.

Agenciju za unapređenje stranih investicija Bosne i Hercegovine (FIPA) osnovalo je Vijeće ministara Bosne i Hercegovine. Njena osnovna aktivnost je unapređenje priliva stranih investicija u Bosnu i Hercegovinu, te podsticanje postojećih investitora u zemlji na dalja ulaganja. FIBA predstavlja organizaciju koja ima svojstvo pravnog lica, te usko sarađuje sa ambasadama i diplomatskim predstavništvima BiH.

Pored navedenog, FIPA pruža informacije, analize i savjete potencijalnim investitorima o poslovnom i investicijskom okruženju, uključujući zakonodavstvo koje se odnosi na direktna strana ulaganja a FIBA ga upoznaje sa ekonomskim kretanjima i podsticajima koji zemlji stoje na raspolaganju. Zadatak FIBA-e je da predstavi investicijske projekte u fazi razvoja i

one koji su već spremni za realizaciju, zatim pruža pomoć potencijalnim investitorima i onima koji su već investirali kako bi lakše podnijeli prepreke.

3.7. Postojanje vijeća stranih investitora i njegova aktivnost

Vijeće stranih iinvestitora predstavlja neprofitno poslovno udruženje koje zastupa interes stranih kompanija u BiH. Njegovi ciljevi su usmjereni ka poboljšanju investicionog i poslovnog okruženja, kao i na poboljšanje komunikacije između vlasti BiH i Vijeća. Vijeće je osnovano 2006. godine, a njegovi članovi su iz različitih sektora, poput trgovine, metalne industrije, rудarstva, građevinarstva, kao i mnogih drugih. Članstvo u ovoj asocijaciji broji oko 70 internacionalnih kompanija koje zapošljavaju preko 14.000 građana BiH i investirali su više od 9 milijardi KM.

Republika Srpska svoje programe stabilizacije provodi uz podršku međunarodnih finansijskih institucija poput Svjetske banke, MMF-a, Evropske banke za obnovu i razvoj i Evropske investicione banke. Republika Srpska, kao i Federacija BiH, započele su proces tranzicije po preporukama i sugestijama Svjetske banke i MMF-a, a u tome su imali njihovu značajnu finansijsku podršku.⁵²

Republika Srpska slijedi smjernice “vašingtonskog konsenzusa” u provođenju reformi, a sa ciljem postizanja makroekonomске stabilnosti i održivog rasta privrede. Ovaj dokument je usmjeren ka makroekonomskoj stabilnosti (niske stope inflacije), eliminisanju deficit-a javnog sektora, liberalizaciju trgovine i nizak deficit bilansa tekućih transakcija.

Saradnja sa međunarodnim finansijskim institucijama se nastavlja, ali poprima drugačiji oblik. Finansijska podrška stagnira ili, bolje rečeno, u padu je. Posljednjih godina je sve manje finansijske podrške u vidu bespovratne pravne pomoći, a umjesto nje zastupljena su kreditna sredstva.

Uprkos dobroj saradnji sa međunarodnim finansijskim institucijama, treba biti oprezan pri svakom dodatnom zaduživanju, koje bez detaljne prethodne analize stvarnih potreba za zaduživanjem, može ugroziti ekonomsku stabilnost zemlje. Aktuelni nivo spoljnotrgovinskog

⁵² Joseph E. Stiglitz: Protivrečnosti globalizacije, Biblioteka Ekonomija trećeg puta Beograd, 2002. godine, str. 227.

deficita postaje neizdrživ. Spoljnotrgovinska politika je u nadležnosti Savjeta ministara BiH. Neophodno je provesti adekvatne mjere i aktivnosti ovog organa u pravcu otkanjanja uočenih negativnosti, te stvaranja boljeg ambijenta koji će podsticati izvoz iz oba entiteta BiH.

Spoljnotrgovinska politika, vođena na pravi način i prilagođena uslovima u kojima se nalazi ekonomija BiH, uz kvalitetnije zakonske i podzakonske akte koji regulišu ovu materiju, pružala bi značajnu podršku izvozu iz Republike Srpske. Politika RS bi trebala biti usmjerena da uz uvažavanje specifičnosti vlastite privrede, eliminiše interne prepreke za povećanje izvoza.

Bolja izvozna klima stvara liberalniji trgovinski režim uz unapređenje standarda i normi, pravne i institucionalne infrastrukture, koje trebaju biti preciznije definisane u samoj izvoznoj strategiji Republike Srpske, a i cijele BiH. Jako je važno održati libealan trgovinski i tarifni režim jer na taj način je moguće povećanje izvoza iz oba entiteta. Izvozni ambijent u kojem bi BiH imala najviše koristi je ostanak pri stavu o održavanju tarifa na niskom nivou ili razmatranje njihovog dodatnog smanjenja.

Posebno značajne efekte bi imalo smanjenje tarifnih stopa na finalne proizvode i poluproizvode, kako bi se izbjegla selekcija tarifa ili neke druge promjene koje bi otežale uvoz. Unapređenje izvozne klime treba podržati kako Vladin menadžment, tako i rukovodstvo preduzeća.

Na ovaj način bi se pomoglo restrukturiranje preduzeća, kao i povećanje njihove kreditne sposobnosti u cilju većeg investiranja. Pojedine institucije na nivou države, iako su nedovoljno efikasne, ne zahtijevaju pomoć od nadležnih entitetskih institucija. Ovo je posebno uočljivo kod izvoza žive stoke i proizvoda životinjskog porijekla. Iz tog razloga je potrebno da nadležne institucije oba entiteta, uspostave dobru saradnju sa veterinarskom kancelarijom na nivou BiH, te je učine operativnom prilikom izdavanja potrebne dokumentacije izvoznicima.

Nedostatak objekata za testiranje i drugih nadležnih organa koji izdaju certifikate o standardima je moguće djelimično nadoknaditi saradnjom sa nadležnim institucijama iz RS-a i FBiH u cilju racionalizacije, uvažavajući pri tome zahtjeve i standard EU kao i drugih razvijenih zemalja.

Bosna i Hercegovina mora preduzeti sve aktivnosti i ojačati saradnju sa nadležnim institucijama kako bi unaprijedila infrastrukturu za standarde i norme, kako standardi ne bi predstavljali prepreku za izvoz. Kancelarije za veterinu BiH se moraju bolje organizovati kako bi se osiguralo zadovoljenje preporuka Kancelarije Evropske komisije za hranu i veterinarske usluge, a sve to sa ciljem omogućavanja izvoza žive stoke i proizvoda životinjskog porijekla u EU. Treba imati u vidu da će uvođenje poreza na dodatu vrijednost imati stimulativne efekte na porast domaćeg izvoza, barem ukoliko se vodimo efektima koje je imalo u zemljama u okruženju.

Kako bi se proces integracija BiH u EU vodio i završio što brže i kvalitetnije, posebnu pažnju je potrebno posvetiti pripremi institucija i organa uprave BiH, kao i Republike Srpske, koja u ovoj integraciji vidi svoj interes na putu brže ekonomske obnove i ukupnog društveno-ekonomskog razvoja.⁵³

Faza pripreme pregovora o procesu stabilizacije i pridruživanja u zajednicu zemalja EU u kojem se trenutno nalazi BiH, zahtijeva angažovanje resursa oba entiteta. Proces integracije BiH u EU od faze stabilizacije i pridruživanja, preko pregovora, pa sve do punopravnog članstva, zahtijeva visok nivo političkog konsenzusa i koordinacije, kao i visok stepen podrške javnosti u oba BH entiteta. Pregovarački tim će biti formiran od timova iz entitetskih ministarstava. Pregovarački tim će imati kontinuirano učešće, a sve u cilju osposobljavanja nadležnih struktura za prihvatanje i efikasnu implementaciju evropske regulative, te priprema za efikasno prihvatanje sredstava iz evropskih fondova namijenjenih bržem prilagođavanju EU. Nastavak reformi kao i sama problematika Evropske integracije, moraju se na sistematičan i krajnje ozbiljan način prezentovati građanima Republike Srpske. Važno je uspostaviti i odgovarajuću komunikaciju koja će dodatno pomoći da se uspješno odgovori izazovima, a kako bi se javnost na sistematičan način obavještavala o najznačajnijim ciljevima i praktičnim aspektima pridruživanja.

Priklučenje Svjetskoj trgovinskoj organizaciji je jako dug, složen i težak put kojim prolazi Bosna i Hercegovina, uz bezrezervnu podršku svih institucija Republike Srpske, kako bi se što efikasnije ispunili postavljeni zadaci. Ustavna definicija o slobodi kretanja ljudi, roba, usluga i kapitala, koja je razrađena zakonima BiH o spoljnotrgovinskoj, carinskoj i politici

⁵³ Republika Srpska, Vlada, Ekonomski politika, Banja Luka, decembar, 2005. godine.

stranih ulaganja čini osnovu za pregovore za pristupanje u članstvo Svjetske trgovinske organizacije.

Uključivanje u WTO zahtijeva prilagođavanje ekonomskih politika, institucija i pravnog sistema međunarodnim standardima. Ovo treba biti osnova pregovora, posebno sa stanovišta reformskog procesa. Članstvo u Svjetskoj trgovinskoj organizaciji predstavlja ujedno i obavezu da se nastavi sa ekonomskom liberalizacijom i unapređenjem politike institucija BiH u skladu sa zahtjevima Svjetske trgovinske organizacije što će se nesumnjivo odraziti i na rast izvoza, te izlazak proizvođača i roba na svjetsko tržište.

ČETVRTI DIO

4. EFEKTI STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

4.1. Značaj stranih direktnih investicija u ekonomskom razvoju svjetski razvijenih zemalja

O značaju SDI za domaću privredu, Todaro i Smith⁵⁴ ukazuju prvenstveno na sljedeće i to:

- “strane direktne investicije kao fenomen međunarodne ekonomije najpovoljniji su oblici angažovanja strane privatne štednje u procesu finansiranja globalnog ekonomskog razvoja. Pri tome, ovim oblikom ulaganja popunjava se gap u resursima između planiranih investicija i lokalno mobilizovane štednje,
- vrlo je značajan doprinos SDI u prevazilaženju spoljnotrgovinskog (međunarodne razmjene) jaza u kojoj se ulaže i to između ciljanih potreba za deviznom razmjenom i deviznog priliva od izvoza uvećanog za neto javne strane pomoći,
- stranim investicijama vrlo efektno se pokriva nesklad između planiranih javnih prihoda i prikupljenih poreza, te drugih oblika prihoda za potrebe javne potrošnje, pored finansijske podrške velike su koristi od SDI u prenosu menadžerskih i preduzetničkih iskustava i konačno
- SDI su glavni kanal za prenos moderne tehnologije između zemalja.”

Osim navedenog, zemlje u tranziciji sa stranim direktnim investicijama efikasnije prevladavaju problem u vezi vlasničke, proizvodne i organizacione transformacije poboljšavajući tako i svoju konkurentnost.

⁵⁴ Todaro M.P., Smith S.C., Ekonomski razvoj, TKD Šahinpašić, Deveto izdanje, 2006., str. 680-683

Dislociranje proizvodnje, kao oblik investiranja u drugu zemlju, za inostranog ulagača donosi brojne prednosti. U vezi sa tim najdominantniji efekti i pogodnosti za investitore su:

- 1) ostvarivanje uštede u troškovima transporta (inputa i gotovih proizvoda),
- 2) postizanje niže cijene radne snage,
- 3) infrastrukturne prednosti,
- 4) ostvarivanje uštede u carinskim troškovima i drugim dadžbinama pri uvozu robe,
- 5) ostvarena blizina kupaca i mogućnosti brže isporuke proizvoda,
- 6) raspoloživost informacija o preferencijama kupaca i mogućnostima neprekidnog prilagođavanja proizvoda zahtjeva lokalnog tržišta i dr.

Brojni su determinirajući faktori koji utiči na dinamiku toka SDI. Najvažniji su sljedeći:

- veličina tržišta (brojnost stanovništva i veličina ukupnog i per capita GDP) za plasman roba i usluga, tehnologija, kapitala i novca,
- postojeći pravni i organizacioni okvir za ekonomske aktivnosti, uključujući političke i ekonomske rizike za plasman kapitala,
- makroekonomska stabilnost zemlje primaoca i konzistentnost ekonomske politike,
- raspoloživost i kvalitet ljudskih resursa,
- dostignuti nivo razvijenosti tehničke i društvene infrastrukture,
- dostignuti nivo industrijalizacije,
- dostignuti nivo urbanizacije zemlje,
- ostvareni nivo razvijenosti bankarskog, kao finansijskog sektora,
- privatizacija državnog kapitala.

Dalje, može se reći da mnoge razvijene zemalje nastoje podsticati prliv SDI nudeći inostranim investitorima razne vrste podsticaja, kao što su brojne olakšice: poreske olakšice, garantovane kupovine, obezbijedenu infrastrukturu, zaštitu imovine i slično.

Kada je pak riječ o zemljama u razvoju, odnosno atraktivnost jedne zemlje u razvoju za privlačenje stranih direktnih investicija upravo je proporcionalno sa ostvarenim nivoom tranzicije, sigurnosti kapitala, razvijenošću tržišta, konzistentnosti fiskalne i ostalih politika, a obrnuto proporcionalna globalnim sistemskim rizicima, nerazvijenosti osnove ljudskih resursa (kadrova), infrastrukturnih uslova i slično.

Poslije velikog zaostatka u posljednja dva desetljeća, primarni sektor kao što je nafta i gas privlače veliki broj stranih investitora i procjenjuje se održavanje ovog trenda najprije zbog velike tražnje za pomenutim dobrima koju ostvaruje ekomska velesila, kao što je Kina svojim kontinuiranim privrednim razvojem. Međutim, to sigurne neće ugrožavati primarna ulaganja u uslužni sektor posebno finansijski sektor, telekomunikacije, investiranje u nekretnine. U odnosu na budućnost, odnosno perspektivu stranih direktnih investicija globalizacija će i dalje da podstiče strane direktnе investicije gdje postoji adekvatan ekonomski ambijent. Moguće je takođe uočiti da je malo zemalja uspjelo izvršiti sveobuhvatnu reformu politika stranih investicija stranog investiranja, iako su brojne zemlje preduzele raznovrsne aktivnosti sa ciljem podsticanja priliva stranih direktnih investicija. Zemlje koje su u fazi razvoja se mogu naći u jednoj u tri reformske faze i to:

- pojedine su lideri kada se radi o zemlji domaćinu SDI,
- druge zemlje nastoje to postati, dok
- neke druge države započele su poboljšanje okruženja za prliv stranih investicija.

Kao novija osobina razvoja stranih direktnih investicija može se navesti povećan obim investiranja načinjen u inostranstvu od strane zemalja u razvoju. Preduzeća iz navedenih zemalja ukoliko ispunjavaju svjetske standarde imaju mogućnost pristupa internacionalnom tržištu kapitala, te da na lakši i jednostavniji način pribave potrebna sredstava. Neophodno potreban kapital će u tom slučaju predstavljati svakako manju prepreku ekonomskoj ekspanziji navedenih zemalja.

Zato se može očekivati da će strane direktnе investicije u budućnosti sve više biti svojevrstan mehanizam za transfer tehnologije opštег znanja, a nasuprot tome će u manjoj mjeri biti način transfera kapitala. Najviše stranih direktnih investicija se ulaže u zemlje koje su već razvijene, dok je blagi pad stranih direktnih investicija zabilježen kod zemalja u razvoju. Kada je riječ o zemljama koje su u procesu tranzicije prema prognozama može se reći da predstoji povoljan period.

U razvijene zemlje u prosjeku odlazi više od 2/3 stranih investicija. Takođe veoma razvijene države su ujedno najveći izvor stranih investicija. Najpoželjnija destinacija za strane investiture su bile i ostale SAD-e, u okviru razvijenih zemalja, što se uspijeva održati desetljećima.

Svakako je pristizanje inostranog kapitala bitan i važan izvor finansiranja SAD. Nasuprot tome, SAD su opet najveći ulagač u inostranstvu. Među motive stranih ulagača u SAD uglavnom se ubrajaju:

- ostvarivanje profita na američkom finansijskom tržištu koje je likvidno i efikasno,
- postojanje odličnog korporativnog upravljanja,
- stabilne i vrlo jake institucije,
- postoji obimna razmjena.

Industrijski razvijene zemlje u poslednja dva desetljeća imaju kontrolu nad 90% stranih direktnih investicija u cijelom svijetu. SAD su najveći individualni investitor u svijetu sa učešćem $\frac{1}{4}$ stranih investicija, a EU je najvažniji grupni investitor. Prema podacima za 2005. godinu vidljivo je da je vodeću ulogu u prihvatanju direktnih investicija imala Velika Britanija, sa više od 160 milijardi dolara, a sa druge strane kompanije ove zemlje investirale su preko 100 milijardi američkih dolara što je dovelo do toga da ova zemlja zauzme treće mjesto. Holandija kao i Francuska spadaju u grupu najvećih investitora sa 120 milijardi dolara namjenjenih za ulaganja u inostranstvu. Zatim, Velika Britanija, Francuska i naravno Holandija, bile su vodeće svjetske sile i u ranijem periodu, koje su činile ulaganja i naravno eksploatisale kolonije u svom posjedu.

Takvo stanje je bilo do nastanka 20. vijeka, kada je veći broj kolonija dobio nezavisnost, mada su i dalje ostale vezane sa navedenim zemljama. Na četvrtom mjestu je Luksemburg, a slijede ga Njemačka, Japan Španija Italija.

4.2. Procjena efekata i značaj za razvoj

Početak 19. vijeka smatra se periodom velikih izazova, kako u pogledu stvaranja novog ideološkog, tako i u pogledu stvaranja i zgradnje novog političkog poretku i društvenog poretku u regiji. Zatim, to je bio i period jedinstvenih šansi za ekonomski razvoj kao i za investicije. Strane direktnе investicije su postale (SDI) veoma važne za razvoj zemalja u procesu tranzicije, posebno nakon što su one postale puno otvorene za internacionalnu saradnju. Efekti stranih direktnih investicija i multinacionalnih kompanija na primaoca stranih direktnih investicija su brojni. Multinacionalne kompanije imaju u posjedu brojne resurse koji pomažu razvoju određene zemlje. Među tim resursima ubrajaju su: know-how, tehnologija, menadžment, međunarodne proizvodne mreže, kvalifikovana radna snaga, pristup određenim tržištima i brendovima. Multinacionalne kompanije, pored navedenog podstiču razvoj i sa tradicionalne tačke gledišta, podižući investicije i kapital u zemlji primaocu na veći nivo. Međutim, s druge strane multinacionalne kompanije moguće bi imati negativan uticaj na razvoj

zemlje primaoca investicija. Napredak zemlje u razvoju može biti otežan ili vraćen unatrag, ulaskom velikih preduzeća sa značajnom tržišnom snagom.

4.3. Teorijski okvir za analizu efekata stranih direktnih investicija

Strane direktnе investicije nesumnjivo daju značajne efekte kada je privreda zemlje domaćina u pitanju. Njihov doprinos privrednom razvoju se može posmatrati na dva načina: kvantitativno i kvalitativno.

Prvo, kvantitativni rast se mjeri stanjem, zatim ukupnim tokovima, prevazilazeći bruto društveni proizvod, izvoz i domaće investicije kao osnovne ekonomske pokazatelje.

Drugo, kvalitativni rast se mjeri količinom prenosa tehnologije, trgovine i finansijskih tokova u zemlju primaoca. Strana ulaganja zemlji primaoca donose čitav skup resursa, materijalnih i nematerijalnih. Ovdje je riječ o investicionom paketu u koji spada: kapital, menadžment, marketing, znanja, obuka radne snage i slično.

Ovakav prenos resursa proizvodi sekundarni efekat, a to su smanjenje migracija radne snage i podsticaj privrednom i ekonomskom razvitu.

Drugim riječima, pomenuti investicijski paket, upotpunjuje domaće faktore za proizvodnju koji su na raspolaganju i stvara uslove za nova zapošljavanja sa jedne strane, a sa druge strane, prenosom znanja i tehnologije, zatim obučavanjem radne snage otvara zemlji primaocu put ka svjetskom tržištu.

Generalno, izvršiti procjenu efekata stranih direktnih investicija na ekonomski rast i razvoj zemlje nije nimalo lako i jednostavno iz razloga što postoji veliki broj varijabilnih faktora koji su usko vezani za specifičnost države, investicije i razne sektore privrede.

Efekti inostranih ulaganja zavise od toga u kojoj se fazi ekonomskog razvoja zemlja nalazi. Postoje četiri razvojne faze:

- ❖ **Prva faza** - prirodna dobra imaju ključnu ulogu i u ovoj fazi zemlja primalac nema značajnijih efekata.

- ❖ **Druga faza** - je faza u kojoj se povećavaju domaća ulaganja, faza u kojoj dolazi do ulaganja u javna dobra, transport i komunikaciju. Dolazi do pomjeranja državnih interesa od prirodnih dobara prema proizvodnji radno-intezivnih dobara. Koje efekte zemlja ostvaruje, to zavisi od makroekonomске politike i infrastrukturne razvijenosti.
- ❖ **Treća faza** - obuhvata period razvoja koji je potpomognut inovacijama, znanjima koje posjeduju menadžeri, racionalizacijom proizvodnje, kao i sa ulaganjima koja utiču na jačanje konkurentske sposobnosti domaćih preduzeća i izlazak na nova tržišta.
- ❖ **Četvrta faza** – predstavlja najveću fazu ekonomskog razvitka. Proizvodi su načinjenih od direktnih usluga, a mnogo intenzivnija postaje prekogranična povezanost.

U današnje vrijeme među mnogobrojnim teorijama internacionalizacije proizvodnje i stranih direktnih investicija jedna teorija se izdvojila. Ista se izdvojila iz razloga što na prihvativ način objašnjava efekte stranih ulaganja. Naime, radi se o **OLI teoriji** autora Dunninga koji je na aktivnosti u zemlji primaocu (domaćinu) postavio teoretski okvir koji obuhvata pet paradigmi.

OLI TEORIJA

autora Dunninga

EKLEKTIČKA PARADIGMA (OLI PARADIGMA)



PORTEROV "DIJAMANT"



ESP PARADIGMA

"OKRUŽENJE-SISTEM-POLITIKA"



PARADIGMA AKUMULACIJE RESTRUKTURACIJE



PARADIGMA

„FAZA RASTA I EKONOMSKOG RAZVOJA“

1. Polazi se od **eklektičke paradigmе-OLI paradigmе**, prema kojoj kompanija odlučuje da investira (I) na bazi specifičnih prednosti koje ima (O) u skladu sa lokacijom zemlje primaoca (L).
2. Na početku uticaj navedenih aktivnosti preduzeća odnosi se na obilježja geografskog položaja zemlje domaćina, iste su u potpunosti objašnjene **Porterovim "dijamantom"** komparativnih prednosti (prirodna dobra, raspoloživost domaćih dobavljača, kvaliteta domaće potražnje i egzistiranje interkompanijske konkurencije).
3. Promjene nacionalnog "dijamanta" prenose se na **ESP paradigmу** (E-okruženje, odnosno kadrovski resursi i prirodna dobra, S-sistem državnog uređenja - socijalistički, kapitalističko ili mješoviti, P-aktivne politike kao što su: monetarna i fiskalna, državna intervencija itd.). Pomenuta paradaigma objašnjava gdje će domicilne i inostrane multinacionalne organizacije uspostaviti vlastitu proizvodnju.
4. "Aktivnosti stranih direktnih investicija koje mijenjaju nacionalni ambijent i ESP strukturu zemlje pokreću jedan cijeli sistem aktivnosti, koje mogu povećati, smanjiti ili ostaviti nepromijenjenu aktivu zemlje. **Paradigma akumulacije i restrukturiranja** najčešće prati promjene u ljudskim i fizičkim resursima, u inovativnoj sposobnosti, produktivnosti upotrebljenih resursa firme, odnosno industrijske grane."⁵⁵
5. Uticaj stranih investicija na ekonomski razvoj zemlje doći do izražaja i unutar zemlje, a ne samo u odnosima između zemalja, što zavisi u kojoj fazi ekonomskog razvoja se zemlja nalazi. Zato teorijsku strukturu objašnjenja uloge stranih direktnih investicija, kao determinante ekonomskog razvoja apsolvira paradaigma pet pod nazivom: **rast i ekonomski razvoj**.

4.3.1. Alternativne metodologije procjene efekata

Pored navedenog, svakako postoje i alternativne metodologije procjene efekata koje proizvode strana ulaganja, a to su:

- ❖ Analiza uticaja na jednu od varijabli, kao što je proizvodnja sa različitim aspekata,
- ❖ Ocjenjivanje doprinosa stranih ulaganja različitim interesima nacionalnih ekonomija.

⁵⁵ Streeten, P., *The Theory of Development Policy*, prema knjizi Dunning, J., (ed) Economic Analysis and the Multinational Enterprise, Allen and Unwin, London, 1974.

Mutinacionalne kompanije doprinose razvoju nacionalnih ekonomija zemlje primaoca tako što:

- ❖ “popunjava razliku između željenog nivoa investicija i raspoloživog nivoa domaće štednje,
- ❖ potom razliku između potreba za deviznim sredstvima i deviznog priliva uvećanog za sredstva zvanične pomoći,
- ❖ razliku u budžetu između ciljnih prihoda i poreskih prikupljenih sredstava,
- ❖ nedostatak menadžerskih znanja i ostalih sposobnosti, koje je moguće popuniti jedino prilivom SDI, odnosno donošenjem stranih menadžerskih znanja i obukom lokalne radne snage.”⁵⁶

Osim nedovoljnih kapaciteta u nacionalnoj privredi, to može donijeti i negativne efekte ekološke, nezadovoljavajući razvitak tehnoloških kapaciteta na lokalnom nivou i slično. Analiza efekata stranih direktnih ulaganja na odgovarajuće indikatore ekonomskog i društvenog stanja zemlje, poput uticaja na društveni proizvod, unapređenje ljudskih resursa, kvalitet proizvodnje i konkurentnost, produktivnost rada i slično.

4.3.2. Efekti ulaznih stranih investicija na ekonomski razvoj

Efekti ulaznih stranih investicija na ekonomski razvoj zemlje primaoca podrazumijeva veoma široko posmatranje. Isti su najčešće pozitivni, kao i obostrani, što dokazuje njihova ekspanzija u nekoliko poslednjih decenija. Međutim, svakako treba napraviti osvrt na negativne uticaje koji ponekad nisu tako beznačajni. Ukupne efekte ulaznih investicija možemo podijeliti na efekte koji *direktno* utiču na ekonomski razvoj i efekte koji na *indirektni* način ostvaruju svoj uticaj.

Direktни efekti mogu da budu kako pozitivni tako i negativni. U *pozitivne efekte* ubrajamo prлив капитала и пovećање запослености, пovećање нивоа производивности, нова и боља радна мјеста у гранама високе стопе незапослености. Насупрот томе *негативни ефекти* су: долази до оптерећености у урбаним-градским срединама, страна улагања у форми brownfield инвестиција

⁵⁶ ibidem

mogu dovesti do racionalizacije i gubitka određenih radnih mesta, što pojačava nejednakost u regionu.

Kada je u pitanju **indirektni uticaj**, *pozitivna strana* jesu nova radna mjesta kroz povezivanje sa dobavljačima i kupcima, zatim pojačava se riješenost firmi da obave migraciju iz regionalnih centara, dok je *negativna strana* ta što se sele ako nema uslova za poslovanje i česta je negativan pojava- stvaranje lokalnih monopolja.

Brojne su vlasničke prednosti multinacionalnih kompanija (MNK) kada se radi o stranim direktnim investicijama, kao što je tehnologija, zatim *brand name*, specijalizirane sposobnosti i vještine, organizovanje i povezivanje proizvodnje po različitim zemljama, stvaranje marketinške mreže.

„Navedene prednosti znače da MNK mogu veoma značajno da ubrzaju razvoj zemlje domaćina, ako zemlja domaćin može da je navede da transferiše svoje prednosti u odgovarajućima oblicima i da ima sposobnosti da ih dobro iskoristi.”⁵⁷

Da bi što potpunije objasnili uticaj primljenih investicija na ekonomski razvoj određene države, navećemo načine kako strana ulaganja mogu doprinijeti ekonomskom razvoju i unapređenju konkurentnosti zemlje:

- Prvo, strana ulaganja transferom kapitala direktno proširuju potencijale rasta zemlje prijema. Ono što je jako bitno jeste da su ti finansijski prilivi stabilni i znatno ih je lakše servisirati u odnosu na komercijalne dugove, kao i u odnosu na portfolio investicije. Takođe, MNK uobičajeno ulažu u dugotrajne projekte, a ne treba zanemariti ni činjenicu da greenfield strane investicije u obliku stvaranja novih preduzeća u zemlji primaoca uvećavaju stanje kapitala, stvaraju mogućnost za proizvodnju u većem obimu i porast zapošljavanja.
- Drugo, najveći efekat u smislu prosperiteta postiže se transferom nove tehnologije, podsticanjem inovacija, zatim investicija u domaćoj privredi, povezivanje sa kompanijama u zemlji primaocu.
- Treće, prihvatanjem efikasnije organizacione i menadžerske prakse stranog investitora dovodi do veće produktivnosti, a time i konkurentnosti zemlje. MNK zapošljavaju

⁵⁷ Izvor: Maksimović, Lj.(2006) „Definisanje politike prema ulaznim tokovima stranih direktnih investicija“, Beograd, Ekonomski teme, 1-2(XLIV), strana 110

pojedince sa posebnim znanjima, vještinama i iskustvima, koja je moguće prenosići vezama između inostranih filijala i drugih subjekata u privredi.

- Četvrto, strani investitor putem treninga i obuke lokalne radne snage doprinosi unapređenju kvaliteta ljudskih resursa.
- Peto, multinacionalna preduzeća imaju mogućnost da obezbijede pristup izvozno orijentisanim tržištima za robu čija proizvodnja već postoji kod primaoca, obezbjeđenjem izlaska na tržišta na kojima pomenuta robu, odnosno usluge može plasirati, pomažući im prebacivanje sa domaćeg na međunarodno tržište. Povećanje izvoza samo po sebi osigurava korist u kontekstu tehnoloških učenja, tržišne inteligencije i konkurentnog podsticaja.
- Šesto, multinacionalna preduzeća dovode potencijalno do unapređenja okruženja u lokalnim firmama u okviru industrija gdje postoje strane filijale, kroz razvoj i primjenom čistih tehnologija i modernih sistema zaštite životne sredine.
- I na kraju rastom efikasnosti nacionalne privrede, s obzirom da se smanjuju troškovi proizvodnje i podstiče se konkurenca na domaćem tržištu.

4.3.3. Mogući negativni efekti stranih direktnih investicija

Pored postojanja rizika po nacionalni suverenitet i sigurnost, koji strane direktne investicije nose za sobom, ekonomski argumenti koji se najčešće navode kao oni koji idu protiv stranih direktnih investicija su:

- smanjenje zaposlenosti,
- pogoršanje stanja trgovinskog bilansa,
- usmjeravanje proizvodnje i zaposlenosti prema neodgovarajućim aktivnostima,
- pomjeranje aktivnosti koje donose eksterne prednosti (istraživanje i razvoj) u inostranstvo
- otvorenost prema stranim ulaganjima, što lokalna preduzeća dovodi u lošiju poziciju.⁵⁸

Uobičajene posljedice stranih direktnih investicija su smanjenje zaposlenosti, lošiji trgovinski bilans koji su u koreacijskom odnosu. Prisutna su objašnjenja, da umjesto povećanja zapošljavanja, putem otvaranja dodatnih radnih mjesta uslijed ulaska direktnih stranih investicija, pojavljuje se smanjenje zaposlenosti, te posljedično dovodi do pogoršavanja

⁵⁸ Graham, E.M., and Krugman, P.R., (1991), *Foreign Direct Investment in the United States*, Washington, D.C Institute for International Economics., str. 47

trgovinske ravnoteže zemlje domaćina, iz razloga sklonosti filijala inostranih firmi naspram uvoza, te na taj način smanjujući potražnju za domaćim proizvodima.

Pomenuti argument se mora sa posebnom pažnjom i dobro analizirati, s obzirom da inostrane filijale takođe daju doprinos porastu izvoza, te vlastitom proizvodnjom imaju mogućnost da utiču ne samo na umanjenje domaće proizvodnje, nego naprotiv i na manji uvoz u toj grani. Na samom početku najčešće imaju negativan uticaj, a u kasnijem periodu imaju pozitivan uticaj na platni bilans.

“Kao argument za negativno djelovanje SDI, navode se i sljedeći aspekti:⁵⁹

- ❖ „Kvalitet zaposlenosti - domaćim radnicima se daju lošiji poslovi, a dobre aktivnosti (high-wage) inostrane filijale, zadržavaju u matičnoj zemlji. Zemlja domaćin se suočava sa posljedicama brain-drain, jer je najkvalitetnija radna snaga motivisana atraktivnim uslovima rada u matičnoj kompaniji.
- ❖ I&R i efekat centrale (headquarter effect) - I&R nose eksterne efekte i zato TNK nastoje da ih skoncentrišu u matičnoj zemlji. Međutim, TNK koje imaju veća iskustva i tradiciju sve više nastoje da ove kapacitete lociraju na glavnim tržištima na kojima učestvuju. Zemlje u razvoju imaju primjedbe da se često radi o transferu tehnologija, koja, osim što nije prilagođena lokalnim uslovima i nivou razvoja zemlje domaćina, često bude i tzv. prljava tehnologija, sa posebnim negativnim uticajem na ekologiju.
- ❖ Strateški efekat- kojim se ostvaruje rast nacionalnog dohotka na tuđu štetu, u pitanju je sličnost sa asimetričnom SDI politikom, kada jedna zemlja ima slobodan pristup za SDI, a taj pristup je drugim zemljama ograničen (primjer SAD - Japan).“

4.3.4. Potencijalni problemi uzrokovani aktivnostima multinacionalnih preduzeća u zemljama porijekla

Zemlje odakle potiču transnacionalne kompanije mogu se takođe suočiti sa brojnim problemima koji nastaju provođenjem aktivnosti kompanije i to najčešće u oblasti zapošljavanja, transfernih cijena, izvoza tehnologije, te zaobilaženja tekuće monetarne politike.

⁵⁹ Bucifal, S, and other, (2008), str. 301

Problem koji je često predmet raznih diskusija jeste upravo *gubitak radnih mesta* zbog stranih direktnih ulaganja. Uglavnom radi se većinom o poslovima koji ne zahtijevaju kvalifikovanu radnu snagu, u kojima zemlja porijekla ne posjeduje komparativne prednosti.

Međutim, ono što ovdje treba naglasiti jeste da se u sjedištu transnacionalnih kompanija otvaraju nova radna mjesta, kao što su tehnički poslovi i poslovi upravljanja stoga kada se „podvuče crta“, odnos između otvorenih i izgubljenih radnih mesta svakako zavisi od tipa stranih investicija, te uslova kada se one preduzimaju.

Kada je riječ o *izvozu tehnologije*, izvoz tehnologije može uzrokovati problem kada taj izvoz prijeti ugrožavanjem tehnološke superiornosti i budućnosti zemlje porijekla.

Transferne cijene jesu sljedeća moguća štetna posledica na zemlju porijekla. Posljedica može nastati i uslijed prenosa njenog poslovanja u državu sa nižom poreskom stopom, uzrokujući smanjenje prihoda od poreza i poresku osnovicu u zemlji porijekla.

Zemlja porijekla najprije oporezuje profit filijale, a da se izbjegne dvostruko oporezivanje inostranih filijala, zemlja primalacu vrši oporezivanje repatriiranog profita (slučaj kada je njena poreska stopa veća od stope u zemlji primaocu, samo u iznosu razlike u poreskim stopama).

Isto tako, multinacionalne kompanije mogu zaobići domaću monetarnu politiku čime se otežava provođenje državne politike nad privredom zemlje porijekla.

4.3.5. Potencijalni problemi koje potiču od aktivnosti TNK u zemlji domaćina

Analizirajući aktivnosti multinacionalnih kompanija sa stanovišta zemlje domaćina, potencijalni problem koji neminovno prijeti jeste *dominacija nad domaćom privredom*. U tom smislu moramo pomenuti slučaj Kanade, gdje je 60 % ukupnog kapitala svojina ili pod kontrolom stranaca. To svakako nije prijatna situacija ni za jednu zemlju domaćina.

Ova dominacija se osjeća na mnogim područjima⁶⁰, „pa tako lokalne filijale TNK moraju da se povicuju zahtjevima zemlje porijekla da ne izvoze u one zemlje sa kojim one nisu u dobrim

⁶⁰Izvor: International Monetary Fund, World Outlook Database, Washington, 2008, str.115

odnosima, pozajmljivanje sredstava u inostranstvu da bi se izbjegli strogi domaći kreditni uslovi, kao uticaj na ukus domaćih potrošača posredstvom intenzivnog oglašavanja proizvoda.“

Sljedeći odnosno drugi problem koji može da se pojavi je *izvlačenje I&R sredstava i njihovo prebacivanje u zemlju porijekla*. To je zaista ozbiljan problem za zemlje u razvoju. Takođe, TNK iskorištavajući brojne olakšice koje im države domaćini daju kao podsticajne mjere mogu da izvuku iz zemlje domaćina veći dio koristi koji potiče od njihovih investicija.

Zaključak je sljedeći, mada u okviru Ujedinjenih nacija, OECD-a i Evropske Unije u svrhu regulisanja ponašanja multinacionalnih preduzeća (kompanija), postoje aktivnosti usmjerenе prema usvajanju međunarodnih pravila kojima bi se smanjile zloupotrebe i problemi koje stvaraju transnacionalne korporacije kako u zemljama odakle potiču, tako i u zemljama u kojima investiraju.

4.4. Efekti stranih direktnih investicija na privredu zemlje priliva investicija

Analiziranjem sveukupnog uticaja stranih direktnih investicija na privredu zemlje domaćina (u koju se ulivaju) bavili su se mnogi teoretičari kao i ekonomski stručnjaci. Provedena empirijska istraživanja imala su za cilj da analiziraju koje pozitivne efekte i poboljšanja izazivaju prisustva stranih firmi u privredi zemlje domaćina, kao i koju štetu mogu nanijeti prilivi stranog kapitala.

Rezultati pomenutih istraživanja su podijeljeni. Podjela se donosi na one koji smatraju da strane investicije izazivaju više pozitivnih efekata nego štete, preko neopredjeljenih stanovišta, pa na kraju do onih koji ovom obliku međunarodnog kretanja kapitala pristupaju sa određenom dozom opreznosti.

Iako zemlje u tranziciji karakteriše visok stok ukupnog kapitala u privredi, kao rezultat pretjeranog investiranja tokom planskog perioda, značajan dio tog kapitala je fizički i moralno, zastario. Investicije namjenjene za obnovu i povećanje domaćeg stoka kapitala, kao i za održavanje koraka sa najnovijim tehnološkim dostignućima u svijetu predstavljaju veoma važan elemenat za ostvarivanje dugoročnog rasta.

„Simboličan nivo domaće štednje i veoma niska akumulativnost tranzisionih privreda isticali su značaj privlačenja stranog kapitala u inicijalnoj fazi procesa tranzicije, neophodnog za popunjavanje investicionog jaza i iskorišćavanje realokacionih rezervi.“⁶¹

Strane direktne investicije se smatraju najkorisnijim i najjeftinijim izvorom kapitala za zemlje u tranziciji. One imaju nekoliko prednosti u odnosu na druge izvore koji se mogu koristiti – zaduživanje u inostranstvu i portfolio investicije.

Prednost stranih direktnih investicija u odnosu na kredite iz inostranstva ogleda se u tome da one ne podrazumijevaju značajnije buduće odlive koji mogu ugrožavati tekući bilans i privredni rast u tim periodima, mada se često zaboravlja da strane direktne investicije imaju svakako i svoje odlive, kao rezultat transfera profita i slučaja kada filijale otplaćuju anuitete po osnovu pozajmica od svojih centrala, što se u konačnici smatra kao klasičan kredit.

„Prednost stranih direktnih investicija u odnosu na portfolio investicije je u tome što strane direktne investicije predstavljaju mnogo stabilniji izvor kapitala, što se i pokazalo za vrijeme globalne ekonomske krize (1997-1998) i u posljednjim godinama kada su strane direktne investicije u zemljama u tranziciji nastavile da rastu⁶², iako je većina ovih zemalja u tim periodima izgubila pristup međunarodnim finansijskim tržištima i doživjela veliki bijeg »vrućeg« i portfolio kapitala.“⁶³

Strane direktne investicije su u velikoj mjeri stabilnije u odnosu na portfolio investicije zato što podrazumijevaju investicije u fiksnu imovinu. Pomenute investicije predstavljaju dugoročne namjere investitora, budući da je mnogo teže preuzeti aktivnosti povlačenja kapitala uložen u fiksnu imovinu u odnosu na kapital investiran u hartije od vrijednosti.

Ako posmatramo finansijski, strane direktne investicije predstavljaju priliv stranih resursa koji povećava ukupne investicije u zemlji domaćinu. Zatim, pored inicijalnog priliva kapitala, strane direktne investicije čine i reinvestirani profit filijale, kao i sve pozajmice filijali od strane matične kompanije. Ukupne investicije u zemlji domaćinu se povećavaju u slučaju da filijale koriste ove fondove za izgradnju novih ili unapređivanje postojećih objekata i opreme. Efekat, odnosno uticaj na ukupne investicije u zemlji zavisi od tipa stranih direktnih

⁶¹ Vidas-Bubanja, M.: „Metode i determinante stranih direktnih investicija“, Beograd, 1998. godine.

⁶² Učešće SDI u ukupnim bruto investicijama u evropskim zemljama u tranziciji se povećalo sa 7.1% u 1996. godini na 18.2% u 2000. godini, pri čemu se učešće SDI u najrazvijenijim zemljama u tranziciji nalazi na prosječnom nivou od preko 25%. Izvor: UNCTAD: World Investment Report 2002, str.319-327

⁶³ OECD (2002): Foreign Direct Investment for Development, Paris

investicija koje ulaze. U načelu, greenfield⁶⁴ „strane direktnе investicije imaju veći efekat na povećanje ukupnih investicija od merdžera i akvizicija čija suština je, prije svega, promjena vlasništva nad postojećim resursima, a ne kreiranje novih“. „Međutim, merdžeri i akvizicije mogu uticati na povećanje ukupnih investicija u narednim periodima, ukoliko investitori budu ulagali u nove objekte i opremu kupljenih filijala.“⁶⁵

Na povećanje ukupnih investicija u narednim periodima mogu uticati oba tipa stranih direktnih investicija. To se dešava ukoliko dođe do povećanja priliva stranih direktnih investicija iz drugih TNK ili ako dođe do povećanja domaćih investicija, kao rezultat inicijalnog ulaganja transnacionalnih kompanija.

Postoji više razloga za to:

- ❖ ulaganja jedne multinacionalne kompanije mogu dovesti do ulaska drugih multinacionalnih kompanija koje su u čvrstim vezama sa inicijalnim ulagačem (dobavljači pojedinih dijelova, pružaoci pojedinih usluga) i koje ga slijede na svim tržištima na koje ulazi.
- ❖ ulaganja jedne multinacionalne kompanije mogu signalizirati ostalim multinacionalnim kompanijama da postoji povoljna investiciona klima u nekoj zemlji o kojoj do tada nije bilo dovoljno informacija i na taj način se smanjuje njihov rizik ulaganja. Isto tako ulaganja više multinacionalnih kompanija u isto područje stvaraju mogućnost za kasnija ulaganja domaćih i stranih investitora u isto područje ukoliko investicije pomognu razvoj i izgradnju nedostajuće infrastrukture.
- ❖ strane direktnе investicije mogu stimulisati domaće investicije u slučaju da postoji komplementarnost u proizvodnji domaćih preduzeća i filijala. Tada filijale mogu uspostaviti čvrste veze sa domaćim preduzećima, pružajući im pomoć u tehnologiji i finansijama i istovremeno predstavljajući stabilno nabavno ili prodajno tržište za njihove proizvode. Tada domaće firme imaju dovoljno motiva i mogućnosti da ulažu dodatna sredstva.

⁶⁴ U teoriji i praksi pod greenfield SDI se podrazumevaju strana ulaganja u osnivanje novog preduzeća, nove fabrike, dok se pojam akvizicija i merdžera odnosi na proces pripajanja odnosno spajanja domaćeg (postojećeg) preduzeća sa stranim.

⁶⁵ Merdžeri i akvizicije mogu imati brojne efekte na privredni rast zemalja kroz transfer tehnologije, unapređenje poslovanja kupljenih preduzeća i tehnološke eksternalije ka ostalim firmama, što se najbolje vidi kod zemalja u tranziciji, gde akvizicije vezane za proces privatizacije preovladuju u ukupnim SDI.

- ❖ iskustvo većine zemalja u tranziciji pokazuje da novonastale filijale stranih TNK tokom svog poslovanja imaju veću sklonost ka investiranju u poređenju sa domaćim firmama, na taj način učestvujući i posle inicijalnih ulaganja u povećanju investicija u zemlji domaćinu.

Ukoliko uzmemo u obzir **pozitivne efekte** stranih direktnih investicija na privrednu zemlje priliva, prema brojnim autorima moguće je uočiti sljedeće:

- ❖ Može se uticati na porast domaće stope investicija putem stranih direktnih investicija U mjeri u kojoj zemlja domaćin ispoljava jaz između štednje i investicija kao posledica deficit-a tekućeg računa, strane direktne investicije mogu doprinijeti povećanju stope domaćih investicija u zemlji domaćina. Navedeno dovodi do povećanja stanja proizvodnog kapitala (capital stock) , zatim proizvodnje, osim ako se u cjelini radi o neproizvodnim investicijama.
- ❖ Zatim, zbog ekonomije obima proizvodnje i smanjenja neefikasnosti dolazi do rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća. Kada je u pitanju porast produktivnosti koji nastaje zbog smanjivanja neefikasnosti, isti ne zavisi od ekonomije obima, već utočište nalazi u transferu najboljih iskustava spojenih preduzeća, u smislu novog menadžmenta, novih znanja i tehnologije.
- ❖ Iskustva ranijeg perioda su pokazala da strane direktne investicije mogu mnogo uticati na produktivnost domaćih privrednih subjekata, prvenstveno kroz transfer znanja i novih tehnologija koje multinacionalne kompanije koriste. Usvajanjem novih znanja i tehnologije direktno se poboljšava produktivnost firmi u zemlji domaćinu i utiče na kvalitet njihovih roba i usluga. Svakako dolazi do izražaja preljevanje znanja i tehnologije koje inostrani vlasnik inkorporira u pripojeno preduzeće na lokalna preduzeća. Isto se javlja u slučajevima kada preduzeće angažuje lokalne isporučioce (uzlazna povezanost), ili prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima (silazna povezanost). Postojanje efikasnijih preduzeća u svojini stranih investitora može podstići lokalne konkurente na inovacije da bi opstali na tržištu, čime se povećava kvalitet, produktivnost i raznovrsnost proizvoda lokalnih proizvođača.
- ❖ Smanjenje uvoza, koje se postiže u slučaju kada multinacionalna kompanija otvorí filijalu u određenoj zemlji, to bi automatski značilo da zemlja domaćin neće imati potrebu uvoziti te proizvode nego će ih nabavljati od kompanije koja posluje sada na njenom području. Dalje, strana kompanija će proizvode koje proizvede u zemlji

primaocu izvoziti u neke druge zemlje. To se u konačnici smatra izvozom zemlje domaćina, a ne izvozom matične zemlje kompanije što predstavlja značajnu stvar za jačanje spoljnotrgovinske uloge zemlje primaoca (domaćina u koju se slivaju investicije).

- ❖ Jačanje konkurenčije je isto tako jako značajan momenat. Naime, multinacionalne kompanije obično ulaze na jako zahtjevna tržišta, na kojima vladaju stroga pravila. Domaće firme, koje ranije nisu imale dovoljno jaku konkurenčiju su sada primorane da postanu efikasnije da bi zadržale svoj tržišni udio. Time efikasnost se podiže na jedan viši nivo u svim granama industrije.
- ❖ Povećan obim investicionih ulaganja dovodi i do porasta zaposlenosti. Strani investitor se stara o osposobljavanju i obuci radnika, poboljšavajući time kvalifikacionu strukturu radne snage.
- ❖ Stranim investicijama osigurava se prenos znanja i nove tehnologije, što može dovesti do poboljšanja u drugim sektorima privrede.
- ❖ Postizanje efekta ugledanja koji podrazumijeva da strana kompanija otpočinjanjem poslovanje u zemlji primaocu podstiče i ostala preduzeća da unapređuju vlastitu proizvodnju, razvijaju marketing, kao i da se u drugom smislu na nju ugledaju.

Negativni efekti su:

- ❖ Mijenja se pravac kretanja privrede, tako što se pod uticajem stranih direktnih investicija nacionalna privreda počinje polako da razvija prema potrebama i interesima stranih lica, pri čemu se ponekad ne vodi računa o nacionalnim interesima i ciljevima.
- ❖ Prekomjerno iskorištavanje resursa, odnosno iscrpljivanje tako što strane investicije mogu značajno da iscrpe prirodne resurse zemlje primaoca, tako što će to ostvariti njihovim prekomjernim korištenjem. Navedeno je posebno značajno kada se radi o neobnovljivim resursima, kao što je slučaj kad je u pitanju nafta ili se isti resursi sporo obnovljaju, kao što je slučaj sa šumama.
- ❖ Strani investitori koriste postojeću infrastrukturu domaće i nacionalne privrede, iako nisu učestvovali u njenom stvaranju, te na taj način dolazi do iskorištavanja infrastrukture zemlje primaoca.
- ❖ Javljanje zavisnosti. U ovom slučaju se povećava tehnološka zavisnost od drugih, stranih zemalja, a ovdje posebno treba istaći da veoma često prevelika količina stranih

ulaganja dovede zemlju domaćina u položaj zavisnosti, kako u političkom, tako i ekonomskom smislu u odnosu na zemlju davaoca.

- ❖ Dolazi do ugrožavanja nacionalnog suvereniteta, koje postoji u smislu da stranci dolaze do određenih povjerljivih informacija o stanju privrede u zemlji primaocu. To se može u određenom momentu, na odgovarajući način zloupotrijebiti.

4.4.1. Direktni efekti stranih direktnih investicija na privredni rast

Strane direktne investicije nose sa sobom nesumnjivo veliki razvojni potencijal i to je za državu u koju se ulijevaju najvažnije. Kao što je navedeno naprijed, lista pozitivnih efekata SDI je brojna, počev od intezivnije ekonomske aktivnosti unutar zemlje domaćina, pa do rasta zaposlenosti i što je najznačajnije prenosa znanja, tehnologije, inovacija.

Danas ne postoji sumnja u čvrstu povezanost brzine privrednog rasta i priliva stranih direktnih investicija. Ono oko čega postoji nejasnoća jeste pravac u kome ta veza djeluje. Ukoliko sagledamo oblike stranih ulaganja, zaključak je da *greenfield* investicije utiču na privredni rast drugačije od ostalih oblika SDI. Razlog je taj što se kod *greenfield* investicija uglavnom radi o novim kapitalnim sredstvima (ne uvijek), dok su merger investicije i akvizicija samo prenos postojećih sredstava.

Prema pojedinim analizama u SAD-u 27% privrednog rasta objašnjava korišćenjem stranih direktnih investicija. Sjedinjene Američke Države imaju bogatstvo svojih TNK koje uspješno investiraju i na stranom i na domaćem tržištu. Pored toga, SAD je otvorena ekonomska zemlja koja ima i značajan priliv stranih direktnih investicija, pogotovo iz Japana i Evropske unije. Tako da, kada govorimo o uticaju stranih investicija na rast američke privrede taj udio SDI je srednje veličine, nešto preko 1/4 stope privrednog rasta. **Kina** - uticaj stranih direktnih investicija je veći nego u SAD i objašnjava 39,2% privrednog rasta, znači oko 2/5 stope privrednog rasta.

Poslije reforme koju je sproveo *Deng Xiaoping* 1978. godine, kinesko tržište je otvorilo vrata stranim investorima i mnoge svjetske kompanije su započele svoje poslovanje u Kini. Ona je jedina od velikih zemalja koja ima učešće izvoza u bruto društvenom proizvodu od čak 70%, od čega su polovina strane robe, nastale upravo stranim direktnim investicijama. **Japan** – ova azijska zemlja ima veoma jaku privrodu i jake sopstvene kompanije koji su temelj njenog

privrednog razvoja. Inače, činjenica da je Japan relativno zatvorena privreda u odnosu na ostale velike zemlje samo potvrđuje ono što je analiza pokazala. Udio stranih investicija u privrednom rastu iznosi svega 7%.

Kada su u pitanju analizirane države u tranziciji, članice EU, najveći uticaj stranih direktnih investicija na privredni rast je u **Rumuniji** 51,8% i u **Mađarskoj** 49,6%. Kada je u pitanju **Slovenija** (uticaj SDI na privredni rast je 32,4%), **Češka** (uticaj 20,1%) i **Slovačka** (uticaj 12,1%). U slučaju Slovenije od uticaja je bila i politika čuvanja domaćeg kapitala i domaće privrede od pretjerane konkurenциje od strane SDI. **Poljska** (učešće SDI u doprinosu stopi rasta od 31,4%) ima izražene elemente zaštite sopstvene privrede, a SDI imaju značajne elemente etno biznisa. **Bugarska** (učešće od 32,5). Kod zemalja Zapadnog Balkana najveći doprinos SDI stopi privrednog rasta ima **Albanija** (77,4%), **BIH** (52,9%) i **Hrvatska** (29,2%), a najniži Makedonija (12,3%) i Srbija (23%). Kod zemalja sa niskom stopom uticaja (**Makedonija i Srbija**), radi se o politički nestabilnim područjima, što utiče na smanjenje priliva SDI. U slučaju **Moldavije** uticaj SDI na stopu privrednog rasta iznosi 27%.

4.4.2. Direktni efekti SDI na zaposlenost

Strane direktnе investicije sigurno automatski neće dovesti do rasta stope zaposlenosti, već to prije svega zavisi od vrste investicija. Dosadašnja istraživanja su pokazala da jedino „*greenfield*“ investicije dovode do otvaranja radnih mesta na kratak rok, dok druge vrste stranih investicija ispoljavaju svoje efekte na duži rok i pokazuju značajne razlike od zemlje do zemlje”.⁶⁶

Efekti stranih direktnih investicija na zaposlenost u zemlji domaćinu⁶⁷ „mogu se ispoljiti na **direktan način**, kao što je: gubitak posla zbog privatizacije i restrukturisanja državnih preduzeća. Mehanizmi poput odlaganja privatizacije ili nametanja novom vlasniku zahtjeva u pogledu zapošljavanja moglo je samo privremeno i pod povoljnim okolnostima da ublaži gubitak radnih mesta”.

⁶⁶ Izvor: „*Grinfield strane direktnе investicije u Srbiji*“ Sektor za strategiju zapošljavanja, 2005., Begović i ostali, , str. 44.

⁶⁷ Izvor: Hunya G., Geishecker I.,(2005), Employment Effects of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe *wiiw Research Reports No. 321*

Tako je jedina nada država u razvoju bilo otvaranje novih radnih mjeseta kroz *greenfield* investicije. Politika na strateškom nivou u vezi sa stranim direktnim investicijama je zapravo bila usmjerena na takve investicije u sektoru prerađivačke industrije.

Međutim, ove nade su se uspjele samo djelimično ostvariti. Većina *greenfield* radnih mjeseta otvorena je u sektoru usluga, kao na primjer u bankarstvu, trgovini na malo i poslovima sa nekretninama.

Efekti se mogu manifestovati i na **indirektan način**, poput gašenje radnih mjeseta nakon što strani investitor preuzme bivšeg državnog preduzeća. Strani investitori vrše zamjenu tradicionalnih domaćih dobavljača uvozom, dovodeći tako do negativnih prelijevanja. Dolazi do gašenje radnih mjeseta u sektoru malih i srednjih preduzeća zemlje domaćina, zbog konkurenkcije većih i tehnološki naprednijih filijala stranih kompanija.

4.4.3. Direktni efekti SDI na cijene

Kada su u pitanju efekti koje strane direktne investicije ostvaruju na cijene nije ih jednostavno i lako odrediti. Teorijski polazi se od toga da ako su odnosi razmjene nepovoljni, za zemlju primaoca, onda u cjelini gledano strane direktne investicije negativno utiču na cijene zemlje domaćina. Isti je slučaj ako je tekući bilans pozitivan. U tom slučaju domaća roba se plasira u inostranstvo, dolazi do slabljenja ponuda na domaćem tržištu uz istu potražnju, što u konačnici utiče na inflaciju.

Veoma često se primjenjuje i iskustveni metod uticaja spoljnog faktora na domaću inflaciju. Međutim, ono što je u skladu sa zakonitostima, to je da inflacija u zemlji primaocu domaćeg porijekla i rezultat efekta ekonomске politike određene zemlje.

4.4.4. Direktni efekti SDI na platni bilans

Kod efekata na platni bilans uočene su dvije pojave. U početku strani ulagači investiraju putem uvoza povećavajući deficit tekućeg bilansa. Investitori u početku svog poslovanja uglavnom proizvode za domaće tržište. Nakon toga uvozni tokovi slabe, a sve više jača izvoz na inostrana tržišta. Tu se mora spomenuti posebno iskustvo Češke, Slovačke i Mađarske. Kod njih su u startu uslijed velikog priliva investicija platni bilansi bili visoko deficitarni, a tek bi se kasnije pretvorili u suficit.

4.4.5. Ostali efekti SDI - efekti prelijevanja

Odmah na početku ističemo da osim direktnih efekata stranih investicija na privredni život zemlje primaoca postoje neki efekti koje strani direktni investitori ne mogu prisvojiti kao svoje. Riječ je o efektima koji se ne odražavaju na preduzeće koje je stvoreno iz stranih investicija, nego imaju uticaj isključivo na druga, odnosno ostala preduzeća u zemlji primaocu i samim tim na sve kupce.

Teorija eksternih efekata – izuzetno je značajna zato što pruža jednostavno objašnjenje postojanja takvih pojava. Naime, eksterni efekti postoje u slučaju da djelovanje, odnosno aktivnosti jednog privrednog subjekta (preduzeća) utiču na produktivnost, odnosno na vrijednost troškova drugih (preduzeća), ili pak na nivo korisnosti potrošača, a to djelovanje tržište ne sankcionиše i ono što je jako važno za to se ne plaća bilo kakva cijena.

U slučaju stranih direktnih investicija, eksterni efekti se nazivaju *efektima prelijevanja (spillover)*. I ovde je ključni preduslov da neki efekat bude klasifikovan kao efekat prelijevanja jeste kao što smo već naveli da strani direktni investitor ne može da prisvoji kao svoje i učini dijelom svoje poslovne kalkulacije. Ovi efekti prelijevanja se najčešće dijele na efekte unutar grana i efekte među granama.

Prvi, odnosno efekti prelijevanja unutar grana se nekada nazivaju i horizontalnim prelijevanjima. To su efekti prelijevanja koji su korisni samo drugim, odnosno ostalim preduzećima koja su u istoj industrijskoj grani.

Drugi, efekti prelijevanja između grana, koji se još nazivaju u vertikalna prelijevanja su ustvari efekti koji idu u dva pravca i to: na lokalna, odnosno domaća preduzeća u svim drugim granama, zatim na kupce njihovih proizvoda. Važno je imati na umu da uvijek postoje direktnе vertikalne veze i to između preduzeća nastalih kao *greenfield* SDI i lokalnih preduzeća.

4.5. Poseban osvrt na efekte stranih direktnih investicija u zemlji domaćina

4.5.1. Procjena vrijednosti i pravni oblici preduzeća

Ono što je bitno, što dolazi do izražaja kod spajanja i kupovine preduzeća (Merger&Aquisition) jesu metode procjene vrijednosti preduzeća. Razlozi za kupovinu preduzeća su: širenje kapaciteta, postizanje ekonomije obima, pristup tehnologijama, širenje assortimana proizvoda, povećanje učešća na tržištu, osvajanje novih tržišta i drugi motivi.

Prema propisima o privatizaciji, vrijednost preduzeća subjekta privatizacije procjenjuje se primjenom sljedećih metoda:

- ❖ diskontovanja novčanih tokova i
- ❖ metodom likvidacione vrijednosti”.⁶⁸

Prilikom izrade procjene vrijednosti ukupnog kapitala metodom diskontovanih novčanih tokova utvrđuje se osnovna vrijednost, kao i donja i gornja granična vrijednost. *Donja granica* vrijednosti ukupnog kapitala subjekta privatizacije predstavlja donju graničnu vrijednost prema metodi diskontovanja novčanih tokova, a *gornju granicu* predstavlja gornja granična vrijednost prema metodi diskontovanih novčanih tokova u slučaju da je ona veća od osnovne likvidacione vrijednosti ukupnog kapitala.

“Osnovni elementi akcionarskog kapitala su nominalna vrijednost emitovanih akcija, kapitalni višak i zadržani profit”.⁶⁹ Ukupna nominalna vrijednost emitovanih akcija se dobija množenjem broja emitovanih akcija i nominalne vrijednosti jedne akcije. Nominalna vrijednost jedne akcije je vrijednost po kojoj se emitovana hartija registruje u knjigovodstvu firme, ali ona nije knjigovodstvena vrijednost.

Knjigovodstvena vrijednost akcionarskog kapitala je zbir nominalne vrijednosti emitovanih akcija, kapitalnog viška i zadržanog profita. *Kapitalni višak* predstavlja razliku između cijene po kojoj firma prodaje svoje akcije i njihove nominalne vrijednosti, jer u praksi preduzeća ne moraju prodavati svoje akcije po nominalnoj vrijednosti.

⁶⁸ Uredba o metodologiji za procenu vrednosti kapitala i imovine, „Sl. glasnik RS”, br. 45/2001

⁶⁹ Pitić G., Petković G., Erić D., Soškić D., Stimac M.(1996), *Berzanskipojmovnik*, Beogradska berza, Beograd, str. 22-23 i 182

Prodavanje akcija po višim vrijednostima od nominalnih dovodi do stvaranja kapitalnih viškova koji povećavaju ukupnu vrijednost akcionarskog kapitala. Rezultat uspješnog poslovanja firme predstavlja zadržani profit (*retained earnings*) ili akumulacija. To je dio čistog profita koji firma ne isplaćuje vlasnicima akcija u vidu dividendi, i koji je glavni faktor porasta knjigovodstvene i tržišne cijene akcija⁷⁰.

Kad se govori o procjeni vrijednosti preduzeća postoji i kategorija koja se naziva *neopipljiva imovina*, koja pored tzv. renomea (*goodwill*), obuhvata i različita prava i zaštićene marke. Renome predstavlja dodatni iznos - razliku između ukupne vrijednosti preduzeća i njegove opipljive (materijalne) imovine⁷¹.

Renome je znak da preduzeće generiše veći profit, nego što bi se moglo očekivati na osnovu registrovanih ulaganja i rezultat je vrijednosti imena preduzeća, ugleda kod poslovnih partnera, dobrog odnosa sa potrošačima.

Pokazatelji tržišne vrijednosti su pokazatelji vlasništva. U ove pokazatelje spadaju neto dobitak po akciji, odnos tržišne cijene po akciji i neto dobitka po akciji, racio plaćanja dividende, stopa dividende i knjigovodstvena vrijednost po akciji.

Knjigovodstvena vrijednost po akciji se dobija dijeljenjem sopstvenog kapitala preduzeća sa brojem izdatih običnih akcija. Metod knjigovodstvene vrijednosti polazi od bilansa stanja i može se koristiti za utvrđivanje likvidacione vrijednosti preduzeća koji predstavlja stvarni iznos koji bi obični akcionari primili po jednoj akciji u slučaju da dođe do likvidacije preduzeća i prodaje njegovih sredstava.

Prije bilo kakve procjene, potrebno je definisati predmet procjene, koncept vrijednosti i način iskazivanja rezultata.

⁷⁰ Kapor P., (2007), *Strana ulaganja u preduzeća, investicione projekte i koncesije*, Beograd, Poslovni biro, str. 34.

⁷¹ Stanišić M. Stanojević Lj., (2009), *Evaluacija i rizik*, Beograd, Univerzitet Singidunum, str. 258.

Prema međunarodnim standardima utvrđene su tri osnovne polazne pretpostavke za primjenu metodologije procjene⁷²:

1. **METOD** - Vrijednost preduzeća jednaka je neto sadašnjoj vrijednosti očekivanih budućih koristi za vlasnika i na taj način ona postaje granica gdje se interesi dvije suprotstavljenje strane dodiruju.
2. **ISKAZIVANJE VRIJEDNOSTI** - Vrijednost preduzeća može biti iskazana na različit način i ne izražava se uvijek jednim iznosom. Procjenjivanje podrazumijeva dosta vrednovanja, kako bi se došlo do približnog iznosa vrijednosti preduzeća prihvatljivog i za prodavca i za kupca.
3. **TERMIN ILI DATUM** - Procijenjena vrijednost preduzeća se utvrđuje i iskazuje na tačno određeni datum.

Mnoge multinacionalne kompanije se umjesto ulaganja u već postojeća preduzeća u zemlji domaćinu opredjeljuju za drugi oblik stranih direktnih ulaganja, a to su *greenfield investicije*. Njima se formiraju sasvim nova preduzeća, što ima donekle svoje prednosti zbog manjih troškova i vremena potrebnog za integraciju u poslovni sistem matičnog preduzeća, ali i nedostatke koji se prvenstveno ogledaju u tome da je potrebno dosta vremena za adaptiranje na lokalne uslove poslovanja. Ovaj oblik investicija je dosta primamljiv i povoljan za zemlje u razvoju.

Ukoliko se vrše zajednička ulaganja onda je opet procjena vrijednosti imovine preduzeća u koje se ulaže obavezna faza ukupnog investiranja. Kod osnivanja novog preduzeća u inostranstvu bitno pitanje je u kojoj pravnoj formi će biti organizovano. S tim u vezi postoje društva lica i društva kapitala. **Društva lica** su karakteristična po tome što nastaju s obzirom na lična svojstva i povjerenje članova, te se odlikuju neograničenom odgovornošću prema obavezama. **Društva kapitala** odlikuje odsustvo ličnih svojstava, dominacija interesa kapitala, pa time i ne postoji odgovornost člana društva za obaveze prema trećim licima, već samo obaveza snošenja rizika poslovanja do iznosa uloženog kapitala. U ovu grupu ubrajamo akcionarsko društvo, komanditno društvo na akcije i društvo sa ograničenom odgovornošću⁷³.

⁷³ Vasiljević M., (1997), *Poslovnopravo*, Beograd, Savremena administracija, str. 137

Što se tiče *kompanija osiguranja* one moraju biti u formi zajedničkog ulaganja i pored dokumentacije koja se predaje Agenciji za privredne registre, potrebna je i dozvola za rad. *Kompanije za lizing* moraju biti organizovane kao društva sa ograničenom odgovornošću ili kao akcionarsko društvo.

Strana predstavništva se mogu osnivati u zemlji domaćinu, ali uz obavezu matične kompanije da preuzme odgovornost za okolnosti koje mogu nastati djelovanjem predstavništva. Predstavništvo se registruje kod Agencije za privredne registre, nemaju svojstvo pravnog lica i mogu imati više ogranaka u zemlji domaćinu.

Što se tiče kupovine akcija, postoji nekoliko institucija zaduženih za ovaj posao:

- **Agencija za privatizaciju** (prodaja većinskog dijela akcija društvenih kompanija putem aukcija i tendera),
- **Akcijski fond** (prodaja manjinskog dijela akcija društvenih preduzeća),
- **Agencija za osiguranje depozita** (prodaja većinskog udjela akcija društvenog vlasništva u bankama i osiguravajućim društvima), kao i
- **Banjalučka berza**, za sve tipove vlasništva.

Takođe, spajanja, zajednička ulaganja, strateška partnerstva, kao i puno ili djelimično preuzimanje, su načini za preuzimanje udjela u kapitalu kompanija. Preuzimanje preduzeća koja nisu likvidna se vrši kupovinom preko Agencije za privatizaciju.

Kada je u pitanju kupovina nepokretnosti, strana fizička i pravna lica mogu steći pravo vlasništva na stanove, zgrade za stanovanje, kao i poljoprivredno zemljište. Obavezan uslov za fizička lica jeste da imaju stalno boravište u zemlji domaćinu, dok obavljanje poslovnih aktivnosti nije preduslov za kupovinu nepokretnosti.

Kada je riječ o pravnim licima mogu steći vlasništvo nad nepokretnostima ako obavljaju poslovnu aktivnost u zemlji domaćinu, a nepokretnost je neophodna za obavljanje te aktivnosti, kao i da postoji sporazum o recipročnosti kupovina nepokretnosti između zemlje domaćina i druge zemlje u kojoj je sjedište poslovne aktivnosti. Postojanje reciprociteta mora biti potvrđeno od strane Ministarstva pravde.

4.5.2. Pokretanje tehnoloških transfera i upravljačkih sposobnosti

Strano investiranje, pored priliva kapitala, znači uvoz nematerijalnih dobara tehnologije, novih znanja, vještina, inovacija, ideja koje nesumnjivo revolucionarno utiču na privredni rast i razvoj. Postoji jaka korelativna veza između novih tehnoloških znanja privučenih stranim investicijama i povećanja produktivnosti, naročito u oblasti proizvodnje hrane i pića i u hemijskoj industriji gdje su tehnološki procesi od krucijalne važnosti.

U kojoj mjeri će tehnološki transfer uticati na privredni rast i razvoj zemlje priliva zavisi od spremnosti i sposobnosti te zemlje da ih prihvati. Drugim riječima, stepen uticaja nove tehnologije direktno zavisi od stepena do kog zemlja domaćin može usvojiti i primijeniti ta savremena tehnološka znanja prenijeta iz razvijenih zemalja, odnosno koliko je otvorena u tom smislu.

Nesporno je da usvajanjem novih tehnologija zemlje u razvoju mogu pokušati nadoknaditi tehnološki zaostatak. Uvođenje novih tehnologija podrazumijeva konstantno obrazovanje i obučavanje zaposlenih, jer se od njih očekuje da budu u toku sa svim promjenama. Zbog toga je usvajanje novih znanja postalo svakodnevna potreba našeg društva. Put kojim mogu brže doći do njih jesu upravo strane direktne investicije.

4.5.3. Uticaj na razvoj ljudskih resursa i na zaposlenost

Strane direktne investicije imaju jako značajan uticaj na ljudske resurse. Naime, zaposlena lica u stranim kompanijama rade po normama i standardima stranih investitora, koje karakteriše visoka produktivnost, inovativnost i visoka konkurentska moć na svjetskom tržištu.

Time ih svakako usavršavaju, omogućavajući im pristup novim tehnologijama i metodama rada. Ljudski resursi postaju kvalitetniji u primjeni informacionih tehnologija, u znanju stranih jezika, prije svega engleskog jezika, obučavaju se ne samo u proizvodnji i uslugama, nego i u korištenju marketinga kao i primjeni najboljih rješenja u oblasti finansija.

Kada se govori o uticaju SDI na zaposlenost, ovo pitanje umnogome zavisi od toga da li u relaciji SDI - izvoz, odnosno SDI - uvoz vlada odnos komplementarnosti ili supstitutivnosti i to:

- **komplementarnost** stranih direktnih ulaganja i izvoza, donosi rast domaće zaposlenosti, jer se zbog investicija povećava izvoz.
- **supstitutivnost** SDI i izvoza, zaposlenost u izvoznom sektoru ustupa mjesto zaposlenosti u sektoru privrede primaocu SDI.
- **supstitutivnost** SDI i uvoza, može povećati zaposlenost, jer preduzeće nastalo stranom investicijom može snabdjeti domaće tržište proizvodima koji su se prije uvozili.
- **komplementarnost** stranih direktnih investicija i uvoza, odnosno ako preduzeće koristi sirovine koji se moraju uvoziti neće se mnogo uticati na zaposlenost.

Strana direktna investicije direktno utiču na zaposlenost otvaranjem novih radnih mesta, a indirektno utiču na ukupan rast privrednih aktivnosti. Nova upravljačka znanja i vještine, mogu povećati produktivnost izvan sektora SDI što može povećati produktivnost tih preduzeća i otvoriti mogućnost za nova radna mjesta.

4.5.4. Uticaj na inflaciju

Inflacija je pojava koja je stara koliko i tržišna ekonomija i sa njom se suočavaju sve zemlje svijeta. Inflacijom nazivamo pojavu *porasta opšteg nivoa cijena*. Riječ je o monetarnoj pojavi koja se javlja kada se pojavi veća količina novca u prometu, nego što je potrebno, što dovodi do smanjenja njegove vrijednosti i povećanja cijena robe. **Prvi razlog** inflacije jeste taj da količina ukupnog novca u državi brže raste od količine proizvedene robe ili usluga. Kada je potražnja veća od ponude, roba i usluge se mogu prodavati po višoj cijeni. **Drući razlog** rasta inflacije jeste nestašica sirovina te rast troškova proizvodnje. **Treći**, ne tako zanemarljiv razlog, jeste loša ekonomski politika države. Ako država odluči povećati količinu novca, on će izgubiti na vrijednosti.

Inflaciju možemo definisati i kao razliku u cijenama. Prema intezitetu, odnosno visini stope inflacije postoji:

- **Blaga, zdrava, „puzeća“ inflacija** koju karakterišu jednocijene godišnje stope inflacije (2% do 5%). Ona je dobra, jer pozitivno utiče na privredne aktivnosti i pokazatelj je privrednog rasta zemlje.
- **Srednja, umjerena inflacija** predstavlja lagan rast cijena (5-10 %)
- **Jaka, galopirajuća inflacija** koju karakterišu relativno niske dvocijene godišnje stope inflacije i uvijek je praćena izvjesnim ekonomskim teškoćama (preko 10 %)
- **Hiperinflacija**, koja je ozloglašena i nekontrolisana vrsta inflacije i obično se javlja za vrijeme rata ili u poslijeratnom periodu. Karakteriše je rast javne potrošnje i enormni budžetski deficit.

Kada se govori o stranim direktnim ulaganjima sigurno je da strani investitor jedno jedino želi svojim ulaganjem, a to je stabilan i odgovarajući prinos. Na inflaciju prvenstveno utiču domaće mјere i aktivnosti, međutim i strane direktne investicije mogu imati određeni uticaj.

U Bosni i Hercegovini ekomska kriza se još uvijek osjeća, njeni efekti su i dalje nepovoljni i razorni, jer je proizvodnja daleko ispod tržišne, a to je strukturni izvor inflacije. BiH prolazi kroz bolan period tranzicije, pa da bi održala socijalnu i političku stabilnost ona obezbjeđuje potrošnju veću od proizvodnje i štednje. Ukoliko bi se privreda pak prepustila spontanom djelovanju tržišnih snaga to sigurno ne bi moglo u nekom razumnom roku nadoknaditi nepovoljne tranzacione efekte.

Zbog toga su Bosni i Hercegovini strane direktne investicije velika, da ne kažemo jedina šansa za izlazak iz teške ekomske situacije, pogotovo ovdje od ogromnog značaja mogu biti greenfield investicije, investicije u infrastrukturu, zajednička ulaganja, zato je potrebno dodatno stimulisati priliv stranih ulaganja. Takođe, neophodno je sprovesti mјere kao što su: davanje garancije države stranim investorima, stvaranje pozitivne makroekomske klime za privlačenje stranih direktnih investicija, pojednostavljenje procedure za dobijanje određenih dozvola i drugo.

4.5.5. Stanje i struktura u prilivu stranih direktnih inversticija

Istraživanja su pokazala da je privredni rast obično više održiv u zemljama sa visoko razvijenim sektorima razmjenljivih dobara. Zabluda je da će strane direktnе investicije automatski dovesti do snažnog porasta proizvodnje i zaposlenosti, jer na to koliko će SDI imati pozitivan efekat na privredu više zavisi njihova struktura, nego njihov nivo.

Mnogi primjeri su pokazali da samo *greenfield i horizontalne investicije* dovode do otvaranja radnih mjesta na kratak rok, dok drugi oblici stranih direktnih ulaganja više utiču da ne dođe do pada ukupne zaposlenosti⁷⁴

Takođe, dokazano je da mnoge privatizovane firme imaju manji nivo izvoza nakon privatizacije nego što su imale prije, a mnoge su i napustile raniju proizvodnju kupujući tržište ili prodajući zemljište i nekretnine.

U zavisnosti od vrste SDI, odnosno od toga da li su orjentisane ka tržištu ili efikasnosti, *greenfield* investicije su najčešće, uspešni izvoznici.

Većina SDI su orjentisane ka tržištu i spadaju u sektor nerazmjenljivih roba. Ipak, većina ovih investicija su izuzetno važne za unapređenje poslovnog ambijenta: od telekomunikacija do čitavog niza SDI u bankarstvu, osiguranju i trgovini na malo. One povećavaju konkurentnost i stvaraju okruženja privlačnija za SDI, koje su orjentisane ka izvozu, važnu za ekonomsku stabilnost zemlje, pošto pomažu da se izbjegne pregrijevanje platnog bilansa⁷⁵. Čak, četiri petine svih SDI u novcu vode porijeklo iz zemalja Evropske unije, što ukazuje na izuzetno značajnu ulogu evropskih investitora u dosadašnjem periodu.

4.5.6. Spoljnotrgovinska kretanja

Putem tržišta roba se može plasirati unutar granica jedne zemlje i tada govorimo o unutrašnjem, nacionalnom tržištu, ali može ići i van njenih okvira, pa ukoliko roba pređe granicu, odnosno iz jedne zemlje i plasira se u drugu radi se o spoljnoj trgovini. Predmet spoljnotrgovinskog kretanja mogu da budu i proizvodne i neproizvodne usluge npr. bankarske usluge, usluge u turizmu i sl.

⁷⁴ Izvor: Begović B., Mijatović B., Paunović M., Popović D., „*Grinfield strane direktnе investicije u Srbiji*“, Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije, 2008. godina, strana 44.

⁷⁵ Isto. strana 98.

Privredni razvoj jedne zemlje je nemoguće zamisliti bez razvoja njene spoljne trgovine. Spoljnotrgovinsko poslovanje predstavlja osnov razvoja privrede. Uporedo sa prometom roba, te prometom usluga obavlja se razmjena znanja, informacija i iskustva između različitih sektora privrede.

Da bi jedna zemlja bila uspješan igrač u spoljnotrgovinskom poslovanju ona mora biti sposobna kombinovati faktore proizvodnje koje ima (prirodni resursi, radna snaga i sl.) . Pa bi ključ uspjeha u spoljnoj trgovini sigurno bio taj da ono što je deficitarno u zemlji ona uvozi, a ono čega je višak (suficit) i može prodati po većoj cijeni izvozi.

Bosna i Hercegovina je prihvatile tržišnu orijentaciju na principima slobodnog preduzetništva i aktivno se uključuje u globalne ekonomske procese. Takođe, vrši se usklađivanje normi i standarda sa Evropskom Unijom, Svjetskom trgovinskom organizacijom i drugim značajnim institucijama u sferi međunarodne trgovine.

Proces privatizacije je u toku i u tom smislu osnovano je na hiljade novih privatnih firmi u posljednjih nekoliko godina.

Iako statistike pokazuju da se Bosna i Hercegovina oporavlja, privredne aktivnosti nedovoljne su da domaćoj ekonomiji omoguće dostizanje nivoa proizvodnje koji je bio prije rata. Zato je važno da umjesto porasta domicilne potrošnje, omogući se oporavak porastom izvoza – što predstavlja motor rasta svake privrede. Jedan od načina jesu i strane direktnе investicije.

4.5.7. Ostali efekti

Ostalim efektima nazivamo *indirektne efekte*, tj. *efekat prelijevanja* koji imaju uticaj na sveukupnu privrednu aktivnost i društvo u cjelini. Ovdje na našim prostorima izrazito brzo se izvrši implementacija potrošačkog mentaliteta što dovodi do pogoršavanja odnosa proizvodnje i potrošnje kao strateške formule za bilo koju ekonomiju. Prisutni su svakako i efekti oslabljivanja nacionalnih kultura, kao i tradicije.

Iz perspektive razvoja, najbitnije su investicije koje motivišu produktivnost i tehnološki razvoj posebno u sektoru razmjenljivih dobara (kao što je poljoprivreda, industrija i rudarstvo), s obzirom da podstiču izvoz i konkurentnost.

Priliv u područje nerazmjenljivih dobara (kao što su banke i ostale financijske institucije, nepokretnosti i trgovinska djelatnost), može izazvati neželjene posljedice pa čak ako i dođe do povećanja produktivnosti), ako izostane generisanje deviznog priliva. Obiman priliv stranih ulaganja u sektoru nerazmjenljivih dobara, posebno u području nepokretnosti, veoma često vodi prema kreditnoj ekspanziji, rastu cijene imovine, koji opet dovodi do porasta plata i do premiještanja dobara od razmjenljivih prema nerazmjenljivim.

Prekomjerno investiranje u područje nekretnina vrši selidbu stanovništva u velike gradove, zbog čega sela i manji gradovi ostaju bez stanovništva, što uzrokuje demografsku pa i geografsku neravnotežu. Sa porastom potražnje za uvozom i smanjenjem ponude razmjenljivih dobara, neminovan je deficit tekućeg platnog bilansa.

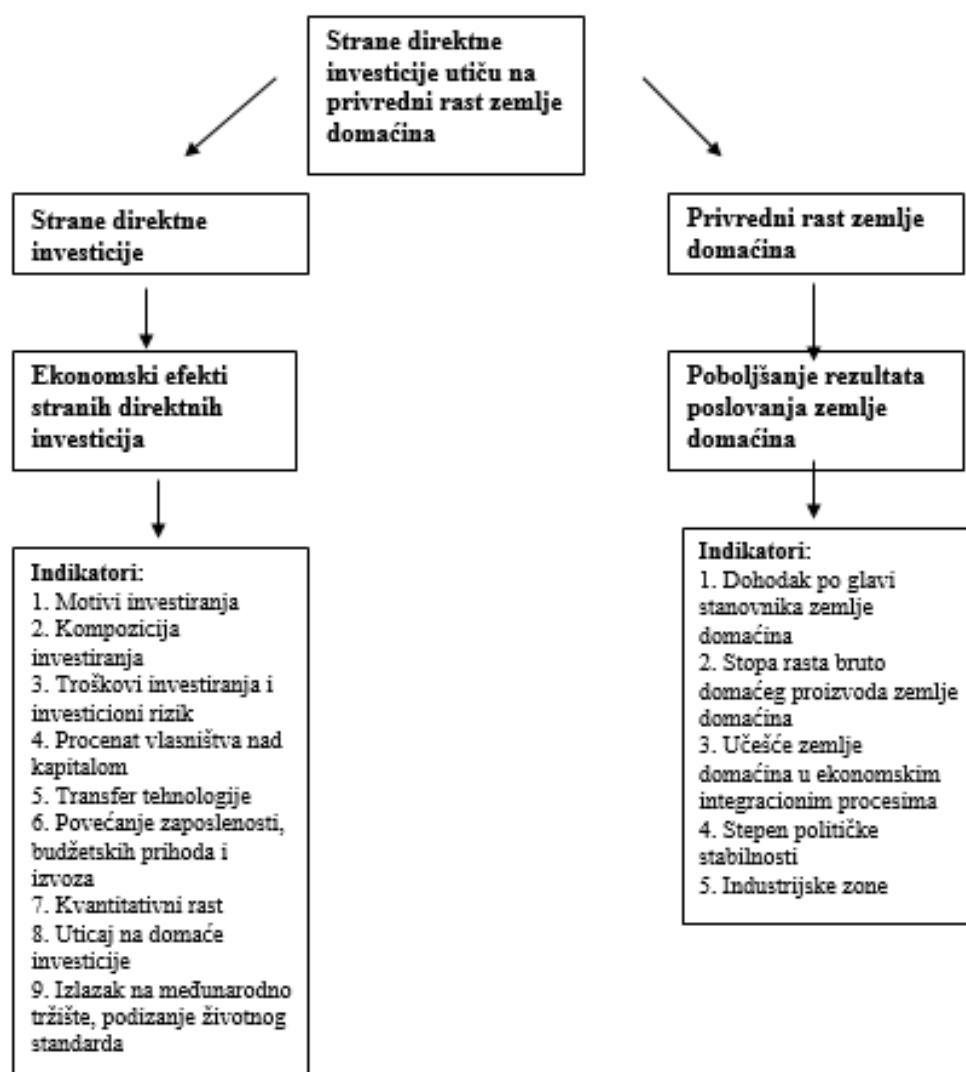
PETI DIO

5. MODEL UTICAJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAST ZEMLJE DOMAĆINA

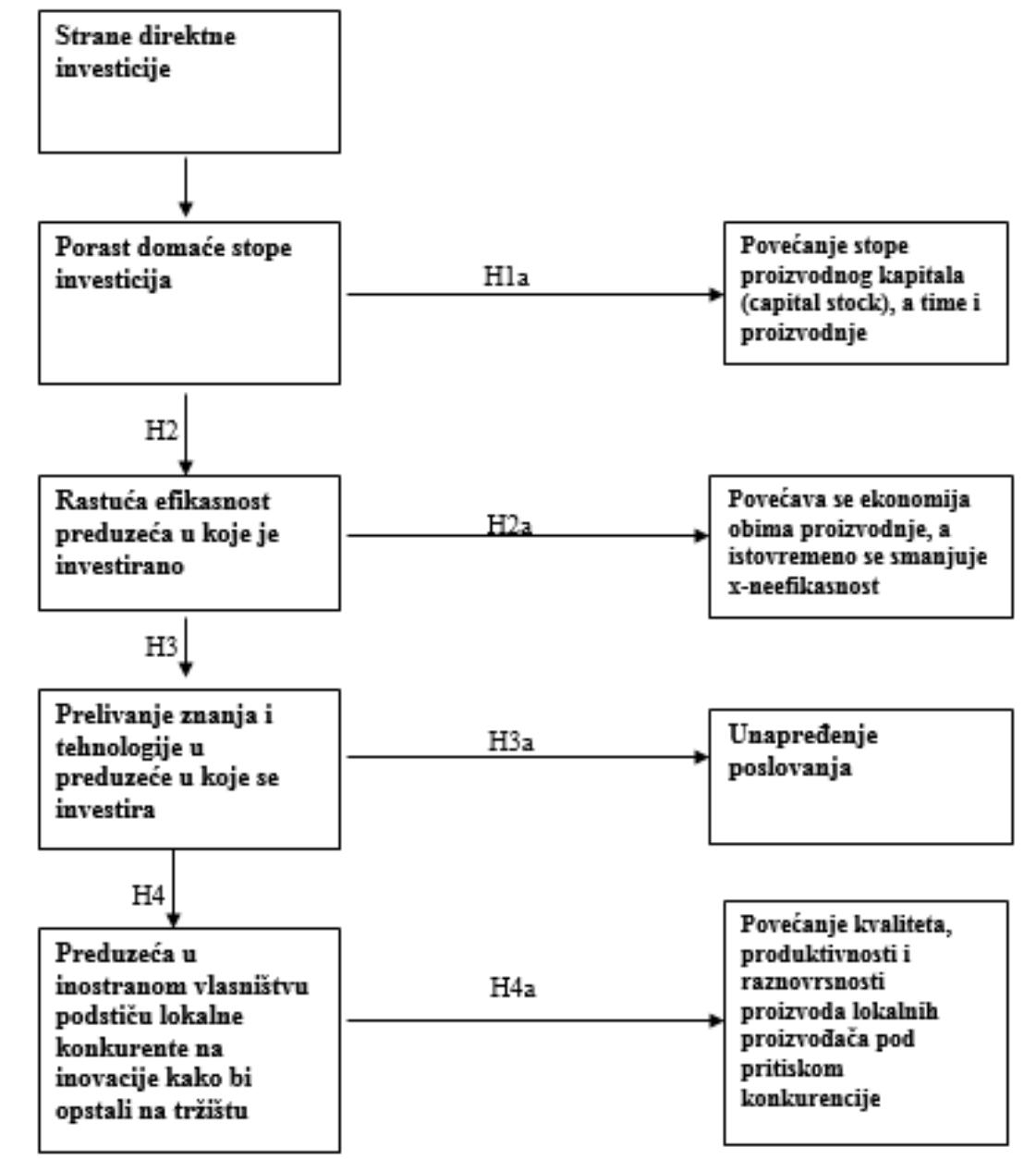
5.1. Prijedlog istraživačkog modela o uticaju stranih direktnih investicija na privredni rast zemlje domaćina

Kod modela istraživanja na osnovu definisane zavisne i nezavisne varijable uz kombinaciju sa podvarijablama i indikatorima definisali smo model istraživanja na osnovu koga smo odredili pomoćne hipoteze.

Slika 1. Istraživački model uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina



Slika 2. Model uticaja SDI na privredu zemlje domaćina sa definisanim hipotezama



5.2. Operacionalizacija varijabli u istraživanju i njihovi međusobni odnosi

Obaveza operacionalizacije identifikovanih varijabli, odnosno identifikovanih podvarijabli i indikatora neophodnih za kvantifikovane podvarijabli i varijabli i mogućnost njihovog dovođenja u odnos međusobne mjerljivosti.

Podvarijable nezavisne varijable **Strane direktne investicije su: Ekonomski efekti stranih direktnih investicija.**

Indikatori za istraživanje i mjerjenje podvarijable **Ekonomski efekti stranih direktnih investicija**

1. Motivi investiranja:

- Ekonomski motivi: profit, sigurnost kapitala, kontrola upravljanja sa ciljem alokacije resursa i zadržavanje vodeće pozicije.
- Strateški motivi: obezbjeđenje efikasnosti poslovanja, obezbjeđenje resursa i tržišta.
- Subjektivni motivi: pritisak konkurenčije

2. Kompozicija investiranja.

3. Troškovi investiranja i investicioni rizik.

4. Procenat vlasništva nad kapitalom

5. Transfer tehnologije, obuka radne snage, uspostavljanje veza sa lokalnom privredom i omogućavanje domaćim preduzećima nastup na svjetskom tržištu.

6. Povećanje zaposlenosti, budžetskih prihoda, izvoza.

7. Kvantitativni rast, koji se mjeri stanjem i ukupnim tokovima

8. Uticaj stranih direktnih investicija na domaće investicije.

9. Izlazak na međunarodno tržište, podizanje životnog standarda.

Podvarijabla zavisne varijable Privredni razvoj zemlje domaćina je: **Poboljšanje rezultata poslovanja zemlje domaćina.**

Indikatori za istraživanje i mjerjenje podvarijable **Poboljšanje rezultata poslovanja zemlje domaćina**

1. Dohodak po glavi stanovništva zemlje domaćina.
2. Stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina.
3. Učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima.
4. Stepen političke stabilnosti.
5. Industrijske zone.

ŠESTI DIO

6. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTICAJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAZVOJ ZEMLJE DOMAĆINA

6.1. Istraživačka metodologija

Istraživačka metodologija u ovoj doktorskoj disertaciji obuhvata uzorak istraživanja, istraživačke instrumente i analizu prikupljenih podataka.

6.1.1. Istraživački instrumenti

Za ostvarivanje ciljeva istraživanja, kao i za testiranje postavljenih hipoteza, izvršeno je prikupljanje podataka iz primarnih izvora i sekundarnih izvora⁷⁶.

Prikupljanje primarnih podataka izvršeno je metodom ispitivanja primjenom anketnog upitnika, koji je sastavljen od 30 pitanja pomoću kojih smo došli do saznanja o stavovima pojedinaca o uticaju stranih direktnih investicija na privredu zemlje domaćina.

Anketni upitnik sadrži pitanja sa višestrukim izborom odgovora. Imamo dihotomna pitanja „da ili ne“ i Likertovu skalu gdje su stepeni procjene iskazani numerički „od 1 do 5“.

Anketni upitnik se sastoji od sljedećih dijelova i to:

- uvod u anketni upitnik,
- pitanja koja se odnose na opšte podatke o preduzećima u kojima je bilo stranih direktnih investicija,
- pitanja koja se odnose na opšte podatke o ispitanicima (stepen obrazovanja, posao koji obavljaju u preduzeću),
- pitanja koja se odnose na mišljenja i stavove zaposlenih o efektima stranih direktnih investicija na privredu zemlje domaćina.

⁷⁶ Iz primarnih izvora, podaci su prikupljani na terenu (terensko istraživanje), a iz sekundarnih izvora, istraživanje je vršeno za desk stolom, i to, iz različitih internet izvora, finansijskih izvještaja, revizorskih izvještaja, stručnih publikacija, biblioteke RS, kao i iz drugih domaćih i stranih internet izvora.

U ovom dijelu doktorske disertacije dajemo prikaz i rezultate sprovedenog empirijskog istraživanja o uticaju stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina, pri čemu se polazi od postavljene glavne hipoteze, pomoćnih hipoteza i ciljeva.

Empirijsko istraživanje ove doktorske disertacije sprovedeno je na teritoriji Bosne i Hercegovine, u Republici Srpskoj, Federaciji Bosne i Hercegovine i Brčko Distriktu, u periodu od januara 2015. do marta 2016. godine.

6.1.2. Utvrđivanje statusa ispitanika

U svrhu utvrđivanja uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina, analizirani su stavovi 380 zaposlenih iz raznih djelatnosti na području Bosne i Hercegovine, odnosno području Republike Srpske, Federacije Bosne i Hercegovine i Brčko Distrikta BiH, zatim stavovi 40 stranih investitora, kao i finansijske performanse 40 preduzeća.

6.2. Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje

U sljedećoj tabeli su prikazani podaci o broju i strukturi ispitanika s obzirom na pol ispitanika i administrativnu cjelinu (entitet) unutar BiH u kojoj posluju.

Tabela 1. Broj i struktura ispitanika prema spolu i mjestu rada

Struktura istraživanja	Pol ispitanika					
	Muško		Žensko		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%
Republika Srpska	180	47,37	100	26,32	280	73,68
Federacija BiH	36	9,47	24	6,32	60	15,79
Brčko DC BiH	26	6,84	14	3,68	40	10,53
Ukupno	242	63,68	138	36,32	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS⁷⁷

⁷⁷ **The Statistical Package for the Social Sciences** (SPSS) je softver koji se koristi za kvantitativnu analizu i koristi se kao cijeloviti statistički paket. Ovaj softver istraživači široko koriste za obavljanje kvantitativne analize od njegovog razvoja šezdesetih godina prošlog vijeka.

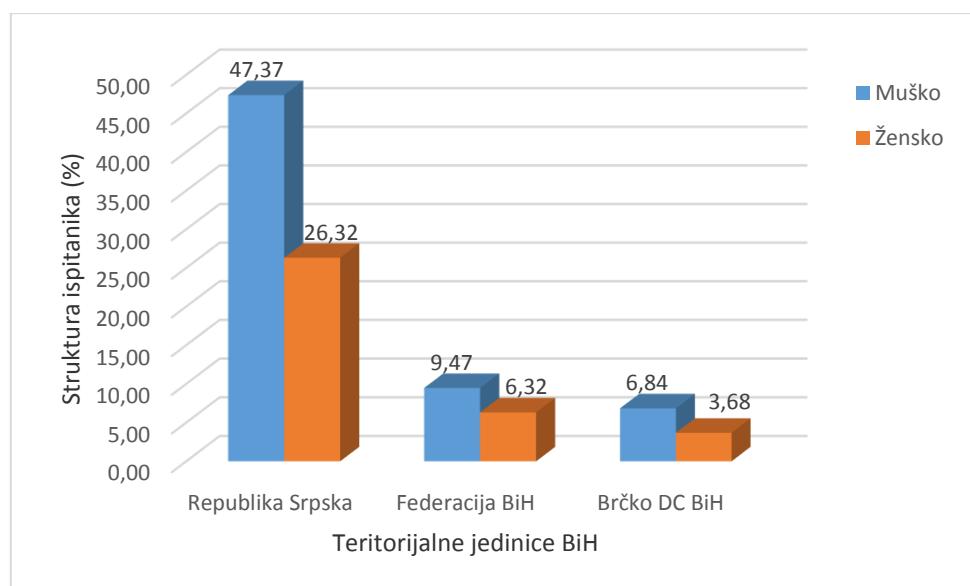
SPSS je jedna od veoma popularnih i široko rasprostranjenih aplikacija za statističku obradu podataka i njihovu analizu. Danas je skoro nezamislivo bilo koje istraživanje bez statističke obrade i analize. Pomenuti program zauzima zasigurno mjesto u samom vrhu, s obzirom da je lagan za ovladavanje zbog brojnih prednosti u poređenju sa drugim statističkim paketima. Našao je svoje mjesto u naučno-istraživačkim radovima, društvenim istraživanjima, istraživanju javnog mišljenja i tržišta i drugim oblastima.

Prema rezultatima u gornjoj tabeli, vidljivo je da od ukupnog broja ispitanika, odnosno zaposlenih, njih 73,68 % radi na području Republike Srpske (RS), 15,79 % na području Federacije Bosne i Hercegovine (FBiH), dok 10,53% radi na području Brčko Distrikta BiH (Brčko DC BiH).

Takođe, može se zapaziti da bez obzira na područje odakle dolaze, među zaposlenima obuhvaćenim istraživanjem dominiraju zaposleni muškog pola.

Grafički prikazana struktura ispitanika ima sljedeći izgled:

Grafikon 1. Struktura ispitanik prema spolu i mjestu rada



U tabeli koja slijedi prikazani su podaci o ispitanicima prema starosnoj dobi i polu. Starosna dob je kategorisana u okviru 4 modaliteta (21-30; 31-38; 39-46 i 47 i više godina).

Tabela 2. Broj i struktura ispitanika prema spolu i starosnoj dobi

Starosna dob	Pol ispitanika					
	Muško		Žensko		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%
21-30	45	11,84	23	6,05	68	17,89
31-38	37	9,74	20	5,26	57	15,00
39-46	117	30,79	72	18,95	189	49,74
47 i više	43	11,32	23	6,05	66	17,37
Ukupno	242	63,68	138	36,32	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

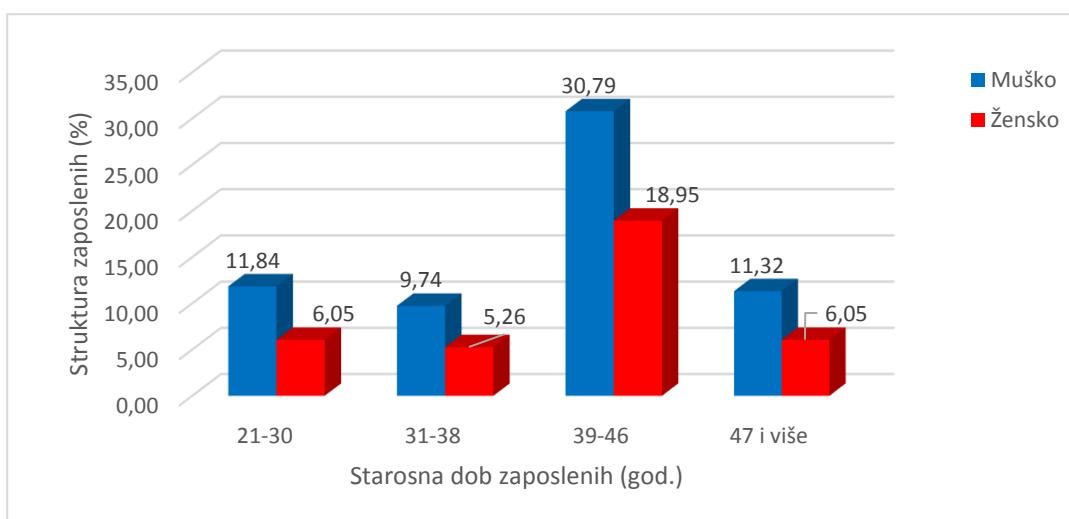
Pregledom rezultata u tabeli, vidljivo je da od ukupnog broja ispitanika, odnosno zaposlenih, među muškim ispitanicima dominiraju ispitanici starosne dobi između 39-46 godine, dok su

najmanje zastupljeni ispitanici muškog pola starosne dobi između 31-38 godina. Identična je situacija i kada je riječ o ispitanicima ženskog pola.

Ono što se još može vidjeti jeste da je približno jednako relativno učešće ispitanika starosne dobi 21-30 godina i starosne dobi 47 godina i više.

Grafički prikazana struktura ispitanika, s obzirom na pol i starosnu dob, ima sljedeći izgled:

Grafikon 2. Struktura ispitanik prema spolu i starosnoj dobi



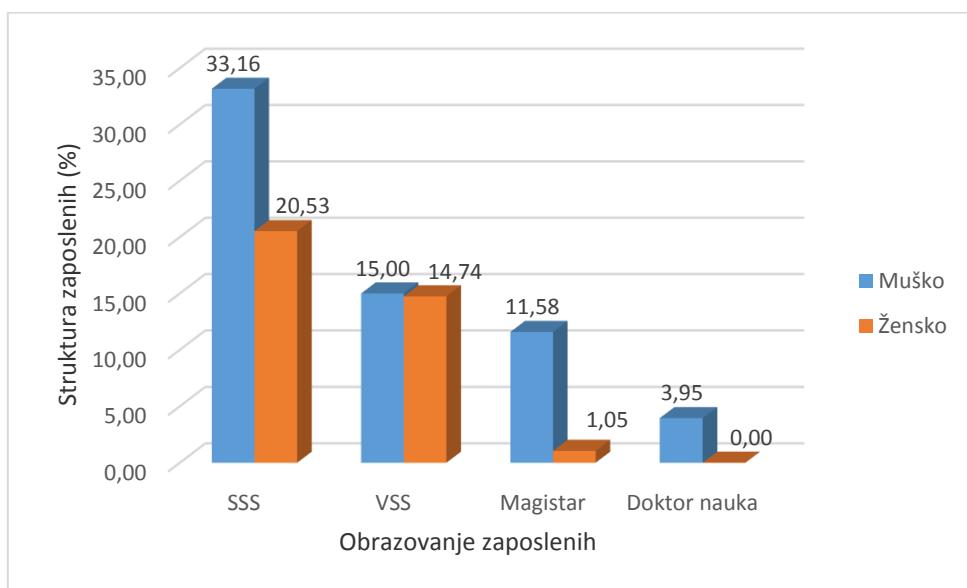
Podaci o obrazovnoj strukturi zaposlenih obuhvaćenih istraživanjem, prikazani su u narednoj tabeli.

Tabela 3. Broj i struktura ispitanika prema stepenu obrazovanja

Obrazovanje zaposlenih	Pol ispitanika					
	Muško		Žensko		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%
SSS	126	33,16	78	20,53	204	53,68
VSS	57	15,00	56	14,74	113	29,74
Magistar	44	11,58	4	1,05	48	12,63
Doktor nauka	15	3,95	0	0,00	15	3,95
Ukupno	242	63,68	138	36,32	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Kod ispitanika, bez obzira na pol, najveće relativno učešće zauzimaju ispitanici sa završenom srednjom školom (SSS), dok je najmanji procenat ispitanika kod oba pola sa naučnim stepenom doktora nauka.

Grafikon 3. Struktura ispitanika prema stepenu obrazovanja

Nakon obrazovne strukture, u tabeli koja slijedi prikazani su podaci o poziciji, radnom mjestu zaposlenih, na kojoj su raspoređeni u okviru svojih preduzeća.

Tabela 4. Broj i struktura ispitanika prema poziciji u preduzeću

Pozicija	Pol ispitanika					
	Muško		Žensko		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%
Ekonomista	1	0,26	25	6,58	26	6,84
Pravnik	2	0,53	6	1,58	8	2,11
Direktor	19	5,00	0	0,00	19	5,00
Rukovodilac službe	52	13,68	4	1,05	56	14,74
Inženjer	33	8,68	22	5,79	55	14,47
Operativni radnik	133	35,00	78	20,53	211	55,53
Tehnolog	2	0,53	3	0,79	5	1,32
Ukupno	242	63,68	138	36,32	380	100,00

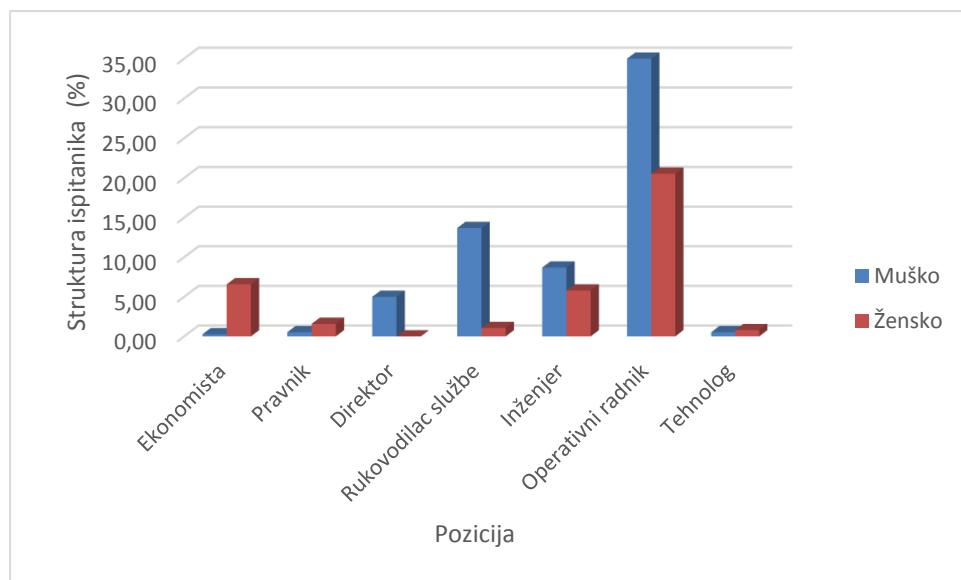
Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema rezultatima u gornjoj tabeli, među muškarcima (35%) i ženama (20,53%) najveći procenat je njih raspoređen na poslovima operativnog radnika.

Zatim iz tabele je vidljivo da najmanji procenat radnika u istraživanju obavlja poslove pravnika i ekonomiste, a kod žena najmanji procenat njih obavlja poslove direktora i pravnika.

Grafički prikazano ima sljedeći izgled:

Grafikon 4. Struktura ispitanika prema poziciji u organizaciji



Rezultati istraživanja u vezi dužine radnog staža zaposlenih, obuhvaćenim ovih istraživanjem, prikazani su u sljedećoj tabeli.

Tabela 5. Broj i struktura ispitanika obzirom na pol i radni staž

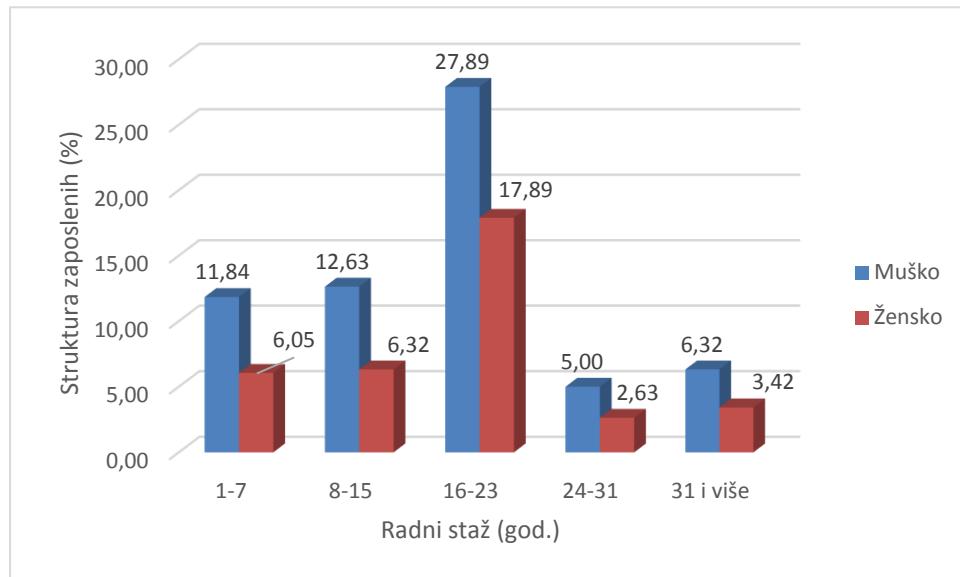
Radni staž (god.)	Pol ispitanika					
	Muško		Žensko		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%
1-7	45	11,84	23	6,05	68	17,89
8-15	48	12,63	24	6,32	72	18,95
16-23	106	27,89	68	17,89	174	45,79
24-31	19	5,00	10	2,63	29	7,63
31 i više	24	6,32	13	3,42	37	9,74
Ukupno	242	63,68	138	36,32	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Među muškarcima i ženama dominiraju zaposleni sa dužinom radnog staža između 16 i 23 godine. Najmanje su zastupljeni zaposleni, kod oba pola, sa dužinom radnog staža između 24 i 31 godine.

Grafički prikazano ima sljedeći izgled.

Grafikon 5. Struktura ispitanika prema polu i dužini radnog staža



Istraživanjem koliko je preduzeće u kome su ispitanici zaposleni uspjeli do sada privući SDI, svi ispitanici su se izjasnili da je njihovo preduzeće do sada uspjelo privući preko milion KM stranih direktnih investicija. U narednoj tabeli je prikazan oblik vlasništva preduzeća u kojima su ispitanici zaposleni.

Tabela 6. Broj i struktura preduzeća s obzirom na tip vlasništva i primljeni iznos SDI

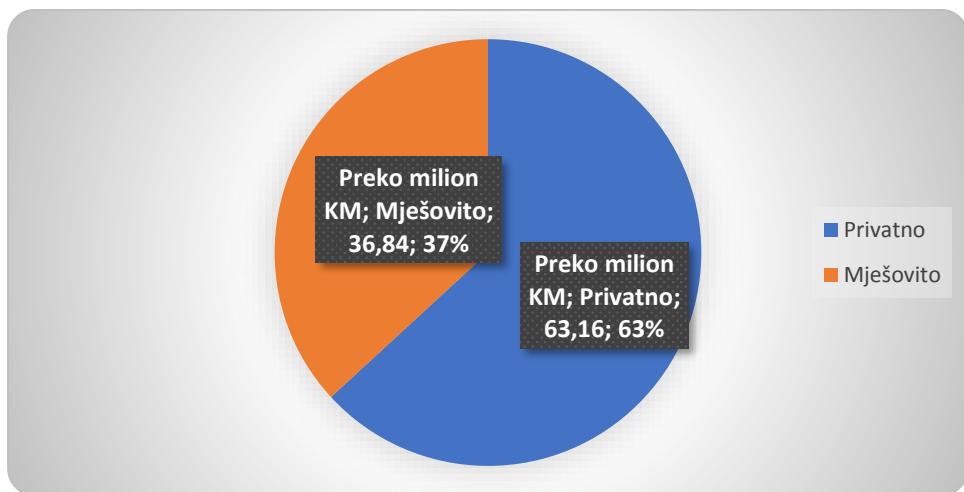
Ostvareni iznos SDI	Oblik vlasništva					
	Privatno		Mješovito		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%
Preko milion KM	240	63,16	140	36,84	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Od ukupno 380 ispitanika, njih 240 ili 63,16% su zaposleni u preduzećima u privatnom vlasništvu, dok je preostalih 140 ili 36,84% zaposleno u preduzećima u mješovitoj svojini.

Grafički prikazano ima sljedeći izgled.

Grafikon 6. Struktura preduzeća prema tipu vlasništva



6.3. Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlju domaćina

Faktorska analiza provedena je metodom glavnih komponenata. Jedan od načina određivanja broja značajnih faktora je Guttman-Kaiserov kriterijum po kojem se zadržavaju samo oni faktori čiji su karakteristični korijeni veći od 1. Vrijednosti karakterističnih korijena i postotci objašnjene varijanse za sve redom ekstrahirane komponente prikazani su u narednoj tabeli.

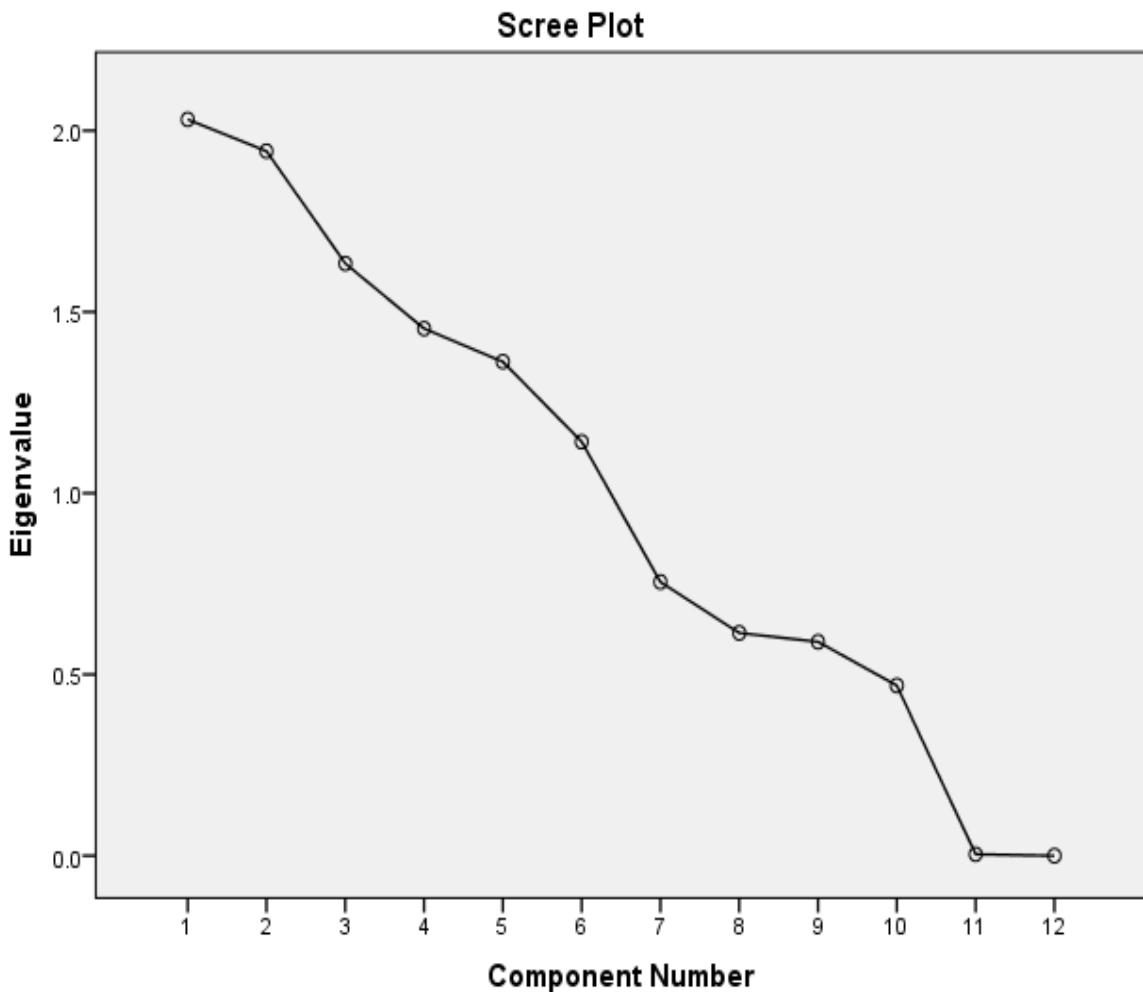
Tabela 7. Karakteristični korjenovi i objašnjena varijansa za ekstrahirane komponente uticaja SDI na privredni rast

Komponenete	Karakteristični korjenovi	Postotak objašnjenje varijanse	Kumulativni postotak objašnjenje varijanse
1	2,031	16,925	16,925
2	1,943	16,195	33,120
3	1,634	13,614	46,734
4	1,454	12,117	58,851
5	1,363	11,355	70,207
6	1,142	9,516	79,723

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Ovaj kriterijum je izdvojio šest značajnih faktora. Broj značajnih faktora je moguće odrediti i pomoću grafičkog prikaza karakterističnih korijena ekstrahiranih faktora, tzv. scree-plot dijagram koji je prikazan na narednoj slici.

Grafikon 7. Scree-plot dijagram



Vrijednosti karakterističnih korijena opadaju do nivoa od koje sve daljnje vrijednosti čine zamišljeni pravac. Značajni su oni faktori koji se nalaze iznad te ravnine. Rezultati istraživanja ukazuju na postojanje šest snažnih faktora koji se izdižu iznad ostalih. Važno je napomenuti da je cilj faktorske analize objasniti što veći broj manifestnih varijabli (rezultata koje posmatramo) pomoću što manjeg broja latentnih varijabli (faktora). Na osnovu screeplot dijagrama daljnja je analiza nastavljena sa šest faktora. Ponovo je provedena faktorska analiza metodom glavnih komponenata sa oblimin rotacijom iza danih 6 (šest) faktora za ekstrakciju. Nakon rotacije količine varijanse koju objašnjava pojedini faktor su takve da prvi faktor objašnjava 16,92 % ukupne varijanse, drugi faktor 16,19 %, dok treći faktor objašnjava 13,61 % ukupne varijanse. Četvrti faktor objašnjava 12,11%, peti faktor objašnjava 11,35% i šesti

faktor objašnjava 9,51% ukupne varijanse. Navedenih šest faktora objašnjavaju ukupno 79,72% varijanse.

Korelacije između čestica i pet ekstrahiranih komponenti, nakon oblimin rotacije, prikazuju matrica faktorskih težina i matrica korelacija.

Tabela 8. Matrica faktorskih težina (Pattern Matrix)

Predložene varijable-obilježja	Komponente					
	1	2	3	4	5	6
Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	-0,847					
Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	0,824					
Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina		-0,874				
Povećava se stepen političke stabilnosti	-0,427	0,739				
Razvijaju se industrijske zone	0,565	0,703				
Podizanje životnog standarda			-0,908			
Povećanje zaposlenosti			0,632		-0,420	
Uticaj na domaće investicije			0,344	-0,839		
Kvantitativni rast				0,787		
Povećanje budžetskih prihoda i izvoza					0,912	
Izlazak na međunarodno tržište					-0,365	-0,870
Transfer tehnologije					-0,335	0,791

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Tabela 9. Matrica korelacije faktora i varijabli (Structure Matrix)

Predložene varijable- obilježja	Komponente					
	1	2	3	4	5	6
Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	-0,856					
Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	0,819	-0,869				
Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina	-0,422	0,751				
Povećava se stepen političke stabilnosti	0,564	0,696	-0,898			
Razvijaju se industrijske zone			0,649	0,303	-0,422	
Podizanje životnog standarda				-0,826		
Povećanje zaposlenosti				0,796		
Uticaj na domaće investicije					0,909	
Kvantitativni rast						-0,847
Povećanje budžetskih prihoda i izvoza						
Izlazak na međunarodno tržište						
Transfer tehnologije						0,812
					-0,411	

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema vrijednostima faktorskih težina u matrici faktorskih težina (Pattern Matrix) **prvi faktor** opisuju sljedeće varijable: povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina i povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima. S obzirom na sadržaj, odnosno varijable koje ga opisuju, ovaj faktor bismo mogli nazvati **ekonomske integracije, s obzirom da je jedan od benefita ekonomskih integracija i stopa rasta bruto domaćeg proizvoda.**

Drugi faktor je određen sa tri varijable i to: povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina, povećava se stepen političke stabilnosti i razvijaju se industrijske zone. S obzirom na sadržaj ovaj faktor bismo mogli nazvati **razvoj i stabilnost.**

Treći faktor je određen sa četiri varijable i to: podizanje životnog standarda i povećanje zaposlenosti. S obzirom na sadržaj ovaj faktor bismo mogli nazvati **zaposlenost i bolji životni standard.**

Varijable koje opisuju **četvrti faktor** su: uticaj na domaće investicije i kvantitativni rast. S obzirom na sadržaj, odnosno varijable koje ga opisuju, ovaj faktor bismo mogli nazvati faktor **rasta**, budući da ga opisuju varijable koje se odnose na rast kuantiteta proizvodnje i domaćih investicija, s obzirom na negativni predznak.

Peti faktor ili komponentu najbolje opisuju sljedeća tvrdnja: povećanje budžetskih prihoda i izvoza. S obzirom na sadržaj, odnosno varijable koje ga opisuju, ovaj faktor bismo mogli nazvati **jačanje kapaciteta zemlje domaćina**.

Na kraju šesti faktor opisuju varijable, tvrdnje i to: izlazak na međunarodno tržište i transfer tehnologije. Prema sadržaju tvrdnji koje ga opisuju ovaj faktor bi smo mogli nazvati faktorom **međunarodne saradnje i transferom tehnologije**.

6.4. Utvrđivanje faktora i rizika u vezi sa privlačenjem stranih direktnih investicija

Analizirajući stavove zaposlenih u vezi faktora, odnosno koji su prema njihovom mišljenju najznačajniji faktori koji utiču na povećanje priliva SDI, došli smo do sljedećih rezultata

Tabela 10. Najznačajniji faktori koji utiču na povećanje SDI

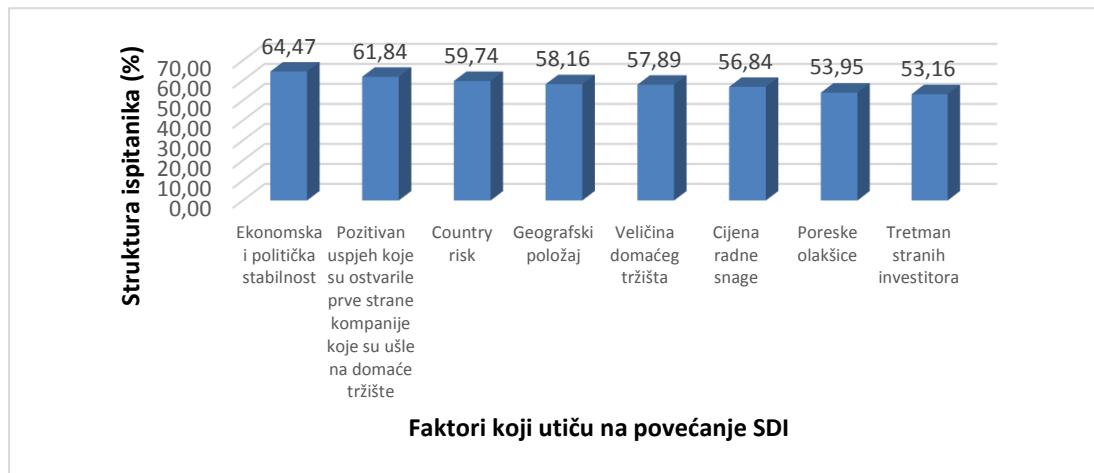
Najznačajniji faktori koji utiču na povećanje SDI	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Ekonomski i politička stabilnost	245	64,5
Pozitivan uspjeh koje su ostvarile prve strane kompanije koje su ušle na domaće tržište	235	61,8
Country risk	227	59,7
Geografski položaj	221	58,2
Veličina domaćeg tržišta	220	57,9
Cijena radne snage	216	56,8
Poreske olakšice	205	53,9
Tretman stranih investitora	202	53,2

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema stavovima zaposlenih, kao najznačajniji faktor koji utiče na povećanje priliva SDI je politička stabilnost (64,5%), zatim slijedi pozitivno iskustvo, odnosno pozitivan uspjeh koje

su ostvarile prve strane kompanije koje su ušle na domaće tržište (61,80%). Grafički prikazano, izgleda ovako:

Grafikon 8. Značajnost pojedinih faktora koji utiču na povećanje priliva SDI



Nakon utvrđivanja značajnosti pojedinih faktora za privlačenje SDI, u sljedećoj tabeli su prikazani rezultati istraživanja u vezi problema u privlačenju SDI, sa kojim se susreće zemlja domaćin.

Tabela 11. Stavovi ispitanika u vezi problema sa privlačenjem SDI

Problemi u privlačenju SDI	Nevažno		Neutralan		Važno		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%	f	%
Administrativne prepreke	0	0,00	26	6,84	354	93,16	380	100,00
Loša profitabilnost i likvidnost	58	15,26	15	3,95	307	80,79	380	100,00
Nedovoljna razvijenost infrastrukture	25	6,58	29	7,63	326	85,79	380	100,00
Neadekvatna struktura privrede	80	21,05	26	6,84	274	72,11	380	100,00
Odliv kvalifikovane radne snage	0	0,00	0	0,00	380	100,00	380	100,00
Ograničena potrošnja na domaćem tržištu	81	21,32	10	2,63	289	76,05	380	100,00
Loše funkcionisanje pravne države	51	13,42	11	2,89	318	83,68	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Uvidom u rezultate, prikazane u gornjoj tabeli, može se reći da prema stavovima zaposlenih, dominira stajalište da se kao važni ili veoma važni problemi u privlačenju SDI sa kojim se susreće zemlja domaćin pojavljuju:

- ❖ odliv kvalifikovane radne snage (100%),
- ❖ administrativne prepreke (93,16%), i
- ❖ nedovoljna razvijenost infrastrukture (85,79%).

Istaživanjem mišljenja zaposlenih u pogledu rizika, odnosno koji su to rizici koje sa sobom donose prilivi stranih direktnih investicija, došli smo do sljedećih rezultata koji su prikazani u narednoj tabeli.

Tabela 12. Stavovi ispitanika u vezi sa rizicima koje sa sobom nose SDI

Najznačajniji rizici koje sa sobom donose SDI	Nevažno		Neutralan		Važno		Ukupno	
	f	%	f	%	f	%	f	%
Prekomjerna eksplotacija faktora proizvodnje	8	2,11	9	2,37	363	95,53	380	100,00
Prekomjerna eksplotacija radne snage	157	41,32	11	2,89	212	55,79	380	100,00
Razvijanje privrede prema interesima i potrebama stranaca	109	28,68	11	2,89	260	68,42	380	100,00
Eliminisanje domaće konkurenциje	118	31,05	14	3,68	248	65,26	380	100,00
Transferom profita narušava se bilans plaćanja	44	11,58	12	3,16	324	85,26	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Uvidom u rezultate, prikazane u gornjoj tabeli, može se reći da prema stavovima zaposlenih, dominira stajalište da se kao važni ili veoma važni rizici koje sa sobom nose i donose prilivi SDI su sljedeći:

- ❖ prekomjerna eksploatacija faktora proizvodnje (95,53%),
- ❖ transferom profita narušava se bilans plaćanja (85,26%), i
- ❖ razvijanje privrede prema interesima i potrebama stranaca (68,42%).

6.5. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na privredni rast zemlje domaćina

U čemu se prema stavovima zaposlenih manifestuje uticaj stope rasta domaćih investicija, rezultati istraživanja su prikazani u sljedećoj tabeli i to:

Tabela 13. Stavovi ispitanika u vezi sa rastom domaćih investicija

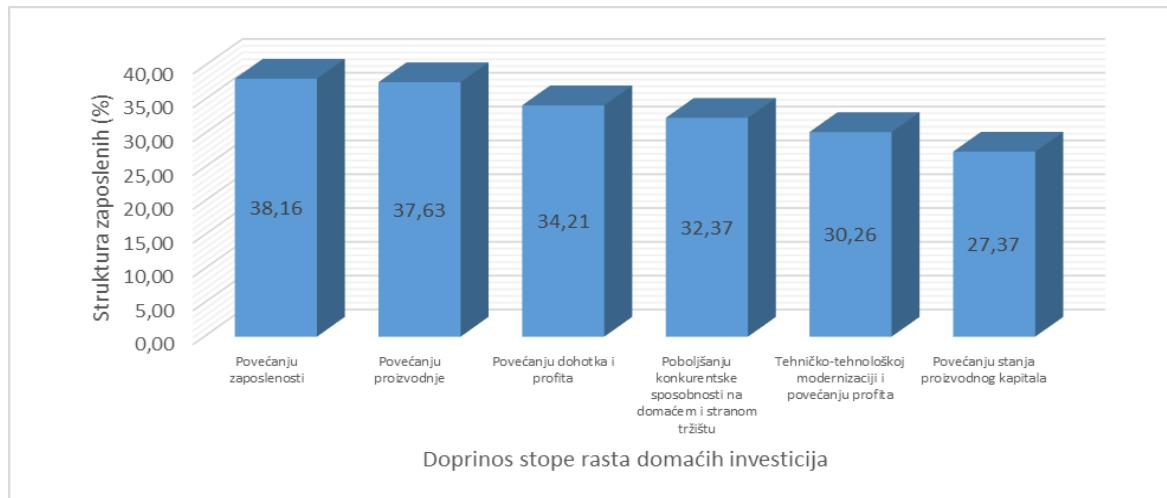
Doprinos stope domaćih investicija	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Povećanju zaposlenosti	145	38,16
Povećanju proizvodnje	143	37,63
Povećanju dohotka i profita	130	34,21
Poboljšanju konkurentske sposobnosti na domaćem i stranom tržištu	123	32,37
Tehničko-tehnološkoj modernizaciji i povećanju profita	115	30,26
Povećanju stanja proizvodnog kapitala	104	27,37

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Najveći stepen slaganja zaposlenih je postignut oko toga da stopa rasta domaćih investicija doprinosi povećanju zaposlenosti (38,16%) i povećanju proizvodnje (37,63%). Zatim, najmanji stepen saglasnosti među zaposlenim je zabilježen da stopa rasta domaćih investicija utiče na povećanje stanja proizvodnog kapitala (27,37%).

Grafički prikazano, stavovi ispitanika u vezi uticaja stope rasta domaćih investicija izgledaju ovako:

Grafikon 9. Struktura ispitanika o uticaju stope rasta domaćih investicija



U narednim tabelama su prikazana istraživanja koja se odnose na stavove zaposlenih u vezi izvora rastuće efikasnosti preuzetih preduzeća i slučajeva kada dolazi do preljevanja znanja i tehnologije.

Tabela 14. Izvori rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća

Izvori rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Iz porasta domaće stope investicija	234	61,58
Iz povećanja stanja proizvodnog kapitala	228	60,00
Iz povećanja ekonomije obima proizvodnje	222	58,42
Iz rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća	219	57,63
Prelivanjem znanja i tehnologije	213	56,05
Iz smanjenja neefikasnosti	207	54,47

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema stavovim zaposlenih, dominira stajalište da su izvori rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća povećanje stope domaćih investicija (61,58%) i povećanja stanja proizvodnog kapitala (60,00%), dok 56,05% zaposlenih smatra da je izvor rastuće efikasnosti preljevanje znanja i tehnologije.

Grafički ima sljedeći izgled:

Grafikon 10. Struktura ispitanika u vezi sa izvorima rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća

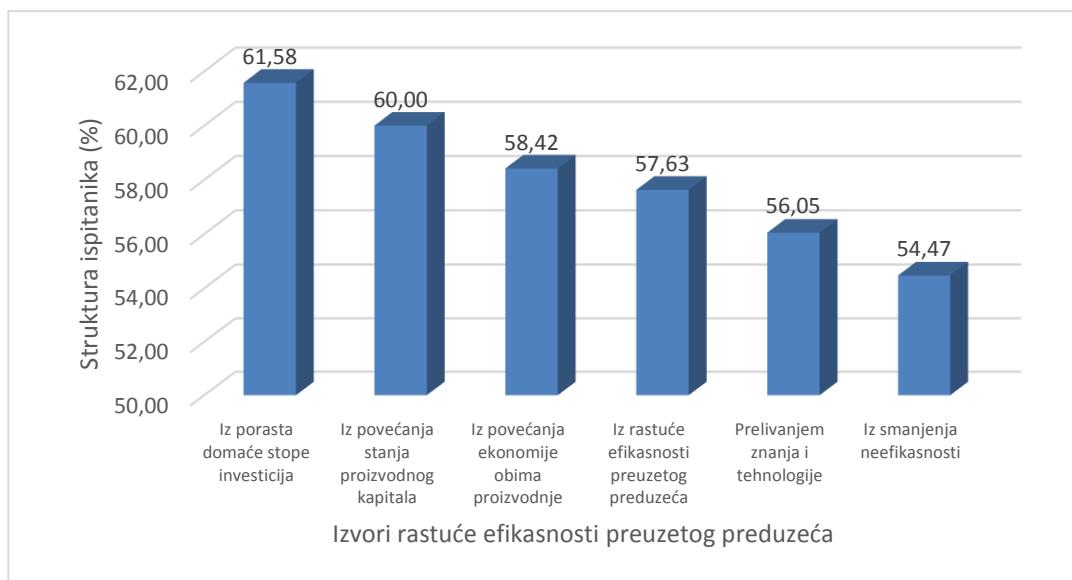


Tabela 15. Stavovi ispitanika u vezi preljevanja znanja i tehnologije

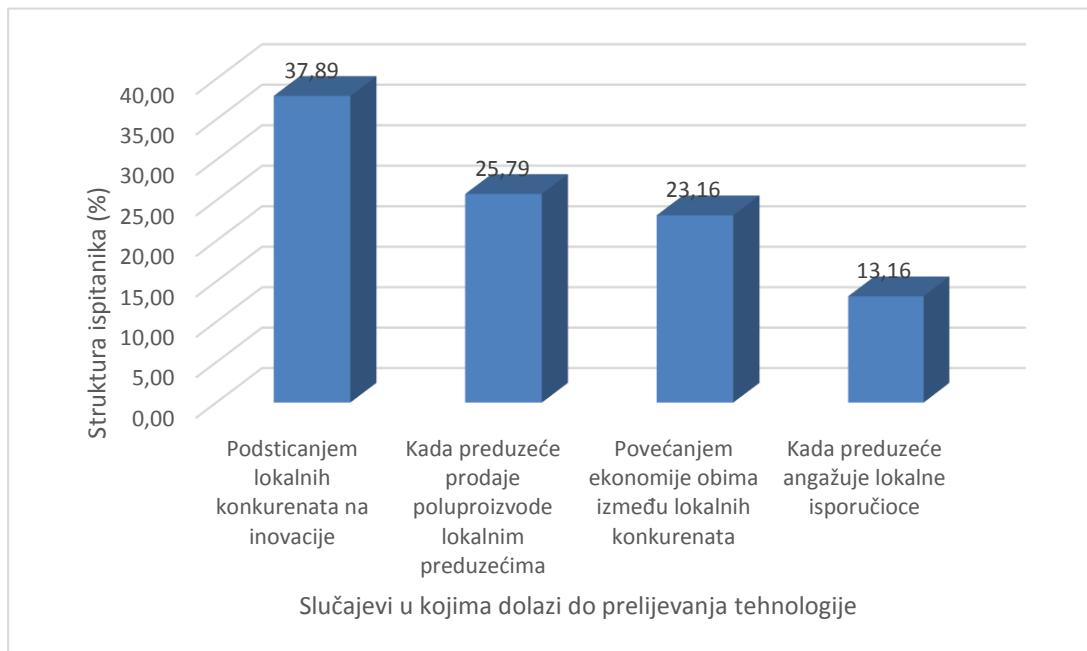
Slučajevi u kojima dolazi do preljevanja znanja i tehnologije	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Podsticanjem lokalnih konkurenata na inovacije	144	37,9
Kada preduzeće prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima	98	25,8
Povećanjem ekonomije obima između lokalnih konkurenata	88	23,2
Kada preduzeće angažuje lokalne isporučioce	50	13,2

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Kao slučajeve u kojima dolazi do preljevanja znanja i tehnologije, zaposleni u najvećem procentu smatraju da je to podsticanje lokalnih konkurenata na inovacije (37,9%), zatim u

slučaju kada preduzeće prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima (25,8%). Grafički prikazano ima sljedeći izgled:

Grafikon 11. Struktura ispitanika u odnosu na preljevanje znanja i tehnologije



6.6. Utvrđivanje uticaja inostranih preduzeća na lokalna preduzeća na zemlje domaćina

U tabeli koja slijedi, prikazani su podaci o broju i strukturi ispitanika u vezi sa tim da li preduzeće u inostranom vlasništvu potiče lokalne konkurente na inovacije da bi isti opstali na tržištu.

Tabela 16. Podaci o podsticanju lokalnih konkurenata na inovacije

Preduzeće u inostranom vlasništvu potiče lokalne konkurente na inovacije da bi opstali na tržištu	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Da	364	65,8
Ne	16	4,2

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Na osnovu podataka u gornjoj tabeli većina ispitanika (65,80%) se potvrđno izjasnilo da preduzeće u inostranom vlasništvu podstiče lokalne konkurenente na inovacije da bi isti opstali na tržištu.

U nastavku slijede rezultati testiranja hipoteze o proporciji osnovnog skupa. Polazna pretpostavka je da većina ispitanika smatra da **preduzeće u inostranom vlasništvu podstiče lokalne konkurenente na inovacije da bi opstali na tržištu**. Hipoteze za testiranje i rezultati su prikazani na narednoj slici:

Slika 3. Rezultati testiranja hipoteze o značajnosti podsticanja lokalnih konkurenata na inovacije

$$H_0 : p_0 \leq 0,50$$

$$H_1 : p_0 > 0,50$$

Uz upotrebu programske podrške STATA dobiveni rezultati su:

One-sample test of proportion			x: Number of obs = 380
Variable	Mean	Std. Err.	[95% Conf. Interval]
*	.658	.0243352	.610304 .705696
<i>p = proportion(*)</i>			<i>z</i> = 6.1600
<i>H₀: p = 0.5</i>			
<i>H_a: p < 0.5</i>		<i>P = (Z < z) = 1.0000</i>	
		<i>H_a: p != 0.5</i>	<i>P = (Z > z) = 0.0000</i>
		<i>H_a: p > 0.5</i>	<i>P = (Z > z) = 0.0000</i>

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu STATA

Na osnovu rezultata iz uzorka u kome 65,80 % ispitanika smatra da preduzeće u inostranom vlasništvu potiče lokalne konkurenente na inovacije da bi opstali na tržištu, uz rizik 5% odnosno nivo povjerenja 95%, prihvatom alternativnu hipotezu H1 prema kojoj većine, odnosno više od 50 % ispitanika smatra da **preduzeće u inostranom vlasništvu podstiče lokalne konkurenente na inovacije da bi opstali na tržištu**, budući da je izračunata p-vrijednost manja od 0,05.

Tabela 17. Rezultati o načinu uticaja inostranog preduzeća na lokalne konkurente

Način na koji inostrano preduzeće podstiče lokalne konkurente na inovacije	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Povećanjem kvaliteta	272	71,60
Povećanjem produktivnosti	305	80,30
Povećanjem raznovrsnosti proizvoda lokalnih proizvođača	319	83,90

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema rezultatima u gornjoj tabeli najzastupljeniji je stav ispitanika da inostrana preduzeća utiču na lokalne konkurente kroz povezivanje raznovrsnosti proizvoda lokalnih preduzeća (83,90%), zatim kroz povećanje produktivnosti (80,30%), dok je najmanji procenat slaganja da se taj uticaj ostvaruje kroz povećanje kvaliteta (71,60%), iako i taj procenat prelazi polovinu ispitanika.

6.7. Utvrđivanje karakteristika ambijenta za investiranje

Istraživanjem ambijenata za privlačenje stranih direktnih investicija u sljedećim tabelama su prikazani rezultati koji se odnose na stavove ispitanika u pogledu investicionih klime, institucionalnog okvira i aktivnosti za stvaranje povoljnog ambijenta.

Tabela 18. Stavovi ispitanika u odnosu na investicionu klimu

Poboljšanje investicione klime kroz poboljšanje:	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Poslovne klime	45	11,84
Političke klime	180	47,37
Poslovne i političke klime	147	38,68

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema stavovima ispitanika, najveće relativno učešće (47,37%), odnosno slaganje zaposlenih je zabilježeno da se **poboljšanje investicione klime može postići kroz poboljšanje političke klime**. Zatim slijedi stajalište da se poboljšanje investicione klime može postići kroz poboljšanje poslovne i političke klime (38,68%).

Grafički izgleda ovako:

Grafikon 12. Struktura ispitanika u odnosu na načine poboljšanja investicione klime

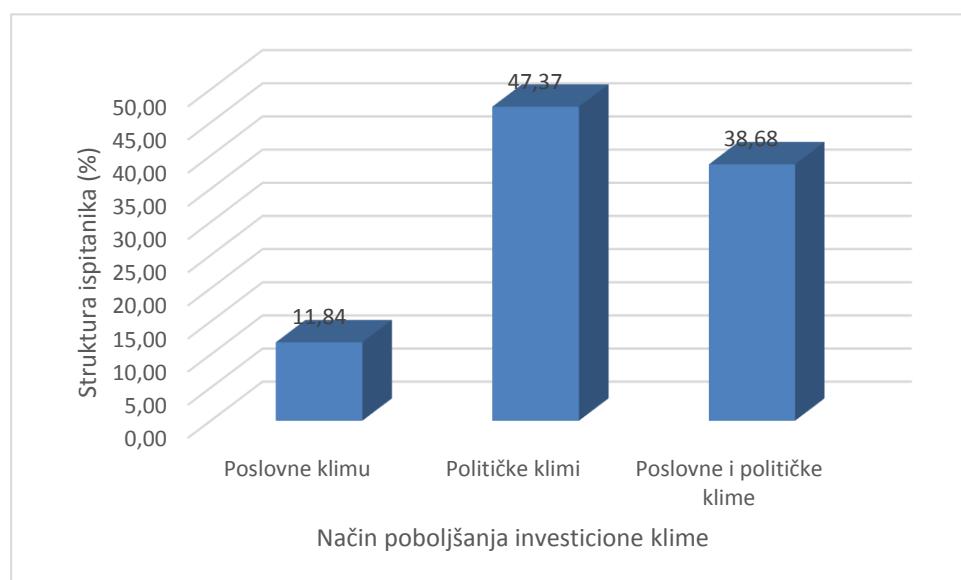


Tabela 19. Stavovi zaposlenih u vezi stvaranja institucionalnog okvira

Načini stvaranja institucionalnog okvira za SDI	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Zakonska regulativa u oblasti stranih investicija	284	74,74
Poreski tretman stranih investicija	267	70,26
Eliminisanje dvostrukog oporezivanja	279	73,42
Unilateralne mjere	258	67,89

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema stavovima ispitanika, najveće relativno učešće (74,74%), odnosno slaganje zaposlenih je zabilježeno da se institucionalni okvir za SDI može postići putem zakonske regulative u oblasti SDI, zatim slijedi da se pomenuto može postići i putem eliminisanja dvostrukog oporezivanja (74,32%). Grafički prikazano ima sljedeći izgled:

Grafikon 13. Struktura ispitanika u odnosu na stavove o načinu stvaranja institucionalnog okvira za SDI

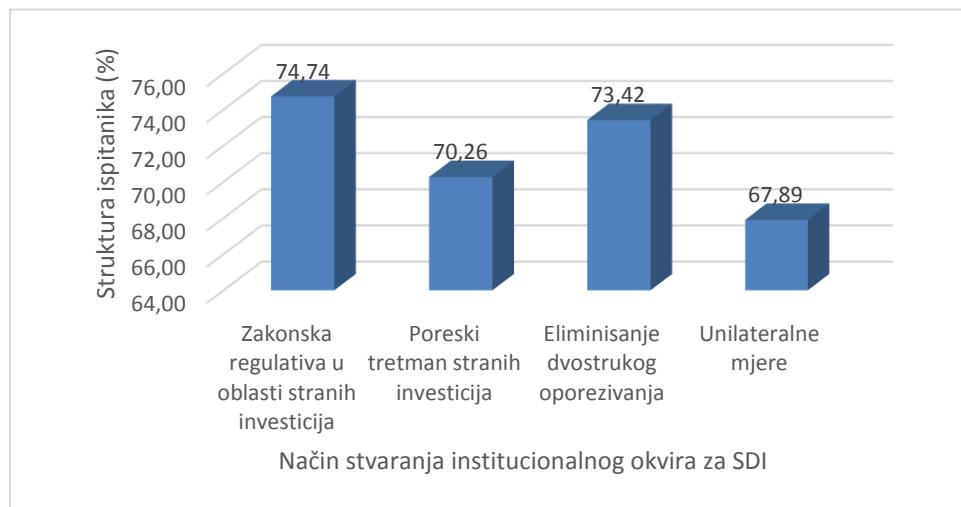


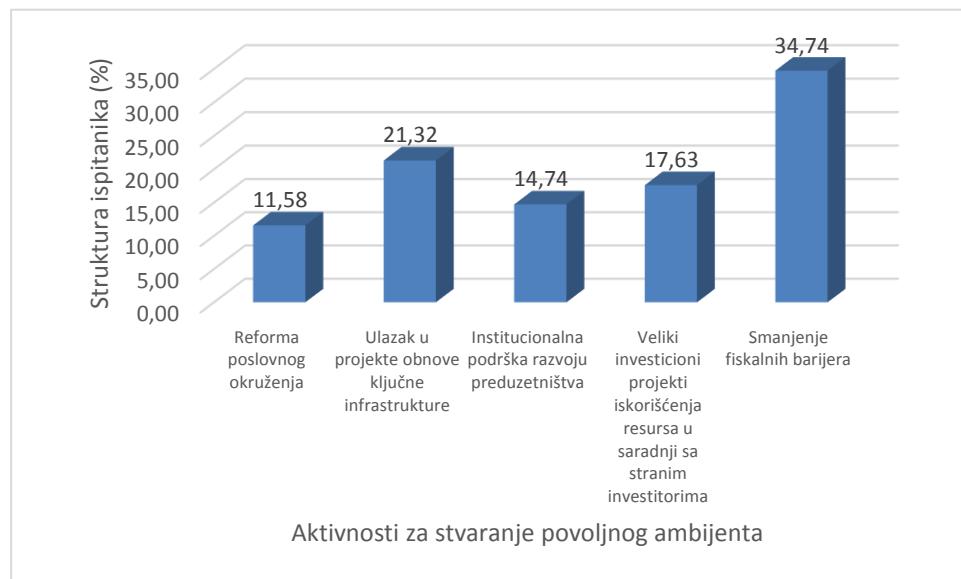
Tabela 20. Podaci o potrebnim aktivnostima za stvaranje povoljnog ambijenta

Aktivnosti za stvaranje povoljnog ambijenta	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Reforma poslovnog okruženja	44	11,58
Ulazak u projekte obnove ključne infrastrukture	81	21,32
Institucionalna podrška razvoju preduzetništva	56	14,74
Veliki investicioni projekti iskorišćenja resursa u saradnji sa stranim investitorima	67	17,63
Smanjenje fiskalnih barijera	132	34,74
UKUPNO	380	100,00

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Kada je riječ o aktivnostima koje zemlja domaćin treba preuzeti sa ciljem stvaranja povoljnog ambijenta za SDI, prema stavovima ispitanika dominira stajalište da se navedeno može postići kroz smanjenje fiskalnih barijera (34,74%), zatim kroz ulazak u projekte obnove ključne infrastrukture (21,32%). Grafički izgleda ovako:

Grafikon 14. Struktura ispitanika u odnosu na aktivnosti za stvaranje povoljnog ambijenta



6.8. Utvrđivanje stavova stranih investitora

Nakon utvrđivanja stavova zaposlenih u BiH o uticaju stranih direktnih investicija na privredu zemlje domaćina u nastavku je istraživanje usmjereni na utvrđivanje stavova, odnosno utvrđivanje razloga (faktora) koji su uticali na odluke investitora da investiraju u BiH, odnosno njene entitete i distrikt.

Tabela 21. Stavovi stranih investitora o razlozima za odluku o investiranju

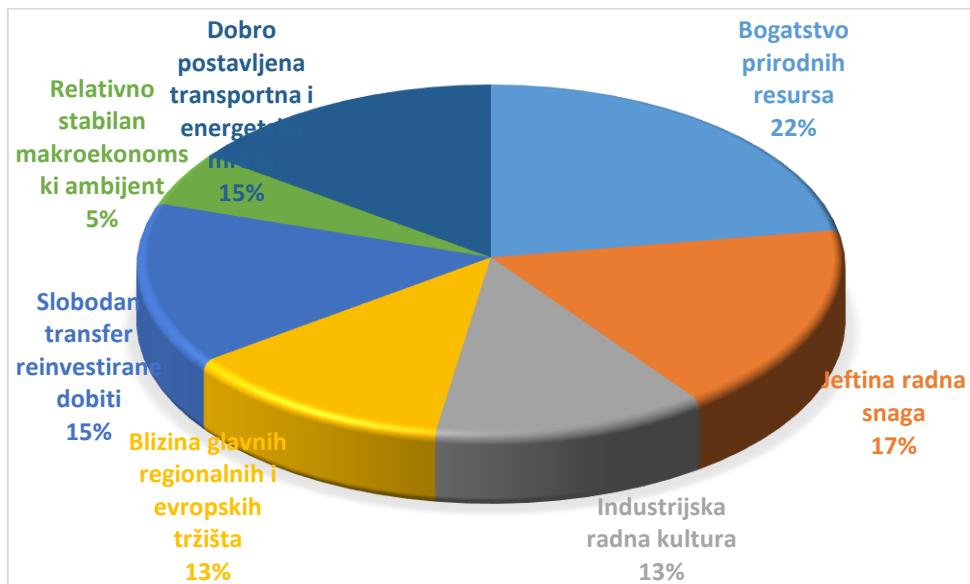
Mišljenje stranih investitora	Broj i struktura ispitanika	
	f	%
Bogatstvo prirodnih resursa	9	22,50
Jeftina radna snaga	7	17,50
Industrijska radna kultura	5	12,50
Blizina glavnih regionalnih i evropskih tržišta	5	12,50
Slobodan transfer reinvestirane dobiti	6	15,00
Relativno stabilan makroekonomski ambijent	2	5,00
Dobro postavljena transportna i energetska mreža	6	15,00
UKUPNO	40	100,0

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Od ukupno 40 anketiranih stranih investitora, najveći broj njih, odnosno 9 ili 22,50 % se izjasnilo da je bogatstvo prirodnih resursa glavni razlog koji je imao značajan uticaj za investiranje unutar BiH.

Nakon bogatstava prirodnih resursa slijedi jeftina radna snaga, koja je prema stavovima 7 ispitanika ili 17,50% drugi razlog koji je imao značajan uticaj za investiranje unutar BiH.

Grafički prikazano, razlozi za opredjeljenje stranih investitora za investiranje unutar BiH izgleda ovako:



Grafikon: Stavovi stranih investitora u razlozima za investiranje u BiH

6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina

U cilju utvrđivanja uticaja ukupnog iznosa priliva stranih direktnih investicija (SDI) na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina, u nastavku su prikazani procijenjeni parametri **regresijskih jednačina** u okviru regresijske analize. Zavisna varijabla u modelu 1. regresije je ukupan prihod koji je ostvaren u preduzećima na kraju fiskalne 2017. godine, dok je nezavisna (prediktorska) varijabla ukupan priliv SDI u KM.

U analizi se koristila jednačina proste linerane regresije i to:

$$Y_i = \alpha + \beta X_i$$

Tabela 22. Model linearne regresije 1.

	R	R²	F	df	P
Model	0,581	0,338	19,38	(1;38)	0,000
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	35.538.360,2 8	15.590.281,1 2		2,280	0,028
Ukupne strane direktne investicije	0,196	0,044	0,581	4,403	0,000

Zavisna varijabla: Ukupan prihod (KM);

Nezavisna varijabla: Ukupne strane direktne investicije (SDI)

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati o značajnosti modela linearne regresije, sa ocijenjenim parmetrima i rezultatima testa o njihovoj značajnosti. Rezultati testa o značajnosti modela pokazuju da je model statistički značajan ($P < 0,001$), te da nezavisna varijabla objašnjava 33,80 % varijanse ukupno ostvarenih prihoda.

Prema rezultatima u tabeli može se primijetiti da statistički značajan doprinos na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **ukupnog prihoda** ostvaruju ukupne strane direktne investicije ($\beta=0,196$; $P=0,000$). Prema vrijednostima koeficijenta β jedinično povećanje vrijednosti stranih direktnih investicija rezultira povećanjem ukupnog prihoda u iznosu 0,196 KM.

U sljedećoj tabeli su prikazani ocijenjeni parametri modela 2. Zavisna varijabla u regresijskom modelu 2. je **ukupna aktiva (KM)** koji je iskazana u finansijskim izvještajima u preduzećima na kraju fiskalne 2017. godine, dok je nezavisna (prediktorska) varijabla ukupan priliv SDI u KM.

Tabela 23. Model linearne regresije 2.

	R	R ²	F	df	P
Model	0,526	0,277	14,56	(1;38)	0,000
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	195.078.210,6 3	71.036.653,5 5		2,746	0,009
Ukupne strane direktne investicije	0,774	0,203	0,526	3,816	0,000

Zavisna varijabla: Ukupna aktiva (KM);

Nezavisna varijabla: Ukupne strane direktne investicije (SDI)

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

U prethodnoj tabeli su prikazani rezultati o značajnosti drugog modela linearne regresije sa ocijenjenim parmetrima i rezultatima testa o njihovoj značajnosti. Rezultati testa o značajnosti modela pokazuju da je model statistički značajan ($P < 0,001$), te da nezavisna varijabla objašnjava 27,70 % varijanse ukupne aktive preduzeća zemlje domaćina.

Shodno rezultatima u tabeli, može se primjetiti da statistički značajan doprinos na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **ukupne aktive u preduzećima zemlje domaćina** ostvaruju ukupne strane direktne investicije ($\beta=0,774$; $P=0,000$). Prema vrijednostima koeficijenta β jedinično povećanje vrijednosti stranih direktnih investicija rezultira povećanjem ukupne aktive u preduzećima zemlje domaćina u iznosu 0,774 KM.

U tabeli koja slijedi su prikazani ocijenjeni parametri modela 3. Zavisna varijabla u regresiskom modelu 3. je **ukupan kapital (KM)** koji je iskazan u finansijskim izvještajima u preduzećima na kraju fiskalne 2017. godine, dok je nezavisna (prediktorska) varijabla ukupan priliv SDI u KM.

Tabela 24. Model linearne regresije 3.

	R	R ²	F	df	P
Model	0,606	0,368	22,082	(1;38)	0,000
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	64.417.271,136	25.519.401,813		2,524	0,016
Ukupne strane direktne investicije	0,342	0,073	0,606	4,699	0,000

Zavisna varijabla: Ukupan kapital (KM);

Nezavisna varijabla: Ukupne strane direktne investicije (SDI)

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema ocijenjenim regresijskim parametrima gore u tabeli i rezultatima o značajnosti trećeg modela linearne regresije, može se reći da je model statistički značajan ($P < 0,001$), te da nezavisna varijabla objašnjava 36,80 % varijanse ukupnog kapitala u preduzećima zemlje domaćina. Prema rezultatima ovog modela, statistički značajan doprinos na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **ukupnog kapitala u preduzećima zemlje domaćina** ostvaruju ukupne strane direktne investicije ($\beta=0,342$; $P=0,000$).

Prema vrijednostima koeficijenta β jedinično povećanje vrijednosti stranih direktnih investicija rezultira povećanjem ukupnog kapitala u preduzećima zemlje domaćina u iznosu 0,342 KM.

Nakon uticaja SDI na ukupan kapital u sljedećoj tabeli su prikazani ocijenjeni parametri modela 4. Zavisna varijabla u regresijskom modelu 4. je neto dobitak/gubitak (**KM**) koji je iskazan u finansijskim izvještajima u preduzećima na kraju fiskalne 2017. godine, dok je nezavisna (prediktorska) varijabla ukupan priliv SDI u KM.

Tabela 25. Model linearne regresije 4.

	R	R²	F	df	P
Model	0,363	0,132	5,756	(1;38)	0,021
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	2.369.042,65	2.756.414,99		0,859	0,395
Ukupne strane direktne investicije	0,019	0,008	0,363	2,399	0,021

Zavisna varijabla: Neto dobit/gubitak (KM);

Nezavisna varijabla: Ukupne strane direktne investicije (SDI)

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema ocijenjenim regresijskim parametrima gore u tabeli i rezultatima o značajnosti četvrtog modela linearne regresije, može se reći da je model statistički značajan ($P < 0,001$), te da nezavisna varijabla objašnjava 13,20 % varijanse neto dobitka/gubitka u preduzećima zemlje domaćina. Prema rezultatima ovog modela, statistički značajan doprinos na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju neto dobitka/gubitka ostvaruju ukupne strane direktne investicije ($\beta=0,019$; $P=0,021$). Prema vrijednostima koeficijenta β jedinično povećanje vrijednosti stranih direktnih investicija rezultira povećanjem neto dobitka u preduzećima zemlje domaćina u iznosu 0,019 KM.

U sljedećoj tabeli su prikazani ocijenjeni parametri modela 5. Zavisna varijabla u regresijskom modelu 5. je **broj zaposlenih** koji je iskazan u izvještajima o poslovanju u preduzećima na kraju fiskalne 2017. godine, dok je nezavisna (prediktorska) varijabla ukupan priliv SDI u milionima KM.

Tabela 26. Model linearne regresije 5.

	R	R²	F	df	P
Model	0,628	0,394	24,694	(1;38)	0,000
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	199,09	76,72		2,59	0,013
Ukupne strane direktne investicije (milion KM)	1,08	0,21	0,628	4,96	0,000

Zavisna varijabla: Broj zaposlenih

Nezavisna varijabla: Ukupne strane direktne investicije-SDI (milion KM)

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPS

Prema ocijenjenim regresijskim parametrima gore u tabeli i rezultatima o značajnosti petog modela linearne regresije, može se reći da je model statistički značajan ($P < 0,001$), te da nezavisna varijabla objašnjava 39,40% varijanse broja zaposlenih u preduzećima zemlje domaćina.

Prema rezultatima ovog modela, statistički značajan doprinos na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **broja zaposlenih u preduzećima zemlje domaćina** ostvaruju ukupne strane direktnе investicije ($\beta=1,08$; $P=0,000$). Prema vrijednostima koeficijenta β povećanje vrijednosti stranih direktnih investicija za jedan milion KM rezultira povećanjem broja zaposlenih u preduzećima zemlje domaćina za 1,08 zaposlenih.

6.9. Testiranje postojanja razlike u analiziranim obilježjima s obzirom na administrativno sjedište analiziranih preduzeća

U narednoj tabeli su prikazani rezultati Kolmogorov-Smirnov testa o normalnosti distribucije za analizirana obilježja.

Tabela 27 Rezultati Kolmogorov-Smirnov testa o normalnosti distribucije

		Broj zaposlenih	Ukupni prihodi	Neto dobit/gubitak	Ukupna aktiva	Ukupan kapital	Ukupne SDI
N		40	40	40	40	40	40
Parametri normalne distribucije	Aritmeticka sredina	359,38	64396655,60	5149007,93	309032996,25	114828595,90	147283374,33
	Standardna devijacija	558,24	108528203,95	16754689,20	473252264,14	181767782,57	321952272,06
Najekstremnije razlike	Apsolutne	0,280	0,298	0,323	0,297	0,290	0,326
	Pozitivne	0,280	0,298	0,323	0,297	0,290	0,326
	Negativne	-0,260	-0,277	-0,218	-0,258	-0,266	-0,324
K-S Z test		0,280	0,298	0,323	0,297	0,290	0,326
P-vrijednost		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema rezultatima u gornjoj tabeli, rezultati Kolmogorov-Smirnov testa i njemu pripadajuće P-vrijednosti ukazuju da analizirane varijable (obilježja) od broja zaposlenih pa zaključno sa ukupnim SDI ne slijede normalnu distribuciju, s obzirom da je $P<0,05$.

U cilju utvrđivanja da li postoje statistički značajne razlike u srednjim vrijednostima analiziranih obilježja između preduzeća prema njihovom administrativnom sjedištu, odnosno da li postoji razlika u srednjim vrijednostima analiziranih obilježja između preduzeća na području Republike Srpske, FBiH i Brčko distrikta BiH.

Kako analizirana obilježja ne slijede normalnu distribuciju u svrhu utvrđivanja razlika primijenjen je Kruskla Wallisov test.

Tabela 28. Kruskala Wallisov test

Kontrolisani parametar	Grupa ispitanika	Medijan	Kruskal Wallis test	P
Broj zaposlenih	Republika Srpska	130,50	0,12	0,938
	Federacija BiH	212,00		
	Brčko distrikt BiH	231,00		
Ukupni prihodi	Republika Srpska	13.438.857,00	2,83	0,243
	Federacija BiH	26.560.806,00		
	Brčko distrikt BiH	218.925.185,00		
Neto dobit/gubitak	Republika Srpska	436.546,50	1,6	0,449
	Federacija BiH	763.826,00		
	Brčko distrikt BiH	7.623.305,00		
Ukupna aktiva	Republika Srpska	42.568.595,00	0,68	0,709
	Federacija BiH	94.050.000,00		
	Brčko distrikt BiH	152.073.800,00		
Ukupan kapital	Republika Srpska	21.205.293,00	0,58	0,745
	Federacija BiH	35.571.718,00		
	Brčko distrikt BiH	83.456.543,00		
Ukupne SDI	Republika Srpska	17.524.233,00	0,84	0,654
	Federacija BiH	25.000.000,00		
	Brčko distrikt BiH	100.000.000,00		

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

Prema rezultatima Kruskal Wallisovog testa i njemu pripadajuće P-vrijednosti koja je manja od 0,05 (5% rizika na kome je vršeno testiranje hipoteza), zaključujemo da ne postoji razlike

u srednjim vrijednostima analiziranih obilježja između preduzeća na području Republike Srpske, FBiH i Brčko distrikta BiH.

6.10. Istraživanje kretanja finansijskih performansi preduzeća zemlje domaćina tokom analiziranog perioda

U cilju utvrđivanja kretanja finansijskih performansi preduzeća zemlje domaćina tokom 12 godina, odnosno u periodu priliva stranih direktnih investicija od 2006. do 2017.godine u nastavku su prikazani procijenjeni parametri **trend analize**.

Zavisna varijabla u modelu 1. regresije je ukupan prihod koji je ostvaren u preduzećima zemlje domaćina tokom analiziranog perioda, dok je nezavisna (prediktorska) varijabla vrijeme.

Tabela 29. Trend model 1..

	R	R ²	F	df	P
Model	0,019	0,000	0,158	(1;433)	0,691
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	210.084,00	35.099,00		5,98	0,000
Vrijeme	1.888,00	4.746,00	0,019	0,398	0,691

Zavisna varijabla: Ukupan broj zaposlenih

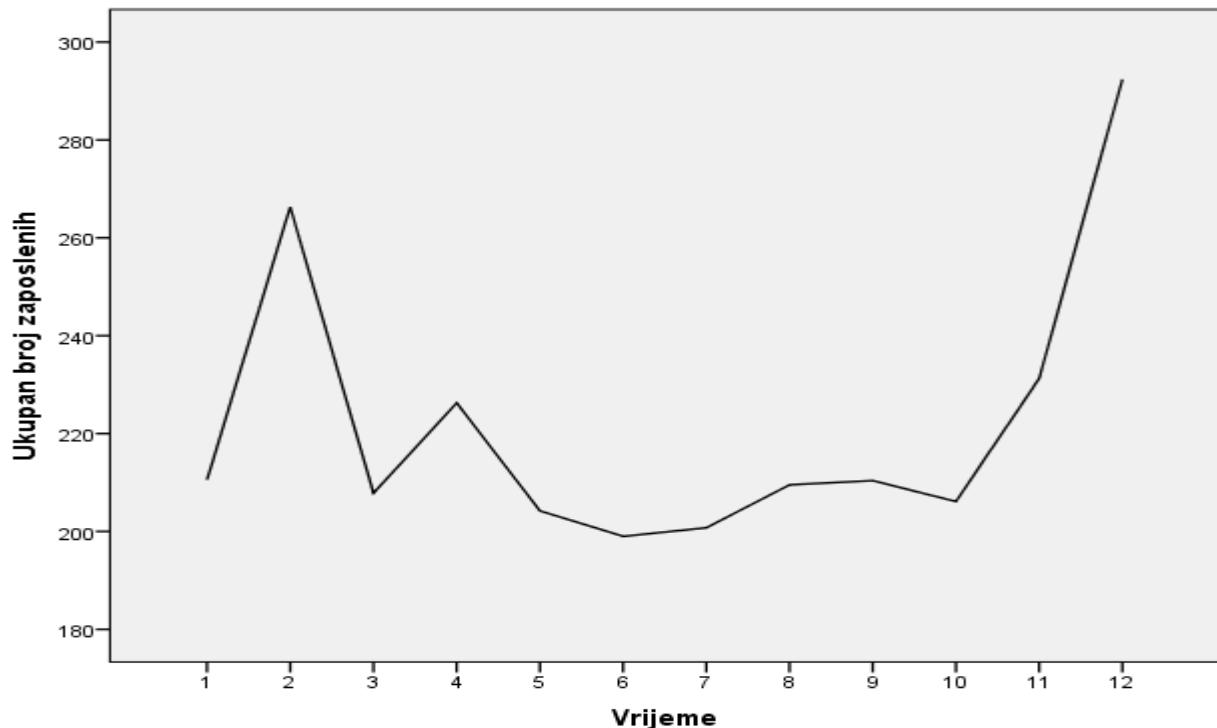
Nezavisna varijabla: Vrijeme sa ishodištem na početku posmatranog perioda 30.06.2005.godine

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati o značajnosti trend modela sa ocijenjenim parametrima i rezultatima testa o njihovoj značajnosti. Rezultati testa o značajnosti modela pokazuju da model nije statistički značajan ($P > 0,05$), te da nezavisna varijabla ne objašnjava ništa od varijanse ukupnog broja zaposlenih.

Grafički prikazano, kretanje broja zaposlenih tokom analiziranog perioda ima sljedeći izgled:

Grafikon 15. Kretanje broja zaposlenih tokom perioda



U sljedećoj tabeli su prikazani ocijenjeni parametri **trend modela 2**. Zavisna varijabla je **ukupna aktiva (KM)** koji je iskazana u finansijskim izvještajima, dok je nezavisna varijabla ponovo varijabla vrijeme sa ishodištem na početku analiziranog perioda, odnosno 30.06.2005.godine.

Tabela 30. Trend model 2.

	R	R ²	F	df	P
Model	0,119	0,014	6,87	(1;478)	0,009
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	27.928.378,93	9.094.608,228		3,071	0,002
Vrijeme	3.239.352,627	1.235.713,924	0,119	2,621	0,009

Zavisna varijabla: Ukupan prihod (KM);

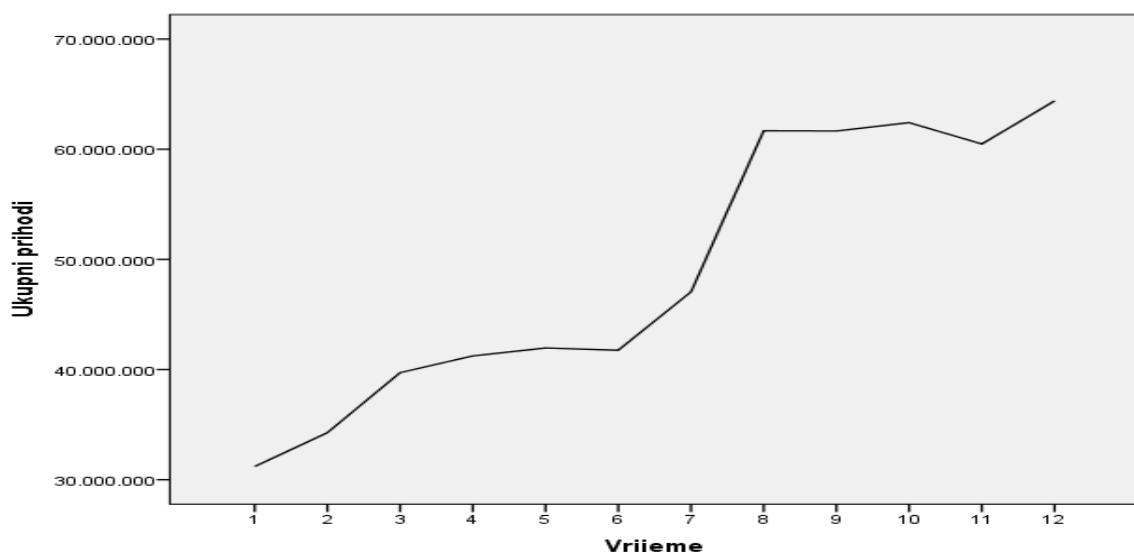
Nezavisna varijabla: Vrijeme sa ishodištem na početku posmatranog perioda 30.06.2005.godine

Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati o značajnosti **trend modela 2** sa ocijenjenim parametrima i rezultatima testa o njihovoj značajnosti. Rezultati testa o značajnosti modela pokazuju da je model statistički značajan ($P < 0,05$). Prema rezultatima u tabeli može se primjetiti da je varijabla vrijeme statistički značajana na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **ukupnog prihoda** ($P=0,009$). Prema tome vrijednost ukupnih prihoda se značajno mijenjala tokom analiziranog perioda u kome je dolazilo do priliva stranih direktnih investicija.

Grafički prikazano, kretanje ukupnog prihoda tokom analiziranog perioda ima sljedeći izgled:

Grafikon 16. Kretanje vrijednosti ukupnog prihoda tokom perioda



Nakon broja zaposlenih i ukupnog prihoda, u sljedećoj tabeli su prikazani ocijenjeni parametri **trend modela 3**. Zavisna varijabla u je **ukupan neto dobitak/gubitak (KM)** koji je iskazan u finansijskim izvještajima, dok je nazavisna varijabla ponovo varijabla vrijeme sa ishodištem na početku analiziranog perioda, odnosno 30.06.2005.godine.

Tabela 31. Trend model 3..

	R	R ²	F	df	P
Model	0,065	0,004	2,02	(1;477)	0,155
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	1.498.719,72	1.964.229,90		0,763	0,446
Vrijeme	380.338,43	267.349,51	0,065	1,423	0,155

Zavisna varijabla: Ukupan neto dobitak/gubitak (KM);

Nezavisna varijabla: Vrijeme sa ishodištem na početku posmatranog perioda 30.06.2005.godine

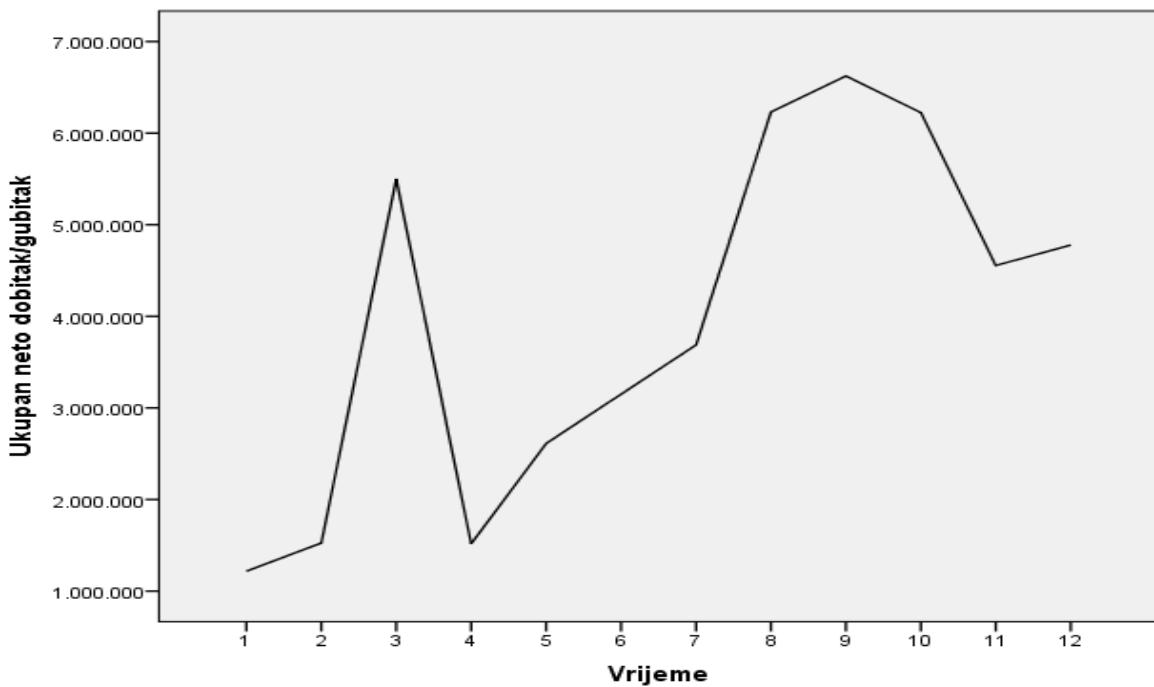
Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

U tabeli su prikazani rezultati o značajnosti **trend modela 3** sa ocijenjenim parametrima i rezultatima testa o njihovoj značajnosti. Rezultati testa o značajnosti modela pokazuju da model nije statistički značajan ($P > 0,05$).

Prema rezultatima u tabeli može se primijetiti da varijabla vrijeme nije statistički značajna na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **ukupnog** neto dobitak/gubitak ($P=0,155$). Prema tome vrijednost ukupnih neto dobitka/gubitka se nije značajno mijenjala tokom analiziranog perioda u kome je dolazilo do priliva stranih direktnih investicija.

Grafički prikazano, kretanje ukupnog neto dobitka/gubitka tokom analiziranog perioda ima sljedeći izgled:

Grafikon 17. Kretanje vrijednosti ukupnog neto dobitka/gubitka tokom perioda



U tabeli koja slijedi su prikazani ocijenjeni parametri **trend modela 4.** Zavisna varijabla je **Ukupna aktiva (KM)** koji je iskazan u finansijskim izvještajima, dok je nazavisna varijabla ponovo varijabla vrijeme sa ishodištem na početku analiziranog perioda, odnosno 30.06.2005.godine

Tabela 32. Trend model 4..

	R	R ²	F	df	P
Model	0,134	0,018	8,74	(1;475)	0,003
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	138.933.824,80	38.888.728,22		3,573	0,000
Vrijeme	15.622.194,29	5.283.375,35	0,134	2,957	0,003

Zavisna varijabla: Ukupna aktiva (KM);

Nezavisna varijabla: Vrijeme sa ishodištem na početku posmatranog perioda 30.06.2005.godine

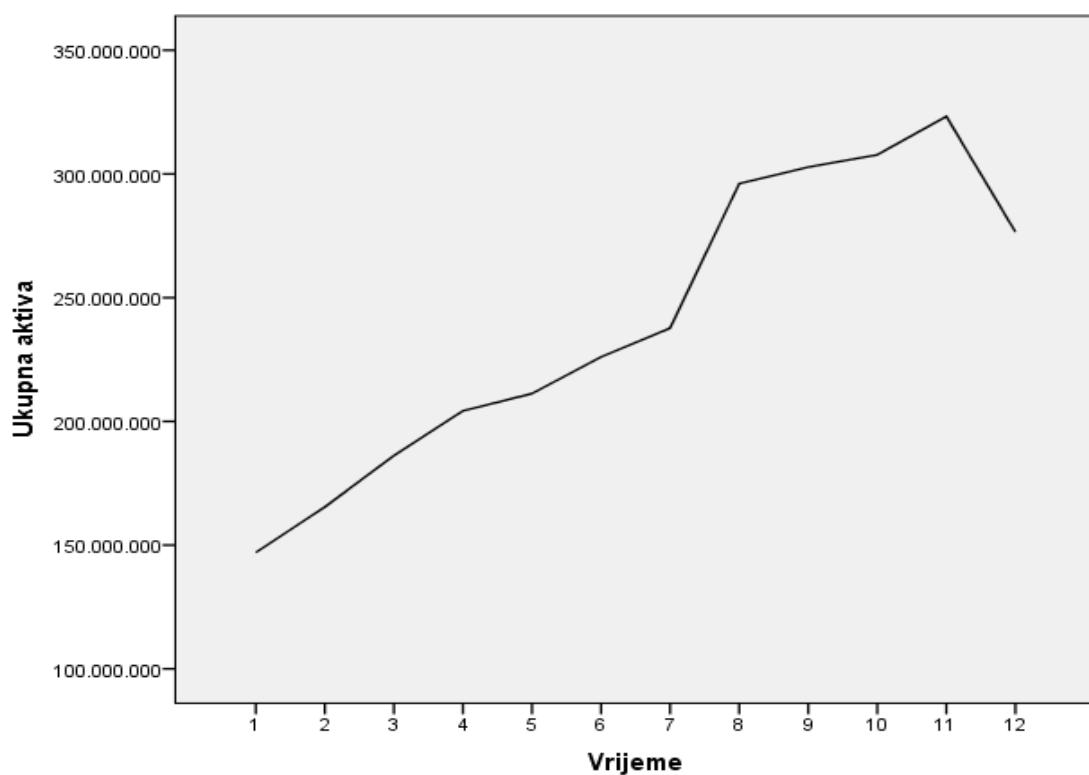
Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati o značajnosti **trend modela 4** sa ocijenjenim parametrima i rezultatima testa o njihovoj značajnosti. Rezultati testa o značajnosti modela pokazuju da je model statistički značajan ($P < 0,05$).

Shodno rezultatima u tabeli može se primijetiti da je varijabla vrijeme statistički značajna na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **ukupne aktive** ($P=0,003$). Prema tome, vrijednost ukupne aktive se značajno mijenjala tokom analiziranog perioda u kome je dolazilo do priliva stranih direktnih investicija.

Grafički prikazano, kretanje ukupne aktive tokom analiziranog perioda ima sljedeći izgled:

Grafikon 18. Kretanje vrijednosti ukupne aktive tokom perioda



Na kraju, u tabeli koja slijedi su prikazani ocijenjeni parametri **trend modela 5**. Zavisna varijabla u modelu je **Ukupni kapital (KM)** koji je iskazan u finansijskim izvještajima, a nezavisna varijabla je vrijeme sa ishodištem na početku analiziranog perioda, odnosno 30.06.2005.godine.

Tabela 33. Trend model 5..

	R	R ²	F	df	P
Model	0,073	0,005	2,49	(1;470)	0,115
Prediktor	B	se (B)	β	t	P
Konstanta	74.331.827,84	16.331.710,92		4,551	0,000
Vrijeme	3.491.794,83	2.212.934,38	0,073	1,578	,115

Zavisna varijabla: Ukupni kapital (KM);

Nezavisna varijabla: Vrijeme sa ishodištem na početku posmatranog perioda 30.06.2005.godine

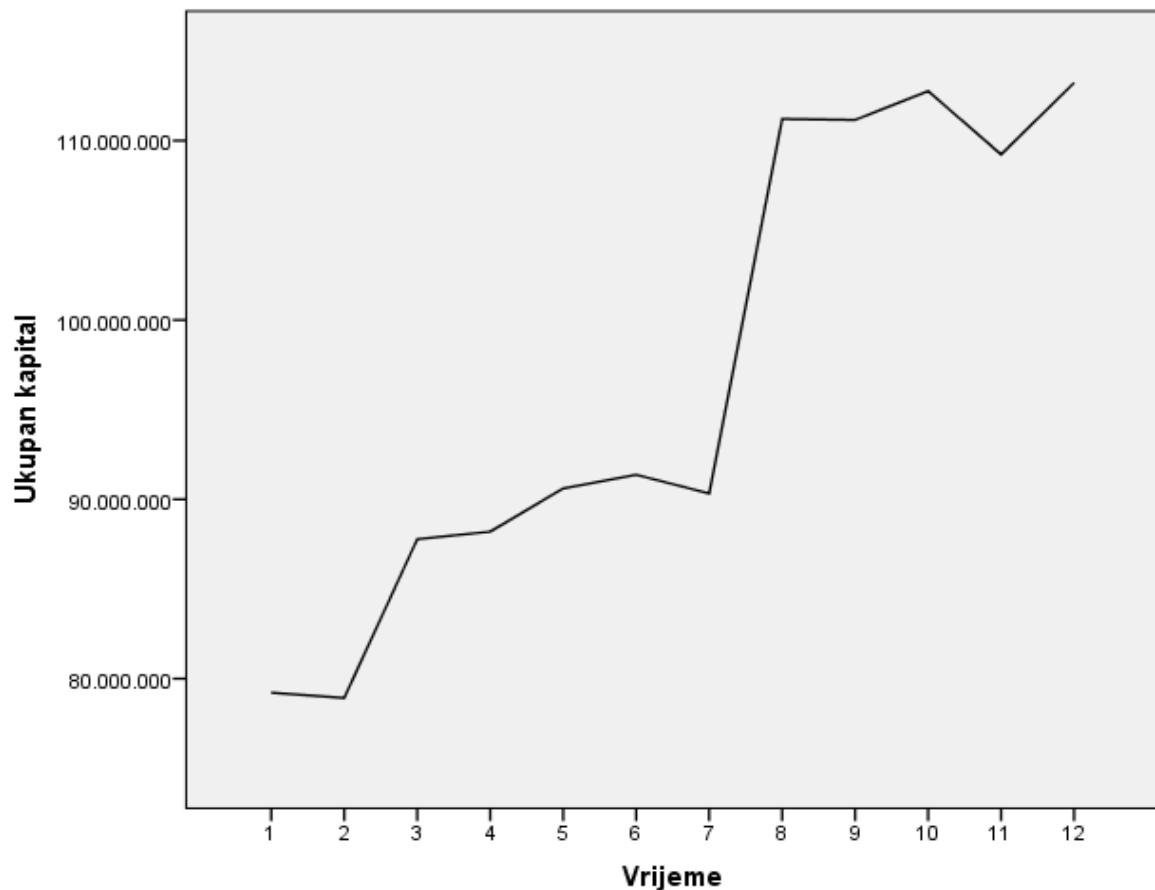
Izvor: Obrada autora u statističkom paketu SPSS

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati o značajnosti **trend modela 5** sa ocijenjenim parmetrima i rezultatima testa o njihovoj značajnosti. Rezultati testa o značajnosti modela pokazuju da model nije statistički značajan ($P > 0,05$).

Na osnovu rezultata u tabeli može se primijetiti da varijabla vrijeme nije statistički značajna na nivou značajnosti 0,05 (5%) u objašnjavanju **ukupnog kapitala** ($P=0,115$). Prema tome, vrijednost ukupnog kapitala se nije značajno mijenjala tokom analiziranog perioda u kome je dolazilo do priliva stranih direktnih investicija.

Grafički prikazano, kretanje ukupnog kapitala tokom analiziranog perioda ima sljedeći izgled:

Grafikon 19. Kretanje vrijednosti ukupnog kapitala tokom perioda



6.11. Smjernice budućih istraživanja

Istraživanjem kojim smo uspjeli dokazati glavnu hipotezu, a to je da strane direktnе investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina, čime smo stvorili okvir za buduća istraživanja. Istraživanja u budućnosti će se zasnivati na savremenim metodama i modelima čijom primjenom će se unaprijediti stvaranje povoljnijeg ambijenta za privlačenje stranih direktnih investicija.

Važno je istaći da smo testiranjem glavne hipoteze i pomoćnih hipoteza, takođe definisanjem naučnog i pragmatičnog doprinosa ove doktorske disertacije, stvorili osnovu za pronalaženje novih metoda i modela, koji utiču na povećanje priliva stranih direktnih investicija u privrednu zemlju domaćina.

Pred Bosnom i Hercegovinom se u narednom periodu očekuje proces reformi u svim entitetima, tako da buduća istraživanja treba da se temelje na problemima koji su od suštinskog značaja za stvaranje povoljnijeg ambijenta.

U vezi sa tim, buduća istraživanja mogu se zasnivati na analizi odnosa između stranih direktnih investicija i njihovog uticaja na privrednu zemlju domaćina. Podsticanje kompanija u stranom vlasništvu koja su više efikasna moglo bi u cilju opstanka na tržištu, podstićati domaće konkurente na inovacije.

Rezultati istraživanja otvaraju vrata novoj naučnoj disciplini, koja treba da se zasniva na podsticanju neto priliva stranih direktnih investicija, što može doprinijeti porastu stope domaćih investicija u zemlji domaćinu stranih direktnih investicija. Doprinos ovoga se ogleda u većem obimu proizvodnog kapitala (capital stock), a samim time i obima proizvodnje.

Naučno istraživanje u ovoj doktorskoj disertaciji pružiće doprinos u smislu razumijevanja uloge i značaja stranih direktnih investicija na privredni razvoj zemlje domaćina.

Istraživanjem smo utvrdili da se povećava stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina i povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima. S obzirom na sadržaj, odnosno varijable koje ga opisuju, ovaj faktor bismo mogli nazvati **ekonomske integracije, s obzirom da je jedan od benefita ekonomskih integracija i stopa rasta bruto domaćeg proizvoda.**

Drugi faktor je određen sa tri varijable, i to: povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina, povećava se stepen političke stabilnosti i razvijaju se industrijske zone S obzirom na sadržaj ovaj faktor bismo mogli nazvati **razvoj i stabilnost**.

Treći faktor je određen sa četiri varijable i to: podizanje životnog standarda i povećanje zaposlenosti. S obzirom na sadržaj ovaj faktor bismo mogli nazvati **zaposlenost i bolji životni standard**.

Varijable koje opisuju **četvrti faktor** su: uticaj na domaće investicije i kvantitativni rast. S obzirom na sadržaj, odnosno varijable koje ga opisuju, ovaj faktor bismo mogli nazvati faktor **rasta**, budući da ga opisuju varijable koje se odnose na rast kuantiteta proizvodnje i domaćih investicija, s obzirom na negativni predznak.

Peti faktor ili komponentu najbolje opisuju sljedeća tvrdnja: povećanje budžetskih prihoda i izvoza. S obzirom na sadržaj, odnosno varijable koje ga opisuju ovaj faktor bismo mogli nazvati **jačanje kapaciteta zemlje domaćina**.

Na kraju šesti faktor opisuju varijable, tvrdnje i to: izlazak na međunarodno tržište i transfer tehnologije. Prema sadržaju tvrdnji koje ga opisuju ovaj faktor bismo mogli nazvati faktorom **međunarodne saradnje i transferom tehnologije**.

Iz svega navedenog može se zaključiti da smo istraživanjem elaborirali na koji način stvoriti povoljan ambijent u zemlji domaćina, koji bi omogućio povećan priliv stranih direktnih investicija.

Rezultatima istraživanja potvrđili smo hipoteze od kojih smo pošli u istraživanju i došli do zaključka da se pozitivan uticaj stranih direktnih investicija na privredni razvoj zemlje domaćina može ostvariti na sljedeće načine: povećanjem stope proizvodnog kapitala (capital stock), a time i proizvodnje, povećanjem ekonomije obima i smanjenjem x-neefikasnosti, unapređenjem poslovanja, povećanjem kvaliteta, produktivnosti i raznovrsnosti proizvoda lokalnih proizvođača pod pritiskom konkurenčije. U kojoj mjeri naprijed navedeni načini utiču na uspostavljanje stabilnog ambijenta za privlačenje stranih direktnih investicija predstavlja okvir za istraživanje budućih generacija.

SEDMI DIO

7. DISKUSIJA REZULTATA ISTRAŽIVANJA O UTICAJU STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA PRIVREDNI RAST ZEMLJE DOMAĆINA

7.1. Determinanate koje utiču na priliv stranih direktnih investicija

Brojna su istraživanja o determinantama stranih direktnih investicija, među kojima su ekonomske i političke varijable, odnosno promenljive. Kao najznačajniji faktori koji utiču na priliv stranih direktnih investicija se u ranijim istraživanjima navode:⁷⁸

- Veličina tržišta i perspektive rasta.
- Prirodni i ljudski resursi.
- Fizička, finansijska i tehnološka infrastruktura, zajedno sa ljudskim kapitalom.
- Efekat aglomeracije pojačava privlačnost osnovnih ekonomskih faktora.
- Institucionalni i regulatorni okviri ekonomske politike
- Otvorenost za međunarodnu trgovinu zajedno.
- Zaštita investicija i njihova promocija.

Prema rezultatima empirijskog istraživanja, prikazanim u prethodnom poglavju disertacije, kao najznačajniji faktori koji utiču na priliv stranih direktnih investicija, prema percepciji, odnosno stavovima zaposlenih su:

- Politička stabilnost (64,5%)
- Pozitivan uspjeh koji su imale prve strane kompanije koje su ušle na tržište (61,8%),
- Country rizik (59,7%), i
- Geografski položaj zemlje domaćina (58,2%).

Ono što je zajedničko pomenutim istraživanjima je to da se kao značajna faktor za privlačenje stranih direktnih investicija nameće sigurnost, odnosno zaštita njihovih investicija.

Strane direktnе investicije u globalnoj ekonomiji predstavljaju najznačajniji oblik međunarodnih poslovnih aktivnosti. One ne predstavljaju samo prekogranično kretanje

⁷⁸ O pomenutom vidi detaljnije kod Giuseppe N., Steve G., Dana H. i drugi, Policies and international integration: influences on trade and foreign direct investment, OECD Economics Department Working Paper No. 359, Pariz, 2003.

kapitala, već uključuju transfer tehnologije i znanja te na taj način doprinose rastu konkurentnosti, zaposlenosti i međunarodnoj trgovini, što ima za posljedicu ekonomski rast i razvoj lokalne privrede. Činjenica je da u Bosni i Hercegovini preovladava mišljenje da visina stranih direktnih investicija nije na zadovoljavajućem nivou. Kao glavni razlog se može navesti stanje relevantnih faktora kod privlačenja stranih direktnih investicija. Ukoliko zemlja i stvori povoljno poslovno okruženje za prliv stranih investicija, sljedeće pitanje koje se vrlo često postavlja jeste sama efikasnost korištenja stranih direktnih investicija i njihov uticaj na ekonomski razvoj zemlje, odgovor na ovo pitanje prije svega zavisi od samog oblika prikupljenih stranih investicija.⁷⁹

Ono što je jako bitno istaći jeste da rezultati istraživanja, između ostalih, jasno ukazuju na dva najveća problema u privlačenju stranih direktnih investicija: odliv kvalifikovane radne snage (100,00%), zatim administrativne prepreke (93,16%).

Nasuprot problemima u vezi sa privlačenja stranih direktnih investicija, veoma interesantno je da se na osnovu rezultata istraživanja utvrdilo da se među važne rizike koje sa sobom nose strane direktne investicije, prema stavovima anketiranih menadžera, ubrajaju prekomjerna eksploatacija faktora proizvodnje (95,53%), zatim da se transferom profita narušava bilans plaćanja (85,26%).

Istraživanjima provedenim od strane UNCTAD-a tokom 2007. i 2008. godine definisani su ključni pozitivni i negativni faktori koji olakšavaju i otežavaju prliv stranih direktnih investicija u zemlje centralne i istočne Evrope (CEE). Među determinantama koje imaju pozitivnu ili negativnu korelaciju s prливом страног kapitala nalazi se veliki broj ekonomskih i političkih faktora, od kojih su najvažniji:⁸⁰

- veličina tržišta i perspektiva rasta,
- politička i ekomska stabilnost,
- institucije, zakoni i vladavina zakona,
- fizička, finansijska i tehnološka infrastruktura,
- prirodni i ljudski resursi,
- institucionalni i regulatorni okvir,

⁷⁹ Sinanagić, M., Čivić, B., & Kamarić, A. (2013). Pokretački Faktori i Determinante Stranog Direktnog Investiranja U Bosni i Hercegovini. Tranzicija, 15(31.), 107-124.

⁸⁰ Sinanagić, M., Čivić, B., & Kamarić, A. (2013): Pokretački Faktori i Determinante Stranog Direktnog Investiranja U Bosni i Hercegovini. Tranzicija, 15(31.), 107-124.

- nivo zaštite investicija i njihova promocija,
- stopa rasta tržišta,
- pristup međunarodnim tržištima,
- cijena rada,
- povlastice od strane države primatelja,
- birokratija,
- pristup finansijama,
- nivo korupcije,
- stope poreza,
- zastupljenost kriminala,
- pravni okvir.

7.2. Uticaj priliva stranih direktnih investicija na privredni rast

Istraživanjem je na osnovu faktorske analize utvrđeno postojanje pet statistički značajnih faktora koji su u vezi sa najvažnijim ekonomskim efektima stranih direktnih investicija i poboljšanjem rezultata poslovanja zemlje domaćina. Tako je prvi faktor identifikovan kao faktor ekonomskih integracija sa svojim značajnim benefitom rastom domaćeg proizvoda.

Drugi faktor je identifikovan kao faktora razvoja i stabilnosti budući da mu najveći doprinos daju varijable povećanje dohotka po glavi stanovnika, povećanje političke stabilnosti i razvoj industrijskih zona.

Treći faktor se odnosi na zaposlenost i bolji životni standard, dok je **četvrti faktor identifikovan kao faktor rasta, a odnosi se na domaće investicije i kvantitativni rast.**

Dakle, i ovdje je potvrđen uticaj stranih direktnih investicija na domaće investicije. Kakve su koristi od rasta domaćih investicija, prema dobijenim rezultatima najveći stepen slaganja među anketiranim je postignut da rast domaćih investicija doprinosi povećanju zaposlenosti (38,16%), zatim da doprinosi povećanju proizvodnje (37,63%), slično kao i u drugom istraživanju u kome su identifikovana tri kanala putem kojih strane direktnе investicije mogu uticati na privredni rast zemlje domaćina (Kovačević R., 2004). Prema pomenutom autoru prvi kanal posredstvom koga strane direktnе investicije mogu ostvariti uticaj na privredni razvoj zemlje domaćina je povećanje stope domaćih investicija. Dakle u mjeri u kojoj primalac investicija ispoljava jaz među štednjom i investicijama, koji se javlja usljed deficit-a

tekućeg računa. U tom slučaju neto priliv stranih investicija može doprinijeti porastu stope domaćih investicija, što doprinosi povećanju zaposlenosti, a slijedom toga i povećanju proizvodnje.

Polazeći od zaključaka do kojih se došlo na osnovu provedenog istraživanja, odnosno percepcije stranih direktnih investicija kao faktora privrednog razvoja zemlje domaćina od strane menadžera anketiranih preduzeća, nedvosmisleno se može zaključiti da je potvrđena prva pomoćna hipoteza (H1) da strane direktne investicije utiču na stopu domaćih investicija zemlje domaćina.

7.3. Uticaj priliva stranih direktnih investicija na rast stope domaćih investicija

Istraživanjem izvora rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća, rezultati istraživanja nedvosmisleno ukazuju da rastuća efikasnost preuzetog preduzeća proizilazi iz porasta stope domaćih investicija (61,58%), povećanja stanja proizvodnog kapitala (60,00%), povećanja ekonomije obima (58,42%) i iz smanjenja neefikasnosti (54,47%).

Dakle, prema rezultatima istraživanja više od 50% ispitanika se potvrđno izjasnilo kada su u pitanju navedeni izvori rastuće efikasnosti preduzeća u koje se investira. Prema drugim istraživanjima (Kovačević R., 2004) kao drugi kanal na koji strane direktne investicije utiču na privredni rast zemlje domaćina je porast efikasnosti preduzeća koje je preuzeto. Prema pomenutom autoru, efikasnost novoformiranog preduzeća ili preduzeća koje je preuzeto moglo bi biti iz dva razna izvora:

- ekonomija obima proizvodnje ili
- korištenje vlasničke aktive i
- smanjenja x neefikasnosti.

Lovrinčević i drugi,⁸¹ 2004. su prvo napravili analizu uticaja priliva inostranog kapitala koji ima nivo domaćih investicija. Tada je utvrđeno da domicilnu investicijsku aktivnost podstiče priliv inostranog kapitala, od kojih su u najvećoj mjeri ostala ulaganja, u nešto manjoj mjeri su SDI, dok uopšte nemaju nikakvog uticaja portfolio ulaganja.

Kada se radi o uticaju SDI na strukture robne razmjene i njenu promjenu, rezultati su pokazali zaostatak u poboljšanju pomenute strukture u odnosu na određene zemlje u tranziciji. U

⁸¹ Lovrinčević, Ž., Buturac, G., Marić, Z., Priliv inostranog kapitala – uticaj na domaće investicije i strukturu robne razmjene, Zbornik radova: "Ekonomski politika Hrvatske u 2005.", Opatija 2004.

stvari, rezultati su pokazali da u strukturi robne razmjene dominiraju proizvodi intenzivni sirovinama, zatim radno intenzivni proizvodi u odnosu na kapitalno intenzivne proizvode i proizvode intenzivne znanjem. Zatim RCA pokazatelj, koji je u stvari relativni indikator komparativne prednosti kod robne razmjene za pojedine grupe proizvoda, ukazuje na prednost pri proizvodnji proizvoda niske dodatne vrijednosti, kao i veću sličnost strukturi međunarodne razmjene sa zemljama u tranziciji s nižom nivoom BDP per capita (na primjer Rumunija i Poljska).

Polazeći od zaključaka do kojih se došlo na osnovu provedenog istraživanja, odnosno percepcije izvora rastuće efikasnosti preuzeća u koje se investira od strane menadžera anketiranih preuzeća, može se zaključiti da je potvrđena druga pomoćna hipoteza (H2) da strane direktnе investicije dovode do rastuće efikasnosti preuzeća u koje se investira, slijedom čega se između ostalog kao izvori rastuće efikasnosti navode povećanje ekonomija obima i smanjenje neefikasnosti.

Pored navedenih izvora rastuće efikasnosti preuzetog preuzeća, rezultati istraživanja su pokazali da rastuća efikasnost proizilazi i iz **preljevanja znanja i tehnologije (56,05%)**, čime se doprinosi unapređenju poslovanja. Prema nekim istraživanjima zemlja domaćin da bi bila u mogućnosti da apsorbuje nova znanja i tehnologiju od stranih direktnih investicija, privreda zemlje domaćina mora raspolagati minimalnim nivoom ljudskog kapitala, infrastrukture, istraživanja i razvoja. Istraživanje koja su proveli Borensztein et al.⁸², isti su pomoću regresijske analize došli do zaključka da jedna jedinica stranih direktnih investicija doprinosi privrednom rastu više, nego jedinica domaće investicije. Takođe, pomenuti autori sugerisu da strane direktnе investicije imaju dodatni element transfera tehnologije koji utiče na privredni rast.

Kada preuzeće u koje strani vlasnik transferiše znanje i tehnologiju, angažuje lokalne preuzeća kao isporučioce ili pak prodaje poluproizvode lokalnim preuzećima, dolazi do preljevanja znanja i tehnologije.

Kao što smo naveli da je izvor rastuće efikasnosti preuzetog preuzeća transfer znanja i tehnologije, prema nekim istraživanjima postojanje efikasnijih preuzeća u inostranom

⁸² Borensztein E., Gregorio D. J., John-Wha Lee, How does foreign direct investment affect growth?, *Journal of International Economics*, (45:1), 1998, pp. 115-135.

vlasništvu može imati pozitivan uticaj na lokalna preduzeća, odnosno može doći do unapređenja poslovanja.

Prema našem istraživanju, najveći stepen slaganja među ispitanicima je postignut da do preljevanja znanja i tehnologije dolazi u slučajevima kada preduzeće u inostranom vlasništvu podstiče lokalne konkurente na inovacije (37,90%), zatim kada prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima (25,80%).

Istraživanjem da li preduzeće u inostranom vlasništvu podstiče lokalne konkurente na inovacije da bi opstali na tržištu, čak 65,8% ispitanika se potvrđno izjasnilo. Pri tome, najveća saglasnost u pogledu načina na koji to čine je postignuta da se to postiže povećanjem raznovrsnosti proizvoda lokalnih proizvođača (83,9%), zatim povećanjem produktivnosti (80,30%).

Efikasnija preduzeća u stranom vlasništvu, preuzeta preduzeća, mogu motivisati lokalne konkurente na inovacije kako bi opstali na tržištu, te na taj način se povećava kvalitet, produktivnost i raznovrsnost proizvoda lokalnih proizvođača. Slijedom toga, pokrenut će se proces konsolidacije i povećanje ekonomije obima između lokalnih konkurenata. Zatim, moguće je da zaposleni sa iskustvom i naučenim znanjem iz preduzeća u inostranom vlasništvu izvrši prelazak u lokalno konkurentsko preduzeće, prenoseći naučena znanja i stečene sposobnosti i vještine. Na pomenuti način, a zahvaljujući indirektnom uticaju stranih direktnih investicija, povećaće se produktivnost u lokalnom preduzeću. To omogućava ne samo preduzeću koje prima strane direktne investicije, nego i ostalim domaćim preduzećima da apsorbuju koristi od tehnologije i znanja koja u zemlju dolaze posredstvom stranih investitora.

Slijedom navedenog, u vezi sa značajem preljevanja znanja i tehnologije u okviru priliva stranih direktnih investicija može se zaključiti da je potvrđena treća pomoćna hipoteza (H3) da preljevanje znanja i tehnologije u preduzeće u koje se investira dovodi do unapređenja poslovanja, kao i četvrta pomoćna hipoteza (H4) da preduzeća u stranom vlasništvu podstiču lokalne konkurente na inovacije kako bi isti opstali na tržištu s obzirom da podsticanjem lokalnih konkurenata na inovacije dolazi do preljevanja znanja i tehnologije.

Peti faktor ili komponentu najbolje opisuje sljedeća tvrdnja: povećanje budžetskih prihoda i izvoza. S obzirom na sadržaj, odnosno varijable koje ga opisuju, ovaj faktor bismo mogli nazvati **jačanje kapaciteta zemlje domaćina**.

7.4. Uticaj priliva stranih direktnih investicija na performanse preduzeća tokom analiziranog vremenskog perioda

Analizirajući kretanja finansijskih performansi preduzeća zemlje domaćina tokom 12 godina, odnosno u periodu priliva stranih direktnih investicija od 2006. do 2017.godine kao što su: broj zaposlenih, ukupni prihodi, ukupan neto dobitak/gubitak, ukupna aktiva i ukupan kapital, primjenom **trend analize** utvrđeno je da priliv stranih direktnih investicija tokom vremena ima značajan uticaj na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina.

Od pomenutih performansi preduzeća zemlje domaćina, statistički značajan uticaj tokom vremena priliv stranih direktnih investicija ima na ukupan prihod i ukupnu aktivu.

Prema izračunatom parametru beta proizilazi da se ukupan prihod godišnje u prosjeku povećavao za 3.239.352,62 KM.

Nasuprot tome, prema ocijenjenom parametru beta može se reći da se vrijednost ukupne aktive godišnje u prosjeku povećavala za 15.622.194,29 KM.

Direktne strane investicije tokom posljednjih deset godina uveliko su uticale na privrednu aktivnost zemalja u tranziciji, zatim su predstavljala važan izvor kapitala, kao i većini slučajeva uticale su na ekonomski rast. Efekti se razlikuju zavisno od karakteristika zemlje domaćina, kao i tipu stranih ulaganja.

Do sličnih rezultata je došao Škudar (2005)⁸³ pri čemu je analizirano “poslovanje 125 nefinansijskih SDI preduzeća u poređenju sa 376 dioničkih društava sa minimalno 90% domaćeg vlasništva. Pri analizi podaci su prikupljeni na osnovu ankete iz baze podataka stranih direktnih ulaganja HNB i baze podataka Komisije za vrijednosne papire. Preduzeća s primljenim stranim ulaganjima pokazala su u posmatranom razdoblju od 3 godine znatno bolje poslovne rezultate od onih u domaćem vlasništvu. Rast vrijednosti kapitala i ukupne aktive SDI preduzeća je puno brži od domaćih. Kod njih je i puno veća sklonost zadržavanja

⁸³ Škudar A., Učinci od stranih direktnih ulaganja u Hrvatsku, Carinski vjesnik 5., 2005.

dobiti, a i poslovni prihodi rastu brže. Produktivnost grupe SDI preduzeća bila je od 2 do 3 puta veća od domaćih preduzeća, pogotovo u prerađivačkom sektoru. Ostvarivanje prihoda na inostranom tržištu isto je u korist SDI preduzeća, dakle više su izvozno orijentisana.”

Anić i Jovančević⁸⁴ su analizirali uticaj SDI na trgovinski sektor u susjednoj nam Hrvatskoj. Dobijeni rezultati su pokazali da priliv SDI pozitivno utiču na trgovinski sektor u pomenutoj zemlji.

Zatim su zaključili da je došlo do stimulacije domaćih investicija uslijed jake inostrane konkurenkcije koja je ostvarila i uticaj na ponašanje domaćih preduzeća. Veliki trgovački lanci u Hrvatskoj su povećali svoja ulaganja dovodeći do povećanja bruto investicija i dodatne vrijednosti u trgovinskom sektoru. Na kraju geografska lokacija, odnosno geografska blizina i kulturna bliskost Hrvatske sa drugim članicama Evropske unije, zatim stabilan devizni kurs i niska stopa inflacije smatraju se kao glavni razlog SDI u trgovinskom sektoru.

Kastratović⁸⁵ je analizirao uticaj stranih direktnih investicija na privredni i društveni razvoj Srbije. Pri tome rezultati istraživanja su pokazali da SDI ubrzavaju privredni razvoj i povećavaju izvoz. Zatim dovode do manjeg broja nezaposlenih, smanjuju siromaštvo i nejednakost. SDI su takođe važne zbog transfera nove tehnologije, upravljanja, zatim zbog potencijalnih efekata preljevanja na druga preduzeća u pomenutoj zemlji. Mada Srbija ima značajan dotok SDI, uzimajući u obzir broj stanovnika, ipak primjetno je njeno zaostajanje za drugim zemljama iz regije koje su postale članice Evropske unije, uključujući i Crnu Goru. Brojni su faktori koji su imali negativan uticaj na priliv SDI u Srbiju, među kojima su naročito važni: problemi u zakonskom okviru, loše sudstvo i katastar, sporni vlasnički odnosi, zastarjela i neadekvatna infrastruktura, neblagovremeno provođenje reformi, loš privredni ambijent i visoke poreske stope. Pomenute probleme je potrebno što prije riješiti, da bi se povećao priliv SDI u pomenutu zemlju.

U svojim istraživanjima Popović i Erić (Popović, G. & Erić, O. Economic development of the Western Balkans and European Union investments, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 2018, str. 1539-1556, DOI: 10.1080/1331677X.2018.1498009) analiziraju faktore privlačenja investicija iz EU u zemlje Zapadnog Balkana. Rezultati pokazuju da FDI

⁸⁴ Anić, I. D., Jovančević, R., Foreign Direct Investment in the Trade Sector in Croatia, *Naše gospodarstvo* 1-2., 2004. i Jovančević, R., Implication of the Liberalised Policy from a Manager's Perspective, *Naše gospodarstvo* No 5-6, 2003.

⁸⁵ Kastratović, R., Uticaj stranih direktnih investicija na privredni i društveni razvoj Srbije, *Bankarstvo*, vol. 45, br. 4., Udruženje banaka Srbije, Beograd, 2016., str. 70.-93

iz EU dominiraju u ukupnim stranim investicijama. Važni zaključci se odnose na faktore privlačenja: putna infrastruktura i dohodak per capita su glavni motivi za ulaganja iz EU, dok „jeftinija“ radna snaga nije faktor privlačenja investicija⁸⁶.

Istraživanje autora Carbonell B. J. (Carbonell B. J. Does Foreign Direct Investment Generate Economic Growth? Journal Economic Geography, Vol 94, 2018, str. 425-456) potvrđuje da se često sa sigurnošću tvrdi da su strane direktnе investicije korisne za privredni rast u privredi zemlje domaćina. Empirijski dokazi su pomiješani i još uvijek postoje nedostatci u literaturi. Većina SDI usmjerena je u razvijene zemlje. Potrebne su studije za pojedine zemlje, zbog heterogenog odnosa stranih direktnih investicija i rasta i zbog toga što se kaže da je uticaj SDI na rast najveći u otvorenim, naprednim razvijenim zemljama sa obrazovanom radnom snagom i razvijenim finansijskim tržištima (iako su se istraživanja usredotočila na zemlje u razvoju)⁸⁷. U svom istraživanju autori Neha, S., i Monica, S. (Neha, S., Monica, S., Determinants of FDI in developed and developing countries: A quantitative analysis using GMM Journal of economic studies, 45 (2), 2018., str. 348-382) dolaze do sljedećih zaključaka: Strana direktna investicija je investicija koja uključuje dugoročan odnos. SDI nije „novac od helikoptera“, već je investicija sa trajnim kamataima. Činjenica da imamo različite ishode u smislu uticaja stranih direktnih ulaganja na zemlju domaćina pretpostavlja da postoje različiti uticaji na privlačnost stranih direktnih ulaganja stoga je podjednako važno pregledati šta pokreću strana direktna ulaganja ili šta utiče na njihovu lokaciju. Faktori za privlačenje stranih ulagača za preseljenje u neku zemlju mogu se razlikovati zavisno od indeksa lokacije ili vrsti industrije (primarnoj, sekundarnoj i tercijalnoj) ili drugim faktorima⁸⁸.

Prema istraživanju UNCTAD-a (United Nations conference on trade and development – UNCTAD, World Investment Report 2019, United Nations, Geneva, 2019.) tokovi stranih direktnih ulaganja u 2018. pali su za 13% na 1,3 trilijuna dolara sa 1,5 bilijuna dolara prethodne godine – treći uzastopni godišnji pad, prema UNCTAD-ovom izvještaju o svjetskim ulaganjima za 2019. godinu. Na kotrakciju su uveliko uticale američke multinacionalne kompanije (MNE) koje su vraćale zarade iz inostranstva, koristeći poreske reforme koje je ta država uvela 2017. godine, dizajnirane za tu svrhu⁸⁹.

⁸⁶ Popović, G. & Erić, O. (2018.) Economic development of the Western Balkans and European Union investments, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, str. 1539-1556, DOI: 10.1080/1331677X.2018.1498009

⁸⁷ Carbonell B. J. (2018.) Does Foreign Direct Investment Generate Economic Growth? Journal Economic Geography, Vol 94, str. 425-456

⁸⁸ Neha, S., Monica, S., (2018.) Determinants of FDI in developed and developing countries: A quantitative analysis using GMM Journal of economic studies, 45 (2), str. 348-382

⁸⁹ UNCTAD, World Investment Report 2019, United Nations, Geneva, 2019. (pristupljeno 19.08.2019.)

ZAKLJUČAK

U ovoj doktorskoj disertaciji analizirali smo model uticaja stranih direktnih investicija na privredni razvoj zemlje domaćina. Kod modela istraživanja na osnovu definisane zavisne i nezavisne varijable uz kombinaciju sa podvarijablama i indikatorima definisali smo model istraživanja na osnovu koga smo odredili pomoćne hipoteze. U okviru modela, definisali smo motive investiranja: ekonomski motivi: profit, sigurnost kapitala, kontrola upravljanja sa ciljem alokacije resursa i zadržavanje vodeće pozicije, strateški motivi: obezbjeđenje efikasnosti poslovanja, obezbjeđenje resursa i tržišta, te subjektivni motivi: pritisak konkurenčije.

Uz pomoć postavljenih ciljeva, sagledanih problema i primjenu predloženih metoda i tehnika dokazali smo osnovnu i pomoćne hipoteze ovog rada i time dali naučni doprinos ovim istraživanjima, te smo dokazali sljedeće:

Strane direktne investicije utiču na privredni razvoj zemlje domaćina:

- Posredstvom stranih direktnih investicija povećava se domaća stopa akumulacije, povećanje stope proizvodnog kapitala (capital stock) i proizvodnje;
- Strane direktne investicije dovode do porasta obima i efikasnosti proizvodnje datog preduzeća uz istovremeno smanjenje x-neefikasnosti;
- Strane direktne investicije dovode do povećanja kvaliteta, produktivnosti i konkurentnosti preduzeća i zemlje domaćina na tržištu.

Opisane su prednosti stranih direktnih investicija, a kao najbitnije navedeno je da proces restrukturiranja zahtjeva značajna kapitalna ulaganja. U odnosu na domaća preduzeća koja bi mogla naići na probleme u pribavljanju kapitala, inostrani ulagači mogu puno lakše i uz povoljnije uslove pribaviti kapital od inostranih banaka ili jednostavno uložiti dio vlastitih sredstava, smanjujući tako trškove pribavljanja potrebnog kapitala.

U okviru istraživačke teme i definisanog predmeta istraživanja istraženi su, proučeni, analizirani relevantni teorijski i empirijski nalazi, te su zatim opisani zajedno sa ključnim

pojmovima i konceptima. Oblikovali smo istraživački model uticaja stranih direktnih investicija na razvoj zemlje korisnice.

Otkrili smo do sada nepoznate činjenice o uticaju stranih direktnih investicija na razvoj zemlje korisnice. Opisali smo načine unapređenja uspješnosti poslovanja preduzeća nakon priliva stranih sredstava. Utvrđili smo da postoji uzročno-posljedična veza između stranih direktnih investicija i privrednog razvoja. Opisali smo stvaranje uslova za privlačenje stranih direktnih investicija i utvrđili smo modele koji mogu efikasno uticati na privredne subjekte zemlje domaćina za privlačenje stranih direktnih investicija.

Rezultati istraživanja će biti korisna preporuka privrednim subjektima kako da se što kvalitetnije počnu primjenjivati standardi sa ciljem privlačenja stranih direktnih investicija. Utvrđili smo uzročno-posljedične veze i intenzitet veze između priliva stranih investicija i uspješnosti poslovanja preduzeća. Na osnovu prethodnih naučnih saznanja o plasmanu stranih direktnih investicija, istraživanjima smo elaborirali koje smjernice plasmana stranih direktnih investicija se trebaju koristiti u privredi zemlje domaćina. Utvrđili smo da strane direktnе investicije, kao pozitivan faktor doprinose prestrukturiranju privreda u tranziciji, kao i privrednom razvoju. Prioritetni cilj jeste da se skrene pažnja na prednosti stranih direktnih investicija i uočene slabosti i stvori povoljna klima i okvir za privlačenje, zadržavanje i širenje međunarodno konkurentnih i ka izvozu usmjerenih stranih ulaganja.

Glavni podsticaj bi trebao da bude ubrzanje unapređenja poslovnog okruženja zemlje domaćina, na dobrobit svih investitora. Budućnost privrede, a posebno izvoza u najvećoj mjeri zavisi od povećanja priliva stranih direktnih investicija. Zbog toga treba preuzeti dodatne mjere na planu stvaranja kvalitetnijeg poslovnog ambijenta koji će za investitore predstavljati izazov. S obzirom da strana ulaganja u privredni razvoj jedne zemlje predstavljaju dodatni kapital, a istovremeno podrazumijevaju jasno definisanje prava i obaveza obje strane, potrebno je unaprijed obezbijediti adekvatnu zakonsku regulativu i odgovarajuće propise koji će učiniti da se strani ulagač, po pitanju opstanka svog kapitala u stranoj zemlji, osjeća sigurno i zaštićeno.

Elaborirali smo koji su efekti stranih direktnih investicija na razvoj domaće privrede i na koji način je moguće podstaći ulaganja stranog kapitala. Utvrđili smo u kojoj mjeri je zemlja osposobljena da pristupi svim izazovima i koje su prepreke koje treba prevazići.

Istraživanjem smo zaključili da je prioritet na oživljavanju malih i srednjih preduzeća u zemlji primaocu, što će doprinijeti stabilnijem razvoju privrede u budućnosti. Ovaj rad je prikazao kako pozitivne, tako i negativne efekte priliva stranih direktnih investicija na privrede zemalja korisnica, kao i određene preporuke u pravcu vođenja ekonomске politike kako bi se što više iskoristili pozitivni, a minimizirali potencijalni negativni efekti. Očekivani naučni doprinos istraživanja je sagledan u originalnosti predloženog modela istraživanja čije će empirijsko testiranje rezultovati razvojem naučnih spoznaja o stranim direktnim investicijama i njihovom uticaju na privedu zemlje domaćina. U praktičnom smislu, spoznajama kojima je rezultovalo ovo naučno istraživanje definisane su smjernice za unapređenje aktivnosti zemlje domaćina za privlačenje stranih direktnih investicija.

Uz pomoć postavljenih naučnih ciljeva, predloženih metoda i tehnika istraživanja, kroz konkretne rezultate empirijskog istraživanja i diskusiju došli smo do novih empirijskih spoznaja o varijablama koje na najbolji način opisuju značaj stranih direktnih investicija na privedu zemlje domaćina. Na osnovu predloženih naučnih i praktičnih istraživanja, kao i teorijskih saznanja u ovoj oblasti, potvrdili smo postojanje jake pozitivne veze između stranih direktnih investicija i privrednog razvoja nacionalne privrede. Na osnovu empirijskog istraživanja, utvrdili smo da je stvaranjem odgovarajućeg ambijenta moguće umanjiti negativne, a povećati pozitivne efekte uvoza kapitala.

Utvrđili smo da priliv sredstava povećava konkurentnost domaćih proizvoda i omogućava prodor na svjetsko tržište. Empirijskim istraživanjem smo potvrditi da je, u cilju privlačenja stranih investitora, neophodno poboljšati investicionu klimu, prvenstveno smanjivanjem političkog rizika. Utvrdili smo da se za stimulisanje bržeg razvoja korporativnih preduzeća mora koristiti dodatna akumulacija iz inostranstva. Došli smo do empirijskih spoznaja koja će poslužiti kao relevantna osnova za stvaranje povoljnog ambijenta za privlačenje stranih direktnih investicija. Ovako koncipirana doktorska teza pokušaj je da se na jednom mjestu identifikuju i sistematizuju uticaji i efekti stranih direktnih investicija na nacionalnu privedu zemlje domaćina. Istraživanja stranih direktnih investicija su pokazala da je neophodno da država posveti posebnu pažnju institucionalnim usavršavanjima privrednog ambijenta i stvaranju povoljne investicione klime na polju privlačenja stranih investitora radi efikasnijeg poslovanja i uključivanja u svjetske ekonomski tokove i sticanje što povoljnijeg položaja u sve izraženijoj tržišnoj konkurenciji.

LITERATURA

Knjige

1. Acin, Đ., Bodiroža, M. (2002).. Međunarodna ekonomija, drugo izdanje, Srpsko Sarajevo, Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
2. Balać, M. (2001. ABC Investitor, Beograd, Poslovni biro,
3. Barbosa, N., Louri, H. (2002), On the determinants of multinationals' ownership preferences: Evidence from Greece and Portugal. Int. J. Ind. Organiz..
4. Barro, J. R., Xavier, S., Martin., (1995). Economic Growth, McGraw Hill, United States.
5. Cantwell, J. and Narula, R. (2001) 'The eclectic paradigm in the global economy', International Journal of the Economics of Business, Vol 8.
6. Carbonell B. J. (2018). Does Foreign Direct Investment Generate Economic Growth? Journal Economic Geography, Vol 94.
7. Čenić, Jotanović G. (2006.. Međunarodni ekonomski odnosi, Banja Luka, Ekonomski fakultet.
8. Demekas, G. D., Horvarth, B., Ribakova, E. Wu, Y. (2005). Foreign Direct investment in Southeastern Europe: How (and How Much) Can Policies Help?, IMF Working Paper 110.
9. Devetaković, S., Jovanović, Gavrilović, P., Rikalović, G. (2005). „Nacionalna ekonomija”, Beograd, Ekonomski fakultet.
10. Dunning, J. H. (1977). Trade, Location and economic activity and the multinational enterprise: A research for an eclectic approach. In B. Ohlin, P. Hesselborn & P. Wijkman (Eds.), The International allocation of economic activity. London: MacMillan.
11. Dunning, J. H. (1988). Explaining international production. London: George Allen and Unwin.
12. Dunning, J. H. (1988). The eclectic (OLI) paradigm of international production-A restatement and some possible extensions. Journal of International Business Studies, 19(1).
13. Dunning, J. H. (1993). Multinational Enterprises and the global economy. Wicksingham : Addison – Wesley.
14. Dunning, J. H. (1993). The Globalization of business. London, NY, Routledge.

15. Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9(2).
16. Dunning, J. H. (2001). The eclectic (OLI) paradigm of international production: Past, present and future, *International Journal of the Economics of Business*, 8 (2).
17. Dunning, J. H. (2004). An evelving paradigm of the economic determinants of international business activity. In J.L.C. Cheng, & A. Hitt (Eds), *Managing multinationals in a global economy: Economics, culture and human resources*. Amsterdam: Elsevier.
18. Dunning, J. H. (2004). Determinants of foreing direct investment: Globalization-Induced changes and the role of policies. In B. Tungodden, N. Stern (Eds.), *Towards pro poor policies*. Washington: World Bank.
19. Dunning, J. H. (2006). Towards a new paradigm of development: Implications for the determinants of international business. *Transnational Corporations* 15(1).
20. Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (1998). The Geographical sources of competitiveness of multinational enterprises: An econometric Analysis. *International Business Review*, 7(2).
21. Dunning, J. H., & Robson, P. (1987). Multiantional Corporate integration and regional economic integration. *Journal of Commo Market Studies*, 26(2).
22. Dunning, J. H., Pak, Y. S., & Belonda, S (2007). Foreign Ownership Strategies of UK and US international franchisors: An explanatory application of Dunning's envelope paradigm. *International Business Review*, 16(5).
23. Funduk, R., Ćirić, N., (2000). „Investiranje u infrastrukturne djelatnosti-trendovi, rizici, garancije”, SEJ Strategija obnove i uključivanja preduzeća u svjetsku privredu, Kopaonik,
24. Guisinger, S., (2001) From OLI to OLMA: incorporating higher levels of environmental and structural complexity into the eclectic paradigm. *International Journal of the Economics of Business* 8.
25. Holland, D., Pain, N., (1998). “The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe.
26. Hill, C.W. (2003), , *International Business: Competing in the Global Marketplace*, Irwin Mc Grow-Hill,
27. Jackson, J., (2006). *Brownfield Basic*, Praha.
28. Jovanović, Gavrilović, P., (2006). *Međunarodno poslovno finansiranje*, Beograd, Ekonomski fakultet.

29. Kindleberger P., C., (1974). Međunarodna ekonomija, Vuk Karadžić, Beograd, 1974., str. 317-318.
30. Klenow, J. P., Rodriguez C., A., (1997). The neoclassical revival in growth economics, has it gone too far, in NBER Macroeconomics Annual.
31. Kovač, O., (2001). „Međunarodne finansije”, Beograd, Ekonomski fakultet.
32. Kovačević, R. (2004). Savremene tendencije u svjetskoj privredi, Beograd, Ekonomski fakultet.
33. Kovačević, R., (2000). Oblici i mehanizmi stranih ulaganja, strana ulaganja – Strana ulaganja – poslovno analitički pristup, Beograd, Univerzitet Braća Karić.
34. Krčmar, M., (2007). „Finansijska matematika i metode investicionog odlučivanja, Sarajevo, Kemigrafika-Trade.
35. Lipsey E. R., (2001). Foreign Direct Investment and Operation of Multinational Firm Concept, National Bureau of Economic Research, Working Papers.
36. Madžar, Lj, (2003). Teorija proizvodnje i privrednog rasta, II tom, Beograd, Savezni sekretarijat za razvoj i nauku.
37. Madžar, Lj., (2002). Teorija proizvodnje i privrednog rasta, I tom, Beograd, Savezni sekretarijat za razvoj i nauku.
38. Neha, S., Monica, S., (2018). Determinants of FDI IN developed and developing countries: A quantitative analysis using GMM Journal of economic studies, 45 (2).
39. Neuhaus, M., (2006). The impact of SDI on economic growth an analysis for the transition countries of Central and Eastern Europe.
40. Nikolić, M., (2006). Makroekonomski efekti pomoći i doznaka, Beograd.
41. Ognjanović, V., (2000). Zajednička ulaganja domaćih i stranih preduzeća, Model internacionalizacije domaće privrede, Beograd, PS „Grmeč”, Privredni pregled.
42. Paz Estrella Tolentino (2001). From a Theory to a Paradigm: Examining the Eclectic Paradigm as a Framework in International Economics, International Journal of the Economics of Business, 8:2.
43. Popović, G. & Erić, O. (2018). Economic development of the Western Balkans and European Union investments, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, DOI: 10.1080/1331677X.2018.1498009.
44. Porter, E. M., (2004). The Competitive Advantage of Nations, The MacMillan Press Ltd.

45. Root R. F., Ghumro, A., A., (1979). „Empirical Determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries, economic development and cultural change 27, No 4 the University Chicago Press.
46. Šabić, Dž., (2009). Tendencije u spoljnotrgovinskoj razmjeni BiH i EU, Infokom. Osijek.
47. Sarajčić, S., (2006). Strane direktne investicije i tranzicija, Sarajevo, DES.
48. SIGMA, (2008/2009). „Koncesije i javno privatno partnerstvo u BiH“, Strukovni pregled.
49. Todaro M.P., Smith S.C., (2006), Ekonomski razvoj, TKD Šahinpašić, Deveto izdanje,
50. Vasiljević, B., (2009). Osnovi finansijskog tržišta, Beograd, Ekonomski fakultet.
51. Vidas, Bubanja, M., (2004). Strane direktne investicije, Beograd, Institut ekonomskih nauka.
52. Vukmirica, V., (2012). Ekonomiks i savremeni ekonomski sistemi, Banja Luka, Ekonomski fakultet.
53. Vukmirica, V.. (2000). Svjetska trgovinska politika i tržišta, Beograd, Ekonomski fakultet.
54. Vukmirica,V., Špirić, N., (2005). Ekonomski i monetarna integracija Evrope, Banja Luka, Ekonomski fakultet.

Tekstovi na web stranicama

52. Agencija za statistiku BiH. Dostupno na: www.bhas.ba (17.10.2017.).
53. Agencija za unapređenje stranih investicija u BiH. Dostupno na: www.fipa.gov.ba (18.10.2016.).
54. Bilateralni investicioni sporazumi BiH. Dostupno na:www.dei.gov.ba (24.08.2016.).
55. CB BiH, Godišnji izvještaji. Dostupno na: www.cbbh.ba (25.09.2018.).
56. Centralna Banka BiH (2006), Godišnji izvještaj 2009, 2010 i 2011, Centralna Banka Bosne i Hercegovine (Sarajevo). Dostupno na: www.cbbih.ba (02.11.2017.).
57. EBRD „Annual Report 2000“ London. Dostupno na: www.unctad.org (12.11.2017.)
58. Ekonomski politika za 2008. godinu. Dostupno na: www.komorars.ba (24.10.2018.)
59. Energetski bilans Republike Srpske za 2008. godinu. Dostupno na: www.komorars.ba (12.09.2018.).

60. Evropska komisija (2000), „EU mapa puta”. Dostupno na: www.ekapija.com (30.10.2018.)
61. Kenichi, Ohno. "The East Asian Experience of Economic Development and Cooperation," chapter 4, East Asian Growth and Japanese Aid Strategy, GRIPS Development Forum, 2003. (15.06.2017.).
62. Federalni zavod za programiranje razvoja, 2011., Ekonomski slobode BIH u 2010. Dostupno na: www.fzzpr.gov.ba (13.04.2016).
63. FIPA-Investment Opportunities in BiH, 2011. Dostupno na: www.eppu.ba (16.09.2017.).
64. Foreign Direct Investment and Export Development Vision and Strategy 2006.-2010. Moldova. Dostupno na: www.ekapija.com (15.08.2015.).
65. International Finance Forum (IFC), www.doingbusiness.org (17.06.2017.).
66. International Monetary Fund (MF), Balance of Payments manual, 5th. edition. 1993., <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf> (20.5.2018.)
67. Izvještaj o napretku Bosne i Hercegovine u 2011. godini, prevod dokumenta Evropske komisije, Vijeće ministara Bosne i Hercegovine. Dostupno na: www.dei.gov.ba (16.07.2018.).
68. Kenichi, Ohno. The Economic Development of Japan: The Path Traveled by Japan as a Developing Country, GRIPS Development Forum, 2006. Dostupno na: <http://ssla.oneworldsee.org> (15.06.2018.).
69. Kodeks EU: 2004/18/EC; 2004/17/EC; 2007/66/EC Dostupno na: www.dei.gov.ba (Nacionalni program za integraciju). (15.08.2018.).
70. OECD, Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third edition, Paris, 1996., str.7. (26.03.2017.)
71. Program javnih ulaganja Republike Srpske za period 2008-2010. godina. Dostupno na: www.dei.gov.ba (12.08.2015.).
72. Razvojni program Republike Srpske 2007-2010. godina. Dostupno na: www.dei.gov.ba (15.07.2017.).
73. Savjet stranih investitora, Prijedlozi za poboljšanje investicione klime Srbije, 2006. Dostupno na: www.eured.bih.org (16.08.2017.).
74. Savjet stranih investitora BiH, Bijela knjiga 2007. Dostupno na: www.eured/bih.org (16.08.2015.).
75. Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju između Bosne i Hercegovine i Evropske unije, 2008. Dostupno na: www.dei.gov.ba (16.07.2015.).
76. Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja u Republiku Srpsku za period 2009-2012. godine, Vlada Republike Srpske, jun 2009. Dostupno na: www.dei.gov.ba (15.08.2017.).

77. Strategija razvoja malih i srednjih preduzeća u Republici Srpskoj za period 2006-2010. Dostupno na: www.dei.gov.ba (10.09.2017.).
78. Strategija razvoja poljoprivrede Republike Srpske do 2030. Dostupno na: www.dei.gov.ba (21.07.2017.).
79. Strategije promocije izvoza Bosne i Hercegovine 2006. Dostupno na: www.dei.gov.ba (15.08.2016.).
80. Strategija razvoja Bosne i Hercegovine 2004-2007. Dostupno na: www.dei.gov.ba (14.09.2015.).
81. Strategija podsticanja i razvoja stranih ulaganja Srbije, 2006. Dostupno na: www.dei.gov.ba (15.09.2015.).
82. Strategija podsticanja direktnih stranih ulaganja Crne Gore, 2006. www.dnevnik.co.yu (16.08.2016.).
83. Sustainable Brownfield Regeneration, CABERNET Network report, University of Nottingham, 2006. Dostupno na: <http://ssla.oneworldsee.org> (16.06.2016.).
84. UNCTAD, World Investment Report 2009 (WIR 2009) – Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, UN, New York and Geneva, 2009. Dostupno na: www.unctad.com (18.09.2016.).
85. UNCTAD (2008) World Investment Report WIR, Transnational Corporations and the infrastructure challenge, 2008. Dostupno na: www.unctad.com (21.09.2017.).
86. UNCTAD World Investment Report 2007. Dostupno na: www.unctad.com (20.09.2015.).
87. UNCTAD, World Investment Report 2019, United Nations, Geneva (19.08.2019.)
87. Ustav Republike Srpske. Dostupno na: www.dei.gov.ba (21.08.2015.).
88. Worlf Economic Forum, Dostupno na: www.weforum.org. (11.06. 2012). Dostupno na: www.globalreporting.org 18.10.2016.).
89. WIIW Database on 2005 Foreign Direct Investment in Central, East and Southeast Europe, Opportunities for Acquisition and Outsourcing, 2005. Dostupno na: www.globalreporting.org (21.08.2017.).
90. World Bank, Doing Business 2008”, Washington, D.C., 2009. Dostupno na: <http://ssla.oneworldsee.org> (16.07.2016.).

Članci i publikacije

91. Anić, I.D., Jovančević, R., (2004), Foreign Direct Investment in the Trade Sector in Croatia, Naše gospodarstvo, No 1-2.,

92. Antevski, Miroslav. Regionalna ekonomска integracija u Evropi, Međunarodni problemi, Volume 60, Issue 1, Beograd, 2008. str.61-92
93. Arsić, Miodrag. Međunarodno ulaganje kapitala, Finansije, Broj 1-6/2005.
94. Banićević, Dušan; Vasić, Vladimir. Strane direktne investicije u procesu tranzicije i razvoja sa posebnim osvrtom na Srbiju, Finansije, Broj 1-6/2006.
95. Beslać, Milan. Obim stranih direktnih investicija u Jugoistočnoj Evropi i privreda SCG, Ekonomski anali, broj 168, Januar-Mart 2006.
96. Bevan, A. Alan; Estrin, Saul. The Determinants of Foreign Investment in Transition Economies, CEPR Discussion Paper 2638. Center for Economic Policy Research, 2000.
97. Buch, M. Claudia; Kokta, M. Robert; Piazolo, Daniel. "Foreign Direct investment in Europe: Is there redirection from South to the East?" Journal of comparative Economics, 2003. Vol. 31, No.1.
98. Bils, Mark; Klenow, Peter. Does schooling cause growth or the other way around, NBER Working Paper, 1998. pp.230
99. Blomstrom, Magnus; Lipsey, Robert; Zejan, Mario. Is fixed investment the key to economic growth, Quarterly Journal of Economics, 1996. pp .269-276
100. Blomstrom, Magnus; Globerman, Steven; Kokko, Ari. The determinants of host country spillovers from foreign direct investment, CEPR Discussion Paper, 2350. 2000.
101. Blomstrom, Magnus; Kokko, Ari. Human capital and inward SDI, CERP Discussion Paper No. 3762, 2003.
102. Borensztein, Eduardo; De Gregorio, Jose; Wha Lee, John. How does foreign direct investment affect growth, Journal of International Economics, 1998. pp.115-135
103. Campos, F. Nauro; Kinoshita, Yuko. "Why Does SDI Go Where it Goes? New Evidence from the Transition Economies", IMF Working Paper 228, 2003.
104. Eastern Europe: A Study of the Determinants and Impact of Foreign Direct Investment." National Institute of Economic and Social Research, Discussion Paper No 137, London.
105. Garibaldi, Pietro; Mora, Nada; Sahay, Ratna; Zettelmeyer, Jeromin. What Moves Capital to transitional Economies? IMF Working Paper No 64, 2002.
106. Jovančević, R. (2003), ,Implication of the Liberalised Policy from a Manager's Perspective, Naše gospodarstvo No 5-6.,
107. Jovanović Gavrilović, Predrag. Uticaj multinacionalnih kompanija na razvoj Republike Srpske, Zbornik radova, 10 Kongres, 2007.

108. Jovanović Gavrilović, Predrag. Položaj Republike Srpske u svjetskoj privredi, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Zbornik radova, 7. Simpozijum, Banja Luka, septembar 2003.
109. Jovanović Gavrilović, Predrag. Uloga inostranih sredstava u razvoju BiH i Republike Srpske, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Zbornik radova, 9. Kongres, septembar 2005.
110. Kogut, Anne; Banday, J. Anthony; Bennett, L. Charles; Gorski, M. Krzysztof. Hinshaw, Gary. & Reach, W. T. 1996. pp.293
111. Lovrinčević, Ž., Buturac, G., Marić, Z., (2004), Priliv inozemnog kapitala – utjecaj na domaće investicije i strukturu robne razmjene, Zbornik radova: "Ekonomski politika Hrvatske u 2005., Opatija
112. Mankiw, N. Gregory; Romer, David; Weil, N. David. A contribution to the empirics of economic growth, Quarterly Journal of Economics, 1992. pp. 407-437
113. Mrdaković Cvetković, Ružica. Privredni razvoj i priliv inostranih sredstava u zemlje u tranziciji, Ekonomski anali, broj 171.
114. Nedeljković Milan, Strane direktnе investicije i stvaranje preduslova za privredni razvoj – iskustvo zemalja u tranziciji. www.komorabl.inecco.net (13.05.2012.).
115. Orazio Attanasio; Lucio Picci; Antonello Scorcu. Saving, growth and investment a macroeconomic analysis using a panel of countries, Review of Economics and Statistics, 2000. pp.182-211
116. Sabirianova, Klara; Svejnar, Jan; Terrell, Katherine. (2005), Foreign Investment, Corporate Ownership, and Development: Are Firms in Emerging Markets Catching Up to the World Standard?“ William Davidson Institute Working Paper Number 734, January 2005.
117. Škudar, A., Učinci od direktnih ulaganja u Hrvatsku, Carinski vjesnik No 5., 2005.
118. Temple, Jonathan. The new growth evidence, Journal of Economic Literature, 1999. pp.112-156

Normativni akti

119. Zakon o preduzećima („Službeni glasnik RS”, broj 24/98 i 38/03).
120. Zakon o politici direktnih stranih ulaganja u BiH („Službeni glasnik BiH” broj 13/03).
121. Zakon o stranim ulaganjima („Službeni glasnik RS” broj 25/02 i 24/04).
122. Zakon o deviznom poslovanju Republike Srpske („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 96/03 i 123/06).
123. Zakon o stranim ulaganjima („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 25/02 i 24/04).

124. Zakon o zapošljavanju stranih državljana i lica bez državljanstva ("Službeni glasnik RS", broj 97/ 04).
125. Zakon o preduzećima ("Službeni glasnik RS", broj 24/98, 62/02 i 38/03).
126. Zakon o registraciji poslovnih subjekata u Republici Srpskoj ("Službeni glasnik RS", broj 42/ 05).
127. Zakon o osnovnim svojinsko-pravnim odnosima („Službeni glasnik RS“ 38/03).
128. Zakon o privatizaciji državnog kapitala u preduzećima („Službeni glasnik RS“, broj 51/06).
129. Zakon o slobodnim zonama – („Službeni glasnik RS“, 65/03).
130. Zakon o Investiciono-razvojnoj banci Republike Srpske ("Službeni glasnik RS", broj 56/06).
131. Zakon o Agenciji za bankarstvo Republike Srpske (prečišćeni tekst) ("Službeni glasnik RS", broj 67/07).
132. Zakon o tržištu hartija od vrijednosti ("Službeni glasnik RS", broj 92/06).
133. Zakon o investicionim fondovima ("Službeni glasnik RS", broj 92/06).
134. Zakon o društvima za osiguranje ("Službeni glasnik RS", broj 17/05 i 64/06).
135. Zakon o osiguranju imovine i lica ("Službeni glasnik Republike Srpske", broj 14/00).
136. Zakon o posredovanju u osiguranju ("Službeni glasnik RS", broj 17/05 i 64/06).
137. Zakon o zaduživanju, dugu i garancijama Republike Srpske ("Službeni glasnik RS", broj 20/07).
138. Zakon o porezu na dobit, ("Službeni glasnik RS", broj 91/06).
139. Zakon o porezu na dohodak ("Službeni glasnik RS", broj 91/06 i 128/06).
140. Zakon o porezu na dodanu vrijednost ("Službeni glasnik RS", broj 9/05 i 35/05).
141. Zakon o koncesijama („Službeni glasnik RS“, 25/02, 91/06).
142. Zakon o spoljnotrgovinskoj politici BiH.
143. Zakon o carinskoj politici BiH.
144. Zakon o carinskoj tarifi BiH.
145. Zakon o politici direktnih stranih ulaganja u BiH.
146. Zakon o slobodnim zonama u BiH.
147. Zakon o koncesijama BiH.
148. Zakon o konkurenciji.
149. Zakon o industrijskom vlasništvu u BiH.
150. Zakon o nadzoru nad tržištem u BiH.
151. Zakon o opštoj bezbjednosti proizvoda.

152. Zakon o tehničkim zahtjevima za proizvode i ocjenjivanje usklađenosti u BiH.
153. Zakon o javnim nabavkama BiH.
154. Zakon o sistemu indirektnog oporezivanja u BiH.
155. Zakon o Upravi za indirektno oporezivanje.
156. Zakon o postupku indirektnog oporezivanja.
157. Zakon o porezu na dodanu vrijednost.
158. Zakon o akcizama u BiH.

Internet stranice:

<http://www.esiweb.org/pdf/bridges/bosnia/EURoadMap.pdf>

www.komorars.ba

www.ekapija.com

www.aldi.ba

www.cbbih.ba

www.poslovnimagazin.biz

www.dnevnik.co.yu

www.aimpress.ch

www.rtrs.tv

www.biznis.ba

<http://ssla.oneworldsee.org>

www.gom.cg.yu

www.propisi.com

www.ien.bg.ac.yu

www.preda.rs.ba

www.dep.gov.ba

www.irbrs.net

www.dei.gov.ba

www.eured/bih.org

www.eppu.ba

www.frzpr.gov.ba

www.unctad.org

www.apsecsec.org

www.BPMG.org

www.brenowitzconsulting.com/pub/newsletter_7.html.

www.environicsinternational.com

www.fairtrade.net

www.globalreporting.org/

www.goodcorporation.com

www.unglobalcompact.org

<http://web.missouri.edu/ikerdj/papers/SFT-Sustainable%20>

<http://www.trend.hr/clanak.aspx?>

POPIS SLIKA

Slika 1. Istraživački model uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina	125
Slika 2. Model uticaja SDI na privrednu zemlje domaćina sa definisanim hipotezama	126
Slika 3. Rezultati testiranja hipoteze o značajnosti poticanja lokalnih konkurenata na inovacije	147

POPIS TABELA

Tabela 1. Broj i struktura ispitanika prema spolu i mjestu rada.....	130
Tabela 2. Broj i struktura ispitanika prema spolu i starosnoj dobi.....	131
Tabela 3. Broj i struktura ispitanika prema stepenu obrazovanja	132
Tabela 4. Broj i struktura ispitanika prema poziciji u preduzeću.....	133
Tabela 5. Broj i struktura ispitanika s obzirom na spol i radni staž	134
Tabela 6. Broj i struktura preduzeća s obzirom na tip vlasništva i primljeni iznos SDI.....	135
Tabela 7. Karakteristični korjenova i objašnjena varijansa za ekstrahirane komponenete uticaja SDI na privredni rast.....	136
Tabela 8. Matrica faktorskih težina (Pattern Matrix).....	138
Tabela 9. Matrica korelacije faktora i varijabli (Structure Matrix).....	139
Tabela 10. Najznačajniji faktori koji utiču na povećanje SDI	140
Tabela 11. Stavovi ispitanika u vezi problema sa privlačenjem SDI.....	141
Tabela 12. Stavovi ispitanika u vezi sa rizicima koje sa sobom nose SDI	142
Tabela 13. Stavovi ispitanika u vezi sa rastom domaćih investicija	143
Tabela 14. Izvori rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća.....	144
Tabela 15. Stavovi ispitanika u vezi preljevanja znanja i tehnologije	145
Tabela 16. Podaci o podsticanju lokalnih konkurenata na inovacije	146
Tabela 17. Rezultati o načinu uticaja inostranog preduzeća na lokalne konkurenente.....	148
Tabela 18. Stavovi ispitanika u odnosu na investicionu klimu	148
Tabela 19. Stavovi zaposlenih u vezi stvaranja institucionalnog okvira.....	149
Tabela 20. Podaci o potrebnim aktivnostima za stvaranje povoljnog ambijenta	150
Tabela 21. Stavovi stranih investitora o razlozima za odluku o investiranju.....	152
Tabela 22. Model linearne regresije 1	154

Tabela 23. Model linearne regresije 2	155
Tabela 24. Model linearne regresije 3	156
Tabela 25. Model linearne regresije 4	157
Tabela 26. Model linearne regresije 5	157
Tabela 27 Rezultati Kolmogorov-Smirnov testa o normalnosti distribucije.....	158
Tabela 28. Kruskala Wallisov test.....	159

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Struktura ispitanika prema polu i mjestu rada	131
Grafikon 2. Struktura ispitanika prema polu i starosnoj dobi	132
Grafikon 3. Struktura ispitanika prema stepenu obrazovanja	133
Grafikon 4. Struktura ispitanika prema poziciji u organizaciji	134
Grafikon 5. Struktura ispitanika prema polu i dužini radnog staža.....	135
Grafikon 6. Struktura preduzeća prema tipu vlasništva	136
Grafikon 7. Scree-plot dijagram.....	137
Grafikon 8. Značajnost pojedinih faktora koji utiču na povećanje priliva SDI	141
Grafikon 9. Struktura ispitanika o uticaju stope rasta domaćih investicija.....	144
Grafikon 10. Struktura ispitanika u vezi sa izvorima rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća	145
Grafikon 11. Struktura ispitanika u odnosu na preljevanje znanja i tehnologije	146
Grafikon 12. Struktura ispitanika u udnosu na načine poboljšanja investicione klime	149
Grafikon 13. Struktura ispitanika u odnosu na stavove o načinu stvaranja institucionalnog okvira za SDI.....	150
Grafikon 14. Struktura ispitanika u odnosu na aktivnosti za stvaranje povoljnog ambijenta	151

LISTA SKRAĆENICA

- SDI – Strane direktne investicije
BiH – Bosna i Hercegovina
RS – Republika Srpska
WTO – Svjetska trgovinska organizacija
EU – Evropska unija
FIPA – Agencija za unapređenje stranih investicija
MMF – Međunarodni monetarni fond
ITA – Uprava za indirektno oporezivanje
SEE – Jugoistočna Evropa
IBRD – Međunarodna banka za obnovu i razvoj
IDA – Međunarodno udruženje za razvoj
IFC – Međunarodna finansijska korporacija
EBRD – Evropska banka za obnovu i razvoj
EIB – Evropska investiciona banka
USD – Američki dolar
TNK – Transnacionalne kompanije
M&As – Merdžeri i akvizacije
UNCTAD – Konferencija UN o trgovini i razvoju
CIE – Zemlje Centralne i Istočne Evrope
GDP – Bruto društveni proizvod
NPV – Neto sadašnja vrijednost
OPT – Trgovina za vanjsku preradu
GOESR – Globalni okvir ekonomske strategije razvoja BiH
PRSP – Razvojna strategija BiH
KfW – Kreditni zavod za obnovu i razvoj

PRILOZI

Prilog 1.

ANKETNI UPITNIK

TEMA DOKTORSKE DISERTACIJE: STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO FAKTOR PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMLJE DOMAĆINA

UVODNE NAPOMENE

Ciljevi ove ankete su sastavni dio istraživanja za izradu doktorske disertacije. Odgovori na anketni upitnik biće korišteni isključivo u svrhu izrade doktorske disertacije, a ispitanicima je garantovana anonimnost.

Molim Vas da pažljivo pročitate sva pitanja i ponuđene odgovore i da na njih iskreno odgovorite. Na postavljena pitanja izaberite jedan ili više odgovora zavisno od ponuđene opcije.

Vaši odgovori će mi biti od velikog značaja u ovom istraživanju, te Vam se unaprijed zahvalujem na saradnji.

S poštovanjem,

Mr Spasenija Mirković

A - OSNOVNI PODACI O PREDUZEĆU

Molim Vas da na sljedeća pitanja odgovorite upisivanjem podataka u prazno polje

1. Naziv preduzeća _____

2. Godina osnivanja preduzeća _____

3. Koja je osnovna djelatnost Vašeg preduzeća?

(molim označite samo jednu kućicu)

Poljoprivreda, lov i šumarstvo

Elektroindustrija

Industrija

Građevinarstvo

Trgovina na veliko i malo

Saobraćaj, skladištenje i telekomunikacije

Osiguranje

Bankarstvo

Turizam

4. Koji je oblik vlasništva u Vašem preduzeću?

(molim označite samo jednu kućicu)

Privatno

Javno

Mješovito

Ostalo (molim navedite) _____

B - MIŠLJENJA I STAVOVI ZAPOSLENIH O EFEKTIMA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA ZEMLJU DOMAĆINA

5. U tabeli navesti ukupne strane direktnе investicije ostvarene u Vašem preduzeću

Ispod 30.000 KM	100.001 do 500.000 KM	
30.001 do 50.000 KM	500.001 do 1 milion KM	
50.001 do 100.000 KM	Više od 1 milion KM	

6. Koje je vaše mišljenje, da li strane direktne investicije utiču na privredni rast zemlje domaćina?

(molim označite samo jednu kućicu)

DA
NE

7. Koje je vaše mišljenje, u čemu se najviše ogleda poboljšanje rezultata poslovanja zemlje domaćina stranih direktnih investicija?

(molim rangirajte ponuđene odgovore od 1 veoma loše do 5 veoma dobro)

povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina

povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina

povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima

povećava se stepen političke stabilnosti

razvijaju se industrijske zone

Ostalo (molim navedite) _____

8. Koji su najvažniji ekonomski efekti stranih direktnih investicija?

(molim navedite dvije kategorije)

transfer tehnologije povećanje zaposlenosti budžetskih prihoda i izvoza kvantitativni rast uticaj na domaće investicije izlazak na međunarodno tržište podizanje životnog standarda Ostalo, molim navedite _____

9. Da li je neto priliv stranih direktnih investicija doprinio porastu stope domaćih investicija? Da Ne

Ako jeste, molim navedite procenat _____ %

10. Koje je vaše mišljenje, čemu doprinosi porast stope domaćih investicija?

(molim zaokružite jednu ili dvije kategorije)

povećanju stanja proizvodnog kapitala,

povećanju proizvodnje,

povećanju dohotka i profita,

povećanju zaposlenosti,

tehničko-tehnološkoj modernizaciji i povećanju profita

poboljšanju konkurentske sposobnosti na domaćem i stranom tržištu

Ostalo (molim navedite) _____

11. Koje je vaše mišljenje, iz čega proističe rastuća efikasnost preuzetog preduzeća?
(molim označite više od ponuđenih odgovora)

- a) iz povećanja ekonomije obima proizvodnje
- b) iz smanjenja neefikasnosti
- c) iz povećanja stanja proizvodnog kapitala
- d) iz porasta domaće stope investicija
- e) iz rastuće efikasnosti preuzetog preduzeća
- f) prelivanjem znanja i tehnologije

Ostalo (molim navedite) _____

12. U kojim slučajevima dolazi do prelivanja znanja i tehnologije u pripojeno preduzeće?

(molim označite samo jednu kućicu)

- a) kada preduzeće angažuje lokalne isporučioce
- b) kada preduzeće prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima
- c) podsticanjem lokalnih konkurenata na inovacije
- d) povećanjem ekonomije obima između lokalnih konkurenata

Ostalo (molim navedite) _____

13. Da li preduzeća u inostranom vlasništvu podstiču lokalne konkurente na inovacije da bi opstali na tržištu?

(molim označite samo jednu kućicu)

DA

NE

Ako je odgovor da, na koji način se to postiže:

(molim označite više od ponuđenih odgovora)

- povećanjem kvaliteta
- povećanjem produktivnosti
- povećanjem raznovrsnosti proizvoda lokalnih proizvođača

Ostalo (molim napišite) _____

14. Koji su najznačajniji faktori koji utiču na povećanje stranih direktnih investicija?
(molim označite više od ponuđenih odgovora)

Country risk Ekonomski i politička stabilnost Veličina domaćeg tržišta Cijena radne snage Geografski položaj Pozitivan uspjeh koje su ostvarile prve strane kompanije koje su ušle na domaće tržište Tretman stranih investitora Poreske olakšice Liberalizacija cijena i spoljnotrgovinskog režima Liberalne procedure osnivanja preduzeća Ostalo (molim navedite) _____

15. Koje je vaše mišljenje, koji su problemi sa kojima se privreda zemlje domaćina suočava u nastojanju da privuče nova ulaganja?

(molim označite samo jednu kućicu u svakom redu)

Uopšte nije važno Nije važno Nemam mišljenja Važno je Veoma je važno

administrativne prepreke	<input type="checkbox"/>				
loša profitabilnost i likvidnost	<input type="checkbox"/>				
nedovoljna razvijenost infrastrukture	<input type="checkbox"/>				
neadekvatna struktura privrede	<input type="checkbox"/>				
odliv kvalifikovane radne snage	<input type="checkbox"/>				
ograničena potrošnja na domaćem tržištu	<input type="checkbox"/>				
loše funkcionisanje pravne države	<input type="checkbox"/>				

16. Koje je vaše mišljenje, da li je za privlačenje stranih direktnih investicija neophodno poboljšati ukupnu investicionu klimu?

(molim označite samo jednu kućicu)

DA

NE

Ako je odgovor da, koju investicionu klimu je potrebno poboljšati:

(molim označite više od ponuđenih odgovora)

poslovnu klimu

političku klimu

poslovnu i političku klimu

17. Na koji način zemlja treba da stvori odgovarajući institucionalni okvir za strane direktnе investicije?

(molim označite više od ponuđenih odgovora)

a) Zakonska regulativa u oblasti stranih investicija

b) Poreski tretman stranih investicija

c) Eliminisanje dvostrukog oporezivanja

d) Unilateralne mjere

Ostalo (molim navedite) _____

18. Koje je vaše mišljenje, koji je najznačajniji rizik koji sa sobom donose strane direktnе investicije na zemlju domaćina?
(molim označite polja)

Uopšte se ne slažem **Ne slažem se** **Nemam mišljenja** **Slažem se** **U potpunosti se
slažem**

Prekomjerna eksploatacija faktora proizvodnje	<input type="checkbox"/>				
Prekomjerna eksploatacija radne snage	<input type="checkbox"/>				
Razvijanje privrede prema potrebama i interesima stranaca	<input type="checkbox"/>				
Eliminisanje domaće konkurenциje	<input type="checkbox"/>				
Transferom profita narušava se bilans plaćanja, pa inicijalni pozitivni efekti koji nastaju prilivom kapitala ponekad budu u potpunosti neutralisani	<input type="checkbox"/>				

Ostalo (molim odredite) _____

19. Identifikujte primarnu 1 i sekundarnu 2 aktivnost koje zemlja treba da preduzme da bi stvorila povoljan ambijent za investiranje, kako bi privukla što veći obim stranih direktnih investicija.

(molim da se opredijelite samo za jednu aktivnost, tako što ćete napisati 1 ili 2 u kvadratićima)

- reforma poslovnog okruženja
 - ulazak u projekte obnove ključne infrastrukture
 - institucionalna podrška razvoju preduzetništva
 - veliki investicioni projekti iskorišćenja resursa u saradnji sa stranim investitorima
 - smanjenje fiskalnih barijera koje predstavljaju prepreku za prлив stranih direktnih investicija
- Ostalo (molim navedite) _____

20. Kakav je po Vama položaj domaćih investitora u odnosu na subvencije koje se izdvajaju za podsticanje stranih investicija?

(Molim navedite komentar) _____

21. Kako bi rangirali efikasnost sledećih faktora za privlačenje stranih direktnih investicija?

(Molim rangirajte bilo koji faktor od 1 veoma loše do 6 veoma dobro)

Radna snaga Slobodne zone

Prirodni faktori Povoljan poreski režim

Infrastruktura Pristup tržištima

Ostalo (molim navedite) _____

22. Šta treba da rezultira porastom efikasnosti ukupne globalne konkurentnosti domaće privrede?

(molim označite samo jednu kućicu)

Da u privredu uđu oni strani investitori koji imaju namjeru da sa domaćih lokacija opslužuju i treća tržišta

Da u privredu uđu oni strani investitori koji će kupovinom inputa na domaćem tržištu podstaći modernizaciju lokalnih proizvodnih kapaciteta i konkurenčiju između domaćih proizvođača

Da u privredu uđu oni strani investitori koji imaju namjeru da sa domaćih lokacija opslužuju i treća tržišta i koji će kupovinom inputa na domaćem tržištu podstaći modernizaciju lokalnih proizvodnih kapaciteta i konkurenčiju između domaćih proizvođača .

23. Koliko unaprijed planirate kako privući strane direktne investicije?

(molim označite odgovarajući odgovor)

do 1 godine

1-2 godine

2-5 godina

24. Šta je po Vašem mišljenju najteži aspekt u nastojanju da se privuku strane direktne investicije?

(Molim navedite komentar) _____

25. Koliko planirate privući investicija u narednom periodu

Ispod 30.000 KM	100.001 do 500.000 KM	
30.001 do 50.000 KM	500.001 do 1 milion KM	
50.001 do 100.000 KM	Više od 1 milion KM	

26. Koliko se promijenila zaposlenost tokom poslednjih 5 godina i kako predviđate da će se promijeniti u naredne 4 godine?

(molim označite jednu od kutija u svakom redu)

Zaposlenost u poslednjih 5 godina :

Povećala se (%) Ostala ista Smanjila se (%)

Zaposlenost u naredne 4 godine će vjerovatno:

Povećaće se (%) Ostaće ista Smanjiće se (%)

27. Koliko se promijenila ukupna proizvodnja tokom poslednjih 5 godina i kako predviđate da će se promijeniti u naredne 4 godine?

(molim označite jednu od kutija u svakom redu)

Ukupna proizvodnja u poslednjih 5 godina :

Povećala se (%) Ostala ista Smanjila se (%)

Ukupna proizvodnja u naredne 4 godine će vjerovatno:

Povećaće se (%) Ostaće ista Smanjiće se (%)

28. Koliko se promijenio ukupan dohodak tokom poslednjih 5 godina i kako predviđate da će se promijeniti u naredne 4 godine?

(molim označite jednu od kutija u svakom redu)

Ukupan dohodak u poslednjih 5 godina :

Povećala se (%) Ostala ista Smanjila se (%)

Ukupan dohodak u naredne 4 godine će vjerovatno:

Povećaće se (%) Ostaće ista Smanjiće se (%)

PODACI O OSOBI KOJA JE POPUNILA UPITNIK U IME PREDUZEĆA

1. Spol (zaokružiti) M Ž

2. Starosna dob (godine)_____

3. Radni staž (godine)_____

4. Navesti Vaše obrazovanje:

Srednje obrazovanje Više obrazovanje Visoko obrazovanje Bachelor Magisterij
Doktorat Ostalo

5. Koji posao obavljate

**HVALA VAM ZA POPUNJAVANJE OVOG UPITNIKA – VAŠI ODGOVORI SU
VEOMA ZNAČAJNI ZA MENE**

Prilog 2.

**OBRAZAC ZA PRIKUPLJANJE PODATAKA O UTICAJU STRANIH DIREKTNIH
INVESTICIJA NA PERFORMANSE PREDUZEĆA**

Naziv preduzeća: _____

Industrija u kojoj poslujete: _____

Adresa i
sjedište: _____

Obilježja	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ukupan broj zaposlenih												
Ukupni prihodi												
Ukupan neto dobitak/gubitak												
Ukupna aktiva												
Ukupan kapital												

Tabela 1. Apsolutne frekvencije o ispitanicima prema polu i adresi sjedišta preduzeća**Struktura istraživanja * Pol ispitanika Crosstabulation**

Count		Pol ispitanika		Total
		Muško	Žensko	
Struktura istraživanja	Republika Srpska	180	100	280
	Federacija BiH	36	24	60
	Brčko DC BiH	26	14	40
Total		242	138	380

U gornjoj tabeli su podaci o broju ispitanika prema polu i adresi sjedišta. Isti su tabelarno i grafički prikazani i detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, podnaslovu *6.2.Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje*.

Tabela 2. Apsolutne frekvencije o ispitanicima prema polu i starosnoj dobi**Starosna dob * Pol ispitanika Crosstabulation**

Count		Pol ispitanika		Total
		Muško	Žensko	
Starosna dob	21-30	45	23	68
	31-38	37	20	57
	39-46	117	72	189
	47 i više	43	23	66
Total		242	138	380

U gornjoj tabeli su podaci o broju ispitanika prema polu i starosnoj dobi. Isti su tabelarno i grafički prikazani i detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, podnaslovu *6.2.Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje*.

Tabela 3. Apsolutne frekvencije o ispitanicima prema polu i stručnoj spremi

Obrazovanje * Pol ispitanika Crosstabulation

Count

		Pol ispitanika		Total
		Muško	Žensko	
Obrazovanje	SSS	126	78	204
	VSS	57	56	113
	Magistar	44	4	48
	Doktor nauka	15	0	15
Total		242	138	380

U gornjoj tabeli su podaci o broju ispitanika prema polu i stručnoj spremi, odnosno obrazovanju. Isti su tabelarno i grafički prikazani i detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, podnaslovu *6.2. Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje*.

Tabela 4. Relativne i absolutne frekvencije o ispitanicima prema polu i poziciji u preduzeću

Pozicija * Pol ispitanika Crosstabulation

Count

		Pol ispitanika		Total
		Muško	Žensko	
Pozicija	Ekonomista	1	25	26
	Pravnik	2	6	8
	Direktor	19	0	19
	Rukovodilac službe	52	4	56
	Inženjer	33	22	55
	Operativni radnik	133	78	211
	Tehnolog	2	3	5
Total		242	138	380

U gornjoj tabeli su podaci o broju ispitanika prema polu i poziciji, radnom mjestu na kome su raspoređeni. Isti su tabelarno i grafički prikazani i detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, podnaslovu *6.2. Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje*.

Tabela 5. Apsolutne frekvencije o ispitanicima prema polu i dužini radnog staža

Radni staž * Pol ispitanika Crosstabulation

Count		Pol ispitanika		Total
		Muško	Žensko	
Radni staž	1-7	45	23	68
	8-15	48	24	72
	16-23	106	68	174
	24-31	19	10	29
	31 i više	24	13	37
Total		242	138	380

Gore u tabeli su podaci o broju ispitanika prema polu i dužini radnog staža, koji su tabelarno i grafički prikazani i detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, podnaslovu *6.2. Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje*.

Tabela 6. Apsolutne frekvencije o preduzećima prema obliku vlasništva i ostvarnom prilivu SDI (KM)

Ostvareni iznos SDI * Oblik vlasništva Crosstabulation

Count		Oblik vlasništva		Total
		Privatno	Mješovito	
Ostvareni iznos SDI	Preko milion KM	240	140	380
	Total	240	140	380

Gore u tabeli su podaci o broju preduzeća prema obliku vlasništva i ostvarenom prilivu stranih direktnih investicija, koji su tabelarno i grafički prikazani i detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, podnaslovu *6.2. Osnovne karakteristike ispitanika uključenih u istraživanje*.

Prilog 2.**FAKTORSKA ANALIZA****Tabela 7.** Deskriptivno statistički parametri

	Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	Analysis N	Missing N
Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina	3.16	1.468	380	0
Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	2.96	1.572	380	0
Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	2.66	1.297	380	0
Povećava se stepen političke stabilnosti	3.14	1.205	380	0
Razvijaju se industrijske zone	3.07	1.446	380	0
Transfer tehnologije	.28	.452	380	0
Povećanje zaposlenosti	.27	.445	380	0
Povećanje budžetskih prihoda i izvoza	.27	.445	380	0
Kvantitativni rast	.25	.432	380	0
Uticaj na domaće investicije	.34	.474	380	0
Izlazak na međunarodno tržište	.29	.453	380	0
Podizanje životnog standarda	.30	.460	380	0

U gornjoj tabeli su prikazani deskriptivno-statistički parametri za stavke korištene u faktorskoj analizi. Pomenuti rezultati su detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, odnosno podnaslovu *6.3 Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina*

Tabela 8. Matrica korelacija

Correlation Matrix ^a													
	Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina	Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	Povećava se stepen političke stabilnosti	Razvijaju se industrijske zone	Transfer tehnologije	Povećanje zaposlenosti	Povećanje budžet skih prihoda i izvoza	Kvantitativni rast	Uticaj na domaće investicije	Izlazak na međunarodno tržište	Podizanje životnog standara	
Correlation	Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina	1.000	-.037	.028	-.544	-.546	.004	.019	-.045	-.004	-.066	-.001	.093
	Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	-.037	1.000	-.554	.034	-.574	.034	.079	-.188	-.028	.128	.038	-.078
	Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	.028	-.554	1.000	-.494	.091	.000	.006	.124	.024	-.064	-.066	-.021

Povećava se stепен политичке стабилности		-.544	.034	-.494	1.000	.121	-.050	-.111	.105	-.002	.059	.046
Razvijaju se индустријске зоне		-.546	-.574	.091	.121	1.000	-.008	-.027	.055	.017	-.060	-.016
Transfer технологије		.004	.034	.000	-.050	-.008	1.000	.049	-.319	-.240	-.033	-.400
Povećanje запослености		.019	.079	.006	-.111	-.027	.049	1.000	-.265	.048	-.187	-.230
Povećanje бдžетских прихода и извоза		-.045	-.188	.124	.105	.055	-.319	-.265	1.000	-.034	-.025	-.230
Kvantitativni rast		-.004	-.028	.024	-.002	.017	-.240	.048	-.034	1.000	-.385	-.134
Uticaj na домаће инвестиције		-.066	.128	-.064	.059	-.060	-.033	-.187	-.025	-.385	1.000	-.098

Izlazak na međunarodno tržište	-.001	.038	-.066	.046	-.016	-.400	-.230	-.230	-.134	-.098	1.000	.076
Podizanje životnog standarda	.093	-.078	-.021	-.044	.038	-.059	-.376	-.118	-.192	-.339	.076	1.000

a. This matrix is not positive definite.

U gornjoj tabeli su prikazani koeficijenti korelacije između analiziranih stavki korištenih u faktorskoj analizi, koja je detaljno predstavljena u **6. dijelu rada**, odnosno podnaslovu *6.3 Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina*

Tabela 9. Komunaliteti

	Communalities	
	Initial	Extraction
Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina	1.000	.770
Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	1.000	.791
Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	1.000	.761
Povećava se stepen političke stabilnosti	1.000	.772
Razvijaju se industrijske zone	1.000	.817
Transfer tehnologije	1.000	.824
Povećanje zaposlenosti	1.000	.705
Povećanje budžetskih prihoda i izvoza	1.000	.844
Kvantitativni rast	1.000	.723
Uticaj na domaće investicije	1.000	.832
Izlazak na međunarodno tržište	1.000	.883
Podizanje životnog standarda	1.000	.844

Extraction Method: Principal Component Analysis.

U gornjoj tabeli je prikazan objašnjeni dio varijanse za svaku stavku pomoću zajedničkih faktora. Pomenuti rezultati su detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, odnosno podnaslovu *6.3 Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina*.

Tabela 10. Karakteristični korjenovi (ekstrahirani faktori)

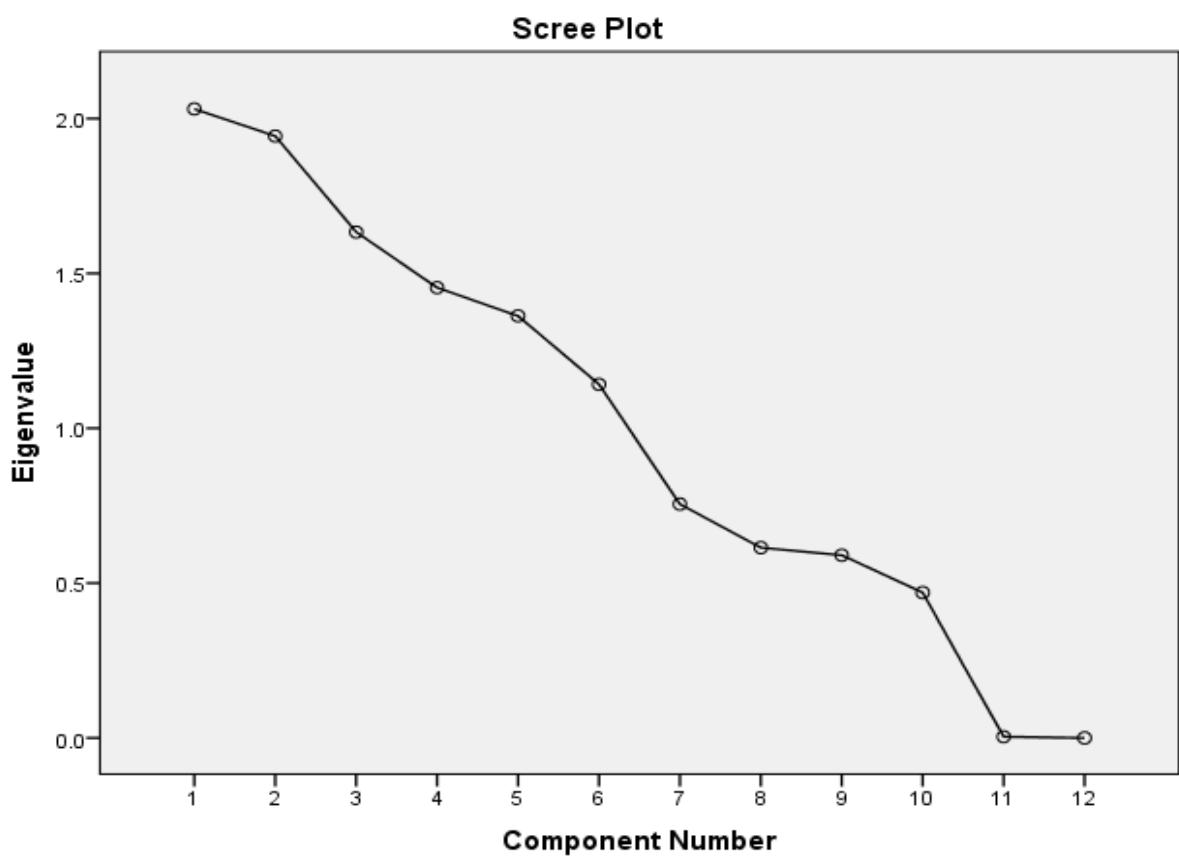
Component	Total Variance Explained							
	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings ^a	
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	
1	2.031	16.925	16.925	2.031	16.925	16.925	1.942	
2	1.943	16.195	33.120	1.943	16.195	33.120	1.927	
3	1.634	13.614	46.734	1.634	13.614	46.734	1.492	
4	1.454	12.117	58.851	1.454	12.117	58.851	1.480	
5	1.363	11.355	70.207	1.363	11.355	70.207	1.388	
6	1.142	9.516	79.723	1.142	9.516	79.723	1.456	
7	.755	6.292	86.015					
8	.615	5.121	91.135					
9	.590	4.918	96.053					
10	.469	3.912	99.966					
11	.004	.034	100.000					
12	-3.589E-	-2.991E-	100.000					
	16	15	100.000					

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. When components are correlated, sums of squared loadings cannot be added to obtain a total variance.

U gornjoj tabeli je prikazan spisk karakterističnih korjenova i dio varijanske koji isti objašnjavaju. Pomenuti rezultati su detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, odnosno podnaslovu *6.3 Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privredu zemlje domaćina*.

Grafikon 1. Grafički prikaz ekstrahiranih faktora



Grafički prikaz ekstrahiranih faktora ili dijagram prevoja, služi za određivanje broja faktora koji zadovoljavaju uslove analize.

Tabela 11. Matrica glavnih komponeneti

	Component Matrix ^a					
	Component					
	1	2	3	4	5	6
Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	-.827					
Razvijaju se industrijske zone	.779					
Povećava se stepen političke stabilnosti		.848				
Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina	-.410	-.711				
Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	.522	-.630				
Izlazak na međunarodno tržište			-.650			-.646
Povećanje zaposlenosti			.630	.378		
Podizanje životnog standarda			-.616		-.563	.340
Kvantitativni rast				.793		
Uticaj na domaće investicije				-.675	.403	
Povećanje budžetskih prihoda i izvoza	.385				.661	.482
Transfer tehnologije			.522	-.361	-.549	

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 6 components extracted.

U gornjoj tabeli su prikazane nerotirajuće faktorske težine svake od stavki uključene u analizu. Isti rezultati su detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, odnosno podnaslovu **6.3 Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina**.

Tabela 11. Matrica sklopa

Pattern Matrix^a

	Component					
	1	2	3	4	5	6
Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	-.847					
Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	.824					
Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina		-.874				
Povećava se stepen političke stabilnosti	-.427	.739				
Razvijaju se industrijske zone	.565	.703				
Podizanje životnog standarda			-.908			
Povećanje zaposlenosti			.632			-.420
Uticaj na domaće investicije			.344	-.839		
Kvantitativni rast				.787		
Povećanje budžetskih prihoda i izvoza					.912	
Izlazak na međunarodno tržište					-.365	-.870
Transfer tehnologije					-.335	.791

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Oblimin with Kaiser Normalization.^a

a. Rotation converged in 21 iterations.

U gornjoj tabeli su prikazane rotirajuće faktorske težine svake od stavki uključene u analizu. Isti rezultati su detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, odnosno podnaslovu *6.3 Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina*. Korištene su za određivanje broja faktora.

Tabela 13. Matrica strukture

	Structure Matrix					
	Component					
	1	2	3	4	5	6
Povećava se stopa rasta bruto domaćeg proizvoda zemlje domaćina	-.856					
Povećava se učešće zemlje domaćina u ekonomskim integracionim procesima	.819					
Povećava se dohodak po glavi stanovnika zemlje domaćina		-.869				
Povećava se stepen političke stabilnosti	-.422	.751				
Razvijaju se industrijske zone	.564	.696				
Podizanje životnog standarda			-.898			
Povećanje zaposlenosti			.649	.303	-.422	
Uticaj na domaće investicije				-.826		
Kvantitativni rast				.796		
Povećanje budžetskih prihoda i izvoza					.909	
Izlazak na međunarodno tržište						-.847
Transfer tehnologije					-.411	.812

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Oblimin with Kaiser Normalization.

U gornjoj tabeli su date korelacije između stavki (promjenjivih uključenih u analizu) i faktora. Isti rezultati su detaljno objašnjeni u **6. dijelu** rada, odnosno podnaslovu *6.3 Faktorska analiza uticaja stranih direktnih investicija na privrednu zemlje domaćina*

Tabela 14. Matrica korelacija između glavnih komponeneti

Component	1	2	3	4	5	6
1	1.000	-.002	-.035	.065	.021	.037
2	-.002	1.000	-.029	-.012	.060	-.023
3	-.035	-.029	1.000	.059	.029	.088
4	.065	-.012	.059	1.000	-.018	-.007
5	.021	.060	.029	-.018	1.000	-.097
6	.037	-.023	.088	-.007	-.097	1.000

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Oblimin with Kaiser Normalization.

U gornjoj tabeli su date jačine korelacija, odnosno jačina međuzavisnosti ili povezanosti između glavnih komponenti- faktora

Prilog 4.

ANALIZA TRENDĀ

Tabela 15. Pokazatelji reprezentativnosti regresijskog modela 1

Model Summary									
Mod el	R Square	R Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
				R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,019 ^a	,000	-,002	344,296	,000	,158	1	433	,691

a. Predictors: (Constant), Vrijeme

Gore u tabeli su prikazani pokazatelji reprezentativnosti prvog regresijskog modela kao što su koeficijent korelacije i koeficijent determinacije i koji pokazuju koliki je uticaj nezavisne varijable na zavisnu varijablu, odnosno koliki je uticaj ostalih faktora. Navedeni rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*

Tabela 16. Regresijska dijagnostika prvog modela

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	18748,312	1	18748,312	,158	,691 ^b
Residual	51327714,286	433	118539,756		
Total	51346462,598	434			

a. Dependent Variable: Ukupan broj zaposlenih

b. Predictors: (Constant), Vrijeme

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati analize varijanse regresije (ANOVA) i isti su detaljno objašnjeni u 6.dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

Tabela 17. Ocjenjeni parametri regresijskog modela 1.

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	210,084	35,099		,019	5,985
	1,888	4,746			

a. Dependent Variable: Ukupan broj zaposlenih

Gore u tabeli su prikazani ocjenjeni parametri prvog regresijskog modela i rezultati testa o njihovoj značajnosti. Pomenuti rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

Tabela 18. Pokazatelji reprezentativnosti regresijskog modela 2

Model Summary									
Mode I	R R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,119 ^a	,014	,012	93457886,3 22	,014	6,872	1	478	,009

a. Predictors: (Constant), Vrijeme

Gore u tabeli su prikazani pokazatelji reprezentativnosti drugog regresijskog modela kao što su koeficijent korelacije i koeficijent determinacije i koji pokazuju koliki je uticaj nezavisne varijable na zavisnu varijablu, odnosno koliki je uticaj ostalih faktora. Navedeni rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*

Tabela 19. Regresijska dijagnostika drugog regresijskog modela

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6002227912892 5152,000	1	6002227912892 5152,000	6,872
	Residual	4175031974522 080800,000	478	8734376515736 571,000	,009 ^b
	Total	4235054253651 006000,000	479		

a. Dependent Variable: Ukupni prihodi

b. Predictors: (Constant), Vrijeme

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati analize varijanse drugog regresijskog modela (ANOVA) i isti su detaljno objašnjeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1.Utvrdjivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

Tabela 20. Ocijenjeni parametri regresijskog modela 2.

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	27928378,931	9094608,228			3,071	,002
Vrijeme	3239352,627	1235713,924	,119		2,621	,009

a. Dependent Variable: Ukupni prihodi

Gore u tabeli su prikazani ocijenjeni parametri drugog regresijskog modela i rezultati testa o njihovoj značajnosti. Pomenuti rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

Tabela 21. Pokazatelji reprezentativnosti regresijskog modela 3.

Mod el	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,065 ^a	,004	,002	20166177,5 71	,004	2,024	1	477	,155

a. Predictors: (Constant), Vrijeme

Gore u tabeli su prikazani pokazatelji reprezentativnosti trećeg regresijskog modela kao što su koeficijent korelacije i koeficijent determinacije i koji pokazuju koliki je uticaj nezavisne varijable na zavisnu varijablu, odnosno koliki je utica ostalih faktora. Navedeni rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*

Tabela 22. Regresijska dijagnostika trećeg modela**ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8230548917238	1	8230548917238	2,024	,155 ^b
	65,000		65,000		
	1939838404019		4066747178238		
Residual	60736,000	477	17,060		
	1948068952936				
Total	84608,000	478			

a. Dependent Variable: Ukupan neto dobitak/gubitak

b. Predictors: (Constant), Vrijeme

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati analize varijanse trećeg regresijskog modela (ANOVA) i isti su detaljno objašnjeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova 6.8.1. *Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina.*

Tabela 23. Ocjenjeni parametri regresijskog modela 3.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1498719,724	1964229,900			,763	,446
Vrijeme	380338,438	267349,518	,065		1,423	,155

a. Dependent Variable: Ukupan neto dobitak/gubitak

Gore u tabeli su prikazani ocijenjeni parametri trećeg regresijskog modela i rezultati testa o njihovoј značajnosti. Pomenuti rezultati su detaljno obrađeni u 6.dijelu rada, u okviru podnaslova 6.8.1. *Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina.*

Tabela 24. Pokazatelji reprezentativnosti regresijskog modela 4.

Model Summary

Mod el	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,134 ^a	,018	,016	397386993 ,942	,018	8,743	1	475	,003

a. Predictors: (Constant), Vrijeme

Gore u tabeli su prikazani pokazatelji reprezentativnosti četvrtog regresijskog modela kao što su koeficijent korelacije i koeficijent determinacije i koji pokazuju koliki je uticaj nezavisne varijable na zavisnu varijablu, odnosno koliki je uticaj ostalih faktora. Navedeni rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova 6.8.1. *Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*

Tabela 25. Regresijska dijagnostika četvrtog regresijskog modelaANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1380665379578 085120,000	1 475 476	1380665379578 085120,000	8,743	,003 ^b
	Residual	7501030090327 4500000,000		1579164229542 62112,000		
	Total	7639096628285 2580000,000				

a. Dependent Variable: Ukupna aktiva

b. Predictors: (Constant), Vrijeme

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati analize varijanse četvrtog regresijskog modela (ANOVA) i isti su detaljno objašnjeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

Tabela 26. Ocjenjeni parametri regresijskog modela 4.Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	138933824,803	38888728,223	,134	3,573	,000
	Vrijeme	15622194,295	5283375,359			

a. Dependent Variable: Ukupna aktiva

Gore u tabeli su prikazani ocjenjeni parametri četvrtog regresijskog modela i rezultati testa o njihvoj značajnosti. Pomenuti rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

Tabela 27. Pokazatelji reprezentativnosti regresijskog modela 5.

Model Summary

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,073 ^a	,005	,003	166129159, 178	,005	2,490	1	470	,115

a. Predictors: (Constant), Vrijeme

Gore u tabeli su prikazani pokazatelji reprezentativnosti petog regresijskog modela kao što su koeficijent korelacije i koeficijent determinacije i koji pokazuju koliki je uticaj nezavisne varijable na zavisnu varijablu, odnosno koliki je uticaj ostalih faktora. Navedeni rezultati su detaljno obrađeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*

Tabela 28. Regresijska dijagnostika petog regresijskog modela

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6871508598247 8680,000	1	6871508598247 8680,000		
Residual	1297148183866 0900000,000	470	2759889752906 5748,000		
Total	1304019692464 3380000,000	471			

a. Dependent Variable: Ukupan kapital

b. Predictors: (Constant), Vrijeme

U gornjoj tabeli su prikazani rezultati analize varijanse petog regresijskog modela (ANOVA) i isti su detaljno objašnjeni u 6. dijelu rada, u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

Tabela 29. Ocijenjeni parametri regresijskog modela 5.

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	74331827,846	16331710,920		4,551	,000
Vrijeme	3491794,832	2212934,389	,073	1,578	,115

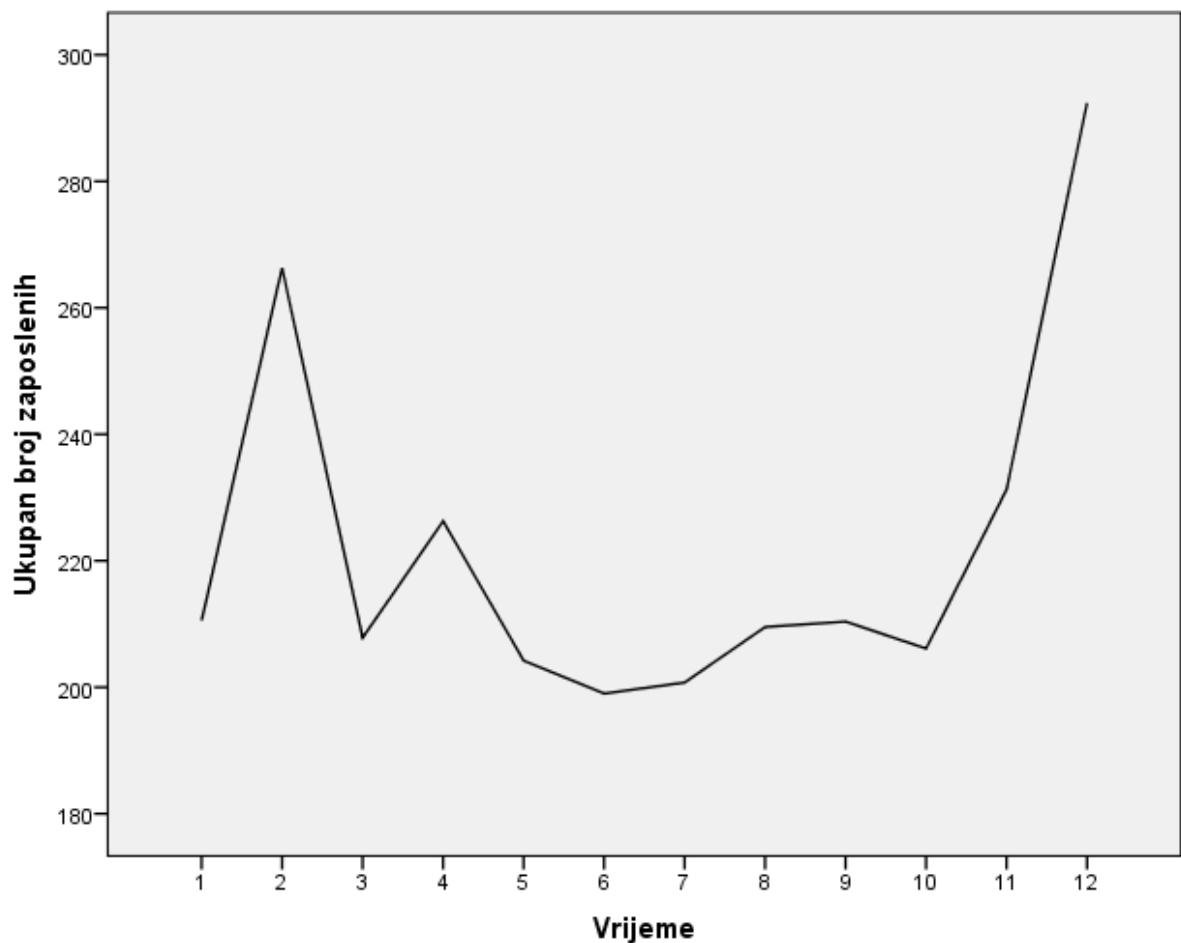
a. Dependent Variable: Ukupan kapital

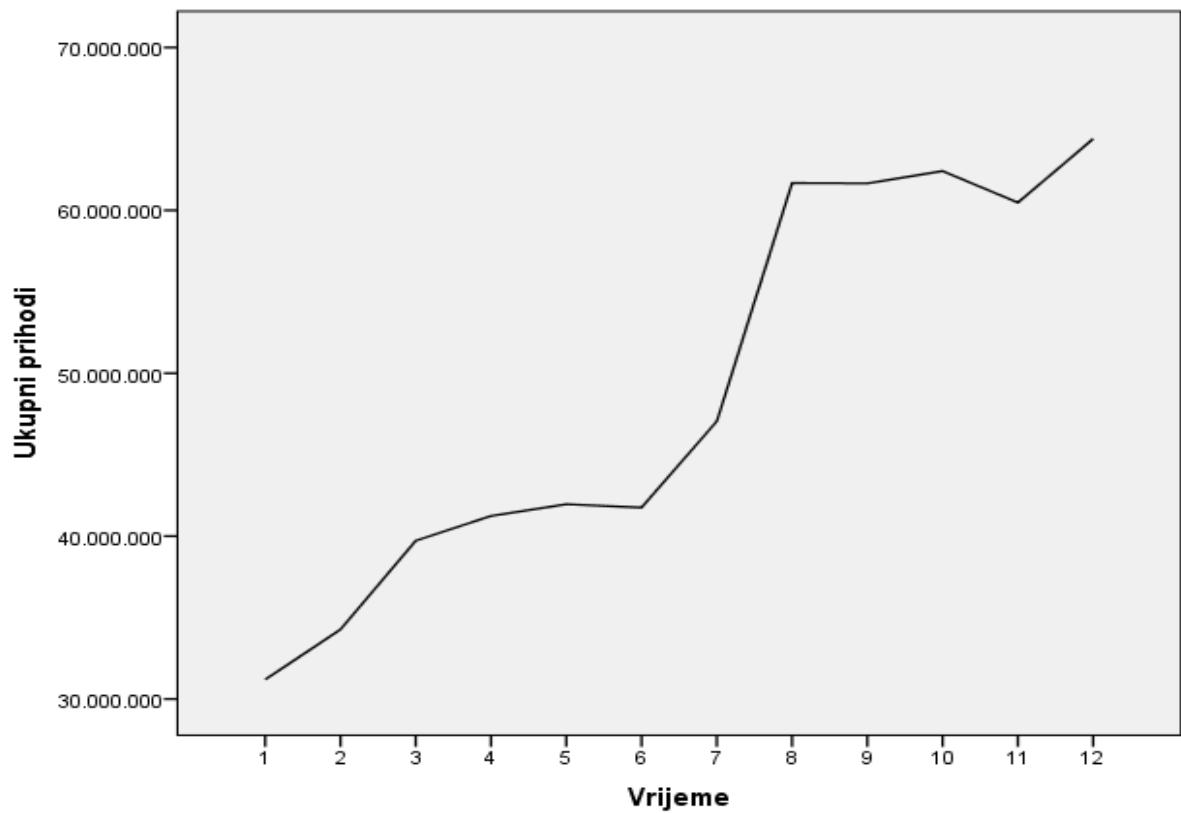
Gore u tabeli su prikazani ocijenjeni parametri prvog regresijskog modela i rezultati testa o njihovoj značajnosti. Pomenuti rezultati su detaljno obrađeni u 6.dijelu rada u okviru podnaslova *6.8.1. Utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na finansijske performanse preduzeća zemlje domaćina*.

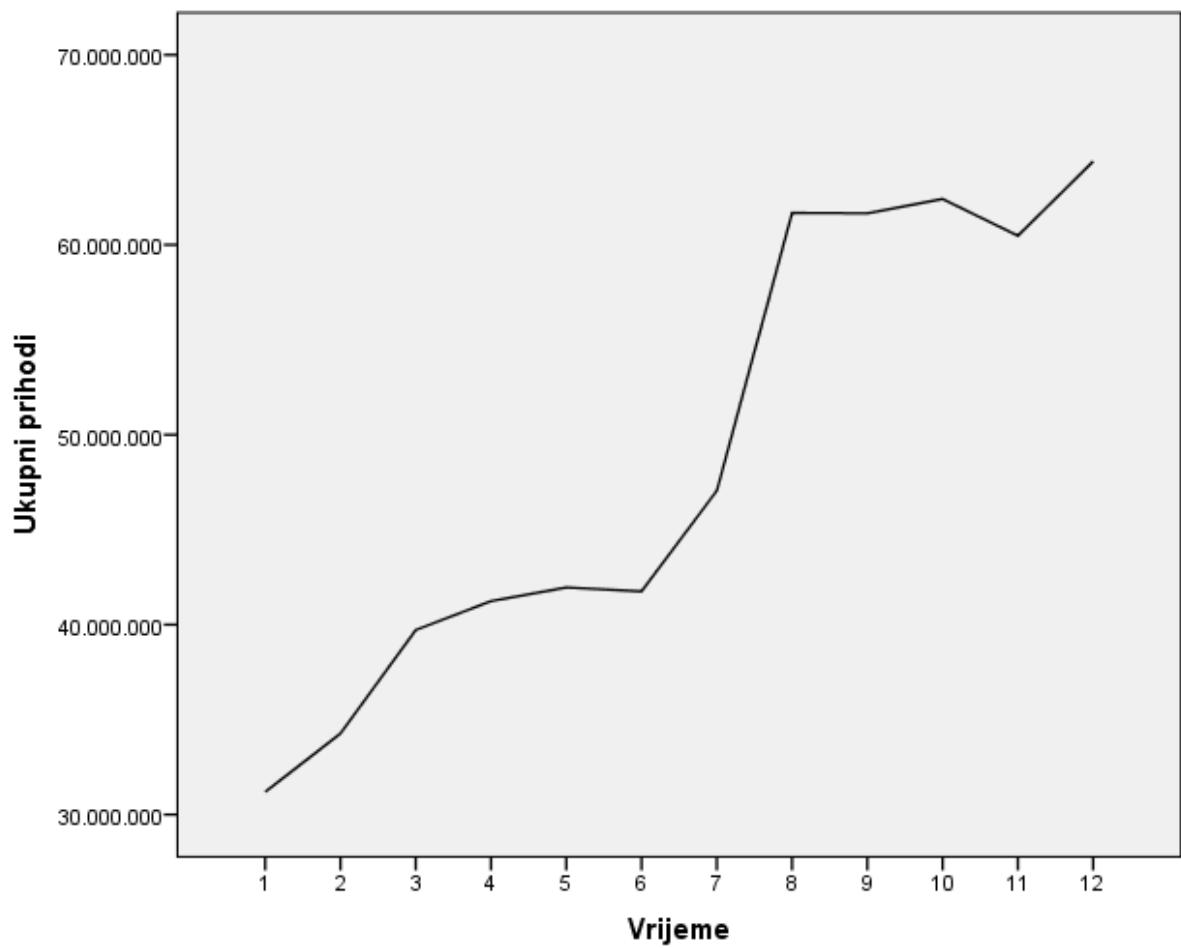
Prilog 5.

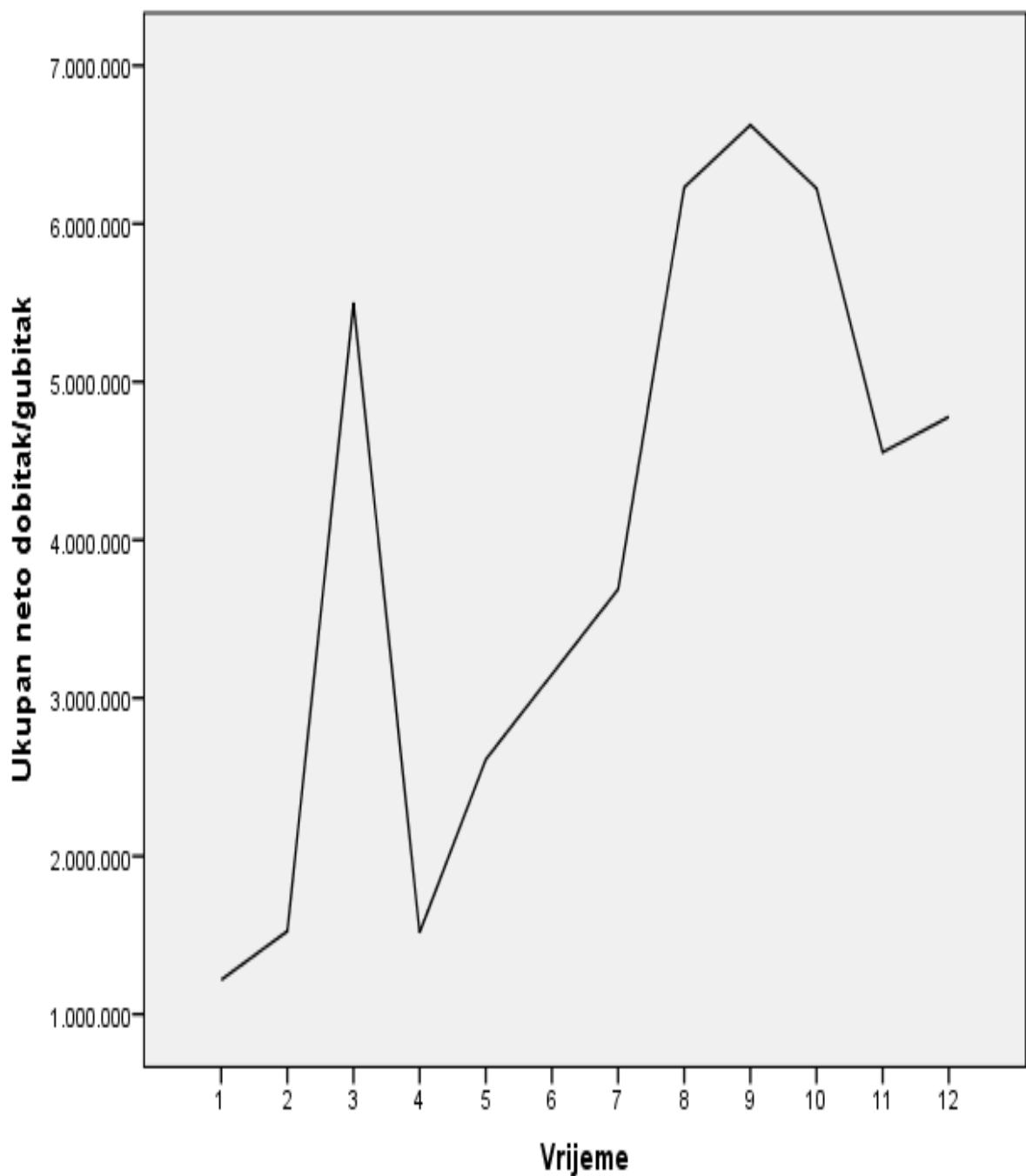
GRAFIČKI PRIKAZA KRETANJA FINANSIJSKIH PARAMETARA TOKOM PERIODA

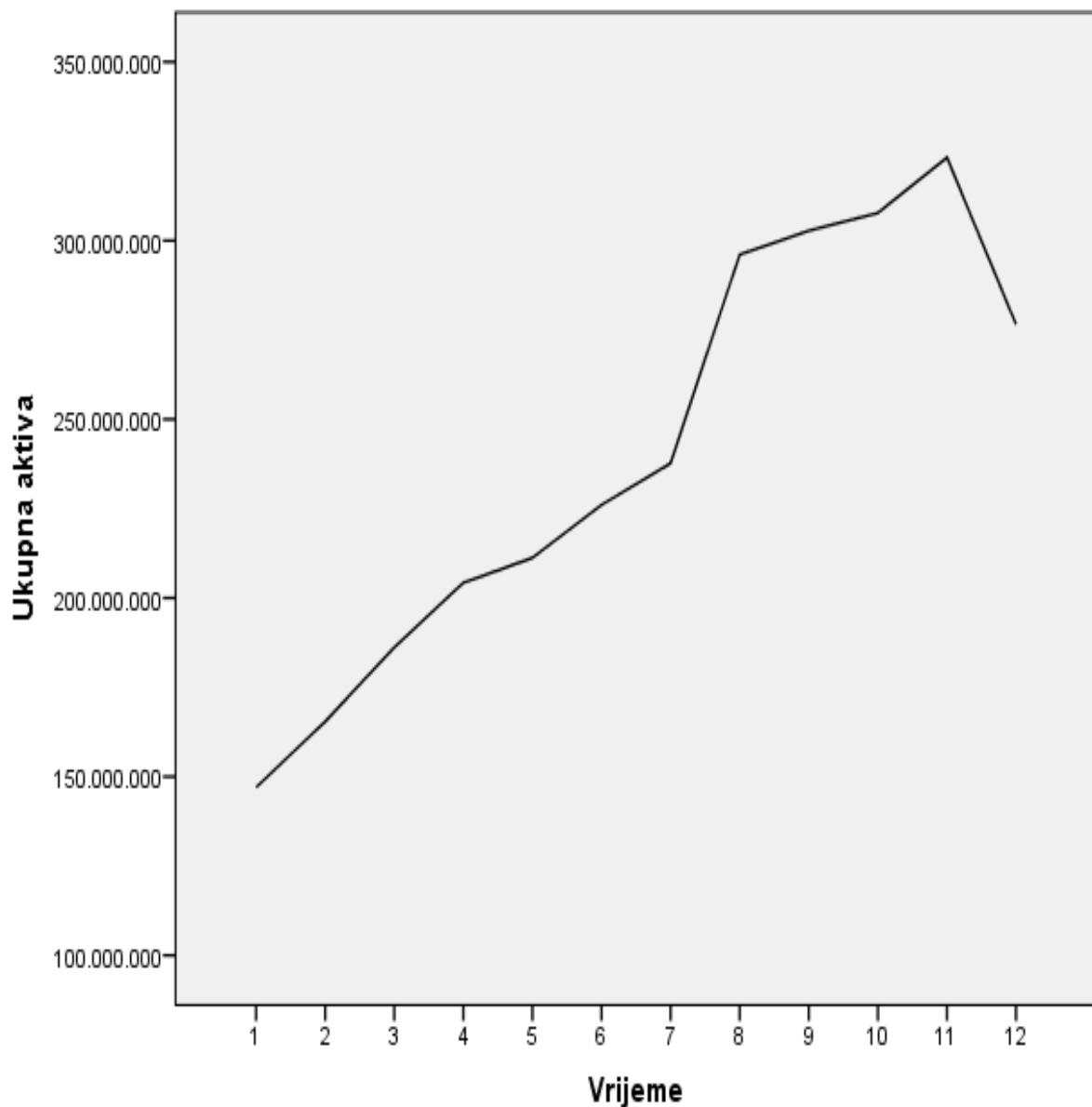
U nastavku su dati grafički prikazi kretanja analiziranih pojava (zavisnih varijabli) tred modelima tokom posmatranog perioda.

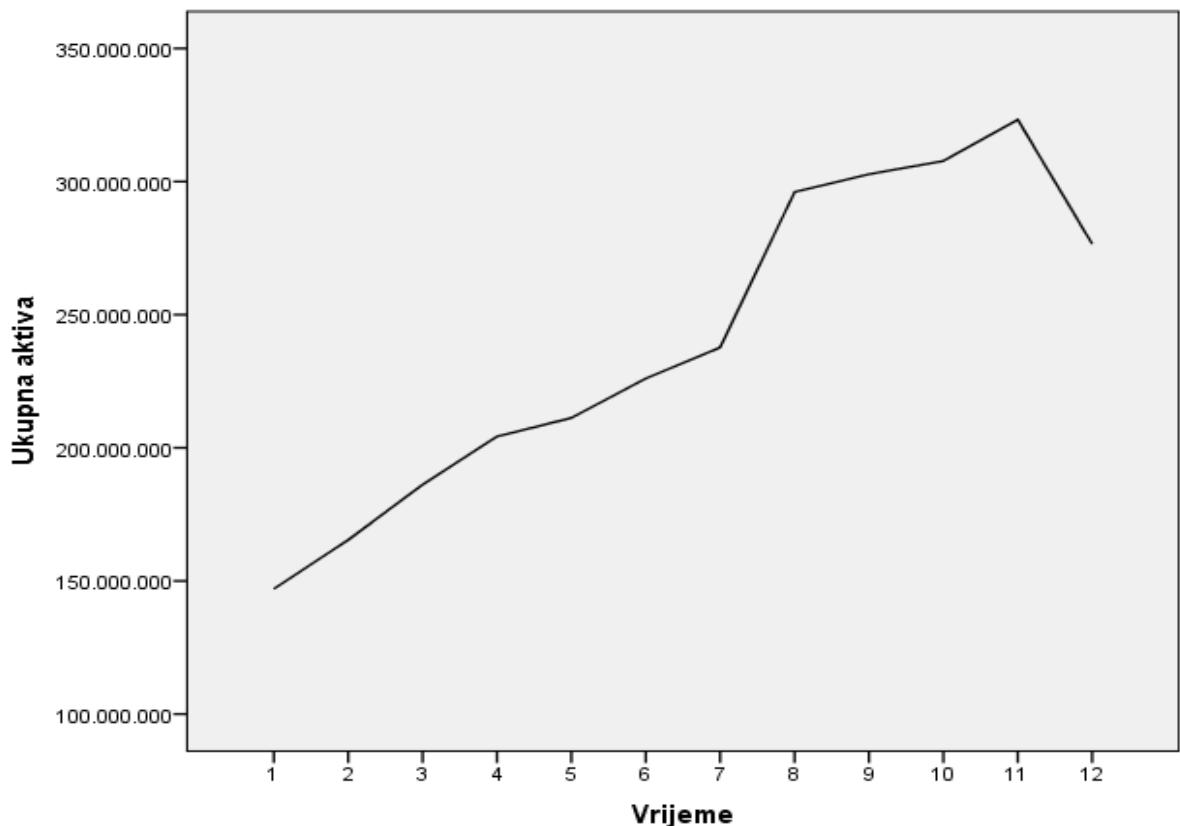


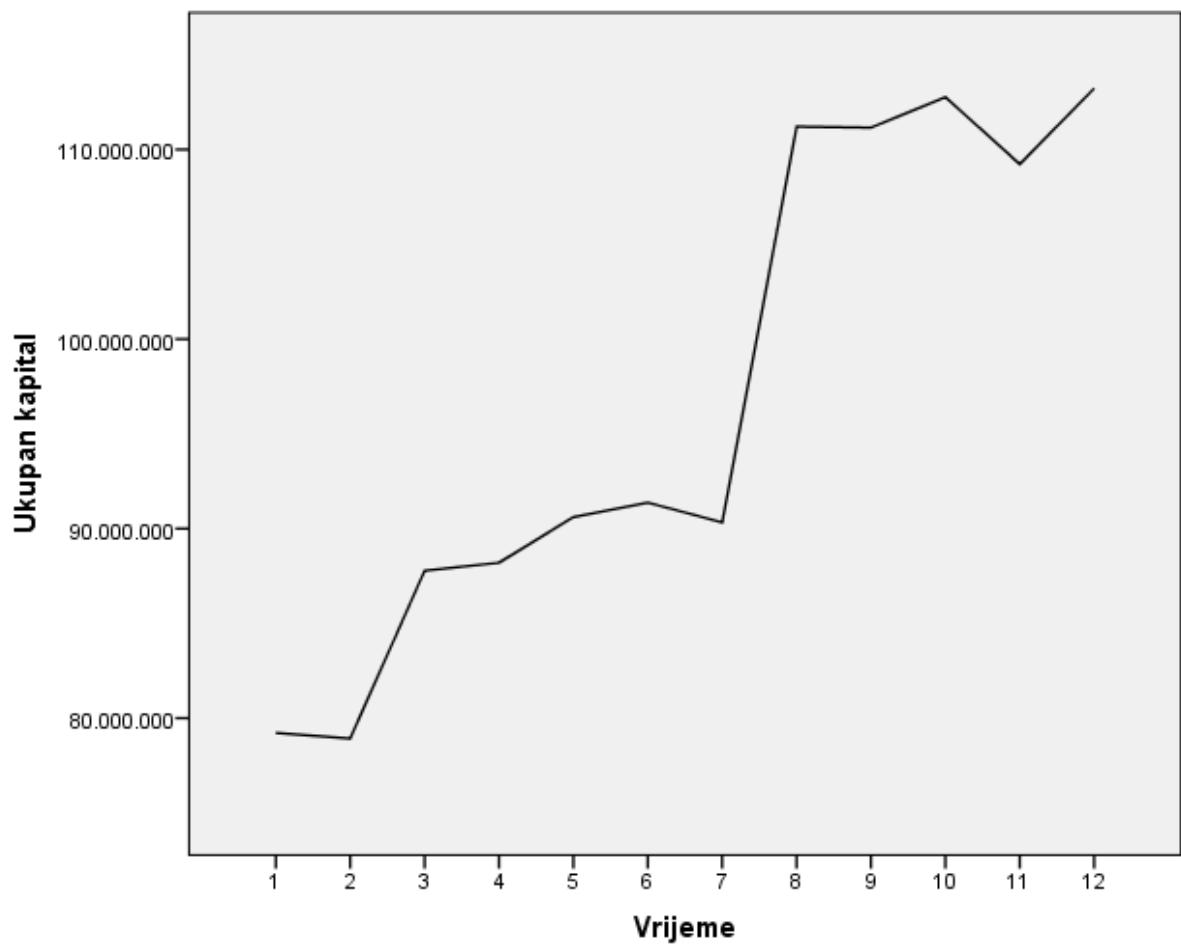












DESKRIPTIVNA STATISTIKA ZA ODREĐENA ANALIZIRANA OBILJEŽJA

Tabela 30. Apsolutne i relativne fekvencije o broju preduzeća u vezi preljevanja tehnologije

		Preljevanje znanja i tehnologije			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kada preduzeće angažuje lokalne isporučioce	50	13.2	13.2	13.2
	Kada preduzeće prodaje poluproizvode lokalnim preduzećima	98	25.8	25.8	38.9
	Podsticanjem lokalnih konkurenata na inovacije	144	37.9	37.9	76.8
	Povećanjem ekonomije obima između lokalnih konkurenata	88	23.2	23.2	100.0
	Total	380	100.0	100.0	

Tabela 31. Apsolutne i relativne fekvencije o broju preduzeća u vezi najznačajnijih faktora koji utiču na privlačenje stranih direktnih investicija

Statistics									
		Ekonomsk a i politička stabilnost	Veličina domaćeg tržišta	Cijena radne snage	Geografski položaj	Pozitivan uspjeh koje su ostvarile prve strane kompanije koje su ušle na domaće tržište	Tretman stranih investitora	Poreske olakšice	
N	Valid	227	245	220	216	221	235	202	205
	Missing	153	135	160	164	159	145	178	175

Country risk

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	227	59.7	100.0	100.0
Missing	System	153	40.3		
Total		380	100.0		

Ekonomski i politička stabilnost

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	245	64.5	100.0	100.0
Missing	System	135	35.5		
Total		380	100.0		

U gornjim tabelama su prikazani podaci o aspolutnim i relativnim frekvencijama o preduzećima u pogledu njihovih stavova prema tome koji su najznačajniji faktori koji utiču na povećanje SDI

Prilog 6.

Spisak anketiranih preduzeća

Red. br.	Naziv preduzeća		
1	Banjalučka pivara	a.d.	Banja Luka
2	Bosnamontaža	a.d.	Prijedor
3	Boska RK	a.d.	Banja Luka
4	Mikroelektronika	a.d.	Banja Luka
5	Hemijska industrija Destilacija	a.d.	Teslić
6	Duvan	a.d.	Bijeljina
7	Elektrohercegovina	a.d.	Trebinje
8	RiTE Ugljevik	a.d.	Ugljevik
9	Rafinerija ulja	a.d.	Modriča
10	Metalno	a.d.	Zvornik
11	Telekom Srpske	a.d.	Banja Luka
12	Meridian	a.d.	Banja Luka
13	Hidrat	a.d.	Ukrina-Čelinac
14	Hidroelektrane na Drini	a.d.	Višegrad
15	Niskogradnja	a.d.	Teslić
16	Elmont	a.d.	Banja Luka
17	Hidroelektrane na Vrbasu	a.d.	Mrkonjić Grad
18	Grawe osiguranje	a.d.	Banja Luka
19	UniCredit Bank	a.d.	Banja Luka
20	Sberbank	a.d.	Banja Luka
21	Triglav Osiguranje	a.d.	Banja Luka
22	NLB Banka	a.d.	Banja Luka

23	Tekom	a.d.	Teslić
24	Prijedorčanka	a.d.	Prijedor
25	Sarajevo gas	a.d.	Istočno Sarajevo
26	Tehnogas - Trn	a.d.	Laktaši
27	Gradip	a.d.	Prnjavor
28	Rafinerija nafte Brod	a.d.	Bosanski Brod
29	„Tvornica cementa“	d.d.	Kakanj
30	Slobomir	a.d.	Bijeljina
31	Grawe osiguranje	d.d.	Sarajevo
32	Bimal	d.d.	Brčko
33	Željezara Ilijaš	d.d.	Ilijaš
34	Natron	d.d.	Maglaj
35	Sparkasse Bank	d.d.	BiH
36	PTG	d.d.	Goražde
37	Eronet Pokretne komunikacije	d.o.o.	Mostar
38	Solana	d.d.	Tuzla
39	Palas	a.d.	Banja Luka
40	Hoteli „Ilidža“	d.d.	Ilidža

BIOGRAFIJA

Spasenija Mirković je rođena 19.08.1977. godine u Beču, Austrija. Završila je srednju elektrotehničku školu „Mihailo Petrović Alas“ u Ugljeviku 1996. godine na smjeru „Tehničar za automatiku i računarsku tehniku“ kao odličan učenik. Iste godine upisala je Višu školu za spoljnu trgovinu u Bijeljini, smjer – spoljna trgovina. Diplomirala je na Višoj školi 28.01.1999. godine sa ocjenom 10 na diplomskom ispitu na temu „Radni proces nabavke“ kod prof. dr Ljubomira Trifunovića. Iste godine upisala je treću godinu na Ekonomskom fakultetu u Bijeljini, odsjek Ekonomskog fakulteta u Istočnom Sarajevu, smjer – spoljna trgovina i finansije. Na Ekonomskom fakultetu diplomirala je 2002. godine na temu „Pozitivni i negativni efekti uvoza i izvoza kapitala“ kod prof. dr Predraga Jovanovića Gavrilovića. Poslediplomske studije Međunarodna ekonomija upisala je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu, školske 2003/04 godine. Položila je sve ispite sa prosječnom ocjenom 9,67. Magistarsku tezu pod nazivom: „Uticaj stranih investicija na razvoj BiH i Republike Srpske“ odbranila je 25.09.2007. godine pod mentorstvom prof. dr Predraga Jovanovića Gavrilovića i stekla zvanje magistra ekonomskih nauka.

Doktorsku disertaciju pod nazivom: „Strane direktnе investicije kao faktor privrednog razvoja zemlje domaćina“ radila je pod mentorstvom profesora emeritusa dr Vuje Vukmirice na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Banjoj Luci.

Radno iskustvo je sticala kao profesor ekonomске grupe predmeta i to: školske 2002/03 godine u Tehničkoj školi „Mihajlo Pupin“ u Bijeljini, školske 2003/04 godine u Ekonomskoj školi u Bijeljini i školske 2004/05 i 2005/06 u SŠC „Mihailo Petrović Alas“ u Ugljeviku.

Od decembra 2006. godine radi u Opštini Ugljevik, najprije kao šef odsjeka za finansije i sada kao šef odsjeka za društvene djelatnosti.

Autor je 13 naučnih radova.

Banja Luka, novembar 2019. godine

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
Универзитета у Бањој Луци

ПРИМЉЕНО: 25.10.2019.

ОРГ.ЈЕД.	БРОЈ	ПРИЛОГ	РЕДОСТ
137	1935	19	

УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ИЗВЈЕШТАЈ

о оцјени урађене докторске дисертације

I. ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ

На основу члана 149. Закона о високом образовању („Службени гласник Републике Српске”, број: 73/10, 104/11, 84/12 и 108/13, 44/15, 90/16, 31/18 и 26/19), члана 54. Статута Универзитета у Бањој Луци и члана 20. Статута Економског факултета, Наставно-научно вијеће Економског факултета Универзитета у Бањој Луци, на I сједници одржаној 09.10.2019. године, донијело је Одлуку број: 13/3.1700 -I-6/19 о именовању Комисије за оцјену урађене докторске дисертације кандидата мр Спасеније Мирковић под насловом: „Стране директне инвестиције као фактор привредног развоја земље домаћина” у следећем саставу:

1. Др Вујо Вукмирица, професор емеритус, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област Међународна економија, предсједник;
2. Др Горан Поповић, редовни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област Међународна економија, Теоријска економија, члан и
3. Др Радован Ковачевић, редовни професор, Економски факултет Универзитета у

II. ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ

Спасенија (Цвијетин) Мирковић

Рођена 19.08.1977. године у Бечу (Аустрија).

Магистрирала на Економском факултету Универзитета у Београду

Студијски програм на магистарском студију: Међународна економија (ужа научна област
међународна економија)

Стечено научно звање: Магистар економских наука

Економски факултет у Београду

Назив тезе: Утицај страних инвестиција на развој БиХ и Република Српске

Научна област: Међународна економија

Датум одбране магистарског рада: 25.09.2007. године

Година уписа на докторске студије: 2011.

III. УВОДНИ ДИО ОЦЈЕНЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Тема под називом „Стране директне инвестиције као фактор привредног развоја земље домаћина” прихваћена је од стране Научно-наставничког вијећа Економског факултета Универзитета у Бањој Луци, Одлуком број: 13/3.1700 -I-6/19 од 09.10.2019. године.

Сенат Универзитета у Бањој Луци је Одлуком број 13/3.1700 -I-6/19 од 09.10.2019. године дао сагласност на Извјештај о оцјени услова и подобности теме и кандидата за израду докторске дисертације кандидата мр Спасеније Мирковић на Економском факултету, Универзитета у Бањој Луци.

Садржај докторске дисертације:

1. УВОД (стр. 8-24)
 2. Стране директне инвестиције-савремени теоријски концепти (стр. 25-60)
 3. Елементи атрактивности домаће привреде за стране директне инвестиције (стр.61-93)
 4. Ефекти страних директних инвестиција (стр. 94-124)
 5. Модел утицаја страних директних инвестиција на привредни раст земље домаћина (стр. 125-128)
 6. Емпириско истраживање утицаја страних директних инвестиција на привредни раст земље домаћина(стр. 129-169)
 7. Дискусија резултата истраживања о утицају страних директних инвестиција (стр. 170-177)
- Закључак (стр. 178-180)
- Прилози (стр. 181-211)
- Литература (стр. 212-224)

Рад је осим Увода и Закључка конципиран кроз шест засебних и логички повезаних поглавља. Свако поглавље садржи низ подпоглавља.

Након увода, у другом поглављу кандидаткиња ставља рад у контекст досадашњих теоријских истраживања везано за појам и карактеристике страних директних инвестиција, представља општи оквир за анализу страних директних инвестиција као облика међународног кретања капитала, затим даје приказ савремених теоријских концепата страних директних инвестиција. Такође, извршена је класификација теоријских тумачења и објашњени су мотиви са становишта корисника страних директних инвестиција.

Кандидаткиња у трећем поглављу анализира елементе атрактивности домаће привреде за стране директне инвестиције. Акценат ставља на институционални оквир за стране инвестиције, као и на оцјену фактора привлачности страних директних инвестиција.

Кроз четврто поглавље ауторица докторске дисертације нас уводи у оцјену утицаја страних директних инвестиција на привредни развој земље домаћина кроз теоријски оквир за анализу ефеката страних директних инвестиција и алтернативне методологије процењене ефеката страних директних инвестиција.

У оквиру петог поглавља кандидаткиња даје критички осврт на досадашње анализе о концептуализацији и мјерењу конструкција, те односима међу њима. Ауторица у оквиру овог поглавља излаже приједлог истраживачког модела о утицају страних директних инвестиција на привредни раст земље домаћина, експликација претпостављених веза међу елементима модела, као и операционализација елемената модела.

Кандидаткиња у шестом поглављу приказује резултате емпиријског истраживања о утицају страних директних инвестиција на привредни развој земље домаћина. Објашњава методолошки оквир проведеног истраживања, а затим презентује резултате проведеног истраживања, након чега је извршила анализу и интерпретација резултата истраживања, како би нагласила значај добијених резултата, и издвојила евентуална ограничења истраживања, те смјернице за будућа истраживања.

Седмо поглавље чини дискусија резултата истраживања о утицају страних директних инвестиција, а затим као засебне ненумерисане целине слиједе: закључак, прилози и литература. У закључцима су систематично изнесени резултати истраживања до којих је кандидаткиња дошла, који углавном представљају сублимат резултата шестог поглавља и дискусије (седмог поглавља). Резултати у закључцима су повезани са предметом и циљевима истраживања, као и постављеним хипотезама.

Докторска теза је написана на 224 странице, ћириличним писмом, font Times New Roman, величина 12, проред 1,5. Садржи 28 табела и 17 слика и графика. У изради тезе кориштено је 158 извора литературе и 32 извора са интернета.

IV. УВОД И ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ

Сврху, односно предмет и проблем истраживања у овој докторској дисертацији чини научно сагледавање могућности за привлачење страних директних инвестиција. Преко теоријских аспеката, у чисто прагматичном смислу посматра се утицај прилива страних директних инвестиција на привреду земље домаћина. У данашње вријеме стране директне инвестиције преузимају улогу веома битног, може се рећи најзначајнијег фактора развоја. Уједно оне постају најважнији покретач пословања предузећа. Стране директне инвестиције се иначе сврставају у групу трансакција, односно кретања приватног капитала.

Кретање приватног капитала је подстакнуто углавном економским интересима и економским циљевима. Ауторица се држи већ доказаних економских закономјерности да се домаће економије суочавају са два супростављена тренда. На једној страни је нужна потреба за притицањем страних инвестиција ради оживљавања и реструктуирања домаће привреде: међутим насупрот тога је веома јака и оштра конкуренција других транзицијских земаља, као што су земље централне и источне Европе, које настоје привући стране инвестиције у своје привреде.

Ауторица је стране директне инвестиције у Босни и Херцеговини и Републици Српској препознала као један од основних начина развоја и модернизације економије, као и начин за унапређење економског благостања и животног стандарда, те дугорочног побољшања пословног амбијента. Промовисање страних директних инвестиција у БиХ и Републици Српској представља процес пун неизвјесности и различитих изазова. У претходном периоду прилив страних директних инвестиција се у значајној мјери повећао, како би се остварила циљана економска и социјална корист.

Стратегија за промоцију страних директних инвестиција има за циљ усмјеравање постојећих ресурса у промоцију привредних грана у којима би БиХ и Република Српска могле остварити конкурентску предност, затим где би са стајалишта државе, било пожељно привући стране директне инвестиције. Постојећа конкурентна предност БиХ и

Републике Српске је стратешки географски положај, чињеница да су лоциране у срцу југоисточне Европе, изражена индустријска и трговачка традиција коју Босна и Херцеговина, као и Република Српска носе, те значајне вриједности стране помоћи и подршке.

Проблем истраживања посљедично је усмјерен на истраживање, како мотива, тако и препека за страна улагања, као и утицај страних директних инвестиција на привреду земље домаћина.

Кандидат је кроз овај рад успјешно одговорио на постављени проблем истраживања који је гласио: утичу ли стране директне инвестиције на привредни развој земље домаћина?

Главно питање повезано са специфичним стратегијама унапређења и промоције страних директних инвестиција је избор циљаних инвеститора. Поменута техника унапређења и промовисања страних директних инвестиција је међународно призната и представља најбољу праксу у привлачењу страних директних инвестиција и укључује груписање потенцијалних страних инвеститора по критерију предности и слабости земље примаоца, те на специфичним циљевима економског развоја.

Стога је предмет истраживања усмјерен на аспект страних директних инвестиција као фактора привредног развоја земље домаћина, при чему се издвајају неки од кључних моманта.

Стране директне инвестиције могу имати значајну улогу у реструктуирању индустрије земље домаћина, као што је случај са БиХ и Републиком Српском, као и унапређивању конкурентности производа и услуга на свјетском тржишту.

Стране директне инвестиције могу попунити јаз између индустријских могућности и њиховог садашњег степена недовољне искориштености.

Стране директне инвестиције могу помоћи свакако у прибављању додатног капитала и напредне технологије и менаџерски „know-how”.

Према неким ауторима стратегија страних директних инвестиција у БиХ у џелини, има задатак да поврати изгубљена тржишта на која се извози и помогне уласку на нова уз

помоћ страних предузећа.

Констатује се да земља домаћин треба да створи повољне системске и законодавно правне услове за пласман страних директних инвестиција у оним привредним гранама и предузећима која захваљујући природним предностима могу успешно конкурисати на тржиштима развијених земаља. Проблем истраживања са становишта земље кориснице страних директних инвестиција је прилично сложен јер укључује теорију и праксу у поступку доношења одлука о њиховом прихватању.

Дакле, стране директне инвестиције имају велики значај за привредни раст и развој земаља у развоју. Досадашње искуство доказује да су оне имале значајну улогу и у структурним промјенама производње и извоза у земљама корисницима. За земље које имају отежан приступ међународном тржишту капитала стране директне инвестиције представљају вентил за ангажовање страних средстава.

У данашњој свјетској економији стране директне инвестиције омогућавају динамичан развој земаља и региона. Земље у транзицији теже да постигну стабилан и дугорочан привредни раст, заснован на већем обиму инвестиција, унапређењу технологије и постизању боље конкурентске позиције производа на глобалном тржишту.

Стране директне инвестиције у савременим условима пословања остварују веома важне ефекте на привреду земље примаоца. Наведени значај и ефекти остварују се кроз: квантитативни раст, мјерен стањем и укупним токовима и прелази вриједност бруто друштвеног производа, кроз извоз и домаће инвестиције, затим квалитативно, тако што на земље примаоце преноси, финансијске токове, технологију и трговину.

Стога, није једноставно идентификовати ефекте директних страних улагања на развој земље примаоца, првенствено из разлога постојања великог броја варијабли, затим повезаност ефеката и специфичности земље примаоца.

Процес реструктуирања захтијева значајна капитална улагања, при чему се домаћа предузећа могу суочити са проблемима код прибављања капитала. Наиме, страни инвеститори имају могућност лакшег и повољнијег прибављања капитала код страних

банака, или једноставно имају могућност да уложе дио властитих средстава, чиме директно долази до смањења трошкова задуживања, односно прибављања капитала. Одатле је дефинисан и главни циљ истраживања наведене проблематике у овом раду а то је да се потврдити оправданост страних инвестиција у привреду земље домаћина.

На основу предмета, проблема и циљева истраживања ове дисертације, постављена је главна и помоћне хипотезе.

Главна хипотеза је дефинисана на сљедећи начин:

X0: „Стране директне инвестиције утичу на привредни развој земље домаћина“.

Помоћне хипотезе:

X1: Посредством страних директних инвестиција утиче се на пораст домаће стопе инвестиција

X1a: Повећање стопе производног капитала (capital stock), а тиме и производње

X2: Стране директне инвестиције доводе до растуће ефикасности предузећа у које је инвестирано

X2a: Повећава се економија обима производње, а истовремено се смањује х-нефикасност

X3: Преливање знања и технологије у предузеће у које се инвестира доводи до унапређења пословања

X3a: Унапређење пословања

X4: Предузећа у иностраном власништву подстичу и локалне конкуренте на иновације да би опстали на тржишту

X4a: Повећање квалитета, продуктивности и разноврсности производа локалних производија под притиском иностране конкуренције

Директне стране инвестиције током посљедњих десет година увелико су утицале на привредну активност земља у транзицији, затим су представљала важан извор капитала, као и у већини случајева утицале су на економски раст. Ефекти се разликују зависно од карактеристика земље домаћина, као и типу страних улагања.

До сличних резултата је дошао Шкудар (Шкудар А., Учинци од страних директних улагања у Хрватску, 2005) при чему је анализирано “пословање 125 нефинансијских СДИ предузећа у поређењу са 376 дионичких друштава са минимално 90% домаћег власништва. При анализи подаци су прикупљени на основу анкете из базе података страних директних улагања ХНБ и базе података Комисије за вриједносне папире. Предузећа с примљеним страним улагањима показала су у посматраном раздобљу од 3 године знатно боље пословне резултате од оних у домаћем власништву. Раст вриједности капитала и укупне активе СДИ предузећа је пуно бржи од домаћих. Код њих је и пуно већа склоност задржавања добити, а и пословни приходи расту брже. Продуктивност групе СДИ предузећа била је од 2 до 3 пута већа од домаћих предузећа, поготово у прерађивачком сектору. Остваривање прихода на иностраном тржишту исто је у корист СДИ предузећа, дакле више су извозно орјентисана.”

Анић и Јованчевић (Анић, И. Д., Јованчевић, Р., Foreign Direct Investment in the Trade Sector in Croatia, 2004) су анализирали утицај СДИ на трговински сектор у сусједној нам Хрватској. Добијени резултати су показали да прилив СДИ позитивно утичу на трговински сектор у поменутој земљи. Затим су закључили да је дошло до стимулације домаћих инвестиција услед јаке иностране конкуренције која је остварила и утицај на понашање домаћих предузећа. Велики трговачки ланци у Хрватској су повећали своја улагања доводећи до повећања бруто инвестиција и додатне вриједности у трговинском сектору. На крају географска локација, односно географска близина и културна близост Хрватске са другим чланицама Европске уније, затим стабилан девизни курс и ниска стопа инфлације сматрају се као главни разлог СДИ у трговинском сектору.

Кастратовић (Кастратовић, Р., Утицај страних директних инвестиција на привредни и друштвени развој Србије, 2016) је анализирао утицај страних директних инвестиција на привредни и друштвени развој Србије. При томе резултати истраживања су показали да СДИ убрзавају привредни развој и повећавају извоз. Затим доводе до мањег броја незапослених, смањују сиромаштво и неједнакост. СДИ су такође важне због трансфера нове технологије, управљања, затим због потенцијалних ефеката прелијевања на друга предузећа у поменутој земљи. Мада Србија има значајан доток СДИ, узимајући у обзир број становника, ипак примјетно је њено заостајање за другим земљама из регије које су

постале чланице Европске уније, укључујући и Црну Гору. Бројни су фактори који су имали негативан утицај на прилив СДИ у Србију, међу којима су нарочито важни: проблеми у законском оквиру, лоше судство и катастар, спорни власнички односи, застарјела и неадекватна инфраструктура, неблаговремено провођење реформи, лош привредни амбијент и високе пореске стопе. Поменуте проблеме је потребно што прије решити, да би се повећао прилив СДИ у поменуту земљу.

У својим истраживањима Поповић и Ерић (Popović, G. & Erić, O. Economic development of the Western Balkans and European Union investments, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 2018, стр. 1539-1556, DOI: 10.1080/1331677X.2018.1498009) анализирају факторе привлачења инвестиција из ЕУ у земље Западног Балкана. Резултати показују да FDI из ЕУ доминирају у укупним страним инвестицијама. Важни закључци се односе на факторе привлачења: путна инфраструктура и доходак per capita су главни мотиви за улагања из ЕУ, док „јефтинија“ радна снага није фактор привлачења инвестиција.

Истраживање аутора Carbonell B. J. (Carbonell B.J. Does Foreign Direct Investment Generate Economic Growth? Journal Economic Geography, Vol 94, 2018, str. 425-456) потврђује да се често са сигурношћу тврди да су стране директне инвестиције корисне за привредни раст у привреди земље домаћина. Емпиријски докази су помијешани и још увијек постоје недостатци у литератури. Већина СДИ усмерена је у развијене земље. Потребне су студије за поједине земље, због хетерогеног односа страних директних инвестиција и раста и због тога што се каже да је утицај СДИ на раст највећи у отвореним, напредним развијеним земљама са образованом радном снагом и развијеним финансијским тржиштима (иако су се истраживања усредоточила на земље у развоју).

У свом истраживању аутори Neha, S., и Monica, S (Neha, S., Monica, S., Determinants of FDI in developed and developing countries: A quantitative analysis using GMM Journal of economic studies, 45 (2), 2018., str. 348-382) долазе до сљедећих закључака: Страна директна инвестиција је инвестиција која укључује дугорочан однос. СДИ није „новац од хеликоптера“, већ је инвестиција са трајним каматама. Чињеница да имамо различите исходе у смислу утицаја страних директних улагања на земљу домаћина претпоставља да постоје различити утицаји на привлачност страних директних улагања стога је подједнако важно прегледати шта покрећу страна директна улагања или шта утиче на њихову локацију. Фактори за привлачење страних улагача за пресељење у неку земљу

могу се разликовати зависно од индекса локације или врсти индустрије (примарној, секундарној и терцијалној) или другим факторима.

Према истраживању UNCTAD-а (United Nations conference on trade and development – UNCTAD, World Investment Report 2019, United Nations, Geneva, 2019.) токови страних директних улагања у 2018. пали су за 13% на 1,3 трилијуна долара са 1,5 билијуна долара претходне године - трећи узастопни годишњи пад, према UNCTAD-овом извјештају о светским улагањима за 2019. годину. На контракцију су увељко утицале америчке мулитнационалне компаније (MNE) које су враћале зараде из иностранства, користећи пореске реформе које је та држава увела 2017. године, дизајниране за ту сврху.

Из претходног се може закључити да се допринос ове докторске тезе огледа у научно-теоријској систематизацији и научном сагледавању ефеката и практичне важности страних директних инвестиција.

Овом дисертацијом је остварен допринос који се првенствено огледа у нужности промјене институционалног оквира и стварања правне регулативе која ће обезбиједити сигурност пласмана страних директних инвестиција и услова пословања, односно пласирања капитала домаћих инвеститора.

Затим, сагледани су бројни проблеми са којима се привреде земаља домаћина сусрећу у својим тежњама да прибаве нова инвестициона улагања у производне секторе, затим, на што је указала ауторица, приоритете развоја (извоз и др.), те на стварање могућности за ново запошљавање.

Ово истраживање указало је и на мотиве за улагања страних инвестиција са становишта улагача као и корисника страних инвестиција.

Очекивани научни допринос истраживања је у оригиналности предложеног модела истраживања чије је емпиријско тестирање резултовало развојем научних спознаја о страним директним инвестицијама и њиховом утицају на привреду земље домаћина.

У практичном смислу, дефинисане су смјернице за унапређење активности земље домаћина за привлачење страних директних инвестиција.

V. МАТЕРИЈАЛ И МЕТОДЕ

У изради дисертације кориштена је веома богата статистичка база. Подаци су прикупљени из примарних и секундарних извора. Примарне изворе података чини релевантна литература везана за подручје истраживачке теме.

Истраживачки инструменти кориштени у истраживању су анкетни упитник и интервју. Истраживачки инструмент је развијен ослањајући се на релевантну научну литературу уз прилагођавање истраживачкој теми.

Ови инструменти се састоје од скупа тврдњи, док се узорак састојао од 380 испитаника.

У докторском раду је кориштена индуктивна и дедуктивна меода. Индуктивни приступ темељи се на посматрањима теорије предмета истраживања. Дедуктивни приступ заснива се на чињењу напора да се створи повољнији амбијент за привлачење страних инвестиција. Затим је кориштена методе анализе и синтезе најрелевантнијих домаћих и страних текстова из области страних инвестиција у националној привреди.

Прикупљање података и литературе вршено је путем познатих интернет претраживача, као што су: www.yahoo.com, www.infosek.com, www.irbrs.net, www.dei.gov.ba, www.epru.ba итд., као и материјала кориштених из база података Економских факултета Бања Лука, Београд, Брчко, Бијељина и Сарајево.

Ауторица је дедуктивну методу користила код дефинисања обима улагања по секторима и доношења закључчака, који су показали да између страних улагања и привредног развоја постоји узрочно – посљедична веза, а каузална метода код утврђивања узрочно-посљедичних веза између позитивних и негативних ефеката страних инвестиција на националну економију.

Системска метода је присутна у цјелокупном истраживању изабране проблематике, којом је дефинисано стварање повољнијег амбијента за привлачење страних инвестиција.

Код упоређивања временских раздобља прилива страних инвестиција кориштена је

компаративна метода. Овај метод је кориштен ради утврђивања сличности и разлика у анализираним појавама. Проведена је компаративна анализа прилива страних улагања у апсолутном износу и страних улагања по глави становника. Метод моделирања кориштен је код израде модела побољшања пословања предузећа у која су инвестиране стране директне инвестиције.

Кандидаткиња је обраду података прикупљених техником анкетирања вршила примјеном статистичких softwarea који одговарају потребама истраживања.

Обрађени подаци анализирани су и интерпретирани у сврху добијања информација потребних за коначна разматрања рада и закључке проведеног истраживања.

Примјењене су следеће статистичке анализе: дескриптивна статистичка анализа; конфирмативна факторска анализа (Confirmatory Factor Analysis, CFA) и моделирање структурних једнајби (Structural Equation Modeling, SEM).

Конечно, приликом израде дисертације ауторица се досљедно придржавала примјене научних метода и поштовао је начела објективности, поузданости, систематичности, прецизности и уопштености. Методе су примјењене непристрасно и независно.

Параметри који су обухваћени дали суовољно елемената за испитивање утицаја страних директних инвестиција на привредни развој земље домаћина.

Методолошки посматрано ауторица је коректно поставила модел и методе истраживања, који су усклађени са предметом, проблемом и циљевима истраживања.

Стога се статистичка обрада може оцјенити као адекватна.

VI. РЕЗУЛТАТИ И НАУЧНИ ДОПРИНОС ИСТРАЖИВАЊА

Тематика страних директних инвестиција као фактора привредног развоја до сада није у довољној мјери изучавана на нашим универзитетима, што свакако представља значајан истраживачки изазов.

Докторска дисертација је показала да стране директне инвестиције утичу на привредни развој земље домаћина, посредством страних директних инвестиција повећава се домаћа стопа акумулације, стопе производног капитала (capital stock) и производње, затим доводе до пораста обима и ефикасности производње датог предузећа уз истовремено смањење х-неefикасности, до повећања квалитета, продуктивности и конкурентности предузећа и земље домаћина на тржишту.

Резултати истраживања су показали привредним субјектима како да се што квалитетније почну примјењивати стандарди са циљем привлачења страних директних инвестиција. Утврђене су узрочно-посљедичне везе и интензитет везе између прилива страних инвестиција и успјешности пословања предузећа.

На основу претходних научних сазнања о пласману страних директних инвестиција, истраживањем су алабориране које смјернице пласмана страних директних инвестиција се требају користити у привреди земље домаћина.

Утврђено је да стране директне инвестиције доприносе реструктуирању привреда у транзицији, као и привредном развоју.

Приоритетни циљ јесте да се скрене пажња на предности страних директних инвестиција и уоче слабости и створи повољна клима и оквир за привлачење, задржавање и ширење међународно конкурентних и ка извозу усмјерених страних улагања.

Добијени резултати су јасно приказани, правилно, логично и јасно тумачени. Кроз дисертацију се, уз адекватну дозу критичности, заузима став према досадашњим истраживањима образложујући исте кроз аргументовану дискусију.

Добијени резултати су јасно приказани, правилно, логично и јасно тумачени. Кроз дисертацију се, уз адекватну дозу критичности, заузима став према досадашњим истраживањима образложујући исте кроз аргументовану дискусију.

Нова сазнања до којих се дошло у презентованом истраживању могу се сажети у сљедећем:

- На основу предложених научних и практичних истраживања, као и теоријских сазнања у овој области, потврђено је постојање јаке позитивне везе између страних инвестиција и привредног развоја националне привреде.
- На основу емпириског истраживања, утврђено је да је стварањем одговарајућег амбијента могуће умањити негативне, а повећати позитивне ефекте увоза капитала. Утврдили смо, да прилив средстава повећава конкурентност домаћих производа и омогућава продор на свјетско тржиште.
- Такође, емпириским истраживањем потврђено је да је, у циљу привлачења страних инвеститора, неопходно побољшати инвестициону климу, првенствено смањивањем политичког ризика.
- Могућности инвестирања у пословне зоне и остваривање процеса интернационализације истих.
- Утврђено је да се за стимулисање бржег развоја корпоративних предузећа мора користити додатна акумулација из иностранства.

VII. ЗАКЉУЧАК И ПРИЈЕДЛОГ

Најзначајније чињенице које тези дају научну вриједност огледају се у томе што у досадашњим истраживањима тематика страних директних инвестиција није истражена са научног односно емпириског аспекта на начин који је у овој дисертацији третирана. Ауторица је широко обрадила тематику страних директних инвестиција почевши од стварања повољнијег амбијента за њихово привлачење, до конкретних утицаја на на привреду земље домаћина.

Овакав приступ анализирању страних директних инвестиција је у многим сегментима истраживања јединствен.

Полазећи од резултата истраживања докторске тезе могуће је извести закључак да је главна хипотеза потврђена.

На основу анализе емпириских података, кандидат је дао смјернице да је стварањем одговарајућег амбијента могуће умањити негативне, а повећати позитивне ефекте увоза капитала и утврдио да прилив средстава повећава конкурентност домаћих производа и омогућава прород на свјетско тржиште.

На овај начин може се побољшати и унаприједити привредни развој земље примаоца и несумњиво створити подлога за додатна научна истраживања.

С обзиром на наведено, Комисија

Предлаже

Научно-наставном вијећу Економског факултета у Бањој Луци да се докторска дисертација прихвати, и одобри јавна одбрана докторске дисертације кандидаткиње мр Спасеније Мирковић, под насловом: „*Стране директне инвестиције као фактор привредног развоја земље домаћина.*“

Бања Лука, 21.10.2019. године

Чланови Комисије

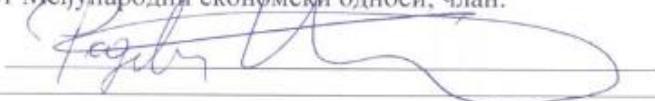
1. Др Вујо Вукмирица, професор емеритус, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, ужа научна област Међународна економија, ментор и предсједник, и



2. Др Горан Поповић, редовни професор, Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, уже научне области Међународна економија, Теоријска економија, члан, и



3. Др Радован Ковачевић, редовни професор, Економски факултет Универзитета у Београду, ужа научна област Међународни економски односи, члан.



**UNIVERZITETU U BANJOJ LUCI
PODACI O AUTORU ODBRANJENE DOKTORSKE DISERTACIJE**

Ime i prezime autora disertacije

Spasenija Mirković

Datum, mjesto i država rođenja autora

19.08.1977. godine, Beč, Austrija

Naziv završenog fakulteta/Akademije autora i godina diplomiranja

Ekonomski fakultet Univerziteta u Istočnom Sarajevu, 2002. godine

Datum odbrane master/magistarskog rada autora

25.09.2007. godine na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu

Naslov master/magistarskog rada

Uticaj stranih investicija na razvoj BiH i Republike Srpske

Akademска titula koju je autor stekao odbranom master/magistarskog rada

Magistar ekonomskih nauka

Akademска titula koju je autor stekao odbranom doktorske disertacije

Doktor ekonomskih nauka

Naziv fakulteta/Akademije na kome je doktorska disertacija odbranjena

Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci

Naziv doktorske disertacije i datum odbrane

„Strane direktnе investicije kao faktor privrednog razvoja zemlje domaćina“

Naučna oblast disertacije prema CERIF šifarniku

S180

Imena mentora i članova komisije za odbranu doktorske disertacije

prof. emeritus, dr Vujo Vukmirica, mentor;

prof. dr Goran Popović, član;

prof. dr Radovan Kovačević, član.

U Banjoj Luci, dana 30.10.2019. godine

Dekan
Prof. dr Stanko Stanić

IZJAVA O AUTORSTVU

**Izjavljujem
da je doktorska disertacija**

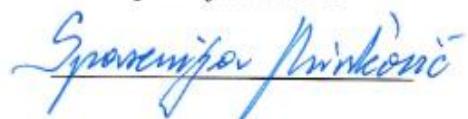
Naslov rada: STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO FAKTOR PRIVREDNOG RAZVOJA ZEMLJE DOMAĆINA

Naslov rada na engleskom jeziku: FOREIGN DIRECT INVESTMENT AS A FACTOR OF ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE HOST COUNTRY

- rezultat sopstvenog istraživačkog rada,
- da doktorska disertacija, u cjelini ili u dijelovima, nije bila predložena za dobijanje bilo koje diplome prema studijskim programima drugih visokoškolskih ustanova,
- da su rezultati korektno navedeni i
- da nisam kršio/la autorska prava i koristila intelektualnu svojinu drugih lica.

U Banjoj Luci, dana 30.10.2019. godine

Potpis doktoranta
Spasenija Mirković



Izjava 2

Izjava kojom se ovlašćuje Univerzitet u Banjoj Luci da doktorsku disertaciju učini javno dostupnom

Ovlašćujem Univerzitet u Banjoj Luci da moju doktorsku disertaciju pod naslovom „Strane direktnе investicije kao faktor privrednog razvoja zemlje domaćina”

koja je moje autorsko djelo, učini javno dostupnom.

Doktorsku disertaciju sa svim prilozima predao/la sam u elektronskom formatu pogodnom za trajno arhiviranje.

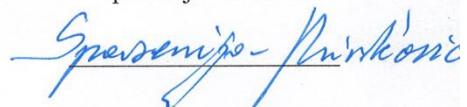
Moju doktorsku disertaciju pohranjenu u digitalni repozitorijum Univerziteta u Banjoj Luci mogu da koriste svi koji poštuju odredbe sadržane u odabranom tipu licence Kreativne zajednice (Creative Commons) za koju sam se odlučio/la.

- Autorstvo
- Autorstvo – nekomercijalno
- Autorstvo – nekomercijalno – bez prerade
- Autorstvo – nekomercijalno – dijeliti pod istim uslovima
- Autorstvo – bez prerade
- Autorstvo – dijeliti pod istim uslovima

(Molimo da zaokružite samo jednu od šest ponuđenih licenci, kratak opis licenci dat je na poleđini lista).

U Banjoj Luci, dana 30.10.2019. godine

Potpis doktoranta
Spasenija Mirković



Izjava 3

Izjava o identičnosti štampane i elektronske verzije doktorske disertacije

Ime i prezime autora Spasenija Mirković
Naslov rada Strane direktne investicije kao faktor privrednog razvoja zemlje domaćina
Mentor Prof. emeritus, dr Vujo Vukmirica

Izjavljujem da je štampana verzija moje doktorske disertacije identična elektronskoj verziji koju sam predao/la za digitalni repozitorijum Univerziteta u Banjoj Luci.

U Banjoj Luci, dana 30.10.2019. godine

Potpis doktoranta
Spasenija Mirković

