



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
<http://ageconsearch.umn.edu>
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

Мр Александар Златковић
Credit Agricole Srbija a.d.

СТРАНА ПРИВАТНА ШТЕДЊА КАО ИЗВОР ФИНАНСИРАЊА ПРИВРЕДНОГ РАЗВОЈА

Апстракт

Поред домаћих извора финансирања привредног развоја у савременим условима привређивања све значјнију улогу не само у мање развијеним, већ и у привредно развијеним земљама имају екстерни извори. Ово је делом и резултат растуће глобализације пословања и посебно последица невиђене либерализације и дерегулације финансијских тржишта до чега је дошло током претходних десетак година.

Кључне речи: *стране директне инвестиције, портфолио инвестиције, банкарски и комерцијални кредити.*

FOREIGN PRIVATE SAVINGS AS A SOURCE OF FINANCING OF ECONOMIC DEVELOPMENT

Abstract

Beside domestic funds of financing of economic development in contemporary economic conditions, more important role is in external sources, not only in less developed countries, but in economically developed countries. This is partially a result of growing globalization of business and specially a repercussion of a major liberalization and deregulation of financial market, which is the case in recent decade.

Key words: *Foreign Direct Investments, Portfolio Investments, Bank and Commercial Loans*

Увод

Алокација домаће и стране штедње у профитабилне инвестиционе програме важна је премиса дугорочног привредног раста и развоја, а тиме и једна од кључних претпоставки макроекономске ефикасности.

Страна штедња може бити јавног и приватног карактера.

Страна приватна штедња се по правилу усмерава на финансирање одређених инвестиционих програма и мотивисана је искључиво економским интересима. Јавља се у следећим облицима:

- стране директне инвестиције,
- портфолио инвестиције,
- банкарски и комерцијални кредити.

1. Стране директне инвестиције

Одржававају циљ предузетника из стране државе да оствари дуготрајан интерес, који подразумева и управљање над имовином у посматраној земљи. У начелу, стране директне инвестиције подразумевају слободу оснивања предузећа и по правилу имају национални треман на тржиштима других земаља. Имају снажну димензију преузимања ризика, и често се усредсређују на одређене гране производње роба и услуга.¹ Поред тога, страном инвестирање прати у највећем броју случајева технолошки трансфер, као и трансфер менаџмент вештина. Често су резултат одлука транснационалних корпорација, те стога могу бити део стратегије улагања и избора локација транснационалог предузећа.

Најкраће, стране директне инвестиције означавају такав облик инвестирања код кога страни инвеститор настоји да оствари контролу управљања над предузећем у иностранству у којем трансферише капитал. На овај начин се власништво над капиталом не одваја од функције управљања тј. капитал својина се не одваја од капитал функције.² Према Светској трговинској организацији стране директне инвестиције постоје када је инвеститор настањен у својој земљи а стиче имовину у другој земљи са циљем да управља активом. За међународни монетарни фонд циљ страних директних инвестиција је реализација дугорочног циља у страниој привреди, при чему инвеститор стиче одлучујућу улогу у управљању предузећем. »Директна инвестиција је категорија међународних инвестиција која одржава циљ субјеката у једној привреди да постигне трајан интерес у предузећу чије је седиште у другој привреди. (Субјекат је директан инвеститор, а предузеће у другој привреди је директно инвестирано предузеће). Трајан интерес имплицира постојање дугорочне везе између директног инвестирања и предузећа и значајан степен утицаја инвеститора на управљање предузећем.«³

Стране директне инвестиције садрже:

- нови капитал који доноси матична компанија из своје земље у иностране филијале,
- реинвестирање профита зарађеног у филијалама које су у иностранству,
- дугорочне и краткорочне зајмове која матична компанија даје филијалама у иностранству.

Стране директне инвестиције на савременој етапи развоја светске економије попримају атрибуте кључног генератора привредног раста на глобалном нивоу. »Оне омогућавају компанијама да у условима оштре конкуренције пронађу профитабилне ангажмане на светском тржишту; с једне стране да своје производне системе и пословне функције размештају широм планете, настојећи да обезбеде снабдевање

¹ «То је вероватно логика познате пословне максиме да уз већи ризик иде и могућност веће пословне зараде. Та зарада може да се остварује у различитим областима због чега и има много мотива за директне иностране инвестиције.» Пушара, К. Међународне финансије, Београд, 2003. стр. 53.

² Ацин, Ђ, (редактор) Међународни економски односи, Пигмалион, Нови Сад, 2007. стр. 105.

³ Lipsey, R. Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History and Data, NBER WP 8665, str. 94.

сировинама, енергијом и радном снагом под најповољнијим условима, а с друге стране да остваре најпрофитабилнији пласман својих производа и услуга.⁴

Кључни елемент у разликовању портфолио и директних инвестиција је питање – ко контролише и управља предузећем у које је инвестирао? Намера страног директног инвестирања је контрола над предузећем у које је инвестирано. При том, ова контрола може бити потпуна или делимична. Најкраће, није довољно за директно инвестирање само финансирање предузећа у иностранству од стране резидента посматране земље већ се захтева и да предузеће буде контролисано од стране домаћих резидената. Дакле, оне подразумевају активно суделовање менаџмента у пословању предузећа у које се инвестира. Свха је контрола пословања и приступ страним тржиштима, већа продаја у иностранству него путем класичних извозних послова, приступ иностраним изворима и делимично власништво.

Директне инвестиције подразумевају активно учешће у управљању предузећем. Стога се под директном инвестицијом подразумева сваки облик улагања у одређено предузеће којим се стиче власничка контрола над њим. Мотиви за директно инвестирање су више профитне стопе које се могу остварити на тржиштима других земаља, односно могућност остваривања екстрапрофита у иностранству.

Страна директна улагања настају када резиденти једне земље (хоме цоунтру) постану власник десет и више посто неког предузећа у другој земљи (хост цоунтру), чиме она партиципирају у контроли пословања тог предузећа.

Уједињене нације стране директне инвестиције дефинишу као посебан облик финансирања који обухвата улагања у власничку главницу у износу већем од 10% обичних акција или гласачког права, власнички удео реинвестиране добити директног инвеститора и остали директни инвестирани капитал, који се састоји од кредитирања између директног улагача и његове подружнице.

У литератури преовладава мишљење да се стране директне инвестиције разликују од других облика прилива приватног страног капитала по постојању трајног интереса у циљном предузећу и активном суделовању инвеститора из иностранства у процесу управљања предузећем. Речју, до страних директних инвестиција се долази када резиденти једне земље преузму управљачку контролу над одређеним економским активностима у другој земљи. Размљиво да сем поседовања власничких права у предузећу у данашњим условима пословања егзистирају и многи други начини да страни инвеститори дођу до гласа у управном телу предузећа. У ове облике инвестирања треба навести најразличитије форме подуговарања, менаџерске уговоре, франшизе, лизинг, лиценце.

У литератури се среће и подела страних директних инвестиција на супститутивне и адитивне стране директне инвестиције. Кључна карактеристика супститутивних страних директних инвестиција огледа се у њиховом директном или индиректном ефекту истискивања домаћих инвеститора. Уколико оне, пак, немају за поселдицу краткорочно или дугорочно истискивање домаћих предузећа онда се ради о адитивним страним директним инвестицијама. Диференцијација страних директних инвестиција на супститутивне и адитивне је од изузетног значаја у макроекономским анализама и анализи тржишта капитала.⁵

⁴ Максимовић, Љ. Глобализација, стране директне инвестиције и земље у транзицији, Економске теме, бр. 2. Економски факултет, Ниш, 2003. стр. 134.

⁵ Куртовић, С. Пушара, К, Хаџовић, М. Међународна економија, Факултет за спољну трговину и банкарство, Београд, 2003. стр. 378.

Врло честа подела страних директних инвестиција је она која говори о: а) хоризонталним, б) вертикалним и ц) комбинованим страним директним инвестицијама. Под хоризонталним страним директним инвестицијама се подразумева улагања код којих се у земљи примаоцу производи идентични производ као и у земљи даваоцу инвестиција. Уколико се производња појединих делова одређеног продукта реализује у афилијацијама у различитим земљама онда се ради о вертикалним страним директним инвестицијама. И најзад, у случају да се не може запазити било каква производно-привредна веза између стране директне инвестиције и земље даваоца онда се ради о конгломератским или диверсикованим инвестицијама.

Стране директне инвестиције представљају важан елемент производних и инвестиционих стратегија савремених транснационалних корпорација. Као интегрални део комплекса глобализације често представљају неопходан предуслов да корпорација сачува или оствари експанзију на међународном тржишту, уколико не жели да се суочи са губљењем властите конкурентности. »Глобализација светских привредних токова и појава интегрисаних мултинационалних (транснационалних) компанија преусмерава стратегију профитабилног пословања са принципа максимизације резултата сваке афилијације на максимизацију ефеката система као целине. Историјски посматрано сектораска структура инвестиционих токова до сада се мењала три пута. Екстрактивни сектор је био најпривлачнији за токове капитала од седамдесетих година осамнаестог века до Другог светског рата. Након тога прерађивачки сектор је постао лидер у инвестиционим токовима да би осамдесетих година прошлог века стране директне инвестиције кренуле у правцу услужног сектора и инфраструктурних грана привреде. У овом периоду, САД, Европа и Јапан су се издвојили у »тријаду моћних« лидера и постали одлучујућа структура у опредељивању инвестиционих токова у свету.«⁶

Кључна карактеристика страних директних инвестиција је њихов предузетнички карактер. Оне су по правилу ризичног карактера и најчешће подразумевају пренос технологије и менаџмента у земљу примаоца. Будући да су стране директне инвестиције у већини случајева грански одређене, произилази да оне у данашњим условима представљају значајан облик реалокације производње у глобалним размерама. Разумљиво је да овај облик капитала има релативно ограничену флексибилност, односно стране директне инвестиције је неопходно третирати и као неповратне и иреверзибилне изворе финансирања.

Стране директне инвестиције се остварују у више модалитета о којих два представљају основна: а) потпуно нова активност и б) заједничка улагања и ц) активности мерџера и аквизиција.

Гринфилд инвестиција означава изградњу филијале од темеља. Важи за најпожељнији облик ангажовања екстерних извора финансирања. Обезбеђује »чисту основу без наслеђених дугова или других проблема од купљеног партнера и дозвољава уношење најмодернијих и савремених зграда, фабрика, опреме и технологије на супрот застарелој и нестандартној опреми коју новостечен партнер може донети.«⁷ Гринфилд инвестиције често привлаче инвестициони подстицаји

⁶ Мандал, Ш. Стране директне инвестиције у Србији и трансфер технологије, Трансфер технологије – за европску Србију – Београд, 2005. стр. 185.

⁷ Стојадиновић-Стојановић, С. Транснационализација међународне трговине, Београд, 2008. стр. 87.

који нуде земље домаћини које настоје на овај начин да покрену производњу и запосле радну снагу. Свакако, треба имати у виду чињеницу да изградња нових производних постројења подразумева доста времена и сложен процес преговарања са властима земље домаћина.

Заједничка улагања означавају пословне подухвате у којима најмање два партнера из различитих земаља оснивају ново предузеће.⁸

Мерџер, или припајање подразумева ситуацију када се две компаније спајају у циљу стварања нове фирме путем обједињавања или повезивања њихових интереса. На овај начин једна компанија остаје непромењена а друга (или друге) престају да постоје што подразумева да оне своја права и обавезе пренесе на новоосновано предузеће. У литератури се разликују следећи облици мерџера:

- хоризонтални мерџер,
- вертикални мерџер и
- комбиновани мерџер.

Хоризонтални мерџер настаје интеграцијом предузећа која су се налазила у конкурентским односима и која су производила или продавала исте или сличне производе.

Вертикални мерџер настаје спајањем предузећа која суделују у различитим фазама производње или продаје истог производа. Треба разликовати интеграцију у назад, у ком случају долази до спајања добављача и произвођача и интеграцију унапред када се спајају произвођач и дистрибутер.

Аквизиција се јавља када компанија уложи средства или купи другу компанију, тако да се појављује као нови власник. У економској литератури се прави дистинкција између пријатељских и непријатељских аквизиција. Пријатељска аквизиција подразумева учествовање купца и продавца у преговорима о куповини и њихов договор о куповини. Супротно, у случају да купац не обавести друго предузеће о куповним намерама и самоиницијативно реализује процес куповине, тада се ради о непријатељској аквизицији. У овом случају купац је, по правилу, велика и моћна компанија која на овај начин реализује искључиво зацртане властите циљеве.

*Табела 1.
Предности појединих облика страних инвестиција*

Облик	Основне предности	Када се стратегија користи
Греен-фиелд инвестиција	-матична компанија има потпуну контролу над новим послом -омогућава приступ ресурсима који иначе нису расположиви	-у случају уласка на ново тржиште на којима се дато добро још не производи нити увози -када не постоји ризик од предимензионираних капацитета
Мерџери и аквизиције	-лако и брзо се долази до нових капацитета, -предности економије обима у набавци,	-када је тржиште регулисано и када постоји опасност од предимензионираних капацитета.

⁸ Многи економисти заједничка улагања сврставају у тзв. нове облике инвестирања.

	администрацији и финансијама, -неопходно је задржати одређени степен контроле над новим послом, -омогућава унапређење истраживања и развоја, максимизирање продаја и непосредно повећање тржишног удела	
Заједничка улагања	-мање су скупа од прве две опције, -корисно су решенеј када постоје баријере за улазак капитала или када се захтева минимална критична величина, -флексибилнија су од прве две могућности.	-типична форма експанзије коју преферирају мала и срфедња предузећа.

Извор: Видас-Бубања, М. Методе и детерминанте страних директних инвестиција, Институт економских наука, Београд, 1998. стр. 42.

Стране директне инвестиције значе да је страни инвеститор својим улогом стекао право власништва над делом или целим предузећем у земљи домаћина. Заправо, оне представљају специфичан спој капитал својине и капитал функције. Власништво даје страном инвеститору право директне контроле над посматраним предузећем. Једноставно, директне инвестиције су предузетничке инвестиције. У суштини овог облика леже контрола и управљање, односно тежња инвеститора да кроз контролу и управљање уложеним капиталом остварује профит. Не подразумева се увек стопроцентни утицај страног инвеститора већ углавном нешто више од 50% гласова. У случају директног улагања страни инвеститор има могућност да самостално води посао, тј. власништво страних предузећа је много уочљивије и физички и политички него држање акција и обвезница.

При избору земље за улагање приоритет се даје онима где:

- постоји политичка стабилност,
- повољна клима за иностране инвестиције,
- где постоји могућност репатријације профита и слободно формирање курса валута,
- су порези су прихватљиви,
- не постоји опасност од експропријације,
- постоји благодан став водећих политичких партија према страним улагањима,
- нема штрајкова и немира,
- нема великих административних баријера,
- нема доминације јавног сектора у привреди, и
- може се створити имиџ фирме у јавности.

У периоду након Првог светског рата до велике економске кризе из 1929. године па надаље стране директне инвестиције су биле доминирајући облик ангажовања стране штедње у финансирању привредног развоја. Развијене земље се јављају у доминантној улози и на улазној и на излазној страни њиховог кретања.

Приликом проучавања страних директних инвестиција неопходно је правити разлику између а) токова страних директних инвестиција и б) стокова (стања, фондова) страних директних инвестиција.

Најједноставније, токови означавају нове инвестиционе активности у временском интервалу дужине трајања једне године. Ова информација коју статистички евидентира платнобилансна статистика земље извознице има, међутим, одређене слабости.⁹ Наиме, податак који се односи на токове најчешће показује мањи обим реализованих страних директних инвестиција у одређеној години због тога што категорија нове инвестиционе активности укључује само реинвестирани профит афилијације матичне компаније, док друге изворе капитала које афилијација користи за додатно инвестирање попут операција које се односе на позајмљивање финансијских средстава на тржишту капитала земље домаћина или неке треће земље у потпуности занемарује.¹⁰ Са порастом степена развоја и стабилности страних афилијација матичне компаније, могућност исказивања мањег обима токова страних директних инвестиција се увећава.¹¹

Имајући у виду чињницу да предузеће из било које земље може да инвестира у иностранство, али такође да свака земља може бити у улози земље домаћина стране директне инвестиције, неопходно је правити дистинкцију између:

- улазног тока инвестиција, односно тока инвестиција који улази у земљу,
- излазног тока инвестиција, односно тока инвестиције који излази из земље,
- нето биланса ова два тока који може бити како позитивног, тако и негативног карактера.

Такође, од прворазредне је важности знати да основне компоненте страних директних инвестиција представљају:

- капитал,
- реинвестиране зараде и
- остали капитал страних директних инвестиција.

Власнички капитал обухвата власништво у филијалама и све акције у зависним и продруженим предузећима.

Реинвестиране зараде означавају део инвеститорове зараде (сразмеран његовом власничком уделу) који није распоређене од стране фирме директне инвестиције.

⁹ „Проблем истраживања токова страних директних инвестиција је прилично сложен, јер укључује теорију и праксу доношења инвестиционих одлука, теорију локације, узајамни утицај регионалне економске интеграције и страних директних инвестиција, повезаност са токовима међународне трговине, транснационалне корпорације као велике инвеститоре, нове технологије, трансфер технологије и преливање знања итд.“, Антевски, М. Регионална економска интеграција у Европи, Београд, 2008. стр. 136.

¹⁰ Grimwade, N. International Trade, New Patterns of Trade, Production and Investment, London, Routledge, 1989. стр. 146.

¹¹ Ђурић, Д. Прекајац, З. Видас-Бубања, З. Међународна економија, Институт економских наука, Београд, 2000. стр. 174.

Остали капитал страних директних инвестиција обухвата задуживање и кредитирање фондова, укључујући и дужничке финансијске инструменте и трговачке кредите између инвеститора и фирме директне инвестиције.

Стања, односно стокови говоре о укупном стању страних директних инвестиција. Стања страних директних инвестиција чини вредност постојећих инвестиција на крају године. Билансно, спољне стране директне инвестиције означавају активу, а унутрашње стране директне инвестиције пасиву за посматрану земљу.¹²

Стање може бити улазно и излазно. Раст укупног стања страних директних инвестиција, по многим ауторима, је адекватнија мера страних директних инвестиција у поређењу са токовима страних директних инвестиција.¹³ Ово из једноставног разлога што стања обухватају збир инвестиционе активности земље у иностранству, уз укључивање свих финансијских извора, укључујући и све изворе изван матичне корпорације. Међутим, и код коришћења ове мерне јединице постоје одређени концептуални проблеми. Најкраће, ради се о чињеници да се у већини случајева, иностранна актива компаније сагледава по историјским трошковима, односно без укључивања инфлације.¹⁴

Табела 2.

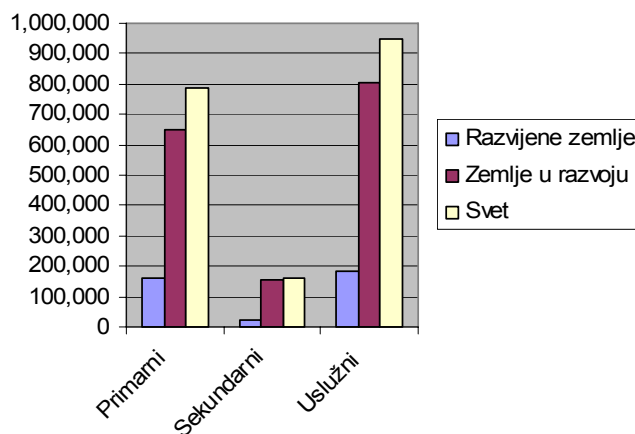
Светски сток улазних страних инвестиција по секторима 1992. (у мил. САД долара)

Сектор	Развијене земље	Земље у развоју	Свет
Примарни	159.432	23.068	182.500
Секундарни	650.974	155.941	806.915
Услужни	784.758	163.348	948.106

Извор: UNCTAD, World Investment Report, 2004.

Слика 1.

Светски сток улазних страних инвестиција по секторима 1992. (у мил. САД долара)



¹² Антевски, М. Регионална економска интеграција у Европи, Београд, 2008. стр. 135.

¹³ Ђурић, Д. Прекајац, З. Видас-Бубања, З. Међународна економија, Институт економских наука, Београд, 2000. стр. 174.

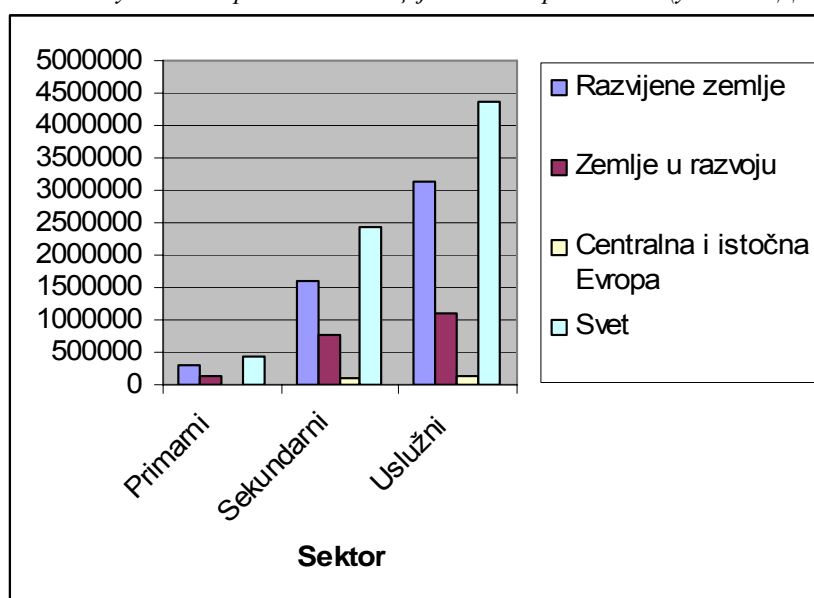
¹⁴ Grimwade, N. International Trade, New Patterns of Trade, Production and Investment, London, Routledge, 1989. str. 149.

Табела 3.
Светски сток улазних страних инвестиција
по секторима 2002. (у милионима САД долара)

Сектор	Развијене земље	Земље у развоју	Централна и источна Европа	Свет
Примарни	297.165	144.800	6.936	448.901
Секундарни	1.601.944	750.221	90.398	2.442.563
Услужни	3.130.002	1.098.544	134.824	4.363.371

Извор: UNCTAD, World Investment Report, 2004.

Слика 2.
Светски сток улазних страних инвестиција по секторима 2002. (у мил. САД долара)



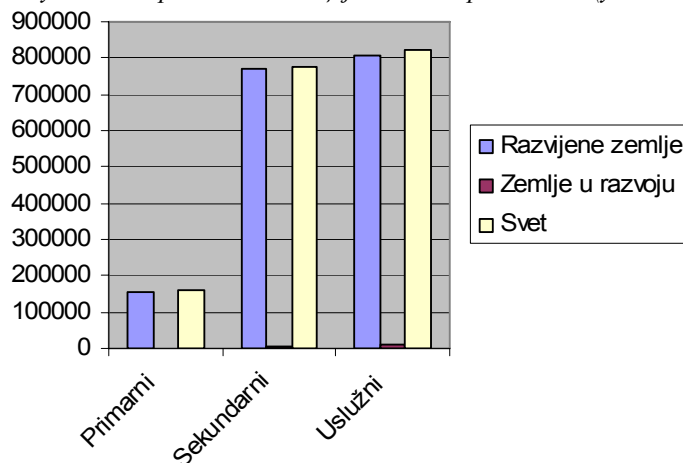
Табела 4.
Светски сток улазних страних инвестиција по секторима 1992. (у мил. САД долара)

Сектор	Развијене земље	Земље у развоју	Свет
Примарни	156.913	862	157.775
Секундарни	770.491	6.075	776.566
Услужни	809.037	11.286	820.323

Извор: UNCTAD, World Investment Report, 2004.

Слика 3.

Светски сток улазних страних инвестиција по секторима 1992. (у мил. САД долара)



Табела 5.

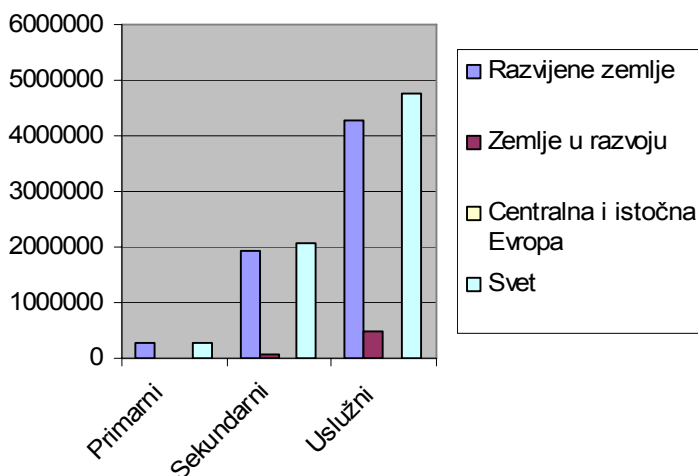
Светски сток улазних страних инвестиција по секторима 2002. (у мил. САД долара)

Сектор	Развијене земље	Земље у развоју	Централна и источна Европа	Свет
Примарни	259.872	3.450	79	263.311
Секундарни	1.922.143	83.311	1.470	2.066.925
Услужни	4.267.002	491.076	4.089	4.762.672

Извор: UNCTAD, World Investment Report 2004.

Слика 4.

Светски сток улазних страних инвестиција по секторима 1992. (у мил. САД долара)



Подаци садржани у претходним табелама омогућавају следеће констатације:

Прво, развијене земље заузимају доминантну позицију, како на страни излазних, тако и улазних страних директних инвестиција у светским релацијама.

Друго, у периоду 1992- 2002. године дошло је до значајног раста вредности улазних и излазних стокова страних директних инвестиција и то за све три групације земаља (развијене земље, земље у развоју, земље Централне и источне Европе).

Треће, у сагледаваном временском интервалу дошло је до одређеног јачања улоге земаља у развоју у кретању укупних светских директних инвестиција. Очигледно, процес либерализације инвестиционих режима до кога је дошло у овом периду имао је стимулативан утицај на динамику страних директних инвестиција.

Четврто, земље Централне и источне Европе након слома социјалистичких привредних система су отворила своја тржишта за улазак странаих директних инвестиција.

Пето, услужни сектор је био посебно атрактиван за страна директна улагања, код све три групације земаља. Ово сведочи о растућем уделу сектора услуга у стварању бруто домаћег производа, свих, а посебно економски водећих земаља у свету, до чега је дошло у годинама последње деценије претходног и с почетака овога века.

У расветљавању значајних теоријских и практичних питања финансирања економског раста земаља Европске уније у времену невиђене глобализације веома важна чињеница да екстерне изворе финансирања економског раста земаља Европске уније, ни једног момента није оправдано доводити у везу са проблемом недовољности домаће штедне ових земаља (попуњавањем својеврсних празнина у домаћој штедњи), поготово за старије чланице Европске уније (ЕУ-15), већ искључиво са мотивима страних инвеститора, у оквиру којих доминирају савремене транснационалне корпорације као далеко најважнији носиоци директних инвестиција, да инвестирањем ван земље матице остваре приносе који су већи од приноса које могу да реализују улажањем на домаћем тржишту. Дакле, третман екстерних извора финансирања економског раста земаља Европске уније, у овом раду ни на који начин, теоријски и проблемски није повезан са било каквим платнобилансним неравнотежама ових земаља, већ искључиво побудама инвеститора који долазе изван подручја највеће регионалне интеграције, да због атрактивности тржишта и уређености макроекономског амбијента земаља чланица улажу и развијају бизнис управо на овом подручју. Недвосмислено, под екстерним изворима финансирања економског раста, третирамо средства најразличитијих инвеститора који долазе из земаља ван данашњих 27 чланица Европске уније, који су профитно мотивисани да улажу на овом подручју.

Основне критике страних директних инвестиција се лоцирају око критика активности и логике функционисања транснационалних корпорација, што је и разумљиво када се има у виду да оне представљају основне њихове институционалне носиоце.

Критичари страних директних улагања су мишљења да оне својим активностима могу допринети не повећању већ смањењу просечне стопе националне штедне. Надаље, критичари наводе да иако транснационалне корпорације плаћањем пореза на профит корпорација несумњиво доприносе повећању укупних пореских захватања њихов допринос попуњавању буџетских прихода је значајно мањи него што би то реално могло да буде, првенствено због многобројних олакшица, великих пореских ослобађања на инвестициона улагања итд. И назад, истичу критичари

транснационалних корпорација, често је немогуће пресадити менаџмент, као предузетничке способности на локалне услове.

Новије критике страних директних инвестиција се лоцирају око следећих ставова. Прво, зависност производње од увоза производних фактора. Друго, прекомерна репатријација профита. Треће, истискивање домаћих компанија са тржишта капитала. Четврто, високи трошкови привлачења транснационалних корпорација услед честих смањења пореских намета и давања бројних повластица од стране земље примаоца. Пето, чест монополистички положај транснационалних корпорација омогућава врло високе цене чиме се спутава развој предузећа и менаџмента у земљи пенетрације, а такође елиминише у њој тако потребна предузетничка иницијатива.¹⁵

Аргументи про ет контра страних директних инвестиција су далеко од емпиријски уобличених и конзистентних ставова. Стога је сасвим јасно да свака реална процена њиховог значаја у процесу покретања економског раста подразумева појединачну студију случаја и конкретну анализу активности дате транснационалне корпорације у земљи примаоцу. Можда је неспорни став да стране директне инвестиције представљају важан генератор економског раста све док се интереси страног партнера и земље примаоца подударају. При томе, ваља знати да можда никада неће бити могуће да се интереси транснационалних компанија који се огледају у остваривању што већих профита и развојних приоритета земље примаоца у потпуности поклопе.

Дугорочни економски раст привреда одређен је акумулираним знањем. С једне стране, залихе друштвеног знања се повећавају кроз инвестиције у истраживање и развој у домаћој привреди. С друге стране, знање из иностранства такође утиче на домаћу привреду, зависно од интензитета међународне дифузије знања.

У последње време поред страних директних инвестиција и заједничких улагања као својеврсни потенцијални генератори економског раста помињу се и многобројне форме тзв. неимовински кооперативни уговори, које је грубо говорећи могуће поделити у две основне групе:

- а) уговорни односи на линији купац продавац и
- б) стратегијске пословне алијансе.

Табела 6.
Користи и трошкови стратегијских алијанси

Користи	Трошкови
1. Економија обима или учења будући да се кативност концентрише у једном, а опслужују га два предузећа. 2. Приступ знању о обављању неке активности, када постоји асиметрија између партнера, јер је један супериорнији у област тог знања. 3. Смањење ризика. 4. Алијанса утиче на обликовање конкуренције у грани, јер утиче на то с ким ће се фирма такмичити.	1. Трошкови координације покривају разлике у интересима партнера и координацију између дисперзованиј јединица. Већа подударност интереса партнера значи и ниже трошкове координације, који могу и опасти током времена, зависно од стицања искуства партнера у заједничком раду. 2. Трошкови опадања конкурентске позиције – алијанса може довести до падања компаративних предности и

¹⁵ Hogenborn, J. Economic Development, Harper Collins Colege Publichers, 1996. str. 181.

5. Оба партнера стичу користи, али оне не морају да буду исте.	промене индустријске структуре. 3. Трошкови неповољне преговарачке позиције, када партнер са лошијом преговарачком позицијом остварује мање учешће у профиту.
--	--

Извор: Видас-Бубања, М. Методе и детерминанте страних директних инвестиција, Институт економских наука, Београд, 1998. стр. 130

Најзначајнији уговорни односи на линији купац продавац обухватају:

- лиценце,
- франшизинг,
- уговорно руковођење,
- уговори кључ у руке.

Лицензни уговори формализују успостављање пословне сарадње између партнера.¹⁶ Могу укључити веома широки круг уговорних форми, почев од најједноставнијих облика уступања или прибављања лиценце за патент, до комплексног повезивања на међународном плану, као што су увоз одређених капиталних добара, техничка помоћ, пројектовање за разне објекте и постројења итд.

Франшизинг означава посебну форму лицензног уговора у коме власник интелектуалне својине (франшизер) дозвољава другој фирми (франшизату) да користи интелектуалну својину франшизера, односно да обавља пословну активност у форми и на начин који је прецизирао франшизер.

Уговорно руковођење представља посебну форму уговора о лиценци која предвиђа да једна фирма стави другој на располагање своје управљачко стручно знање као и један део свих менаџерског кадра да би оспособили домаће менаџере за ефикаснији рад на дефинисаном пројекту. Овај облик руковођења је нарочито присутан у хотелијерству, здравствене неге, транспорта, пољопривреде и рударства итд. Уговорно руковођење ретко подразумева само трансфер менаџмент знања. „Уобичајено је, поготово у међународним ланцима хотела, а ови уговори укључују и доношење особене пословне филозофије компаније, управљачких и кадровских знања, пружање приступа појединим фондовима, обучавање домаћег особља, обезбеђивање набавке широм света и, кроз глобални систем, укључивање фирме у међународну маркетинг мрежу.”¹⁷

Уговори кључ у руке дозвољавају клијенту да усвоји целовит систем, скупа са вештинама које омогућавају одржавање и функционисање система, без асистирања. „Клијент не мора да трага за индивидуалним уговорачима или за потешкоћама у преиспитивању одговорности или кривице. Уместо тога, пакет уговора дозвољава акумулацију одговорности у једном ентитету чиме ће умногосте олакшати преговарање, мониторинг и каснију одговорност. Када је пројекат у току, систем је у потпуности поседован, контролисан и коришћен од купца.”¹⁸

¹⁶ Лицензни уговор је уговор по коме давалац лиценце гарантује права која која припадају купцу, односно примаоцу лиценце, за одређени период, и супротно, давалац лиценце добија одређену накнаду за лиценцирање“, Matthews, C. Managing International Joint Ventures: the route to globalizing your business, London, 2001. str. 73-74.

¹⁷ Стојадиновић Јовановић, С. Транснационализација међународне трговине, Прометеј, Београд, 2008. стр. 103.

¹⁸ Куртовић, С. Мислити и пословати у свету глобалног бизниса, Београд, 2003. стр. 86.

2. Портфолио инвестиције

Портфолио инвестиције најчешће су једноставно краткорочно кретање потраживања које је у својој основи спекулативног карактера. Најважнији циљеви портфолио инвестирања јесу повећање вредности активе и релативна сигурност пласмана. Овај облик ангажовања стране штедне могу убрзати разлике у каматним стопама. „Држава прималац вероватно неће желети да користи ова средства за инвестирање у основна средства која се могу дугорочно отпаћивати, па ова кретања капитал држава прималац може сматрати спекулативним, нестабилним и „лошим“. Нестабилност портфолио инвестиција отежава њихову анализу. Велики број таквих инвестиција које у многим случајевима обављају берзански посредници, чини нејасним ко шта ради и зашто.”¹⁹

Портфолио инвестиције се јављају углавном у два облика: а) у облику обвезница и акција, ради прикупљања средстава зајма на неком међународном тржишту капитала и б) у облику улагања у инострана друштва која не дају право управљања и контроле, или је оно тако лимитирано да је без утицаја на пословање друштва у које су извршене инвестиције. „У првом случају, тј. када се улагања врше по основу расписаног иностраног зајма, портфолио инвестиције имају карактер, својства и функцију дугорочног међународног зајма. Између осталог и због тога, што акције издате у циљу прикупљања средстава, носе фиксну каматну стопу и њихова уплата се врши по унапред утврђеном плану. Међутим, у другом случају, постоји заиста велика сличност између директних и портфолио инвестиција. Трансфер и улагања су мотивисана жељом да се учествује у деоби профита. Баш као и код директних инвестиција, нема враћања уложеног капитала у одређеном року, а висина добити зависи искључиво од пословног успеха. Код оваквих портфолио инвестиција и код свих директних инвестиција, уколико постоји могућност за пласирање капитала у иностранству, инвестициону одлуку доноси власник капитала и она ставља у покрет процес кретања и улагања капитала. С друге стране, класичном виду портфолио инвестиција, предстоје одређења: за увозника капитала, која се односе на начин и форму увоза капитала и сврху за коју капитал треба да се користи, односно за власника капитала у иностранству, која идентификује његове намере да део свог капитала изведе у виду портфолио инвестиција.”²⁰

Мотив портфолио инвестиција је стицање профита, а не контрола управљања. Оне значе нижи ризик за инвеститоре у поређењу са страним директним инвестицијама. О овом облику мобилисања стране штедне за финансирање привредног развоја може се говорити једино уколико постоји тржиште вредносних папира у земљи примаоцу стране штедне. ”Портфолио инвестиције су у директној вези са развојем финансијских тржишта и одговарајућих инструмената. Наиме, развојем институција и инструментарија финансијског тржишта створени су услови у којима инвеститори, који не желе да много ризикују, могу да смање и расподеле ризик тако што ће у свом поседу, у укупном износу новца и вредносних папира, више држати у хартијама од вредности.”²¹

¹⁹ Јовановић, М. Европска економска интеграција, Економски факултет, Београд, 2006. стр. 546.

²⁰ Огњановић, В. Заједничка улагања домаћих и страних предузећа: модел интернационализације домаће привреде, Београд, 2000. стр. 26-27.

²¹ Пушара, К. Међународне финансије, Београд, 2003. стр. 51.

3. Зајмови комерцијалних банака

Зајмови комерцијалних банака су зајмови дати по тржишним каматним стопама, страниј држави или приватној фирми. Њих често дају удружења банака или групе од неколико банака. Банкарски зајмови пружају већу самосталност и флексибилност у начину коришћења средстава земљи која их позајмљује.

Високо развијене привреде имају специјализоване институције за средњерочно и дугорочно финансирање извоза. Извозна предузећа и комерцијалне банке нуде комерцијалне кредите дозвољавајући увозницима да прође извесно време пре него што плате робу и услуге.

Све до шездесетих година претходног века зајмовни капитал је имао главну улогу у генерисању економског раста. То је био случај и са западним тржишним привредама у којима нису били испуњени сви услови за потпуно функционисање финансијског тржишта и тржишта хартија од вредности. Међутим, у развијеним земљама крајем осамдесетих година двадесетог века је дошло до значајних измена у облицима кретања капитала. Од тог времена па све до данашњих дана долази до стагнације у величини кретања класичног зајмовног капитала.

Закључак

Најважнији облици ангажовања приватних екстерних извора финансирања економског раста у су: стране директне инвестиције, портфолио инвестиције и комерцијални банкарски зајмови.

У теорији, екстерни извори финансирања економског раста, оличени пре свега у страним директним инвестицијама могу позитивно утицати на економски раст различитим каналима, односно модалитетима. Крајњи утицај појединих модалитета мора довести до раста производње по запосленом у анализираним привредама.

Литература

1. Антевски, М. Регионална економска интеграција у Европи, Београд, 2008.
2. Ацин, Ђ, (редактор) Међународни економски односи, Пигмалион, Нови Сад, 2007.
3. Антевски, М. Регионална економска интеграција у Европи, Београд, 2008.
4. Grimwade, N. International Trade, New Patterns of Trade, Production and Investment, London, Routledge, 1989.
5. Ђурић, Д. Прекајац, З. Видас-Бубања, З. Међународна економија, Институт економских наука, Београд, 2000.
6. Златковић, А. Екстерни извори финансирања економског раста земаља Европске уније, магистарски рад, Економски факултет, Ниш, 2009.
7. Јовановић, М. Европска економска интеграција, Економски факултет, Београд, 2006.
8. Куртовић, С. Пушара, К, Хацковић, М. Међународна економија, Факултет за спољну трговину и банкарство, Београд, 2003.

9. Lipsey, R. Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History and Data, NBER WP 8665.
10. Мандал, Ш. Стране директне инвестиције у Србији и трансфер технологије, Трансфер технологије – за европску Србију – Београд, 2005.
11. Максимовић, Љ. Глобализација, стране директне инвестиције и земље у транзицији, Економске теме, бр. 2. Економски факултет, Ниш, 2003.
12. Matthews, C. Managing International Joint Ventures: the route to globalizing your business, London, 2001.
13. Огњановић, В. Заједничка улагања домаћих и страних предузећа: модел интернационализације домаће привреде, Београд, 2000.
14. Стојадиновић-Стојановић, С. Транснационализација међународне трговине, Београд, 2008.
15. Пушара, К. Међународне финансије, Београд, 2003.
16. Hoggendorn, J. Economic Development, Harper Collins Colege Publichers, 1996.
17. Цветановић, С. Финансирање привредног развоја, Економски факултет, Ниш, 2002.