

UPOREDNA ANALIZA FAKTORA KOJI PODSTIČU INOSTRANE INVESTITORE NA DIREKTA ULAGANJA U SRBIJI I RUMUNIJI

*Zorka Grandov**, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu

Biljana Stankov, Visoka poslovna škola strukovnih studija u Novom Sadu

Milijana Roganović, Visoka poslovna škola strukovnih studija u Novom Sadu

Sažetak: Značaj SDI za brz privredni oporavak i dalji razvoj Srbije i Rumunije podstakao je izučavanje upravo ove teme putem istraživanja tendencija u prilivima SDI tokom prethodnih godina, analiziranja njihove strukture i sektorskog rasporeda, deskripcije investicionog ambijenta i investicionih podsticaja. Pošto je 2007. godine Rumunija postala punopravna članica EU, a Srbija 2012. godine dobila status kandidata za članstvo, ove zemlje postaju veoma atraktivne investicione destinacije. Primenom desk metode i metode analize sadržaja za prikupljanje relevantnih istraživačkih podataka, kao i deskriptivne i komparativne metode istraživanja izvršiče se testiranje definisane opšte i posebnih istraživačkih hipoteza. Problem istraživanja se odnosi na isticanje značaja i mnogobrojnih prednosti SDI kao jednog od najpoželjnijih oblika ulaganja inostranog kapitala za Srbiju i Rumuniju i na otkrivanje faktora koji privlače strane ulagače u pomenute zemlje i navode ih na donošenje investicione odluke. Predmet istraživanja su kretanja priliva SDI u proteklih dvadeset godina, njihova struktura i sektorski raspored, različiti faktori geografske, ekonomske i društveno-političke prirode koji utiču na atraktivnost analiziranih zemalja kao investicionih destinacija, kao i poreski i neporeski podsticaji koji imaju snažan uticaj na inostrane investitore pri izboru investicione destinacije. Ustanovljavanje privrednih sektora koji su do sada privlačili najveći broj inostranih investitora, isticanje sličnosti i razlika u poreskim i neporeskim investicionim podsticajima među analiziranim zemljama kao i poređenje kretanja u Srbiji, kao kandidata za članstvo u EU, sa evropskim prosecima, uz naglašavanje ključnih elemenata koji obe analizirane zemlje čine atraktivnim investicionim destinacijama, predstavljaju osnovne ciljeve ovog istraživanja.

Ključne reči: inostrani investitori, strane direktne investicije (SDI), investicioni podsticaji, investiciona destinacija, Srbija, Rumunija, Evropska unija (EU).

* zgrandov@hotmail.com

COMPARATIVE ANALYSIS OF FACTORS THAT ENCOURAGE FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN SERBIA AND ROMANIA

Abstract: *The importance of foreign direct investment, FDI in rapid economic recovery and further development of Serbia and Romania encouraged the study of these issues in particular through trend research in FDI inflows over the past years, analyzing their structure and sectoral distribution, description of the investment environment and investment incentives. Since 2007, Romania became a full member of the EU and Serbia in 2012 was granted candidate status for membership, thus these countries have become very attractive investment destinations. By applying desk method and method of content analysis in order to collect relevant research data as well as by using descriptive and comparative research methods, defined general and specific research hypotheses will be tested. The scientific problem highlights the importance and many advantages of FDI as one of the most desirable forms of foreign capital investment in Serbia and Romania, and discover the factors that attract foreign investors in the mentioned countries and lead them to make an investment decision. The subject of this study is to investigate the movements of FDI over the past twenty years, their structure by economic activities, different factors of geographic, economic and socio-political nature which affect the attractiveness of the analyzed countries as investment destinations as well as tax and non-tax incentives which have a strong impact on foreign investors in choosing investment destination. The main objectives of this research are establishing economic sectors that have so far attracted the largest number of foreign investors, highlighting the similarities and differences in tax and non-tax investment incentives among the analyzed countries as well as comparison of trends in Serbia as a candidate for EU membership with the European averages by highlighting key elements that make both analyzed countries attractive investment destinations.*

Key words: *foreign investors, foreign direct investments (FDI), investment incentives, investment destination, Serbia, Romania, European Union (EU).*

JEL classification: *F21*

1. UVOD

Aktuelna dešavanja na svetskoj ekonomskoj sceni pružaju dovoljno činjenica na osnovu kojih se može naslutiti nastupajuće sprovođenje oštrih i nepopularnih mera koje će uticati na promenu ekonomske situacije u mnogim zemljama. Balkanske zemlje, svojom burnom prošlošću, konstantnim kontroverznim dešavanjima i nestabilnom ekonomskom situacijom, postaju česta tema kako svakodnevnih razmatranja tako i mnogih naučno istraživačkih radova. Trenutno je veoma bitno da se pronađu različite mogućnosti za poboljšanje njihovih ekonomskih pozicija i preduzmu potrebne mere sa svrhom prevladavanja

posledica ekonomsko finansijske krize i unapređenja kako međusobne saradnje tako i saradnje sa ostalim državama, članicama evropske porodice. Srbiji i Rumuniji je, između ostalog, neophodna sigurna finansijska podrška manifestovana u vidu priliva stranih direktnih investicija (u nastavku rada SDI). Tokom prve polovine devedesetih godina, na početku perioda tranzicije, u mnogim evropskim tranzitornim zemljama često je postavljano pitanje efektivnosti ulaznih tokova inostranog kapitala (Grandov, Mitić, & Vojvodić, 2011). Prema podacima Konferencije Ujedinjenih nacija za trgovinu i razvoj (UNCTAD), SDI čine oko 11% globalnog bruto domaćeg proizvoda i pružaju više od 80 miliona radnih mesta širom sveta. Strani kapital nedvosmisleno donosi ogromne koristi zemljama domaćinima jer uslovljava postizanje političke i ekonomske stabilnosti, jačanje pravnog i institucionalnog okvira, uvođenje novih tehnoloških znanja, poboljšanje poslovnog okruženja, kao i unapređenje menadžerskih i organizacionih sposobnosti radne snage (Grandov, Stankov, & Đokić, 2013). Pored pomenutog, u zemljama u razvoju se direktnim prilivom inostranog kapitala poboljšava ekonomska situacija, ubrzava odvijanje privrednih aktivnosti, povećava produktivnost, raste izvoz i podstiče ekonomski oporavak. Kao preduslovi za privlačenje inostranih investitora u Srbiju i Rumuniju ističu se pre svega sprovođenje poštenih privatizacija, liberalizacija trgovinskih tokova, uspostavljanje makroekonomske stabilnosti i rešavanje problema korupcije. Prema podacima Svetske banke ulazne vrednosti SDI na globalnom nivou su sa 19% u 2000. godini porasle na 52% u 2010. godini, a čak polovina od dvadeset vodećih primalaca ovih investicija u istoj godini bile su upravo zemlje u razvoju, odnosno tranzitorne ekonomije. Pogotovo nizak nivo akumulacije kapitala i potreba za dinamičnim ekonomskim rastom i razvojem privrede uslovlili su intenziviranje priliva SDI u pomenutim zemljama. Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan i Sayek (2004) naglašavaju da je upravo protekla decenija prepoznatljiva po rastućoj ulozi SDI u ukupnim, svetskim tokovima kapitala. Tako su tokom 1998. godine SDI činile više od polovine svih privatnih tokova kapitala ka zemljama u razvoju. Nakon početnog skepticizma, kao što navode Grandov et al. (2011), tranzitorne evropske zemlje su sredinom devedesetih godina prošlog veka počele da se međusobno takmiče u kreiranju što poželjnijeg investicionog ambijenta u cilju privlačenja većih iznosa SDI. U prilog atraktivnosti evropskih zemalja kao investicionih destinacija govore i podaci o realizaciji 3.955 SDI projekata u 2013. godini i obezbeđenju 166.343 novih radnih mesta.

Priliv svežeg kapitala, koji je inače oskudan i deficitaran element u privredama zemalja u razvoju, predstavlja inicijalni faktor daljeg privrednog rasta i značajan uslov njihovog ekonomskog oporavka. Cheng i Kwan (2000) primećuju da mnoge zemlje gledaju na privlačenje SDI kao na veoma važan element u njihovim strategijama ekonomskog razvoja, jer je široko rasprostranjeno

mišljenje da su upravo SDI sredstvo integracije kapitala, tehnologije, marketinga i menadžmenta. Oni takođe naglašavaju da je za kreatore ekonomskih politika veoma bitno pitanje koji faktori utiču na privlačenje SDI. Međutim, kada govorimo o ulasku inostranog kapitala u privredu zemalja u razvoju, pored uočenih brojnih prednosti ne možemo izostaviti ni negativne efekte po zemlju domaćina. Porast konkurencije, propadanje domaćih preduzetnika, nezakonite privatizacije, štrajkovi radnika, sticanje ogromnih profita na neregularnim osnovama i porast kriminala, samo su neke od brojnih negativnosti koje prate ovaj proces (Lazić, Markov, & Vapa, 2012).

Primenom desk metode i metode analize sadržaja za prikupljanje relevantnih istraživačkih podataka, kao i deskriptivne i komparativne metode istraživanja izvršiće se testiranje definisane opšte i posebnih istraživačkih hipoteza. Problem istraživanja se odnosi na isticanje značaja i mnogobrojnih prednosti SDI kao jednog od najpoželjnijih oblika ulaganja inostranog kapitala za Srbiju i Rumuniju, kao i na otkrivanje faktora koji privlače strane ulagače u pomenute zemlje i navode ih na donošenje investicione odluke. Predmet istraživanja su kretanja priliva SDI u proteklih dvadeset godina, njihova struktura i sektorski raspored, različiti faktori geografske, ekonomske i društveno-političke prirode koji utiču na atraktivnost analiziranih zemalja kao investicionih destinacija, kao i poreski i neporeski podsticaji koji imaju snažan uticaj na inostrane investitore pri donošenju odluke o ulaganju sredstava. Ustanovljavanje privrednih grana, odnosno sektora privrede koji su do sada privlačili najveći broj inostranih investitora, isticanje sličnosti i razlika u poreskim i neporeskim investicionim podsticajima među analiziranim zemljama, kao i poređenje kretanja u Srbiji, kao kandidata za članstvo u Evropskoj uniji (u nastavku rada EU), sa evropskim prosecima, uz naglašavanje ključnih elemenata koji analizirane zemlje čine atraktivnim investicionim destinacijama predstavljaju osnovne ciljeve ovog istraživanja. Nakon dobijenih rezultata i izvedenih zaključaka, zadatak istraživača je da ukažu na nova i istaknu relevantna prethodna saznanja o istraživanom predmetu, predlože smernice u daljem istraživanju ovog problema i ukažu na različite mogućnosti primene dobijenih rezultata posebno u procesu koncipiranja i sprovođenja investicionih strategija, kao i unapređenju atraktivnosti Srbije i Rumunije, s ciljem porasta budućih priliva SDI.

2. PREGLED LITERATURE O SDI

Organizacija Ujedinjenih nacija je davno zauzela stav da SDI predstavljaju takva ulaganja koja podrazumevaju dogovorno povezivanje partnera, obezbeđivanje dugoročnih interesa i sprovođenje kontrole od strane kompanije iz jedne zemlje nad kompanijom koja je rezident neke druge zemlje. Na ovaj način kompanija koja investira stiče vlasničku kontrolu nad kompanijom u koju ulaže svoj kapital, a koja se nalazi u drugoj zemlji izvan njene matične.

Korišćenjem relevantne literature nailazi se na dosta definicija SDI koje se uglavnom zasnivaju na elementima utvrđenim od strane Sun, Tong i Yu (2002). Oni tvrde da se SDI konvencionalno definišu kao oblik međunarodne saradnje među kompanijama, što podrazumeva značajan vlasnički udeo ili efektivnu kontrolu upravljanja u preduzećima u zemlji domaćinu.

Mnogi autori koji se bave različitim pitanjima vezanim za SDI naglašavaju njihov rastući značaj, posebno u doba globalne ekonomije. Navedeno potvrđuje Hallward-Driemeier (2003), ističući da su SDI naglo porasle u toku poslednje dve decenije i veliki broj zemalja u razvoju se takmiči kako bi postale domaćini multinacionalnim kompanijama. Stein i Daude (2001) su došli do zaključka da je jedan od najzloglašnijih trendova koji prate globalizaciju u poslednje vreme bio upravo rastući značaj SDI širom sveta. SDI idu ka zemljama koje obezbeđuju veći prinos na uloženi kapital, ali kao što Asiedu (2002) naglašava, pronalaženje odgovarajuće mere ovog prinosa je veoma problematično, posebno za zemlje u razvoju. Ovo nastaje jer većina zemalja u razvoju nema tržište kapitala koje dobro funkcioniše, pa je prema tome veoma teško meriti prinos na investicije. Prema Markusen i Venables (1999), tokom protekle dve decenije direktne investicije od strane multinacionalnih kompanija rasle su značajno brže u odnosu na trgovinske tokove. Ove investicije su u poslednje vreme bez presedana rasle i Kugler (2006) primećuje da su posebno prodirale u zemlje sa srednjim nivoom dohotka. On takođe pominje da je tokom devedesetih godina prošlog veka rast tokova SDI bio trostruko veći u odnosu na rast međunarodne trgovine.

Neizostavno se mora pomenuti uticaj koji SDI imaju na zemlju domaćina, što je veoma česta tema mnogih naučnoistraživačkih radova. Na primer, Grigorova (2007) govori o ovom uticaju da se on može manifestovati na neki od sledeća tri načina: (1) stimulisanjem razvoja u zemlji kroz rast BDP-a, rast izvoznih kapaciteta i rast kapitala; (2) unapređenjem transfera tehnologije i *knowhow*-a u zemlji domaćinu; (3) razvojem infrastrukture uz poštovanje ekoloških principa. Pozitivan uticaj SDI je primećen i od strane Aitken, Hanson i Harrison (1997) koji su otkrili da multinacionalne kompanije koje izvoze svoje proizvode na inostrana tržišta mogu navesti domaće kompanije da krenu istim putem i time delovati kao katalizator za domaće izvoznike. Uzimajući u obzir da se Balkanske zemlje trenutno suočavaju sa posledicama globalne krize, veoma je bitno istaći da su SDI najpoželjniji oblik priliva kapitala u zemljama u nastajanju kao i onima u razvoju jer su manje osetljive na uticaje krize (Busse, & Hafeker, 2007). Rodriguez-Clare (1996) govori o pozitivnom uticaju SDI na razvoj novih inputa ili povećanje kvaliteta postojećih. Ovo se dešava jer je tražnja za inputima kreirana od strane inostranih investitora dostupna i domaćim kompanijama. Bengoa i Sanchez-Robles (2003) su otkrili da SDI mogu olakšati proizvodnju i distribuciju sirovina koje se nalaze u zemlji domaćinu i to

unapređenjem transportne i komunikacione mreže. Naučnici, kao što su Borensztein, de Gregorio i Lee (1998) razmatrali su pozitivan uticaj SDI na ekonomski rast i otkrili da SDI mogu podstaći ekonomski rast veoma jednostavno tako što će podsticati akumulaciju kapitala u zemlji domaćinu. To bi značilo da takmičenjem na robnom i finansijskom tržištu, SDI ne istisnu uvek jednake sume investicija iz domaćih izvora (na primer, u uslovima finansijske represije). Osim toga, SDI mogu podstaći ekonomski rast ukoliko su produktivnije, ili efikasnije, u odnosu na domaće investicije. Barrell i Pain (1999) su primetili da se u novim teorijama o rastu takođe ističe da međunarodni transfer tehnologije i znanja kroz SDI može uticati na performanse zemlje domaćina. Dinamičan rast SDI pripisuje se upravo aktivnostima multinacionalnih i transnacionalnih kompanija, koje imaju važnu ulogu u globalnom investiranju i tokovima SDI. Glavni pokretač SDI su više stope profita koje se mogu ostvariti na tržištima drugih zemalja (Grandov, 2009).

Naučni radovi u kojima autori razmatraju faktore koji utiču na donošenje odluke o izboru investicione lokacije se u ovom slučaju posebno moraju istaći. Prema Gastanaga, Nugent i Pashamova (1998) politikom koju primenjuje zemlja domaćin može se uticati na prilive SDI, prvenstveno putem stvaranja prednosti investicionih lokacija u zemlji domaćinu. SDI vane za kvalitetnim nacionalnim institucijama, tvrde Tun, Azman-Saini i Law (2012). Dobre institucije su sposobne da kreiraju bolje okruženje za investitore, u smislu nižih troškova obavljanja poslovanja, manje neizvesnosti i više izgleda za povećanje produktivnosti. Asiedu (2002) ističe da dobra infrastruktura utiče na porast produktivnosti investicija i takođe stimuliše tokove SDI. Zatim Campos i Kinoshita (2003) navode da je dobra infrastruktura neophodan uslov za uspešno poslovanje inostranih investitora, bez obzira na vrstu SDI. Odluka o investiranju na tržištima koja su u razvoju je svakako pod uticajem ekonomskog i političkog rizika. Uspešna implementacija ekonomskih reformi od strane vlade u zemlji domaćinu je veoma dobar signal za inostrane investitore, pošto stabilno makroekonomsko okruženje podrazumeva i manji investicioni rizik. Stein i Daude (2001) predlažu zemljama koje žele da privuku inostrane investitore da unaprede kvalitet svojih institucija, što bi predstavljalo strategiju koja bi trebala da generiše i druge pozitivne eksternalije. Pojedini autori, kao što su Kaufmann, Kraay i Zoido-Lobato (1999), varijable koje utiču na donošenje investicione odluke, odnosno fiskalna opterećenja, odgovornost, efektivnost vlade, političku nestabilnost i vladavinu prava, nazivaju institucionalnim varijablama.

Što se tiče privlačenja SDI, Bénassy-Quéré, Fontagné i Lahrèche-Révil (2001) naglašavaju da se nivo i stabilnost deviznog kursa takođe mora uzeti u obzir, s obzirom da utiče na SDI. Postoji mnogo autora koji se bave uticajem korupcije na ulazne tokove SDI, uključujući i Busse i Hefeker (2007) koji navode da su niži nivo korupcije i nacionalnog rizika, kao i bolje sprovođenje ugovora u

saglasnosti sa višim ulaznim vrednostima SDI. Istražujući pojedine faktore koji utiču na tokove SDI, Globerman i Shapiro (2002) zaključuju da vladajuća infrastruktura nije jedina infrastruktura koja može doprineti ekonomskom blagostanju i kreirati privlačnu klimu za SDI, fizička infrastruktura i okruženje takođe mogu biti veoma važni. Kao i mnogi drugi autori, Jensen (2003) zaključuje da su SDI važan element u globalnoj ekonomiji i centralna komponenta strategija ekonomskog razvoja kako u razvijenim, tako i u zemljama u razvoju. Podržavajući navedeno, Noorbakhsh, Paloni i Youssef (2001) dodaju da SDI nisu samo izvor finansijskih sredstava i novih radnih mesta, već da za vlade zemalja u razvoju one takođe mogu biti i medijum za sticanje veština, tehnologije, organizacione i menadžerske prakse, kao i tržišnog pristupa.

3. METODOLOGIJA

U procesu prikupljanja istraživačkih podataka primenjena je desk metoda i došlo se do informacija o kretanjima SDI u Srbiji i Rumuniji u proteklih dvadeset godina, sektorskom rasporedu SDI u 2013. godini, poreskim i neporeskim investicionim podsticajima koji se primenjuju sa ciljem privlačenja inostranih investitora. Pri dolaženju do kvantitativnih podataka korišćeno je nekoliko sekundarnih izvora podataka, kao što su: Baza podataka „Investiciona mapa“ (*The Investment Map Database*), Svetski investicioni izveštaj (*World Investment Report*), Baza statističkih podataka Ekonomske komisije Ujedinjenih nacija za Evropu (*United Nations Economic Commission for Europe – UNECE*), baze podataka Nacionalne banke i Nacionalnog statističkog instituta Rumunije, kao i raspoloživi podaci Privredne komore Srbije. Analizom sadržaja publikacija „Ernst & Young’s Attractiveness Survey – Europe 2014“, zatim „Potencijali i prednosti za strana ulaganja u Srbiji“ i „Foreign Direct Investments in Romania in 2013“, došlo se do značajnih kvalitativnih i kvantitativnih istraživačkih podataka.

Analiza podataka je sprovedena primenom metode deskripcije, kako bi se opisale ključne karakteristike SDI, tendencije u prethodnom kretanju, raspored po ekonomskim sektorima, s posebnim naglaskom na investicionim podsticajima koje primenjuju analizirane zemlje radi privlačenja inostranih investitora. U daljem toku istraživanja korišćena je metoda komparacije radi upoređivanja istih elemenata, sličnosti i razlika u kretanjima i strukturi SDI, geografskim, ekonomskim i društveno-političkim faktorima kao činiocima investicionog ambijenta, kao i investicionim podsticajima koje primenjuju Srbija i Rumunija. Takođe će se izvršiti i upoređivanje pomenutih kretanja u Srbiji, kao kandidatu za članstvo u EU, sa istim kretanjima karakterističnim za zemlje članice evropske porodice, među kojima je i Rumunija.

Primenom navedenih metoda izvršiće se dokazivanje opšte hipoteze koja glasi:

SDI predstavljaju veoma poželjan oblik priliva svežeg kapitala za Srbiju i Rumuniju, kao zemlje u razvoju, koje primenjujući različite investicione podsticaje postaju veoma atraktivne investicione destinacije privlačne mnogim stranim ulagačima.

Takođe, uslediće i dokazivanje sledećih posebnih hipoteza:

- Kretanja priliva SDI u Srbiji i Rumuniji osciliraju u poslednjih dvadeset godina.
- Struktura i sektorski raspored SDI ispoljava neznatne razlike među analiziranim zemljama, kao i pri poređenju sa evropskim prosekom.
- Različiti faktori geografske, ekonomske i društveno-političke prirode utiču na atraktivnost analiziranih zemalja kao investicionih destinacija.
- Poreski i neporeski podsticaji imaju snažan uticaj na inostrane investitore pri donošenju odluke o ulaganju sredstava u analizirane zemlje.
- Srbija, kao kandidat za članstvo u EU, poslednjih godina ne zaostaje za evropskim kretanjima u pogledu broja realizovanih investicionih projekata, obezbeđenja novih radnih mesta i rasporeda SDI po privrednim granama.
- Rumunija je doživela nagli rast priliva SDI pošto je postala članica EU.

Potvrđivanjem ili opovrgavanjem navedenih hipoteza doći će se do relevantnih naučnih zaključaka i preporuka za kreiranje budućih investicionih strategija i stvaranje privlačnog investicionog ambijenta u Srbiji i Rumuniji, kao atraktivnim investicionim destinacijama.

4. REZULTATI I DISKUSIJA

Jedno od osnovnih obeležja zemalja u razvoju jeste nizak nivo domaće akumulacije kapitala koji uslovljava potrebu za intenziviranjem priliva SDI u cilju postizanja inicijalnog rasta. Savić (2007) posebno ističe da SDI imaju veoma povoljan uticaj na ukupan ambijent, stvarajući neophodne pretpostavke za dugoročno održiv privredni razvoj zemlje. Srbija i Rumunija se takmiče međusobno, kao i sa ostalim zemljama regiona, u privlačenju što većih iznosa inostranih investicija, pre svega kreiranjem prijateljski nastrojenog investicionog ambijenta, uspostavljanjem liberalnih zakona o SDI, smanjivanjem poreza na dobit korporacija, kao i ukidanjem trgovinskih barijera i investicionih zabrana. Claessens, Oks i Polastri (1998) navode da je priliv SDI u CEE region bio zanemarljiv do 1990. godine jer se vrednost ukupnog priliva kretala na nivou od oko 500 miliona US\$ i to uglavnom investiranih u Mađarskoj.

4.1. KRETANJE PRILIVA SDI I NAJČEŠĆE POJAVNE FORME U SRBIJI I RUMUNIJI

U kretanjima priliva SDI u Srbiji i Rumuniji mogu se primetiti značajne varijacije, karakteristične za zemlje u razvoju, nastale pre svega usled sprovođenja tranzitornih procesa, zatim uticaja globalne ekonomsko-finansijske krize, pristupanja Rumunije EU, dobijanja statusa kandidata za članstvo i najava o pristupanju Srbije, obeležja poslovnog okruženja, sprovođenja institucionalnih reformi i privlačenja SDI kroz procese privatizacije. Carstensen i Toubal (2004) zaključuju da je u protekloj dekadi zabeležen izvanredan rast priliva evropskih i američkih SDI u zemljama CEE regiona. Pomenuti rast je često bio rezultat integracija ovih zemalja u EU, kao i ukidanja barijera za SDI i ubrzanja tranzicionih procesa u ovim ekonomijama.

Tabela 1

Prilivi SDI u milionima US\$ u periodu od 1994. do 2013. godine u Srbiji i Rumuniji

	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
Srbija	63	45	0	740	113	112	52	177	563	1516
Rumunija	341	419	263	1215	2031	1027	1057	1158	1141	2196
	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Srbija	1024	2078	4878	4373	2955	1959	1329	2709	650	1034
Rumunija	6436	6483	11367	9921	13909	4844	2940	2670	2242	3617

Napomena. Preuzeto iz *World Investment Report 2014/2013/2012/2011/2010.*

Nakon perioda intenzivnog rasta priliva SDI u Srbiji i Rumuniji već od 2008. godine obe zemlje su iskusile značajan pad uslovljen pre svega dejstvom globalne ekonomsko-finansijske krize. Već tokom 2009. godine prilivi SDI u Rumuniji su opali za više od 8.000 miliona US\$, a u Srbiji za skoro 1.000 miliona US\$, poredeći sa kretanjima u prethodnoj godini. Evropske zemlje su posebno osetile uticaj krize u pogledu priliva SDI koji su u periodu od 2009. do 2013. godine zabeležili pad od 14%.

Međutim, već tokom 2012. godine ove zemlje se pominju kao veoma interesantne investicione destinacije, odnosno Srbija kao jedna od vodećih u CEE regionu po privlačenju proizvodno orijentisanih SDI i stvaranju novih radnih mesta, a Rumunija kao jedna od najpoželjnijih evropskih zemalja za otpočinjanje poslovanja. Prema „Ernst & Young’s Attractiveness Survey“ (2013), Srbija se 2012. godine plasirala među prvih deset, a 2013. godine među prvih pet investicionih destinacija u Evropi obzirom na otvaranje novih radnih mesta usled realizacije SDI projekata. U 2013. godini u Srbiji je realizovano 63 SDI projekata i otvoreno 12.179 novih radnih mesta, što je za skoro 2.000 više nego prethodne godine i čini 7% svih radnih mesta u Evropi nastalih usled priliva SDI. U isto vreme inostrani investitori u Rumuniji su omogućili

zapošljavanje 6.157 radnika, pretežno u proizvodnom sektoru. Kao i mnogi drugi autori Jensen (2003) zaključuje da su SDI veoma značajan element u globalnoj ekonomiji i centralna komponenta strategija ekonomskog razvoja kako razvijenih tako i zemalja u razvoju. Podržavajući prethodno, Noorbakhsh i saradnici (2001) dodaju da SDI nisu samo izvor finansijskih sredstava ili novih radnih mesta za vlade zemalja u razvoju već da one mogu biti medijum za sticanje veština, organizacionih i menadžerskih sposobnosti, omogućavanje transfera tehnologije i pristupa novim tržištima.

Svakako da postoje mnogobrojni kriterijumi za podelu SDI što i potvrđuje obilje inostrane i domaće literature koja govori o ovoj temi. Međutim, najčešći oblici pojavljivanja u Srbiji i Rumuniji su grinfild investicije (*greenfield investments*), merdžeri (*mergers*) i akvizicije (*acquisitions*). Grinfild investicije predstavljaju oblik ulaganja sredstava od strane inostranog ulagača u izgradnju novih ili proširenje postojećih objekata u zemlji domaćinu. Pomoću ovih investicija u analiziranim zemljama je do sada obezbeđeno više novih proizvodnih kapaciteta i radnih mesta i omogućen transfer tehnologije i *know-how* iz inostranstva.

Tabela 2

Vrednosti grinfild projekata u milionima US\$ u periodu od 2007. do 2013. godine u Srbiji i Rumuniji

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Srbija	3131	9196	3816	4040	4295	4459	3721
Rumunija	21006	30474	15091	7764	16156	9852	9210

Napomena. Preuzeto iz *World Investment Report* 2014.

Kada je reč o grinfild projektima, investitor je u obavezi da na zakupljenom zemljištu izgradi nove zgrade, hale, fabrička postrojenja, obezbedi funkcionisanje javnih komunalnih usluga itd. Bez obzira što se zemlje domaćini raduju ovim investicijama, njihovi efekti ponekad mogu biti i negativni. Moćne multinacionalne kompanije često proizvode znatno jeftinije proizvode u odnosu na domaća preduzeća koja nisu u mogućnosti da podnesu ogroman konkurentski pritisak tako da nestaju sa tržišta u sopstvenoj zemlji.

Poznato je da merdžer predstavlja integrisanje dve ili više kompanija od kojih jedna ostaje nepromenjena, a druga ili druge prestaju da postoje i svoja prava i obaveze prenose na novonastalu kompaniju. Na ovaj način je u Srbiji i Rumuniji došlo do proširenja mnogih proizvodnih kapaciteta i stvaranja novih kompanija koje su postale sposobne da jednostavnije ostvaruju veće iznose profita nego ranije, kao i da se odlučnije odupiru izazovima konkurencije. Proteklih godina je takođe izvršeno i više akvizicija, odnosno kupovina jedne kompanije od strane druge, tako da je kompanija kupac preuzela sve obaveze i

sredstva kupljene kompanije. Ukoliko je u pregovorima o kupovini zabeleženo učešće i kupca i prodavca, koji su se na obostrano zadovoljstvo i uz očekivanu korist dogovorili o realizaciji kupovine, tada je nastala prijateljska akvizicija. U suprotnom, neprijateljsku akviziciju karakteriše samoinicijativnost kupca u procesu realizacije kupovine, bez prethodnog obaveštavanja druge kompanije o svojim kupovnim namerama. Pomenuto je svakako privilegija velikih i moćnih svetskih kompanija.

Tabela 3

Vrednosti prekograničnih merdžera i akvizicija u milionima US\$ u periodu od 2007. do 2013. godine u Srbiji i Rumuniji

SRBIJA	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Neto prodaje	280	501	10	19	1340	2	9
Neto kupovine	1038	-7	-174	-	51	1	-
RUMUNJA	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Neto prodaje	1926	1010	331	148	88	151	-45
Neto kupovine	-	4	7	24	-	-	-

Napomena. Preuzeto iz *World Investment Report 2014.*

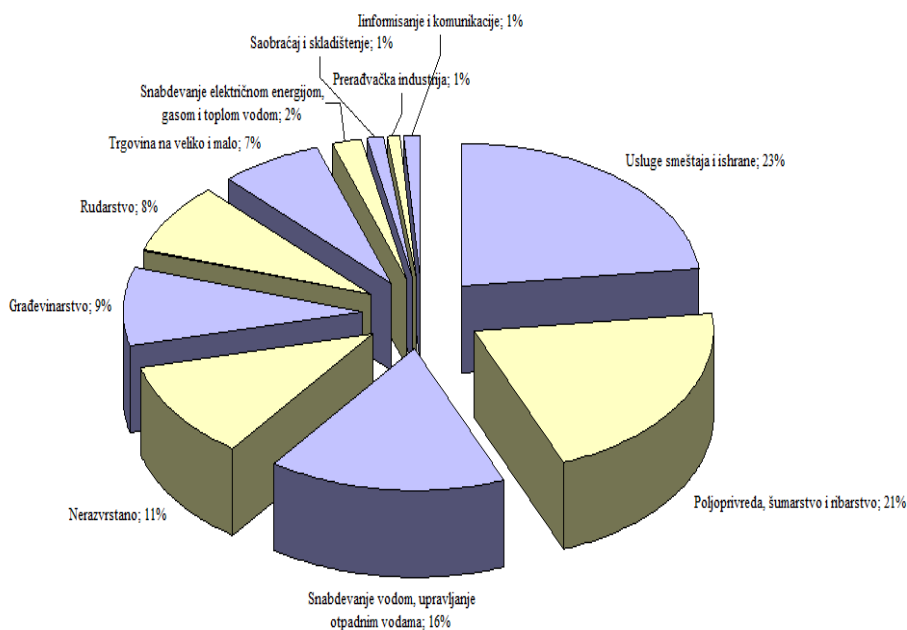
U želji za ostvarenjem sopstvenih interesa i ciljeva, inostrani investitori u Srbiji i Rumuniji su se, između ostalog, opredeljivali za realizaciju grinfild projekata ili sprovođenje procesa merdžera ili akvizicije, pri čemu su posebno vodili računa o političkoj i ekonomskoj situaciji u odabranoj zemlji, razvijenosti i stabilnosti privredne grane u koju su namerili da ulože svoja sredstva kao i o drugim uticajnim faktorima o kojima će više reći biti u nastavku istraživanja.

4.2. NAJPRIVLAČNIJI PRIVREDNI SEKTORI ZA INOSTRANE INVESTITORE U SRBIJI I RUMUNJI

Usled ratnih dešavanja devedesetih godina prošlog veka, uvedenih sankcija, čestih političkih previranja i izuzetno nestabilnih privrednih okolnosti, Srbija je konstantno bila izbegavana od strane inostranih investitora pa su se njihova ulaganja intenzivirala tek nakon 2000. godine kad je u zemlji ustanovljen nov politički režim, uspostavljena vladavina demokratije i prava, započeta privatizacija državnog sektora i delimično stvoreni uslovi za ubrzan privredni oporavak. Prema Carstensen i Toubal (2004), pored kvaliteta poslovnog okruženja, sveukupna politička klima takođe utiče na prilive SDI. Demokratski sistemi vlasti privlače veće iznose SDI kako među zemljama, tako i u okvirima pojedinih zemalja, pa su demokratske države predodređene da privuku čak 70% više SDI u odnosu na svoje autokratske kolege (Jensen, 2003). Istražujući istu temu, Li i Resnick (2003) su zaključili da ukoliko demokratska vlada ugrozi atraktivnost zemlje za strane investitore, zemlje u razvoju se tada suočavaju sa

obavezom izbora između nadmetanja za ograničene iznose SDI i demokratizacije.

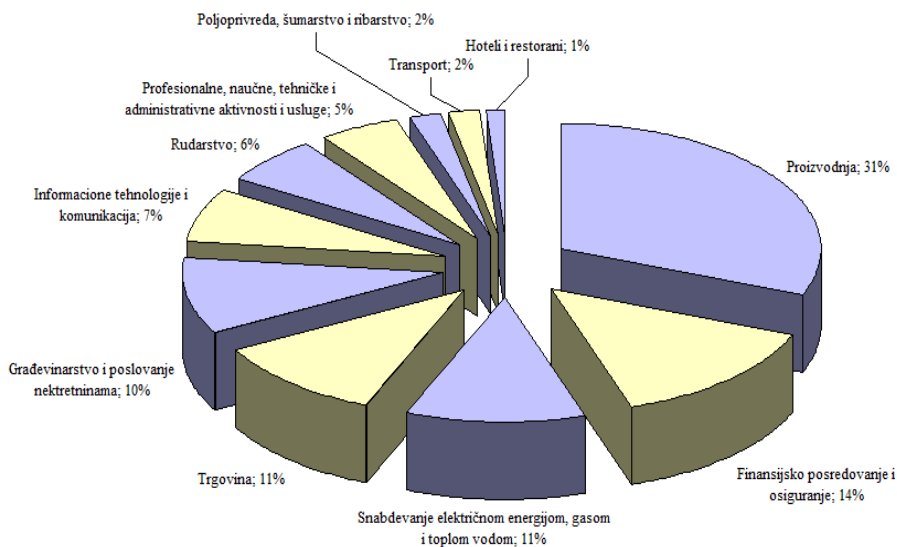
Na početku perioda intenzivnih inostranih ulaganja u Srbiji zabeleženi su prvi veći prilivi SDI iz Holandije, Austrije, Nemačke, Grčke, Slovenije, Velike Britanije, Kipra, Francuske, Švajcarske i drugih zemalja. Tada se najviše ulagalo u bankarski sektor, telekomunikacije i različite grane industrije. U tabeli 1 se može primetiti da se u 2006. godini ostvaruje rekordan priliv SDI u vrednosti od 4.878 miliona US\$, pre svega usled prodaje *Mobtela*, *Hemofarma*, *Vojvođanske banke* i *Panonske banke*, kao i davanja licence trećem mobilnom operateru. Savić (2008) naglašava da iako ovakav rezultat ohrabruje, to ipak nije bila realna slika. U periodu od 2005. do 2012. godine najviše SDI je pristiglo iz Austrije, zatim Norveške, Nemačke, Luksemburga, Grčke, Holandije, Italije, Ruske federacije, Slovenije i Mađarske. Kompanija koja je do sada investirala najviše sredstava u srpsku privredu je *Telenor* sa uloženihi 1.602 miliona €, zatim slede *Gazprom Neft*, *Fiat Automobili Srbija* i *Delhaize grupa*, sa približnim iznosima uloženihi sredstava, nakon njih *Stada-Hemofarm*, *Philip Morris DIN*, *Eurobank EFG*, *Salford Investment Fund*, *CEE/BIG shopping centers*, *National Bank of Greece*, *US Steel*, *Fondiarria SAI*, *PepsiCo Marbo* i *British American Tobacco South East Europe*. Tokom 2013. godine najviše se ulagalo u uslužni sektor, poljoprivrednu proizvodnju, snabdevanje vodom, građevinarstvo, rudarstvo i trgovinsku delatnost, a blizu 90% investitora su bile evropske kompanije. Trgovinska delatnost je u 2013. godini privukla dosta inostranihi ulagača u Srbiju, sa učešćem u ukupnihi prilivima SDI od 7%. Prema evropskom proseku u oblasti trgovine iste godine je realizovano 1.899 SDI projekata i ukazana mogućnost zapošljavanja 17.519 novih radnika, što iznosi oko 10% ukupnog broja novih radnihi mesta nastalih kao rezultat inostranog ulaganja. Samo u okviru proizvodne i trgovinske delatnosti u Evropi, realizovano je čak 74% svih SDI projekata i otvoreno oko 64% svih novih radnihi mesta.



Slika 1. SDI po privrednim sektorima u Srbiji u 2013. godini.

Inostrane investitore posebno ohrabruje posvećenost Srbije razvoju ekonomske saradnje sa EU, kao i dobijanje statusa kandidata za članstvo u Uniji, marta 2012. godine. Naime, još je aprila 2008. godine potpisan Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju, kojim je Srbija preuzela obavezu uspostavljanja zone slobodne trgovine i usklađivanja sopstvenog zakonodavstva sa pravom EU, a koji je stupio na snagu septembra 2013. godine.

Nakon 2000. godine Rumunija je postala jedna od najatraktivnijih investicionih lokacija u CEE regionu i, sudeći prema aktuelnim rezultatima anketa sprovedenih među inostranim investitorima, ostvarila je zavidan plasman među prve tri najprivlačnije investicione destinacije, odmah nakon Poljske i Češke. Visoko obrazovana i stručno osposobljena, a ipak jeftina radna snaga, liberalni zakoni o radu, niske poreske stope, nepostojanje poreza na dividendu, kao i pogodna geografska lokacija su ključne prednosti Rumunije koje privlače mnoge inostrane investitore upravo u ovu balkansku zemlju. Od 2004. godine pa na dalje prilivi SDI u Rumuniji su naglo rasli, a najveći investitori su bili iz Austrije (*Erste Bank* i *OMV*), Francuske (*Gaz de France* i *Orange*), zatim iz SAD-a (*Ford*), Velike Britanije (*Vodafone*), Mađarske (*MOL*), Italije (*ENEL*) i Finske (*Nokia*).



Slika 2. SDI po privrednim sektorima u Rumuniji u 2013. godini.

U prethodnoj godini najatraktivnija oblast ulaganja je bila proizvodnja sa 31% učešća u ukupnim SDI i to posebno proizvodnja postrojenja za telekomunikacije i proizvodnja automobilskih komponenti, zatim drvna proizvodnja i prerada, pakovanje, proizvodnja osnovnih sirovina, izrada proizvoda za domaćinstvo i prerada hrane. Sudeći prema istraživanjima *Ernst & Young*, sličan trend je zabeležen i u drugim evropskim zemljama, u kojima je iste godine u oblasti proizvodnje realizovano 1.018 SDI projekata i obezbeđeno 89.117 novih radnih mesta, što iznosi oko 54% svih radnih mesta nastalih kao rezultat SDI. Veliko interesovanje među inostranim investitorima u Rumuniji je vladalo i za finansijsko posredovanje i osiguranje, trgovinu, građevinarstvo i poslovanje nekretninama, snabdevanje električnom energijom, gasom i parom, informaciono-komunikacione tehnologije i ostale privredne oblasti. U toku 2013. godine, holandske kompanije su investirale najviše sredstava i ostvarile učešće od 24% u ukupnim prilivima SDI u Rumuniji, nakon kojih slede kompanije iz Austrije (19%), Nemačke (11%), Francuske (8%), Italije (5%), Kipra (5%) i ostalih zemalja sa manjim uloženim iznosima.

Pošto je 2007. godine Rumunija postala punopravna članica Evropske unije, pojavio se pravi bum u prilivima SDI. Pristupanjem Uniji otvorile su se i široke mogućnosti korišćenja infrastrukturnih fondova, a rumunski privrednici su dobili priliku da nastupe na evropskom tržištu gde su nailazili na brojne poreske olakšice i oslobađanja, kao i na populaciju od oko 500 miliona ljudi kao potencijalnih potrošača i korisnika. Međutim, pomenuti nagli rast priliva SDI je

ubrzo prekinut nepovoljnim delovanjem efekata globalne krize, tako da se pad nastavio i u narednim godinama, mada znatno slabijim intenzitetom.

4.3. ATRAKTIVNOST SRBIJE I RUMUNIJE KAO INVESTICIONIH DESTINACIJA

Nakon demokratskih promena u državi i prevazilaženja problema nastalih usled ratnih razaranja i nekadašnjeg jednopartijskog sistema vlasti, u Srbiji se postepeno uspostavlja privredna stabilnost i stvara poželjna investiciona klima. Inostrani investitori su zainteresovani da ulože svoja sredstva podstaknuti mnogim pogodnostima koje im ova zemlja pruža. Često se može čuti da Srbiju nazivaju vratima Balkana i mostom ka drugim tržištima. Neizostavno se mora naglasiti da kroz Srbiju prolazi Koridor 10, odnosno autoput Salzburg–Solun, kao i Koridor 7, odnosno kanal Rajna–Majna–Dunav koji povezuje Severno i Crno more. U Srbiji se nalazi osam luka na Dunavu i po jedna na Savi i Tisi, koje pružaju mogućnost sigurnog, bezbednog i jeftinog transporta robe, sirovina i opreme.

Drumska i železnička putna mreža se slobodno mogu okarakterisati kao konkurentske slabosti Srbije, isključivo usled zastarelosti opreme, lošeg održavanja, izuzetno malih ulaganja u njihovo osavremenjavanje, kao i brojnih afera koje su nastajale tokom finansiranja razvoja ovog vida transporta. Dostokorašnja nacionalna avio kompanija *JAT* je sporazumom o strateškom partnerstvu između Republike Srbije i kompanije *Etihad* iz Ujedinjenih Arapskih Emirata prerasla u novu kompaniju *Air Serbia*. Realizacijom ove transakcije i ostvarivanjem 49% učešća u kapitalu nacionalnog avio prevoznika od strane *Etihada*, očekuje se pre svega unapređenje kvaliteta avionskog transporta, kupovinom savremene opreme i zapošljavanjem stručnog osoblja.

Inostrane investitore posebno ohrabruje činjenica da je Srbija od marta prošle godine dobila status kandidata za članstvo u Evropskoj uniji, a da već duže vreme razvija ekonomsku saradnju sa Unijom. Nakon raspada državne zajednice (SFRJ) i završetka rata, Srbija je sprovodila različite društvene, političke i ekonomske reforme kako bi ubrzala proces pristupanja EU (Lazić, & Markov, 2013). Zatim, aprila 2008. godine potpisan je Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju kojim Srbija preuzima obavezu uspostavljanja zone slobodne trgovine i usklađivanja sopstvenog zakonodavstva sa pravom Evropske unije. Sporazum je stupio na snagu septembra 2013. godine. U isto vreme je potpisan i Prelazni trgovinski sporazum kojim je predviđeno da se u narednih šest godina postepeno uspostavi slobodna trgovina industrijskim i poljoprivrednim proizvodima, pre svega smanjivanjem ili ukidanjem carina na pojedine vrste proizvoda. Za inostrane investitore je veoma bitan podatak da je Srbija jedina zemlja u Evropi koja od 2000. godine ima potpisan Sporazum o slobodnoj trgovini sa Rusijom kojim se predviđa oslobađanje od carinskih dažbina u

određenim okolnostima i prema propisanim uslovima. Ovaj sporazum je svakako jedan od najvažnijih aduta koji Srbija koristi u privlačenju inostranih investitora, s obzirom da, sem bivših sovjetskih republika, ni jedna druga svetska zemlja ne može obavljati slobodnu trgovinu sa Rusijom. Radi unapređenja i produbljivanja trgovinske saradnje, Srbija je sporazume o slobodnoj trgovini potpisala sa Belorusijom i Turskom 2009. godine i sa Kazahstanom 2010. godine, obezbedivši time oslobađanje od carina ili korišćenje carinskih preferencijala pod strogo propisanim uslovima. Spoljnotrgovinska razmena Srbije sa SAD je najvećim delom regulisana Opštim sistemom preferencijala koji je odobren jula 2005. godine. Ovim programom SAD dodeljuje trgovinske povlastice drugim zemljama, svojim trgovinskim partnerima, sa ciljem podsticanja njihovog ekonomskog razvoja i obezbeđuje preferencijalni bescarinski tretman za većinu finalnih proizvoda i poluproizvoda kao i pojedinih poljoprivrednih proizvoda i sirovina. Treba naglasiti da ni jedna država sa kojom su do sada potpisani sporazumi o slobodnoj trgovini nije Srbiji dala takve pogodnosti kakve joj je dala EU. Ona, kao najvažniji trgovinski partner Srbije, učestvuje sa 60% u ukupnoj trgovini naše zemlje sa svetom, dok je, na primer, učešće Rusije 9%, a Kine 4,4% (Todorović, 2013). Pored toga što je glavni trgovinski partner, EU je i glavni investicioni partner Srbije, pa je razvijanje intenzivne ekonomske saradnje i jačanje međusobnih odnosa od ključne važnosti.

Inostrani investitori su posebno zainteresovani za sve trgovinske pogodnosti i olakšice koje im se pružaju u Srbiji, a koje se ostvaruju na osnovu potpisanih sporazuma o slobodnoj trgovini, pre svega Sporazuma o slobodnoj trgovini zemalja Centralne Evrope i Ugovora o slobodnoj trgovini sa zemljama članicama Evropskog udruženja slobodne trgovine. Pod okriljem Pakta za stabilnost Jugoistočne Evrope, 2001. godine je otpočeo proces liberalizacije tržišta ovog regiona, potpisivanjem Memoranduma o liberalizaciji i olakšicama u trgovini. Tom prilikom je potpisan veći broj sporazuma o međusobnoj liberalizaciji trgovine poljoprivrednim i industrijskim proizvodima među zemljama Centralne i Jugoistočne Evrope (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Makedonija, Moldavija, Rumunija, Srbija i Crna Gora). CEFTA (*The Central European Free Trade Agreement*) omogućava širenje tržišta za sve proizvode, ali i trgovinu pod istim uslovima za sve proizvođače, proširuje i modernizuje domen slobodne trgovine, otvara veće tržište za trgovinu i investicije i stvara institucije nadležne da upravljaju u ovoj oblasti. Sporazumom je predviđena liberalizacija javnih nabavki i privlačenje investicija u zemlje potpisnice, a povećava se i šansa za izlazak na evropska tržišta po preferencijalnom, povlašćenom tretmanu (Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije). Pošto su Bugarska, Rumunija i Hrvatska postale članice EU za njih su prestale da važe pogodnosti koje su predviđene

ovim sporazumom, dok ga preostale zemlje potpisnice i danas primenjuju. Decembra 2009. godine, Vlada Srbije je potpisala ugovor o slobodnoj trgovini sa zemljama članicama Evropskog udruženja slobodne trgovine (Island, Lihtenštajn, Norveška i Švajcarska) i time načinila još jedan korak ka unapređenju trgovinske pozicije Srbije. Na ovaj način je proizvođačima i izvoznicima iz Srbije omogućen izvoz proizvoda bez carina na tržište koje ima blizu 13 miliona stanovnika, ali su ujedno stvorene i prilike za privlačenje novih inostranih investicija, s obzirom da su do sada zemlje članice EFTA (*The European Free Trade Association*) investirale značajna sredstva u srpsku privredu, koja dostižu iznos od blizu dve milijarde evra.

Slomom komunističkog režima, Rumunija je postala liberalna ekonomija u kojoj je vremenom uspostavljena makroekonomska stabilnost, smanjena stopa inflacije i obezbeđena visoka zaposlenost. Po ulasku u EU 2007. godine, Rumunija se pominje kao jedna od najatraktivnijih investicionih lokacija, koja se nalazi na raskrsnici između Jugoistočne i Centralne Evrope. Između ostalog, u Rumuniji se nalazi jedina pomorska luka na Crnom moru koja ima dovoljno kapaciteta da primi i najveće, savremene brodove. Povezujući Evropu i Aziju, ona se nalazi na raskrsnici puteva koji vode od istočne ka zapadnoj Evropi, a takođe i od Severne Afrike ka Bliskom istoku i Aziji. Rečni saobraćaj se obavlja putem kanala Dunav–Crno more i plovnog pravca Rajna–Majna–Dunav, koji ima izuzetan logistički značaj za zemlju, pošto obezbeđuje najniže transportne troškove u rečnom saobraćaju od Zapadne ka Istočnoj Evropi. Pored pomenutog, Rumunija se takođe može pohvaliti i razvijenom drumskom i železničkom putnom mrežom, kao i savremenim aerodromima, od kojih se posebno izdvaja međunarodni aerodrom u Temišvaru „Trajan Vuja“, koji je u 2007. godini zabeležio nagli skok prometa od blizu 25%, pošto je Rumunija postala deo evropske porodice.

Poslednjih godina u Rumuniji je došlo do porasta zaposlenosti, pa je u Bukureštu prošle godine zabeležena najniža stopa nezaposlenosti do sada, od svega 3%, kao i povećanje nivoa zarada od 23% u odnosu na prethodnu godinu, uz prognoze od strane Vlade da će se takav trend nastaviti i u narednoj godini, uz rast od 14% (www.investmentromania.com).

Neke od ključnih pogodnosti koje se inostranim investitorima pružaju pri direktnom ulaganju sredstava u rumunsku privredu su sledeće:

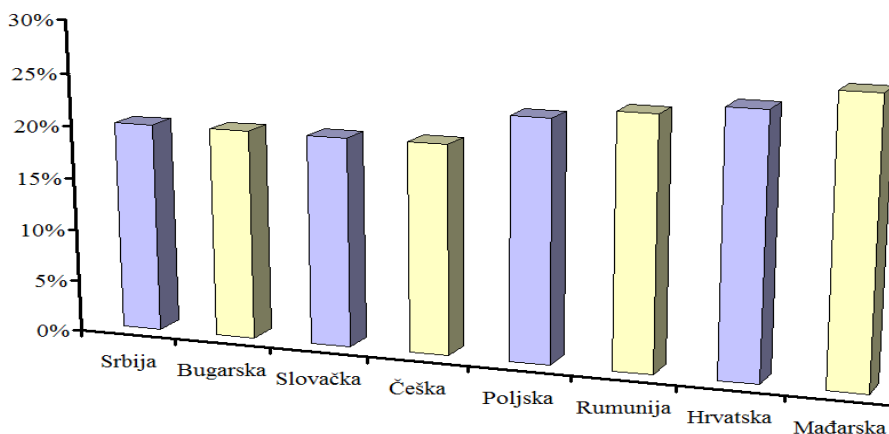
- Veliko tržište koje obećava ostvarivanje prinosa na uložena sredstva.
- Politička stabilnost koja je uspostavljena nakon ulaska Rumunije u EU.
- Pristup evropskim fondovima.
- Uspostavljeni diplomatski odnosi i bilateralni sporazumi, kao i potpisani sporazumi o slobodnoj trgovini sa drugim zemljama članicama EU.

- Strateški, geografski položaj i jednostavan pristup privrednih subjekata drugim tržištima Unije kao i mogućnost prodora na unosno tržište Bliskog istoka.
- Raspoloživost visoko kvalifikovane radne snage uz niske troškove zapošljavanja i otpuštanja radnika.
- Obilje neiskorišćenih prirodnih resursa.
- Prijateljski nastrojani zakoni o inostranom investiranju.

Inostranim investitorima u Rumuniji se pružaju i različite pogodnosti u vidu poreskih olakšica na kapitalne investicije ili investicije u nekretnine, zatim kredita sa povoljnim kamatnim stopama, mogućnosti potpunog prava vlasništva za privredne subjekte koji posluju na teritoriji Rumunije i repatrijacije profita nakon oporezivanja.

4.4. INVESTICIONI PODSTICAJI U SRBIJI I RUMUNIJI

Za inostrane investitore se mora kreirati veoma primamljiv mamac, u vidu poreskih olakšica, stimulativnih paketa, imuniteta od bezobzirne birokratske mašinerije, i pre svega prijatnih uslova za život, a onda im se ovaj primamljivi paket mora lično i u direktnom kontaktu ponuditi (Wells, 2007). Investitori će se najčešće odobrovoljiti ukoliko im zemlja domaćin ponudi neki od poreskih podsticaja, kao što su niske stope PDV-a, poreza na dobit preduzeća i poreza na zarade, ili neke od oblika poreskih kredita i drugih vrsta poreskih olakšica. Pomenutim podsticajima se često pripisuje glavna uloga u procesu donošenja konačne odluke o investiranju.

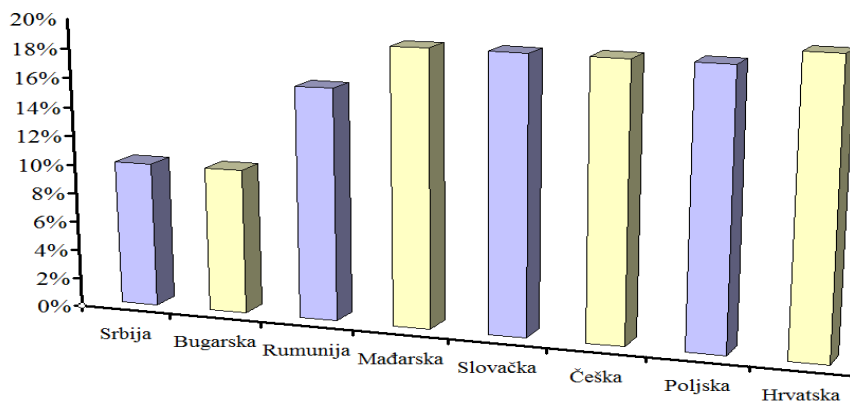


Slika 3. Stope PDV-a u 2013. godini u Srbiji, Rumuniji i pojedinim evropskim zemljama.

Investitori uglavnom negoduju ukoliko zemlja domaćin želi da poveća stopu PDV-a, kao što je to nedavno bio slučaj u Srbiji, gde je stopa povećana sa 18% na 20%. Oni smatraju da to povećanje dovodi do rasta cena, ubrzanja inflacije, smanjenja tražnje, a time i smanjenja obima proizvodnje i likvidnosti kompanija.

U Srbiji, Bugarskoj, Slovačkoj i Češkoj se primenjuje jedna od najnižih stopa PDV-a u regionu, koja iznosi 20%, dok se u Poljskoj primenjuje stopa u visini 23%, Rumuniji 24%, Hrvatskoj 25% i Mađarskoj 27%.

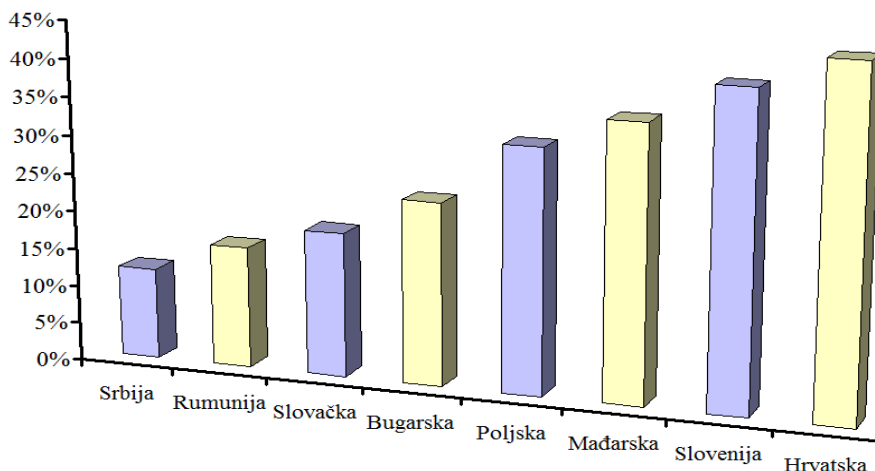
Konkurentna stopa poreza na dobit preduzeća veoma podsticajno deluje na inostrane investitore i ohrabruje ih da pored postojećih ulaganja otpočnu i nove investicione projekte.



Slika 4. Stope poreza na dobit preduzeća u 2013. godini u Srbiji, Rumuniji i pojedinim evropskim zemljama.

U Srbiji i Bugarskoj se ovaj porez naplaćuje po stopi koja je znatno niža u odnosu na ostale zemlje regiona (10%). Pored navedene pogodnosti, u Srbiji se primenjuje i dodatni poreski podsticaj koji podrazumeva oslobađanje investitora od obaveze plaćanja poreza na dodatu vrednost ukoliko ulože više od 7 miliona evra ili zaposle barem 100 novih radnika (Privredna komora Beograd, 2013). U Rumuniji stopa ovog poreza iznosi 16%, a u ostalim zemljama 19% sa izuzetkom Hrvatske gde dostiže iznos od 20%.

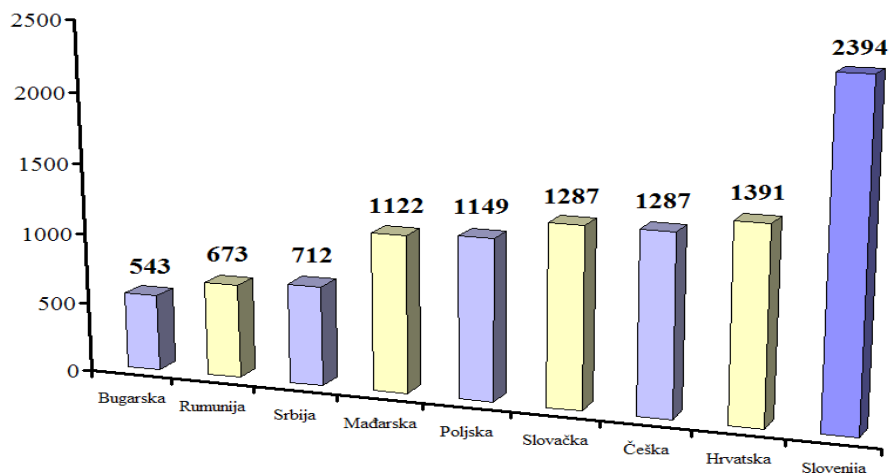
Porez na dohodak fizičkih lica predstavlja oblik direktnog poreza koji, iako u nerazvijenim državama ima skromniji značaj od indirektnih poreza, predstavlja jedan od osnovnih kriterijuma prosuđivanja o poreskom teretu i poslovnoj klimi u određenoj državi (Raičević, & Randelović, 2008). Srbija primenjuje jednu od najnižih stopa poreza na zarade među zemljama Centralne i Istočne Evrope koja iznosi svega 12%. Niskom stopom motivišu se inostrani investitori da zapošljavaju dodatne radnike i da ih regrutuju iz redova domaćeg stanovništva.



Slika 5. Stope poreza na zarade u 2013. godini u Srbiji, Rumuniji i pojedinim evropskim zemljama.

U Rumuniji se vrednost ove stope kreće na nivou od 16%, u Slovačkoj 19%, dok u Bugarskoj premašuje 20%, u Poljskoj i Mađarskoj je iznad 30%, a u Hrvatskoj i Sloveniji je na izuzetno visokom nivou, od preko 40%. Slović (2012) naglašava da, ukoliko se u obzir uzmu poreski podsticaji kod ulaganja, kao i sve ostale poreske olakšice, Srbija u ovom trenutku, sa aspekta poreskog tretmana stranih ulaganja, predstavlja jednu od najatraktivnijih investicionih lokacija u regionu.

Inostrane investitore često privuku niske zarade, koje su u Bugarskoj, Rumuniji i Srbiji na najnižem nivou među evropskim zemljama, pošto na prvi pogled ostavljaju utisak da je radna snaga veoma povoljan faktor proizvodnje. Međutim, investitori ubrzo shvataju da su zarade zaista niske, ali da je rad realno veoma skup usled značajnih fiskalnih opterećenja. U ostalim prezentovanim zemljama visina prosečnih bruto mesečnih zarada je iznad 1.000 US\$, dok u Sloveniji premašuje i iznos od 2.000 US\$. Visoka fiskalna opterećenja, izražena u vidu poreza i doprinosa na zarade, predstavljaju glavni razlog pada životnog standarda stanovništva, rasta nezaposlenosti i razvoja siive ekonomije, ali i jedno od osnovnih načina za punjenje državnih budžeta Srbije i Rumunije. Kako bi privukle i zadržale inostrane investitore, vlade pomenutih zemalja primenjuju više podsticajnih mera u ovoj oblasti. Neke od njih su odobravanje kredita za zapošljavanje novih radnika ili davanje subvencija, ili čak oslobađanje poslodavca od obaveze plaćanja poreza i doprinosa za one radnike koji pripadaju specifičnim kategorijama, kao što su osobe mlađe od 30 godina ili one starije od 45 godina.



Slika 6. Prosečne bruto mesečne zarade u 2013. godini u Srbiji, Rumuniji i pojedinim evropskim zemljama izražene u US\$.

Investiranje u određenu ekonomiju često može biti motivisano fleksibilnim nadnicama, prikladnom politikom zapošljavanja i niskim troškovima otpuštanja radnika (Lazić, Markov, & Vapa, 2012). Međutim, pomenute pogodnosti za investitore često poprimaju suprotan karakter kada se posmatraju iz ugla zemlje domaćina. Naime, Stiglitz (2002) navodi da otpuštanje radnika od strane inostranog ulagača stvara situaciju u kojoj nezaposlenost može predstavljati veliki socijalni trošak koji se manifestuje u svojoj najgoroj formi – u urbanom nasilju, porastu kriminala i socijalnim i političkim nemirima. No, čak i ako nema takvih problema, postoje veliki troškovi zbog nezaposlenosti.

Dosadašnje iskustvo je pokazalo da samo primena poreskih podsticaja nije dovoljna za privlačenje inostranih investitora, već da oni dolaze do izražaja tek pošto se u zemlji stvori odgovarajuća investiciona klima i primene i neporeski podsticaji. Strane investitore treba tretirati kao veoma zahtevne turiste, kao džet-set koji zahteva besprekornu uslugu (sa pet zvezdica). Dovoljno je da jednom nepotrebno čekaju na red u ministarstvu za neku dozvolu ili pečat i već sutra ćete ih videti u Bugarskoj ili Rumuniji kako uspešno posluju, a o Srbiji pričaju sve najgore (Wells, 2007). Stoga je veoma bitno da se pored navedenog u Srbiji i Rumuniji pruža i finansijska podrška inostranim investitorima, pre svega u vidu dodeljivanja bespovratnih finansijskih sredstava u okviru različitih vladinih programa. Takođe i brza registracija privrednih subjekata i minimalne administrativne aktivnosti pri otvaranju i izgradnji objekata mogu ostaviti veoma pozitivan utisak na inostranog ulagača i ohrabriti ga da nastavi započete, kao i da krene u nove projekte. Naime, da bi osnovali privredno društvo u Srbiji inostrani investitori moraju izdvojiti 14 dana uz preduzimanje 8 različitih

procedura, dok im je u Rumuniji za istu aktivnost potrebno 8 dana i obavljanje svega 5 procedura, što je iznad prosečnih vrednosti za zemlje Evrope i Centralne Azije.

5. ZAKLJUČAK

SDI predstavljaju veoma poželjan oblik priliva svežeg kapitala za Srbiju i Rumuniju, kao zemlje u razvoju, koje primenjujući različite investicione podsticaje postaju veoma atraktivne investicione destinacije privlačne mnogim stranim ulagačima. Strani kapital nedvosmisleno donosi ogromne koristi zemljama domaćinima jer uslovljava postizanje političke i ekonomske stabilnosti, jačanje pravnog i institucionalnog okvira, uvođenje novih tehnoloških znanja, poboljšanje poslovnog okruženja kao i unapređenje menadžerskih i organizacionih sposobnosti radne snage. Pored pomenutog, u zemljama u razvoju se direktnim prilivom inostranog kapitala poboljšava ekonomska situacija, ubrzava odvijanje privrednih aktivnosti, povećava produktivnost, raste izvoz i podstiče ekonomski oporavak.

Kao preduslovi za privlačenje inostranih investitora u Srbiju i Rumuniju ističu se, pre svega, sprovođenje poštenih privatizacija, liberalizacija trgovinskih tokova, uspostavljanje makroekonomske stabilnosti i rešavanje problema korupcije. Ove zemlje se takmiče međusobno, kao i sa ostalim zemljama regiona, u privlačenju što većih iznosa inostranih investicija, pre svega kreiranjem prijateljski nastrojenog investicionog ambijenta, uspostavljanjem liberalnih zakona o SDI, smanjivanjem poreza na dobit korporacija, kao i ukidanjem trgovinskih barijera i investicionih zabrana. U kretanjima priliva SDI u Srbiji i Rumuniji mogu se primetiti značajne varijacije, karakteristične za zemlje u razvoju, nastale, pre svega usled sprovođenja tranzitornih procesa, zatim uticaja globalne ekonomsko-finansijske krize, obeležja poslovnog okruženja, sprovođenja institucionalnih reformi i privlačenja SDI kroz procese privatizacije kao i pristupanja Rumunije EU, odnosno dobijanja statusa kandidata za članstvo i najava o pristupanju Srbije. Bevan, & Estrin (2004) ističu da upravo najave o predlozima za pridruživanje EU imaju direktan uticaj na porast ulaznih vrednosti SDI u zemljama koje će u budućnosti postati članice Unije. Rumunija je doživela nagli rast priliva SDI upravo zahvaljujući članstvu u EU, dok Srbija, kao kandidat za članstvo, poslednjih godina ne zaostaje za evropskim kretanjima u pogledu broja realizovanih investicionih projekata, obezbeđenja novih radnih mesta i rasporeda SDI po privrednim granama.

Nakon perioda intenzivnog rasta priliva SDI u Srbiji i Rumuniji, već od 2008. godine obe zemlje su iskusile značajan pad, uslovljen, pre svega, dejstvom globalne ekonomsko-finansijske krize. Međutim, već tokom 2012. godine ove zemlje se pominju kao veoma interesantne investicione destinacije, odnosno

Srbija kao jedna od vodećih u CEE regionu po privlačenju proizvodno orijentisanih SDI i stvaranju novih radnih mesta, a Rumunija kao jedna od najpoželjnijih evropskih zemalja za otpočinjanje poslovanja. U prilog atraktivnosti evropskih zemalja kao investicionih destinacija, govore i podaci o realizaciji 3.955 SDI projekata u 2013. godini i obezbeđenju 166.343 novih radnih mesta. U želji za ostvarenjem sopstvenih interesa i ciljeva, inostrani investitori u Srbiji i Rumuniji su se, između ostalog, opredeljivali za realizaciju grinfild projekata, ili sprovođenje procesa merdžera ili akvizicije, pri čemu su posebno vodili računa o političkoj i ekonomskoj situaciji u odabranoj zemlji, razvijenosti i stabilnosti privredne grane u koju su namerili da ulože svoja sredstva kao i o različitim poreskim i neporeskim investicionim podsticajima koji im se pružaju.

Tokom 2013. godine, u Srbiji je realizovano 63 SDI projekata i otvoreno 12.179 novih radnih mesta, što je za skoro 2.000 više nego prethodne godine i čini 7% svih novih radnih mesta u Evropi nastalih usled priliva SDI. U isto vreme, inostrani investitori u Rumuniji su omogućili zapošljavanje 6.157 radnika, pretežno u proizvodnom sektoru. U periodu od 2005. do 2012. godine u Srbiji je najviše SDI pristiglo iz Austrije, zatim Norveške, Nemačke, Luksemburga, Grčke, Holandije, Italije, Ruske Federacije, Slovenije i Mađarske. Kompanija koja je do sada investirala najviše sredstava u srpsku privredu je *Telenor*, sa uloženi 1.602 miliona €, zatim slede *Gazprom Neft*, *Fiat Automobili Srbija* i *Delhaize grupa*, sa približnim iznosima uloženi sredstava. Tokom 2013. godine najviše se ulagalo u uslužni sektor, poljoprivrednu proizvodnju, snabdevanje vodom, građevinarstvo, rudarstvo i trgovinsku delatnost, a blizu 90% investitora su bile evropske kompanije. Zahvaljujući svojim mnogobrojnim prednostima, kao što su povoljan geografsko-strateški položaj, obilje prirodnih resursa, liberalnost zakona o radu, povoljna politika zapošljavanja i otpuštanja radnika, prijateljski nastrojeni zakoni o SDI, niski troškovi otpočinjanja poslovanja, pogodnosti koje proističu iz potpisanih multilateralnih i bilateralnih sporazuma o slobodnoj trgovini kao i statusa kandidata za članstvo u EU, Srbija postepeno postaje veoma atraktivna investiciona destinacija.

Nakon 2000. godine, Rumunija je postala jedna od najatraktivnijih investicionih lokacija u CEE regionu i sudeći prema aktuelnim rezultatima anketa sprovedenih među inostranim investitorima, ostvarila je zavidan plasman među prve tri najprivlačnije investicione destinacije, odmah nakon Poljske i Češke. Visoko obrazovana i stručno osposobljena, a ipak jeftina radna snaga, liberalni zakoni o radu, niske poreske stope, nepostojanje poreza na dividendu kao i pogodna geografska lokacija su ključne prednosti Rumunije koje privlače mnoge inostrane investitore upravo u ovu evropsku zemlju. U 2013. godini najatraktivnija oblast ulaganja je bila proizvodnja, sa 31% učešća u ukupnim

SDI, i to posebno proizvodnja postrojenja za telekomunikacije i proizvodnja automobilskih komponenti, zatim drvna proizvodnja i prerada, pakovanje, proizvodnja osnovnih sirovina, izrada proizvoda za domaćinstvo i prerada hrane. Iste godine holandske kompanije su investirale najviše sredstava i ostvarile učešće od 24% u ukupnim prilivima SDI u Rumuniji, nakon kojih slede kompanije iz Austrije (19%), Nemačke (11%), Francuske (8%), Italije (5%), Kipra (5%) i ostalih zemalja sa manjim uloženim iznosima.

Neke od posebnih pogodnosti koje se pružaju investitorima u analiziranim zemljama su niski troškovi otpočinjanja poslovanja, obrazovana i jeftina radna snaga, niski troškovi kupovine nekretnina i potrebnih sredstava, povoljan poreski sistem, strateški geografski položaj itd. Investitori će se najčešće odobrovoljiti ukoliko im zemlja domaćin ponudi neki od poreskih podsticaja, kao što su niske stope PDV-a, poreza na dobit preduzeća i poreza na zarade, ili neke od oblika poreskih kredita i drugih vrsta poreskih olakšica. Pomenutim podsticajima se često pripisuje glavna uloga u procesu donošenja konačne odluke o investiranju. Dosadašnje iskustvo je pokazalo da samo primena poreskih podsticaja nije dovoljna za privlačenje inostranih investitora, već da oni dolaze do izražaja tek pošto se u zemlji stvori odgovarajuća investiciona klima i primene i neporeski podsticaji. Stoga je veoma bitno da se, pored navedenog, u Srbiji i Rumuniji pruža i finansijska podrška inostranim investitorima pre svega u vidu dodeljivanja bespovratnih finansijskih sredstava u okviru različitih vladinih programa. Takođe i brza registracija privrednih subjekata i minimalne administrativne aktivnosti pri otvaranju i izgradnji objekata mogu ostaviti veoma pozitivan utisak na inostranog ulagača i ohrabriti ga da nastavi započete kao i da krene u nove projekte.

REFERENCE

- Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije. Preuzeto sa <http://siepa.gov.rs/sr/index/sporazumi/cefta.html>.
- Aitken, B., Hanson, G., & Harrison, A. (1997). Spillovers, Foreign Investment and Export Behavior. *Journal of International Economics*, 43(1–2), 103–132.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89–112.
- Asiedu, E. (2002). On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?. *World Development*, 30(1), 107–119.

- Barrell, R., & Pain, N. (1999). Domestic institutions, agglomerations and foreign direct investment in Europe. *European Economic Review*, 43(4), 925–934.
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahrèche-Révil, A. (2001). Exchange-rate strategies in the competition for attracting foreign direct investment. *Journal of the Japanese and international Economies*, 15(2), 178–198.
- Bengoa, M., & Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America. *European journal of political economy*, 19(3), 529–545.
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of comparative economics*, 32(4), 775–787.
- Borensztein, E., de Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of international Economics*, 45(1), 115–135.
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European journal of political economy*, 23(2), 397–415.
- Campos, N. F., & Kinoshita, Y. (2003). Why Does FDI Go Where It Goes?, New Evidence from the Transition Economies. U *IMF Working Paper*, No. 03/228.
- Carstensen, K., & Toubal, F. (2004). Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Journal of comparative economics*, 32(1), 3–22.
- Centar za razvoj, restrukturiranje i privatizaciju. (2014). *Potencijali i prednosti za strana ulaganja u Srbiji*. Beograd: Privredna komora Srbije.
- Cheng, L. K., & Kwan, Y. K. (2000). What are the determinants of the location of foreign direct investment?, The Chinese experience. *Journal of international economics*, 51(2), 379–400.
- Claessens, C., Oks, D., & Polastri, R. (1998). Capital Flows to Central and Eastern Europe and former Soviet Union. U *Policy Research Working Paper*.
- Ernst & Young. (2013). Coping with the crisis – the European way. U *Ernst & Young's Attractiveness Survey, Europe*. Preuzeto sa [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/European-Attractiveness-Survey2013/\\$FILE/European-Attractiveness-Survey-2013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/European-Attractiveness-Survey2013/$FILE/European-Attractiveness-Survey-2013.pdf).

- Ernst & Young. (2014). Back in the game. U *Ernst & Young's Attractiveness Survey, Europe*. Preuzeto sa [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/\\$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf)
- Foreign Direct Investments in Romania in 2013*. (2014). Bucharest: National Bank of Romania and National Institute of Statistics.
- Gastanaga, V., Nugent, J. B., & Pashamova, B. (1998). Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make. *World Development*, 26(7), 1299–1314.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World development*, 30(11), 1899–1919.
- Grandov, Z. (2009). *Međunarodni biznis i trgovina*. Beograd: Beogradska trgovačka omladina.
- Grandov, Z., Mitić, B., & Vojvodić, A. (2011). Foreign direct investment as exports incentive. *TTEM – Technics Technologies Education Management*, 6(4), 967–976.
- Grandov, Z., Stankov, B., & Đokić, M. (2013). Primena statističke metode linearnog trenda na izračunavanje vrednosti ulaznih tokova SDI u Srbiji i Hrvatskoj. *EMC Review – Economy and Market Communication Review*, 2–3, 164–177.
- Grigороva, V. (2007). *FDI in Industry in Bulgaria*. Sofia: Bulgarian Academy of Sciences.
- Hallward-Driemeier, M. (2003). Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment?, A Bit ... and They Could Bite. U *Policy Research Working Paper*.
- Investment Romania. Preuzeto sa <http://www.investmentromania.com/>.
- Jensen, N. M. (2003). Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment. *International Organization*, 57(3), 587–616.
doi:10.1017/S0020818303573040
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobato, P. (1999). Governance Matters. U *Policy Research Working Paper*.
- Kugler, M. (2006). Spillovers from foreign direct investment: within or between industries?. *Journal of Development Economics*, 80(2), 444–477.

- Lazić, B., Markov, J., & Vapa, B. (2012). Povećanje konkurentnosti zemalja Zapadnog Balkana – šansa za privlačenje inostranih investitora i prevazilaženje kriza. U: Zbornik radova Međunarodnog naučnog skupa – Drugi talas ekonomske kriza: posledice na privredu regiona i moguća rešenja. Sremska Kamenica – Novi Sad: Univerzitet Edukons i Fakultet poslovne ekonomije.
- Lazić, B., & Markov, J. (2013). Competitiveness of Serbia and Macedonia and the accession to the EU in a time of crisis. *Škola biznisa*, 1, 74–91.
- Li, Q., & Resnick, A. (2003). Reversal of fortunes: Democratic institutions and foreign direct investment inflows to developing countries. *International organization*, 57(1), 175–212.
- Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1999). Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *European economic review*, 43(2), 335–356.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World development*, 29(9), 1593–1610.
- Privredna komora Beograd. (2013). *Vodič za investitore*. Beograd.
- Raičević, B., & Randelović, S. (2008). Analiza visine poreza u Srbiji. *Industrija*, 36(1), 1–16.
- Rodriguez-Clare, A. (1996). Multinationals, Linkages, and Economic Development. *The American Economic Review*, 86(4), 852–873.
- Savić, Lj. (2007). *Ekonomika industrije*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta.
- Savić, Lj. (2008). Strane direktne investicije kao faktor dinamičnog razvoja Srbije. U: Zbornik radova Međunarodnog naučnog skupa – Inostrani kapital kao faktor razvoja zemalja u tranziciji. Kragujevac: Ekonomski fakultet.
- Slović, N. (2012). Poreski tretman i podsticaji za ulaganje u hartije od vrednosti u Srbiji. *Pravno-ekonomski pogledi*, 3(1).
- Stein, E., & Daude, C. (2001). *Institutions, Integration and the Location of Foreign Direct Investment*. Washington DC: Inter-American Development Bank.
- Stiglitz, J. (2002). *Protivrečnosti globalizacije*. Beograd: SBM-x.
- Sun, Q., Tong, W., & Yu, Q. (2002). Determinants of foreign direct investment across China. *Journal of international money and finance*, 21(1), 79–113.

- Todorović, B. (2013). Kakve promene od 1. septembra donosi Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju. Preuzeto sa <http://www.bizlife.rs/vesti/61052-kakve-promene-od-1-septembra-donosi-sporazum-o-stabilizaciji-i-pridruzivanju>.
- Wells, T. L. (2007). Srbija kao proizvod na svetskom tržištu, Šta je konkurentna prednost Srbije – strane investicije. Preuzeto sa <http://www.poslovnaznanja.com/objavljeni-autorski-tekstovi/e-magazin/33-sta-jekonkurentna-prednost-srbije-strane-investicije.htm>.
- The International Trade Center. (2014). The Investment Map Database. Preuzeto sa <http://www.investmentmap.org>.
- Tun, Y. L., Azman-Saini, W. N. W., & Law, S. H. (2012). International Evidence on the link between Foreign Direct Investment and Institutional Quality. *Inžinerine Ekonomika – Engineering Economics*, 23(4), 379–386.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2009). *UNCTAD Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs, Volume I, FDI flows and stocks*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa http://archive.unctad.org/en/docs/diaeia20091_en.pdf.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2009). *UNCTAD Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs, Volume II, Statistics on the Operations of Transnational Corporations*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa http://archive.unctad.org/en/docs/diaeia20092_en.pdf.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2009). *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa http://archive.unctad.org/en/docs/diaeia20093_en.pdf.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2009). *UNCTAD Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs, Volume III, Collecting and Reporting FDI/TNC Statistics: Institutional Issues*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa http://archive.unctad.org/en/docs/diaeia20094_en.pdf.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2014). *World Investment Report 2014*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2013). *World Investment Report 2013*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa

http://www.unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf.

United Nations Conference on Trade and Development. (2012). *World Investment Report 2012*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa <http://www.unctad-docs.org/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>.

United Nations Conference on Trade and Development. (2011). *World Investment Report 2011*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.

United Nations Conference on Trade and Development. (2010). *World Investment Report 2010*. New York and Geneva: United Nations. Preuzeto sa http://www.unctad.org/en/Docs/wir2010_en.pdf.

United Nations Economic Commission for Europe. (2014). Statistical Database, Economic Statistics – Labour Force and Wages. Preuzeto sa http://w3.unece.org/pxweb/dialog/varval.asp?ma=60_MECCWagesY_r&path=../database/STAT/20-ME/3MELF/&lang=1&ti=Gross+Average+Monthly+Wages+by+Country+and+Year.

Primljeno: 22.12.2014.

Odobreno: 31.12.2014.