

УЛОГА СТРАНИХ УЛАГАЊА У ФИНАНСИРАЊУ ПРИВРЕДНОГ РАСТА И РАЗВОЈА

Научна критика,
полемика или осврт

DOI: 10.7251/BPGBL1214121K

УДК: 339.727.22

Доц. др Српко Косорић*

Апстракт: Овај рад се бави страним улагањима, с посебним освртом на стране директне инвестиције (СДИ), и начинима на које СДИ могу поспјешити привредни раст и развој земље у коју се улаже. Описано је неколико најчешће коришћених начина страног инвестирања. Дата су виђења како СДИ утичу на привреду и колики значај могу да имају за земље у развоју и транзицији, али прије свега и за већ развијене земље.

Кључне ријечи: Привредни раст, директне инвестиције, улагања, капитал, профит, концесије.

УВОД

Привредни раст представља повећање националне производње током времена. То повећање може се изражавати за цијелу земљу или по глави становника. Пошто се број становника такође повећава, раст производње по становнику представља праву мјеру економског напредовања једне земље. Неке државе не могу довољно да улажу и даље развијају своју привреду, тако да је онда помоћ у виду страних улагања пријеко потребна.

Директна инвестиција је категорија међународних инвестиција која одражава циљ субјекта у једној националној економији да постигне трајан интерес у предузећу чије је сједиште у другој националној економији. Субјект је директан инвеститор, а предузеће у другој земљи је директно инвестирано предузеће. Трајан интерес имплицира постојање дугорочне везе између директног инвеститора и предузећа и значајан степен утицаја инвеститора на управљање предузећем. Кина тренутно има највеће стопе привредног раста на свијету и има највећи ниво директних инвестиција, па је 2002. године престигла и САД (Yasheng, 2000: 11).

* Управа за полицијско образовање, Бања Лука; e-mail: kosoric.sr@gmail.com

ОБЛИЦИ СТРАНИХ УЛАГАЊА

Велики значај за привредни раст и развој земаља у развоју и земаља у транзицији имају страна улагања. Досадашња искуства показују да су страна улагања играла значајну улогу у структурним промјенама производње и извоза у земљама корисницама ових средстава. За земље које имају отежан приступ међународном тржишту капитала страна улагања представљају „вентил“ за ангажовање иностраних средстава.

Основни видови страних улагања су (Ћировић, 2000: 24):

- стране директне инвестиције (*foreign direct investments – FDI*),
- различити облици заједничких улагања (*joint ventures*),
- портфолио инвестиције,
- улагање средстава у вези са приватизацијом (нова улагања и преузимање власништва над предузећима као и размјена спољног дуга за улог – *debt equality swaps*), и
- концесије.

СТРАНЕ ДИРЕКТНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ

Директне иностране инвестиције су појава када инвеститор који се налази у једној земљи (земља поријекла) стиче активу у другој земљи (земља домаћин) са намјером да управља овом активом. Под активом се подразумева цјелокупна имовина фирме, тј. актива обухвата сва средства и права којима једно предузеће располаже.

Димензија управљања је оно што разликује иностране директне инвестиције од портфолио инвестиција у иностране акције, обвезнице и остале финансијске инструменте. У већини случајева и инвеститор и актива којом управља у иностранству представљају пословна предузећа.

Постоје три главне категорије страних директних инвестиција (Ковачевић, 2000: 24):

- Equity капитал представља вриједност инвестиција у акцијама предузећа у иностранству. Стање власничког улога од 10% или више обичних гласачких права у акционарском предузећу или одговарајући еквивалент у неакционарском предузећу, уобичајено се сматра као граница за контролу активе. Ова категорија укључује и мерџере, аквизиције, „гринфилд“ инвестиције (стварање нових постројења) и „браунфилд“ инвестиције (дијелови грађевинског земљишта који су угрожени ранијим коришћењем, који су запуштени, који се више не користе, који могу да створе проблеме загађености, који се налазе у изграђеном урбаном подручју, и који захтијевају инвестицију како би били враћени на квалитетније коришћење). Мерџери и аквизиције су

важан извор иностраних директних инвестиција за развијене земље, мада њихов релативан удио значајно варира.

- Реинвестирани профити (зараде) су приходи афилијација који нису расподијељећи у дивиденде и нису враћени назад матичној компанији. Претпоставља се да се задржани профити реинвестирају у афилијацији. Ова категорија представља и до 60% излазних инвестиција за земље као што су Сједињене Америчке Државе и Велика Британија

- Остали капитал је категорија која се односи на краткорочне и дугорочне позајмице и зајмове између матичне фирме и афилијације.

Стране директне инвестиције (СДИ) представљају један од најважнијих инструмената посредством којих једна национална економија подстиче производњу, раст запослености, развој инфраструктуре, смањење сиромаштва, итд. Остваривање већег профита или неког другог прихода од уложеног капитала (камата, дивиденда) је основни мотив извоза капитала, док су остали мотиви најчешће посредни и у функцији овог главног мотива (UNCTAD/United Nations: 2009: 268). Бенефити који се остварују приливом СДИ, створили су оштру конкуренцију на глобалном тржишту слободног капитала, а све у циљу привлачења што обимнијих и разноврснијих СДИ. Општи тренд на свјетском тржишту СДИ је брисање географских граница између земаља у развоју и развијених земаља: земље у развоју, осим што представљају растуће тржиште СДИ, уједно теже привлачењу капитално интензивних инвестиција, као и инвестиција у истраживање и развој.

У том правцу политика СДИ на глобалном свјетском тржишту има узлазни тренд институционалне либерализације заштите СДИ, креирања институција за подстицање и комуникацију са потенцијалним инвеститорима, као и стварања правног основа кроз јачање билатералних веза између земаља. Са становишта ризика који условљавају прилив СДИ, посљедњих година долази до пораста значаја ризика заштите интелектуалне својине, ризика заштите имовине и радника, у односу на пад значаја конвенционалних ризика, као што су финансијски ризик, ризик каматне стопе и политички ризик.

Постоји неколико разлога због којих су операције мултинационалних компанија природније у индустријским гранама које производе, у поређењу са услугама, од којих се већина може сврстати у двије широке категорије.

Прво, постоје разлози који истичу значај вертикалних иностраних директних инвестиција, у оквиру којих предузеће лоцира различите фазе своје производње у различитим земљама. Овај тип инвестиција се, по правилу, посматра као резултат различитих инпутних трошкова у различитим земљама. Мултинационалне компаније које су укључене у екстрактивне индустријске гране, гдје је расположивост природних

ресурса концентрисана у неколико земаља, представљају очигледан примјер.

Други случај је када предузеће лоцира неке радно интензивне фазе свог ланца производње у земљи са јефтином радном снагом, док у исто вријеме лоцира производне фазе које захтијевају значајан обим „људског капитала“ у земљама гдје је високо квалификована радна снага релативно расположив фактор производње. Другачије речено, предузеће, у покушају да минимизира трошкове производње, поставља производне цјелине у неколико земаља и користи трговину као начин да задовољи тражњу за посебним производима – укључујући инпуте – на посебним тржиштима.

Друга велика категорија предности за мултинационалне операције потиче од хоризонталних страних директних инвестиција, код којих се слични облици производне активности лоцирају у различитим земљама. Мотиви за ову врсту инвестивције су, на примјер, да транспортни трошкови за производе високе тежине могу учинити локалну производњу профитабилнијом; неки производи захтијевају да се производе у близини потрошача; локална производња се може лакше прилагођавати локалним производним стандардима; и локална производња има боље информације о локалној конкуренцији.

Владе земаља корисника иностраних директних инвестиција покушавају да наметну захтјев домаћег садржаја афилијацијама иностраних инвеститора (под афилијацијама иностраних инвеститора мисли се на огранке компаније инвеститора, у датој земљи у коју се улаже) приликом овог инвестирања, како би повећале „индустријску повезаност“ и мултипликовале „повратне везе“ са намјером да се створи конкурентна домаћа индустријска структура (Ковачевић, 2000: 25)

Ове земље често истичу исти аргумент недовољне развијености индустријских грана као разлог за ове захтјеве, а повремено се износе аргументи софистициране стратешке трговинске политике. У скоро свим случајевима, захтјев домаћег садржаја је праћен одређеним увозним рестрикцијама.

Наметање захтјева у погледу извоза иностраном инвеститору може дјеловати повољно на развојне циљеве земље домаћина. Међутим, овај захтјев извозног садржаја који доводи до јачања извозних токова, може наметнути додатне тешкоће осталим секторима друштва који морају понудити ресурсе и платити одређене субвенције.

Већи дио литературе који говори о услову лицензирања технологије као супституту за стране директне инвестиције, лежи изван аквизиције технологије саме по себи и налази се у зони ширих циљева који „хране“ домаћу пословну класу, са политичким и економским образложењима: да се увећа аутономија националне привреде, национална моћ и национална заштита.

ЗНАЧАЈ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА

У данашњој свјетској економији, стране директне инвестиције представљају најбржи начин развоја једне земље и региона и, као такве, добродошле су и у најразвијенијим земљама. Анализе финансијских ефеката (OECD, 2002) показују да страна улагања представљају прилив страних ресурса који повећавају укупне инвестиције у земљи домаћину. Данас су оне основни механизам глобализације свјетске привреде, преузимајући улогу кључног развојног фактора сваке државе.

Позитивна страна иностраних директних инвестиција се најчешће везује за околност да се посредством иностраних директних инвестиција врши и својеврстан трансфер технологије у земље у које се пласирају иностране директне инвестиције.

Значај међународних инвестиција за домицилну земљу огледа се у:

- повећању обима спољне трговине,
- отварању нових радних мјеста,
- побољшању социјалне основе и
- уопште убрзању привредног развоја и интеграција домаће привреде у свјетску привреду и трговину.

У потенцијалну земљу домаћина иностране директне инвестиције доносе интегрисани пакет материјалних ресурса (капитал, технологија, менаџмент, маркетинг, организациона знања, обука радне снаге и сл.) који служи као алтернатива миграцији радне снаге и као стимуланс привредном развоју.

Инвестициони пакет, с једне стране, допуњава расположиве домаће факторе производње и креира услове за нову запосленост и рад, а са друге стране, стимулише раст земље домаћина преко трансфера технологије, обуке радне снаге, успостављања веза с осталим дијелом привреде и отварања путева домаћим произвођачима према свјетском тржишту.

Отварањем филијала у земљи домаћину, мултинационалне компаније уносе савремену технологију и друга потребна знања. Оне оспособљавају локалну радну снагу за рад на нивоу савремене технологије, школују кадрове за функције управљања и организације савремених процеса производње.

Без увоза иностраног капитала предузећа у мање развијеним земљама (земљама у транзицији и земљама у развоју) би умногоме отежала реализацију својих развојних циљева и аспирација, јер би теже долазила до савремених технологија и неопходног знања за организацију процеса производње.

Поред ових директних користи, иностране директне инвестиције могу да имају и индиректне користи које се реализују путем екстерналија. У многим случајевима најважнији позитивни ефекти

иностраних директних инвестиција управо потичу од екстерналија. Наиме, иностране директне инвестиције не доносе у земљу домаћина само капитал и девизна средства, већ и менаџерске вјештине, техничко особље, технолошко знање, административну организацију и иновације у производима и производним техникама – што све недостаје земљама домаћинима.

Позитивне последице иностраних директних инвестиција постоје у случају ако оне повећавају национални доходак земље у коју се инвестира више него што би било повећање националног дохотка у земљи инвеститора од тог истог улагања. Све док иностране директне инвестиције повећавају национални доходак, а то повећање није у потпуности присвојено од стране иностраног инвеститора, земља у коју се инвестира остварује позитиван резултат. Највидљивије користи су у повећању плата домаћих радника (више реалне зараде), а за државу кроз повећавање фискалних прихода (кроз таксе, порезе и слично).

Важнији негативни ефекти међународних инвестиција за земљу домаћина су:

- опасност од претјеране зависности од страног капитала,
- искоришћавање домаћих ресурса,
- повећавање технолошке зависности,
- могућност отпуштања радника,
- формирање модела потрошње који не одговара нивоу развијености земље домаћина,
- могућност угрожавања националног суверенитета итд.

ДЕТЕРМИНАНТЕ СТРАНИХ ДИРЕКТНИХ ИНВЕСТИЦИЈА

Најзначајнији дио у комплексном инвестиционом пакету, свакако представљају детерминанте кретања страних директних инвестиција. Оне су бројне како у земљи инвеститору тако и у земљи домаћину, и битно опредељују мотивационе факторе и понашања инвеститора.

Исто тако, земље примаоци страних директних инвестиција могу правилно поставити своју инвестициону политику и тиме одредити привлачност домаћих локација само ако им је познат систем мотивације субјеката који врше страна улагања, односно уколико су познате детерминанте које одређују токове СДИ у свијету.

У свим постсоцијалистичким земљама основни транзициони модел је обухватио следеће компоненте:

- приватизацију предузећа у државној својини,
- либерализацију цијена и напуштање државних субвенција као интегрални дио либерализовања домаће трговине,
- елиминисање баријера за установљавање нових приватних предузећа и привредних организација,

Улога страних улагања у финансирању привредног раста и развоја

- либерализацију финансијског тржишта,
- либерализацију спољње трговине,
- затварање спољнотрговинских организација у државној својини,
- успостављање ефикасног управљања привредним организацијама,
- уравнотежење државног буџета повећањем пореза и редуковањем потрошње јавног сектора.

Стране директне инвестиције могу убрзати привредни раст не само као додатак домаћој штедњи, већ и због тога што обезбјеђују приступ новој технологији. Стране директне инвестиције могу имати за резултат директан увоз напредније технологије, али и трансфер управљачких и производно усмјерених знања. Сем тога, стране директне инвестиције могу да генеришу позитивне екстерналије на домаћа предузећа, у смислу да су она у могућности да стекну нова знања помоћу којих испоручују инпуте иностраним фирмама или док конкуришу за потрошаче. То такође може стимулирати додатне домаће инвестиције.

Међутим, мјера у којој ће земља домаћин бити у стању да апсорбује инострану технологију, директно преко домаћих афилијација транснационалних компанија или директно путем преливања у домаће фирме, зависи од стања људског капитала који постоји у привреди домаћина, јер људски капитал и напредна технологија имају тенденцију да постану комплементарни инпути.

Емпиријска истраживања показују да улазне стране директне инвестиције могу имати позитивне екстерналије за земље које карактерише релативно добра расположивост људским капиталом и у земљама које прихватају извозно оријентисану стратегију. У погледу релативне расположивости људским капиталом и либерализације трговинских режима, може се закључити да напредне земље у транзицији могу боље да испуне оба ова захтјева и да ће бити у могућности да користе оба типа екстерналија.

Сем тога што обезбјеђују приступ савременој технологији, стране директне инвестиције такође могу да обезбиједо земљама у транзицији потребна корпоративна управљања. Лоше управљање је био један од главних разлога лоших перформанси предузећа у државном власништву у прошлости. Један од начина да се осигура чврсто управљање власничком структуром јесте да се предузеће прода иностраном стратешком инвеститору. Ови инвеститори имају и подстицај и снагу за ефективно контролисање управљања. Међутим, комплементарни домаћи стратешки инвеститори представљају ријеткост. Стога, уколико се значајан број предузећа у државном власништву прода страним стратешким инвеститорима, тада се главна улога препушта страним инвеститорима.

Златно правило за привлачење нових страних директних инвестиција је транспарентност. Витална улога транспарентности

за стране директне инвестиције потиче из неколико разлога. Први је да нетранспарентност намеће додатне трошкове за пословање. То се односи на прикупљање недостајућих информација, али и на корупцију, која може бити веома скупа за предузећа.

Други разлог значаја транспарентне политике је у томе што она олакшава међународне мерцере и аквизиције, затим је то позитивно дејство на став инвеститора, и отворени режим трговине и инвестиција, који се истиче као моћан инструмент за привлачење страних директних инвестиција.

Раширено је гледиште да стране директне инвестиције имају најпотпуније ефекте на домаћи привредни развој уколико су у цјелини у страном власништву. У таквом случају филијала је у потпуности интегрисана у глобално пословање матичне компаније. Овај вид процеса интеграције је раније био стимулисан жељом земаља домаћина да постигну извозне резултате. Фабрике које су у потпуном иностраном власништву, а које су интегрисане у глобалну мрежу матичне компаније, пружају привредама земаља у којима се налазе корист која је далеко већа од оне коју представља уложени капитал, управљање и маркетинг. Када страни инвеститор одлучи да производњу из земље домаћина укључи у ширу стратегију своје мреже, како би је суочио са глобалном и регионалном конкуренцијом, тада постају све евидентнији динамички „интеграциони ефекти“ који земљи домаћину обезбјеђује нову технологију, бржу модернизацију технологије, боље методе управљања и више индустријске стандарде него у било којој другој форми присуства страног капитала.

Међутим, треба истаћи да постоје бројни параметри који показују да филијале у потпуно страном власништву углавном служе за одређене дорадне послове, мада постоје и другачији докази који указују на чињеницу да су ови послови карактеристични по високој додатној вриједности и да стварају динамичке повратне везе које омогућују преливање технологије и знања у локалну привреду.

У погледу перспектива страних директних инвестиција, треба истаћи да ће глобална интеграција наставити да подстиче директне стране инвестиције гдје год постоји повољно економско окружење. За укидање препрека за стране директне инвестиције потребно је доста времена. Мали број земаља је извршио свеобухватну реформу политике страног инвестирања, мада су многе земље предузеле разне мјере како би подстакле стране директне инвестиције.

Земље у развоју се налазе у три фазе процеса реформи: неке су водећи домаћини СДИ, друге тек постају домаћини СДИ, а неке земље тек почињу да унапређују окружење за прилив СДИ.

Имајући у виду да је процес интеграције у свјетску привреду повезан с напретком на плану прилива СДИ, може се очекивати да ће, независно

од темпа реформи по појединим земљама, општи правац кретања бити ка већој либерализацији. За разлику од ранијег прилива СДИ, који је често користио неефикасност привређивања у земљама у развоју, нови прилив СДИ биће усмјерен на ефикасну производњу за свјетско тржиште.

Паралелно са уклањањем препрека кретању међународног капитала и са побољшањем домаћег тржишта капитала у земљама у развоју, домаћи и инострани инвеститори ће у све већој мјери да се удружују на плану глобалног финансирања предузећа, што је један од наглашених аспеката глобалне интеграције. Други аспект представља присутност двосмјерног тока инпута, производа и финансијских средстава између филијала компанија у разним земљама. Тиме се стварају нови услови да предузећа узимају средства тамо гдје су најповољнији услови, а инвестирају тамо гдје је највећи профит. Тиме се смањују разлике између домаћих и иностраних предузећа.

Новија карактеристика развоја СДИ је повећано инвестирање земаља у развоју у иностранству. Предузећа из земаља у развоју која испуњавају свјетске стандарде могу да приступе међународном тржишту капитала и да на лакши начин дођу до потребних средстава. Тиме ће недостатак капитала представљати све мању препреку привредној експанзији земаља у развоју. Због тога се очекује да ће СДИ убудуће све више представљати механизам за трансфер општег знања, система и технологије, а све мање механизам за трансфер капитала.

Прилив СДИ је још увијек концентрисан на релативно мали број земаља у развоју и игра незнатну улогу у развоју многих земаља. Неке од тешкоћа у многим земљама се могу савладати конзистентном и здравом економском политиком, па чак и ризичније земље могу да привуку СДИ. Међутим, само одговарајућа политика отварања и излагања домаћег тржишта иностраној конкуренцији може створити дугорочну основу за велике користи од СДИ. Ипак, највише СДИ ипак одлази на већ развијене земље. У развијене земље одлази у просјеку преко двије трећине страних директних инвестиција. Исто тако, развијене земље представљају и највећи извор СДИ, што је и логично.

УТИЦАЈ СДИ НА ПРИВРЕДУ ЗЕМАЉА У ТРАНЗИЦИЈИ

Стране директне инвестиције утичу на процес транзиције земаља централне и источне Европе (ЦИЕ) ка тржишној економији на директан и индиректан начин. Под директне утицаје могу се подвести они који су везани за економски раст у кључним индустријским гранама, трговину и развој трговинских веза са Западом, и трансфер технологије. Индиректан утицај СДИ огледа се у изградњи институционалних система тих земаља, подстицању процеса приватизације и креирању услова конкуренције.

Индустријске гране земаља у транзицији у које је ушао страни капитал обично постижу добре пословне резултате и дјелују подстицајно на укупни економски опоравак земље. Стране афилијације, или домаће компаније повезане са страним партнерима, често се дефинишу као “свијетле тачке” привреда Истока када су у питању извозни резултати, остварени ниво продуктивности или брзина реструктурирања постојећих капацитета (Бубања-Видас 1998: 6).

Странедиректнеинвестицијеподстичутрговинуземаљаутранзицији тако што доносе материјалне (tangible – капитал и технологија) и нематеријане (intangible assets – улаз на страна тржишта, регистровани трговински знаци или марке производа brand-name, маркетиншко знање и менаџерске способности) ресурсе који мобилишу и домаће факторе на трговину. Non-equity форме сарадње страних и домаћих компанија у доменима као што су транспорт, телекомуникације итд. индиректно подстичу трговину јер обезбјеђују модерну инфраструктуру и комуникације неопходне за савремене услове трговања.

Земљето региона не смију да занемаре даљи развој интрарегионалне трговине, која може подстицајно да дјелује на развој и брзе реформске процесе. Интрарегионална трговина је и фактор привлачења нових СДИ токова, који сада цио регион виде као потенцијалну потрошачку базу, а не само као тржиште појединачне земље у транзицији, које је обично мало.

Значајан директан утицај присуства транснационалних компанија (ТНК) у земљама у транзицији остварује се трансфером технологије локалним партнерима. Посебно су значајни увођење програма контроле квалитета и виших стандарда квалитета који одговарају захтјевима западних тржишта, и обука локалне радне снаге у складу с производним и менаџерским процесима компанија са Запада. Пренос технологија често прати и развој нових услуга, које су до тада биле непознате у источним економијама, као што су менаџмент, консалтинг, рекламне и маркетинске агенције, продаја некретнина и слично.

Један од првих индиректних, а тиме и теже мјерљивих ефеката СДИ на земље у транзицији јесте подстицајно дејство на изградњу институционалних и законских оквира неопходних за дјеловање тржишта. Први помак сигурно представља доношење регулативе о СДИ у тим економијама, углавном либералног карактера. У арсенал осталих неопходних закона спадају и: закон о организацији и функционисању предузећа, порески закони, закони који регулишу фер конкуренцију и функционисање правне државе, затим домен финансија и финансијских институција, који одговарају захтјевима тржишне економије, и други.

Тржишна економија се не може реализовати без остваривања процеса приватизације у привредама у транзицији. Стране директне инвестиције могу утицати на формирање приватне структуре

Улога страних улагања у финансирању привредног раста и развоја

власништва у ЦИЕ земљама на директан и индиректан начин. Директно, тако што ТНК обезбјеђују неопходна финансијска средства за куповину државних предузећа и тиме премошћују геп мале штедне и неразвијених финансијских институција тих земаља. Индиректно, присуство ТНК у економији у транзицији подстицајно дјелује на развој приватног предузетништва путем демонстрационог ефекта, како на страни тражње, тако на страни понуде. На страни тражње, домаћи понуђачи настоје да понуде интермедијалне производе и нове услуге које ТНК у процесу своје производње траже. На страни понуде, подстичу конкуренцију и подижу квалитет производа који се нуде на домаћем тржишту.

Трећи индиректан утицај СДИ на привреду земаља у транзицији везан је за подстицање конкуренције у тим економијама. Излагање државних монопола конкуренцији обезбјеђује ефикаснију алокацију ресурса и слободно формирање цијена. Као основне предности које формирање конкурентских услова у привредама у транзицији доноси наводе се пад цијена и подизање нивоа производа који се нуде локалним потрошачима.

Пракса страних инвеститора да у ЦИЕ земљама углавном купују домаћа предузећа која већ имају монополску позицију, или да свој улаз условљавају заштитом домаћег тржишта на одређени период или увођењем различитих заштитних мјера увоза, захтијева пажљиво тумачење односа и релација монопола и конкуренције.

Земље централне и источне Европе постају свјесне да су саме одговорне за стварање што привлачнијег окружења за стране инвеститоре, које чини: здрав и конкурентан домаћи сектор, правни и институционални оквири који охрабрују улагања “без дискриминације”, либерални девизни систем, флексибилно тржиште радне снаге, побољшано регулисање јавног сектора и обезбјеђење физичке и људске инфраструктуре. Односно, како режими СДИ у већини земаља постају све сличнији у смислу либерализованог приступа, тако стабилни макроекономски услови и ефикасни економски механизми земље потенцијалног домаћина инвестиција постају све важнија детерминанта за привлачење страног капитала.

ЗАЈЕДНИЧКА УЛАГАЊА

Због ограничења ангажовања страног капитала у многим земљама, страни инвеститори били су суочени са могућношћу да оснивају заједничка предузећа. Највећи дио пројеката директних страних инвестиција до средине 1990-их година био је у облику заједничких предузећа (*joint ventures*) – преко 90% (Ковачевић, 2000: 44).

Државни прописи често нису дозвољавали да инострани партнер преузме већинско учешће. Због тога је приликом либерализације

иностраног учешћа услиједио талас пораста учешћа страних партнера и преузимања контроле над заједничким предузећем.

Инострани инвеститори који нису били спремни да инвестирају без локалних партнера, одлучивали су се за ову методу, која је смањивала ризик цијелог пројекта. То се посебно односи на стварање заједничких предузећа са државним или јавним предузећима. Из угла локалног партнера заједничко предузеће је могло да буде начин да се инострани партнер потпуније заинтересује за успјех предузећа, а не само за продају својих услуга на домаћем тржишту.

Страни партнер је видио у учешћу домаћег партнера могућност да се смањи ризик пројекта на неколико начина. Прво, учешће локалног партнера може да смањи финансијско донаторство иностраног инвеститора и да смањи обим трансфера средстава преко границе. Друго, локални партнер боље познаје локалну пословну климу, државну политику, економске услове, па се на тај начин могу смањити пословни ризици заједничког предузећа. Треће, локални партнер може да буде од користи да се мобилишу додатна локална финансијска средства.

Општи процес глобализације је довео до нових разлога за чвршће повезивање партнера преко граница. Због тога, заједничка предузећа и други видови уговорног односа постају популарна форма повезивања међународне производње и дистрибуције.

Ипак, треба нагласити да лабава пословна структура у заједничком предузећу доприноси томе да се она тешко формирају и тешко одржавају у одређеном временском интервалу, па имају релативно висок проценат неуспјеха. Када инострани инвеститор није у потпуности ангажован у предузећу, настају проблеми око доношења одлука и у одвијању финансијских трошкова, а јавља се и проблем избора руководећег кадра у предузећу.

Уколико је страни инвеститор у односу на локалног партнера стављен „на страну“, посебно ако програми нису у складу са његовим плановима, или ако неким случајем страни улагач није потпуније ангажован у заједничком предузећу, онда ће он смањити спремност да се излаже новом ризику, и изостаће додатна финансијска улагања. Политика владе често умањује флексибилност ових форми предузећа. Искуство је показало да су ограничења иностраног власништва и трансфера капитала контрапродуктивна, јер слабе укупан принос пројекта и допринос иностраних инвестиција.

Али, често се дешава да заједничка улагања нису производ спонтаног избора. Некада она настају због тога што фирма из иностранства тражи локална знања и искуства локалног партнера, активу и остале врсте сарадње, а некада као резултат притиска владе домаћина или правне регулативе.

КОНЦЕСИЈЕ

Под појмом концесије се подразумева право коришћења природног богатства које домаћем односно страном лицу – концесионару, уступа надлежни државни орган – концедент, под посебно прописаним условима и за одређени период.

Концесије нису појава новије врсте, чак и сама ријеч води поријекло од латинске ријечи „concessio“, која у римском праву означава посебне дозволе и одобрења која су власти давале појединцима. Појава коцесија била је широко распрострањена у средњем вијеку када су поједини концесионари узимали у закуп путем концесија вађење руде или пак плаћање мостарине, путарине (били су ослобођени од ових обавеза). Концесије су даване и страним трговцима да могу слободно да тргују на одређеним подручјима.

На основу искуства одобравања концесија, може се приметијети да су оне углавном коришћене у областима које карактерише природни монопол. На бази лицитације за додјелу концесије постиже се одређен елемент конкуренције. Мада, уколико понуђач понуди вишу цијену и у односу на реалну, под утицајем конкуренције може изгубити на лицитацији. У супротном случају, може битно редуцирати свој профит. Ипак, концесионари најбоље процјењују која цијена има економског смисла и зато су цијене које се постижу најбоље цијене. Сем тога, приликом лицитације најјача предузећа могу понудити најповољније услове, тако да је то, с једне стране, одређена гаранција да ће посао добити најефикасније предузеће.

У одређеним гранама које нису природни монополи може се показати да је најбоље рјешење уколико постоји једно или више (најчешће два) предузећа. Пошто постоји ризик да једно предузеће може примјењивати високе марже зато што нема конкуренције, као најприхватљивије изгледа рјешење да се додијеле двије концесије за дату грану.

Инфраструктурни сектори који имају одређене елементе природног монопола представљају најатрактивнија подручја за концесије: то су путеви, пренос и дистрибуција електричне енергије, железничка инфраструктура, пренос воде, пренос и дистрибуција гаса...

Приликом одобравања концесије мора се водити рачуна да концесије које представљају велике пројекте имају неупоредиво снажније вишеструке ефекте за домаћу привреду и за остале привредне гране у поређењу са малим концесијама. На другој страни, концесије у велике пројекте смањују конкуренцију на тржишту, па само велике фирме могу да се појаве на лицитацији. Приликом одобравања концесија мора се водити рачуна о томе да период концесије мора бити довољно дуг да концесионар поврати уложена средства и да оствари предвиђени профит.

Многе владе приликом одобравања концесија у природне монополе уједно одобравају и ексклузивитет концесионару. Њихов мотив је да подстакну привредни развој, али нема чврстих доказа на бази емпиријских истраживања. Ипак, ексклузивитет не мора трајати колико и сама концесија, већ се то питање регулише клаузулом у уговору. Ексклузивитет у гранама које представљају природне монополе не мијења битније провизију концесионара, док у гранама које су подложне конкуренцији право ексклузивитета значајно смањује конкуренцију. Страни концесионар по правилу је заинтересован за ексклузивитет јер се тиме мање угрожава његов профит. Земље у којима је висок економски и политички ризик за стране инвеститоре могу покушати да додјељујући ексклузивитет концесионару лакше уступе одређену грану на концесију.

Пошто систем концесионих аранжмана представља вид страних улагања, држава – концедент очекује значајне позитивне ефекте од концесија. Међу најзначајније ефекте спадају: привлачење додатних иностраних средстава, чиме се стварају могућности за инвестирање у земљи: трансфер знања и технологије; ангажовање производних домаћих капацитета у извођењу инвестиционих радова и повећање нивоа запослености у земљи; повећање кредитног рејтинга земље на међународном тржишту капитала; повећање опште ефикасности у земљи и повећање квалитета услуга у домену одобравања концесије; увођење иностраних стандарда у домаће пословање.

Најпознатији модел концесије, којим се утврђују међусобни односи учесника у реализацији пројекта је BOT System. BOT модел пројектног финансирања је атрактиван за привлачење страног капитала. Скраћеница је настала од енглеских ријечи build – изгради, operate – користи, и transfer – предај, и има читав низ подваријанти (Ковачевић, 2000: 54). Обавеза концесионара по овом пројектном моделу је да преда објекат држави концеденту на крају концесионог периода.

BOT модел се најчешће примјењује код реализације капиталних инфраструктурних објеката, као што су путеви, жељезнице, аеродроми, мостови, тунели, термо и хидро централе, објекти водоснабдијевања, објекти за дистрибуцију нафте и гаса и др. Ови пројекти су посебно погодни за реализацију путем BOT модела, јер сами остварују приход, што је један од основних услова за реализацију пројекта путем BOT модела.

У свијету се BOT модел највише примјењује у области енергетике (Турска, Кина, Пакистан, Индија, Филипини), транспортних комуникација (Хонг Конг, Малезија, Мексико, Тајланд, Турска) и у телекомуникацијама (Тајланд)... Међу развијеним земљама, САД, Француска и Велика Британија примјењују овај модел у реализацији инфраструктурних пројеката. При реализацији BOT модела кључну улогу играју влада земље у којој се пројекат реализује, односно концедент и концесионар.

Процес развоја пројекта по БОТ моделу може бити компликован и дугорочан и, са тачке гледишта концесионара, веома скуп. Може се десити да преговори око великих пројеката потрају и неколико година, прије но што дође до потписивања самог концесионог уговора. За то вријеме потенцијални концесионар може утрошити знатна средства за израду прединвестиционих студија, за накнаде савјетницима и консултантима и другим врстама трошкова. Због тога је неопходно да концедент учини све како би тај процес од расписивања лицитације, па све до потписивања уговора био фер и ефикасан.

Када дође до потписивања уговора између концесионара и концедента, не би било лоше укључити локалног партнера у реализацију БОТ пројекта. Локални партнер може помоћи концесионару да боље разумије локално окружење, да боље сарађује са владом земље домаћина и да успјешније рјешава локалне проблеме до којих долази у току реализације пројекта.

ЗАКЉУЧАК

Страни инвеститори су потребни свим земљама, понајвише земљама у транзицији, које биљеже хроничну несташицу сопственог капитала, управљачких знања (менаџмент), савремене технологије, извозних канала, и оних који немају домаћу штедњу из које би могли да самостално финансирају сопствени развој. Као алтернатива доласку СДИ постоје кредити – комерцијални или кредити међународних финансијских институција (ово претпоставља државне инвестиције), и финансирање инвестиција из домаће штедње.

Од страних улагања треба очекивати раст производње, раст плата, запослености, извоза, пореских прихода, техничке и менаџерске вјештине, слабљење снаге домаћих монопола и раст конкуренције. Ипак постоје и ризици, као што су – раст платнобилансног дефицита (барем у првој фази рада, док се не активирају извозни канали, који затим смањују дефицит и коначно остварују суфицит...), раст незапослености усљед отпуштања, истискивање домаћих инвестиција, стварање локалних монопола, загађење човјекове околине... Све у свему, од страних директних инвестиција може се лако остварити обострана корист – и за страног улагача, и за земљу домаћина, у виду раста и развоја привреде.

Из фазе теоријског тумачења позитивних ефеката СДИ, већина транзиторних економија се нашла у фази када је страни капитал стварно ушао у привреду и постао доминантан у одређеним секторима, значајно подстичући процесе модернизације. Самим тим, локалне фирме су биле суочене са оштром конкуренцијом ривала у страном власништву. Међутим, оно што већина транзиторних економија евидентира у погледу рада и пословања компанија у страном власништву, своди се на следеће:

локалне компаније које је купио страни власник добро послују под његовом управом, велики број локалних фирми биљежи приступ новим знањима, технологији, тржиштима, финансијским изворима, захваљујући страном партнеру, компаније у страном власништву више инвестирају, остварују веће нивое продуктивности и постичу извоз више од локалних фирми.

Покушај да се избјегну страни ривали било трговинским баријерама или забраном инвестирања у одређене гране, никада није био дугог вијека и резултирао је умјесто развојем, стагнацијом. Пут у Европу транзиторних привреда и опстанак њихових компанија чврсто је везан за чињеницу да ли су научили – стекли нова технолошка знања, обезбиједили образовану радну снагу и остварили потребне контакте са снабдјевачима преко својих страних партнера.

ЛИТЕРАТУРА

- Бубања-Видас, М. (1998). *Методe и детерминанте СДИ*. Београд: Институт економских наука.
- Ђировић, М.; Ушара, К. (2000). *Страна улагања, пословно-аналитички приступ*. Београд: Универзитет Алфа.
- Yasheng, H. (2000). *Why is foreign direct investment too much of a good thing for China*?. Harvard: University Asia Center.
- Ковачевић, Р., (2000). *Облици и механизми страних улагања*. Страна улагања – пословно-аналитички приступ. Београд: Универзитет Алфа.
- Комазец С.; Ристић, Ж. (2009). *Економија капитала и финансирање развоја*. Београд.
- ОЕСД. (2002). *Foreign Direct Investment for Development*. Paris.
- Ристић, Ж., (1990). *Тржиште капитала – теорија и пракса*. Београд: Привредни преглед
- UNCTAD/United Nations (2009). *World Investment Report 2009*. New York and Geneve.
- <http://koncesije-rs.org/eng/index.htm>
- www.ekonomit.co.yu
- <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.hr.html>

**THE ROLE OF FOREIGN INVESTMENT IN
FINANCING OF ECONOMIC GROWTH AND DEVELOPMENT**

Srpko Kosorić, PhD*

Abstract: This paper deals with foreign investment, with special emphasis on foreign direct investment (FDI), and the ways in which FDI can enhance the growth and development of the country in which it is invested. Several commonly used methods of foreign investment are described. Some insights of how FDI impacts on the economy and how important they can have for developing countries and transition economies, but especially for the already developed countries.

Keywords: Economic growth, direct investment, investments, capital, profit, concessions.

**Administration for police education Banja Luka, e-mail: kosoric.sr@gmail.com*