

UNIVERZITET UNION U BEOGRADU  
BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA  
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE



STRATEGIJA PRIVLAČENJA SDI SA  
POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU

Doktorska disertacija

Beograd, 2023. godina

UNIVERZITET UNION U BEOGRADU  
BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA  
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE



STRATEGIJA PRIVLAČENJA SDI SA  
POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU

Doktorska disertacija

Beograd, 2023. godina

UNION UNIVERSITY BELGRADE  
BELGRADE BANKING ACADEMY  
BANKING, INSURANCE & FINANCE FACULTY



STRATEGY FOR ATTRACTING FDI WITH  
THE EMPHASIS ON MONTENEGRO

Doctoral disertation

Belgrade, 2023.

**Mentor:**

Prof. dr Ivana Domazet, Naučni savetnik

Institut ekonomskih nauka, Beograd

---

**Članovi komisije:**

Emeritus prof. dr Hasan Hanić

Beogradska bankarska akademija

Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije

---

Dr Darko Marjanović, Viši naučni saradnik

Institut ekonomskih nauka, Beograd

---

Datum odbrane doktorske disertacije:

---

# STRATEGIJA PRIVLAČENJA SDI SA POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU

## REZIME

Strane direktne investicije (SDI) predstavljaju jedan od značajnijih faktora privrednog rasta, posebno u Crnoj Gori i okolnim zemljama. Predmet istraživanja doktorske disertacije su strane direktne investicije iz ugla činioca ekonomskog razvoja, ali i iz ugla faktora koji utiču na stepen atraktivnosti zemlje za privlačenje stranih direktnih investicija.

U tom kontekstu cilj istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji jeste da se formuliše optimalna strategija privlačenja stranih direktnih investicija za Crnu Goru i zemlje u regionu, uključujući i Srbiju, Bosnu i Hercegovinu, Rumuniju, Bugarsku, Hrvatsku, Albaniju i Sjevernu Makedoniju. U skladu sa postavljenim ciljem istraživanja, analizirane su strategije Crne Gore za privlačenje stranih investitora u slučaju šest kompanija koje su iskoristile određene prednosti crnogorske privrede.

Pored teorijskog razmatranja relevantanih aspekata stranih direktnih investicija, u disertaciji su sprovedena i empirijska istraživanja. U jednom dijelu, koji je posvećen analizi dobre prakse privlačenja stranih direktnih investicija korišćen je case-study metod, dok su u drugom dijelu koji je posvećen kvantifikovanju uticaja pojedinih faktora na strane direktne investicije u Crnoj Gori i drugih sedam zemalja regiona korišćeni modeli, metodi i tehnike ekonometrijske analize panela.

Rezultati empirijske analize uticaja faktora koji utiču, odnosno mogu da utiču, na stepen privlačnosti zemlje za strane investitore su pokazali da faktori označeni kao Indeks vladavine prava, Efikasnost vlade, Indeks efikasnosti javne uprave i Indeks političke stabilnosti u signifikantnoj meri pozitivno utiču na privlačnost zemlje za inostrane investitore, dok neki drugi faktori kao što su troškovi započinjanja novog biznisa negativno utiču na privlačenje stranih investitora u zemljama regiona.

**Ključne riječi:** strane direktne investicije, strategija privlačenja SDI, OLI paradigma, analiza panel podataka

**Naučna oblast:** Ekonomija

**Uža naučna oblast:** Makroekonomija

# **STRATEGY FOR ATTRACTING FDI WITH THE EMPHASIS ON MONTENEGRO**

## **SUMMARY**

Foreign direct investments (FDI) represent one of the most important factors of economic growth, especially in Montenegro and the surrounding countries. The subject of the research of the doctoral dissertation is foreign direct investments from the point of view of factors of economic development, but also from the point of view of factors that influence the degree of attractiveness of the country for attracting foreign direct investments.

In this context, the goal of the research in this doctoral dissertation is to formulate an optimal strategy for attracting foreign direct investment for Montenegro and the countries in the region, including Serbia, Bosnia and Herzegovina, Romania, Bulgaria, Croatia, Albania and North Macedonia. In accordance with the set aim of the research, Montenegro's strategies for attracting foreign investors were analyzed in the case of six companies that used the advantages of the Montenegrin economy in terms of a certain number of advantages.

In addition to the theoretical consideration of relevant aspects of foreign direct investments, empirical research was also conducted in the dissertation. In one part, which is devoted to the analysis of good practices of attracting foreign direct investments, the case-study method was used, while in the second part, which is developed to quantify the influence of certain factors on foreign direct investments in Montenegro and other seven countries of the region, models, methods and econometric panel analysis techniques.

The results of the empirical analysis of the influence of factors that can affect the degree of attractiveness of the country for foreign investors showed that the factors marked as Rule of Law Index, Government Efficiency, Public Administration Efficiency Index and Political Stability Index significantly and positively influence the attractiveness of the country for foreign investors, while some other factors such as the costs of starting a new business negatively affect the attraction of foreign investors and the countries of the region.

**Keywords:** foreign direct investments, strategy for attracting FDI, OLI paradigm, panel data analysis

**Scientific field:** Economics

**Narrow scientific field:** Macroeconomics

## **IZJAVA O AUTORSTVU**

Izjavljujem da je doktorska disertacija pod naslovom

### **STRATEGIJA PRIVLAČENJA SDI SA POSEBNIM OSVRTOM NA CRNU GORU**

- rezultat sopstvenog istraživačkog rada,
- da predložena disertacija u cjelini ni u djelovima nije bila predložena za dobijanje bilo koje diplome prema studijskim programima drugih visokoškolskih ustanova,
- da su rezultati korektno navedeni i
- da nisam kršio autorska prava i koristio intelektualnu svojinu drugih lica.

Potpis doktoranda

---

**IZJAVA O ISTOVETNOSTI ŠTAMPANE I ELEKTRONSKE VERZIJE  
DOKTORSKOG RADA**

Izjavljujem da je štampana verzija mog doktorskog rada istovjetna elektronskoj verziji koju sam predao za objavljivanje na portalu Digitalnog repozitorijuma Univerziteta "Union" u Beogradu.

Potpis doktoranda

\_\_\_\_\_



## **IZRAZI ZAHVALNOSTI**

Odluka za pisanje doktorske disertacije „Strategija privlačenja SDI sa posebnim osvrtom na Crnu Goru“, rezultat je stečenog iskustva kroz prizmu operativnog rada na privlačenju stranih direktnih investicija i konsultacije sa profesorom emeritusom dr Hasanom Hanićem. Koristim ovu priliku da mu uputim zahvalnost na pomoći u formulisanju teme rada, u okviru područja SDI. O profesoru Haniću ne znam šta bih dodao što ljudi već ne znaju, ali pored toga što ga ljudi sa pravom doživljavaju kao najboljeg ekonomistu u regionu u svojoj oblasti, ja bih dodao i to da je vrhunski šahista.

Zahvaljujem se članovima komisije za ocjenu i odbranu doktorske disertacije – profesoru emeritusu dr Hasanu Haniću, prof. dr Ivani Domazet i dr Darku Marjanoviću. Takođe se zahvaljujem profesorici doc. dr Milici Bugarčić, koja me je motivisala da istrajem i davala korisne savjete u svim fazama izrade doktorske disertacije, koji su mi bili potrebni da bih stigao do cilja.

Posebnu zahvalnost ističem ka mentorki dr Ivani Domazet, koja mi je prvoklasnim rezonovanjem ukazivala na greške i na potencijalna rješenja, bila dostupna uvijek za konsultacije i podijelila dio svog velikog ekonomskog znanja sa mnom, kako bih išao pravim kanalima i zaokružio doktorsku disertaciju.

Ovom prilikom se zahvaljujem i svojoj porodici koja je bila uz mene, posebno svojoj majci dr Ljiljani Jovanović, koja mi je prenosila znanja o vrijednosti unapređivanja znanja i akademskog dograđivanja sebe kao ličnosti.

## SPISAK SLIKA

Slika 1 <i>Dunningova OLI Paradigma</i> .....	135
Slika 2 <i>Porterov Dijamant Model</i> .....	136

## SPISAK GRAFIKA

Grafik 1 <i>Globalni indeks konkurentnosti – zemlje regiona (2007-2021)</i> .....	59
Grafik 2 <i>Indeks ekonomskih sloboda - zemlje regiona (2007-2021) u %</i> .....	69
Grafik 3 <i>Indeks percepcije korupcije - zemlje regiona, 2022</i> .....	77
Grafik 4 <i>Priliv stranih direktnih investicija, 2008-2021</i> .....	89
Grafik 5 <i>SDI u Crnoj Gori po sektorima</i> .....	92
Grafik 6 <i>SDI po sektorima, 2009-2019</i> .....	93
Grafik 7 <i>Struktura ukupnog priliva SDI u Crnoj Gori, 2020-2023</i> .....	96
Grafik 8 <i>Ukupan priliv stranih direktnih investicija po zemljama, 2017-2021</i> .....	98
Grafik 9 <i>Ukupan priliv stranih direktnih investicija po zemljama, I-X 2022</i> .....	99
Grafik 10 <i>Kretanje Indeksa vladavine prava u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> ..	149
Grafik 11 <i>Kretanje Indeksa ekonomske efikasnost u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	149
Grafik 12 <i>Kretanje Indeksa efikasnosti javne uprave u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	150
Grafik 13 <i>Kretanje Indeksa političke stabilnosti u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	150
Grafik 14 <i>Kretanje Indeksa percepcije korupcije u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	151
Grafik 15 <i>Trošak započinjanja biznisa (% dohotka po glavi stanovnika) u odabranim zemljama regiona, 2007-2019</i> .....	152
Grafik 16 <i>Kretanje Indeksa ekonomskih sloboda u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	152
Grafik 17 <i>Kretanje Stranih direktnih investicija (% BDP-a) u odabranim zemljama</i>	

<i>regiona, 2007-2021</i> .....	159
Grafik 18 <i>Kretanje Stope ekonomskog rasta (stopa promene realnog BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	160
Grafik 19 <i>Kretanje javnog duga (% BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .	160
Grafik 20 <i>Kretanje inflacije (procentualna promena indeksa potrošačkih cena) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	161
Grafik 21 <i>Kretanje kapitalnih investicija (% BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	161
Grafik 22 <i>Kretanje privatne potrošnje (% BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021</i> .....	162

## SPISAK TABELA

Tabela 1 <i>Globalni indeks konkurentnosti prije promjene strukture – Crna Gora</i> .....	57
Tabela 2 <i>Globalni indeks konkurentnosti Crne Gore, 2017 i 2019. godine</i> .....	58
Tabela 3 <i>Uporedba rezultata Crne Gore po Doing Business indikatorima (2019, 2020)</i> .....	61
Tabela 4 <i>Uporedna analiza indikatora po zemljama regiona, 2020</i> .....	63
Tabela 5 <i>Elementi indeksa ekonomskih sloboda za Crnu Goru (2019-2022), u %</i> .....	68
Tabela 6 <i>Rangiranje država po opadanju stope rasta BDP-a, S&amp;P</i> .....	71
Tabela 7 <i>Pregled finansijskog rizika zemalja JIE, 2020</i> .....	73
Tabela 8 <i>Indeks percepcije korupcije - zemlje JIE, 2022</i> .....	75
Tabela 9 <i>SDI po sektorima 2009-2019</i> .....	94
Tabela 10 <i>Investicije na kojima se temelji rast u periodu 2018-2020 (u milionima eura)</i> .....	94
Tabela 11 <i>SDI u Crnoj Gori (2009-2019) – zemlje lideri (EUR)</i> .....	97
Tabela 12 <i>Pregled broja i procenta ukinutih lokalnih administrativnih taksi i prosječnog smanjenja iznosa taksi</i> .....	124
Tabela 13 <i>Pregled broja i procenta ukinutih lokalnih komunalnih taksi i prosječnog smanjenja iznosa taksi</i> .....	124
Tabela 14 <i>Motivi stranih investitora prilikom odabira lokacije</i> .....	131
Tabela 15 <i>Matrica za izbor lokacije i kontrolna lista sektorskih politika konkurentnosti</i> ....	131
Tabela 16 <i>Deskriptivna statistika ključnih eksplanatornih varijabli</i> .....	153

Tabela 17	<i>Deskriptivna statistika zavisne varijable i kontrolnih varijabli</i>	156
Tabela 18	<i>F- test statističke značajnosti individualnih i vremenskih efekata</i>	165
Tabela 19	<i>Korelaciona matrica ključnih eksplanatornih varijabli</i>	165
Tabela 20	<i>Uticao vladavine prava na strane direktne investicije</i>	167
Tabela 21	<i>Testovi reziduala modela fiksnih efekata</i>	168
Tabela 22	<i>Rezultati alternativnih estimacija uticaja vladavine prava na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS</i>	169
Tabela 23	<i>Uticao efikasnosti vlade na strane direktne investicije</i>	170
Tabela 24	<i>Testovi reziduala modela fiksnih efekata</i>	170
Tabela 25	<i>Rezultati alternativnih estimacija uticaja efikasnosti vlade na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS</i>	171
Tabela 26	<i>Uticao efikasnosti javne uprave na strane direktne investicije</i>	173
Tabela 27	<i>Uticao percepcije korupcije na strane direktne investicije</i>	174
Tabela 28	<i>Uticao političke stabilnosti na strane direktne investicije</i>	173
Tabela 29	<i>Uticao troška započinjanja novog biznisa na strane direktne investicije</i>	174
Tabela 30	<i>Uticao ekonomskih sloboda na strane direktne investicije</i>	174
Tabela 31	<i>Testovi reziduala modela (5) fiksnih efekata</i>	176
Tabela 32	<i>Testovi reziduala modela (6) fiksnih efekata</i>	176
Tabela 33	<i>Testovi reziduala modela (7) fiksnih efekata</i>	176
Tabela 34	<i>Testovi reziduala modela (8) fiksnih efekata</i>	176
Tabela 35	<i>Testovi reziduala modela (9) fiksnih efekata</i>	176
Tabela 36	<i>Rezultati alternativnih estimacija uticaja efikasnosti javne na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS</i>	177
Tabela 37	<i>Rezultati alternativnih estimacija uticaja političke stabilnosti na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS</i>	177
Tabela 38	<i>Rezultati alternativnih estimacija uticaja percepcije korupcije na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS</i>	177
Tabela 39	<i>Rezultati alternativnih estimacija uticaja troška započinjanja novog biznisa na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS</i>	177
Tabela 40	<i>Rezultati alternativnih estimacija uticaja ekonomskih sloboda na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS</i>	179

## LISTA SKRAĆENICA

AD - Akcionarsko društvo

BDP - Bruto domaći proizvod

CBCG - Centralna banka Crne Gore

CRPS - Centralni registar privrednih subjekata

CEFTA - Centralno-evropski sporazum o slobodnoj trgovini

EBRD - Evropska banka za obnovu i razvoj

EJV - Indeks efikasnosti javne uprave

EV - Efikasnost vlade

EU - Evropska unija

FTA - Sporazum o slobodnoj trgovini

ICT – Informaciono komunikacione tehnologije

ITRS - Međunarodni sistem izvještavanja

IFC - Međunarodna finansijska korporacija

IRI - Indeks investicionih reformi

IPK - Indeks percepcije korupcije

IPA - Instrument za pretpristupnu pomoć

IVP - Indeks vladavine prava

IPS - Indeks političke stabilnosti

IES - Indeks ekonomske slobode

JIE - Jugoistočna Evropa

JLS - Jedinice lokalne samouprave

JPP - Javno-privatno partnerstvo

MIPA - Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija

MIA - Agencija za investicije Crne Gore

OECD - Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV - Porez na dodatu vrijednost

PKCG - Privredna komora Crne Gore

PUP - Prostorno-urbanistički plan

R&D - Istraživanje i razvoj

SAD - Sjedinjene Američke Države

SEZ - Slobodne ekonomske zone

SDI - Strane direktne investicije

SSICG – Savjet stranih investitora Crne Gore

STO - Svjetska trgovinska organizacija

TNC - Transnacionalne kompanije

TZB - Trošak započinjanja biznisa

UNCTAD – Konferencija UN o trgovini i razvoju

USAID – Američka agencija za međunarodni razvoj

USD - Američki dolar

WEF - Svjetski ekonomski forum

WTO – Svjetska trgovinska organizacija

# SADRŽAJ

IZRAZI ZAHVALNOSTI	9
SPISAK SLIKA	10
SPISAK GRAFIKA	10
SPISAK TABELA	11
LISTA SKRAĆENICA	13
1. UVOD	17
1.1 PREDMET I CILJ ISTRAŽIVANJA	20
1.2 TEORIJSKI OKVIR I PREGLED LITERATURE	23
1.3 OSNOVNE ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE	31
1.4 KRATAK PREGLED SADRŽAJA ISTRAŽIVANJA	32
1.5 METODE ISTRAŽIVANJA	33
2. TEORIJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA	35
2.1 HRONOLOGIJA RAZVOJA TEORIJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA	36
2.2 MAKROEKONOMSKI I MIKROEKONOMSKI ASPEKTI TEORIJA SDI	41
2.3 VERNONOVA PLC TEORIJA	43
2.4 DUNNINGOVA OLI PARADIGMA	45
2.5 TEORIJA INTERNACIONALIZACIJE BUCKLEY I CASSONA	47
3. CRNA GORA KAO LOKACIJA ZA SDI -KONKURENTSKI POLOŽAJ U ODNOSU NA REGION ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE	48
3.1 INDEKSI KONKURENTNOSTI	53
3.1.1 INDEKS GLOBALNE KONKURENTNOSTI	54
3.1.2 IZVJEŠTAJ O USLOVIMA POSLOVANJA	60
3.1.3. EBRD TRANZICIONI INDIKATORI	64
3.2 RIZICI OPŠTIH USLOVA POSLOVANJA	66
3.2.1 INDEKS EKONOMSKIH SLOBODA	66
3.2.2 FINANSIJSKI RIZIK	70
3.2.3 KREDITNI REJTING	71
3.2.4 RIZIK TRANSPARENTNOSTI PROCEDURA I KORUPCIJE	74
3.2.5 NIVO DOSTIGNUTIH ZAKONSKIH REFORMI	77
3.3 BARIJERE ZA POVEĆANJE PRILIVA SDI	83
4. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U CRNOJ GORI	89
4.1 SEKTORSKA ANALIZA	90
4.2 STRUKTURA SDI PREMA ZEMLJAMA POREKLA INVESTITORA	97

4.3 INSTITUCIONALNI OKVIR ZA PRIVLAČENJE SDI	99
4.4 STRATEGIJA PROMOTIVNIH AKTIVNOSTI ZA PRIVLAČENJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U CRNOJ GORI	104
5. MJERE ZA PODSTICANJE SDI	108
5.1 PODSTICAJNE MJERE U ZEMLJAMA JIE	109
5.1.1 Albanija	109
5.1.2 Bosna i Hercegovina	110
5.1.3 Bugarska	113
5.1.4 Hrvatska	115
5.1.5 Rumunija	116
5.1.6 Sjeverna Makedonija	117
5.1.7 Srbija	119
5.2 PODSTICAJNE MJERE U CRNOJ GORI	120
5.3 BIZNIS ZONE	126
5.4 FAKTORI KOJI UTIČU NA ODABIR LOKACIJE ZA INVESTIRANJE	130
6. REZULTATI ISTRAŽIVANJA	134
6.1 ANALIZA PARAMETARA KONKURENTNOSTI CRNE GORE	134
6.1.1. KOMPANIJE KOJE POSLUJU KAO STRANI INVESTITORI U CRNOJ GORI	137
6.1.2 VLASNIČKI OLI PARAMETAR STRANIH INVESTITORA U CRNOJ GORI	141
6.1.3 LOKACIJSKI OLI PARAMETAR STRANIH INVESTITORA U CRNOJ GORI	143
6.1.4 INTERNACIONALIZACIJSKI OLI PARAMETAR STRANIH INVESTITORA U CRNOJ GORI	145
6.2 REZULTATI EMPIRIJSKIH ISTRAŽIVANJA UTICAJA FAKTORA KOJI UTIČU NA PRIVLAČENJE SDI U ZEMLJAMA REGIONA	146
6.2.1 PODACI I METODOLOGIJA	146
6.2.2 REZULTATI EMPIRIJSKE ANALIZE	164
7. ZAKLJUČAK	180
LITERATURA	186
BIOGRAFIJA	201



# 1. UVOD

Definisanje i kvantifikovanje fenomena stranih direktnih investicija ni u najmanjoj mjeri nije jednostavno i jednoobrazno. O ovome u praksi svjedoče različiti načini pristupa privlačenju stranih direktnih investicija od strane raznih zemalja, te diskrepance u krajnjem ishodu mjerenja priliva stranih direktnih investicija od strane međunarodnih institucija i statističkih sistema zemalja. Kad je ovakva situacija sa samim fenomenom, terminološki i prakseološki, može se zaključiti da teorija o istom sa sobom nosi još više kompleksnosti.

Uvidom u višegodišnji rad Agencije Crne Gore za promociju stranih investicija (MIPA), uočene su razlike u ishodu kvantifikovanja tokova stranih direktnih investicija u Crnoj Gori od strane Centralne banke Crne Gore, u odnosu na određene međunarodne institucije. U istom periodu, primjećen je problem i u Bosni i Hercegovini, Albaniji i Sjevernoj Makedoniji. Posebno su uočeni metodološki problemi sektorske analize stranih direktnih investicija, koju je u Crnoj Gori jako teško izvršiti sa visokim stepenom preciznosti.

Značajne društvene promjene na globalnom nivou uslovile su intenziviranje ekonomske aktivnosti, a ovo rezultiralo povećanjem kretanja kapitala. Strane direktne investicije su jedan od globalno najprepoznatljivijih oblika kretanja kapitala. Strane direktne investicije predstavljaju veoma važan element globalne ekonomije i često su vodeća komponenta strategija ekonomskog razvoja, kako u razvijenim tako i u zemljama u razvoju (Jensen, 2003).

Kako bi prethodno pomenuta problematika definisanja i mjerenja stranih direktnih investicija bila standardizovana, OECD (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj) je formulisala definiciju stranih direktnih investicija koja prakseološki i terminološki treba da doprinese standardizaciji. Iteracija br. 4. (2008. godine) formulisanja i pružanja temeljne definicije stranih direktnih investicija (BMD4) pruža operativne smjernice za mjerenje stranih direktnih investicija i postavlja svjetski standard za prikupljanje statistike stranih direktnih investicija. Prva verzija je bila objavljena 1983. godine. BMD4 je u potpunosti kompatibilan sa osnovnim konceptima i definicijama Međunarodnog monetarnog fonda (uputstvo za platni bilans i međunarodne investicione pozicije – BPM6) i opštim ekonomskim konceptima uspostavljenim kroz Sistem nacionalnih računa Ujedinjenih Nacija (SNA). OECD strane

direktne investicije definiše kao kategoriju prekograničnih investicija koje preduzima rezident jedne ekonomije (direktni investitor – fizičko ili pravno lice) sa ciljem uspostavljanja dugoročnog interesa u kompaniji čije je sjedište u drugoj ekonomiji koja nije istovjetna sa investitorovom.

Teorije stranih direktnih investicija posmatraju se i klasifikuju iz makroekonomske i mikroekonomske perspektive. Makroekonomske teorije stranih direktnih investicija akcentuju značaj faktora karakterističnih za zemlje (ekonomije država) i usko su vezane za trgovinu i međunarodnu ekonomiju, dok se mikroekonomske teorije stranih direktnih investicija odnose na kompanije, značaj njihove internacionalizacije, što se u većoj mjeri odnosi na industrijsku ekonomiju i tržišnu teoriju. Posmatrajući problematiku sa makroekonomskog stanovišta, strane direktne investicije predstavljaju specifičnu prekograničnu formu toka kapitala iz zemlje domaćina u stranu zemlju, koja se može kvantifikovati pokazateljima u sklopu platnog bilansa. Varijable od značaja u ovom slučaju su tokovi kapitala i dobara, te prihodi nastali kao posljedica investicija.

Kad su u pitanju zemlje u razvoju, dominantan tok kapitala je u vidu stranih direktnih investicija. Prema Svjetskoj trgovinskoj organizaciji (STO, 1996), strane direktne investicije, kao i u definiciji OECD, kategorisane su kao investicije ekonomskog agenta iz jedne zemlje u kapital/imovinu/kompaniju u drugoj zemlji, ali sa namjerom učešća u upravljanju. Karakteristika učešća u upravljanju, odnosno uobičajeno duža ročnost samog odnosa investitora i projekta u koji je uložio, predstavlja distinkciju između stranih direktnih investicija i portfolio investicija. Prema Međunarodnom monetarnom fondu (MMF, 2000), stranom direktnom investicijom se smatra vlasništvo od minimum 10% akcijskog kapitala neke firme u drugoj zemlji. Prevazilaženje vlasničke strukture od 10%, podrazumijeva značajan uticaj investitora. Ipak, kako je navedeno u uvodu ovog poglavlja, različite zemlje između ostalog različito tretiraju i ovo pitanje, što se ogleda i u njihovim ekonomskim politikama. Pojedine zemlje ograničavaju nivo učešća stranih investitora u domaćim kompanijama.

Glavni benefiti za jednu ekonomiju koji se ostvaruju pomoću stranih direktnih investicija su: povećanje proizvodnje, tehnološki napredak, povećanje efikasnosti domaćih kompanija, razvoj ljudskog kapitala, promocija međunarodne trgovine te povećanje prihoda i za domaće investitore (Marjanović i Radojević, 2013). U savremenoj globalnoj ekonomiji državne

granice ne predstavljaju prepreku kretanju kapitala i dobara, stoga je jedan od osnovnih motiva stranih investitora povećanje profita kroz kapitalne investicije većinom u tranzicionim i zemljama u razvoju (Nwaogu i Ryan, 2015).

Sve zemlje teže zdravom i logičkom cilju, a to je dugoročan i stabilan ekonomski rast. Strane direktne investicije definitivno doprinose realizaciji pomenutog cilja kroz navedene benefite, poboljšavajući tehnološko-proizvodnu osnovu i povećavajući konkurentnost proizvoda na globalnom tržištu. Kada govorimo o stranim direktnim investicijama, odnosno o investicijama u neku određenu zemlju, primarno se misli na investicije koje multinacionalne kompanije preduzimaju u drugoj zemlji, a podstaknute sljedećim faktorima: profitom, uspostavljanjem prisustva na novom tržištu (proširenje postojećeg tržišta), povoljnijim uslovima za iskorišćavanje raspoloživih resursa, te povoljnim poreskim sistemom. Strane direktne investicije se smatraju efikasnim načinom za povećanje i iskorišćavanje komparativnih prednosti zemlje, i kao takve uglavnom se odnose na zemlje u razvoju kojima je potrebna internacionalizacija operacija gdje glavnu ulogu igraju upravo multinacionalne kompanije (Chen, C., 2011).

Zastupanje mišljenja da strane direktne investicije imaju značajan uticaj na ekonomski razvoj jedne zemlje ne treba prihvatiti zdravo za gotovo. U naučnim krugovima ne postoji konsenzus o uticaju stranih direktnih investicija na ekonomski rast jer pojedina empirijska istraživanja ne mogu naći potporu u vidu dokaza u tom smjeru. Pojedini autori su utvrdili da su domaće investicije od krucijalnog značaja i da predstavljaju odrednicu rasta nacionalne ekonomije, dok strane direktne investicije nijesu imale značajan uticaj na ekonomski rast (Nath, 2009). Okolnosti se razlikuju od zemlje do zemlje, od regiona do regiona i pitanje je previše kompleksno da bi se na taj način interpretiralo, pogotovo kada uzimamo u obzir eksternalije. Stvaranje nove vrijednosti sigurno ne može biti loše ni za jednu ekonomiju. Ipak, ukoliko negativne eksternalije prevazilaze benefite novostvorene vrijednosti, sama investicija iako isplativa i smisljena za investitora, za društvo predstavlja ne samo gubitak, već i prijetnju. Kao primjer legitimno je navesti narušavanje ekosistema nekog područja bilo kojim tipom proizvodnog procesa koji ne djeluje blagotvorno na okolinu. Na koncu, troškovi društva će znatno prevazići benefite koje ima u vidu novih radnih mjesta i dostupnosti novih tehnoloških znanja.

## 1.1 PREDMET I CILJ ISTRAŽIVANJA

Danas se ne postavlja pitanje da li vlade treba da rade na privlačenju stranih direktnih investicija, već kako bolje privući strane direktne investicije. Analiza interakcije između privrednih i investicionih politika je od krucijalnog značaja za kreiranje efikasnih strategija. Slobodno kretanje kapitala preko državnih granica, omogućava kapitalu pronalazak najboljih povrata na investiciju. Prvenstveno zbog postizanja navedenog efekta, ekonomisti favorizuju slobodno kretanje stranih direktnih investicija. Slobodno kretanje kapitala, pored ostalog, omogućava investitorima diversifikaciju rizika.

U svijetu postoji snažna konkurencija između zemalja na polju privlačenja stranih direktnih investicija. Razvijene zemlje i zemlje u razvoju konstantno rade na poboljšanju parametara koji određuju stepen privlačnosti i predstavljaju osnovne elemente strategija za privlačenje stranih direktnih investicija. Strane direktne investicije doprinose transferu kapitala, znanja, novih tehnologija, kvalitetnog ljudskog kapitala i omogućavaju pristup stranim tržištima. Većina istraživanja pokazuje da su strane direktne investicije jedan od glavnih pokretača razvoja i rasta zemalja u razvoju.

Na osnovu izvještaja UNCTAD-a (2012), međunarodni tokovi kapitala odnose se na strane direktne investicije, portfolio investicije i druge tipove investicija kao što su pozajmice banaka i dr. Kako se u izveštaju navodi, kad su u pitanju zemlje u razvoju, dominantan tok kapitala je tok u vidu stranih direktnih investicija. Strane direktne investicije, uz trgovinske veze, predstavljaju ključne odrednice ekonomske povezanosti država. Smatra se da kompanija u kojoj strani rezident ima najmanje 10% vlasništva, predstavlja stranog investitora u zemlji primaocu stranih direktnih investicija.

Koristeći standardizovane prakse, pravila, računovodstvene i druge standarde, strane direktne investicije integrišu tržišta zemalja. Slobodno kretanje kapitala u procesu globalizacije, podstiče vlade zemalja da donose bolje zakone u oblasti investicija. Vlade većine država u svijetu deklarativno podržavaju priliv SDI u njihovim državama. Shodno tome, kreiraju zakone stvarajući povoljnu investicionu politiku, kako bi privukle što veći broj stranih investitora.

Nalazimo se u prvoj fazi četvrte industrijske revolucije. Razvoj novih tehnologija, posebno u

oblasti informaciono-komunikacionih tehnologija i robotike, povećava produktivnost rada, obim proizvodnje, uz istovremeno smanjenje jediničnih troškova. Navedene činjenice predstavljaju poseban izazov za zemlje u razvoju. Informaciono-komunikacione tehnologije doprinose integraciji, međutim glavne barijere zemljama u razvoju predstavljaju nedostatak infrastrukture, loš pristup finansijama i nestratesko iskorišćavanje potencijala. Dealokacija proizvodnje u zemlje u razvoju, koje imaju jeftiniju radnu snagu, postaje manje interesantna strategija. Naime, u procesu smanjivanja troškova proizvodnje većom automatizacijom, imati proizvodnju u razvijenoj zemlji sa boljom automatizacijom se više isplati nego imati proizvodnju u zemlji u razvoju sa jeftinijom radnom snagom. Jeftina radna snaga gubi trku sa automatizacijom proizvodnih procesa. Ukoliko je zemlja u razvoju dodatno limitirana fizičkom ograničenošću tržišta, to predstavlja dodatan problem za privlačenje stranih direktnih investicija.

Predmet istraživanja ove doktorske disertacije je analiza elemenata od značaja za formulisanje strategija privlačenja stranih direktnih investicija, a posebno onih koji su relevantni za kreiranje strategije Crne Gore za privlačenje SDI.

U pogledu vremenskog određenja elemenata koji opredeljuju atraktivnost Crne Gore za privlačenje stranih direktnih investicija, analiza obuhvata period posle 2005. godine.

U cilju kvantifikovanja uticaja pojedinih faktora na strane direktne investicije predmet istraživanja je u metodološkom pogledu proširen i na Srbiju, Bosnu i Hercegovinu, Rumuniju, Bugarsku, Hrvatsku, Albaniju i Sjevernu Makedoniju kao zemlje regiona koje su pored Crne Gore obuhvaćene uzorkom, pri čemu je period analize ograničen na interval od 2007. do 2021. godine.

S obzirom na predmet istraživanja, u disertaciji su izloženi osnovni elementi koncepta opšte teorije stranih direktnih investicija što je zahtijevalo njihovu identifikaciju na mikronivou, te analizu iz ugla osnovnih elemenata strateškog dokumenta za privlačenje SDI Crne Gore (Strategija za privlačenje stranih direktnih investicija Crne Gore, 2013)

Cilj istraživanja jeste da se sagledaju elementi od značaja za koncipiranje razvojnih planova za povećanje stepena privlačnosti Crne Gore za inostrane investitore, da se analiziraju alternativne strategije koje se koriste za privlačenje stranih direktnih investicija, posebno onih

koje su prikladne za zemlje u razvoju koji status ima i Crna Gora, te da se identifikuju one strategije koje bi bile efikasne za Crnu Goru s obzirom na njenu fazu razvoja, njene specifičnosti, njene jake i slabe strane i iz ugla pozicioniranja na međunarodnom tržištu. U tom kontekstu posmatrano, cilj je da se sprovede komparativna analiza procesa privlačenja stranih direktnih investicija zemalja regiona kojem Crna Gora pripada, što zahtijeva da se ekstrahuju, izdvoje zajednički elementi investicionih politika i relevantnih strateških dokumenata, analiziraju rezultati koje su te zemlje ostvarile i na osnovu svega toga izvede ispravan zaključak o najefikasnijim elementima njihovih investicionih politika.

U istraživanju definisane istraživačke teme, imamo u vidu da je Crna Gora mala zemlja, koja je potpuno otvorena za priliv stranih direktnih investicija, koja stranim investitorima daje ekonomski nacionalni tretman, što praktično znači da strani investitor ima ista ekonomska prava kao i crnogorski investitor. Osim toga, Vlada Crne Gore stranim investitorima nudi razne podsticaje koji su pandan podsticajima koje nude ostale zemlje u regionu.

Treba napomenuti i to da Crna Gora u poslednjih desetak godina ima snažan priliv stranih direktnih investicija u poređenju sa veličinom njenog bruto domaćeg proizvoda, i da se taj ratio približava stopi od 20%. Može se reći da Crna Gora ima određeni stepen političke i makroekonomske stabilnosti, da ima povoljan poreski ambijent, da je ostvarila visok nivo ekonomskih reformi, relativno visok broj novih institucija i da koristi euro kao sredstvo plaćanja. Pored toga, Crna Gora ima regionalno kompetitivan finansijski rizik, dovoljno visok nivo privatizacije, relativno visoko obrazovanu radnu snagu, slobodan pristup tržišta EU ili primjene CEFTA sporazuma, sporazum o slobodnoj trgovini između Crne Gore i EFTA zemalja i FTA sa Rusijom i Turskom, relativno niske carinske stope, dostignuti nivo podsticajnih fiskalnih, regulatornih i finansijskih mjera, slobodan transfer reinvestirane dobiti i plaćanja u inostranstvu, izbjegavanje duplog oporezivanja i članstvo u STO.

Međutim, treba istaći i određena ograničenja ili određene slabosti Crne Gore u kontekstu istraživane teme. Crna Gora, u cjelini gledano, nema dovoljno razvijenu infrastrukturu, nema dovoljno prepoznatljive lokacije iz ugla privlačenja stranih direktnih investicija, postoji implementacioni jaz u primjeni ključnih zakona u oblasti vlasničkih odnosa i prostorno-planskih dokumenata, karakteriše je postojanje regionalnih razvojnih gepova, malo tržište, nefleksibilno tržište radne snage, relativno skupa radna snaga, još uvek postoje relativno jake administrativne barijere, tržište kapitala nije dovoljno razvijeno, nema dovoljno razvijenu

sektorsku tehnološku bazu i potreban nivo know how-a (posebno menadžerskih vještina).

## **1.2 TEORIJSKI OKVIR I PREGLED LITERATURE**

Brojni autori su izvodeći različite teorije, počev od šezdesetih godina prošlog vijeka, pokušali da odgovore na pitanje zašto se kompanija odlučuje da investira van granica matične zemlje i zašto baš određenu zemlju bira za svoju investicionu lokaciju, odnosno za svog domaćina.

Među prvim autorima koji su pokušali da odgovore na ova pitanja bili su MacDougalla (1958) i Kempa (1964), koji su uspostavili model koji se bazira na savršenoj konkurenciji. Slične teorije bazirane na savršenoj konkurenciji su objavili Simpson (1962), Frankel (1965), Pearce i Rowan (1966) i Caves (1971).

S druge strane, u isto vreme, Hymer (1960) je postavio teoriju koja je bila bazirana na nesavršenoj konkurenciji, nakon čega ga je određena grupa autora slijedila. Hymerova teorija je podržana od strane Lemfalussyja (1961), Kindlebergera (1969), Knickerbockera (1973), Cavesa (1974), Dunninga (1974), Vaitsoza (1974) i Cohena (1975).

Sušтина teorije leži u tome da strane kompanije, s jedne strane, imaju određene slabosti u odnosu na domaće kompanije, kao što su na primjer nedovoljno poznavanje kulture naroda zemlje domaćina, jezika, običaja, preferencija potrošača, pravne regulative (Domazet, Marjanović i Lazič, 2023),- dok sa druge strane posjeduju specifične prednosti koje se ogledaju u nadmoćnoj tehnologiji, brendu, menadžment i marketing vještinama, ekonomiji obima proizvodnje i pristupu jeftinijim tržištima kapitala.

Jedan od nedostataka Hymerove teorije jeste taj što ne definiše tačno kada i gdje će se realizovati strane direktne investicije. Nepotpunost teorije u pogledu kompletnog objašnjenja stranih direktnih investicija ostavio je prostor drugim autorima za razvijanje novih teorija. Ovo objašnjenje su kasnije pokušali da daju Vernon (1966) pomoću PLC teorije, Dunning (1976, 1979, 1988) kroz OLI teoriju globalizacije proizvodnje i plasmana i Buskley i Casson (1976) postavljanjem teorije internacionalizacije.

Određeni broj istraživača se u svojim radovima bavilo dokazivanjem iskorišćavanja prednosti stranih direktnih investicija na nesavršenim tržištima. Graham i Krugman (1989) su tvrdili da je tehnološka superiornost evropskih kompanija u prošlosti bila povod za njihovo investiranje

u SAD. Sodersen (1970) je takođe tvrdio da su iskorišćavanje tehnološke superiornosti i organizacionog iskustva glavni motivi za ostvarivanje profita kroz strane direktne investicije. Sa druge strane, Robock i Simmond (1983) su tvrdili da posjedovanje kompanijskih prednosti u odnosu na kompanije u zemlji primaocu stranih direktnih investicija, ne moraju automatski da znače da ta kompanija treba da se odluči za strane direktne investicije, jer ima i opcije izvoza i davanja licenci. Međutim, prednosti i mane opcija investiranja kroz strane direktne investicije sa jedne strane i izvoza i davanja licenci sa druge strane, svakako se mogu locirati kroz vladine politike, tržišne uslove i rizik tržišta. Kroz strane direktne investicije, kompanije mogu da preuzmu punu kontrolu strategija investicija, ali i da smanje rizik od curenja informacija o tehnologiji i strategiji kompanije ka lokalnim kompetitorima u zemlji primaocu stranih direktnih investicija.

Poslednjih decenija, više pažnje je posvećeno analizi kretanja stranih direktnih investicija između razvijenih zemalja i zemalja u razvoju. Postoje multinacionalne kompanije iz zemalja u razvoju koje investiraju u zemlje u razvoju i u razvijene zemlje. Ovo se obično dešava nakon zadovoljavanja lokalnog tržišta. Dio ovog procesa bi mogao da se objasni PLC teorijom. Tokom internacionalizacije proizvoda, kompanija u dosta slučajeva treba da modifikuje proizvod, kako bi proizvod adaptirala tržištu. Modifikacijom proizvoda inovativne korporacije će dobiti kompetitivne prednosti u zemljama u razvoju sa sličnom socio-ekonomskom situacijom. U ovom slučaju, kompanija iskorišćava vlasničko specifičnu prednost opisanu u teoriji Hymera (1960). Takođe, kompaniji se više isplati da internalizuje kroz strane direktne investicije, nego da ih prepusti nekoj drugoj lokalnoj firmi, što je podržano u teoriji internacionalizacije od Buckley i Cassona (1976). Ulogu dijaspore takođe ne treba zanemariti u analizi stranih direktnih investicija. Iako veći dio sredstava od strane dijaspore biva usmjeren ka matičnoj državi u vidu doznaka, njen uticaj na formiranje privredne klime matice uspostavljanjem novih kompanija i implementiranjem progresivnih poslovnih ideja je od velikog značaja.

Iz analize Svjetskog investicionog izvještaja iz 2009. godine (WIR09), u vrijeme Svjetske ekonomske krize, može se vidjeti da je ekonomska kriza usporila tok stranih direktnih investicija. Međutim, nacionalne investicione politike u korist stranih direktnih investicija se nisu pogoršale, već naprotiv. Istraživanje UNCTAD-a (2009c) koje se odnosi na nacionalne investicione politike zemalja G-20 (uključujući zemlje članice EU), pokazalo je da su se



zemlje dodatno orjentisale ka investicionim politikama u privlačenju stranih direktnih investicija. Ovo istraživanje je poslužilo kao baza za zajednički odgovor od strane WTO, UNCTAD, OECD i IMF, upućenom G-20 Liderima 2. aprila 2009. godine. Svjetski investicioni izvještaj iz 2012. godine pokazuje da prije odluke o većoj liberalizaciji ili restrikciji stranih direktnih investicija, države moraju da naprave izbore u različitim elementima investicionih politika u okviru sopstvenih ekonomija. Nacionalizacijom ili eksproprijacijom resursa, država može dovesti u rizik investicionu klimu, kreirati potencijalni internacionalni sudski spor i snositi rizik ekonomske neefikasnosti projekata. Povećanja poreza ili novo pregovaranje oko investicionih ugovora može donijeti manje štete u odnosima država domaćin – strani investitor.

Otvorenost zemlje za prijem stranih direktnih investicija u nekim sektorima sama po sebi nije dovoljna. Da bi se iskoristile prilike u datom sektoru, sve pretpostavke i infrastruktura za njihovu realizaciju treba da postoje. Ukoliko ne postoje, može doći do iskorištavanja “rupa u zakonu” sa obje strane. Istraživanje takođe obrazlaže zašto zemlje moraju da prave investicione politike koje rješavaju probleme u korijenu, a ne samo simptome problema. Države treba da prave i dugoročne planove za privlačenje stranih direktnih investicija sa precizno definisanim dugoročnim strategijama, a ne da se baziraju na ad hoc utvrđenim potrebama. Investiciona klima može biti “pokvarena” ukoliko su države nekonzistentne u ažuriranju ekonomskih investicionih politika. Tokom 2012. godine UNCTAD je locirao nove investicione izazove i politike koje se kreiraju. Takođe, novi igrači na tržištu uzimaju značajan dio ukupnog toka stranih direktnih investicija. Državne kompanije postaju sve značajniji strani investitori u drugim zemljama. Državni investicioni i penzioni fondovi zauzimaju sve više prostora u internacionalnom toku stranih direktnih investicija. Investirajući u druge zemlje, vlade zemalja investitora takođe pokušavaju napraviti što bolje investicione politike za prijem stranih direktnih investicija u njihovim zemljama. Nove politike se ogledaju u dodatnoj liberalizaciji investicionih politika, ali u skladu sa novim nacionalnim regulatornim i institucionalnim okvirom. “Nove generacije“ investicionih politika stavljaju nove vrijednosti i održivi razvoj u srce napora za privlačenje stranih direktnih investicija (Quazi, 2014; Qian i Sandoval-Hernandez, 2016; Delgado i McCloud, 2017; Contractor et al., 2020; Ciftci i Durusu-Ciftci, 2022). Karakterisane su (i) poznavanjem činjenice da su investicije glavni zamajac ekonomskog razvoja, pa stoga treba da čine glavni dio razvojnih strategija ekonomije, (ii) željom za održivim razvojem kroz odgovorne

investicije, stavljajući socijalne efekte i zaštitu životne sredine na isti nivo kao i razvojne ciljeve i (iii) željom za dodatnom promocijom novih investicionih politika sa ciljem smanjivanja neizvjesnosti i dubljim ekonomskim održivim razvojem. Karakteristike se mogu ispoljiti kroz izazove koji se postavljaju pred državama, kako na nacionalnom tako i na internacionalnom nivou.

Rezultati empirijskog istraživanja uticaja stranih direktnih investicija na ekonomski razvoj zemalja Zapadnog Balkana ukazuju na blagi uticaj stranih direktnih investicija na cjelokupnu ekonomsku sliku zemalja, odnosno ista nije značajno unaprijeđena većim prilivom stranih direktnih investicija. Istraživanje je obavljeno na osnovu podataka Svjetske Banke, a za period 2000-2012 (Domazet i Marjanović, 2017). Glavni indikatori koji su uzeti u obzir u okviru pomenutog istraživanja su strane direktne investicije, BDP, uvoz i izvoz, u periodu od 2000-2012. Pomenuti indikatori su uzeti u obzir jer isti ukazuju na zdravlje svake nacionalne ekonomije i zbog same frekvencije njihovog korišćenja u sličnim istraživanjima. Istraživanje je pokazalo postojanje korelacije između uvoza i izvoza i BDP-a u slučaju Bosne i Hercegovine; kad su u pitanju komponente SDI došlo se do zaključka da je najmanji značaj potencijalnog odnosa između SDI i BDP. Slično je i u slučaju Crne Gore i Sjeverne Makedonije, naime, prema sprovedenoj analizi, zaključeno je da nema značajnijeg uticaja SDI na ekonomski razvoj Bosne i Hercegovine, Sjeverne Makedonije i Crne Gore. Jasno je da ovo istraživanje ne ukazuje na nepostojanje pozitivnog uticaja SDI na ekonomije pomenutih zemalja, već na to da SDI definitivno nijesu najbitniji faktor u razvoju ovih zemalja.

Autori koji su se bavili ispitivanjem uticaja stranih direktnih investicija na ekonomski razvoj velikog broja različitih zemalja u svijetu u poslednjih desetak godina su Almfraji i Almsafir (2014), Bayar (2014), Pegkas (2015), Silajdzic i Mehic (2015), Malik (2015), Rahman (2015), Zekarias (2016), Mahmoodi i Mahmoodi (2016); Hlavacek i Bal-Domańska (2016); Iamsiraroj (2016); Jilenga et al. (2016); Jude i Levieuge (2017), Siddique et al. (2017), Shar i Malik (2017), Ouhibi et al. (2017), Belloumi i Alshehry (2018); Reza et al. (2018); Domazet i Marjanović (2018), Ben Jebli et al. (2019); Dinh et al. (2019); Onafowora i Owoye (2019), Baiashvili i Gattini, (2020), Marjanović i Domazet (2021b), Arain (2021), Ciobanu (2021), Miao et al. (2021), Subhasinghe i Sameera (2021), Muse i Mohd (2021), Halizam et al. (2021), Parajuli (2021), Banday et al. (2021), Bakari i Bouchoucha (2021), Alaa et al. (2021),

Mutia et al. (2021), Sahu (2021), Sapuan i Roly (2021), Liang et al. (2021), Bahizi et al. (2021), Vukmirović et al. (2021), Bashir et al. (2021), Jacob i Jiji (2021), Kulu et al. (2021), Oyegoke i Aras (2021), Marjanović i Domazet (2021), Nguyen (2022a, 2022b), Bakour et al. (2022), Asafo-Agyei i Kodongo (2022), Soussane et al. (2022), Wang et al. (2022), Chaplyuk et al. (2022), Yehia et al. (2022), Hua (2022), Alam et al. (2022), Ayenew (2022), Ntamwiza i Masengesho (2022), Keita i Baorong (2022), Mehta i Gupta (2022), Gutola i Milos (2022), Karahan i Çolak (2022), Claudio-Quiroga et al. (2022), Rao et al. (2023), Farooq et al. (2022), Orjiakor i Onyia (2022), Yimer (2023), Kumari et al. (2023).

Iako je u najvećem broju radova analiziran uticaj stranih direktnih investicija na ekonomski rast (Domazet i Marjanović, 2017), određena grupa autora je proučavala i obrnuti smjer uticaja, odnosno uticaj ekonomskog rasta na privlačenje stranih direktnih investicija. Sichei i Kinyondo (2012) su na uzorku od 45 afričkih zemalja u periodu 1980-2009. godina utvrdili statistički značajan uticaj BDP-a na strane direktne investicije. Iamsiraroj (2016) je na uzorku od 124 zemlje u periodu 1971-2010. godina utvrdio kakav je uticaj stranih direktnih investicija na ekonomski rast, tako je i uticaj ekonomskog rasta na privlačenje stranih direktnih investicija. Ostale ključne determinante privlačnosti zemlje za strane investitore u analiziranom periodu odabranih zemalja jesu radna snaga, otvorenost trgovine i ekonomska sloboda.

Iste godine su autori Mahmoodi i Mahmoodi (2016) analizirali kauzalni uticaj ekonomskog rasta i stranih direktnih investicija na uzorku osam evropskih zemalja u razvoju (Albanija, Belorusija, Hrvatska, Letonija, Litvanija, Poljska, Rumunija i Turska) za period od 1992. do 2013. godine i osam zemalja u razvoju azijskog kontinenta (Bangladeš, Indija, Malezija, Oman, Pakistan, Filipini, Šrilanka i Tajland) u periodu 1986-2013. godina. Nalazi do kojih su došli u svom istraživanju su da u analiziranim evropskim zemljama u razvoju, na dugi rok, postoji dvosmjerni uticaj između analiziranih varijabli, dok je na kratak rok utvrđen samo uticaj ekonomskog rasta na privlačenje stranih direktnih investicija. Kada je riječ o uzorku zemalja u razvoju Azije identifikovan je takođe uticaj ekonomskog razvoja na strane direktne investicije, ali na dugi rok.

Ouhihi et al. (2017) su u svom istraživanju dokazali postojanje pozitivnog statistički značajnog uticaja BDP-a na strane direktne investicije, na uzorku mediteranskih zemalja u periodu 1990-2015. godina. Takođe, autori su utvrdili da na privlačenje stranih direktnih

investicija pozitivno utiče i trgovinska otvorenost, a da negativno utiče javni dug.

Onafowora i Owoye (2019) su sproveli istraživanje koristeći podatke za pet karipskih zemalja (Bahami, Barbados, Dominikanska Republika, Jamajka, Trinidad i Tobago) od 1975. do 2015. godine. Rezultati analize su pokazali da postoji kointegracija između BDP-a, stranih direktnih investicija, domaćih investicija, otvorenosti trgovine, ljudskog kapitala i kvaliteta institucija. U Barbadosu i Dominikanskoj Republici utvrđen je uticaj BDP-a na strane direktne investicije, dok je na Bahamima uticaj između BDP-a i stranih direktnih investicija dvosmjernan.

Bashir et al. (2021) su na uzorku zemalja BRICS (Brazila, Rusije, Indije, Kine i Južnoafričke republike) i zemalja MINT (Meksika, Indonezije, Nigerije i Turske) za period od 1990. do 2017. godine utvrdili pozitivan statistički značajan uticaj BDP-a, trgovinske otvorenosti, inflacije i pravne sigurnosti. Na istom uzorku autori su utvrdili negativan značajan uticaj investicija u kapital, stope zaposlenosti i veličine vlade.

Do rezultata da postoji dvosmjerni uticaj između ekonomskog rasta i stranih direktnih investicija na uzorku zemalja OCED u periodu 1996-2013. godine došli su i Raza et al. (2021). Kauzalnu vezu između proučavanih varijabli potvrdio je i Odhiambo (2022) u Keniji za period od 1980. do 2018. godine.

U novijim istraživanjima, pored ispitivanja uticaja makroekonomskih faktora poput ekonomskog rasta, inflacije, otvorenosti tržišta, javnog duga, stope zaposlenosti i drugih utvrđene su različite determinante priliva stranih direktnih investicija koje se prvenstveno odnose na kvalitet institucija (Marjanović i Domazet, 2021a; Domazet et al., 2014). Dimitrova et al. (2020) klasifikovali su faktore koji utiču na privlačenje stranih direktnih investicija u četiri kategorije: 1) makroekonomski i finansijski faktori; 2) institucionalni i regulatorni; 3) raspoloživost prirodnih resursa; 4) socio-kulturološki faktori.

U zemljama Bliskog istoka i Severne Afrike sprovedena su brojna istraživanja i identifikovani ključni institucionalni i regulatorni faktori koji pozitivno utiču na privlačenje stranih direktnih investicija:

- Kvalitet institucija (Siddiqui i Iqbal, 2018; Aziz, 2018; Durmaz, 2017; Aziz i Mishra, 2016; Bouabdi, 2015; Jabri i Brahim, 2015).

- Nivo demokratije (Durmaz, 2017; Gammoudi i Cherif, 2016).
- Kontrola stepena korupcije (Okafor et al., 2017).
- Doing business (Aziz, 2018).
- Indeks ekonomskih sloboda (Aziz, 2018).
- Politička stabilnost (Salem i Baum, 2016).

Određena grupa autora je utvrdila i pozitivan statistički značajan uticaj razvijenosti infrastrukture na privlačnost zemalja Bliskog istoka i Severne Afrike (Siddiqui i Iqbal, 2018; Okafor et al., 2017; Al-Shammari et al., 2016; Bouabdi, 2015).

Takođe, utvrđeni su i faktori koji negativno utiču na atraktivnost zemlje za strane investitore:

- Politička nestabilnost (Elheddad, 2018; Burger, et al., 2016),
- Korupcija (Elheddad, 2018; Hakimi i Hamdi, 2017),
- Politički rizik (Gammoudi i Cherif, 2016; Al-Khoury, 2015).

Među autorima koji su se bavili ispitivanje uticaja kvaliteta institucija na privlačenje stranih direktnih investicija na većem uzorku zemalja spadaju i Buchanan et al. (2012). Oni su na uzorku od 164 zemlje u periodu od 1996. do 2006. godine došli do rezultata da kvalitetnije institucije dovode do povećanja stranih direktnih investicija, odnosno da države sa manje kvalitetnim institucijama imaju veću volatilnost kada su u pitanju strane direktne investicije, što nepovoljno utiče na ekonomski rast zemlje.

Da li kvalitet institucija zemlje domaćina utiče na privlačenje stranih investitora na uzorku sastavljenom od 94 zemalja u razvoju u periodu 1984-2009. godina ispitivali su Jude i Leveuge (2017) koristeći ICRG (International Country Risk Guide) bazu podataka. Zaključak do koga su došli indicira da poboljšanje institucionalnog okvira treba da prethodi definisanju politika za privlačenje stranih direktnih investicija. Takođe, autori su ustanovili da neke karakteristike institucionalnog kvaliteta imaju neposredan efekat na ekonomski rast zemlje vođen povećanjem stranih direktnih investicija, dok druge zahtevaju dosledno akumuliranje napora za unapređenje kvaliteta institucija zemlje domaćina.

Jadhav (2012) je u svom radu istraživao uticaj ekonomskih, institucionalnih i političkih faktora na privlačenje stranih direktnih investicija u zemljama BRIKS. Studijom je obuhvaćen desetogodišnji period (2000.-2009. godina) kako bi se identifikovale ključne

determinante stranih direktnih investicija u odabranom uzorku zemalja. Od ekonomskih determinanti analizirani su veličina tržišta, otvorenost trgovine, prirodni resursi, dok su kao institucionalni i politički faktori u analizi korišćeni politička stabilnost, efikasnost vlade, kvalitet propisa, kontrola korupcije, pravo glasa i vladavina prava. Osnovni istraživački nalaz jeste da su ekonomski faktori značajniji za privlačenje stranih direktnih investicija od institucionalnih i političkih u zemljama BRICS. Jedan od značajnih nalaza jeste da na privlačenje stranih direktnih investicija pozitivno signifikantno utiču otvorenost trgovine, vladavina prava i pravo glasa.

Još jedna značajna varijabla koja determiniše privlačenje stranih direktnih investicija jeste stopa korupcije. Quazi (2014) je potvrdio u svom radu negativan statistički značajan uticaj stope korupcije na privlačenje stranih direktnih investicija u regionu Južne i Istočne Azije u periodu 1995-2011. godine.

Uddin et al. (2019) su došli do nalaza da je u periodu 1972-2016. godina u Pakistanu najveći pokretač priliva stranih direktnih investicija bila cijena rada. Na drugom mjestu po značajnosti za privlačenje stranih direktnih investicija imala je regulativa kreditnog tržišta, tržišta rada i poslovanja. Ostali značajni faktori koji su identifikovani istraživanjem su politička prava, veličina vlade i slobodna međunarodna trgovina.

Contractor (2020) na uzorku od 189 zemalja ispitivao je uticaj regulatornih faktora zemlje na privlačenje stranih direktnih investicija. Najvažniji zeključak njihovog rada odnosi se na to da zemlje u kojima je snažnije sprovođenje ugovornih obaveza i koje imaju efikasnije propise o međunarodnoj trgovini, privlače više stranih direktnih investicija. Takođe, značajan je i nalaz da su multinacionalne kompanije spremne da supstituišu zemlje sa manje efikasnom regulativom ulaska i izlaska sa zemljama u kojima je jače sprovođenje ugovora.

Do veoma zanimljivih nalaza došli su Ciftci i Durusu-Ciftci (2022) ispitujući kauzalnu vezu između ekonomskih sloboda i stranih direktnih investicija. Analizu su sproveli na podacima za 18 zemalja (Australija, Brazil, Kanada, Kina, Francuska, Nemačka, Hong Kong, Indija, Irska, Italija, Meksiko, Ruska Federacija, Singapur, Španija, Švedska, Švajcarska, Ujedinjeno Kraljevstvo i Sjedinjene Američke Države) u periodu 1995-2019. godine.

### 1.3 OSNOVNE ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE

Polazeći od predmeta i cilja istraživanja te uvida u najnoviju literaturu iz oblasti stranih direktnih investicija i međunarodne ekonomije, postavljene su sledeće istraživačke hipoteze:

- H1: Crna Gora je konkurentnija kao lokacija za strane direktne investicije od ostalih zemalja Zapadnog Balkana.

Rezultati provjere ove hipoteze poslužiće kao osnova za zaključivanje o konkurentnosti Crne Gore u pogledu njene lokacije u sklopu posmatranih zemalja regiona koje u geografskom pogledu predstavljaju njene glavne konkurente.

- H2: Crna Gora u dovoljnoj mjeri sprovodi i realizuje podsticaje za strane direktne investicije.

Na osnovu komparativne analize sveukupnih podsticaja koje pojedine zemlje regiona nude stranim investitorima, stvorena je analitička podloga za zaključivanje u pogledu stepena u kome Crna Gora sprovodi i realizuje podsticaje za strane direktne investicije.

- H3: Crna Gora privlači strane kompanije na osnovu OLI parametara vlasničko-specifične prednosti, lokacijske prednosti i prednosti internacionalizacije.

Na osnovu empirijske analize OLI parametara vlasničko-specifične prednosti, lokacijske prednosti i prednosti internacionalizacije obezbeđen je analitički empirijski materijal za testiranje postavljene istraživačke hipoteze.

- H4: Na porast stranih direktnih investicija utiču indikatori kvaliteta vlade zemalja regiona.

U literaturi iz ove oblasti često se ističe stav da varijable koje opredeljuju kvalitet vlade određene zemlje determinišu nivo i kretanje stranih direktnih investicija. Na osnovu empirijskih podataka o indikatorima performansi vlade zemalja stvorena je podloga za izvođenje odgovarajućih zaključaka i provjeru validnosti postavljene hipoteze.

## 1.4 KRATAK PREGLED SADRŽAJA ISTRAŽIVANJA

U uvodnom dijelu rada definisani su predmet i cilj doktorske disertacije. S obzirom na činjenicu da se SDI danas smatraju jednim od glavnih pokretača ekonomskog razvoja, ova tema je relevantna i aktuelna. Rad na samoj strategiji privlačenja SDI je originalan, jer ne postoji mnogo konkretnih teorija koje se bave isključivo strategijom privlačenja SDI. Uvodni dio takođe obuhvata pregled literature i aspekata SDI, na osnovu koje se mogu izdvojiti konkretni parametri za privlačenje SDI. Metodi istraživanja su po svojoj prirodi kvalitativni i kvantitativni.

U drugom dijelu rada, pod nazivom Teorije stranih direktnih investicija, hronološki su analizirane sve teorije koje se bave ne samo tokovima SDI već i procesom privlačenja SDI. Analizirani su makroekonomski i mikroekonomski pogledi na teorije SDI, sa fokusom na teorije koje se bave mikroekonomskim pogledom, drugim riječima, pogledom iz pozicije stranog investitora. Pogled iz pozicije stranog investitora je izabran iz razloga što upravo strani investitor treba da se motiviše i privuče da ulaže u stranu zemlju. Od teorija koje se bave mikroekonomskim pogledom na SDI izdvajaju se Vernonova PLC teorija, Dunningova OLI Paradigma i teorija internacionalizacije od Buckley i Cassona.

Treći dio disertacije bavi se istraživanjem stanja konkurentskog položaja Crne Gore u regionu u oblasti SDI. Analizirani su faktori kao što su indeks globalne konkurentnosti, indeks lakoće poslovanja, rizik opštih uslova poslovanja, finansijski rizik zemlje, rizik transparentnosti procedura i korupcije, rizik zaštite prava intelektualne svojine, barijere za povećanje priliva SDI. Kroz sve nabrojane faktore, analizirana je trenutna pozicija Crne Gore u odnosu na zemlje regiona Zapadnog Balkana. Navedeni faktori utiču na odlučivanje i motivaciju investitora za ulaganje u Crnu Goru.

Četvrti dio doktorske disertacije analizira više elemenata SDI u Crnoj Gori među kojima je: sektorska analiza SDI; zastupljenost SDI sa aspekta zemalja porijekla; institucionalni okvir za privlačenje SDI; osvrt na strategiju za privlačenje SDI i njene osnovne elemente, uz preporuku izmjena, a na osnovu prakse razvijenih zemalja i njihovih strateških dokumenata.

U petom dijelu istraživanja predstavljene su mjere za podsticanje investicija koje su trenutno zastupljene u ekonomijama JIE. Posebno su analizirane mjere za podsticanje investicija u



Crnoj Gori kao i različiti programi podsticaja u različitim granama ekonomije. Tranzicione ekonomije sa ambicioznom razvojnom politikom uglavnom imaju slične programe za podsticanje biznisa i SDI, a koji mogu biti ispoljeni kroz uredbe o direktnom podsticanju investicija, razvoju biznis zona, razvoj klastera, povećanja regionalne i lokalne konkurentnosti, podrške za modernizaciju industrije, unapređenje inovativnosti, povraćaj PDV-a itd.

U šestom dijelu disertacije su prezentovani rezultati empirijskih istraživanja. Najprije su sažeto prikazane prednosti panel analize u odnosu na analizu unakrsnih podataka i analizu vremenskih serija, zatim je predstavljena bazična specifikacija panel regresionog modela koja obuhvata ključne eksplanatorne i kontrolne varijable da bi se na kraju sprovođenjem adekvatne ekonometrijske procedure interpretirali dobijeni rezultati.

U zaključku su prikazani najvažniji istraživački rezultati, ocijenjeni su njihovi dometi i ograničenja, date preporuke za dalja istraživanja, i ukazano na naučni - teorijski, metodološki i empirijski doprinos doktorske disertacije.

## **1.5 METODE ISTRAŽIVANJA**

U istraživanju problematike koja je definisana predmetom i ciljevima istraživanja, istraživačkim pitanjima i postavljenim istraživačkim hipotezama korišćene su brojne metode istraživanja.

Desk research metod, koji uključuju i metod analize sadržaja, korišćen je za prikupljanje i analiziranje teorijske i empirijske literature koja je posvećena istraživanju uticaja faktora na strane direktne investicije u funkciji formulisanja i izbora strategije privlačenja stranih direktnih investicija.

U teorijsko-konceptualnom dijelu istraživanja primenjene su standardne naučno-istraživačke metode: metod analize i sinteze, komparativni metod, istorijski metod, metode indukcije i dedukcije, sistemske metode i dr.

U empirijskom dijelu istraživanja korišćena su dva skupa metoda. U dijelu empirijskih istraživanja koji se odnosi na analizu parametara konkurentnosti Crne Gore primijenjen je case-study metod, dok su u dijelu empirijskih istraživanja koja su sprovedena radi kvantifikovanja

uticaja pojedinih faktora na strane direktne investicije u Crnoj Gori i drugih sedam zemalja regiona dominantno korišćeni metodi klasične i savremene ekonometrijske analize, uključujući metode deskriptivne statističke analize, metode statističkog ocjenjivanja parametara, metode testiranja hipoteza, metode modeliranja podataka organizovanih u obliku panela i njima odgovarajuće metode ocjenjivanja parametara, testiranja pretpostavki u pogledu ispunjenosti uslova na kojima se panel regresioni panel zasnivaju (modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti, Wooldridgov test serijske korelacije i Pesaranov test uporedne zavisnosti), Hausmanov test za izbor adekvatnog modela i razni drugi metodi ocjenjivanja parametara u zavisnosti od ispunjenosti pretpostavki panel modela.

## 2. TEORIJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

Osnovni zadatak teorije stranih direktnih investicija jeste da odgovori na pitanje suštine i karakteristika jednog od najzastupljenijih oblika kretanja kapitala na globalnom nivou – stranih direktnih investicija. Nacije su inicijelno otpočele da trguju izvan granica svoje zemlje, što je na određeni način i uslovalo nastanak stranih direktnih investicija kroz međunarodnu trgovinu. Klasične i neoklasične teorije međunarodne trgovine su se indirektno bavile i karakteristikama stranih direktnih investicija. Sa druge strane, savremene teorije o stranim direktnim investicijama, eksplicitno govore o nastanku stranog direktnog investiranja, kao i o podsticajima i determinantama priliva stranih direktnih investicija u zemlji domaćinu. Analiziranjem različitih savremenih teorija dolazi se do odgovora na pitanja zašto se kompanija odlučuje da investira van granica matične zemlje i zašto baš određenu zemlju bira za svoju investicionu lokaciju, odnosno za svog domaćina.

Nacionalne investicione politike su ključne u definisanju načina iskorišćavanja maksimalnih benefita stranih direktnih investicija. Postoji relativno veliki broj teorija koje pokušavaju da objasne strane direktne investicije, privlačenje i tokove stranih direktnih investicija. Međutim, ne postoji superiorna i opšteprihvaćena teorija stranih direktnih investicija. Sve teorije su u saglasju oko razloga zbog kojih se jedna firma odluči na ostvarivanje profita izvan svoje zemlje.

Kompanije teže iskorišćavanju benefita lokacije, mikro-kompanijskih benefita i internacionalizacije tržišta. Teorije stranih direktnih investicija posmatraju se i klasifikuju iz makroekonomske i mikroekonomske perspektive.

Makroekonomske teorije stranih direktnih investicija akcentuju značaj faktora karakterističnih za zemlje (ekonomije država) i usko su vezane za trgovinu i međunarodnu ekonomiju, dok se mikroekonomske teorije stranih direktnih investicija odnose na kompanije, značaj njihove internacionalizacije, što se u većoj mjeri odnosi na industrijsku ekonomiju i tržišnu teoriju.

Posmatrajući problematiku sa makroekonomskog stanovišta, strane direktne investicije predstavljaju specifičnu prekograničnu formu toka kapitala iz zemlje domaćina u stranu zemlju, koja se može kvantifikovati pokazateljima u sklopu platnog bilansa. Varijable od

značaja u ovom slučaju su tokovi kapitala i dobara, te prihodi nastali kao posljedica investicija.

Mikroekonomsko stanovište pokušava da pronikne u motivacione faktore za investiciju van granica zemlje, iz ugla investitora (kao pojedinca, odnosno kompanije). Ovo polazište posebno preispituje posljedice investiranja po investitora, zemlju domaćina i zemlju u kojoj je realizovana investicija, te po operacije multinacionalnih kompanija, prije nego agregirano kvantifikovanje samih tokova investicija i dobara na nivou zemalja. Teorije stranih direktnih investicija su prilično kompleksne za izložiti, a još kompleksnije za primjeniti.

## **2.1 HRONOLOGIJA RAZVOJA TEORIJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJAI**

Konsenzus o generalnoj teoriji stranih direktnih investicija ne postoji. I pored toga što se više škola ekonomske misli bavi ovom problematikom, nema saglasja o jasnom porijeklu fenomena SDI. Prva teorijska uobličavanja na ovu temu napravili su Adam Smith (1776) i David Ricardo (1817). Njihov osvrt uglavnom se odnosio na specijalizaciju proizvodnje na međunarodnom nivou. Oba autora smatrala su međunarodnu trgovinu glavnim pokretačem ekonomske integracije. Internacionalizacija kroz trgovinu smatrana je preduslovom za generisanje nacionalnog bogatstva, pogotovo ako su se zemlje specijalizovale za proizvodnju u segmentima u okviru kojih imaju komparativne prednosti.

Glavni ekonomski akteri u kreiranju kapitalističkog sistema bile su i ostale kompanije, dok su u otvorenim ekonomijama kao što je Engleska, trgovci i ljudi od nauke preferirali deregulaciju i liberalizaciju ekonomskih tokova, što je rezultiralo snažnim ekonomskim napretkom. Za razliku od intervencionista u Francuskoj, liberalni trgovci u Engleskoj i Sjedinjenim Američkim Državama preferirali su i naglašavali značaj „nevidljive ruke tržišta“, koja uvijek utiče povoljno i optimalno na ekonomske odnose unutar i van zemlje, odnosno podstiče tržište da prirodno ide ka ekvilibrijumu. „Nevidljiva ruka“ se pominje u najznačajnijim djelima Adama Smita: Teorija moralnih osjećanja (1759) i Istraživanje prirode i uzroka bogatstva nacija (1776). Iako ne direktno vezan za tržište u sklopu originalnog teksta, može se reći da njega usmjerava u kontekstu tog vremena. Više se promišljalo o raspodjeli nego o razmjeni, što je bilo uslovljeno i samim društvenim uređenjem. „Bogati ne konzumiraju mnogo više dobara od siromašnijih, uprkos njihovoj

prirodnoj grabežljivosti i sebičnosti, iako većina misle samo na samougodnost, stiču krajnje dobro od rada hiljada koje upošljavaju, ispunjavajući sopstvene tašte i nezasite želje, opet dijele sa siromašnima rezultate svakog boljitka. Vođeni su „nevidljivom rukom“, da načine gotovo istu raspodjelu potrepština za život, koja bi bila napravljena, da je zemlja bila podijeljena na jednake djelove svim svojim stanovnicima, tako i ne namjeravajući, ne znajući, zadovoljavaju i unapređuju interes društva, i obezbjeđuju sredstva za nastavak vrste (Smith, 1976).

Izlažući teoriju komparativne prednosti Ricardo (1817) na određeni način pojašnjava i osnovno polazište za realizaciju stranih direktnih investicija iako u okviru svog modela nije smatrao da su rad i kapital prenosivi preko granične linije zemalja. To polazište se odnosi na mogućnost jedne zemlje da ima komparativnu prednost u odnosu na drugu u procesu proizvodnje nekog dobra, što će rezultirati odlukom te zemlje da to dobro proizvodi, a sa manje iskorišćenih inputa nego druga zemlja. Ovim se stvara preduslov i za stvaranje viška, potencijalni izvoz dolazi u obzir, a samim tim organizovanje privredne aktivnosti u drugoj zemlji što predstavlja vid investicije.

Matematički model međunarodne trgovine Ricarda (1817) karakteriše eventualno uspostavljanje ekvilibrijuma, odnosno ravnoteže, kad su u pitanju ponuda i potražnja nekog dobra, koji proizvode dvije zemlje. Pretpostavka njegovog modela podrazumijeva postojanje dvije ekonomije (npr. Engleska i Portugal) koje proizvode dobra identičnog kvaliteta. Rikardova teorija ipak nije opravdala međunarodna kretanja kapitala, ali je značajna sa aspekta postavljanja teorijske osnove za promišljanje o tom fenomenu. Važno je naglasiti da se njegov model odnosio na dvije zemlje, dva potencijalna proizvoda i savšenu mobilnost faktora proizvodnje unutar zemalja.

Nakon drugog svjetskog rata, u međunarodnim odnosima akcenat je sa ekonomske strane više bio na međunarodnoj trgovini nego na međunarodnoj proizvodnji. Ovo je i logično ukoliko se uzme u obzir potreba zemalja da se obnove i zaliječe posljedice rata. Rikardova teorija nije mogla da pruži odgovor na goruća pitanja u tom trenutku, stoga su korišteni drugi modeli uključujući i portfolio model.

Još jedan napor za dodatno pojašnjenje fenomena stranih direktnih investicija učinjen je kroz teoriju međunarodne trgovine. Iako zasnovana na realističnijim pretpostavkama nego

prethodno pomenuta teorija, teorija međunarodne trgovine nije u mogućnosti da obuhvati i pojasni kompleksnost stranih direktnih investicija. Jedan od pokušaja pojašnjenja stranih direktnih investicija teorijom međunarodne trgovine bilježi Robert Mundell (1957).

Mundell (1957) je proučavao mobilnost kapitala u raznim okolnostima. U stručnim krugovima najprepoznatljiviji je po Mundell-Flemingovom modelu koji analizira efekat portfolio investicija na efikasnost monetarne i fiskalne politike. Manje poznati zaključci u okviru njegovog rada, ali od sve većeg značaja, su oni koji tretiraju uticaj mobilnosti kapitala na međunarodnu trgovinu. Osnovna karakteristika savremenog globalnog svijeta je rast stranih direktnih investicija i međunarodne trgovine. Pomenuti fenomeni su zapravo temelj samog procesa globalizacije. U okolnostima rasta stranih direktnih investicija i međunarodne trgovine njegov rad koji tretira vezu između trgovine i stranih direktnih investicija, je od značaja za kreatore politika na svim nivoima. Ipak, ni on nije uspio da objasni međunarodnu proizvodnju i trgovinu kroz strane direktne investicije, jer su u srži njegovog rada bile tretirane portfolio ili krakoročne investicije.

Portofolio teorija još ukazuje i na to da se u uslovima bez rizika i barijera po kretanje kapitala, kapital kreće od zemalja sa nižim kamatnim stopama ka zemljama sa višim kamatnim stopama (Domazet, 2018). Ipak, ova teorija nema valjano utemeljenje u realnom životu, jer rizici i barijere po kretanje kapitala itekako postoje. Pomenuta teorija se takođe bavi uzrocima i posljedicama portfolio investicija, što opet ne pruža odgovor na podsticaje i uticaj na uspostavljanje direktnih stranih investicija.

Nakon nešto više od decenije oporavka od ratnih razaranja, preciznije od 1960. godine, transnacionalne korporacije i strane direktne investicije dobijaju na značaju. Model koji se bazira na savršenoj konkurenciji su u drugoj polovini dvadesetog veka uspostavili MacDougalla (1958) i Kempa (1964). Slične teorije bazirane na savršenoj konkurenciji su takođe objavili Simpson (1962), Frankel (1965), Pearce i Rowan (1966) i Caves (1971).

Kindleberger (1969) je objavio rad u kome je na neki način "korigovao" teorije MacDougalla (1958) i Kempa (1964), iznevši stav da u svijetu savršene konkurencije ne bi bilo potrebe za stranim direktnim investicija, te da zapravo mora postojati neka distorzija tržišta da bi postojale strane direktne investicije. Sa ovim stavom je saglasna većina teoretičara koja se bave ovim pitanjem. Ukoliko tržišta funkcionišu efikasno i ne postoje barijere za trgovinu i

ulazak u nova tržišta, međunarodna trgovina je jedini način participacije na međunarodnom tržištu. Uzevši u obzir ovu opservaciju, Rikardov model, iako limitiran već navedenim karakteristikama, ima značaj kao polazna osnova za teorijsko tretiranje predmetne materije. Isti ne pojašnjava uzroke i posljedice stranih direktnih investicija, štaviše strane direktne investicije nijesu moguće unutar tog modela, ali daje polaznu osnovu sa aspekta segmentiranja pojedinih faktora koji utiču na stvaranje preduslova za realizovanje stranih direktnih investicija.

Hymer (1960) je prvi koji je bazirao teoriju na nesavršenoj konkurenciji. Uloga stranih direktnih investicija u privrednom rastu nacionalnih ekonomija je počela dublje da se analizira pedesetih godina dvadesetog vijeka. Hymer (1960) je smatrao da ako su kamate veće u inostranstvu, investitor će uzeti u obzir pozajmljivanje novca u toj stranoj zemlji, ali ne postoji logičan razlog zašto bi investitor kontrolisao subjekta kojem pozajmljuje novac (Hymer, 1960). Hymerova teorija je podržana od strane Lemfalussyja (1961), Kindlebergera (1969), Knickerbockera (1973), Cavesa (1974), Dunninga (1974), Vaitsoza (1974) i Cohena (1975).

Suština teorije objašnjava da firma koja dolazi sa stranog tržišta mora da se takmiči sa domaćim firmama koje imaju prednosti u vidu kulture, jezika, pravnog sistema, preferencija kupaca i običaja. Ove nedostatke koje imaju strane firme, moraju biti nadomještene nekim drugim vidovima prednosti, kako bi strane direktne investicije bile profitabilne. Specifične prednosti strane kompanije mogu se ogledati u nadmoćnoj tehnologiji, brendu, menadžment i marketing vještinama, ekonomijom obima proizvodnje i pristupu jeftinijim tržištima za pozajmljivanje kapitala. Međutim, Hymerova teorija ne pruža potpuno objašnjenje stranih direktnih investicija, s obzirom da ne definiše tačno kad i gdje strane direktne investicije treba da se dese. To objašnjenje će pokušati da daju Vernonova (1966) PLC teorija, OLI teorija globalizacije proizvodnje i plasmana, odnosno eklektična teorija koju je razvio John. H. Dunning (1976, 1979. i 1988) i teorija internacionalizacije koju su razvili Buskley i Casson (1976).

Vernon (1966) je u svom radu postavio Teoriju ciklusa proizvodnje koja je primjenjivana u svrhu pojašnjenja određenih tipova stranih direktnih investicija koje su preduzele američke kompanije u Zapadnoj Evropi nakon drugog svjetskog rata, a koje su bile usmjerene u sektor proizvodnje. S tim u vezi, definiše četiri stepena u samom ciklusu proizvodnje: inovacije,

rast, zrelost i opadanje.

Deset godina kasnije Buckley i Casson (1976) su definisali Teoriju internacionalizacije, sa težnjom za objašnjenje rasta transnacionalnih kompanija i njihove motivacije za ulaganja u nova tržišta. Hymer je u svojoj disertaciji 1960. godine dotakao neke aspekte teorije koja će kasnije nastati, pri čemu je identifikovao dvije glavne determinante SDI. Prva determinanta je sklanjanje konkurencije, a druga prednosti koje kompanija posjeduje u nekoj aktivnosti. Buckley i Casson objašnjavaju da transnacionalne kompanije organizuju svoje interne aktivnosti kako bi razvile specifične prednosti, koje nakon toga eksploatišu. Glavni postulati teorije se ogledaju u pretpostavkama da firme maksimiziraju profit u nesavršenim tržištima, da postoje podsticaji za zaobilazanje srednjih proizvoda na nesavršenim tržištima i da internacionalizacija tržišta širom svijeta dovodi do stvaranja multinacionalnih kompanija. Takođu su Buckley i Casson (1976) identifikovali pet faktora koji rezultuju internacionalizacijom: koordinacija resursa zahtijeva dosta vremena, efikasna eksploracija tržišta zahtijeva diskriminatorske cijene, bilateralni monopoli proizvode nestabilne pregovaračke situacije, kupac ne može tačno procijeniti stvarnu vrijednost dobra na prodaji, vladine intervencije na internacionalnim tržištima stvaraju podsticaj za prenos cijena. Iako su shvatali rizik koji vlada zemlje primaoca SDI može da stvori kroz intervenciju, nisu analizirali razliku u potencijalnim rizicima u različitim sektorima.

Dunning (1973, 1980, 1988) je takođe smatrao teoriju internacionalizacije veoma važnom, ali je tvrdio da objašnjava samo dio tokova SDI. On je u svojim radovima definisao Električnu paradigmu koja predstavlja mješavinu tri različite teorije stranih direktnih investicija, o čemu će biti više reči u okviru ovog poglavlja.

Teorija kursnih stopa u okviru nesavršenih tržišta kapitala je još jedna u nizu pokušaja da se pojasne i teorijski formulišu strane direktne investicije. Rizik deviznog kursa je analiziran u svojstvu međunarodne trgovine. Naime, veliki faktor neizvjesnosti leži u naglim i nerijetko iracionalnim promjenama plivajućeg deviznog kursa. Veliki pritisak pod kojim se našao Nixon nakon Vijetnamskog rata doprineo je ukidanju zlatnog standarda 1971. godine, odnosno direktna konvertibilnost dolara u zlato više nije bila moguća. Tim činom su svjetske valute izgubile materijalnu podlogu, a centralne banke od kojih su mnoge u privatnom vlasništvu, dobile teorijsku mogućnost izdavanja novca u neograničenim količinama.



Itagaki (1981) i Cushman (1985) su analizirali uticaj nesigurnosti kao faktora stranih direktnih investicija. U okviru svoje empirijske analize Cushman (1985) je došao do zaključka da je povećanje realnog deviznog kursa stimulisalo investicionu aktivnost SAD (misli se na ulaganja u druge zemlje). Suprotno, apresijacija strane valute je uticala na smanjenje američkih investicija u te zemlje (Cushman, 1985). Važno je napomenuti da teorija valutnog rizika ne može objasniti simultane strane direktne investicije među zemljama sa različitim valutama.

Uzevši u obzir sva dosadašnja empirijska istraživanja, ne postoji jedinstveno teorijsko stanovište u vezi stranih direktnih investicija koje je iz istih proisteklo. Teško da će do takve teorije i doći u budućnosti. Jedinstven pogled naučne zajednice na razloge uspostavljanja stranih direktnih investicija i samu njihovu prirodu nije za očekivati.

## **2.2 MAKROEKONOMSKI I MIKROEKONOMSKI ASPEKTI TEORIJA SDI**

U sklopu rada je već naglašeno da se teorije stranih direktnih investicija posmatraju i klasifikuju iz makroekonomske i mikroekonomske perspektive. Makroekonomske teorije stranih direktnih investicija preispituju agregatne kategorije (country specific) i usko su vezane za trgovinu i međunarodnu ekonomiju, dok se mikroekonomske teorije stranih direktnih investicija odnose na kompanije, značaj njihove internacionalizacije, što se u većoj mjeri odnosi na industrijsku ekonomiju.

Denisia (2010) je podijelio teorije stranih direktnih investicija gledajući ih kroz makroekonomsku perspektivu i kroz mikroekonomsku perspektivu. Makroekonomska perspektiva stranih direktnih investicija je u prekograničnim tokovima kapitala, koji su evidentirani kroz nacionalne statistike i bilanse plaćanja između zemlje iz koje dolazi investitor i zemlje primaoca stranih direktnih investicija.

Mikroekonomska perspektiva se odnosi na motive za investiranje u stranu zemlju, gledajući iz pozicije investitora (Domazet i Marjanović, 2018). Ovo gledište se takođe nalazi i u radu Shina (1998), koji je kritikovao mnoge teorije stranih direktnih investicija, a citirao dosta njih koje su dijelile prirodu stranih direktnih investicija na sličan način. Petrochilos (1983) je klasifikovao makroekonomske odluke stranih direktnih investicija bazirajući se na

varijablama koje određuju investicione odluke, u skladu sa veličinom tržišta, BDP-a, faktorskih cijena, kamata, profitabilnosti i zaštite investitora. Mikroekonomske aspekte je posmatrao kroz teorije industrijske organizacije.

Gray (1981) je takođe analizirao teoriju stranih direktnih investicija sa makroekonomskog i mikroekonomskog aspekta. On je tvrdio da makroekonomske teorije stranih direktnih investicija ističu faktore koji opisuju zemlju primaoca i više su vezane za internacionalnu ekonomiju, dok mikroekonomske teorije stranih direktnih investicija analiziraju faktore koji su specifični za kompanije, vlasništvo i međunarodne benefite i iskorišćavanje prednosti kroz industrijsku ekonomiju. Na osnovu ove klasifikacije, teorije koje su ranije opisane od istraživača Hymera (1960), Kindlebergera (1969), Dunninga (1980), Boddewyn-a (1985), Buckley i Cassona (1976) se sve mogu svrstati u mikroekonomske teorije stranih direktnih investicija.

Sa makroekonomskog stanovišta, strane direktne investicije predstavljaju prekograničnu formu toka kapitala iz zemlje domaćina u stranu zemlju, koja se može kvantifikovati pokazateljima u sklopu platnog bilansa (Marjanović et al., 2020). Mikroekonomsko stanovište pokušava da pronikne u motivacione faktore za investiciju van granica zemlje, iz ugla investitora (kao pojedinca, odnosno kompanije). Ako strane direktne investicije podstiču razvoj u generalnom smislu, što i jeste slučaj, njihov efekat treba da je jasno vidljiv kad su u pitanju performanse kompanija. Ovim se ne misli samo na stepen profitabilnosti kompanija, već na njihovu izveznu orjentisanost i pozitivne spillover efekte na lokalne firme. Produktivnost kompanija koje predstavljaju stranu direktnu investiciju uglavnom je proizvod ekonomija obima, naprednije tehnologije i know-how-a. Menadžerske strukture su takođe većinom naprednije. Mikroekonomske teorije stranih direktnih investicija su uglavnom fokusirane na cost-benefit analizu pojedinačnih kompanija, i ne bave se uticajem istih na društvene ekonomske kategorije.

Problem kompatibilnosti između privatnih i društvenih benefita stranih direktnih investicija je kompleksan, jer su oni nerijetko dijametralno suprotni (Domazet i Marjanović, 2016). Kako navode Kojima i Ozawa (1984), multinacionalne kompanije primarno posluju na globalnom nivou, dok društvo na koje se odnosi kriterijum društvenog interesa, ima znatno ograničeniju oblast operacija. Drugo, neki faktori proizvodnje su po prirodi međunarodno nemobilni, dok su drugi u velikoj mjeri međunarodno mobilni posredstvom multinacionalnih

korporacija, omogućavajući im mnogo veći stepen slobode u procesu maksimiziranja profita. Razlika u mobilnosti neizbježno utiče na distribuciju nacionalnog dohotka u korist mobilnih faktora proizvodnje nasuprot nemobilnim. U međuvremenu, nacionalni dohodak se može povećati ili smanjiti. Treće, postojanje multinacionalnih korporacija podrazumijeva postojanje monopolističkih tržišnih elemenata, zbog čega je nevidljiva ruka tržišta “neuposlena” (Kojima i Ozawa, 1984). U takvim okolnostima, težnja za ispunjenjem privatnog interesa nužno ne vodi ka Smitovskoj “laissez faire” socijalnoj harmoniji.

Postojanje značajne diskrepance između privatnih i društvenih benefita i troškova, začudo ne utiče na formulisanje teorija stranih direktnih investicija u smjeru njihovog doticanja sfere socijalne zaštite. Ove teorije nerijetko predstavljaju ekstenziju teorije firme (čiji zadatak je da predstavi metode minimiziranja troškova i maksimiziranja profita), dok je realan uticaj stranih direktnih investicija znatno dinamičniji i sveobuhvatniji. Oba aspekta teorija stranih direktnih investicija su značajna kako bi se holistički moglo prići problematici uticaja stranih direktnih investicija kako na kompanije koje investiraju i one koje bivaju uključene u lanac proizvodnje i distribucije, tako i na društvo u cjelini. Samo kombinacijom navedenih aspekata moguće je stvoriti koliko-toliko realnu sliku samog fenomena i uticaja istog na lokalnu i globalnu ekonomiju.

### **2.3 VERNONOVA PLC TEORIJA**

Raymond Vernon (1966) je putem teorije životnog ciklusa proizvoda (engl. Product Life Cycle) pokušao inicijelno da pojasni posmatrane šablone međunarodne trgovine kao odgovor na neuspjeh Heckscher–Ohlinovog modela. H-O model je zapravo matematički model opšte ravnoteže međunarodne trgovine. Isti se nadovezivao na Rikardovu teoriju komparativne prednosti i težio da predvidi obrasce trgovine i proizvodnje baziranih na faktorima proizvodnje koje karakterišu posmatrani region. Model je suštinski pokušao da pokaže da zemlje izvoze proizvode koji imaju nisku cijenu proizvodnje (rad, sirovine), a uvoze proizvode za čiji nastanak su potrebni resursi koji nijesu dostupni u zemlji. Istraživanje na polju međunarodne trgovine dovelo je i do određenog napretka kad je teorija stranih direktnih investicija u pitanju.

Posmatrajući ciklus proizvodnje i sam plasman proizvoda, Vernon je zaključio da svaki nov proizvod prolazi kroz tri faze tokom svog životnog vijeka.

U prvoj fazi proizvod se razvija i predstavlja na tržištu, što zahtijeva veoma dobru usaglašenost aktivnosti proizvodnje, marketinga, dizajniranja proizvoda i sl. Nakon što je proizvod etabliran na matičnom tržištu, u drugoj fazi se razmišlja o mogućnostima osvajanja novih tržišta, sa posebnim fokusom na one zemlje koje su relativno razvijene i izvozno orijentisane, pri čemu se prednosti najčešće pronalaze u ekonomiji obima proizvodnje, transportnim ili marketinškim aktivnostima. U navedenim okolnostima cjenovne strategije se prije zasnivaju na trendovima uspostavljenim od strane drugih transnacionalnih kompanija, nego na komparativnim troškovima. Treću fazu karakteriše standardizacija proizvoda, pa prema tome dolazi do smanjenja značaja istraživačkih i upravljačkih aktivnosti, a akcenat se stavlja na sposobnosti nekvalifikovane i polukvalifikovane radne snage. Proizvodnja se kreće ka zemljama u razvoju u kojima su troškovi radne snage niski, pa se zatim proizvodi koji se tamo proizvedu putem uvoza vraćaju u matičnu zemlju investitora i/ili odlaze na tržišta drugih razvijenih zemalja.

Prema tome, proizvodna lokacija (ujedno i investiciona lokacija) će biti određena troškovima proizvodnje, posebno troškovima radne snage, kao i razdaljinom između pomenute lokacije, izvoznog tržišta u matičnoj zemlji investitora i ostalih izvoznih tržišta, tj. visinom transportnih troškova.

Vernon (1966) je formulisanjem ove teorije prije svega želio da otkrije zašto i kako je izvoz u većoj mjeri supstituisan stranim investiranjem. Njegovo istraživanje je zasnovano na radu američkih kompanija koje su se prvo bavile isključivo proizvodnjom za domaće tržište, a tek kasnije i za tržišta drugih zemalja. Vernon je zaključio da su kompanije inicijalno uglavnom bile zainteresovane samo za osvajanje domaćeg tržišta, a tek pošto se njihov proizvod našao u naprednim fazama razvoja, otpočeo je i izvoz na tržišta razvijenih zemalja. Pri tom, kompanije koje su inovativne biće u prilici da ostvare visoke profite pošto prodaju nove proizvode, dok će ih istovremeno konkurentske kompanije imitirati baveći se proizvodnjom i prodajom sličnih proizvoda. Pošto se tražnja za proizvodom dovoljno poveća, kompanija će izvršiti standardizaciju proizvoda i početi da razmišlja o premještanju svoje proizvodnje u slabije razvijene zemlje, u kojima su troškovi radne snage, kao i troškovi transporta na nižem nivou u odnosu na visinu istih troškova u matičnoj zemlji. Pored dominacije troškovne efikasnosti, kao kriterijuma pri izboru proizvodne lokacije, Vernon (1966) naglašava da i drugi faktori, na primjer prijetnja bilo koje vrste koja je usmjerena ka kompaniji, može

izazvati premještanje proizvodnog procesa i time podstaći investiranje u drugu zemlju.

Analizom relevantne literature može se konstatovati da su mnogobrojni autori, bez obzira na razlike u određenim stavovima, ipak saglasni oko toga da su strane direktne investicije i međunarodna trgovina međusobni supstituti i komplementi (Mundell, 1957; Carter i Yilmaz, 1999; Hymer, 1960), usled čega strane direktne investicije mogu jednostavnije eliminisati trgovinske barijere. Od šezdesetih godina prošlog vijeka pa nadalje autori su na različite načine, a u okviru sopstvenih teorijskih pravaca, dali doprinose objašnjenju nastanka stranih direktnih investicija i njihovom povezivanju sa međunarodnim kretanjima kapitala.

## **2.4 DUNNINGOVA OLI PARADIGMA**

John H. Dunning je razvio električnu teoriju koristeći se kombinovanjem tri različite teorije stranih direktnih investicija, a na osnovu početnih slova svake pojedinačno generiše se izraz O-L-I. Dunning je razvio teoriju po kojoj su kompetitivne prednosti kompanije u liniji sa komparativnim prednostima zemlje primaoca stranih direktnih investicija. Teorija Električne Paradigme je mješavina tri prednosti u okviru stranih direktnih investicija (O-L-I) – OLI Paradigma. O (engleski naziv - ownership) -" Vlasnička prednost" se odnosi na materijalne i nematerijalne prednosti koje firma donosi sa sobom u zemlju primaoca. Kompanija ima monopol nad sopstvenim kompanijskim prednostima u odnosu na ostale firme zemlje primaoca, što će dovesti do većih profita i manjih troškova. Tri vrste prednosti se mogu izdvojiti u okviru "vlasničke prednosti", a to su: (a) monopolske prednosti u formi privilegovanih pristupa tržištima kroz posjedovanje prirodnih resursa i patenata, (b) posjedovanja nadmoćne tehnologije i inovativnih aktivnosti i (c) ekonomija obima proizvodnje, ekonomija učenja i bolji pristup finansijskim tržištima.

Nakon ispunjavanja uslova "vlasničke prednosti - O", na red dolazi ispunjavanje "lokacijske prednosti – L" (engleski naziv – location). Lokacijska prednost predstavlja glavni faktor određivanja koja će zemlja biti primaoc investicije. Prednosti u okviru "lokacijske prednosti" se takođe mogu podijeliti u tri kategorije: (a) ekonomski benefiti kvantitativnih i kvalitativnih faktora proizvodnje, troškova transporta, telekomunikacija i obima tržišta, (b) političke prednosti koje podržavaju priliv stranih direktnih investicija i (c) socijalne prednosti uključujući distancu između zemalja, kulturni diverzitet, ponašanje prema strancima itd.

Ako su prva dva uslova za iskorišćavanje prednosti ispunjena, onda se pristupa “internacionalizaciji – I“ (engleski naziv – internalization), koja podrazumijeva poslovanje kroz međunarodne ugovore. Što više kompanija želi da se upusti u proizvodnju u stranoj državi, u odnosu na davanje franšize, to će biti veći benefiti od internacionalizacije. Dunning (1973, 1980, 1988) naglašava da, ukoliko su prethodna dva uslova ispunjena u sinergiji sa još nekim faktorima koji su van zemlje porijekla investicije, korišćenje ovih prednosti nužno dovodi do pozitivnih rezultata, odnosno profitabilnosti firme. Benefiti prekogranične internacionalizacije su značajniji ukoliko kompanija u većoj mjeri praktikuje proizvodnju u zemljama u kojim investira, prije nego što bi to bilo u slučaju franšizinga, odnosno davanja licence drugim kompanijama.

Sva tri parametra moraju biti zastupljena prije nego što se strana direktna investicija realizuje. Na primjer, ako su ispunjene vlasničke prednosti i prednosti internacionalizacije, ali ne i prednosti lokacije, onda će se kompaniji više isplatiti da proizvodi u svojoj zemlji i izvozi. Ukoliko su prisutne vlasničke i lokacijske prednosti, ali ne i prednosti internacionalizacije, onda se kompaniji isplati više da proizvodi u stranoj zemlji i izvozi svoje proizvode ili da izda licencu domaćoj firmi u zemlji primaocu. Električna Paradigma pokazuje da se OLI parametri razlikuju od kompanije do kompanije i da zavise od ekonomskih, političkih i socijalnih osobina zemlje. Posljedično, ciljevi i strategije kompanija zavise od izazova i prilika ponuđenih od zemalja primaoca SDI.

Specifične prednosti svake zemlje mogu se podijeliti u tri kategorije (Denisia, 2010):

- a) Ekonomski benefiti: kvalitativni i kvantitativni faktori proizvodnje, cijene transporta, telekomunikacija, veličine tržišta i dr.
- b) Političke prednosti: zajedničke i specifične državne politike koje utiču na priliv stranih direktnih investicija.
- c) Društvene prednosti: uključuju distancu između zemlje domaćina i one u koju se investira, kulturni diverzitet, prijemčivost prema strancima, multikulturalnost sredine i dr.

Eklektična paradigma ukazuje na to da se OLI parametri razlikuju od kompanije do kompanije, odnosno da zavise od toga da li odražavaju ekonomske, političke i socijalne karakteristike zemlje domaćina. Zavisnost OLI parametara od opšteg društvenog konteksta, ukazuje na to da će strategija kompanija, obim i način proizvodnje, zavisiti od izazova i

prilika koje pojedinačne zemlje pružaju. Schneider i Frey (1985) su, analizirajući rezultate istraživanja Dunninga (1981), zaključili da će kompanije koje posjeduju više specifičnih prednosti vlasništva (engl. ownership-specific) u odnosu na druge, radije preduzeti korake koji će rezultirati međunarodnom proizvodnjom. Dodatnu motivaciju internacionalizaciji proizvodnje pruža i obilje podsticaja, usmjerenih ka iskorišćavanju pomenutih prednosti, kao i rastuća zainteresovanost sve većeg broja kompanija da iskoriste pogodnosti koje su dostupne u okviru specifičnih tržišta.

## **2.5 TEORIJA INTERNACIONALIZACIJE BUCKLEY I CASSONA**

Teorija internacionalizacije stara je gotovo jedan vijek. Naime, ova teorija svoje korijene ima u radovima Coase (1937), u nacionalnom kontekstu, dok je samu teoriju prvi nadograđivao Hymer (1960) ali u međunarodnom kontekstu. Hymer (1960) je identifikovao dvije važne determinante stranih direktnih investicija: prva je uklanjanje konkurencije, a druga su prednosti koje pojedine firme posjeduju kad su u pitanju specifične aktivnosti. Takođe, definisao je koncept prednosti koji su specifični za pojedine firme (eng. firm-specific advantages). Zaključio je da će doći do stranih direktnih investicija samo ako te prednosti nadmašuju relativne troškove funkcionisanja firme na novom tržištu. Ovaj autor je naglasio postojanje razlike u troškovima informacija za domaće i firme koje investiraju u nova tržišta. Nijesu u pitanju samo asimetrične informacije, koje se mogu javiti kod svih, već drugačiji tretman od strane vlasti, valutni rizik i sl. Teoriju internacionalizacije su formalno razvili Buckley i Casson, naknadno Hennart (1976, 1983). Ova teorija pruža uvid u prirodu rasta transnacionalnih kompanija, odnosno u samu motivaciju ovih kompanija da šire svoje poslovne aktivnosti kroz ulaganje u druge zemlje/tržišta.

Buckley i Casson ukazali su na specifičnost organizovanja internih aktivnosti transnacionalnih kompanija, koje rezultiraju razvojem specifičnih prednosti, koje se potom višestruko iskorišćavaju. Dunning u svom radu takođe koristi osnove teorije internacionalizacije, uvažava njen značaj, ali ipak navodi da ista pojašnjava samo dio tokova stranih direktnih investicija. Kada multinacionalne korporacije ulaze na različita tržišta, upravo tržišni nedostaci, koje investitori uvide i na koncu iskoriste, predstavljaju dodatni teret na vagi u korist investitora. Investitori smatraju da upravo njihova superiorna tehnologija i znanje otvaraju vrata u procesu uzimanja tržišnog udjela.

### **3. CRNA GORA KAO LOKACIJA ZA SDI - KONKURENTSKI POLOŽAJ U ODNOSU NA REGION ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE**

Nivo konkurentnosti nacionalne ekonomije kao i same konkurentnosti pojedinačnih kompanije u uslovima globalne ekonomije posebno je značajan. Ostvarivanje dugoročne strategije održivog ekonomskog razvoja moguće je ostvariti u svojstvu konkurentne privrede integriranjem u svjetske ekonomske tokove (Leković, 2010). Uzevši u obzir ovu činjenicu može se zaključiti da je nacionalna konkurentnost jedna od najvažnijih tema nosilaca ekonomske politike u svakoj zemlji, posebno u uslovima ekonomske krize sa kojom se suočava veliki broj zemalja (Marjanović i Domazet, 2023). Pandemija korona virusa je i najrazvijenijim zemljama ukazala na slabosti sopstvenih ekonomija. Svjetska ekonomija je gotovo prestala da “diše” četiri mjeseca (decembar 2019-april 2020), što je nezapamćeno u novijoj istoriji.

Okrenutost digitalizovanoj ekonomiji je postala nužnost, a ne samo preporuka. “Mnogobrojne diskusije i razmatranja ekonomista na temu nacionalne konkurentnosti, nisu proizvela jasnu i opšteprihvaćenu teoriju koja bi objasnila konkurentnost jedne države” (Maksimović, 2009). Ne postoji opšteprihvaćena teorija konkurentnosti, takođe ne postoji ni opšteprihvaćena definicija konkurentnosti iz razloga što je u ekonomskoj teoriji razvijeno više pristupa mjerenju konkurentnosti države. Svaki od tih pristupa stavlja akcenat na određene faktore koji određuju konkurentnost države i koji predstavljaju mjerljive rezultate ostvarenog nivoa konkurentnosti. Sam pojam konkurentnosti ne posmatra se isključivo na nacionalnom nivou, već i na nivou preduzeća, sektora, ciljanih regiona i nadnacionalnih entiteta. Definisane pojma konkurentnosti na mikro nivou nije problematično dok je, sa druge strane, definisanje nacionalne konkurentnosti mnogo složenije. Fokus ovog poglavlja je upravo na nacionalnoj konkurentnosti.

Nekonkurentnost preduzeća implicira nemogućnost istog da bude aktivan učesnik na tržištu, odnosno dovodi do njegovog nestajanja. Države, sa druge strane, teško da mogu da propadnu. Štaviše, mnogo je više nekonkurentnih država na globalnoj sceni, pri



čemu to ne podrazumijeva njihovo “nestajanje”. “Nacionalna konkurentnost često podrazumijeva sposobnost nacionalne ekonomije da kroz takmičenje na svjetskom tržištu sa inostranim ekonomijama osigura stalni rast proizvodnje, zaposlenosti i blagostanja domaćeg stanovništva” (Radojević, 2011). Na osnovu rečenog može se tvrditi da je država konkurentna ukoliko je sposobna da proizvede robu i usluge koje zadovoljavaju potrebe svjetskog tržišta, a da ta roba i usluge ujedno sadrže visok stepen dodate vrijednosti.

Važno je razumjeti razliku između poimanja konkurentnosti kao udjela nacionalne ekonomije na svjetskom tržištu i nivoa produktivnosti jedne zemlje. Polazeći od prvog pristupa Porter (2002) ukazuje da svjetska ekonomija nije ”zero sum game”, koja podrazumijeva da ako jedna država poveća učešće na svjetskom tržištu to ide na štetu drugih zemalja. Povećanje izvoza ne znači da se automatski povećala konkurentnost zemlje (Marjanović et al., 2022a), jer je konkurentnost relativan fenomen, pa ukoliko ostale zemlje takođe povećaju izvoz, nivo konkurentnosti zemlje može ostati nepromijenjen ili čak može da se pogorša. Porter smatra da nacija može da obezbijedi prosperitet tako što će povećati produktivnost i tako što će se specijalizovati u proizvodnji proizvoda i pružanju usluga u sektorima gdje je najproduktivnija. Ključ povećanja konkurentnosti jedne zemlje je u obezbjeđenju uslova koji će podstaći ubrzan i održiv rast produktivnosti. Iz navedenog se može zaključiti da suštinu konkurentnosti jedne zemlje pretpostavlja određeni nivo konkurentnosti domaćih kompanija i njihovih proizvoda. Država ne može da se pojavi kao subjekt koji stvara konkurentsku prednost jer je to sfera djelatnosti kompanija (mikronivo). Kreatori konkurentnosti su prvenstveno firme i privredne grane s obzirom da samo one mogu da je realizuju, dok se država javlja u svojstvu entiteta zaduženog za stvaranje institucionalnog ambijenta kao uslova za formiranje konkurentnosti (makronivo).

Kako je već navedeno, konkurentnost zemlje može se definisati kao njena sposobnost da postigne uspjeh na svjetskom tržištu (Marjanović et al., 2022). Međunarodna konkurentnost je stanje u kojem zemlja može, u uslovima slobodnog i fer tržišta, proizvesti robu i usluge koji zadovoljavaju zahtjeve svjetskog tržišta, istovremeno održavajući ili povećavajući realni dohodak svojih građana (OECD). Iako su se privrede zemalja Jugoistočne Evrope (JIE), uključujući i Crnu Goru znatno oporavile od velike

svjetske ekonomske krize koja je nastala 2007/2008. godine, nedavna pojava korona virusa delovalo je razorno na privrede gotovo svih zemalja svijeta. U tom kontekstu vrijedno je pomenuti ocjenu OECD da će konkurentnost i prosperitet regiona na dugi rok u značajnoj mjeri zavisiti od sposobnosti zemalja da privuku strane investiture odnosno da povećaju priliv stranih direktnih investicija.

Od kada je OECD prvi put (2006) objavio Indeks investicionih reformi<sup>1</sup> (*Investment Reform Index*) u zemljama Jugoistočne Evrope, ostvaren je značajan progres u promjeni politika i reformisanju institucija od značaja za oblikovanje investicionog ambijenta. Ovaj indeks ukazuje na značaj reformi u različitim oblastima koje imaju veliki potencijal za podsticanje investicija.

Autor ove disertacije učestvovao je kao jedan od glavnih autora u izradi Strategije privlačenja stranih direktnih investicija 2013-2015 donijete od strane Vlade Crne Gore koja sadrži zaključke i preporuke Indeksa investicionih reformi među kojima se nalaze:

- Investiciona politika i promocija
- Razvoj ljudskog kapitala
- Trgovinska politika i olakšice
- Pristup finansijama
- Regulatorne reforme i parlamentarni procesi
- Analiza poreske politike
- Infrastruktura za investiranje

Kada je riječ o Investicionoj politici i promociji želim posebno da istaknem zaključak koji postulira da privrede zemalja Jugoistične Evrope postepeno usvajaju koncept nacionalnog tretmana stranih investitora, zatim da su ograničenja u pogledu ulaganja

---

<sup>1</sup>U publikaciji u kojoj se objavljuje Indeks investicionih reformi navodi se sledeće: “Indeks investicionih reformi je kvalitativna procjena politike i institucija koje kritički utiču na ambijent za investicije. Pokrivajući deset ekonomija – Albaniju, Bugarsku, Bosnu i Hercegovinu, Hrvatsku, Sjevernu Makedoniju, Kosovo pod Rezolucijom 1244/99, Moldaviju, Rumuniju, Crnu Goru i Srbiju ovaj indeks ispituje: Investicione politike i promociju; Razvoj ljudskog kapitala; Trgovinsku politiku i olakšice; Pristup finansijama; Regulatornu reformu i pralamentarni procese; Analizu poreske politike; Infrasturkturu za investiranje i MSP politike. Na osnovu informacija od vlada, nezavisnih stručnjaka i privatnog sektora u svakoj ekonomiji, koristeći preko 100 indikatora, Indeks investicionih reformi ocjenjuje investicione reforme i reforme u skladu sa najboljom međunarodnom praksom”.

stranih investitora zadržana samo u nekim oblastima poput proizvodnje oružja, kao i to da Crna Gora stranim investitorima daje nacionalni ekonomski tretman.

Što se tiče preporuke Indeksa investicionih reformi koja se odnose na razvoj ljudskog kapitala u Strategiji je istaknut zadatak da vlade zemalja Jugoistočne Evrope moraju što prije da počnu da se bave pronalaženjem odgovora na pitanje kako razviti ljudske resurse u dimenziji poslovnih vještina, imajući u vidu da je period kreiranja i implementacije politika u domenu razvoja ljudskih resursa veoma dug kao i to da u svijetu postoji trend rasta tražnje za kadrovima koji posjeduju posebne (specijalizovane) vještine.

U zaključku koji se odnosi na trgovinsku politiku i olakšice navodi se da su sve zemlje Jugoistočne Evrope, počev od 2006. godine, odnosno od objavljivanja Indeksa investicionih reformi, unaprijedile ekonomske veze kako na planu međunarodne trgovine tako i na planu regionalne trgovine.

U Strategiji Crne Gore za privlačenje stranih direktnih investicija, u dijelu koji se odnosi na pristup finansijama, navodi se zaključak da se jedan od problema preduzetnika – investitora u zemljama Jugoistočne Evrope odnosi na ograničen pristup preduzetnika izvorima finansiranja investicija.

U dijelu Strategije u kome se razmatra pitanje regulatornih reformi i parlamentarnih procesa istaknut je zaključak da je najveći broj zemalja Jugoistočne Evrope ostvario napredak u uspostavljanju pravnog i institucionalnog okvira za sprovođenje odgovarajućih reformi.

Među zaključcima Indeksa investicionih reformi, citiranih u Strategiji Crne Gore za privlačenje stranih direktnih investicija, u dijelu koji se odnosi na analizu poreske politike, naveden je zaključak da su zemlje Jugoistočne Evrope u poslednjih nekoliko godina ostvarile vidan napredak na planu jačanja kapaciteta za implementaciju poreske politike, praćenje javnih prihoda i rashoda i prognoziranje budućih kretanja ukupnog prihoda od poreza.

Infrastruktura za investiranje takođe predstavlja jedan od elemenata strategije koji proizilazi iz zaključaka i preporuka Indeksa investicionih reformi. S tim u vezi donet je

zaključak da su zemlje Jugoistočne Evrope ostvarile značajan napredak na planu unapređenja zakonske regulative koja se odnosi na infrastrukturu, te da su reforme uglavnom sprovedene u skladu sa standardima i pravnim tekovinama Evropske unije u ovoj oblasti.

Crna Gora je mala i veoma otvorena ekonomija koja ima veliki potencijal za fleksibilno prilagođavanje svjetskim trendovima u oblasti stranih direktnih investicija, što pred nju postavlja poseban zadatak na planu poboljšanja njenog ukupnog investicionog ambijenta. Poboljšanje investicionog ambijenta radi privlačenja stranih investicija mora biti jedan od primarnih ciljeva razvojne politike Crne Gore i zbog toga što strane direktne investicije snažno utiču na ekonomski rast i porast zaposlenosti zahvaljujući osnivanju novih preduzeća.

**Prednosti koje Crna Gora nudi stranim investitorima su:**

- Politička, monetarna i makroekonomska stabilnost;
- Jednostavne START UP biznis procedure;
- Liberalan ekonomski režim spoljne trgovine;
- Povoljna poreska politika: 9% porez na dobit, 7/21% PDV, porez na zarade 9% i 15%;
- Niz podsticajnih mjera stranim investitorima (o mjerama podrške biće riječi u daljem tekstu);
- Primjena međunarodnih računovodstvenih standarda;
- Rast ekonomskih sloboda;
- Povoljan geografski položaj i dobri klimatski uslovi.

Ono što Crnoj Gori obezbeđuje posebnu privlačnost za strane investitore jeste to što je preduzećima iz Crne Gore omogućena bescarinska trgovina sa oko 800 miliona kupaca. S obzirom na to da je Crna Gora članica STO, potpisnica brojnih multilateralnih i bilateralnih sporazuma, uključujući Sporazum o stabilizaciji i asocijaciji sa EU, CEFTA 2006, EFTA, sporazuma sa Rusijom, Turskom i Bjelorusijom.

U nastavku ćemo ukratko analizirati investicioni ambijent Crne Gore u poređenju sa ambijentom u regionu Jugoistočne Evrope<sup>2</sup>. Za potrebe komparativne analize izdvojili smo tri bazična elementa koja presudno utiču na potencijalne investitore prilikom donošenja odluka o izboru investicione destinacije, i to

1. Indeks konkurentnosti.
2. Rizik poslovanja stranih investitora, posebno politički i finansijski rizik, zatim rizik koji proističe iz transparentnosti procedura i sistema administracije.
3. Ostvareni nivo reformi u oblasti relevantne zakonske regulative od značaja za uslove poslovanja kako domaćih tako i inostranih investitora, nivo fiskalnih i drugih finansijskih podsticaja kao elemenata privlačnosti stranih direktnih investitora.

### **3.1 INDEKSI KONKURENTNOSTI**

Za mjerenje konkurentnosti nacionalne ekonomije koriste se različiti indikatori koji su formulisani u obliku agregatnih indeksa komponovanih od mnoštva individualnih indeksa odnosno varijabli koji predstavljaju pokazatelje međunarodne konkurentnosti. Iz skupa indikatora koji se koriste za mjerenje konkurentnosti nacionalnih ekonomija kao najčešće korišćene izdvajamo sledeća tri:

1. Indeks globalne konkurentnosti (GCI - Global Competitiveness Index). Vrijednosti ovog indeksa, uključujući vrijednosti komponenti koje učestvuju u njegovom formiranju, svake godine publikuje Svjetski ekonomski forum u publikaciji pod nazivom *The Global Competitiveness Report (Izveštaj o konkurentnosti u svijetu)*.
2. Doing Business lista predstavlja indikator konkurentnosti nacionalne ekonomije koji pruža uvid u dimenzije konkurentnosti zemalja iz ugla uslova poslovanja. Podatke o osnovnim dimenzijama uslova poslovanja redovno publikuje Svjetska

---

<sup>2</sup>Teritorijalna podjela je preuzeta od Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD) i obuhvata Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Bugarsku, Crnu Goru, Hrvatsku, Sjevernu Makedoniju, Srbiju i Rumuniju.

banka.

3. EBRD tranzicioni indikatori. Ovi indikatori su dati u Izvještaju o tranziciji Evropske banke za obnovu i razvoj. Svaki od ovih pokazatelja obuhvata određene faktore konkurentnosti, odnosno oni se daju kao kvalitativna i kvantitativna ocjena pojedinih dimenzija konkurentnosti. Suština rangiranja konkurentnosti nacionalne ekonomije i njenih performansi u odnosu na druge zemlje jeste identifikovanje potencijalnih institucionalnih i tržišnih nedostataka i slabosti ekonomske politike, koje bi mogle da ugroze dalji ekonomski rast.

### **3.1.1 INDEKS GLOBALNE KONKURENTNOSTI**

Konceptualne osnove Indeksa globalne konkurentnosti koje u svojim izvještajima redovno objavljuje Svjetski ekonomski forum postavio je profesor Klaus Švab. Mada su osnovne determinante globalne konkurentnosti zemalja definisane znatno ranije, tek je sa formulisanjem ovog indeksa učinjen značajan napor na planu cjelovitog kvantitativnog mjerenja globalne konkurentnosti, pri čemu se za njegov obračun koriste kako “tvrđi” podaci koji se preuzimaju iz izvora koje publikuju zvanične institucije pojedinih zemalja tako, slobodno govoreći, “meki” podaci koji se prikupljaju anketiranjem.

Indeks globalne konkurentnosti predstavlja grupni indeks koji je komponovan od 103 pojedinačna indikatora konkurentnosti, grupisanih u 12 takozvanih stubova konkurentnosti, pri čemu svaki pojedinačni stub konkurentnosti takođe predstavlja grupni indeks koji se formira kao prosječan indeks komponovan od elemenata koji čine dati stub konkurentnosti.

Kao što smo rekli, podaci koji se koriste za obračun kako indeksa globalne konkurentnosti, tako i odgovarajućih indeksa koji se odnose na stubove konkurentnosti, koriste se kako sekundarni i primarni izvori podataka. Za prikupljanje primarnih podataka koriste se anketni upitnici kao istraživački instrumenti, a kao izvori podataka pojavljuju se menadžeri najvišeg nivoa menadžmenta u preduzećima koja se biraju posebnim tehnikama, tako da čine reprezentativni uzorak na osnovu kojeg se ocjenjuju vrijednosti pojedinih varijabli, odnosno elemenata indeksa.

Uzorkom su obuhvaćena mala, srednja i velika preduzeća, pri čemu obim i kvantitativna struktura uzorka varira od jedne do druge zemlje, u zavisnosti od veličine zemlje i strukture privrede. Osim veličine i strukture uzorka za izvođenje pouzdanih zaključaka bitna je, kao što znamo, i procedura izbora jedinica. Zbog toga Svjetski ekonomski forum definiše osnovne elemente ukupne procedure određivanja veličine i sastava uzorka u vidu određenih smjernica. Interesantno je napomenuti da se uzorak za tekuću godinu formira tako što polovinu ukupnog uzorka čine jedinice koje su obuhvaćene uzorkom iz prethodne godine, dok drugu polovinu jedinica uzorkovanja (preduzeća) čine preduzeća koja su iz postavljenog referentnog okvira odabrana metodom zasnovanom na principima izbora jedinica za slučajni uzorak (Marjanović i Domazet, 2018).

Indeks je promijenjen 2018 godine, pri čemu GCI 4.0 obezbjeđuje detaljnu mapu faktora i atributa koji podstiču produktivnost, rast i razvoj ljudskog kapitala u eri četvrte industrijske revolucije. Edicija 2019. godine pokriva 141 ekonomiju, koje obuhvataju 99% svjetskog BDP-a. GCI 4.0 je proizvod agregiranja 103 individualna indikatora, izvedenih kombinacijom podataka dobijenih od međunarodnih organizacija kao i istraživanja Svjetskog ekonomskog foruma. Indikatori su organizovani u 12 „stubova“ (stubovi indeksa konkurentnosti):

Stub 1 – Institucije;

Stub 2 – Infrastruktura;

Stub 3 –ICT;

Stub 4 –Makroekonomska stabilnost;

Stub 5 – Zdravstvo;

Stub 6 –Vještine;

Stub 7 - Tržište proizvoda;

Stub 8 –Tržište rada;

Stub 9 – Finansijski sistem;

Stub 10 – Veličina tržišta;

Stub 11 – Poslovna sofisticiranost/dinamika;

Stub 12 – Inovacije.

Crna Gora je u konkurenciji 141 zemlje, prema izvještaju Svjetskog ekonomskog foruma (WEF) za 2019. godinu, bila na 73. mjestu po konkurentnosti u svijetu. Crna Gora je zabilježila blago lošiji rezultat u odnosu na 2018. godinu kada se našla na 71. mjestu u konkurenciji 140 zemalja. Vrijednost Indeksa globalne konkurentnosti (GCI) Svjetskog ekonomskog foruma za Crnu Goru iznosio je 60.8. Na rang listi zemalja, čija konkurentnost se mjeri na osnovu rezultata iz 12 oblasti, Srbija se našla na 72. mjestu, Hrvatska na 63, Bugarska na 40, Rumunija na 51 a Sjeverna Makedonija na 82. mjestu. Singapur je, sa vrijednošću indeksa 84.8, zadržao poziciju vodeće privrede u svijetu po konkurentnosti. SAD je na drugom mjestu liste, zahvaljujući poboljšanju institucionalnih okvira i dobrim inovacionim rezultatima. Na trećem mjestu je Hong Kong, četvrtom Holandija, a prate je Švajcarska, Japan, Njemačka, Švedska, Velika Britanija i Danska.

Oslanjajući se na klasifikaciju zemalja prema razvijenosti datoj u Izvještaju Svjetskog ekonomskog foruma prema kojoj se u razvoju zemalja izdvajaju tri faze: prva faza ekonomija vođene inovacijama; druga faza ekonomije rukovođene efikasnošću i treća faza ekonomija vođena faktorima, Crna Gora je 2020. godine označena kao zemlja koja se nalazi u drugoj razvojnoj fazi – fazi ekonomije rukovođene efikasnošću.

U sklopu stuba 12. – Inovacije, Crna Gora zauzima 69 poziciju. Podkategorija pomenutog stuba “istraživanje i razvoj” jedna je od slabijih tačaka Crne Gore u sklopu cjelokupnog izvještaja. Naime, bodovanje naučnih istraživanja u Crnoj Gori istu svrstava na 134. poziciju, dok u dijelu – “istaknutost istraživačkih institucija”, zemlja zauzima 102. poziciju. Očito da je potrebna temeljna promjena u samom obrazovnom sistemu Crne Gore, odnosno nužno je uskladiti obrazovne planove i programe sa dinamikom tržišta rada, i to ne samo uzevši u obzir lokalni, već regionalni i globalni nivo. Osposobljavanje stručnih lica mora pratiti usvajanje globalnih kretanja i trendova,



inovativnih pristupa, poprimiti karakteristike otvorenosti i dinamičnosti što savremeno tržište iziskuje ukoliko je težnja da se opstane na tržištu.

Najbolje ocjene postignute su u oblasti makroekonomske stabilnosti – gdje pod tačkom “inflacija” Crna Gora ima skor 100 i dijeli prvu poziciju sa više zemalja, te u sklopu stuba 11. poslovna dinamika, u dijelu “troškovi započinjanja biznisa” skor je 99.4 i isti obezbjeđuje 34. poziciju. Crna Gora u kontinuitetu radi na poboljšanju poslovnog ambijenta, što potvrđuje i njeno pozicioniranje u sklopu mnoštva međunarodnih izvještaja, što će biti kasnije detaljno izloženo. Prije promjene strukture indeksa 2018. godine, promjene pozicije Crne Gore nije karakterisao jasan trend što se da vidjeti iz podataka koje je iz godine u godinu objavljivao Svjetski ekonomski forum. Holistička slika koju indeks pruža je od krucijalnog značaja za procjenu zemlje kao investicione destinacije. Većina kategorija koje tretiraju teorije SDI našle su svoje mjesto u okviru stubova ovog indeksa. Iako je metodologija obračuna indeksa promijenjena, nužno je uporediti dinamiku promjena u protekloj deceniji kako bi se stekla jasnija slika kad su u pitanju opšte reforme u Crnoj Gori. U nastavku su izloženi i generalni podaci za Crnu Goru za 2017. godinu, prije promjene strukture indeksa.

Tabela 1. *Globalni indeks konkurentnosti prije promjene strukture – Crna Gora*

<b>GIK</b>	<b>Pozicija</b>	<b>Indeks 1-7</b>
<b>GIK 2011–2012 (od 142)</b>	60	4.3
<b>GIK 2012–2013 (od 144)</b>	72	4.1
<b>GIK 2013–2014 (od 148)</b>	67	4.2
<b>GIK 2014–2015 (od 138)</b>	67	4.2
<b>GIK 2015-2016 (od 138)</b>	70	4.2
<b>GIK 2016-2017 (od 138)</b>	82	4.05
<b>GIK 2017-2018 (od 140)</b>	71	59.62
<b>GIK 2018-2019 (od 141)</b>	73	60.82

*Izvor:* The Global Competitiveness Index; [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

Na osnovu podataka o vrijednosti Indeksa globalne konkurentnosti prikazanih u tabeli

1, koji varira na skali od 1 do 7, vidimo da je vrijednost indeksa GIK u periodu od 2011-2012. godine do 2016-2017. pala sa 4.20 na 4.05, što je uticalo na slabljenje pozicije Crne Gore, tako da je njen rang 2011-2012. bio 60, a 2016-2017. godine 82 u skupu posmatranih 138 godina, što znači da je stepen relativne konkurentnosti Crne Gore u posmatranom šestogodišnjem periodu smanjen.

Tabela 2. *Globalni indeks konkurentnosti Crne Gore, 2017 i 2019. godine*

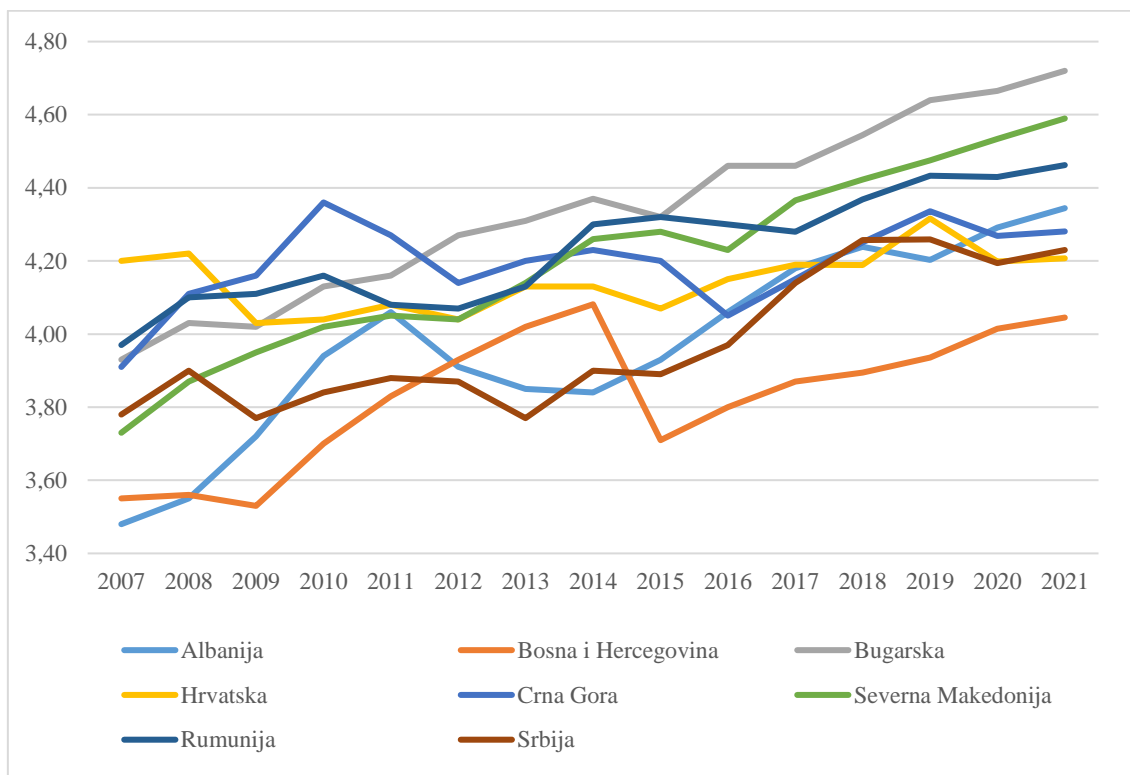
	2017		2019	
Institucije	70	3.9	53	57.3
Infrastruktura	73	4	83	63.6
Makroekonomsko okruženje	79	4.6	104	70
Zdravstvo i osnovno obrazovanje	33	6.2	65	81.2
Visoko obrazovanje	64	4.49	53	68.7
Efikasnost tržišta roba	74	4.27	42	59.4
Efikasnost tržišta rada	83	4.10	26	67.7
Sofisticiranost tržišta finansija	54	4.16	44	68
Tehnološki razvoj	52	4.59	69	38.3
Veličina tržišta	130	2.12	134	28.8

Izvor: The Global Competitiveness Index; [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

Kada je riječ o stubovima koji su oblikovali indeks globalne konkurentnosti u 2017. godini, na osnovu podataka datih u tabeli 2, uočavamo da je tome najviše doprinijela veličina tržišta, uzimajući u obzir da je po tom kriterijumu Crna Gora zauzela 130. mjesto u skupu od 138 zemalja. Osam od deset stubova konkurentnosti su varirali od 3.9 do 4.59, dok je izuzetno visoka vrijednost indeksa, čak 6.2, kada je riječ o stubu koji se odnosi na Zdravstvo i visoko obrazovanje.

U 2018. i 2019. godini, nakon promjene strukture indeksa, Crna Gora je zauzela 71.

odnosno 73. mjesto respektivno, pri čemu je poboljšanju prije svega doprinijelo poboljšanje skora stuba 8, koji se odnosi na Tržište rada i stuba 7 “Efikasnost tržišta roba”. Takođe, određena poboljšanja zabilježena su i kada je riječ o Institucijama, Visokom obrazovanju i Sofisticiranosti tržišta finansija.



Grafik 1. Globalni indeks konkurentnosti – zemlje regiona (2007-2021)

Izvor: Svjetska banka, <https://govdata360.worldbank.org/>

Kad je u pitanju sam Indeks, najveću ocjenu ima Bugarska (64.9) iza koje slijedi Rumunija sa 64.4 i Hrvatska sa 61.9. Crna Gora i Srbija imaju gotovo identičan skor, 60.8 odnosno 60.9 respektivno. Institucionalni okvir svih zemalja regiona nema zavidnu ocjenu. Nijedna zemlja ne doseže ocjenu 60. Najniže ocjene svih zemalja u sklopu indeksa bilježi stub “Inovacije”, gdje je Bugarska predvodnik sa skromnih 45. Interesantno je uporediti kretanje vrijednosti indeksa po zemljama u desetogodišnjem periodu, što daje generalnu sliku regiona, kad je konkurentnost u pitanju.

U periodu od 2008. do 2012. godine Crna Gora je bila u samom vrhu liste zemalja u regionu po konkurentnosti (između 2009. i 2011. zauzimala je lidersku poziciju). Ova činjenica dovoljno govori o naporima koje je zemlja uložila u poboljšanje ekonomske

klime u pomenutom periodu. Od 2011. godine trend kretanja vrijednosti indeksa karakteriše blagi pad, i može se reći da se pozicija konsoliduje sa jasnim bočnim kretanjem bez velikih oscilacija u periodu od 2012. do 2021. godine. Dalji napori države da u još većoj mjeri liberalizuje ekonomske tokove zasigurno će dovesti do boljeg pozicioniranja Crne Gore na listi GIK. Najveću vrijednost pokazatelja “dinamika poslovanja” Crna Gora već ima u konkurenciji navedenih zemalja, iako i u ovom segmentu itekako ima prostora za napredak. Isti u rastućem smjeru moraju ispratiti “institucije” i “infrastruktura”, koja se u kontinuitetu poboljšava u protekloj deceniji. Izgradnja autoputa Bar-Boljare koja je u toku, najveći je infrastrukturni projekat u istoriji Crne Gore.

### **3.1.2 IZVJEŠTAJ O USLOVIMA POSLOVANJA**

Izveštaj o uslovima o lakoći poslovanja Svjetske banke (The World Bank Doing business report) jedan je od najčešće korišćenih izvora informacija kada je u pitanju ocjena biznis ambijenta u određenoj zemlji. Izveštaj pruža uvid u regulaciju i njen uticaj na mala i srednja preduzeća, odnosno cjelokupan biznis ambijent u 190 zemalja. Prva studija objavljena 2003. godine pokrivala je 5 setova indikatora i obuhvatala 133 ekonomije. Izveštaj iz 2020. godine obuhvata 12 setova indikatora i 190 ekonomija. Kategorije - započinjanje biznisa, dobijanje građevinskih dozvola, električne energije, registrovanje nepokretnosti, dobijanje kredita, zaštita manjinskih investitora, plaćanje poreza, prekogranično trgovanje, primjena ugovora, regulisanje insolventnost – su uključene u bodovanje lakoće poslovanja. *Doing Business* takođe mjeri stepen regulacije u procesu zapošljavanja i ugovaranju sa vladom, što nije uključeno direktno u bodovanje i rangiranje lakoće poslovanja. Većina setova indikatora se odnosi na najveće gradove (poslovne centre) svake ekonomije, osim 11 ekonomija koje imaju populaciju preko 100 miliona od 2013. godine (Bangladeš, Brazil, Kina, India, Indonezija, Japan, Meksiko, Nigerija, Pakistan, Ruska federacija i Sjedinjene američke države) gdje se prikupljaju podaci i od najvećeg drugog grada po poslovnoj aktivnosti. Inicijalni cilj ostao je nepromijenjen: da se obezbijedi objektivna osnova za razumijevanje i poboljšanje regulatornog okvira za poslovanje širom svijeta. Visoko rangirane ocjene indeksa lakoće poslovanja znači da je regulatorno okruženje pogodno za pokretanje i rad lokalnih kompanija u posmatranoj ekonomiji.

Osnovna pretpostavka izvještaja Doing Business je da ekonomska aktivnost zahtijeva stimulativnu zakonsku regulativu pri uspostavljanju prava vlasništva, smanjenju troškova rješavanja sporova, predvidljivosti ekonomskih interakcija i provođenju ugovornih obaveza. Cilj je da kreirana zakonska regulativa bude efikasna i jednostavna u svojoj implementaciji. Viši rang prema indikatorima Doing Business-a ukazuje na povoljniju poslovnu klimu i konkurentnost ekonomije. U novom izvještaju Doing Business 2020, Crna Gora je zauzela 50. mjesto na listi od 190 rangiranih zemalja. Crna Gora je imala skor 73.7 u okviru DB izvještaja 2019, dok je u najnovijem izvještaju rezultat poboljšan za skromnih 0.1, odnosno iznosi 73.8. U okviru pomenutog izvještaja, dvije najznačajnije oblasti reforme u kojima je zabilježen napredak su pribavljanje građevinskih dozvola i regulacija insolventnosti. U okviru preostalih oblasti nije bilo promjena u odnosu na 2019. godinu. Izvještaj je kao ključne prepreke unapređenju lakoće poslovanja, a time i ukupne konkurentnosti crnogorske ekonomije identifikovao “započinjanja biznisa”, “dobijanje priključka za električnu energiju”, “plaćanje poreza”, “registracija nepokretnosti”.

Tabela 3. *Uporedba rezultata Crne Gore po Doing Business indikatorima (2019, 2020)*

	<b>DB 2020</b>	<b>DB 2019</b>	<b>Promjena</b>
Pokretanje biznisa	86.7	86.7	...
Pribavljanje građevinskih dozvola	76.1	75.2	+0.9
Snabdijevanje električnom energijom	61.2	61.2	...
Registrovanje imovine	65.8	65.8	...
Dobijanje kredita	85.0	85.0	...
Zaštita investitora	62.0	62.0	...
Porezi	76.7	76.7	...
Prekogranična trgovina	91.9	91.9	...
Poštovanje ugovora	66.8	66.8	...

Regulacija insolventnosti	66.1	66.0	+ 0.1
---------------------------	------	------	-------

Izvor: Doing business 2020, [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org)

Indikator DB mjeri uticaj regulacije na poslovanje sa stanovišta domaćih kompanija u okviru sopstvenih ekonomija. Efikasnost regulacije utiče na domaće kompanije, i u visokoj je korelaciji sa regulacijom koja utiče na SDI. Corcoran and Gillanders (2015) su istraživali ovaj odnos i utvrdili snažnu korelaciju između SDI i ranga zemalja po lakoći poslovanja u periodu od 2004 – 2009. godine. Takođe su utvrdili da je ovaj ishod prvenstveno rezultat uticaja komponente DB izvještaja “lakoća prekogranične trgovine”. Munemo (2014) je takođe istraživao karakteristike ovog odnosa koristeći podatke iz 138 ekonomija u desetogodišnjem periodu od 2000 – 2010 godine. Studija je pokazala da SDI potiskuju domaće investicije u ekonomijama sa cijenom koštanja ulaska na domaće tržište iznad određenog nivoa. Naime, ovo istraživanje pokazuje da reforma regulacije za *start up* firme igra važnu ulogu u unapređenju komplementarnosti između strane i domaće poslovne aktivnosti unutar zemlje. Kompleksnost poreskog sistema u mnogome utiče na SDI. Lawless (2013) je istraživao ovaj odnos koristeći podatke iz 16 ekonomija sa visokim dohotkom iz kojih su potekle investicije i 57 ekonomija koje su primale SDI. Utvrdio je da obim plaćanja i potrebno vrijeme regulisanja poreskih obaveza imaju značajan negativan efekat na tokove SDI. Naime, 10% smanjenja kompleksnosti poreskog sistema se može izjednačiti sa smanjenjem od 1% stope poreza na dobit.

Posmatrajući indikatore prikazane u tabeli 4, i poredeći Crnu Goru sa ostalim zemljama regiona Jugoistočne Evrope možemo zaključiti sledeće: Albanija, Srbija i Sjeverna Makedonija prednjače po lakoći pokretanja biznisa. Crna Gora je na petom mjestu u konkurenciji osam zemalja regiona, nažalost napredak nije zabilježen u odnosu na 2019. godinu. Važno je napomenuti da je znatno lakše pokrenuti biznis nego isti formalno-pravno zatvoriti u Crnoj Gori. Nužne su promjene u sklopu Zakona o privrednim društvima koje će omogućiti veću fleksibilnost crnogorskim privrednicima i stranim investitorima. Kad je u pitanju poreska politika, Crna Gora je takođe na sredini upoređujući 8 navedenih ekonomija regiona. Kada govorimo o zaštiti investitora, Crna Gora zajedno sa Bugarskom dijeli peto mjesto sa 62 boda, što zaista ukazuje na potrebu

da se sistemski pristupi poboljšanju ovog segmenta koji je od ključnog značaja za sam proces privlačenja SDI. Međutim, kada je reč o lakoći dobijanja kredita, Crna Gora je u 2020. godini zauzela prvo mjesto u odnosu na ostalih sedam zemalja regiona sa kojima je vršeno poređenje. Takođe je važno istaći da je u odnosu na ostale zemlje regiona Jugoistočne Evrope u domenu prekogranične trgovine najslabije rangirana.

Tabela 4. *Uporedna analiza indikatora po zemljama regiona, 2020.*

	<b>Pokretanje biznisa</b>	<b>Pribavljanje građevinskih dozvola</b>	<b>Snabijevanje električnom energijom</b>	<b>Registrowanje imovine</b>	<b>Dobijanje kredita</b>	<b>Zaštita investitora</b>	<b>Porezi</b>	<b>Prekogranična trgovina</b>	<b>Poštovanje ugovora</b>	<b>Regulacija insolventnosti</b>
<b>ALB</b>	91.8	52.7	71.0	63.4	70.0	46.0	65.2	96.3	53.5	67.7
<b>BiH</b>	60.0	48.6	79.0	63.6	65.0	56.0	60.4	95.7	57.8	68.2
<b>BUG</b>	85.4	75.9	55.1	69.8	65.0	74.0	72.3	97.4	67.0	57.8
<b>MKD</b>	88.6	83.5	81.5	74.5	80.0	82.0	84.7	93.9	66.0	72.7
<b>RUM</b>	87.7	58.4	53.7	75.0	80.0	62.0	85.2	100	72.2	59.1
<b>SRB</b>	89.3	85.3	73.2	71.8	65.0	70.0	75.3	96.6	63.1	67.0
<b>CG</b>	86.7	76.1	61.2	65.8	85.0	62.0	76.7	91.9	66.8	66.1
<b>HRV</b>	85.3	57.8	86.8	77.4	50.0	70.0	81.8	100	70.6	56.5

Izvor: Doing business 2020, [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org)

### 3.1.3. EBRD TRANZICIONI INDIKATORI

EBRD (European Bank for Reconstruction and Development) je međunarodna finansijska institucija koja je osnovana s ciljem podrške tranzicionim ekonomijama na njihovom putu ka održivom ekonomskom razvoju. EBRD koristi tranzicione indikatore kao sredstvo procjene napretka i uspješnosti tranzicionih ekonomija. Ovi indikatori su ključni za identifikaciju oblasti koje zahtijevaju intervenciju i pružaju smjernice za dalji razvoj.

Prvi tranzicioni indikator koji EBRD koristi je institucionalni okvir. Snažne institucije koje podržavaju pravnu sigurnost, transparentnost i dobro upravljanje su osnova tranzicije ka tržišnoj ekonomiji. EBRD pruža podršku tranzicionim ekonomijama u izgradnji institucionalnih kapaciteta kroz projekte i programe koji promovišu pravnu reformu, jačanje vladavine prava i borbu protiv korupcije. Ovi napori imaju za cilj stvaranje povoljnog poslovnog okruženja koje privlači investicije i podržava održiv rast.

Drugi ključni tranzicioni indikator je tržišna konkurencija. EBRD radi na stvaranju konkurencijskog okruženja koje podržava privatni sektor, podstiče inovacije i povećava produktivnost. Ovo uključuje podršku u liberalizaciji tržišta, deregulaciji i konkurenciji. EBRD pomaže tranzicionim ekonomijama da razviju konkurentne sektore i poboljšaju poslovnu klimu kako bi privukle domaće i strane investitore.

Infrastruktura je još jedan važan tranzicioni indikator koji EBRD uzima u obzir. Razvoj kvalitetne infrastrukture, poput transportne mreže, energetike i komunikacija, ključan je za podršku ekonomskom razvoju. EBRD pruža finansijsku podršku i stručno znanje za poboljšanje infrastrukturnih projekata u tranzicionim ekonomijama. Ovo uključuje ulaganje u modernizaciju transportnih puteva, izgradnju energetskih postrojenja koja koriste obnovljive izvore energije i unapređenje telekomunikacione infrastrukture. Kroz ove projekte, EBRD doprinosi povećanju konkurentnosti i održivosti tranzicionih ekonomija.

Ekonomska politika je takođe bitan tranzicioni indikator koji se prati. EBRD podržava tranzicione ekonomije u razvoju stabilnih i održivih ekonomskih politika. To uključuje podršku u unapređenju fiskalne stabilnosti, poboljšanju upravljanja javnim finansijama i



podržavanju strukturnih reformi. Kroz dijalog sa vladama, EBRD pomaže u oblikovanju politika koje promovišu održiv rast, otvaranje tržišta i diversifikaciju privrede.

EBRD tranzicioni indikatori su ključni instrumenti za procjenu i praćenje napretka tranzicionih ekonomija. Institucionalni okvir, tržišna konkurencija, infrastruktura i ekonomska politika su važni elementi tranzicije ka održivom ekonomskom razvoju. Kroz podršku i finansiranje projekata u ovim oblastima, EBRD doprinosi jačanju tranzicionih ekonomija i njihovom približavanju evropskim standardima.

Neki od ključnih tranzicionih indikatora koji se primjenjuju u Crnoj Gori uključuju:

1. Institucionalne reforme: EBRD pridaje veliku važnost jačanju institucionalnih kapaciteta u Crnoj Gori. To uključuje unapređenje vladavine prava, borbu protiv korupcije, poboljšanje poslovnog okruženja i stvaranje povoljnih uslova za investicije. EBRD podržava implementaciju institucionalnih reformi kroz svoje projekte i programe, koji imaju za cilj unapređenje transparentnosti, odgovornosti i efikasnosti institucija.
2. Tržišna konkurencija: EBRD pomaže Crnoj Gori u razvoju konkurencijskog okruženja koje podržava privatni sektor i podstiče inovacije. To uključuje podršku u liberalizaciji tržišta, deregulaciju i jačanje konkurencije. EBRD podstiče unapređenje poslovnog okruženja kako bi se olakšalo osnivanje i vođenje poslovanja, privukle investicije i promovisao održiv rast.
3. Infrastruktura: Razvoj infrastrukture igra ključnu ulogu u ekonomskom razvoju Crne Gore. EBRD pruža finansijsku podršku i stručno znanje za poboljšanje infrastrukturnih projekata u oblastima poput transporta, energetike, vodoprivrede i komunalnih usluga. Ovi projekti doprinose poboljšanju povezanosti, efikasnosti i održivosti infrastrukture u zemlji.
4. Ekonomska politika: EBRD podržava Crnu Goru u implementaciji stabilne i održive ekonomske politike. To uključuje podršku u fiskalnoj stabilnosti, unapređenju javnih finansija i strukturnim reformama. EBRD saraduje sa crnogorskim vlastima na unapređenju poslovne klime i jačanju sektora koji su ključni za ekonomski rast.

Kroz svoje projekte i programe u Crnoj Gori, EBRD je podržao brojne inicijative u

ovim oblastima. Na primjer, EBRD je uložio sredstva u modernizaciju i unapređenje crnogorskog energetskog sektora, podržavajući projekte obnovljive energije i energetske efikasnosti. Takođe, EBRD je podržao razvoj privatnog sektora i malih i srednjih preduzeća u Crnoj Gori kroz program finansijskih usluga i savjetovanja.

EBRD tranzicioni indikatori su korisni alati za praćenje napretka Crne Gore u procesu tranzicije ka održivom ekonomskom razvoju. Kroz podršku u institucionalnim reformama, tržišnoj konkurenciji, infrastrukturi i ekonomskoj politici, EBRD doprinosi jačanju tranzicionih procesa i unapređenju ekonomije Crne Gore.

## **3.2 RIZICI OPŠTIH USLOVA POSLOVANJA**

Jedan od faktora koji utiče na odluku investitora za izbor odgovarajuće investicione destinacije odnosi se na rizike opštih uslova poslovanja. Šta više, rizik poslovanja predstavlja prvu i osnovnu komponentu kvaliteta investicionog ambijenta zemlje. Rizici poslovanja proističu prije svega iz političke, makroekonomske i finansijske nestabilnosti zemlje kao potencijalne investicione destinacije. S tim u vezi smatra se da je politička nestabilnost izvor i uzrok makroekonomske i finansijske nestabilnosti zemlje. Sledstveno tome, jačanje političke stabilnosti zemlje doprinosi smanjivanju sve tri pomenute vrste rizika poslovanja.

### **3.2.1 INDEKS EKONOMSKIH SLOBODA**

Jedan od najboljih pokazatelja koji obuhvata konvencionalne rizike je Indeks ekonomskih sloboda.<sup>3</sup> Indeks se oslanja na deset oblasti važnih za ekonomske slobode. Crna Gora sa akuelnom vrijednošću indeksa ekonomskih sloboda od 60.7 (mart 2023. godine) zauzima 77. mjesto i spada u grupu umjereno slobodnih zemalja. U odnosu na

---

<sup>3</sup>“*Index of Economic Freedom* Heritage fondacije obuhvata ocjene (0 do 100, gdje 100 predstavlja maksimalnu slobodu) za deset kategorija koje ujedno predstavljaju relevantne indikatore za investitore. Obuhvaćene kategorije su: sloboda poslovanja, trgovinske slobode, fiskalne slobode, javna potrošnja, monetarne slobode, investicione slobode, finansijske slobode, imovinska prava, borba protiv korupcije, sloboda na tržištu rada. Na osnovu pomenutih kategorija se izračunava prosjek i dobija konačna ocjena. Na osnovu ukupne ocjene zemlje se dijele u pet kategorija: Slobodne (100-80), Uglavnom slobodne (79,9-70), Umjereno slobodne (69,9-60), Uglavnom neslobodne (59,9-50), Represirane (49,9-0)”.

Za više detalja: <http://www.heritage.org/index/about>

prošlu godinu indeks je povećan za 2.9 procentnih poena, a njena ukupna ocjena je malo iznad svjetskog prosjeka (59.3%). Ako posmatramo period od 2019. do 2022. godine, uočićemo da je sedam od 12 elementarnih indeksa smanjilo vrijednost u 2022. godini u odnosu na 2019, dva indeksa su ostala nepromijenjena, a svega tri zabilježila rast (Vlasnička prava, Integritet Vlade i Monetarna sloboda), zbog čega je ukupni indeks u 2022. godini u odnosu na 2019. godinu opao za 2,7 p.p.

Ekonomija Crne Gore se već deceniju svrstava u grupu umjereno slobodnih zemalja na osnovu Indeksa ekonomskih sloboda. Rast bruto domaćeg proizvoda rezultat je rasta individualne potrošnje, investicija u infrastrukturu i rastuće aktivnosti u sferi turizma. Pitanja u vezi sa dugoročnom političkom stabilnošću u velikoj mjeri dovode u pitanje dalji napredak zemlje u okviru ovog izvještaja. Naime, političke tenzije u zemlji su očite, dijelom izazvane nezadovoljstvom zbog slabog suzbijanja korupcije, nedovoljne vladavine prava i ograničenih medijskih sloboda. Vlada u kontinuitetu pokušava da ojača javne finansije, što bi na koncu pozitivno uticalo na slabe indikatore potrošnje države i fiskalnog zdravlja u globalu, dok se očekuje veća angažovanost države u smjeru povećanja uticaja vladavine prava. Zemlja se i dalje u najvećoj mjeri oslanja na sektor turizma. Ranjivost zbog nediverzifikovane ekonomije polako se očitava u vrijeme epidemije korona virusa, koja će po dosadašnjim pokazateljima uticati na smanjenje turističkih prihoda oko 60%. Uprava za nekretnine je proteklih godina preduzela korake u smjeru poboljšanja kvaliteta usluga u sklopu registra, ipak dalje promjene u pozitivnom smjeru su itekako potrebne. Blagi napredak na polju vlasničkih prava se očitava u skorosti koji Crna Gora ima za ovo polje – 59,1. Izvještaj navodi da, uprkos kontinuiranim naporima da se uveća nezavisnost sudstva, isto ostaje podložno pritiscima Vlade, i sudska korupcija opstaje. Korupcija i kronizam su zastupljeni, a visoko pozicionirani zvaničnici rijetko bivaju dovedeni pred lice pravde.

U domenu javnih finansija i fiskalne politike poseban značaj imaju varijable koje se odnose na porez na dohodak fizičkih lica, porez na dodatnu vrijednost, udio izdataka za javnu potrošnju u ukupnom bruto domaćem proizvodu, javni dug i s njim povezan budžetski deficit.

Porez na dobit preduzeća i porez na dohodak fizičkih lica su identični i iznose 9%. Porez na dodatnu vrijednost je 21%. Prosječan poreski teret iznosi 36% ukupnog

domaćeg prihoda. Potrošnja države u protekle tri godine iznosila je 47,6% BDP-a, a budžetski deficit je u prosjeku iznosio 6,4% BDP-a. Javni dug dosegao je 72,1% BDP-a. Politika otvorenog tržišta i dalje olakšava privatizaciju preduzeća u državnom vlasništvu. Crna Gora nastavlja tranzicioni put u tržišnu ekonomiju, i oko 90% kompanija koje su bile u državnom vlasništvu su privatizovane. Učešće domaće radne snage je niže nego što bi trebalo, i visoka je stopa nezaposlenosti (15,5%). Oko 25% radne snage uposlano je neformalnim putem. Vlada pokušava da smanji gubitke na osnovu imovine koja je neproduktivna, i u 2019. godini je ukinula subvencije za izgradnju malih hidroelektrana.

Ukupna vrijednost uvoza i izvoza dobara i usluga iznosi 110,6% BDP-a. Prosječna primijenjena carinska stopa iznosi 3,1%, ali nezgrapne necarinske barijere povećavaju troškove trgovine. Iako su strana ulaganja zvanično dobrodošla i Vlada u kontinuitetu radi na privlačenju SDI, režim investiranja ostaje birokratski i utiče na smanjenje dinamičnijeg rasta investicija. Finansijski sektor postepeno postaje konkurentniji i raznolikiji.

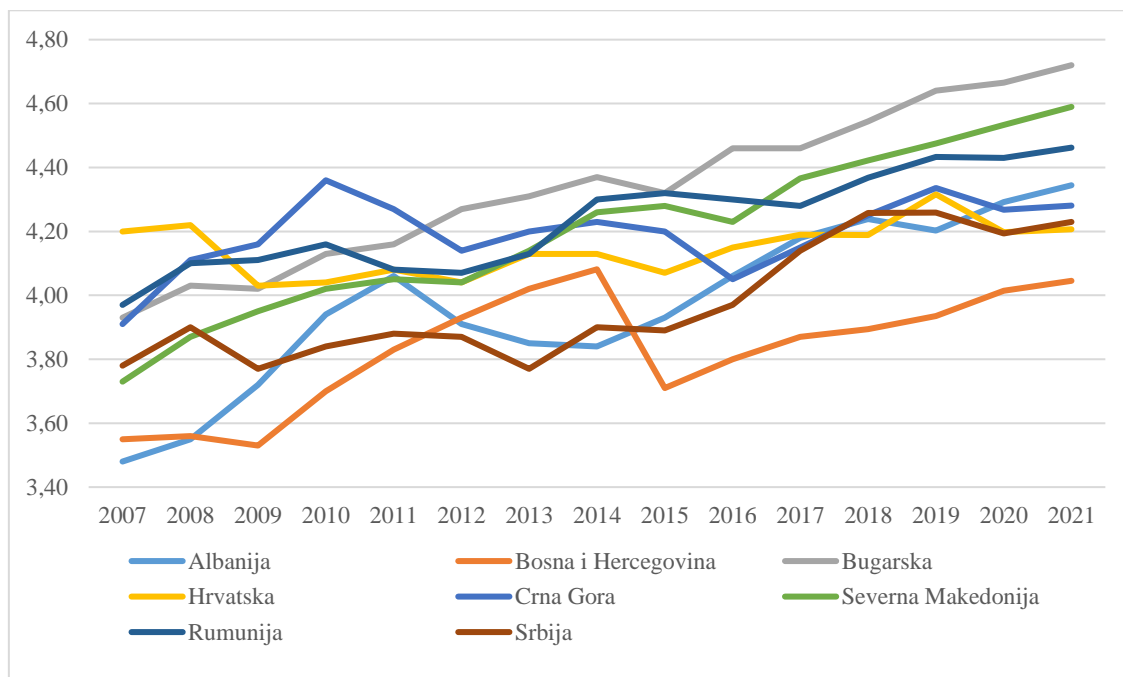
Tabela 5. *Elementi indeksa ekonomskih sloboda za Crnu Goru (2019-2022), u %*

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>promjena</b>
<b>Sveobuhvatni index</b>	60.5	61.5	63.4	57.8	↓
<b>Vlasnička prava</b>	55.4	59.1	57.8	61.3	↑
<b>Integritet Vlade</b>	39.5	47.5	51.0	46.4	↑
<b>Efikasnost sudstva</b>	51.8	55.3	56.2	43.0	↓
<b>Poresko opterećenje</b>	85.3	85.4	83.6	83.9	↓
<b>Javna potrošnja</b>	32.6	32.1	35.3	29.5	↓
<b>Poresko zdravlje</b>	23.2	23.4	37.2	11.9	↓
<b>Sloboda poslovanja</b>	73.3	70.8	73.5	67.1	↓
<b>Sloboda rada</b>	73.4	74.8	78.0	61.7	↓
<b>Monetarna sloboda</b>	81.6	80.3	83.4	85.6	↑

<b>Trgovinska sloboda</b>	84.7	83.8	79.4	78.8	↓
<b>Sloboda investiranja</b>	75.0	75.0	75.0	75.0	...
<b>Finansijska sloboda</b>	50.0	50.0	50.0	50.0	...

Izvor: Heritidž fondacija, <https://www.heritage.org/index/>

Prema podacima Heritidž fondacije koji se odnose na 2020. godinu, Albanija, Sjeverna Makedonija, Hrvatska, Rumunija, Bosna i Hercegovina i Srbija predstavljaju zemlje koje pripadaju grupi umjereno slobodnih ekonomija. Najslabije ocjene za borbu protiv korupcije i zaštitu imovinskih prava dobile su zemlje regiona Jugoistočne Evrope. Međutim, treba imati u vidu da su za vođenje monetarne politike, fiskalne politike i slobodne trgovine pomenute zemlje visoko ocenjene. Pozitivne primjer kontinuiranog napretka jesu Bugarska i Severna Makedonija. Vrijednost indeksa na primjeru Bugarske je 70,4, a Severne Makedonije 68,6. Nezavisno od kontinuiranog rasta koji je Bugarska ostvarila 2020. godine kao rangirana na 19. mjestu, u poređenju sa 45 evropskih ekonomija, i njenog ukupnog skora koji je blago iznad regionalnog prosjeka, a znatno iznad svjetskog prosjeka, Bugarska je 2023. godine ponovo svrstana u grupu umjereno slobodnih zemalja, u kojoj se nalaze i sve ostale analizirane zemlje regiona.



Grafik 2. Indeks ekonomskih sloboda - zemlje regiona (2007-2021) u %.

Izvor: Heritidž fondacija, <https://www.heritage.org/index/>

Na grafikonu 2 prikazano je kretanje indeksa ekonomskih sloboda zemalja regiona Jugoistočne Evrope u period od 2017. do 2021. godine. Sve zemlje u analiziranom periodu bilježe trend rasta s tim što prednjači Bugarska, zatim sledi Severna Makedonija, Rumunija, a Crna Gora je na četvrtom mjestu (2021. godine). Takođe možemo na grafikonu uočiti da je u periodu 2014/2015. godina u Bosni i Hercegovini došlo do strukturnog loma, nakon čega je ponovo uslijedio trend rasta, ali sa značajnim zaostajanjem u odnosu na ostale zemlje regiona Jugoistočne Evrope.

### **3.2.2 FINANSIJSKI RIZIK**

Kao što smo rekli, finansijski rizik predstavlja jednu od tri osnovne komponente rizika opštih uslova poslovanja. Istraživanje koje je sprovedeno na uzorku od 500 najvećih transnacionalnih kompanija pokazalo je da finansijski rizik zemlje predstavlja drugi po značaju rizik opšteg poslovanja odnosno investicionog ulaganja<sup>4</sup>.

Sa stanovišta privlačnosti datog investicionog ambijenta za strane investitore ne postoji jedinstveno poimanje, profilisanje i vrednovanje finansijskih rizika. Način na koji određeni investitor odnosno određena kompanija određuje profil datog rizika zavisi od profila same kompanije koji prije svega oblikuju organizaciona i finansijska struktura, oblast poslovanja i odgovarajuća regulativa koja se odnosi na delatnost poslovanja kompanije. Naime zakonsko određenje odnosno normiranje ili kategorisanje rizika znatno varira od jedne do druge privredne grane poslovanja.

U literaturi se često susrijećemo sa podjelom rizika na unutrašnji i spoljašni rizik, pri čemu se spoljašni rizici obično dijele na tržišne rizike, političke, društvene i pravne rizike, i rizike elementarnih nepogoda.

Tržišni rizici su povezani sa brzinom tehnološkog razvoja, odnosno stepenom inovativnosti i brzinom zastarijevanja određenih tehnologija, stepenom atraktivnosti tržišta na kome preduzeće posluje, njegovom pozicijom na tržištu nabavke i drugi.

Politički, društveni i pravni rizici povezani su, kao što sam njihov naziv kazuje, sa promjenama i odgovarajućim trendovima u političkom, društvenom i pravnom

---

<sup>4</sup> [www.kearney.com](http://www.kearney.com), pristupljeno 17. aprila 2020. godine.

okruženju, dok se rizici elementarnih nepogoda odnose na rizike koji nastaju usled zemljotresa, poplava, požara, suše, i sl.

Finansijski rizik zemlje predstavlja rizik koji se manifestuje u slučajevima nemogućnosti inostranog investitora koji je investirao u pomenutu zemlju da zbog raznih ograničenja (političkih, ekonomskih, i socijalnih prilika) ne može da naplati svoja potraživanja od dužnika i da zbog toga ostvari gubitak u svome poslovanju.

Značajnu pomoć potencijalnim investitorima za procenu finansijskog rizika zemlje kao potencijalne destinacije uključujući i finansijski rizik, pružaju informacije koje objavljuju pojedine agencije koje se bave procjenama rizika zemlje poput Standards & Poor's, Moody's i Fitch-Ibca rejtinzi.

### 3.2.3 KREDITNI REJTING

Kreditni rizik je usko povezan sa finansijskim rizikom. Stoga su kreditni rejting i finansijski rejting zemlje usko povezani i međusobno uslovljeni. Prilikom određivanja visine kreditnog rizika odnosno kreditnog rejtinga zemlje uzimaju se u obzir različiti faktori kao što su: nivo i stabilnost ekonomskog razvoja, transparentnost tokova kretanja međunarodnog kapitala, zatim struktura i dinamika kretanja stranih i domaćih investicija i otpornost zemlje na eksterne šokove odnosno sposobnost date zemlje da ostane relativno stabilna i u uslovima eksternih šokova i raznih političkih previranja.

Uzevši pomenuto u obzir, može se zaključiti da je za svaku zemlju kreditni rejting od izuzetnog značaja. Crna Gora nije izuzetak, kreditni rejting ukazuje na stabilnost primarno ekonomske, a onda i svih drugih politika zemlje. Prije ulaganja u Crnu Goru, investitor će svakakao sagledati segment finansijskog rizika čiji je jako važan pokazatelj kreditni rejting.

Tabela 6. Rangiranje država po opadanju stope rasta BDP-a, S&P

Rang	Država	Rejting	Devijacija u rastu BDP-a (procentualno), 2020. godina		
			11% šok	19% šok	27% šok
1	Aruba	BBB+/STABILNA/A-2	-5.93	-10.24	-14.55

<b>2</b>	<b>Cape Verde</b>	B/STABILNA/B	-2.73	-4.72	-6.71
<b>3</b>	<b>Belize</b>	B-/STABILNA/B	-2.49	-4.30	-6.11
<b>4</b>	<b>Fidži</b>	BB-/STABILNA/B	-2.44	-4.21	-5.98
<b>5</b>	<b>Bahami</b>	BB+/NEGATIVNA/B	-2.37	-4.10	-5.83
<b>6</b>	<b>Crna Gora</b>	B+/NEGATIVNA/B	-2.23	-3.85	-5.47

Izvor: S&P, <https://www.standardandpoors.com/>

U izvještaju iz 2020. godine, kreditna-rejting agencija Standard & Poor's potvrdila je Crnoj Gori kreditni rejting B+. Istovremeno je Crnoj Gori ocjena "outlook-a" označena kao negativna. Kao glavni razlog za ovu odluku navedana je tada bojazan da bi pandemija koronavirusa (COVID-19) mogla ekonomiju zemlje koja je zavisna od turizma tokom vremena dovesti u duboku recesiju. U istom izvještaju Agencija je navela da pretpostavlja oporavak rasta ekonomije u narednoj godini, ali i očekivanja da bi dugotrajni zastoj u privrednim aktivnostima mogao nanijeti trajnu štetu proizvodnim kapacitetima Crne Gore i značajno oslabiti njenu fiskalnu poziciju. Analiza kompanije Standard and Poor's (S&P) pokazala je da će turistički sektor Crne Gore pretrpjeti značajne gubitke zbog pandemije koronavirusa. U analizi se navodi da je Crna Gora uvrštena među 15 zemalja čiji će turistički sektor trpjeti velike posljedice pandemije. Na toj listi se 2020. godine našla i Albanija, zatim Aruba, Bahami, Barbados, Zelenortska ostrva i Fidži. Prema tabeli 6. koju je objavila S&P, Crna Gora je na šestom mjestu u svijetu, Hrvatska na desetom a Albanija na trinaestom.

Istraživanje koje je sproveo S&P i prezentovao u okviru Izveštaja iz 2020. godine zasnivalo se na sledećim pretpostavkama (S&P Global (spglobal.com), pristupljeno 5. juna 2020. godine):

- Da se evropska privredna aktivnost vjerovatno neće stabilizovati do kraja 2020. godine, a granice pojedinih zemalja možda se neće ponovo otvoriti na vrijeme za ljetnu turističku sezonu;
- Maj i jun su već izgubljeni u smislu turističke sezone;
- Predviđa se da će se veliki dio privatnih investicija staviti na čekanje, s obzirom na to da se veliki dio odnosi na turistički sektor, uz razumijevanje da su neke



investicije u javnom sektoru u toku, iako prigušenim tempom;

- Država nema monetarnu fleksibilnost jer je jednostrano usvojila euro, dok je fiskalni prostor posljednjih godina narušen, dijelom zbog tekuće izgradnje autoputa koji se finansira iz duga;
- Očekuju da će fiskalni deficit biti 8% BDP-a u 2020. godini;
- Prethodno akumulirane novčane rezerve i uspostavljeni odnosi s međunarodnim finansijskim organizacijama mogu ublažiti kratkoročne rizike refinansiranja;
- Bankarski sektor će se vjerovatno suočiti s povećanjem NPL kredita (kreditu sa kašnjenjem u otplati).

U jednoj analizi se navodi da bi male “sunce, more, pijesak“ ostrvske destinacije, poput Arube, Bahama, Barbadosa, Zelenortskih ostrva i Fidžija, bile najgore pogođene usporavanjem globalnih turističkih tokova. Druga najosjetljivija regija u svijetu po pitanju gubitaka u turizmu je centralna i istočna Evropa, posebno Balkan, gdje je nekoliko zemalja sa značajnim turističkim sektorom. Crna Gora se čini najranjivijom unutar ove grupe, najviše zato što se oslanja na turizam za dvije petine ukupnih prihoda tekućeg računa - daleko najviše u cijeloj Evropi.. Spoljna zaduženost se najviše pogoršava na Bahamima, u Crnoj Gori i Grčkoj, od kojih bi svaka zabilježila pogoršanje za oko 30% prihoda tekućih računa po “ekstremnom” scenariju” (Bankar.me – Crnogorski poslovni portal, pristupljeno 2. februara 2020. godine).

Tabela 7. Pregled finansijskog rizika zemalja JIE, 2020.

	<b>Standard and Poor's</b>	<b>Moody's</b>	<b>FITCH-IBCA</b>
<b>Albanija</b>	B+ (stabilan)	B1(stabilan)	n.a.
<b>Bugarska</b>	BBB (stabilan)	Baa2(pozitivan)	BBB(stabilan)
<b>BiH</b>	B (stabilan)	B3(stabilan)	n.a.
<b>Sjeverna Makedonija</b>	BB- (stabilan)	n.a.	BB+(negativan)
<b>Crna Gora</b>	B+ (negativan)	B1(pozitivan)	n.a.

<b>Hrvatska</b>	BBB- (stabilan)	Ba2(pozitivan)	BBB-(stabilan)
<b>Srbija</b>	BB+ (stabilan)	Ba3(pozitivan)	BB+(stabilan)
<b>Rumunija</b>	BBB- (negativan)	Baa3(negativan)	BBB-(negativan)

*Izvor:* [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.moody.com](http://www.moody.com), [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Kada je reč o finansijskom riziku Crne Gore treba imati u vidu da je ocjena kreditnog rejtinga Crne Gore, koju je dala agencija za mjerenje kreditnog rejtinga Moody's, prije svega zasnovana na oceni da je BDP po glavi stanovnika relativno visok, da postoje relativno dobri izgledi za pristupanje Crne Gore Evropskoj Uniji, kao i na ispoljenom investicionom trendu u domenu stranih direktnih ulaganja. Prilikom odmjerenja kreditnog rejtinga agencija Moody's uzela je u obzir i činjenicu da se u Crnoj Gori realizuju značajni investicioni projekti u energetsom sektoru, sektoru saobraćaja i turističkom sektoru.

Kreditni rejting Crne Gore označen sa B1, uz pozitivne izgleda, zasnovan je i na ocjeni da Crna Gora ima značajan srednjoročni potencijal za rast zasnovan na odgovarajućim strukturnim reformama kao i naporima Vlade Crne Gore koji doprinose jačanju njene fiskalne pozicije. Pored toga, prepoznate su konkretne aktivnosti Vlade kojima su umanjeni srednjoročni rizici refinansiranja u Crnoj Gori. (Vlada Crne Gore - [www.gov.me](http://www.gov.me); pristupljeno 22. oktobra 2022. godine).

### **3.2.4 RIZIK TRANSPARENTNOSTI PROCEDURA I KORUPCIJE**

Prema rezultatima prethodno citiranog istraživanja na uzorku od 500 transnacionalnih kompanije ispitanici kao predstavnici tih kompanija percipiraju da je u zemljama Jugoistočne Evrope rizik korupcije odnosno rizik netransparentnosti jedan od značajnijih rizika u poslovanju. Respondenti obuhvaćeni uzorkom su ovu vrstu rizika prema značaju rangirali na drugom mjestu što odgovara i poziciji odnosno rangu finansijskog rizika koji je karakterističan za sve zemlje Jugoistočne Evrope koje pripadaju grupi zemalja koje se nalaze u takozvanom posttranzitornom periodu. Treba imati u vidu da indeks percepcije korupcije koji se mjeri i kvantitativno izražava ne predstavlja stvarni nivo korupcije koji postoji u jednoj zemlji već nivo korupcije koji

percipiraju, odnosno opažaju ispitanici koji su konkretnim istraživanjem obuhvaćeni.

Od svog nastanka 1995. godine Indeks percepcije korupcije (IPK) postao je vodeći globalni pokazatelj korupcije u javnom sektoru. Indeks pruža presjek relativnog stepena korupcije na godišnjem nivou rangirajući zemlje po navedenom parametru. Transparency International je 2012. godine revidirao metodologiju formiranja indeksa kako bi bila omogućena uporedba rezultata za sve godine objavljivanja indeksa.

S obzirom na način na koji se boduju odgovori, numerička vrijednost Indeksa percepcije korupcije varira u rasponu od 0 do 100 pri čemu 0 označava najviši, a 100 najniži opaženi stepen korupcije. Prilikom interpretacije rezultata koji se odnose na merenje stepena korupcije treba imati u vidu da "raspon povjerenja" (Confidence Range) obezbjeđuje obim mogućih rezultata/odstupanja bodovanja Indeksa percepcije korupcije (IPK). Indeks percepcije pokazuje kako rezultati neke zemlje variraju, zavisno od preciznosti mjerenja. Nominalno, rezultati variraju 5%. Ipak, kada su samo neki od izvora dostupni, nepristrasna procjena prosječne pokrivenosti je manja od 90%. Korišćene ankete (Survey used) odnose se na broj istraživanja kojima se procjenjuju rezultati države. Zemlje JIE kod kojih je mjereno ovaj indeks prikazane su u tabeli u nastavku. Karakteristično je da sve zemlje regiona JIE imaju relativno nizak nivo dobijenih ocjena transparentnosti (Strategija za privlačenje stranih direktnih investicija, 2013).

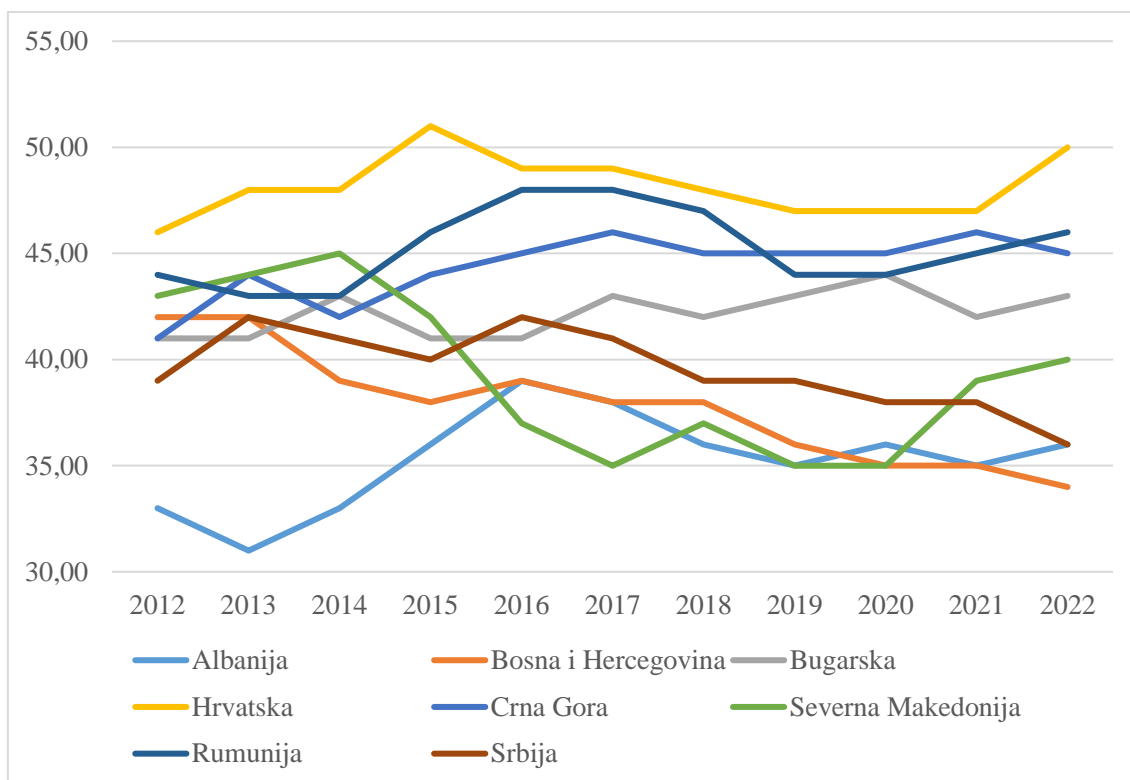
Tabela 8. *Indeks percepcije korupcije - zemlje JIE, 2022.*

	<b>IPK (vrijednost)</b>	<b>Pozicija</b>
<b>Albanija</b>	36/100	101/198
<b>Bugarska</b>	43/100	72/198
<b>Bosna i Hercegovina</b>	34/100	110/198
<b>Sjeverna Makedonija</b>	40/100	85/198
<b>Crna Gora</b>	45/100	65/198
<b>Hrvatska</b>	50/100	57/198
<b>Srbija</b>	36/100	101/198
<b>Rumunija</b>	46/100	63/198

Izvor: 2022 Corruption Perceptions Index: Explore the... - Transparency.org

Lider u regionu je Hrvatska sa vrijednošću indeksa 50, koja zauzima 57. poziciju u konkurenciji 198 zemalja. Rumunija i Crna Gora sa vrijednošću indeksa 46 i 45, respektivno prate u stopu regionalnog lidera. Bosna i Hercegovina ocijenjena je kao zemlja najpodložnija korupciji, na 110. poziciji. Na grafiku 3. prikazano je kretanje indeksa percepcije korupcije analiziranih zemalja regiona u periodu od 2012. do 2022. godine.

U izvesnoj mjeri je ohrabrujući podatak sadržan u izveštaju Evropske Komisije za 2019. godinu, da je Crna Gora ispoljila određeni nivo spremnosti za borbu protiv korupcije, ali ono što zabrinjava jeste konstatacija koja je takođe sadržana u istom izveštaju da korupcija dominira u mnogim oblastima privrede i društva. U citiranom izveštaju koji se odnosi na 2019. godinu konstatovano je da je operativni kapacitet institucija povećan, ali i to da bi sve institucije trebalo da ispolje proaktivnije ponašanje. Apostrofirana je takođe Agencija za sprečavanje korupcije i potreba da se riješavaju određeni izazovi koji se odnose na kredibilitet i nezavisnost Agencije i određivanje prioriteta u njenom radu. Potrebno je uložiti značajan napor da se unaprede finansijske istrage i u rešavanje pitanja privremenog i trajnog oduzimanja imovine. Mada su ostvareni određeni početni rezultati u domenu istraga krivičnog gonjenja i pravosudnih osuđujućih presuda u slučajevima korupcije, reakcije krivičnog pravosuđa i dalje su previše ograničene. Uslov za bolje rezultate u ovom domenu svakako jeste kreiranje okruženja u kome su nezavisne institucije zaštićene od svakog neprimjerenog političkog uticaja (Ministarstvo evropskih poslova, 2019).



Grafik 3. Indeks percepcije korupcije - zemlje regiona, 2022.

Izvor: 2022 Corruption Perceptions Index: Explore the... - Transparency.org

Mada rizik koji proizlazi iz prava intelektualne svojine ne pripada klasi konvencionalnih rizika, njegov relativni značaj je povećan u percepcijama investitora. Smatra se da je jedan od uzroka za taj fenomen naglog porasta rizika zaštite prava intelektualne svojine trend rasta investiranja u istraživanje i razvoj. U Crnoj Gori ostvareni su značajni početni rezultati u ovom domenu, na planu zakonske regulative za zaštitu prava intelektualne svojine. Međutim, i pored toga, neophodno je u narednom period uložiti znatno veći napor na planu implementacije zakonskih rešenja u ovoj oblasti.

### 3.2.5 NIVO DOSTIGNUTIH ZAKONSKIH REFORMI

Crna Gora je, kako je već navedeno, između 2009-2011. godine zauzimala leadersku poziciju po konkurentnosti u regionu. To naravno nije bio razlog da se intenzitet reformi umanjuje. Naprotiv, u još većoj mjeri se radilo na unapređenju svih segmenata ekonomije i sistema u cjelini. Regulatorno okruženje je od posebnog značaja za ekonomiju zemlje jer se i sama ekonomska politika ne može kreirati u suprotnosti sa prirodom

zakonodavnog okvira. Isti u velikoj mjeri utiče i na fleksibilnost pristupa u izradi strateških dokumenata, što se odnosi i na strategiju privlačenja SDI.

Zahvaljujući pristupnim pregovorima sa Evropskom unijom, koji su započeti sredinom 2012. godine, otvorena su 32 pregovaračka poglavlja koja su doprinela da je Crna Gora u znatnoj mjeri unapredila svoje regulatorno okruženje. Počev od tada Crna Gora je nastavila da implementira Sporazum o stabilizaciji i proširivanju (SSP). Sastanci i konferencije koje su u tom okviru održavane doprinele su ostvarivanju značajnog napretka u domenu ostvarivanja vladavine prava. Ključni uslov za dalji napredak u ovoj oblasti jeste ispunjavanje uslova koji su definisani u 23. i 24. poglavlju.

Jedan od važnih momenata koji predstavlja i važnu pretpostavku za unapređenje regulatornog okruženja odnosi se na usvajanje nove uredbe o načinu i postupku izrade, usklađivanja i praćenja sprovođenja strateških dokumenata, te odgovarajuće metodologije za kreiranje i implementaciju odgovarajućih politika.

Prema toj Uredbi, Generalni sekretarijat obezbjeđuje smjernice za nacrt strateških dokumenata i daje mišljenje o njihovoj usklađenosti, i nakon dobijene saglasnosti dokument se prosleđuje Vladi radi usvajanja. Tokom vremena nadležnosti Generalnog sekretarijata domenu koordinacije i usklađivanja, te praćenja implementacije politika znatno su proširene, pri čemu je posebna pažnja usmjerena na usklađivanje odgovarajućih politika sa sektorskim politikama EU zasnovanim na procesima pristupanja, te je 2018. godine osnovana posebna mreža tzv. fokalnih tačka za strateškom planiranje u javnoj upravi. S tim u vezi, vrijedno je napomenuti da je Nacionalni savjet za obrazovanje iste godine akreditovala Program obrazovanja za stručno usavršavanje državnih službenika i namještenika. Godinu dana kasnije Uprava za kadrove završila je prvi ciklus obuke za strateško planiranje.

Godine 2018. takođe je formiran novi operativni tim za Partnerstvo otvorenih vlada, čiji je cilj postizanje višeg stepena transparentnosti u izradi Akcionog plana za implementaciju Inicijative Partnerstva otvorenih vlada.

Međutim, treba napomenuti da je 2018. godine donijeta Uredba o javnoj raspravi, čiji cilj je bio da se što veći broj građana uključi u javnu raspravu o predloženim zakonima.

Relativno veliki broj zakona je usvajan bez prethodno javne rasprave odnosno bez mogućnosti građana da učestvuju u javnoj raspravi bilo da dobiju priliku da dobiju odgovarajuća tumačenja ili da izraze svoje mišljenje. “Generalno gledano, zakonodavni proces i proces izrade politika i dalje ima manjkavost nedovoljne transparentnosti i nedostatka stvarnog uključivanja relevantnih aktera.”<sup>5</sup>

U posljednjih pet godina ostvaren je određeni napredak i u oblasti legislative o lokalnoj samoupravi i Zakona o prostornom planiranju. U okviru regulative koja se odnosi na lokalnu samoupravu, bitno je pomenuti da je krajem 2018. godine donijet i novi Zakon o finansiranju lokalne samouprave. Tim zakonom postavljene su metodološke osnove za planiranje budžetskih prihoda i budžetskih rashoda, razrađeni elementi kojima se bliže određuju izvori sopstvenih prihoda lokalnih samouprava i kriterijumi za transfer sredstava sa viših nivoa na jedinice lokalne samouprave.

U okviru Zakona o državnim službenicima i namještenicima donijet je i Etički kodeks, a na osnovu Etičkog kodeksa državnih službenika i namještenika sve opštine kao jedinice lokalne samouprave donijele su svoje etičke kodekse.

Godine 2018. donijet je i novi Zakon o državnoj upravi koji je bio osnova za racionalniju organizaciju državne uprave i adekvatnije razgraničenje odgovornosti između pojedinih institucija. Novi Zakon o državnoj upravi doprinio je jasnijem definisanju poslova i nadležnosti pojedinih ministarstava i unutar njih državnih sekretara i rukovodećih kadrova.

Značajan doprinos na planu unaprijeđenja pravne regulative dao je i Zakon o privrednim društvima, koji je Skupština Crne Gore usvojila sredinom 2020. godine, a koji je zasnovan na pravnim tekovinama Evropske unije i koji na znatno adekvatniji način nego prethodni Zakon reguliše sva bitna pitanja od značaja za funkcionisanje preduzeća. Ovim zakonom regulisana su pitanja koja se odnose na osnivanje, upravljanje, i prestanak rada preduzeća, zatim različite forme restrukturiranja preduzeća i druga značajna pitanja koja determinišu njegovo funkcionisanje. Imajući u vidu pitanja koja reguliše, ovaj zakon predstavlja fundamentalnu osnovu ekonomskog

---

<sup>5</sup> Izvještaj Evropske Komisije za Crnu Goru, 2019.

zakonodavstva zemalja zasnovanih na konceptu tržišne privrede.

Intencija Zakona o privrednim društvima bila je da se stvore bolji uslovi za jačanje konkurentnosti crnogorskih preduzeća i crnogorske ekonomije u cjelini. Iz perspektive kreiranja adekvatnog pravno-regulatornog okvira u funkciji unapređenja investicionog ambijenta Crne Gore, data su odgovarajuća rešenja koja štite prava akcionara i posebno manjinskih akcionara. Iz tog ugla posmatrano, značajna su i odgovarajuća normativna rešenja koja doprinose pojednostavljivanju procedure i skraćivanja vremena potrebnog za osnivanje preduzeća kao i svođenje troškova osnivanja preduzeća na najmanju moguću mjeru.

U tom pogledu, važna su i ona rješenja koja obezbeđuju da preduzetnici, odnosno investitori, na jednom mjestu obave sve formalnosti koje su neophodne za registrovanje svoje delatnosti. Značajan napredak ostvaren je na planu automatizacije određenih procesa, tako da je sistemom “jednošalterskog poslovanja” privrednim društvima omogućeno da samim činom registrovanja u Centralnom registru privrednih subjekata (CRPS) budu automatski registrovani i u registru Uprave za statistiku, zatim u registrima poreskih obveznika, carinskih obveznika, obveznika PDV i akciznih obveznika. Takođe je izmjenama regulative omogućena i elektronska registracija preduzeća preko portala [www.euportal.me](http://www.euportal.me). U Crnoj Gori postoje i dalje administrativne barijere koje stoje na putu daljem pojednostavljenju i ubrzanju registracionog procesa na nivou lokalne administracije u vidu različitih neophodnih upotrebnih dozvola, kao i broj i visine lokalnih taksi. U praksi dolazi do odugovlačenja postupka registracije, jer je provjera svih dostavljenih dokumenata i notarske ovjere odgovornost registratora.

Usvajanjem Zakona o javno-privatnom partnerstvu stvoren je novi okvir za investicionu politiku u Crnoj Gori, po modelu ugovora o javno-privatnom partnerstvu. Vlada namjerava da ostale dionice autoputa Bar–Boljare finansira po principu javno-privatnog partnerstva.

Generalno govoreći, koncept javno-privatnog partnerstva posebno je pogodan za primjenu u finansiranju infrastrukturnih projekata. U osnovi ovog koncepta nalazi se ideja o sinergiji autoriteta države i javnih insitucija s jedne strane, sa inicijativama i ekspertskih znanja pojedinaca iz privatnog sektora sa druge strane. Efikasni ugovori o



javno-privatnom partnerstvu obezbeđuju da se uz što manje troškove ostvari visok kvalitet usluga za krajnjeg korisnika.

Pomenutim zakonom definisan je cjelokupni proces zaključivanja ugovora o javno-privatnom partnerstvu, počev od same ideje, pa do implementacije samog projekta. U odnosu na druge privredne ugovore, ugovori javno-privatnog partnerstva su ugovori koji se zaključuju na rok od najmanji tri, a najduže 30 godina. Zahvaljujući ovom zakonu koji je predstavljao svojevrsnu novinu u institucionalnom okviru Crne Gore otvorene su nove dimenzije u investicionoj politici, uključujući formiranje novog tijela - Agencije za investicije Crne Gore (MIA). Formiranjem ove Agencije, koja je oblikovana prema Zakonu o državnoj upravi označilo je poseban korak na planu reformisanja državne uprave i objedinjavanja tijela koja se bave različitim segmentima investicione politike. Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija (MIPA) je bila aktivna od 2005. do 2020. godine, a stupanjem na snagu ovog zakona njenu ulogu je preuzela MIA. Spajanjem MIPA, Sekretarijata za razvojne projekte i komisije za koncesije, MIA je objedinila aktivnosti na promociji i privlačenju SDI pod svoje okrilje.

Iz domena zakonodavnog okruženja Crne Gore treba pomenuti i čitav niz zakonskih i podzakonskih akata kojima se reguliše oblast istraživanja nafte i gasa - Zakon o istraživanju i proizvodnji ugljovodonika, Zakon o porezu na ugljovodonike, kao i odgovarajuće propise kojima se uređuju obračuni, plaćanja i naknade za proizvodnju nafte i gasa, razvoj i proizvodnju ugljovodonika, bušenje bušotina i izgradnju postrojenja za istraživanje i proizvodnju ugljovodonika.

Ovde takođe treba pomenuti i Ugovor o koncesiji za proizvodnju ugljovodonika, Ugovor o zajedničkim operacijama i Ugovor o računovodstvenim operacijama. Zahvaljujući pomenutim zakonima, uredbama i propisima, kreiran je normativno-pravni okvir koji postulira jednaka prava za sve naftne kompanije, doprinosi višem stepenu transparentnosti i konkurentnosti tržišta i doprinosi razvoju upstream industrije u Crnoj Gori.

U sklopu niza zakona koji određuju normativno-pravno, odnosno regulatorno okruženje Crne-Gore, treba pomenuti i Zakon o autoputu Bar-Boljare koji je usvojen 2014. godine. Ovaj zakon sadrži niz podsticajnih rešenja za investiture, odnosno izvođače i

podizvođače. Naime, ovim zakonom je predviđeno da su izvođači odnosno podizvođači oslobođeni PDV-a, plaćanja carinskih dažbina, plaćanja poreza i doprinosa na radnike angažovane iz inostranstva i plaćanja poreza na dobit. Ovim zakonom je propisano da izvođač, odnosno podizvođač pri nabavci proizvoda i usluga koji se koriste za realizaciju projekta izgradnje autoputa plaća PDV po nultoj stopi, koristeći pritom kontrolne markice koje izdaje ministarstvo nadležno za poslove finansija.

Setom poreskih zakona definišu se uslovi poslovanja u smislu visine poreskih stopa i procedura koje se moraju poštovati. Uspješno se sprovodi poreska reforma, koja za cilj ima kreiranje konkurentnog poreskog sistema koji se bazira na niskim i jedinstvenim poreskim stopama. Porez na dobit i porez na dohodak iznose 9%. PDV je jedan od nižih u regionu, standardna stopa iznosi 21%, osim za pojedine oblasti (hrana, usluge smještaja u hotelima, motelima, turističkim naseljima, pansionima, kampovima i vilama, lijekovi, kompjuteri itd.) gdje je snižena na 7%. Na isporuku proizvoda i usluga za gradnju i opremanje ugostiteljskog objekta kategorije pet zvjezdica primjenjuje se nulta PDV stopa. Osnivač – stranac ima pravo da dobit na kraju poslovne godine prenese na svoj lični račun u inostranstvu. Uvedena je i elektronska dostava podataka nadležnim poreskim organima što omogućava lakše poslovanje.

Slobodne zone koje postoje u pojedinim zemljama predstavljaju poseban element za privlačenje kako domaćih tako i stranih investitora, zbog niza pravnih i ekonomskih karakteristika koje ih odlikuju. Slobodne zone doprinose izvozu i snažno podstiču privredni razvoj date zemlje. Slobodne zone se pravnog stanovišta se definišu kao dijelovi državne teritorije koji uživaju carinsku eksteritorijalnost. Sa stanovišta carinskog tretmana slobodne zone predstavljaju inostranstvo za domaće tržište, dok u svakom drugom pogledu slobodne zone predstavljaju dijelove teritorije države kojoj pripadaju. Slobodne zone su u suštini koncipirane tako da, zahvaljujući carinskim i drugim pogodnostima, omogućavaju da se smanje jedinični troškovi poslovanja privrednih subjekata, poveća njihova konkurentna prednost, a time unapredi konkurentnost čitave privrede zemalja u kojima se osnivaju. U tom smislu, donošenja zakona o slobodnim zonama daje Crnoj Gori određene prednosti koje predstavljaju važan kriterijum za donošenje odluke inostranih investitora o izboru investicione destinacije.

### **3.3 BARIJERE ZA POVEĆANJE PRILIVA SDI**

Iako malo tržište, većina investitora Crnu Goru posmatra kao čvorište, odnosno lokaciju koja im pruža mogućnost ekspanzije u Evropu, ka Bliskom istoku ali i Sjevernoj Africi. Zbog uticaja koje SDI imaju na ekonomski razvoj, Crna Gora nije u mogućnosti da zanemaruje barijere, već da ih što brže i efikasnije rješava. U kontinuitetu se radi na uklanjanju barijera, što svjedoče međunarodni izvještaji o konkurentnosti i biznis ambijentu. Barijere koje sprečavaju veći priliv stranih direktnih investicija javljaju se u formi: administrativnih barijera, implementacije zakona i zakonskog okvira, komplikovanosti i dugih procedura dobijanja dozvola, nepostojanja odgovarajuće kvalifikovane radne snage, nepostojanja planova prostornog uređenja, nedostatka adekvatne infrastrukture. Navedene barijere negativno utiču na investicioni ambijent i na priliv SDI i to na različite načine - neposredno i posredno, kratkoročno i dugoročno.

U nastavku izlaganja su naveden najznačajnije barijere koje utiču na poslovanje stranih investitora koji žele da započnu realizaciju investicionih projekata u Crnoj Gori (Strategija za privlačenje SDI Crne Gore, 2013).

#### *Infrastruktura*

Jedan od najvažnijih ograničavajućih faktora za dalji razvoj cijele zemlje je nedovoljno razvijena infrastruktura. Neophodan je razvoj komunalne, javne i putne infrastrukture. Postojanje legislative koja omogućava formiranje industrijskih zona je pozitivan korak. Značajan napredak u razvoju infrastrukture je i izgradnja autoputa Bar – Boljari, kao i dovršena izgradnja energetskog kabla Crna Gora - Italija (1000 MW). Vazдушna konekcija sa ostatkom svijeta je intenzivirana ulaskom više low-cost kompanija na crnogorsko tržište (Wiz Air, Ryan Air). Razvoj javne, putne i komunalne infrastrukture (priklučci na vodovodnoj, kanalizacionoj i elektro mreži) predstavljaju jedan od glavnih prioriteta lokalne samouprave.

#### *Svojinska prava*

Zakon koji reguliše svojinsko-pravne odnose u Crnoj Gori jeste Zakon o svojinsko-pravnim odnosima ("Službeni list Crne Gore", broj 33/11 i 55/12). Ključne odbredbe Zakona o svojinsko-pravnim odnosima u Crnoj Gori definiše pravila i postupke vezane

za svojinu, stečaj i ekproprijaciju, zemljište, sticanje prava svojine, zaštitu prava svojine i zajedničku svojinu.

Zakon definiše pravo svojine kao apsolutno, neotuđivo i neograničeno pravo pojedinca ili pravnog lica da koristi, uživa i raspolaže imovinom u skladu sa zakonom. Takođe se priznaje zaštita privatne svojine. Zakonom se reguliše postupak eksproprijacije i sticanja imovine u javnom interesu, uz adekvatnu naknadu vlasnicima. Takođe, zakon definiše postupak i uslove za stečaj, kao i zaštitu prava svojine tokom stečajnog postupka. Regulisanje pitanja vezanim za svojinu nad zemljištem, uslove i postupak sticanja prava svojine na zemljištu, pravo korišćenja zemljišta, zakup, prenos i opterećenje zemljišta takođe je definisano ovim zakonom. Zakon definiše i različite načine sticanja prava svojine, uključujući sticanje putem ugovora (kupoprodaja, darovanje, zamena), nasleđivanjem, pristupom javnoj svojini, pravom konverzije i drugim zakonskim osnovama, kao i zaštitu prava svojine od neovlašćenog oduzimanja ili povrede. Propisane su pravne mjere i postupci za zaštitu svojinskih prava, uključujući mogućnost sudske zaštite, nadoknadu štete i restituciju. Takođe, ovim zakonom su regulisana i pitanja zajedničke svojine, gdje više osoba dijeli pravo svojine na istoj nepokretnosti ili pokretnoj stvari. Definisuje se prava i obaveze zajedničkih vlasnika, kao i postupci donošenja odluka i upravljanja zajedničkom imovinom.

Potpuno i cjelovito normativno regulisanje svojinsko-pravnih odnosa neophodno je za realizaciju započetih promjena u ekonomskom i pravnom sistemu i neophodan uslov bržeg ostvarivanja ustavne koncepcije privatne svojine i slobode preduzetništva. Međutim, i dalje postoje neriješeni svojinsko-pravni odnosi koji negativno utiču na investitore, posebno kada je u pitanju razvoj velikih projekata. Takođe, nivo zaštite prava intelektualne svojine i dalje je relativno nizak i postoji evidentno kršenje tih prava (korišćenje nelegalnih softvera, muzičkog i filmskog materijala, itd) (Strategija plivačenja stranih direktnih investicija 2013-2015, 2013).

#### *Restitucija / eksproprijacija*

Zakon koji u Crnoj Gori reguliše povraćaj oduzetih imovinskih prava i obeštećenje je Zakon o povraćaju oduzetih imovinskih prava i obeštećenju ("Službeni list Crne Gore", broj 61/11 i 46/13). Ovaj zakon predstavlja osnovni pravni okvir za rješavanje pitanja

povraćaja imovine koja je oduzeta u prošlosti, kao i za obeštećenje vlasnika ili njihovih nasljednika.

Zakonom su definisani prije svega ključni pojmovi kao što su "oduzeta imovina", "vlasnik", "obezbeđenje" i "komisija", kako bi se precizno odredio opseg i primjena zakona. Zatim, mogućnosti za povraćaj imovine koja je bila oduzeta tokom određenih perioda ili događaja, uključujući oduzetu imovinu usled političkih, rasnih, vjerskih ili drugih nepravednih progona. Povraćaj imovine može se odnositi na nepokretnosti, pokretnosti, finansijsku imovinu i druge vrste imovine. U situacijama kada povraćaj originalne imovine nije moguć, zakon predviđa mogućnost obeštećenja vlasnika ili njihovih nasljednika. Obeštećenje se može vršiti putem novčane nadoknade, zamjene imovine ili drugih odgovarajućih mera. Zakonom je propisan postupak za ostvarivanje prava na povraćaj imovine ili obeštećenje. Uključuje uspostavljanje nadležne komisije, podnošenje zahteva za povraćaj ili obeštećenje, dokazivanje prava vlasništva, ocjenu vrijednosti imovine i druge relevantne korake. Zakon takođe pruža mehanizme zaštite prava vlasnika ili nasljednika u postupku povraćaja imovine ili obeštećenja. Propisani su pravni lijekovi, rokovi za podnošenje žalbi i mogućnosti sudskog rešavanja spornih pitanja.

Jedna od krupnijih barijera za iniciranje i realizaciju investicionih projekata odnosi se na probleme povezane sa restitucijom koji se pojavljuju, kako prije pokretanja sudskih sporova, tako i u toku sprovođenja sudskih procesa koji veoma dugo traju. Poseban problem se pojavljuje u situaciji kada ne mogu da se pronađu vlasnici odnosno valjana dokumenta o vlasništvu, zatim kada nisu u potpunosti riješeni imovinski odnosi i sl. U strategiji za privlačenje stranih investicija (2013), pored ostalog navodi se da su 2008. godine opštinske komisije za restituciju u Crnoj Gori organizovane u tri regionalne komisije za restituciju, čije se nadležnosti prostiru na tri odgovarajuća regiona u zemlji, tako da Regionalna komisija sa sjedištem u Baru pokriva primorsku oblast, Regionalna komisija sa sjedištem u Bijelom Polju pokriva sjevernu oblast, dok Regionalna komisija sa sjedištem u Podgorici pokriva centralni dio Crne Gore. Imajući to u vidu, svaki pojedinačni zahtjev za povraćaj imovine dodjeljuje se jednoj od navedenih regionalnih komisija, u zavisnosti od toga gde je predmetna imovina locirana.

Za razliku od zakonsko-normativnih rešenja problema koji se odnose na restituciju koja

se u Crnoj Gori pojavljuje kao limitirajući faktor razvoja investicionih projekata, Zakonom o eksproprijaciji se nastoje riješiti određene problemske situacije, koje se odnose na vlasnike parcela zemljišta koja se nalaze na zacrtanim trasama puteva ili na drugim mjestima gde se planira izgradnja institucija od posebnog društvenog interesa kao što su bolnice, škole, i slično. U takvim slučajevima država primorava vlasnika da proda takve parcele zemljišta, pri čemu se državi omogućava da se uknjiži kao vlasnik nad datom parcelom odnosno oduzetom imovinom, nakon što izvrši isplatu određenog novčanog iznosa kojim su se vlasnici u cjelini ili barem u najvećoj mjeri obeštetili.

#### *Implementacija zakona*

Zakonima se želi omogućiti bolja zaštita domaćih i stranih investitora. I pored donetih zakona vezanih za investicije (Zakon o stranim investicijama, Zakon o strancima, Zakon o privrednim društvima, Zakon o javno-privatnom partnerstvu), postoje prepreke na koje ukazuju strani investitori. Nepoštovanje zakona može negativno uticati na privlačenje stranih investitora, kao i na imidž države. Napredak je postignut u dijelu zakonskog i institucionalnog okruženja, što se odražava u stepenu usklađenosti propisa sa pravnim tekovinama EU, novoosnovanim institucijama i konstantnoj edukaciji kadrova. Crna Gora se nalazi u fazi uspostavljanja svih institucija koje su potrebne za sprovođenje zakona, a na uspješnost tog procesa ukazuju konkretni rezultati.

#### *Nepostojanje jasno definisane planske dokumentacije*

Nepostojanje jasno definisane planske dokumentacije na lokalnom nivou kao i česti slučajevi neusklađenosti urbanističkih planova sa katastarskim parcelama predstavljaju posebnu prepreku za dobijanje dozvola za gradnju, a samim tim i za realizaciju investicionih projekata. Osim toga, izrada lokalnih planskih dokumenata (DUP, LSL, UP) traje suviše dugo, što usporava tempo realizacije planiranih projekata za izgradnju objekata i šire realizaciju investicionih projekata. Od primorskih opština jedino Tivat ima usvojen Prostorno urbanistički plan, koji je osnova za izradu regulacionih planova nižeg reda i planiranje novih investicija.

U kontekstu razmatrane teme vrijedno je pomenuti nalaze Savjeta stranih investitora Crne Gore (SSICG) koji u Crnoj Gori postoji duže od jedne decenije, izražavajući

stavove vodećih investitora u svim sektorima Crne Gore i koji je u martu 2020. godine objavio deseto po redu izdanje Bijele knjige pod nazivom “Investiciona klima u Crnoj Gori 2019”.

Na osnovu percipiranja vodećih investitora, u Crnoj Gori je u toku 2019. godine znatno unaprijeđen poslovni ambijent, odnosno unaprijeđena investiciona klima, što se očitavalo u rastu indeksa koji na sveobuhvatan način mjeri lakoću poslovanja investitora u Crnoj Gori. Vrijednosti ovog indeksa mjere se na desetostepenoj skali, od jedan što označava najnižu ocenu do deset što označava najbolji rezultat. Ovaj indeks komponovan je tako da mjeri kvalitet poslovnog i regulatornog okruženja sa stanovišta lakoće obavljanja svakodnevnih operacija, pri čemu se uzimaju u obzir administrativni elementi, zatim osnovne dimenzije zakonodavnog okvira i osnovni parametri poslovne infrastrukture.

Za sagledavanje kvaliteta investicione klime i atraktivnosti poslovnog ambijenta za investiture, pomenućemo i podatak da je u 2018. godini ostvaren napredak u odnosu na prethodnu 2017. godinu. Vrijednosti indeksa za 2019. godinu od 6,9 prethodili su indeksi iz prethodnih godina u iznosu od 6,5, zatim 5,8 i tako dalje, dok je najniža vrednost indeksa za devetogodišnji period od 2010. do 2018. godine iznosila 5,8.

Jedan od zaključaka Savjeta stranih investitora Crne Gore bio je da se reforme moraju sprovesti u kontinuitetu, da bi se poslovni ambijent učinio privlačnim za strane investitore. Posebno su apostrofirani sektori telekomunikacija odnosno informaciono-komunikacionih tehnologija, bankarsko-finansijski sektor, sektor energetike, transporta i logistike, zatim sektor turizma i sektor maloprodajne trgovinske djelatnosti.

Prilikom ocjenjivanja poslovnog ambijenta i atraktivnosti investicione klime uzimaju se posebno u obzir tržište rada, tržište nekretnina, poreska odnosno fiskalna politika, razvijenost korporativnog upravljanja i vladavina prava. Upravo navedeni faktori lakoće poslovanja, odnosno ograničenja u poslovanju praćeni su od 2010/2011. godine i u cjelini uzjevši imali su pozitivnu tendenciju tokom vremena, što se odrazilo na rast indeksa koji mjeri atraktivnost poslovnog ambijenta Crne Gore. U analiziranom periodu registrovan je rast pokazatelja koji se odnosi na tržište nekretnina i tržište rada i zapošljavanje.

Jedan od rezultata analize koji je objavljen u publikaciji tzv. Bijele knjige odnosi se na identifikovanje postojećih odnosno potencijalnih barijera u poslovanja: “ljudski kapital, sivo tržište i inspekcije, propisi o javno-privatnom partnerstvu, javne nabavke, digitalizacija javnih usluga, propisi o zaštiti ličnih podataka” (Bijela knjiga SSICG: Investiciona klima u Crnoj Gori, 2019).

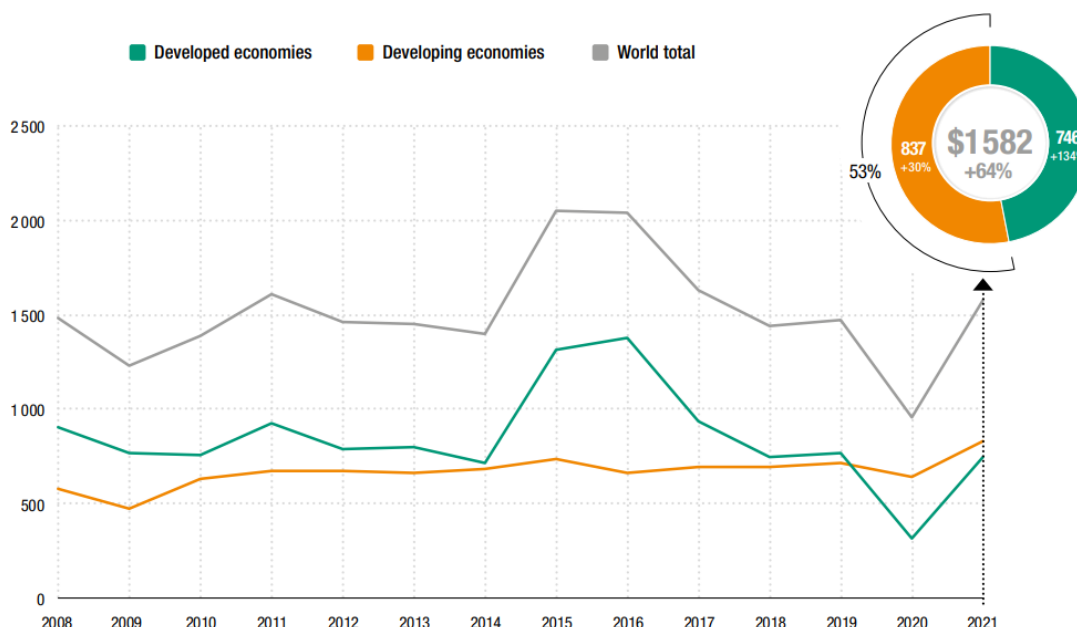
U oblasti javno-privatnog partnerstva, digitalizacije javnih usluga i regulative o zaštiti ličnih podataka, registrovane su na primjer niže ocjene u 2019. u odnosu na 2018. godinu, dok je u ostalim navedenim oblastima zabilježen minimalni pozitivni pomak.

Sa stanovišta mjerenja atraktivnosti poslovnog okruženja, članovi Savjeta stranih investitora su naglasili takođe važnost zakonodavstva, te određenih zakonskih, odnosno normativnih rešenja koja postuliraju sledeći zakoni: Zakon o elektronskim komunikacijama, Zakon o planiranju prostora i izgradnji objekata, Zakon o putevima, Zakon o potrošačkim kreditima, Zakon o zaštiti potrošača korisnika finansijskih usluga, Zakon o potvrđivanju sporazuma između Vlade Crne Gore i Vlade Sjedinjenih Američkih Država na unapređenju ispunjavanja međunarodnih poreskih obaveza i sprovođenju FATCA, Zakon o ličnoj karti, Zakon o unutrašnjoj trgovini, Zakon o zdravstvenom osiguranju, kao i primjena računovodstvenih standarda u oblasti osiguranja.



## 4. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U CRNOJ GORI

U posljednjem raspoloživom izveštaju UNCTAD-a za 2021. godinu navedeno je da su se tokovi stranih direktnih investicija oporavili u svim regionima u odnosu na 2020. godinu, odnosno da su se vratili na nivo prije pandemije korona virusa. Najveći dio globalnog rasta stranih direktnih investicija u 2021. godini, u poređenju sa 2020. godinom, pripisan je porastu stranih direktnih investicija u razvijenim zemljama. Skok u razvijenim ekonomijama odražava uticaj paketa podsticaja i odražava veću volatilnost tokova stranih direktnih investicija na razvijenim tržištima zbog veće finansijske komponente (UNCTAD, 2022).



Grafik 4. Priliv stranih direktnih investicija, 2008-2021.

Izvor: UNCTAD, 2022 (<https://unctad.org/fdistatistics>)

U 2021. godini došlo je do porasta stranih direktnih investicija i u zemljama u razvoju. Priliv stranih direktnih investicija u zemljama u razvoju Azijskog kontinenta povećao se za 19%, dostigavši novi maksimum od 619 milijardi USD, uglavnom zahvaljujući istočnoj i jugoistočnoj Aziji, priliv stranih direktnih investicija povećan je za 56% u zemljama u razvoju Latinske Amerike i Kariba, dok su se tokovi stranih direktnih investicija u zemljama Afrike više nego udvostručili (UNCTAD, 2022).

## 4.1 SEKTORSKA ANALIZA

Sa stanovišta učinka priliva stranih direktnih investicija na ekonomski rast i sledstveno tome životni standard stanovništva, nije važan samo ukupan volumen stranih direktnih investicija, već i struktura ukupnih investicija po sektorima odnosno privrednim granama i djelatnostima. Naime, neke privredne grane su prevashodno izvezno orijentisane, dok su druge više uvezno orijentisane. Neke privredne grane su više, a neke manje radno intenzivne. Neke privredne grane u strukturi privrede mogu da predstavljaju tzv. uska grla i da ograničavaju rast i razvoj privrede zemlje u cjelini i zbog toga je veoma važno da se privuku investitori, prije svega strani, da ulažu u takve privredne grane koje predstavljaju kritične faktore makroekonomskog rasta privrede u celini. Takođe treba imati u vidu da su neke privredne grane, kao na primjer turizam i građevinarstvo, grane koje imaju velike vrijednosti razvojnog multiplikatora i čiji razvoj predstavlja pokretač razvoja desetine drugih privrednih grana u oblasti proizvodnje i usluga. Ulaganje u takve grane posebno je važno za ubrzavanje ekonomskog rasta zemlje. Neke oblasti proizvodnje i usluga kao na primjer sektor bankarsko-finansijskih usluga, predstavlja *condicio sine qua non* za razvoj svih ostalih privrednih delatnosti. Imajući sve to u vidu, važno je sagledati i sektorsku strukturu stranih direktnih investicija.

Oslanjajući se na zvanične podatke koji su publikovani u izveštajima Centralne banke Crne Gore i drugim zvaničnim dokumentima Vlade Crne Gore, u nastavku ćemo izložiti osnovne podatke koji otkrivaju sektorsku strukturu stranih direktnih investicija u Crnoj Gori u pojedinim godinama, odnosno potperiodima analiziranog perioda od 2009. do 2022. godine, odnosno do prvog kvartala 2023. godine.

Centralna banka Crne Gore je 2019. godine počela da objavljuje podatke koji se odnose na neto međunarodnu investicionu poziciju (NMIP) Crne Gore odnosno koji se odnose na razliku između finansijske aktive i finansijske pasive.

Crna Gora je u 2018. godini imala negativnu poziciju u iznosu od 7,9 milijardi eura, što u poređenju sa 2017. godinom označava rast od 8,4%. Do povećanja negativne neto međunarodne investicione pozicije u Crnoj Gori u 2018. godini došlo je prije svega zbog porasta njenih finansijskih obaveza. Taj rast bio bio znatno veći da nije bio

ublažen istovremenim rastom finansijske imovine.

U 2017. godini takođe je registrovano povećanje negativne neto investicione pozicije i to prema svim investicionom instrumentima, pri čemu je do najveće promjene došlo kod tzv. ostalih investicija, gdje se razlika između aktive i obaveze povećala za 21% u odnosu na prethodnu godinu, i to prije svega zbog porasta neto kreditnih obaveza koje su povećane za 479,8 miliona eura.

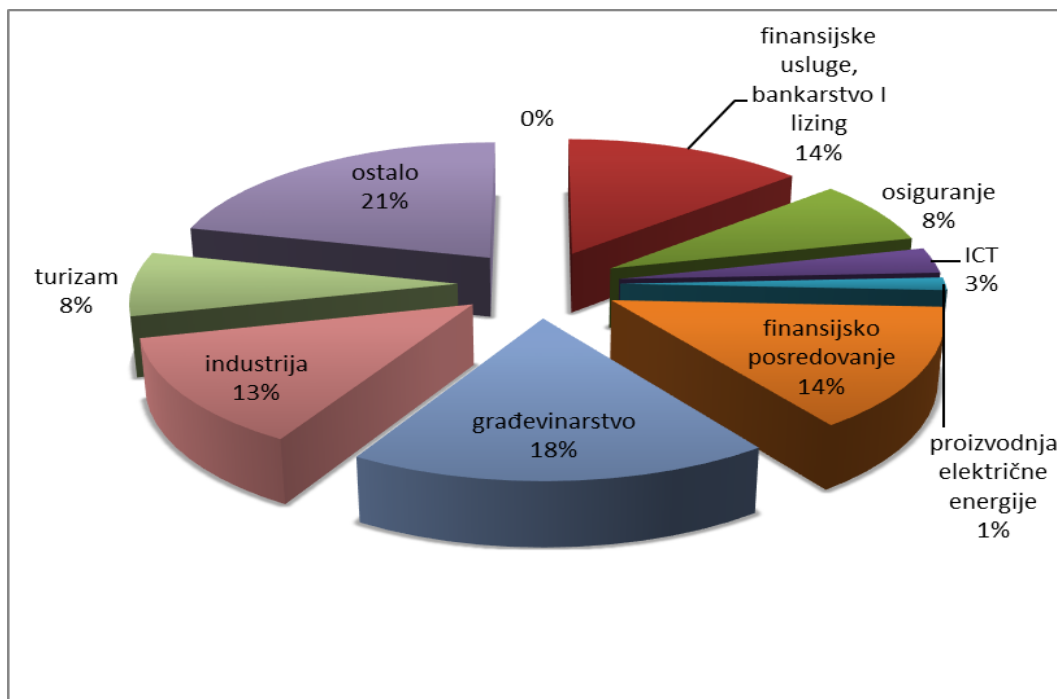
Sa stanovišta politike privlačenja stranih investitora i davanja odgovarajućih podsticaja stranih investitorima da ulažu u pojedine djelatnosti, odnosno grane privrede Crne Gore, važno je da se industrijskom politikom definišu odgovarajući prioriteti.

S obzirom na ranije navedene multiplikativne efekte koje turizam ima na ekonomski rast svake zemlje pa i Crne Gore, odnosno na činjenicu da u zadovoljenju turističkih potreba učestvuju brojne oblasti privrede uključujući saobraćaj i transport, komunalne djelatnosti, razne grane poljoprivrede, trgovine, zanatstvo, itd, s jedne strane, a uzimajući u obzir turističke vrijednosti odnosno atraktivnost Crne Gore kao turističke destinacije, turizam je definisan kao jedna od prioritarnih privrednih grana Crne Gore. Turizam pored ostalog ima i jednu specifičnost, da iako se potrebe turista zadovoljavaju u zemlji koja predstavlja turističku destinaciju, potrošnja inostranih turista predstavlja poseban vid izvoza, tzv. „nevidljivi izvoz“ koji obezbeđuju priliv deviznih sredstava. Ovaj momenat je posebno važan za Crnu Goru kao turističku destinaciju, gdje 90% ukupnog turističkog prometa čini promet stranih turista. S obzirom na to da inostrani turisti po pravilu u prosjeku dnevno troše više nego domaći turisti, udio stranih turista u ukupnom prometu turista od 90%, po pravilu znači da turistička potrošnja stranih turista učestvuje sa više od 90% u ukupnoj turističkoj potrošnji Crne Gore.

Prema dokumentu Vlade Crne Gore očekivanja su da će se nastaviti trend rasta broja turista, noćenja i prihoda po osnovu potrošnje turista i da će se u narednom desetogodišnjem periodu bilježiti rast ukupnog (direktno i indirektno) učešća turizma u BDP-u po prosječnoj godišnjoj stopi od 3-5% (Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2020-2022).

Sektorsku analizu SDI u Crnoj Gori najbolje je predstaviti koristeći dva dostupna

izvještaja: Izvještaj Agencije Crne Gore za Promociju stranih investicija (MIPA)<sup>6</sup> i izvještaj Centralne banke Crne Gore. Istraživanje MIPA predstavljeno je grafikom u nastavku.



Grafik 5. SDI u Crnoj Gori po sektorima

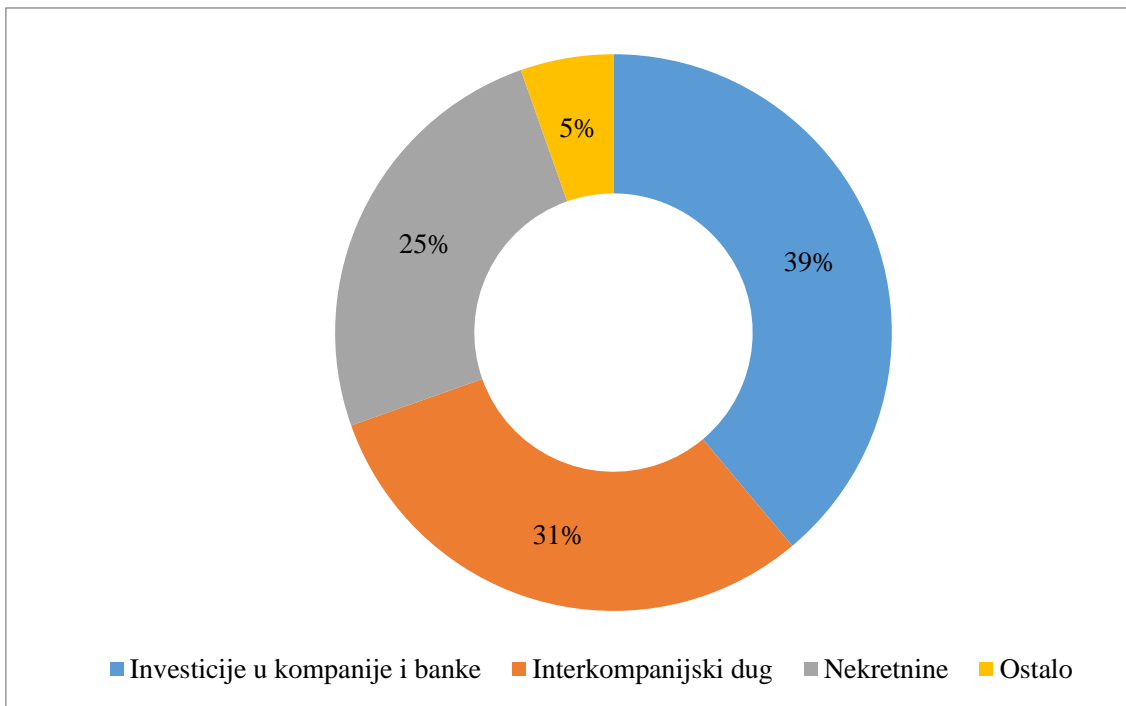
Izvor: Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija (2018)

Posmatrajući disperziju SDI u 2018. godini, najveći procenat SDI je u sektoru finansija - na finansijske usluge, bankarstvo i lizing uz finansijsko posredovanje te osiguranje odnosi se 36% ukupnih investicija; slijedi građevinarstvo sa 18%, potom industrija sa udjelom od 13% i turizam sa 8%. U protekloj deceniji sektor građevinarstva, ujedno i nekretnina, zauzima važno mjesto kad su tokovi i domaćih i stranih investicija u pitanju. Iako snažno zastupljeni u strukturi ekonomije zemlje, imaju ograničen uticaj na stvaranje dodate vrijednosti. Ovo se pogotovo odnosi na prodaju i preprodavanje nekretnina na crnogorskoj obali i u glavnom gradu Podgorici. Naravno, ukoliko se pažnja usmjeri na sektor usluga (turizam i finansije), dolazi se do zaključka da uslužni sektor dominira sa učešćem od skoro 50% u ukupnim SDI u 2018. godini, što je slučaj i

<sup>6</sup> Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija (MIPA) bila je ključna institucija Crne Gore kad je u pitanju promocija investicionih potencijala zemlje i privlačenje SDI. Ova Vladina agencija se spojila sa Sekretarijatom za razvojne projekte i Komisijom za koncesije u februaru 2020. i na taj način formirana je nova agencija MIA (Montenegrin Investment Agency).

na globalnom nivou, samo u većoj mjeri.

Kad je u pitanju sektorski izvještaj Centralne banke Crne Gore (agregirani podaci se odnose na period od 2009-2019), situacija je sljedeća:



Grafik 6. *SDI po sektorima, 2009-2019.*

*Izvor: CBCG*

Ukupan priliv direktnih stranih investicija u Crnu Goru u periodu od 01.01.2009. godine zaključno sa 31.12.2019. godine iznosio je 7,7 milijardi eura, prema podacima Centralne banke Crne Gore. Od tog iznosa, 3 milijarde su investirane u domaća preduzeća i banke, 2,36 milijarde priliva je registrovano u formi interkompanijskog duga, 1,93 milijardi investirano je u sektor nekretnina, a 417 miliona u ostalo.

Tabela 9. SDI po sektorima 2009-2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ukupno
Investicije u kompanije i banke	882.928,9	260.970,2	157.687,0	212.713,4	76.254,8	80.353,2	349.199,1	175.366,3	228.845,7	337.247,9	242.328,7	3.003.895,1
Interkompanijski dug	169.974,7	172.801,2	132.647,8	162.503,4	188.807,8	230.271,5	255.194,9	186.880,1	247.982,4	300.994,7	321.862,0	2.369.920,4
Nekretnine	170.525,2	186.769,0	184.311,3	226.238,3	201.983,2	180.993,3	141.089,0	133.054,2	147.172,0	181.700,7	177.996,2	1.931.832,6
Ostalo	571,0	32.295,4	20.094,7	32.239,5	12.145,7	6.466,3	11.952,2	191.853,4	35.232,8	38.169,9	36.285,4	417.306,2
<b>Ukupan priliv</b>	<b>1.223.999,8</b>	<b>652.835,8</b>	<b>494.740,8</b>	<b>633.694,5</b>	<b>479.191,5</b>	<b>498.084,3</b>	<b>757.435,2</b>	<b>687.154,0</b>	<b>659.232,9</b>	<b>858.113,2</b>	<b>778.472,3</b>	<b>7.722.954,2</b>
<b>Ukupan odliv</b>	<b>157.503,0</b>	<b>100.728,4</b>	<b>105.636,3</b>	<b>172.104,0</b>	<b>155.312,8</b>	<b>144.144,2</b>	<b>138.161,0</b>	<b>315.586,4</b>	<b>174.900,4</b>	<b>535.628,9</b>	<b>433.230,5</b>	<b>2.432.935,9</b>
<b>Neto SDI</b>	<b>1.066.496,8</b>	<b>552.107,3</b>	<b>389.104,4</b>	<b>461.590,6</b>	<b>323.878,7</b>	<b>353.940,1</b>	<b>619.274,2</b>	<b>371.567,6</b>	<b>484.332,5</b>	<b>322.484,3</b>	<b>345.241,9</b>	<b>5.290.018,3</b>

Izvor: CBCG

Tabela 10. Investicije na kojima se temelji rast u periodu 2018-2020 (u milionima eura)

Sektor	Saobraćaj	Telekomunikacije	Energetika	Vađenje rude i kamena	Industrija	Turizam	Poljoprivreda	Komunalna infrastruktura	Trgovina	Ukupno
	976,10	156,20	699,80	17,70	118,50	1.004,90	91,20	118,50	18,10	3.201,00
%	30,49%	4,88%	21,86%	0,55%	3,70%	31,39%	2,85%	3,70%	0,57%	<b>100,00%</b>

Izvor: Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2018-2020, Vlada Crne Gore

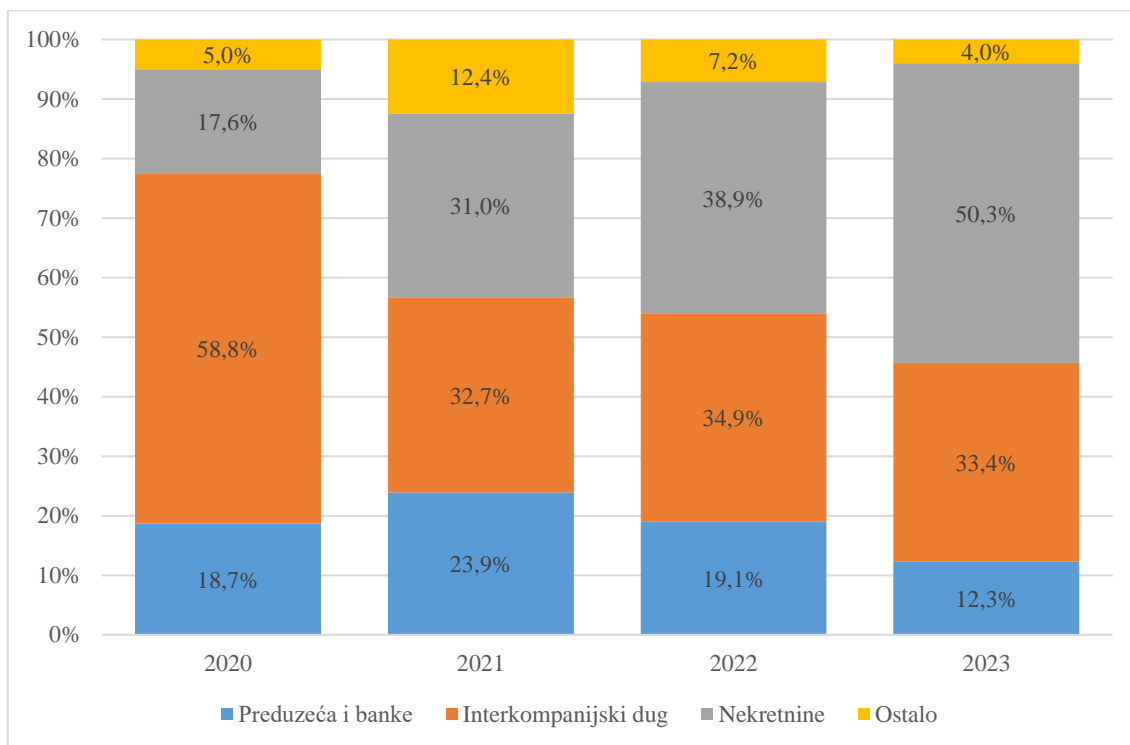
Važno je napomenuti da nije uspostavljena valjana metodološka osnova za sektorsku analizu SDI koja ima kontinuitet, osim metodologije CBCG preko ITRS-a, odnosno platnog bilansa, a koja je u velikoj mjeri rigidna i pokriva samo 4 kategorije među kojima je i “ostalo”.

U okviru Programa ekonomskih reformi za Crnu Goru 2018-2020, koji kreira i objavljuje Vlada Crne Gore, sektorsko učešće investicija na kojima se temelji rast je prikazana u tabeli 10.

Investicije koje potiču iz sektora turizma i saobraćaja čine preko 60% vrijednosti investicija, na kojima se temelji rast u periodu 2017-2020. godina. Preciznije, sektor turizma učestvuje sa 31,39%, a sektor saobraćaja sa 30,49%. Najveći i najznačajniji projekat jeste upravo iz sektora saobraćaja (autoput Bar-Boljare). Osim ovog projekta u investicijama koje se tiču saobraćaja učestvuju mnoge rekonstrukcije puteva, a manjim dijelom vazdušni, željeznički i pomorski saobraćaj. Što se tiče sektora turizma, najznačajniji projekti se odnose na izgradnju turističkih kompleksa u Kumboru (Herceg Novi), Luštici (Tivat) i na Plavim horizontima (Tivat). Ne treba izostaviti ni sektor energetike koji takođe ima značajno učešće od 21,86% u ukupnim investicijama na kojima se temelji rast. Projekat izgradnje II bloka TE Pljevlja predstavlja najveći investicioni poduhvat u ovom sektoru. U preostalim sektorima, prema ukupnim vrijednostima investicija, ističu se telekomunikacije a najvrijednija investicija je iz oblasti metalne industrije - KAP koja potiče iz sektora industrije. Vrijednost ove investicije je oko 100 miliona eura.

U prvom kvartalu 2020. godine “u formi vlasničkih ulaganja ostvaren je priliv od 103 miliona eura, što čini 31% ukupno ostvarenog priliva. U strukturi vlasničkih ulaganja 66,5 miliona eura se odnosilo na investicije u kompanije i banke (pad od 35,4%), dok je priliv po osnovu ulaganja u nekretnine iznosio 36,5 miliona eura (pad od 45,5%). Priliv SDI u formi interkompanijskog duga iznosio je 213,1 milion eura ili 64,1% ukupnog priliva, što je za 165,4% više nego u istom periodu prethodne godine. Ukupan odliv stranih direktnih investicija u periodu januar - maj 2020. godine iznosio je 106,4 miliona eura, što je za 16,7% manje u odnosu na isti period 2019. godine. Odliv po osnovu ulaganja rezidenata u inostranstvo iznosio je 9,3 miliona eura, dok su povlačenja sredstava nerezidenata investiranih u našu zemlju iznosila 97,1 miliona eura” (Centralna

Banka Crne Gore, 2020).



Grafik 7. Struktura ukupnog priliva SDI u Crnoj Gori, 2020-2023.

Izvor: CBCG

Prema podacima koje je objavila Centralna banka Crne Gore, u periodu januar-mart 2023. godine, neto priliv stranih direktnih investicija iznosio je 117,83 miliona eura, što je za 30,07% manje u odnosu na isti period 2022. godine. Takođe je zabilježen pad od 15,33% ukupnog priliva stranih direktnih investicija, koji je u navedenom periodu iznosio 209,41 miliona eura, što je rezultat pada ulaganja po osnovu interkompanijskog duga.

Na grafikonu 7 data je uporedna analiza strukture ukupnog priliva stranih direktnih investicija u Crnoj Gori u periodu od 2020. do 2023. godine. Najveći porast priliva stranih direktnih investicija ostvaren je po osnovu ulaganja u nekretnine (39,3 p.p). Kao što je već navedeno, pad ulaganja po osnovu interkompanijskog duga od 30,7 procentnih poena, odrazio se na smanjenje ukupnih priliva stranih direktnih investicija.



## 4.2 STRUKTURA SDI PREMA ZEMLJAMA POREKLA INVESTITORA

Povjerenje koje strani investitori imaju u opšti investicioni ambijent u Crnoj Gori ogleda se u raznovrsnosti sektora u koje su uložili sredstva, ali i u broju zemalja iz kojih je u Crnu Goru ulagano. U Crnu Goru su od 2006. godine (sticanja nezavisnosti) ulagali investitori iz više od 120 država. Ukupan priliv SDI u 2019. godini iznosio je 778 miliona eura. U tom periodu, najviše je investirano iz sljedećih država:

1. Ruska Federacija – 69,9 miliona
2. Mađarska – 54,4 miliona
3. UAE – 48,5 miliona
4. Švajcarska – 43,7 miliona
5. Srbija – 39,2 miliona
6. Njemačka – 37 miliona
7. Djevičanska ostrva – 35,4 miliona
8. Turska – 34,4 miliona
9. BiH – 33,5 miliona
10. Holandija – 33,4 miliona

Kad je u pitanju protekla decenija, tj. period od 2009-2019. godine, zemlje koje su lideri kad su SDI u Crnoj Gori u pitanju su Rusija, Italija, Austrija, Švajcarska i Srbija.

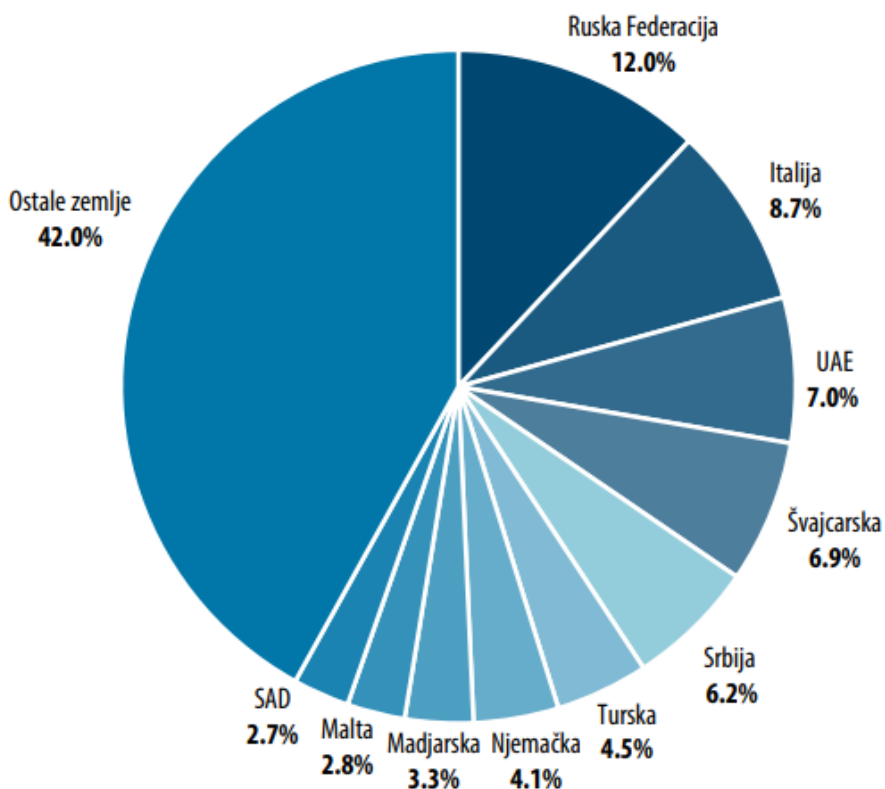
Tabela 11. *SDI u Crnoj Gori (2009-2019) – zemlje lideri (EUR)*

<b>Zemlja</b>	<b>Priliv stranih direktnih investicija (EUR)</b>
Rusija	1.009.503.133,4
Italija	829.631.227,7
Austrija	489.768.425,6
Švajcarska	467.065.936,2
Srbija	422.377.897,8
Holandija	397.392.087,9

Zemlja	Priliv stranih direktnih investicija (EUR)
UAE	305.485.013,0
Slovenija	304.223.287,3
Mađarska	259.133.179,5
Norveška	241.769.238,2
Velika Britanija	235.766.644,6
Kipar	225.952.909,7

Izvor: CBCG; Izvor podataka je ITRS i podaci su dati prema zemljama plaćanja

Ako posmatramo učešće zemalja stranih investitora, u periodu od 2017. go 2021. godine vidimo da je najveće pojedinačno učešće ostvarila Rusija, zatim Italija, a na trećem mjestu Ujedinjeni arapski emirati, pretekavši Austriju, Švajcarsku, Srbiju i Holandiju, u periodu koji je obuhvatio godine krize COVID-19.

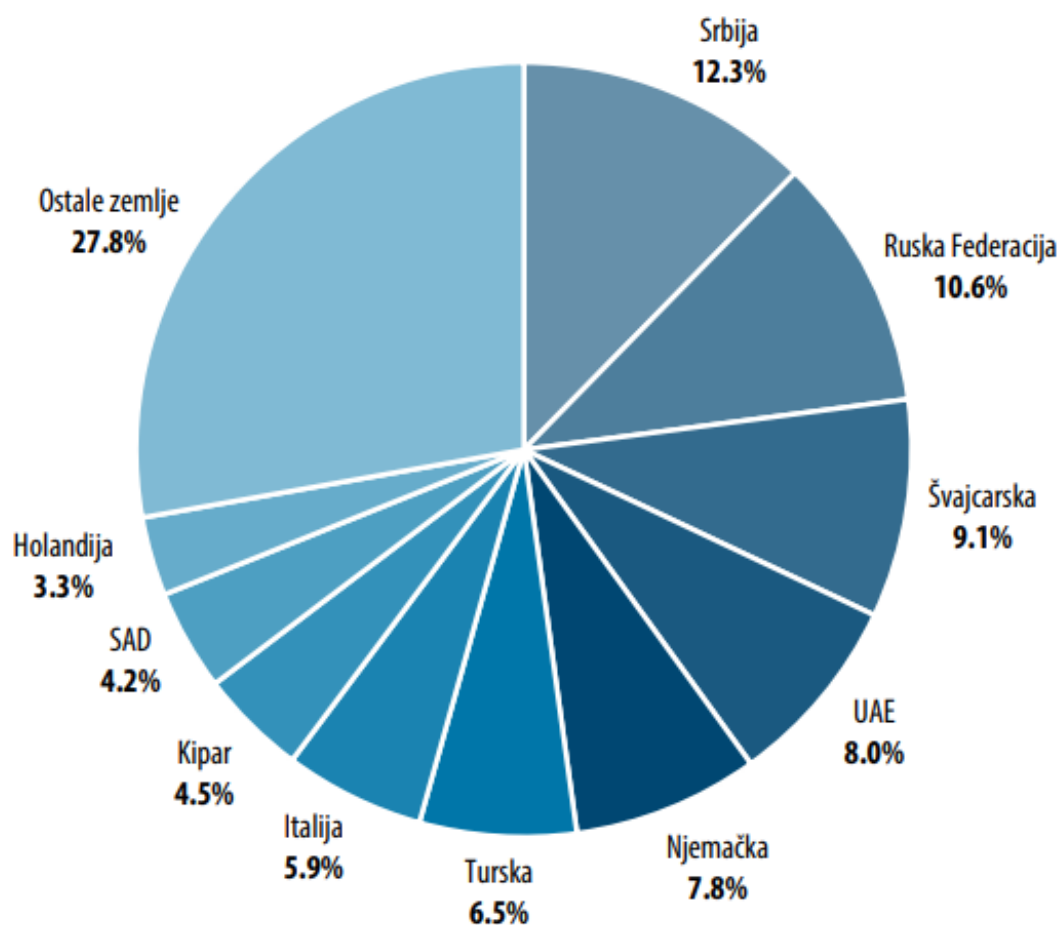


Grafik 8. Ukupan priliv stranih direktnih investicija po zemljama, 2017-2021.

Izvor: Privredna komora Crne Gore, 2022.

Nov talas krize, izazvan ratom u Ukrajini, smanjio je učešće priliva stranih direktnih

investicija iz Rusije u 2022. godini za 1,4 p.p. u odnosu na period 2017-2021. godina. U 2022. godini najveće je učešće stranih investicije iz Srbije (12.3%), od kojih je polovina u vidu interkompanijskog duga, zatim slijede Ruska Federacija (10,6%), Švajcarska sa 56 miliona eura interkompanijskog duga (9,1%) i Ujedinjeni Arapski Emirati (8,0%). Kada je reč o ulaganjima u nekretnine, od ukupno 322,2 miliona eura iz Njemačke je 51,6 miliona, Ruske Federacije 42,5 miliona, Srbije 37,0 miliona, Sjedinjenih Američkih Država 28,8 i Turske 25,1 milion eura. (Privredna komora Crne Gore, 2022)



Grafik 9. Ukupan priliv stranih direktnih investicija po zemljama, I-X 2022.

Izvor: Privredna komora Crne Gore, 2022.

### 4.3 INSTITUCIONALNI OKVIR ZA PRIVLAČENJE SDI

U cilju privlačenja stranih direktnih investicija Crna Gora je nastojala da razvije odgovarajući institucionalni okvir. Godine 2006. Vlada Crne Gore formirala je

Agenciju Crne Gore za promociju stranih investicija (MIPA) kako bi što bolje promovisala Crnu Goru kao investicionu destinaciju i privukla što veći broj stranih investitora. U periodu 2006-2009. godina Crna Gora je bila svojevrsni rekorder u pogledu priliva stranih direktnih investicija po glavi stanovnika u evropskim razjmerama. U tom periodu ukupne strane direktne investicije premašile su iznos od tri milijarde evra, pri čemu je sektor turizma apsorbavao relativno veliki dio ukupnih investicija. Posebno su poznate investicije u izgradnji i razvoju turističkih centara Crne Gore: Porto Montenegro, Luštica Development, Aman Sv. Stefan i dr.

U pogledu regionalne usmjerenosti stranih direktnih investicija, treba istaći da regionalna struktura stranih direktnih investicija nije bila uniformna. Primorski i središnji regioni privlačili su znatno veći broj stranih direktnih investicija, nego što je to bio slučaj sa sjevernim dijelom Crne Gore. Ovaj gep je posebno veliki kada se uzme u obzir relativno veliki potencijal sjevernog dijela Crne Gore za razvoj turizma i ostalih delatnosti privrede.

Da bi ublažila diskrepancu između investicionog razvoja pojedinih regiona Crne Gore, Agencija za promociju stranih investicija bila je aktivan član Partnerskog savjeta za regionalni razvoj, koji je bio još jedna važna poluga za integraciju regionalnih potencijala i projekata na državnom nivou, te regularno sarađivala i sa NVO sektorom u ovom smjeru. Agencija Crne Gore za promociju stranih investicija ostvarila je djelotvornu saradnju s Regionalnom razvojnom agencijom Bjelasica, Komovi i Prokletije.

Usvajanjem Zakona o javno-privatnom partnerstvu, MIPA se spojila sa Sekretarijatom za razvojne projekte i Komisijom za koncesije, i od februara 2020. godine ulogu MIPA preuzela je Agencija za investicije Crne Gore – MIA. Radi realizacije javno-privatnog partnerstva, investicija i promocije investicionih potencijala Crne Gore kao investicione destinacije, u skladu sa Zakonom o javno-privatnom partnerstvu („Službeni list Crne Gore“, broj 73/19), Agencija za investicije Crne Gore osnovana je 13.02.2020. godine.

Poslovi Agencije (Zakon o javno-privatnom partnerstvu Crne Gore, 2020) su sljedeći:

1. “Odobrava predloge projekata o javno-privatnom partnerstvu u skladu sa Zakonom o javno-privatnom partnerstvu;

2. Daje mišljenja i predloge javnim naručiocima u vezi sa investicijama;
3. Prati realizaciju investicija, saraduje sa javnim naručiocima i drugim nadležnim organima na poslovima promocije i podrške na realizaciji investicija i javno-privatnog partnerstva;
4. Obavlja stručne poslove na promociji investicionih mogućnosti Crne Gore, u skladu sa zakonom kojim se uređuju strane investicije i godišnjim programom rada Agencije, koji naročito obuhvataju:
  - pripremu, razvoj i promociju poslovnih mogućnosti u cilju privlačenja investicija;
  - stručnu pomoć stranim investitorima za ulaganje u određene oblasti i sektore privrede;
  - organizovanje neposrednih kontakata stranih i domaćih privrednih društava i pravnih lica;
  - saradnju sa međunarodnim institucijama, radi povećanja stranih investicija i konkurentnosti.
5. Prati status i dinamiku realizacije projekata javno-privatnog partnerstva i drugih investicionih projekata u skladu sa zakonom;
6. Predlaže mjere radi povećanja stranih investicija i unaprjeđenja investicionog ambijenta;
7. Vodi registar odobrenih projekata javno-privatnog partnerstva;
8. Vodi registar zaključenih ugovora o javno-privatnom partnerstvu;
9. Vodi evidenciju stranih investitora i stranih investicija;
10. Podstiče ekonomski razvoj kroz privlačenje investicija;
11. Vršiti ocjenu opravdanosti razvojnih i investicionih programa koji su od interesa za Crnu Goru;
12. Obezbjeduje informacije o institucionalnom i zakonodavnom okviru za javno-privatno partnerstvo i druge investicije;

13. Saraduje sa međunarodnim organizacijama nadležnim za javno-privatno partnerstvo i investicije i učestvuje u inicijativama od značaja za javno-privatno partnerstvo i investicije;
14. Vrší administrativno-tehničke poslove za potrebe radnih tijela Vlade u oblasti investicione politike, privatizacije i kapitalnih projekata, u skladu sa zakonom;
15. Obavlja i druge poslove u skladu sa zakonom i statutom Agencije.”

Tijelo, koje uz Agenciju obavlja aktivnosti promocije investicionog ambijenta i asistencije potencijalnim investitorima je Direktorát za investicije, razvoj malih i srednjih preduzeća i upravljanje EU fondovima pri Ministarstvu ekonomije. Na osnovu Uredbe o dodjeli sredstava za podsticanje direktnih investicija i unapređenje konkurentnosti privrede („Službeni list CG“, broj 19/2019), Programa za unapređenje konkurentnosti privrede za 2019. godinu, kao i Programske linije za podsticaj direktnih investicija, 2. aprila 2019. godine objavljen je Javni poziv za učešće u Programskoj liniji za podsticaj direktnih investicija za 2019. godinu, posredstvom web stranice Direktorata. Promotivnu funkciju destinacije ima i Nacionalna turistička organizacija (NTO), čiji fokus je naravno nešto širi i ne odnosi se samo na investicije, ali je važno napomenuti značaj koji ima ova institucija za kreiranje opšte slike o Crnoj Gori u inostranstvu. Osim formalnih institucija državnog aparata, tu su naravno i zakoni, te međunarodni sporazumi.

Investitorima koji se odluče da posluju u Crnoj Gori, zahvaljujući potpisanim bilateralnim sporazumima, omogućen je neometan izvoz proizvoda na tržište od preko 800 miliona ljudi. Osnovni cilj sporazuma o ekonomskoj saradnji jeste uspostavljanje institucionalnog oblika saradnje kroz jačanje i unapređenje ekonomskih interesa. Sporazumima se definišu oblasti od obostranog interesa i posebna pažnja se daje: industriji, poljoprivredi, šumarstvu, vodoprivredi, energetsom sektoru, istraživanju i razvoju, građevinskoj industriji i infrastrukturi, saobraćaju i logistici, zaštiti životne sredine, turizmu, promociji investicija, saradnji u oblasti malih i srednjih preduzeća, kao i informacionim i komunikacionim tehnologijama i uslugama. U Crnoj Gori se primjenjuje 20 sporazuma o ekonomskoj saradnji i to sa: Rumunijom, Austrijom, Bugarskom, Narodnom Republikom Kinom, Mađarskom, Katarom, Srbijom, Turskom,

Sjevernom Makedonijom, Slovenijom, Grčkom, Hrvatskom, Njemačkom Federacijom, Španijom, Republikom Azerbejdžan, Ujedinjenim Arapskim Emiratima, Češkom Republikom, Slovačkom, Albanijom i Argentinom. Navedenim sporazumima se predviđa osnivanje Mješovitih komisija, koje imaju za cilj da periodično vrše analizu pitanja koja se odnose na razvoj postojećih i identifikovanje novih mogućnosti za razvoj bilateralnih ekonomskih odnosa. U najvećem broju slučajeva Mješovite komisije se sastaju jednom godišnje kako bi se u direktnom kontaktu razmijenila iskustva i dali predlozi za dalje jačanje ekonomske saradnje.

Potpisivanjem Sporazuma o uzajamnom podsticanju i zaštiti ulaganja obezbjeđuje se dalji razvoj i proširivanje uzajamno korisne saradnje između dvije države, čime se uspostavlja adekvatan pravni okvir za njeno jačanje u oblasti investicija. Njime se uređuju uslovi investiranja između država, obezbjeđuje slobodan transfer plaćanja, reguliše pravo subrogacije, obeštećenja u slučaju eksproprijacije i rješavanje sporova između ulagača i zemalja kao i sporova između samih zemalja. U Crnoj Gori se primjenjuju 24 sporazuma o uzajamnom podsticanju i zaštiti investicija i to sa sljedećim zemljama: Austrijom, Slovačkom, Srbijom, Češkom Republikom, Kraljevinom Danskom, Finskom, Katarom, Sjevernom Makedonijom, Maltom, Francuskom, Grčkom, Holandijom, Izraelom, Kiprom, Rumunijom, Litvanijom, Sjedinjenim Američkim Državama, Njemačkom, Poljskom, Španijom, Švajcarskom Konfederacijom, Republikom Azerbejdžan, Moldavijom i Ujedinjenim Arapskim Emiratima.

Primjena Sporazuma o slobodnoj trgovini implicira povećanje međusobne trgovinske razmjene i stvaranja pogodnog tla za strane investicije i zajednički nastup na trećim tržištima. Isti polaze od relevantnih sporazuma Svjetske trgovinske organizacije (član XXIV Opšteg sporazuma o carinama i trgovini iz 1994. i član V Opšteg sporazuma o trgovini uslugama). Crna Gora primjenjuje Sporazume o slobodnoj trgovini (FTA) sa sljedećim zemljama: Ruskom Federacijom (Zakon o potvrđivanju Sporazuma između Savezne Republike Jugoslavije i Vlade Ruske Federacije o slobodnoj trgovini između Savezne Republike Jugoslavije i Ruske Federacije, „Sl. List SRJ – Međunarodni ugovori“ br. 1/01, od 11.05.2001. godine), potpisnicama CEFTA 2006 sporazuma (Zakon o ratifikaciji sporazuma o izmjeni i pristupanju centralnoevropskom sporazumu o slobodnoj trgovini „Sl. list RCG“ br. 18/07, od 28.03.2007. godine i Zakon o

potvrđivanju Dodatnog protokola uz Sporazum o izmjeni i pristupanju centralnoevropskom sporazumu o slobodnoj trgovini „Sl. list CG – Međunarodni ugovori“ br. 14/11), Turskom (Zakon o potvrđivanju Sporazuma o slobodnoj trgovini između Crne Gore i Republike Turske, „Sl. list CG – Međunarodni ugovori“ br. 3/09, od 31.07.2009. godine), Ukrajinom (Zakon o potvrđivanju Sporazuma o slobodnoj trgovini između Vlade Crne Gore i Vlade Ukrajine, „Sl. list CG – Međunarodni ugovori“ br. 3/12, od 08.03.2012. godine) i EFTA zemljama (Zakon o potvrđivanju Sporazuma o slobodnoj trgovini između Crne Gore i EFTA zemalja, „Sl. list CG – Međunarodni ugovori“ br. 8/12, od 19.06.2012. godine). Njima je definisan pristup tržištu roba, osim u Sporazumu sa Ukrajinom, koji ima širi obuhvat i reguliše trgovinu robama i uslugama.

Iako mala po veličini, Crna Gora je do sada predstavljala atraktivnu lokaciju za strane investitore, kako zbog jasno uočljivih potencijala za razvoj turizma, tako i zbog brojnih mogućnosti za investiranje u drugim sektorima. Ovu tvrdnju potkrijepljuje i priliv SDI od sticanja nezavisnosti do danas (više od 9 milijardi).

#### **4.4 STRATEGIJA PROMOTIVNIH AKTIVNOSTI ZA PRIVLAČENJE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA U CRNOJ GORI**

Nakon sticanja nezavisnosti, prvi strateški dokument u vezi sa stranim direktnim investicijama donešen od strane Vlade Crne Gore jula 2006. godine bila je “Strategija podsticanja stranih direktnih investicija Crne Gore”.

Kao prvi korak u realizaciji politike SDI u Crnoj Gori, marta 2005. godine sa radom je počela Agencija za promociju stranih investicija Crne Gore (Montenegrin Investment Promotion Agency – MIPA), koja je preuzela ulogu promotera investicionih projekata, a koja se bazirala na implementaciji Strategije podsticanja stranih investicija u Crnoj Gori. Konačno, važan preduslov za afirmaciju Crne Gore kao atraktivnog ambijenta za ulaganje ostvaren je 21. maja 2006. godine, kada su na referendumu građani Crne Gore izglasali nezavisnost. Deklaracijom o nezavisnosti, koju je Skupština Crne Gore usvojila 3. juna 2006. godine, Crna Gora je postala “najmlađa” evropska država, koja samostalno uređuje i vodi svoju ekonomsku politiku i kreira pravac budućeg privrednog



razvoja. Sticanje državne nezavisnosti, uz punopravno članstvo u UN ostvareno već 28. juna 2006.godine, svakako je predstavljao značajan pozitivan signal potencijalnim investitorima, koji sada Crnu Goru prepoznaju kao stabilnu državu u koju je vrijedno investirati. Strategija podsticanja stranih direktnih investicija bila je fokusirana na ključne poluge investicione politike, targetiranje stranih investitora kroz implementaciju fiskalnih, finansijskih i institucionalnih podsticajnih mjera, kao i definisanje ključnih promotivnih aktivnosti.

Kontinuitet, reorganizaciju i ažuriranje strateškog dokumenta u skladu sa svim neophodnim standardima čiji je fokus privlačenje SDI, održavala je MIPA, koja je pripremala sve verzije strateškog dokumenta do 2017. godine. Agencija je inicijelno svoje aktivnosti temeljila na Strategiji podsticaja stranih direktnih investicija koja se odnosila na period 2006-2010. godina, te na Reviziji nacionalne strategije za privlačenje stranih direktnih investicija koja je pripremljena kroz tehničku pomoć Evropske komisije u Crnoj Gori. Strategija privlačenja stranih direktnih investicija definiše generalne, fokusirane i promotivne smjernice za promovisanje Crne Gore kao investicione destinacije. Kroz svaku iteraciju dokumenta apostrofirana je činjenica da strane direktne investicije nisu dovoljan, ali su za Crnu Goru izuzetno važan uslov daljeg razvoja. Praćeni rastom i razvojem iniciranim internim faktorima, kroz jačanje sektora malih i srednjih preduzeća, strane direktne investicije jesu važna okosnica budućeg razvoja Crne Gore. Upravo to je ono što daje dodatni značaj strateškom dokumentu i njegovoj realizaciji.

Strategija privlačenja stranih direktnih investicija je i odraz politike otvorenosti Crne Gore, u kontekstu evro-atlanskih integracija. Priprema izrade Strategije za privlačenje stranih investicija odvijala se u tri faze. Prva faza podrazumijevala je analizu trenutne pozicije Crne Gore kao investicione lokacije i dosadašnjih tokova stranih direktnih investicija. U drugoj fazi su razmatrane opcije i osmišljena strategija, dok je u posljednjoj, trećoj fazi, pripremljen akcioni plan koji precizira način realizacije Strategije. Izradi Strategije prethodila je pažljiva analiza nacionalnih i sektorskih strateških dokumenata, kao i konsultacije sa udruženjima stranih investitora, poslovnim asocijacijama, i pojedincima koji predstavljaju važne interesne grupe (individualni investitori, ambasadori i sl). Strategija privlačenja stranih direktnih investicija uzima u obzir dosadašnje iskustvo u ovom segmentu, aktuelno stanje na globalnoj sceni

poslovanja, ali i strateške ciljeve razvoja Crne Gore. U tom smislu, posebna pažnja posvećena je identifikovanju raspoloživih sektorskih resursa koji mogu poslužiti kao dobar osnov za promociju. Tu su prepoznate: raspoložive mineralne sirovine, poljoprivreda i šumarstvo, uključujući proizvodnju hrane, turizam sa posebnim osvrtom na nautički i zdravstveni turizam sa značajnim potencijalom za razvoj, energetika, prerađivačka industrija, finansijsko posredovanje ICT sektor i nekretnine.

U kontekstu ostvarenja ciljeva koje je Crna Gora postavila kad su SDI u pitanju, određeni su prioriteti koji su jasno naglašeni u strateškom dokumentu (Strategija plivlačenja SDI 2013-2015, 2013).

1. Nastavak regulatorne reforme u Crnoj Gori i unapređenje poslovnog ambijenta;
2. Poboljšanje konkurentnosti kao osnova za privlačenje stranih direktnih investicija;
3. Jačanje institucionalnih kapaciteta na nacionalnom i lokalnom nivou za privlačenje stranih direktnih investicija i razvoj partnerskih odnosa;
4. Promocija i komunikacija za ciljane sektore i ciljane tržišta;
5. Sprovođenje generalnih, fokusiranih i promotivnih strateških mjera regularno je provjeravano kroz akcioni plan.

Agencija uspostavlja mehanizam monitoringa u svrhu praćenja realizacije Strategije sa ciljem efikasne implementacije Akcionog plana i upotrebe resursa, kao i mjerenja efekata koji se postižu realizacijom predviđenih aktivnosti. Usvajanje Strategije prati izrada godišnjeg akcionog plana. Za monitoring sprovođenja Strategije zadužen je izvršni direktor Agencije, koji kroz izvještaj o radu, realizovane aktivnosti i postignute efekte prezentuje Upravnom odboru Agencije. Monitoring je zasnovan na prikupljanju relevantnih informacija za svaku aktivnost pojedinačno, i to u dijelu: 1. procesnih indikatora (faza u kojoj se nalazi realizacija predviđene aktivnosti), 2. finansijskih indikatora (opredijeljeni i realizovani budžet, za aktivnosti čija realizacija je u toku), 3. fizičkih indikatora, koji obuhvata prikupljanje podataka o učincima i rezultatima. Za prikupljanje podataka zaduženi su zaposleni u Agenciji, u saradnji sa partnerima koji učestvuju u sprovođenju pojedinačnih aktivnosti. Za mjerenje direktnih rezultata realizacije planiranih aktivnosti, koriste se sljedeći indikatori: 1. Rast ukupnih SDI u

Crnoj Gori, 2. Rast SDI per capita, 3. Rast greenfield investicija, 4. Rast broja stranih investitora (broj kompanija čiji su osnivači stranci ili strane kompanije kao većinski vlasnici), 5. Rast zaposlenosti, 6. Broj zajedničkih projekata koje Agencija promovise u saradnji sa partnerima na nacionalnom i lokalnom nivou (Strategija plivlačenja SDI 2013-2015,

## **5. MJERE ZA PODSTICANJE SDI**

Unapređenje ukupnog investicionog ambijenta jedan je od primarnih ciljeva Crne Gore, koja je mala i otvorena ekonomija. Ono na osnovu čega se Crna Gora izdvaja u odnosu na zemlje regiona su politička, monetarna i makroekonomska stabilnost, kao i sve veći rast ekonomskih sloboda što je detaljno izloženo u prethodnim poglavljima. Jednostavni uslovi za započinjanje biznisa, povoljna poreska politika, liberalna spoljna politika, međunarodni računovodstveni standardi, geografski položaj i klimatski uslovi, samo su neki od razloga zbog kojih se investitori odlučuju za ulaganje u Crnu Goru. Privlačenje stranih investicija takođe spada u jedan od primarnih ciljeva, koji je ujedno kompatibilan sa prethodno navedenim ciljem unapređenja poslovnog i investicionog ambijenta, imajući na umu pozitivan efekat istih na cjelokupan privredni razvoj, “uvoz” i implementaciju know-how-a, dinamiziranje proizvodnje i stvaranje nove zaposlenosti, kroz otvaranje novih preduzeća. U svrhu privlačenja SDI u kontinuitetu se donose i primjenjuju nove mjere, što na koncu utiče i na konstantnost promjene investicionog ambijenta. Cilj je naravno kreirati sve potrebne preduslove kako bi odluka koju investitor donosi u što većoj mjeri bila olakšana.

Sinergija lokalnih i vlasti na centralnom nivou od krucijalnog je značaja za sprovođenje politike otvorenosti i poboljšanja investicionog ambijenta. Mjere donešene u svrhu kreiranja ambijenta privlačnijeg za investicije na nivou lokalnih samouprava moraju biti usklađene i komplementarne sa onim koje donosi Vlada. “Nadmetanje” lokalnih samouprava da privuku što više investicija je legitimno, ipak za malu zemlju kao što je Crna Gora najvažnije je upotpuniti uslužne i proizvodne lance, efekat realizovanih investicija ne osjeća se samo u opštini u kojoj su uspostavljene, već na cijeloj teritoriji zemlje. U cijju unapređenja poslovnog ambijenta, stvaranja preduslova za povećanje konkurentnosti, a posljedično i boljeg pozicioniranja na međunarodnim listama konkurentnosti, Vlada Crne Gore je u junu 2019. godine donijela Akcioni plan za unapređenje poslovnog ambijenta (u izabranim oblastima). Akcioni plan tretira pet oblasti i to: započinjanje biznisa, izdavanje građevinskih dozvola, dobijanje priključka za električnu energiju, plaćanje poreza i registraciju nepokretnosti.

## **5.1 PODSTICAJNE MJERE U ZEMLJAMA JIE**

Prije nego se detaljno izlože podsticajne mjere u Crnoj Gori valjano je prikazati situaciju u regionu po tom osnovu kako bi bilo moguće uporediti biznis ambijent u navedenim zemljama, te steći generalnu sliku o sličnostima i razlikama i o regionalnoj “usklađenosti” podsticajnih mjera.

### **5.1.1 Albanija**

U cilju sticanja uvida u karakteristike Albanije kao zemlje koja pripada grupaciji zemalja u razvoju regiona Jugoistočne Evrope, u nastavku, u najkraćim crtama navodimo osnovne elemente koji obezbeđuju privlačnost Albanije za strane direktne investicije:

- **Zakon o stranim investicijama:** Albanija je usvojila Zakon o stranim investicijama koji pruža povoljan regulatorni okvir stranim investitorima. Zakon osigurava jednak tretman stranih investitora kao i domaćih investitora, štiti prava vlasništva i omogućava slobodan transfer dobiti i kapitala.
- **Poreske olakšice:** Albanija nudi različite poreske olakšice i povlastice kako bi privukla strane investitore. To uključuje oslobađanje od poreza na dobit za određeno razdoblje, smanjenje poreza na dobit, smanjenje poreza na dohodak za strane zaposlene i druge pogodnosti.
- **Slobodne zone:** Albanija ima nekoliko slobodnih zona širom zemlje koje nude povoljne uslove poslovanja za strane ulagače. Ove slobodne zone pružaju olakšice poput oslobađanja od carina i poreza na uvoz, jednostavnih carinskih postupaka i infrastrukturnih pogodnosti.
- **Investicijski fondovi:** Vlada Albanije je uspostavila investicijske fondove koji pružaju finansijsku podršku stranim investicijama u određenim sektorima. Ti fondovi pružaju kapitalna ulaganja, subvencije ili zajmove s povoljnim uslovima.
- **Pojednostavljena administracija:** Albanija je uložila napore u pojednostavljenje

administrativnih postupaka i smanjenje birokratskih prepreka za strane investitore. To uključuje ubrzanje postupaka izdavanja dozvola i dozvola za poslovanje te smanjenje administrativnih troškova.

### **5.1.2 Bosna i Hercegovina**

Kao i u Crnoj Gori, strani ulagači imaju ista prava i obaveze kao i rezidenti Bosne i Hercegovine. Strana ulaganja će biti izuzeta od plaćanja carina i carinskih obaveza, osim putničkih vozila, automata za zabavu i igara na sreću. U skladu sa Zakonom o slobodnim zonama BiH osnivač slobodne zone može biti jedno ili više domaćih ili stranih pravnih i fizičkih lica koje su registrovane u BiH. Korisnici slobodne zone ne plaćaju PDV i uvozna davanja na opremu koja će se koristiti za proizvodnju. Strani ulagači su oslobođeni sledećih poreznih izdataka (Agencija za promociju stranih investicija Bosne i Hercegovine; Opština Novi Grad):

- Obveznik, koji je u godini za koju se utvrđuje porez na dobit izvozom ostvario preko 30% ukupno ostvarenog prihoda, oslobađa se plaćanja poreza na dobit za tu godinu.
- Obveznik, koji u razdoblju od pet uzastopnih godina ulaže u proizvodnju u vrijednosti od najmanje 20 miliona KM na teritoriji Federacije BiH, oslobađa se plaćanja poreza na dobit za razdoblje od pet godina počevši od prve godine ulaganja u kojoj mora biti uloženo najmanje četiri miliona KM.
- Oslobođanje plaćanja PDV-a kod uvoza dobara u slobodne zone.
- Za opremu koja se stavlja u slobodan promet, a predstavlja ulog stranog lica, osim putničkih vozila, automata za zabavu i igru na sreću, odobrava se oslobođanje od plaćanja uvozne dažbine (čl. 176. stav 1. Zakona o carinskoj politici BiH).
- Roba koja se stavlja u slobodan promet za projekte obnove i rekonstrukcije BiH oslobađa se od plaćanja uvozne dažbine (čl. 176. stav 3. Zakona o carinskoj politici BiH).

- Oprema koja se stavlja u slobodan promet, a namijenjena je za obavljanje proizvodne djelatnosti u slobodnoj zoni, oslobađa se od plaćanja uvozne dažbine (čl. 176. stav 4. Zakona o carinskoj politici BiH).
- Osnovna sredstva i druga oprema uvezena u svrhu prijenosa poslova iz treće zemlje u BiH - Od plaćanja dažbine oslobađaju se osnovna sredstva i druga oprema koja pripada poduzetništvima koja su definitivno prekinula svoju djelatnost u stranoj zemlji i premjestila se u carinsko područje BiH, kako bi tu nastavila obavljati sličnu djelatnost (čl. 6. Priloga Zakona o carinskoj politici BiH).
- Proizvodi koje poljoprivrednici iz BiH dobiju na posjedima smještenim u stranoj zemlji - Od plaćanja dažbine oslobađaju se poljoprivredni, stočarski, pčelarski, hortikulturni i šumski proizvodi koje s imanja smještenih u zemlji koja graniči s carinskim područjem BiH dobiju poljoprivrednici koji svoje preduzeće imaju u navedenom carinskom području koje graniči sa stranom zemljom (čl. 7. Priloga Zakona o carinskoj politici BiH).
- Sjemena, đubriva i proizvodi za obradu zemljišta koje uvoze poljoprivrednici u stranim zemljama za korištenje na posjedima koja graniče s tim zemljama - Od plaćanja dažbine oslobađaju se sjemena, đubriva, proizvodi za obradu zemljišta i usjevi namijenjeni za korištenje na posjedu smještenom u carinskom području BiH koje se graniči sa stranom zemljom i koje obrađuju poljoprivrednici koje svoje glavno gazdinstvo imaju unutar navedene strane zemlje, a koje se graniči s carinskim područjem BiH. (čl. 8. Priloga Zakona o carinskoj politici BiH).
- Oslobađanje od plaćanja uvoznih dažbina na robu koja se uvozi u trgovačko-promotivne svrhe (čl. 16. Priloga Zakona o carinskoj politici BiH)
- Pošiljke koje se šalju organizacijama i koje štite autorska prava ili prava industrijskog i komercijalnog patenta - Od plaćanja dažbine oslobađaju se trgovački znaci, modeli ili dizajni i njihovi prateći dokumenti, kao i prijave za priznanje patenata, izuma i slično, koji se podnose organima nadležnim za bavljenje zaštitom autorskih prava ili prava na industrijske ili komercijalne

patente. (čl. 17. Priloga Zakona o carinskoj politici BiH)

- Obrazovni, naučni i kulturološki materijali, naučni instrumenti i aparati - Od plaćanja dažbine oslobađaju se obrazovni, naučni i kulturološki materijali navedeni u listi koju usvaja Upravni odbor. (čl. 20. Priloga Zakona o carinskoj politici BiH)
- Od plaćanja akciza oslobođeni su proizvodi koje se izvoze (čl. 30. Zakona o akcizama BiH)
- Od plaćanja akciza oslobođeno je gorivo za avione i brodove u međunarodnom saobraćaju (čl. 30. Zakona o akcizama BiH)

Vijeće ministara Bosne i Hercegovine je zadužilo Agenciju za unapređenje stranih investicija (FIPA) da pruži podršku direktnim stranim investicijama i da olakša priliv stranih ulaganja u zemlji. Agencija saraduje s institucijama vlasti i investitorima, te pomaže nadležnim vlastima da poboljšaju zakonski okvir za strana ulaganja. FIPA takođe pomaže investitorima da uspostave kontakte s javnim i privatnim sektorima BiH.

Bosna i Hercegovina se sastoji od dva entiteta - Republike Srpske i Federacije Bosne i Hercegovine, koji imaju određenu autonomiju i primenjuju različite mere i politike privlačenja stranih direktnih investicija. Neke od osnovnih razlika između ova dva entiteta kada su u pitanju mjere za privlačenje stranih direktnih investicija ogledaju se u okviru:

- Zakonodavstva: zakoni o investicijama, poreski zakoni, zakoni o radu, zakoni o zemljištu, zakoni o konkurenciji. Kada je reč o Zakonu o investicijama, i Republika Srpska i Federacija Bosne i Hercegovine imaju sopstvene zakone o stranim investicijama koji regulišu postupke, uslove i beneficije za strane investitore. Ovi zakoni definišu procedure registracije, uslove ulaganja, prava i obaveze investitora, kao i moguće podsticaje i olakšice. Republika Srpska i Federacija Bosne i Hercegovine imaju različite poreske zakone koji utiču na poslovanje i ulaganje stranih investitora. To uključuje stope poreza na dobit, porez na dodatu vrednost (PDV), carinske takse i druge poreze. Oba entiteta imaju svoje zakone o radu koji regulišu radne odnose, prava radnika, zaštitu od



diskriminacije i druge aspekte vezane za radnu snagu.

- Agencije za investicije. Oba entiteta imaju svoje agencije za promociju investicija koje služe kao glavne tačke kontakta za strane investitore. U Republici Srpskoj to je Agencija za promociju stranih investicija (FIPA RS), dok je u Federaciji Bosne i Hercegovine to Agencija za promociju stranih investicija (FIPA FBiH).
- Poreza i taksu. Stopa poreza na dobit, porez na dodatu vrednost (PDV) i druge vrste poreza mogu se razlikovati između Republike Srpske i Federacije Bosne i Hercegovine. Tako na primjer poreska stopa na dobit u Republici Srpskoj iznosi 10% za mala i srednja preduzeća, a za velika preduzeća 15%, dok je u Federaciji Bosne i Hercegovine, stopa poreza na dobit 10% za sva preduzeća. Porez na dohodak se plaća na lični prihod fizičkih lica i u Republici Srpskoj, progresivne poreske stope za porez na dohodak variraju od 10% do 25%, u zavisnosti od visine prihoda, a u Federaciji Bosne i Hercegovine variraju od 10% do 20%.
- Procedura registracije i poslovanja. Postupak registracije preduzeća i poslovanja može se razlikovati između entiteta. Ovo uključuje proces registracije preduzeća, dobijanje dozvola i licenci, otvaranje bankovnih računa itd. Postupak registracije preduzeća u Republici Srpskoj jeste takav da se preduzeća registruju kod Agencije za privredne registre Republike Srpske, a u Federaciji Bosne i Hercegovine kod Federalne uprave za privredne registre, kao i kantonalne uprave za privredne registre koje su nadležne za registraciju preduzeća u određenim kantonima.
- Regionalnih razlika. Pored razlika između entiteta, mogu postojati i regionalne razlike unutar entiteta. Na primer, različiti gradovi i opštine u Federaciji Bosne i Hercegovine mogu imati različite mjere i podsticaje za privlačenje stranih investicija.

### **5.1.3 Bugarska**

U cilju većeg privlačenja stranih direktnih investicija Bugarska koristi različite

podsticaje uključujući politiku niskih poreza, poreskih olakšica, i drugih finansijskih podsticaja. Atkrativnosti Bugarske doprinosi i postojanje slobodnih ekonomskih zona, visoko obrazovana i relativno jeftina radna snaga, pojednostavljene administrativne procedure, naročito na planu pojednostavljivanja osnivanja preduzeća.

- Niski porezi: Bugarska ima jedno od najnižih poreskih opterećenja u Evropi. Stopa poreza na dobit iznosi 10%, što je jedna od najnižih stopa u Evropskoj uniji. Takođe postoji mogućnost oslobođenja od plaćanja poreza na dobit za određeno razdoblje za investicije u manje razvijenim područjima.
- Poreske olakšice: Postoje različite poreske olakšice i povlastice za strane ulagače u Bugarskoj. To uključuje oslobođenje od PDV-a na uvoz opreme i sirovina za projekte s visokom vrijednošću, kao i povlastice za istraživanje i razvoj.
- Slobodne ekonomske zone: Bugarska ima nekoliko slobodnih ekonomskih zona koje nude povoljne uslove poslovanja za strane investitore. U tim zonama postoje olakšice kao što su oslobađanja od poreza na dobit i smanjenja poreza na dohodak, kao i pojednostavljeni carinski postupci.
- Radna snaga: Bugarska ima visoko obrazovanu radnu snagu s konkurentnim platama. Osim toga, vlada je uložila napore u poboljšanje sistema obrazovanja, kako bi zadovoljila potrebe stranih investitora u pogledu kvalifikacija i vještina radne snage.
- Investicijski podsticaji: Bugarska pruža finansijske podsticaje stranim investitorima putem investicijskih fondova i programa potpore. To uključuje subvencije za ulaganje u inovacije, istraživanje i razvoj, kao i mogućnost dobijanja jeftinih ili bespovratnih kredita.
- Jednostavni administrativni postupci: Vlada Bugarske uložila je napore u pojednostavljenje administrativnih postupaka i smanjenje birokratskih prepreka za strane investitore. Uspostavljene su elektronske usluge i online platforme radi olakšavanja postupaka poput osnivanja firme, registracije imovine i dobijanja dozvola.

#### 5.1.4 Hrvatska

Prema Zakonu o trgovačkim društvima domaća i strana društva posluju pod jednakim uslovima. Strani investitor može osnovati ili sudjelovati u osnivanju društva i može sticati prava i/ili obveze pod istim uslovima kao i bilo koji domaći investitor. Strani investitori sa sjedištem, odnosno prebivalištem u zemlji koja nije članica WTO-a trebaju zadovoljavati uslov uzajamnosti, odnosno reciprociteta. Ustav Republike Hrvatske predviđa nekoliko jamstava za strane investitore. Posebno je propisano da sva prava stečena ulaganjem kapitala neće biti ograničena zakonom ili drugim pravnim aktom te da je stranim investitorima zajamčen slobodan prijenos i repatrijacija dobiti i uloženog kapitala. Strana osoba koja želi steći vlasništvo nekretnine u Hrvatskoj, ima na to pravo samo ako postoji uzajamna mogućnost za hrvatske osobe u toj zemlji. To se ograničenje ne odnosi na državljane i pravna lica iz država članica Evropske unije. Te osobe stiču pravo vlasništva nekretnine pod pretpostavkama koje vrijede za sticanje prava vlasništva za državljane Republike Hrvatske i pravna lica sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, osim na izuzetim nekretninama, odnosno na poljoprivrednom zemljištu određenom posebnim zakonom i zaštićenim dijelovima prirode prema posebnom zakonu. Strani investitor može osnovati trgovačko društvo u Hrvatskoj koje kao domaće pravno lice može sticati nekretnine bez ograničenja.

Podsticajne mjere za investicione projekte u Republici Hrvatskoj uređene su Zakonom o poticanju ulaganja (NN, br. 102/15, 25/18, 114/18 i 32/20) i odnose se na investicione projekte u: proizvodno-prerađivačkim aktivnostima, razvojno-inovativnim aktivnostima, aktivnostima poslovne podrške i aktivnostima usluga visoke dodate vrijednosti. Podsticajne mjere su (Ministarstvo gospodarstva i održivog razvoja):

1. podsticaji za mikro preduzetnike;
2. poreski podsticaji za male srednje i velike preduzetnike;
3. podsticaji za opravdane troškove novih radnih mjesta povezanih s investicionim projektom;
4. podsticaji za opravdane troškove usavršavanja povezanih s investicionim projektom;

5. podsticajne mjere za:

- A. razvojno-inovativne aktivnosti,
- B. aktivnosti poslovne podrške,
- C. aktivnosti usluga visoke dodatne vrijednosti,
- D. kapitalne troškove investicionog projekta i
- E. radno intenzivne investicione projekte.

Ove mjere mogu koristiti preduzetnici registrovani u Republici Hrvatskoj koji izvrše ulaganje u dugotrajnu imovinu u minimalnom iznosu od:

- 50.000€ i uz otvaranje najmanje 3 nova radna mjesta za mikro preduzetnike;
- 150.000€ i uz otvaranje najmanje 5 novih radnih mjesta za male, srednje i velike preduzetnike;
- 50.000 € i uz otvaranje najmanje 10 novih radnih mjesta za centre za razvoj informaciono-komunikacionih sistema i softvera;
- 500.000 € za projekte ulaganja u modernizaciju i porast produktivnosti poslovnih procesa.

### **5.1.5 Rumunija**

Slično Bugarskoj, Rumunija ulaže određene napore na planu pojednostavljivanja administrativnih postupaka, ubrzanja procesa dobijanja dozvola za izgradnju objekata, razvoja e-uprave, davanja podsticaja stanim investitorima za ulaganje u istraživanje i razvoj i pružanja raznih poreskih olakšica. Rumunija kao investiciona destinacija ima takođe slobodne zone koje obezbeđuju posebne pogodnosti za strane investitore. Rumunija ima i određene komparativne prednosti kao investiciona destinacija koje proističu iz činjenice da ima relativno veliki udio stručnjaka sa višim i visokim obrazovanjem, a plate radnika u Rumuniji su u poređenju sa platama u drugim evropskim zemljama relativno niske što je posebno značajno iz ugla smanjivanja troškova poslovanja.

- Poreske olakšice: Rumunija nudi konkurentne poreske stope i olakšice stranim

investitorima. Porez na dobit iznosi 16%, što je niže u odnosu na mnoge druge evropske zemlje. Postoje i posebne olakšice za investicije u manje razvijenim područjima.

- Podsticaji za istraživanje i razvoj: Rumunija nudi različite podsticaje za istraživanje i razvoj (R&D) stranim investitorima, uključujući subvencije za inovacijske projekte, olakšice za ulaganje u R&D infrastrukturu i povlastice za zapošljavanje visoko kvalifikovanih istraživača.
- Radna snaga: Rumunija ima relativno jeftinu radnu snagu s konkurentnim platama u poređenju s drugim evropskim zemljama. Takođe postoji velik broj visokoobrazovanih stručnjaka koji su na raspolaganju za zapošljavanje.
- Slobodne zone: Postoje slobodne zone u Rumuniji koje nude povoljne uslove poslovanja za strane investitore. Ove zone obično pružaju olakšice poput oslobođanja od poreza na dobit i carine, jednostavnijih carinskih postupaka i infrastrukturnih pogodnosti.
- Investicijska podrška: Vlada Rumunije pruža finansijsku podršku stranim investitorima putem različitih investicijskih fondova i programa podrške. To uključuje subvencije, jeftine ili bespovratne kredite te druge oblike finansijske podrške za investicije u određenim sektorima ili regijama.
- Jednostavni administrativni postupci: Rumunija je uložila napore u pojednostavljenje administrativnih postupaka i smanjenje birokratskih prepreka za strane investitore. Postoje online platforme i elektronske usluge koje olakšavaju postupke kao što su osnivanje firme, dobijanje dozvola i registracija imovine.

### **5.1.6 Sjeverna Makedonija**

Sjeverna Makedonija ima najatraktivniji poreski paket u Evropi. Ove reforme uključuju uvođenje jedinstvene stope poreza po stopi od 10% za korporativni i lični dohodak, koja stimuliše uspješne kompanije da dodatno poboljšaju poslovanje i povećaju profitabilnost. Sjeverna Makedonija je potpisala tri multilateralne sporazume o slobodnoj trgovini: SAA, EFTA i CEFTA. Takođe, potpisala je i dva bilateralna

sporazuma o slobodnoj trgovini sa Ukrajinom i Turskom. Ovi sporazumi joj daju bescarinski pristup do više od 650 miliona potrošača. Takođe, ona je i članica Svjetske trgovinske organizacije. Sjeverna Makedonija je svoje mjere za podsticanje investicija takođe vezala za specijalne ekonomske zone.

Neke od ključnih mjera koje je Sjeverna Makedonija preduzela za privlačenje stranih investitora su:

- **Zakonodavni okvir:** Sjeverna Makedonija je usvojila niz zakona i propisa koji stvaraju povoljno okruženje za strane investitore, poput Zakona o stranim investicijama, koji obezbeđuje transparentnost, jednake uslove i zaštitu prava stranih investitora.
- **Poreske olakšice:** Sjeverna Makedonija nudi različite poreske olakšice i podsticaje za strane investitore. To uključuje oslobađanje od poreza na dobit u određenom periodu, snižene stope poreza na dohodak i doprinose za određene kategorije zaposlenih, olakšice za carinske takse, kao i mogućnost dobijanja povrata PDV-a za investicije u određene sektore.
- **Investicijske zone:** Sjeverna Makedonija je uspostavila posebne investicijske zone koje nude povoljne uslove za strane investitore. Ove zone pružaju infrastrukturnu podršku, olakšice pri zapošljavanju, administrativnu podršku i druge pogodnosti za investitore. Postoje i industrijski parkovi koji su specijalizovani za određene sektore, kao što su IT, automobilska industrija, tekstilna industrija, itd.
- **Jednostavne procedure registracije:** Sjeverna Makedonija je preduzela korake ka pojednostavljivanju procedura registracije preduzeća i poslovanja. Postupci registracije su ubrzani, a administrativne barijere su smanjene kako bi se olakšao ulazak stranih investitora na tržište.
- **Radna snaga:** Sjeverna Makedonija ima visoko kvalifikovanu radnu snagu sa konkurentnim cenama rada. Takođe postoje programi obuke i programi saradnje između obrazovnih institucija i privrede kako bi se osiguralo prilagođavanje potrebama industrije.

- Sporazumi o dvostrukom oporezivanju: Sjeverna Makedonija ima potpisane sporazume o dvostrukom oporezivanju sa mnogim zemljama, što olakšava poslovanje i smanjuje poresku nepouzdanost za strane investitore.

### 5.1.7 Srbija

Srbija je jedna od najatraktivnijih investicionih lokacija u jugoistočnoj i centralnoj Evropi, a glavne prednosti ulaganja u Srbiji su: povoljna geografska lokacija u centru Jugoistočne Evrope, bescarinski režim izvoza u zemlje CEFTA, EFTA i Carinsku uniju Rusije, Belorusije i Kazahstana, stopu poreza od 15%, kao i obrazovanu i kvalitetnu radnu snagu. U cilju podsticanja direktnih investicija, otvaranja novih radnih mjesta i ravnomjernog regionalnog razvoja, Srbija nudi i dodatne finansijske pogodnosti. Poslovanjem u slobodnim zonama, investitoru se obezbjeđuju specijalne olakšice i povlašćeni poreski režim (oslobađenje od PDV-a i carine na uvoz sirovina i materijala namijenjenim proizvodnji robe za izvoz, mašina, opreme i građevinskog materijala).

Sljedeće uredbe određuju kriterijume za dodjelu podsticaja:

- Uredba o određivanju kriterijuma za dodelu podsticaja radi privlačenja direktnih ulaganja;
- Uredba o određivanju kriterijuma za dodelu podsticaja radi privlačenja direktnih ulaganja u oblasti proizvodnje prehrambenih proizvoda;
- Uredba o određivanju kriterijuma za dodelu podsticaja radi privlačenja direktnih ulaganja u sektoru usluga hotelskog smeštaja.

U Srbiji je trenutno aktivno 15 slobodnih zona. Aktivne slobodne zone u 2018. godini su ostvarile promet od oko 5 milijardi eura. U slobodnim zonama Srbije posluje preko 200 multinacionalnih kompanija gdje je zaposleno više od 35.000 ljudi, dok obim investicionih ulaganja u zonama u 2018. godini iznosi tri milijarde eura. Izvoz robe iz slobodnih zona se iz godine u godinu povećava i čini 14% ukupnog izvoza Srbije. Slobodne zone koje trenutno postoje u Srbiji su: SZ Pirot, SZ Subotica, SZ Zrenjanin, SZ Novi Sad, FAS SZ Kragujevac, SZ Šumadija (Kragujevac), SZ Šabac, SZ Užice, SZ Smederevo, SZ Kruševac, SZ Svilajnac, SZ Apatin, SZ Vranje, SZ Priboj i SZ Beograd.

Eksterno, Srbija može služiti kao proizvodni centar za bescarinski izvoz na tržište od više od jedne milijarde ljudi koje uključuje Evropsku uniju, Rusku Federaciju, Bjelorusiju, SAD, Kazahstan, Tursku, jugoistočnu Evropu. Ovaj bescarinski režim pokriva većinu ključnih industrijskih proizvoda, sa samo nekoliko izuzetaka i godišnjih kvota za ograničeni broj robe (<https://ras.gov.rs/podrska-investitorima/zasto-srbija/slobodne-zone>).

Činjenica da Srbija može služiti kao proizvodni centar za bescarinski izvoz na tržište od više od jedne milijarde potrošača od velikog je značaja za strane investitore. Dostupnost povoljne i kvalifikovane radne snage i dobra geografska pozicioniranost dodatno doprinose atraktivnosti zemlje sa aspekta uspostavljanja biznisa u njoj. Srbija najviše izvozi u EU, odnosno 67% ukupnog izvoza. Na Rusiju, Kazahstan i Bjelorusiju odnosi se 5% izvoza.

## **5.2 PODSTICAJNE MJERE U CRNOJ GORI**

U toku 2019. godine aktivnosti Vlade Crne Gore su obuhvatale uvođenje novih zakonskih propisa, reformu postojećih, kao i garanciju nacionalnog tretmana stranaca u pogledu stvaranja jednakih uslova za biznis, kako bi u kontinuitetu pospješivala investicionu klimu i konkurentnost poslovnog ambijenta. Politika niskih poreza jedan je od vodećih mehanizama za privlačenje SDI. Lista poreza relevantnih za investitore:

Poreska stopa na zarade - 9%

Stopa poreza na profit na preduzeća - 9%

Stopa poreza na dodatu vrijednost 21%, 7%, 0%

*Porezi i doprinosi na lična primanja*

Porez na zarade - 9%

Ukupni doprinosi koje plaća poslodavac - 9.8%

Ukupni doprinosi koje plaćaju zaposleni - 24.0%

Ukupni doprinosi za obavezno penziono osiguranje - 20.5%

Ukupni doprinosi za obavezno zdravstveno osiguranje - 12.3%



Ukupni doprinosi za osiguranje od nezaposlenosti - 1.0%

Značaj fiskalne politike kao poluge u procesu privlačenja SDI je nepobitan. Poreska politika jedne zemlje umnogome determiniše njenu atraktivnost za investitore. Tokom devedesetih godina dvadesetog vijeka zemlje Centralne Evrope su praktikovale smanjenje i izuzeće od poreza i druge fiskalne podsticaje, što je rezultiralo povećanjem tokova kapitala. Kako su SDI jedan od najvažnijih formi međunarodnog kretanja kapitala, iste igraju važnu ulogu u ekonomskim sistemima zemalja (Musabegovic et al., 2015). Pomenuti proces praktikovanja fiskalnih podsticaja uticao je na rast ekonomija, ujedno čineći ih kompetitivnijim. Ekonomija je kompetitivna ako se u okviru iste praktikuju procesi koji podstiču ekonomski rast (Makrevska i Nenovski, 2014). Smanjenje poreza povoljno utiče na priliv SDI, koje u osnovi značajno doprinose ekonomskom rastu jer direktno utiču na: povećanje proizvodnje, tehnološki napredak, povećanje efikasnosti domaćih kompanija, razvoj ljudskog kapitala, promociju međunarodne trgovine te povećanje prihoda i za domaće investitore.

Najveći uticaj na kompanije i potencijalne investitore imaju podsticaji koji su u direktnoj vezi sa porezom na dobit (Domazet et al., 2018). Podrazumijeva se da ovo nije jedini uslov koji je od značaja za donošenje investicione odluke, tu spadaju i politički i socijalni faktori, ali važno je napomenuti da isti spada u korpus važnijih koji moraju biti ispunjeni kako bi investitori uopšte uzeli u obzir razmatranje neke zemlje kao investicione destinacije. Povoljna poreska klima sama po sebi nije dovoljna, već cjelokupan ekonomski sistem mora biti što manje opterećen administrativnim i drugim barijerama kako bi investicioni projekat bio što efikasnije realizovan - sa aspekta vremena i troškova.

Rezultati istraživanja Marjanovića (2018) sprovedenog na uzorku od 300 najvećih stranih investitora koji su uložili svoj kapital u Srbiju, jasno i nedvosmisleno ukazuju na činjenicu da su za strane investitore poreski podsticaji od velikog značaja, posebno podsticaji u vezi sa porezom na dobit pravnih lica. Kada govorimo o ovim podsticajima, prvenstveno se misli na smanjenje poreskih stopa, oslobađanje od plaćanja poreza na određeni vremenski period, ili na podsticaje na investiciju. Niske stope poreza na dobit pravnih lica imaju pozitivan uticaj na investicije, samim tim i na međunarodnu konkurentnost Srbije. Isti zaključak može se primjeniti i za zemlje regiona.

Vlada Crne Gore u kontinuitetu preduzima aktivnosti koje uključuju značajan broj podsticaja, subvencija, kredita i raznih vidova edukacije, koji su omogućeni privredi preko raznovrsnih programa podrške koje realizuju nadležna ministarstva i institucije. Takođe, podrška privredi je omogućena i sa lokalnog nivoa, koju pružaju jedinice lokalne samouprave (JLS) putem programa podrške koje realizuju nadležni sekretarijati. Kada je u pitanju privatni finansijski sektor, u Crnoj Gori posluje 13 komercijalnih banaka i 7 mikrokreditnih finansijskih institucija (MFI), koje nude finansijsku podršku kroz određeni broj kreditnih proizvoda, kao i domaće i inostrane poslovne organizacije koje pružaju nefinansijsku podršku nacionalnoj privredi.

Kad su u pitanju SDI, aktuelna je *Programska linija za podsticanje direktnih investicija*. Za cilj ima privlačenje novih investitora (domaćih i stranih), povećanje zaposlenosti, naročito u manje razvijenim područjima Crne Gore, kao i smanjenje regionalnih razlika. Da bi se to ostvario važan uslov je da se investicije realizuju u proizvodnom ili sektoru usluga.

- Glavni grad i južni region – minimalna vrijednost ulaganja 250.000 € i otvaranje najmanje 8 novih radnih mjesta;
- Centralni region (izuzev Glavnog grada) i sjeverni region – minimalna vrijednost ulaganja 100.000 € i otvaranje najmanje 4 nova radna mjesta.

Sredstva za podsticanje investicija, mogu se dodijeliti za investicione projekte čija je minimalna vrijednost novog ulaganja 250.000 eura, kojima se obezbjeđuje zapošljavanje najmanje osam novozaposlenih lica u roku od tri godine od dana podnošenja prijave za učešće u postupku dodjele sredstava za podsticanje investicija. Za ulaganje u investicione projekte na području jedinice lokalne samouprave iz sjevernog i središnjeg regiona, osim Glavnog grada Podgorice, sredstva za podsticanje investicija mogu se dodijeliti za investicione projekte čija je minimalna vrijednost novog ulaganja 100.000 eura i kojima se obezbjeđuje zapošljavanje najmanje četiri novozaposlena lica u roku od tri godine od dana podnošenja prijave. Sredstva za podsticanje investicija ne mogu se koristiti za finansiranje investicionih projekata u sektoru: primarne poljoprivredne proizvodnje, proizvodnje sintetičkih vlakana, saobraćaja koji obuhvata prevoz putnika u vazdušnom, pomorskom, drumskom ili željezničkom saobraćaju i na

unutrašnjim plovnim putevima ili usluge komercijalnog prevoza tereta, igara na sreću, trgovine, primarne proizvodnje uglja i čelika, proizvodnje električne energije, nafte i gasa, duvana i duvanskih prerađevina, oružja i municije, proizvodnje genetski modificiranih organizama i opasnog otpada.

Podrazumijevane su i kapitalne investicije čija vrijednost iznosi preko 10 mil. €, a kojima se obezbjeđuje otvaranje radnih mjesta za najmanje 70 lica. Podsticaji se mogu dodijeliti u visini do 17% od ukupne vrijednosti investicionog projekta, bez sprovođenja postupka bodovanja (Ministarstvo Ekonomije Crne Gore; [www.mek.gov.me](http://www.mek.gov.me)).

Podrška privredi je omogućena i sa lokalnog nivoa, koju pružaju jedinice lokalne samouprave (JLS), kao i sa nivoa Glavnog Grada Podgorice i Prijestonice Cetinja, putem programa podrške koje realizuju nadležni sekretarijati. Donošenje opštinskih odluka se sprovodi uz sveobuhvatnu saradnju Vlade, lokalnih samouprava i privatnog sektora. Naime, u postuku davanja saglasnosti na odluke, Ministarstvo finansija obavezno konsultuje predstavnike svih privrednih udruženja u Crnoj Gori, kao i nekoliko ministarstava (Ministarstvo ekonomije, Ministarstvo održivog razvoja i turizma, Ministarstvo saobraćaja i pomorstva, Ministarstvo poljoprivrede i ruralnog razvoja). Lokalne samouprave u postupku donošenja odluka pripremaju i analizu uticaja propisa, koja omogućava detaljno sagledavanje ekonomskih efekata donosenih odluka.

U nastavku teksta su prikazani dostupni vidovi podrške na lokalnom (opštinskom) nivou. Na primjeru Glavnog grada Podgorice može se steći uvid u prirodu ovih podsticaja.

*Finansijska podrška:* Premije mljekarima; Stimulisanje preduzetništva; Programi u preduzetništvu; Podrška žetvi.

*Programi u poljoprivredi:* Podrška preduzeticima; Krediti za preduzetništvo; Krediti za poljoprivredu.

*Nefinansijska podrška:* Besplatna izrada biznis planova; Besplatne računovodstvene usluge do 12 mjeseci; Biznis inkubatori - besplatan prostor do 2 godine; Savjetovalište za žene i mlade u biznisu - konsultacije jednom u 7 dana u partnerstvu sa Asocijacijom poslovnih žena; Besplatna pomoć u osnivanju preduzeća i pružanje informacija o

uslovima za investiranje.

Podaci prezentovani u tabelama 12 i 13 pokazuju da su opštine ukinule značajan broj taksi. Ukidanje taksi je posljedica nastojanja da se rastereti privreda, ali i zakonskog usklađivanja, jer su zakonima ukinuti određeni osnovi za naplaćivanje taksi.

Tabela 12. Pregled broja i procenta ukinutih lokalnih administrativnih taksi i prosječnog smanjenja iznosa taksi

R.b.	Opština	Broj taksi koji je ukinut u odnosu na važeću odluku	% ukinutih taksi u odnosu na važeću odluku	Broj taksi čiji iznosu su smanjeni	Prosječno procentualno smanjenje iznosa taksi
1.	Tuzi	31	41.33%	17	54.00%
2.	Danilovgrad	35	68.63%	12	43.47%
3.	Prijestonica Cetinje	16	32.00%	11	40.77%
4.	Bijelo Polje	63	77.77%	13	45.50%
5.	Kolašin	24	46.15%	15	41.20%
6.	Mojkovac	30	60.00%	7	34.77%

Izvor: Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2020-2022, Vlada Crne Gore

U martu 2020. godine startovao je razvojni program koji pruža mogućnost da do 2022. godine 2000 lica steknu crnogorsko državljanstvo na osnovu investiranja. Najviše 2000 prijava će biti prihvaćeno a u skladu sa jasno određenom metodologijom. Program, čiji je cilj dalje ubrzanje ekonomskog razvoja Crne Gore stvaranjem novih turističkih, poljoprivrednih i prerađivačkih kapaciteta i otvaranja novih radnih mjesta, pokrenut je na osnovu Odluke o kriterijuma, načinu i postupku izbora lica koje može steći crnogorsko državljanstvo prijemom radi realizacije posebnog programa ulaganja od posebnog značaja za privredni i ekonomski interes Crne Gore koju je Vlada donijela 2018. godine. Ova inicijativa je pokrenuta sa ciljem razvoja Crne Gore, odnosno privlačenja stranih investicija koje će intezivirati razvojne projekte u sektoru turizma, poljoprivrede i prerađivačke industrije, i to na ukupnom području Crne Gore, i na

sjeveru i na jugu, kao i brži razvoj manje razvijenih opština Crne Gore.

Tabela 13. Pregled broja i procenta ukinutih lokalnih komunalnih taksi i prosječnog smanjenja iznosa taksi

R.b.	Opština	Broj taksi koji je ukinut u odnosu na važeću odluku	% ukinutih taksi u odnosu na važeću odluku	Broj taksi čiji iznosu su smanjeni	Prosječno procentualno smanjenje iznosa taksi
1.	Glavni grad Podgorica	15	48.38%	8	31.95%
2.	Nikšić	20	60.60%	2	43.08%
3.	Tuzi	15	50.00%	5	48.97%
4.	Danilovgrad	14	53.84%	3	25.00%
5.	Prijestonica Cetinje	46	85.18%	7	49.42%
6.	Bijelo Polje	20	80.00%	1	7.7%
7.	Kolašin	26	74.28%	5	60.14%
8.	Mojkovac	28	71.79%	2	18.33%

Izvor: Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2020-2022, Vlada Crne Gore

*Razvojni program prijema u crnogorsko državljanstvo radi investicija*

Model posebnog programa jeste donacija uz investiciju. Donacija se odnosi na iznos namijenjen za razvoj manje razvijenih jedinica lokalne samouprave. Visina iznosa donacije je 100.000 eura po jednom zahtjevu aplikanta, što ukupno za 2.000 zahtjeva iznosi 200 miliona eura, iznos koji će biti usmjeren za razvoj manje razvijenih jedinica lokalne samouprave. S druge strane, investicija se odnosi na iznos namijenjen za ulaganje u jedan od razvojnih projekata sa Liste razvojnih projekata, koju utvrđuje Vlada na predlog resornih ministarstava, a iznos koji je aplikant dužan da uplati je (<https://mif.gov.me/pretraga/195251/Startovao-razvojni-program-prijema-u-CG-drzavljanstvo-radi-investicija.html>):

- najmanje 450.000 eura, za potrebe ulaganja u jedan od razvojnih projekata u

Glavnom gradu Podgorica ili primorskom regionu Crne Gore; ili

- najmanje 250.000 eura, za potrebe ulaganja u jedan od razvojnih projekata u sjevernom ili središnjem regionu Crne Gore, osim Glavnog grada Podgorica.

### **Program podsticaja razvoja klastera u Crnoj Gori**

Cilj Programa je finansijska podrška za preduzetnike, mikro, mala i srednja privredna društva koji se udružuju u klastere i to kroz ulaganja u materijalnu, nematerijalnu imovinu i operativne troškove poslovanja, radi jačanja kapaciteta klastera i pozicioniranja na domaćem i inostranom tržištu. Pravo učešća imaju i strani investitori koji imaju ista prava kao domaći investitori. Odobrena asistencija od strane Ministarstva ekonomije pokriva do 65% opravdanih troškova nabavne vrijednosti opreme bez poreza na dodatu vrijednost, za klastere koji djeluju na teritoriji manje razvijenih jedinica lokalne samouprave, odnosno do 50% opravdanih troškova za klastere iz ostalih područja, a najviše do 15.000€ po jednom aplikantu. Preostalih 35%, odnosno 50% troškova nabavke opreme pokriva aplikant, iz sopstvenih izvora.

### **5.3 BIZNIS ZONE**

Biznis zone predstavljaju jedinstven entitet na području lokalne samouprave koji je dijelom ili u potpunosti infrastrukturno opremljen, a pored zajedničkog prostora, investitorima pruža mogućnost poslovanja uz dodatne poreske i administrativne olakšice sa državnog i lokalnog nivoa. One su jedan od mehanizama privlačenja direktnih investicija, samim tim podsticaja razvoja MSP i otvaranja novih radnih mjesta. Vlada Crne Gore je u novembru 2016. godine usvojila Uredbu o biznis zonama, kojom se definiše model uspostavljanja olakšica u poslovanju, upravljanja i funkcionisanja biznis zona na nacionalnom i lokalnom nivou. Na osnovu klasifikacije prema strateškom značaju, biznis zone se dijele na biznis zone od strateškog značaja i biznis zone od lokalnog značaja. Prva biznis zona na lokalnom nivou je osnovana 2012. godine u Beranama. Naime, strateške zone će osnivati i njima će upravljati Vlada Crne Gore, dok će lokalne biznis zone biti u nadležnosti lokalnih samouprava. Planirana je evaluacija realiziranih aktivnosti na svakih 6 mjeseci, gdje je osnivač u obavezi da dostavlja izvještaje Ministarstvu ekonomije. Do sada, biznis zone od lokalnog značaja su proglašene od strane devet lokalnih samouprava u Crnoj Gori, pa samim tim

investitori imaju priliku da ulažu pod povoljnim uslovima u sledećim opštinama: Berane, Bijelo Polje, Kolašin, Mojkovacu, Nikšić, Cetinje, Ulcinj, Podgorica i Rožaje. Sve navedene lokalne samouprave usklađuju poslovanje sa Uredbom o biznis zonama, kako bi zadržale postojeći status. Praksa evropskih zemalja pokazuje da je potrebno 10 do 15 godina za formiranje i funkcionisanje biznis zona. U administrativnom smislu postavljene su osnove, ali u proizvodnom još uvijek postoji dosta potencijala koje je moguće iskoristiti.

Povoljnosti na nivou lokalne samouprave su (Program podsticaja razvoja biznisa, Vlada Crne Gore):

- Olakšice u dijelu plaćanja komunalnih ili drugih naknada;
- Povoljna cijena zakupa/kupovine prostora za biznis zone;
- Smanjenje ili oslobađanje plaćanja prireza poreza na dohodak fizičkih lica;
- Smanjenje stope poreza na nepokretnosti;
- Mogućnost definisanja povoljnog modela privatno-javnog partnerstva;
- Infrastrukturno opremanje na područjima gdje ne postoji.

Biznis zone predstavljaju finansijsku podršku domaćim i stranim investitorima. Programska linija – Uredba o biznis zonama definiše da se biznis zone osnivaju u cilju unapređenja poslovnog ambijenta i privlačenja novih investitora, odnosno (Uredba o biznis zonama, [www.bizniszona.me](http://www.bizniszona.me)):

- podrške razvoju privrednih subjekata i preduzetništva;
- otvaranja novih radnih mjesta;
- podizanja konkurentnosti i inovativnosti;
- ravnomjernog razvoja jedinica lokalne samouprave i
- ukupnog privrednog razvoja Crne Gore.

Pomoć se može dodijeliti u vidu:

- podsticaja za ulaganja u materijalnu i nematerijalnu imovinu;
- podsticaja za troškove zarada za otvaranje novih radnih mjesta zbog početnog ulaganja subjekata u zonama;
- podsticaja za novoosnovana privredna društva;
- podsticaja za kompenzacije dodatnih troškova za zapošljavanje lica u nepovoljnom položaju;
- podsticaji za troškove za ulaganje u lokalnu infrastrukturu.

Kako bi u potpunosti bile predstavljene olakšice uzimamo za primjer prvu biznis zonu osnovanu u Crnoj Gori u Opštini Berane.

Na osnovu člana 9. i člana 45. stav 1. tačka 9. Zakona o lokalnoj samoupravi („Sl. list RCG“ br.42/03...13/06 i „Sl.list CG“ br.88/09 i 3/10), te člana 33. stav 1. tačka 9. Statuta Opštine Berane („Sl. list RCG“ br. 21/04 i 34/06 i Sl. list CG“ opštinski propisi br. 6/11), „Skupština Opštine Berane donijela je odluku o prenosu prava korišćenja pod posebnim uslovima u okviru industrijske zone Rudeš. Osim industrijske zone uključene su i zelene površine i saobraćajnice.

Olakšice za poslovanje u biznis zoni:

- Zemljište se daje na korišćenje za period do deset godina bez naknade;
- Obavezuju se potencijalni investitori da na ime korišćenja zemljišta uposle određeni broj radnika, i to:
  - za korišćenje zemljišta površine do 2.500m<sup>2</sup> uposli 3-5 radnika,
  - za korišćenje zemljišta površine do 5.000m<sup>2</sup> uposli 6-10radnika,
  - za korišćenje zemljišta površine do 10.000m<sup>2</sup> uposli 11-20 radnika.
- Uklanjanje administrativnih barijera;
- Jačanje institucionalne i finansijske podrške razvoju malih i srednjih preduzeća;
- Mogućnost privatno-javnog partnerstva;



- Mogućnost oslobađanja zakupa zemljišta;
- Mogućnost ustupanja poslovnog prostora;
- Parcelacija-prilagođavanje površine potencijalnim investitorima.”  
(www.privrednakomora.me, pristupljeno: 10. juna 2020. godine)

U strateškom planu razvoja za period od 2012. do 2016. godine, opština Berane je definisala listu prioriteta na kojoj se nalaze sledeći:

- “Jačanje administrativnih kapaciteta i razvoj ljudskih resursa;
- Ubrzani ekonomski razvoj kroz unapređenje poslovnog ambijenta, čime će se stvoriti pozitivna klima za privlačenje direktnih investicija;
- Razvoj javne infrastrukture uz poštovanje principa održivosti, energetske efikasnosti i očuvanja životne sredine;
- Unapređenje kvaliteta života i zaštita životne sredine”. (Vlada Crne Gore - www.gov.me, pristupljeno 13. decembra 2019)

Cetinje kao prijestonica Crne Gore takođe je definisala program mjera radi podsticaja domaćih i stranih investitora da ulažu u razvoj Prijestonice Cetinja. Posebni podsticaji su usmereni na razvoj greenfield i brownfield investicije u biznis zonama, a za investitore koji zakupljuju zemljište u biznis zoni predviđen je podsticaj u pogledu visine zakupnine za prvih pet do deset godina poslovanja u zavisnosti od toga koliko se datom investicijom otvara novih radnih mjesta. Tako na primer, predviđeno je da za prve dvije godine poslovanja zakupnina ne prelazi 2 centa po kvadratnom metru, i da period nakon toga neće preći iznos od 5 centi po kvadratnom metru.

Pored toga u zavisnosti od broja novih radnih mjesta, za investitore su predviđeni i drugi podsticaji nezavisno od toga da li investitor kupuje zemljište ili ga uzima u zakup:

- “Umanjuje se naknada za komunalno opremanje od 60-100%;
- Umanjuje se porez na nepokretnost u visini od 50-100% za 1-4 prve godine poslovanja;
- Besplatna pomoć pri izradi biznis plana;

- Besplatna pomoć u pripremi dokumentacije”. (Vlada Crne Gore - [www.gov.me](http://www.gov.me), pristupljeno 28. marta 2020)

Pored navedenih 9 biznis zona promjene u smjeru osnivanja i stavljanja u funkciju se očekuju u opštinama Šavnik i Podgorica.

Šavnik – Prijedlog odluke o osnivanju biznis zone „BOAN“ dostavljen Ministarstvu ekonomije na saglasnost 06.02.2019. godine, skupa sa Rješenjem od Agencije za zaštitu konkurentnosti od 18.12.2018. godine. Ministarstvo ekonomije izdalo saglasnost 11.02.2019. godine. Trenutno nema korisnika.

Podgorica – Formirana radna grupa. Pokrenuta inicijativa za osnivanje Biznis zone od strateškog značaja. Ista je na lokaciji u zahvatu DUP-a „Industrijska zona A“ u Podgorici, na parcelama u svojini Glavnog grada, u skladu s članom 5, stav 1 Uredbe o biznis zonama. Dostavljen prijedlog odluke o osnivanju biznis zona: BZ 1 - DUP - INDUSTRIJSKA ZONA A; BZ 2 - DUP - INDUSTRIJSKA ZONA A; BZ 3 - DUP - INDUSTRIJSKA ZONA A; BZ 4 - DUP - INDUSTRIJSKA ZONA A; BZ 5 - DUP - INDUSTRIJSKA ZONA A; BZ 6 - DUP - "KAP"; BZ 7 - DUP "SERVISNO SKLADIŠNA SA RANŽIRNOM STANICOM"; BZ 8 - DUP "AGROINDUSTRIJSKA"; BZ 9 - DUP "KONIK-STARI AERODROM III"; BZ 10 - DUP – KONIK STARI AERODROM.

#### **5.4 FAKTORI KOJI UTIČU NA ODABIR LOKACIJE ZA INVESTIRANJE**

Analizirajući motive stranih investitora prilikom odabira lokacije, na osnovu istraživanja koje je na reprezentativnom uzorku investicionih projekata širom svijeta radio FDI markets (koji je dio portfolija FDI Intelligence koji posluje u okviru Financial Times) može se zaključiti da je više od 45% stranih investitora motivisano potencijalima rasta domaćeg tržišta, jedna trećina blizinom tržišta i kupaca, dok je treći najznačajniji faktor za investitore regulatorna klima.

Vrijedno je pomenuti da je Multilateral Investment Guarantee Agency razvila model u obliku matrice koja sadrži informacije o faktorima koji su značajni za izbor investicione destinacije, a koji su razvrstani u sledeće grupe: pristup tržištu, raspoloživost na tržištu

rada, nekretnine i infrastruktura, opšti uslovi poslovanja i uslovi života. Poseban segment te matrice odnosi se na značaj pojedinih faktora za sektor poslovnih usluga koja se mjeri na četvorostepenoj skali (ograničen, važan, vrlo važan i kritičan), dok se jedan segment te matrice koji se u tabelama prikazuje kao posebna kolona odnosi na značaj pojedinih faktora za sektor industrijske proizvodnje, pri čemu se značaj takođe rangira na četvorostepenoj skali od ograničenog do kritičnog značaja.

Tabela 14. *Motivi stranih investitora prilikom odabira lokacije*

<b>Motiv</b>	<b>Broj projekata</b>	<b>% projekata</b>
<b>Potencijali rasta domaćeg tržišta</b>	840	45.4
<b>Blizina tržištima ili kupcima</b>	611	33
<b>Regulatorna klima</b>	380	20.6
<b>Raspoloživost kvalifikovane radne snage</b>	328	17.7
<b>Infrastruktura i logistika</b>	158	8.5
<b>Industrijski klasteri</b>	119	6.4
<b>Kvalitet života</b>	89	4.8
<b>Podrška Vlade</b>	75	4
<b>Tehnologija i inovacije</b>	57	3.1
<b>Niži troškovi</b>	47	2.5
<b>Ostali motivi</b>	194	10.5

Izvor: FDI Markets, 2015

Kao što elementi tabele 15 kazuju za motive ulaganje stranih investitora u industrijsku proizvodnju najvažniji su sljedeći faktori: pristup klijentima, radna snaga – generalno, stručna radna snaga, produktivnost – stopa rasta, raspoloživost zemljišta, pouzdano snabdijevanje električnom energijom, gorivom, gasom i industrijskom vodom, kvalitet puteva, stabilno socijalno i političko okruženje i zaštita investitora.

S druge strane, kada se analiziraju motivi ulaganja u sektor poslovnih usluga, navedena tabela pokazuje da su kritični za donošenje odluka sledeći faktori: menadžment, produktivnost – stopa rasta, jezičke vještine, raspoloživost objekata (prostora), pouzdanost telekomunikacija, komercijalne vazdušne veze, zaštita intelektualnog vlasništva, porezi, kriminal i bezbjednost, zdravstvena zaštita, smještaj stranih stručnjaka i međunarodne škole.

Tabela 15. Matrica za izbor lokacije i kontrolna lista sektorskih politika konkurentnosti

Faktor		Poslovne usluge	Industrijska proizvodnja
<b>Pristup tržištu</b>	Pristup klijentima	Ograničen	<b>Kritično</b>
	Pristup dobavljačima	Važno	Vrlo važno
	Vrijeme i troškovi dostave	Važno	Vrlo važno
	Trgovinski sporazumi	Vrlo važno	Vrlo važno
<b>Raspoloživost na tržištu rada</b>	Radna snaga - generalno	Ograničeno	<b>Kritično</b>
	Stručna radna snaga	Ograničeno	<b>Kritično</b>
	Tehnički aspekt	Važno	Vrlo važno
	Menadžment	<b>Kritično</b>	Vrlo važno
	Troškovi	Važno	Vrlo važno
	Dodatni troškovi (soc. zaštita itd.)	Važno	Vrlo važno
	Produktivnost	<b>Kritično</b>	<b>Kritično</b>
	Radni odnosi/sindikati	Ograničeno	Vrlo važno
	Propisi (zapošljavanje/otpuštanje)	Važno	Važno
	Demografija	Ograničeno	Važno
	Broj diplomaca	Vrlo važno	Vrlo važno
	Jezičke vještine	<b>Kritično</b>	Važno
<b>Nekretnine</b>	Raspoloživost zemljišta	Ograničeno	Kritično
	Raspoloživost objekata	<b>Kritično</b>	Vrlo važno
	Troškovi i porez na nekretnine	Važno	Važno
	Prostorno planiranje i dozvole	Važno	Vrlo važno
	Vlasnička prava	Ograničeno	Važno
	Snabdijevanje el. energijom, vodom, gasom, etc.	Vrlo važno	<b>Kritično</b>

Faktor		Poslovne usluge	Industrijska proizvodnja
Infrastruktura	Pouzdanost komunikacija	<b>Kritično</b>	Vrlo važno
	Troškovi komunikacija	Ograničeno	Vrlo važno
	Troškovi telekomunikacija	Vrlo važno	Ograničeno
	Integritet prenosa podataka	Vrlo važno	Važno
	Kvalitet puteva	Vrlo važno	<b>Kritično</b>
	Željezničke i vazdušne teretne veze	Ograničeno	Vrlo važno
	Komercijalne vazdušne veze	<b>Kritično</b>	Vrlo važno
Opšti uslovi za poslovanje	Stabilno socijalno i političko okruženje	Vrlo važno	<b>Kritično</b>
	Zaštita investitora	Vrlo važno	<b>Kritično</b>
	Lakoća poslovanja	Vrlo važno	Vrlo važno
	Nivo korupcije	Vrlo važno	Vrlo važno
	Zaštita intelektualne svojine	<b>Kritično</b>	Važno
	Investicioni podsticaji	Važno	Važno
	Porezi	<b>Kritično</b>	Vrlo važno
	Lokalna dostupnost finansijskih sredstava	Važno	Ograničeno
	Podrška Agencija za promociju stranih investicija	Vrlo važno	Vrlo važno
Uslovi života	Troškovi života	Vrlo važno	Vrlo važno
	Kriminal i bezbjednost	<b>Kritično</b>	Vrlo važno
	Zdravstvena zaštita	<b>Kritično</b>	Važno
	Smještaj stranih stručnjaka	<b>Kritično</b>	Važno
	Međunarodne škole	<b>Kritično</b>	Važno
	Kultura, sport i rekreacija	Važno	Važno

Izvor: MIGA, 2017, <https://www.miga.org/>

## **6. REZULTATI ISTRAŽIVANJA**

### **6.1 ANALIZA PARAMETARA KONKURENTNOSTI CRNE GORE**

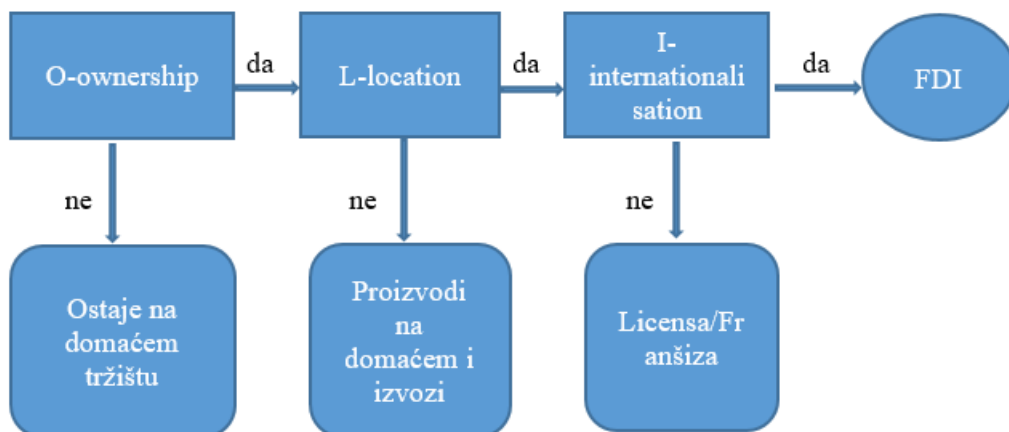
S obzirom na činjenicu da je problem kompatibilnosti između privatnih i društvenih benefita SDI kompleksan, u ovom dijelu analiziramo da li postoji „win - win“ situacija između pojedinačnih situacija kompanija koje su realizovale SDI u Crnoj Gori i društvenih benefita države.

Sve više kompanija odlučuje da investira izvan svoje matične zemlje. Postoje brojni razlozi zbog kojih se kompanije odlučuju na investicije u zemlji domaćina. Oskudnost strateških resursa poput prirodnih, tehnoloških, fizičkih i resursa ljudskog kapitala u matičnoj zemlji predstavlja jedan od osnovnih razloga za traženje investicione destinacije koja raspolaže nedovoljno iskorišćenim resursima. U drugom slučaju, kompanije mogu tražiti šire tržište za svoj proizvod koji je već zadovoljio tržište matične zemlje, pa se odlučuju na ulazak na strano tržište, a ponekad i na relokaciju proizvodnje. U trećem slučaju, kompanije mogu tražiti povećanje ekonomije obima proizvodnje smanjivanjem troškova proizvodnje, koji će im biti manji u stranoj zemlji nego u matičnoj zemlji.

Pre nego što strana kompanija donose investicionu odluku, potrebno je da pronade odgovarajući način za ulazak na konkretno strano tržište. Dobar način za pravljenje filtera između različitih strategija za ulazak na novo tržište je Dunningova OLI Paradigma. OLI je, kao što smo ranije rekli, akronim za Ownership(vlasničku), Lokacijsku i prednost Internacionalizacije. Naime, na osnovu ove paradigme, sve tri prednosti treba da su prisutne, da bi kompanija napravila uspješnu stranu direktnu investiciju.

Vlasnička (ownership) prednost se odnosi na specifičnu prednost koju kompanija ima na stranom tržištu, u odnosu na ostale kompanije koje posluju. Tu prednost koju je teško imitirati, kompanija koristi kako bi imala kompetitivnu prednost u odnosu na druge učesnike tržišta. Biti strana firma na domaćem tržištu je svakako “pasiva”. Imati kompetitivnu prednost u odnosu na druge učesnike predstavlja “aktivu”. Možemo reći da svaka kompanija treba da procijeni da li joj je ovakva “aktiva” veća od date

“pasive”. Ako jeste, onda kompanija treba da uđe na ciljano strano tržište. Vlasnička prednost se u većini slučajeva odnosi na reputaciju, posebnu tehnologiju, poseban know-how ili razlike u nivou ekonomije obima proizvodnje u odnosu na druge kompanije iz iste branše.



Slika 1. *Dunningova OLI Paradigma*

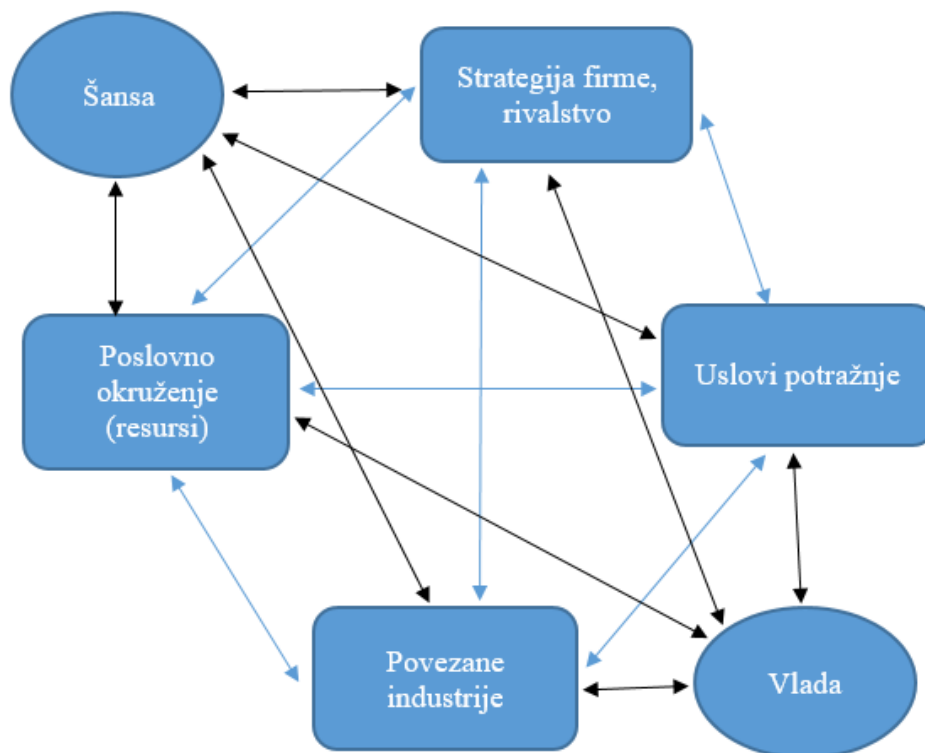
*Izvor: Welch, Benito i Petersen (2007)*

Lokacijska (location) prednost je važan ingredijent u donošenju odluke da li neka kompanija treba da investira u stranu zemlju. Dobar filter za određivanje lokacijske prednosti je Porterov dijamant model. Ako određena kompanija nema lokacijske prednosti od investiranja u drugu zemlju, onda joj se više isplati da proizvodi u svojoj zemlji i izvozi u drugu zemlju. Ako pak ima, onda može razmišljati o davanju licence ili franšize nekom u drugoj zemlji, ili krenuti u stranu direktnu investiciju u drugu zemlju.

Odluka na iskorištavanje prednosti internacionalizacije, dešava se u slučajevima kada se kompaniji više isplati da realizuju investiciju u drugoj zemlji, u odnosu na slučaj proizvodnje u matičnoj zemlji, a zatim izvoza proizvedenog dobra, ili u odnosu na slučaj davanja franšize za svoje proizvode firmi u stranoj zemlji. Ako je veća korist od realizacije SDI, onda se firma odlučuje na: joint venture sa domaćom kompanijom; akviziciju domaće kompanije ili startovanje nove kompanije u vlasništvu majke firme.

U okviru lokacijske prednosti, Porterov dijamant model (takođe poznat i kao Teorija nacionalne kompetitivne prednosti) objašnjava zašto su neke industrije kompetitivne u nekoj državi, dok u nekim drugim nisu. Povezana grupa lokacijskih prednosti,

omogućava kompaniji da bude kompetitivnija na tržištu. Povezane lokacijske prednosti su: strategija firme, struktura i rivalstvo, poslovno okruženje (resursi), uslovi potražnje i povezane industrije. Uz ove lokacijske prednosti, takođe još dvije se često dodaju u ovom modelu: šansa (za realizacijom) i vlada države (dobra saradnja).



Slika 2. Porterov Dijamant model

Izvor: Porter (1998)

Strategije koje firme razvijaju su u velikom dijelu pod uticajem nacionalne politike u oblasti poslovanja. Firme imaju prednost ako posluju u uslovima monopola ili oligopola, ali ako im je konkurencija jaka – onda će dodatno raditi na unapređenju svojih biznis strategija i jedinstva proizvoda. Kompanije će brže napredovati da bi zadržale svoje kompetitivne prednosti. Uslovi poslovnog okruženja u najvećoj mjeri se odnose na dostupne resurse. Pored prirodnih resursa, važniji su "napravljeni" resursi – vješta radna snaga, dobra infrastruktura i dobra naučna baza. Uslovi potražnje se ogledaju u veličini potražnje na određenom tržištu. U našem analiziranom slučaju na primjeru Crne Gore, lokalno tržište je malo, ali svaki "proizvođač" dobra ili usluga, ima dostupnost ka većini tržišta EU i svijeta. Posledično, za parametre uslove potražnje



uzeli smo mnogo širi koncept od nacionalnog tržišta male Crne Gore. Povezane industrije su veoma važne u okviru lokacijske prednosti, jer za svaku proizvodnju je potrebno da se proizvođači ingredijenata za njihove proizvode, nalaze relativno blizu. Ulogu vlade u modelu, Porter ne vidi ni kao presudnu, ali ni kao onu koja bi sve trebala da prepusti "nevidljivoj ruci tržišta". Uloga vlade države treba da bude konstruktivna i podsticajna za razvitak kompetitivnijeg tržišta. Šansa za neke firme da realizuju svoje projekte se ogleda u poremećajima tržišta, koje se desilo prije toga. S obzirom da živimo u vremenu kad razne prirodne i neprirodne negativne pojave mogu uticati negativno na neke zemlje, u tim trenucima kompanije koje su najagilnije mogu vidjeti svoju šansu i iskoristiti je.

Ako kompanija može da iskoristi sve tri prednosti OLI paradigme, onda treba da se upusti u realizaciju SDI. Ako nema ni jednu od ovih prednosti na stranom tržištu, onda treba da ostane na svom domaćem tržištu. Ako ima vlasničku prednost, ali ne lokacijsku i prednost internacionalizacije, onda treba da proizvodi na lokalnom tržištu i izvozi. Ako pak ima vlasničku i lokacijsku prednost, ali ne prednost internacionalizacije, onda treba da se upusti u davanje licence domaćoj kompaniji u drugoj zemlji za svoje proizvode. Kompanija koja ima sve tri prednosti, ima veću vjerovatnoću za uspješnu realizaciju SDI.

U ovom istraživanju korišćen je uzorak od šest kompanija: Adriatic Marinas, Crnogorska komercijalna banka AD, Crnogorski Telekom, Generali Osiguranje Montenegro, Global Ports Holding, Jugopetrol AD, koje predstavljaju strane direktne investitore u Crnoj Gori. Sve kompanije koje su predmet analize, posluju relativno uspješno u Crnoj Gori. U nastavku je analizirano da li su odabrane kompanije imale prednosti OLI paradigme prilikom njihove odluke na realizovanje SDI u Crnoj Gori.

### **6.1.1. KOMPANIJE KOJE POSLUJU KAO STRANI INVESTITORI U CRNOJ GORI**

U okviru ovog odjeljka biće ukratko date osnovne informacije o šest odabranih kompanija koje posluju u Crnoj gori kao strani investitori.

### *Adriatic Marinas (Porto Montenegro)*

Adriatic Marinas, poznat i kao Porto Montenegro, razvijen je od strane Investicijske korporacije Dubai (ICD), suvjerenog fonda bogatstva sa sjedištem u Ujedinjenim Arapskim Emiratima (UAE). ICD je strateška investiciona grana vlade Dubaija, odgovorna za upravljanje investicijama Dubaija i diversifikaciju svog portfelja širom svijeta.

ICD-ova investicija u Porto Montenegro deo je šire strategije za proširenje njihovog portfelja nekretnina i turizma na međunarodnom nivou. Razvoj Porto Montenegra imao je za cilj da iskoristi rastuću tražnju za luksuznim marinama za jahte i obalnim nekretninama u Jadranskom regionu.

ICD-ovo uključenje u Porto Montenegro donijelo je značajne finansijske resurse i ekspertizu projektu. Kompanija je iskoristila svoje iskustvo u razvoju svjetskih nekretnina i turističkih destinacija, poput Dubaija, kako bi stvorila luksuznu marinu i destinaciju u Crnoj Gori.

ICD-ova investicija odigrala je ključnu ulogu u uspjehu Porto Montenegra, privukavši međunarodnu pažnju i pozicionirajući Crnu Goru kao novo luksuzno turističko odredište. Takođe je pomogla u podsticanju lokalne ekonomije stvaranjem radnih mjesta i generisanju prihoda od turizma i nekretninskih aktivnosti.

### *OTP banka (Crnogorska komercijalna banka AD)*

OTP banka je jedna od vodećih banaka u Mađarskoj i ima jaku prisutnost u srednjoj i istočnoj Evropi. Kompanija pruža različite finansijske usluge, uključujući bankarstvo, osiguranje, investicione usluge i imovinsko upravljanje.

Osnovana je 1949. godine i postala je jedna od najvećih banaka u Mađarskoj. Od tada se proširila na druge zemlje regiona, uključujući Slovačku, Rumuniju, Hrvatsku, Bugarsku, Srbiju i Crnu Goru.

Prisutna u Crnoj Gori i preuzimanjem većinskog udela u Crnogorskoj Komercijalnoj Banci (CKB) u martu 2017. godine. Nakon preuzimanja, OTP banka je postala vlasnik 90,56% akcija Crnogorske Komercijalne Banke, dok je preostalih 9,44% akcija ostalo u vlasništvu države Crne Gore.

### *Deutsche Telekom (Crnogorski Telekom)*

Deutsche Telekom je jedan od vodećih telekomunikacionih operatera u svijetu sa sjedištem u Bonu, Nemačka. Kompanija pruža širok spektar telekomunikacionih usluga, uključujući fiksnu telefoniju, mobilnu telefoniju, širokopolasni internet i televizijske usluge.

Kompanija ima prisustvo u mnogim zemljama širom svijeta i posjeduje više od 190 miliona korisnika. Kompanija je takođe vlasnik različitih brendova, uključujući T-Mobile, Telekom Deutschland, Magenta i druge. Poznata po svojim inovacijama u oblasti telekomunikacija, a aktivno je uključen u razvoj mrežnih tehnologija poput 5G i različitih digitalnih usluga.

Deutsche Telekom postao je strateški partner Crnogorskog Telekoma 2005. godine, stekavši većinski udeo od 51%, dok je Vlada Crne Gore zadržala preostalih 49% akcija.

U okviru partnerstva, Deutsche Telekom je pružao stručnost, tehnologiju i upravljačke resurse Crnogorskom Telekomu, što je doprinijelo modernizaciji i razvoju telekomunikacione infrastrukture u Crnoj Gori.

### *Generali Osiguranje (Generali Osiguranje Montenegro)*

Generali Osiguranje je jedna od vodećih osiguravajućih kompanija u svetu sa sjedištem u Italiji i prisustvom u više od 50 zemalja širom sveta. Pruža različite vrste osiguravajućih usluga, uključujući osiguranje života, osiguranje imovine, osiguranje vozila, osiguranje od odgovornosti i druge vrste osiguranja kako za pojedince, tako i za kompanije.

Generali grupa ima dugu istoriju koja seže do 1831. godine i izrasla je u jednog od najvećih i najuglednijih osiguravajućih koncerna u svetu. Kompanija ima veliki broj filijala i ureda širom svijeta, uključujući i Crnu Goru.

Generali Osiguranje Montenegro je dio Generali Grupe i predstavlja lokalnu filijalu Generali Grupe koja pruža osiguravajuće usluge u Crnoj Gori.

### *Global Ports Holding*

Global Ports Holding (GPH) je jedna od vodećih kompanija u oblasti upravljanja

lukama za kruzere i trgovinu robom. Kompanija je osnovana 2004. godine sa sjedištem u Turskoj.

Holding je specijalizovan za upravljanje, razvoj i operaciju luka za kruzere širom sveta. Takođe, pruža usluge vezane za prihvat, sigurnost, putničko iskustvo i upravljanje operacijama za kruzere. Pored toga, Global Ports Holding se bavi i upravljanjem kontejnerskim lukama i lučkim infrastrukturnim projektima.

Pored investicije u Crnoj Gori, preuzimanjem dijela Luke Bar, kompanija je prisutna u nekoliko zemalja širom sveta, uključujući Tursku, Italiju, Španiju, Singapur, Bahame, Malta, Sjedinjene Američke Države i druge. GPH ima veliki portfelj luka kojima upravlja i kontinuirano radi na razvoju i modernizaciji svojih operacija. Kao lider u industriji upravljanja lukama za kruzere, Global Ports Holding fokusiran je na održivost, inovacije i saradnju sa lokalnim zajednicama.

#### *Hellenic Petroleum Group (Jugopetrol AD)*

Hellenic Petroleum Group, poznat i kao Hellenic Petroleum S.A., vodeća je energetska kompanija u Grčkoj koja se bavi proizvodnjom, rafinisanjem, distribucijom i trgovinom nafte, naftnih derivata i petrohemijskih proizvoda.

Hellenic Petroleum Group ima širok spektar poslovnih aktivnosti koje obuhvataju:

- Rafinaciju: Grupa posjeduje i upravlja rafinerijama nafte u Grčkoj, uključujući Rafineriju Elefsina i Rafineriju Thessaloniki. Ove rafinerije su ključni delovi lanca snabdevanja naftnim derivatima u Grčkoj i regionu.
- Marketing i distribucija: Hellenic Petroleum ima mrežu benzinskih stanica u Grčkoj i drugim zemljama, kao i distribucijske kanale za naftne derivate i petrohemijske proizvode.
- Eksploatacija i proizvodnja: Grupa takođe ima aktivnosti u istraživanju i proizvodnji nafte i gasa, kako u Grčkoj, tako i u drugim delovima sveta.
- Petrohemijska industrija: Hellenic Petroleum Group je takođe prisutan u petrohemijskom sektoru, proizvodeći i distribuirajući petrohemijske proizvode i sirovine.

U oktobru 2017. godine, Hellenic Petroleum Group je potpisao ugovor o preuzimanju većinskog udela u Jugopetrol AD. Prema tom sporazumu, Hellenic Petroleum je stekao

54,03% udjela u Jugopetrolu, postavši tako većinski vlasnik kompanije.

Ovom akvizicijom Hellenic Petroleum Group je proširio svoje prisustvo u regionu Jadrana i unapredio svoje poslovanje u Crnoj Gori. Jugopetrol AD je zadržao svoje ime i nastavio sa radom kao dio Hellenic Petroleum Grupe.

### **6.1.2 VLASNIČKI OLI PARAMETAR STRANIH INVESTITORA U CRNOJ GORI**

#### *Adriatic Marinas (Porto Montenegro)*

Kompanija Adriatic Marinas je imala vlasničku prednost prilikom odluke na realizaciju SDI u Crnoj Gori. S obzirom na činjenicu da je realizovala projekat Porto Montenegro (superjahte i najekskluzivnije nekretnine), nije imala konkurenciju u Crnoj Gori, a ni u širem predjelu istočne strane Jadranskog mora. Koncept koji je ova kompanija donijela (posebno u početku), bio je težak za razumjevanje i kvantitativno posmatrano mali broj ljudi je vjerovao u njegov uspjeh. Međutim, upravo koncept, koji u ovom slučaju predstavlja vlasničku prednost, je taj koji je doprinio uspješnoj realizaciji ovog projekta.

#### *OTP banka (Crnogorska komercijalna banka AD)*

Odluka na akviziciju Crnogorske komercijalne banke AD, od strane OTP banke iz Mađarske, sadržala je u sebi vlasničku prednost (O), koju posjeduje ova banka u Crnoj Gori. Bančina “pasiva” u vidu stranog tržišta je bila smanjena, s obzirom na činjenicu da je Mađarska zemlja fizički relativno blizu Crnoj Gori. Pored toga, banka je imala kompetitivnu prednost u tom trenutku, uzimajući u obzir da je bilo dosta prostora za otvaranje novih banaka – što se kasnije ispostavilo kao tačno. Nakon akvizicije CKB banke od strane OTP banke, otvorilo se više novih banaka na području Crne Gore.

Reputacija OTB banke iz Mađarske, zajedno sa prenosom znanja i tehnologija, doprinijelo je ostvarivanju kompetitivne prednosti. Kompetitivnu prednost CKB banka je iskoristila povećavajući svoj udio u tržištu, koji se danas graniči sa neravnopravnim statusom (prema ostalim bankama), s obzirom na da je graniči sa 50% zauzetosti ukupnog tržišta bankarstva u Crnoj Gori.

### *Deutsche Telekom (Crnogorski Telekom)*

Deutsche Telekom je prilikom akvizicije crnogorskog Telekoma vodio računa o tome koliko kompetitivnu prednost donosi na tržište Crne Gore. Pored prenosa brenda, znanja i tehnologija, naslonio se na domaću infrastrukturu postojeće radne snage. Kao jedan od najuspješnijih svjetskih telekomunikacionih operatera, iskorstio je svoju vlasničko specifičnu prednost (O), da pokrije znatan dio tržišta.

### *Generali Osiguranje (Generali Osiguranje Montenegro)*

Generali grupa je značajan učesnik u globalnoj industriji osiguranja. Ulaganjem i osnivanjem Generali Montenegro osiguravajuće kuće, Generali grupa je dobila priliku da aplicira svoje poslovne modele na crnogorsko tržište. To su uradili sa uspjehom. Inovativnim poslovnim strategijama, sa iskustvom od preko 200 godina u industriji osiguranja, imali su kompetitivnu prednost u odnosu na konkurenciju, koju su iskoristili. Iako su već u regionu imali postojeće osiguravajuće kuće, odlučili su se na investiciju u posebnu osiguravajuću kuću u Crnoj Gori. Dakle, veći benefit im je bio od realizovanja SDI u Crnoj Gori, u odnosu na davanje licence lokalnom partneru.

### *Global Ports Holding*

S obzirom na činjenicu da je Global Ports Holding jedan od najvećih svjetskih vlasnika i upravljača lukama, imao je multiplikativne osnove da ima vlasničku (O) prednost u Crnoj Gori. Global Ports je prilikom privatizacije dijela Luke Bar, imao kompetitivnu i komparativnu prednost ne samo u Crnoj Gori, već i u širem krugu južne strane obale Jadranskog mora. Iz tog razloga, kompaniji se više isplatilo da privatizuje dio Luke Bar, nego da svoje poslove istim rutama obavlja iz druge države u kojoj ima luku. Ulaganjem u privatizaciju dijela Luke Bar, Global Ports je dobio benefite iskorišćavanja ruta u oblasti trgovine, koje nije mogao imati pod tim uslovima u postojećim lukama u njihovom vlasništvu.

### *Hellenic Petroleum Group (Jugopetrol AD)*

Hellenic Petroleum Grupa je prilikom privatizacije tadašnjeg državnog preduzeća Jugopetrol AD Kotor, postigla vlasničku (O) prednost na tržištu. Na već postojeću

infrastrukturu, nadogradila je svoju tehnologiju, iskustvo i nove rute za nabavku goriva. Naime, Hellenic Petroleum Grupa ima pristup gorivu koje i sami proizvode i na taj način izbjegava posrednike prilikom dopremanja goriva u Crnu Goru. Dodatnu vrijednost je stvorila prodavanjem svog goriva i drugim pumpama (brendovima) u Crnoj Gori.

### **6.1.3 LOKACIJSKI OLI PARAMETAR STRANIH INVESTITORA U CRNOJ GORI**

#### *Adriatic Marinas (Porto Montenegro)*

Analizirajući lokacijsku prednost kroz Porterov Dijamant model, zaključak je da je kompanija Adriatic Marinas imala lokacijsku prednost. Imala je šansu za realizaciju projekta na mjestu nekadašnjeg vojnog kompleksa. Strategija kompanije je bila odlična, dok je konkurencija na cijelom južnom jadranskom obalnom području bila slaba. Imala je potražnju, s obzirom na činjenicu da joj je target tržište bio svijet, drugim riječima, bogati ljudi koji posjećuju takve rizične destinacije. Imala je odlične relacije sa tadašnjom Vladom. Sama pozicija projekta je izvrsna i pristupačna.

#### *OTP banka (Crnogorska komercijalna banka AD)*

Prilikom akvizicije Crnogorske komercijalne banke AD, OTP banka iz Mađarske je ostvarila i lokacijsku (L) prednost. Iskoristila je šansu u kojoj je nacionalna banka Crne Gore data na prodaju najboljem ponuđaču. Imala je uspostavljenu infrastrukturu zaposlenih i već postojeću poziciju na tržištu. Takođe, postojeći klijenti (od kojih su većinom bili i tradicionalni, s obzirom na prethodnu prirodu vlasničke strukture banke), bili su već registrovani korisnici bankarskih usluga CKB banke. Prilikom ulaska na tržište, Mađari su uspostavili odlične relacije sa državom Crnom Gorom, koje ni do danas nisu narušene.

#### *Deutsche Telekom (Crnogorski Telekom)*

Prilikom akvizicije crnogorskog Telekoma, Deutsche Telekom je imao odličnu saradnju sa državom, koja se nastavila i koja će očigledno trajati. Prepoznat kao jedna od vodećih svjetskih telekomunikacionih kompanija, Deutsche Telekom je dobio priliku da kupi

Telekom Crne Gore, što je iskoristio. U datom trenutku nisu imali dovoljno jaku konkurenciju u Crnoj Gori, što su iskoristili da se odlično pozicioniraju. Na osnovu lokacijske (L) prednosti koju su dobili u Crnoj Gori, uspješno obavljaju svoje poslovanje.

#### *Generali Osiguranje (Generali Osiguranje Montenegro)*

Generali grupa se odlučila na realizaciju SDI u Crnoj Gori, iako su već realizovali SDI u fizički i mentalitetski najbližim zemljama. Lokacijske prednosti zbog kojih su se odlučili na realizaciju SDI, ogledaju se u zahtjevima tržišta koje je postojalo u tom trenutku. Imali su šansu koju su iskoristili, da osnuju svoje osiguravajuće društvo i maksimiziraju potencijal za pokrivanje tržišta. Sprovođenje strategije kompanije je bilo olakšano otvorenim pristupom Vlade Crne Gore prema stranim direktnim investitorima. Zakoni države su omogućavali nesmetano osnivanje osiguravajućeg društva od strane inostrane kompanije.

#### *Global Ports Holding*

Kroz Porterov Dijamant model može se zaključiti da je Global Ports Holding imao značajne lokacijske prednosti u Crnoj Gori. Nacionalni tretman stranih investitora u Crnoj Gori, omogućio je kompaniji da aplicira na javnom nadmetanju i da dobije priliku da privatizuje dio Luke Bar. Država koja je i organizovala javno nadmetanje, održavala je i održava dobre relacije sa ovim stranim investitorom, na obostrano zadovoljstvo. Realizacijom ove SDI, Global Ports CG nije imao konkurenciju u Crnoj Gori. Global Ports CG sprovode svoje strategije u skladu sa zakonima države i nisu ometani u sprovođenju najboljih poslovnih strategija. Fizička lokacija Crne Gore je od strateškog značaja za sve kompanije koje se bave prevozom i upravljanjem lukama, tako da je to jedna od osobina lokacijskog (L) benefita, iskorištenog od strane Global Ports Holdinga.

#### *Hellenic Petroleum Group (Jugopetrol AD)*

Hellenic Petroleum Grupa je ostvarila lokacijsku (L) prednost, kroz višestruke pozitivne multiplikativne efekte koje ima na tržištu Crne Gore. Fizička lokacija Crne Gore je povoljna za popunjavanje ruta za gorivo Hellenic Petroleum Grupe. Relacije sa



državom Crnom Gorom su odlične, s obzirom na *win-win* situaciju koja se desila privatizacijom ovog preduzeća. Državni Jugopetrol AD je bio djelimično uspješan. Nadogradnjom novih poslovnih strategije, know-how, tehnologija i puteva goriva, obezbijeden je napredak kompanije kroz veće profite i veće plaćanje poreza.

#### **6.1.4 INTERNACIONALIZACIJSKI OLI PARAMETAR STRANIH INVESTITORA U CRNOJ GORI**

##### *Adriatic Marinas (Porto Montenegro)*

Kompaniji Adriatic Marinas je definitivno više bilo isplativo da realizuje SDI u Crnoj Gori, nego da franšizu da domaćoj kompaniji za realizaciju investicije. Postoje brojni razlozi za to, počev od velikih benefita od prodaje nekretnina, iznajmljivanja jahti i samog upravljanja projektom kako do sada, tako i ubuduće.

##### *OTP banka (Crnogorska komercijalna banka AD)*

OTP banka iz Mađarske je ostvarila veće benefite akvizicijom državne CKB banke, nego da je dala svoju franšizu na korišćenje lokalnoj firmi koja bi uzela licencu za banku. Nakon prvobitne akvizicije, OTP banka je realizovala dodatnu investiciju kroz akviziciju Societe Generale banke u Crnoj Gori.

##### *Deutsche Telekom (Crnogorski Telekom)*

Deutsche Telekom je imao veće benefite od realizacije SDI u Crnoj Gori kroz akvizicije, nego što bi imao da je dao franšizu lokalnom teleoperateru. Iskorišćavajući svoje iskustvo, znanje, tehnologije i reputaciju, Deutsche Telekom je multiplicirao pozitivne efekte. Posledično, multiplicirao je i zaradu, u odnosu na zaradu koji bi imao od davanja franšize lokalnom teleoperateru.

##### *Generali Osiguranje (Generali Osiguranje Montenegro)*

Da bi uspješno realizovali SDI, bilo im je potrebno da su benefiti od startovanja nove kompanije (koja je u vlasništvu majke kompanije), budu veći od benefita davanja franšize lokalnom osiguravajućem društvu. S obzirom na činjenicu da Generali Montenegro osiguravajuća kuća posluje sa uspjehom od početka, koristi od osnivanja

svoje osiguravajuće kuće su veći od koristi davanja licence domaćoj osiguravajućoj kući.

### *Global Ports Holding*

Global Ports Holding je imao više koristi od realizacije SDI u Crnoj Gori (kroz privatizaciju dijela Luke Bar), nego što bi imao od davanja licence domaćoj firmi. Privatizacijom dijela Luke Bar, omogućeno im je da upravljaju i sprovede svoje poslovne strategije. Iskustvo i know-how u upravljanju lukama donose multiplikativne pozitivne efekte i dodatni profit, u odnosu na profit izdavanja licence.

### *Hellenic Petroleum Group (Jugopetrol AD)*

Hellenic Petroleum Grupa nije samo prodavac, već i proizvođač i distributer goriva. Ispunjavajući vlasničku (**O**) i lokacijsku (**L**) prednost, Hellenic Petroleum Grupa je odlučila da iskoristi i prednost internacionalizacije (**I**) kroz realizaciju SDI u Crnoj Gori. Veći benefit je prodaja direktno sa svojih pumpi na području Crne Gore (uz već razrađene sopstvene rute za nabavku goriva), u odnosu na rešenje da su samo izvozili gorivo u Crnu Goru i prodavali već postojećim lokalnim pumpama. Sa svojim pumpama su pokrili i profit koji bi imale lokalne pumpe, a koji bi predstavljao oportunitetni trošak za Hellenic Petroleum Grupu da nisu iskoristili šansu za privatizaciju.

## **6.2 REZULTATI EMPIRIJSKIH ISTRAŽIVANJA UTICAJA FAKTORA KOJI UTIČU NA PRIVLAČENJE SDI U ZEMLJAMA REGIONA**

### **6.2.1 PODACI I METODOLOGIJA**

Kreiranje strategije podrazumijeva identifikovanje osnovnih elemenata koji determinišu atraktivnost određene zemlje za strane investitore. Pored identifikovanja činilaca atraktivnosti zemlje za strane investitore, potrebno je znati u kojoj mjeri pojedini elementi utiču na snagu privlačenja zemlje za strane direktne investicije. Uspješno kombinovanje elemenata pomoću kojih se oblikuje strategija, podrazumijeva takođe

poznavanje relativnog značaja identifikovanih elemenata, odnosno faktora koji opredjeljuju stepen atraktivnosti zemlje za strane investitore. Iz tog razloga je važno da se na osnovu empirijskih podataka o vrijednostima varijabli koje opredjeljuju stepen atraktivnosti zemlje i same varijable koja predstavlja indikator atraktivnosti zemlje za strane direktne investicije, ocijeni relativni značaj pojedinih eksplanatornih varijabli.

U cilju sprovođenja empirijskih istraživanja, radi kvantifikovanja uticaja faktora privlačenja SDI u Crnoj Gori i zemljama u region, korišćena su dva osnovna izvora podataka: baza Svetske banke i baza Agencije za statistiku Evropske unije (EUROSTAT). Ove baze korišćene su prije svega za određivanje vrednosti zavisne varijable, ključnih eksplanatornih varijabli i kontrolnih varijabli. Kao izvor podataka za varijablu Indeks ekonomskih sloboda korišćeni su podaci koje publikuje The Heritage Foundation (<https://www.heritage.org/>).

Posebna pogodnost podataka preuzetih od Svjetske banke i Eurostata, ogleda se u tome što su podaci organizovani u vidu baze podataka prilagođeni potrebama panel regresione analize, koja podrazumijeva istovremeno kombinovanje unakrsnih podataka i podataka vremenskih serija.

Unakrsni podaci se odnose na osam zemalja regiona obuhvaćenih uzorkom i na period od 15 godina, od 2007. do 2021. godine. Ukupan uzorak, prema tome, sadrži  $8 \times 15 = 120$  opservacija i, imajući u vidu da ukupan broj eksplanatornih i kontrolnih varijabli iznosi 13, ukupan broj podataka u bazi koju smo koristili iznosi  $120 \times 13 = 1.560$ .

Podaci koji se odnose na Indeks ekonomskih sloboda izvorno su bili organizovani kao unakrsni podaci, zbog čega je uložena dodatna napora da se ovi podaci kombinuju sa vremenskom dimenzijom, u vidu baze podataka koja odgovara zahtjevima analize panel podataka.

Modeli panel analize koji su korišćeni radi kvantifikovanja uticaja pojedinih faktora koji utiču na strane direktne investicije su grupisane u dve grupe:

Prvu grupu čine osnovne eksplanatorne varijable:

Indeks vladavine prava (IVP),

Efikasnost vlade (EV),

Indeks efikasnosti javne uprave (EJU),

Indeks političke stabilnosti (IPS),

Indeks percepcije korupcije (IPK),

Trošak započinjanja biznisa (TZB) i

Indeks ekonomske slobode (IES).

Radi eliminisanja uticaja određenih faktora koji utiču na strane direktne investicije, a čije nas dejstvo u našem istraživanju ne interesuje, uvedene su sledeće kontrolne varijable:

Ekonomski rast izražen kao stopa rasta realnog BDP-a,

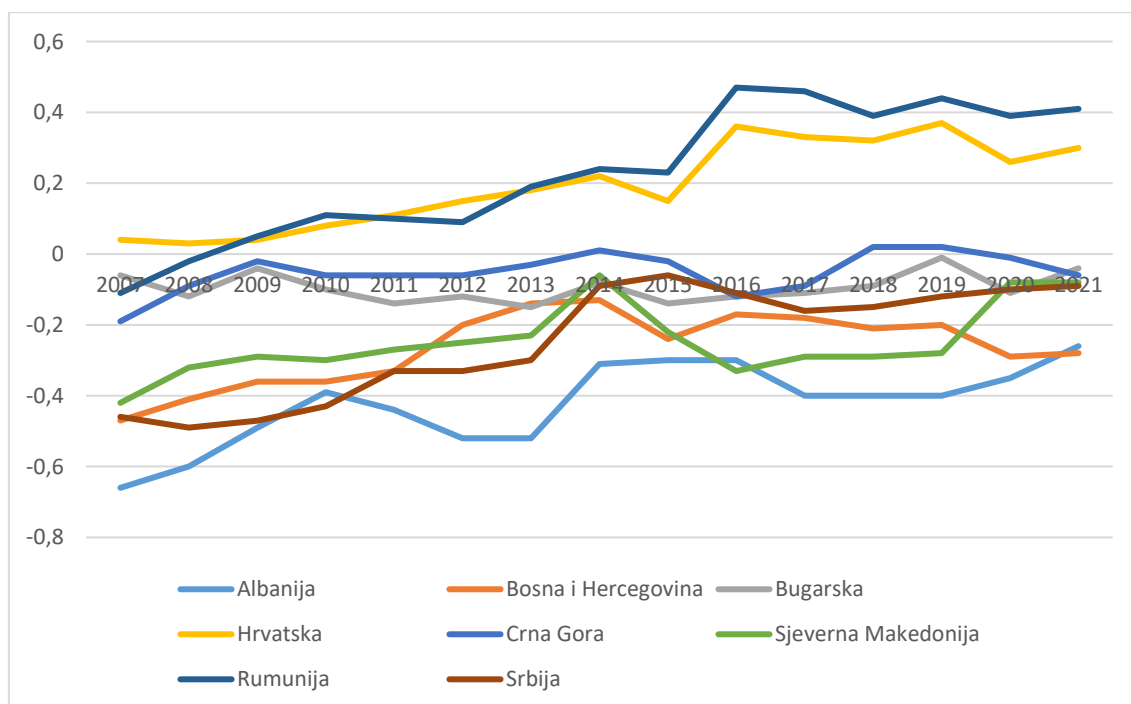
Javni dug izražen kao % BDP-a,

Inflacija izražena kao procentualna promjena Indeksa potrošačkih cena,

Kapitalne investicije izražen kao % BDP-a i

Privatna potrošnja izražen kao % BDP-a.

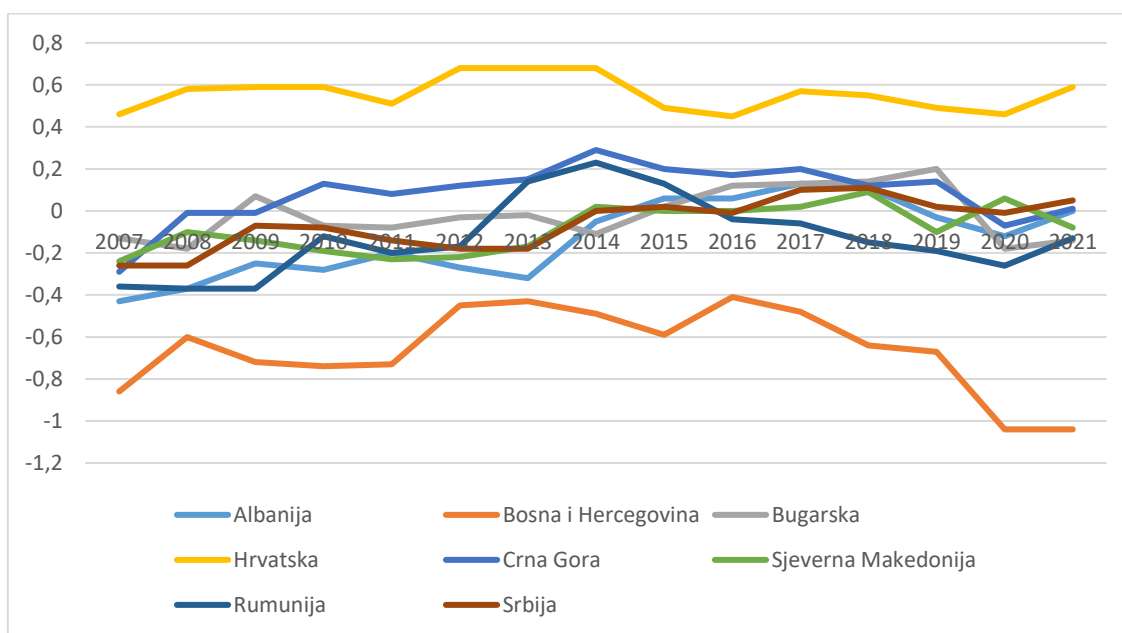
S obzirom na to da smo proučavali uticaj pojedinačnih faktora na strane direktne investicije, varijabla SDI (strane direktne investicije) predstavlja zavisnu varijablu u korišćenim alternativnim regresionim panel modelima.



Grafik 10. Kretanje Indeksa vladavine prava u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor

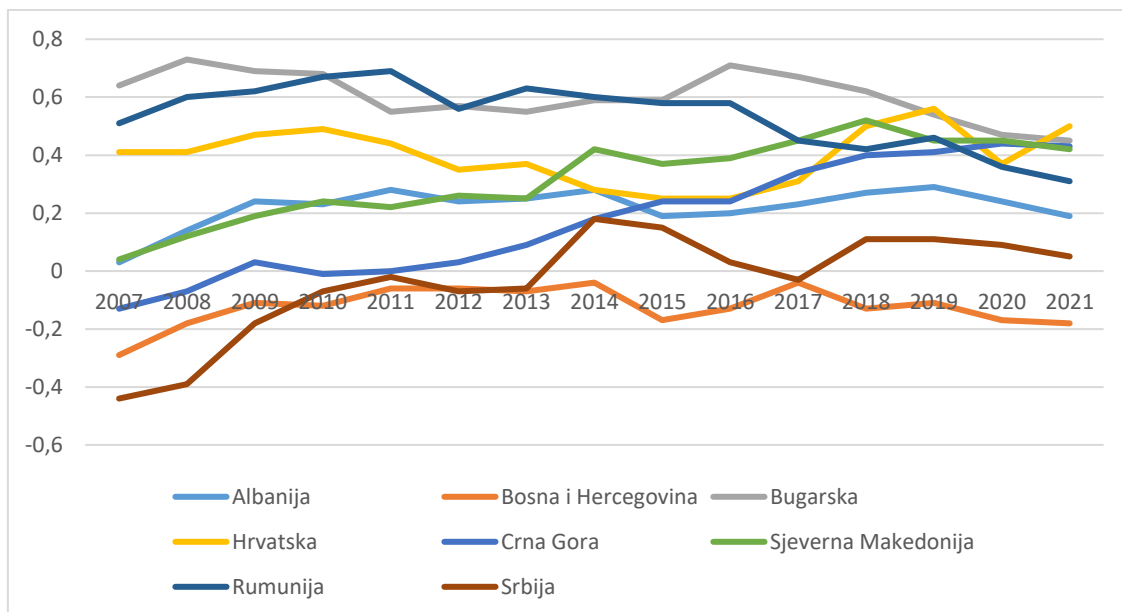
Na grafikonu je prikazano kretanje indeksa vladavine prava u analiziranom periodu. Primjetno je da su se Rumunija i Hrvatska izdvojile u odnosu na ostale zemlje regiona Jugoistočne Evrope, kao i da je Crna Gora zadržala stabilnost tokom vremena i ostala na trećem mjestu, u poređenju sa ostalim zemljama.



Grafik 11. Kretanje Indeksa ekonomske efikasnosti u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor

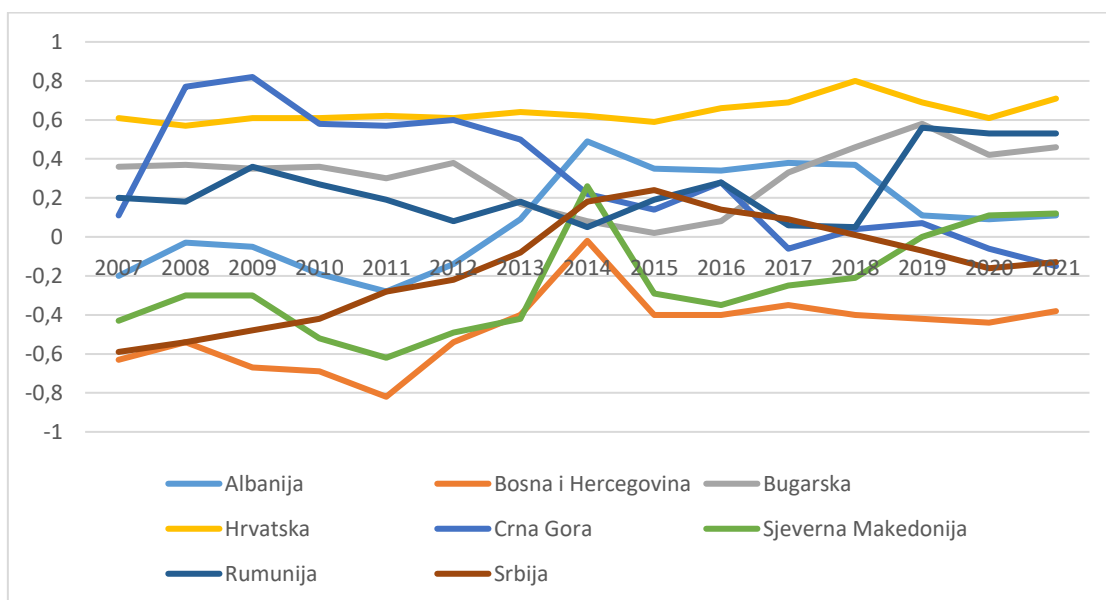
Kada je riječ o ekonomskoj efikasnosti zemlje, mjereno kretanjem sveobuhvatnog indeksa ekonomske efikasnosti, Hrvatska dominantno prednjači u odnosu na ostale zemlje, dok Bosna i Hercegovina vidno zaostaje sa tendencijom kontinuiranog pada efikasnosti od 2016. godine.



Grafik 12. Kretanje Indeksa efikasnosti javne uprave u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor

Na grafikonu 12, koji prikazuje kretanje indeksa efikasnosti javne uprave, primjetan je kontinuirani rast indeksa kada je u pitanju Crna Gora, što nije slučaj sa drugim analiziranim zemljama.

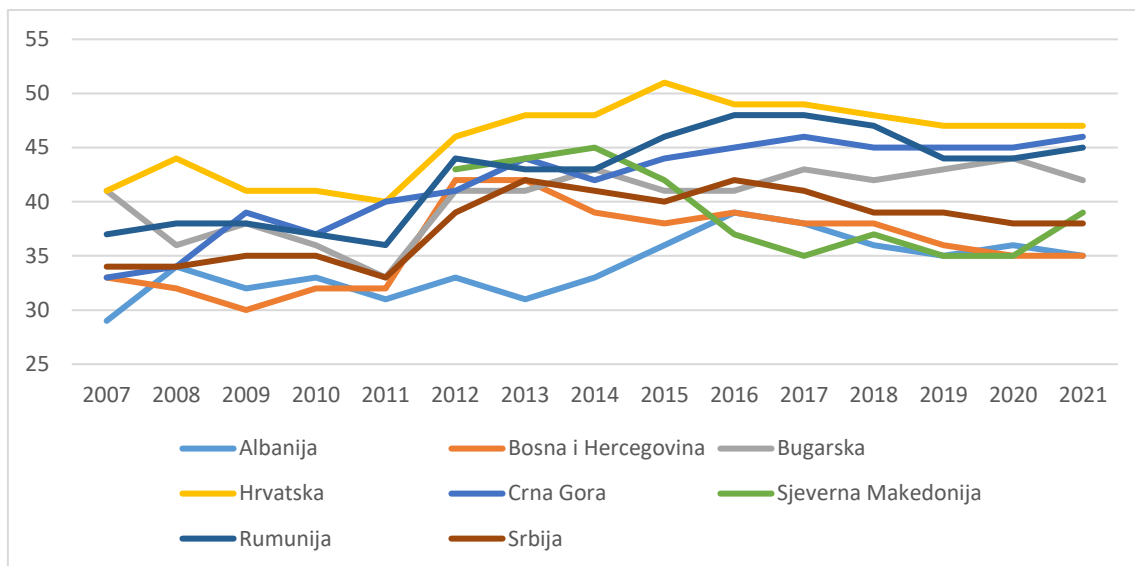


Grafik 13. Kretanje Indeksa političke stabilnosti u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor

Posmatrajući kretanje indeksa političke stabilnosti u periodu od 2007. do 2021. godine,

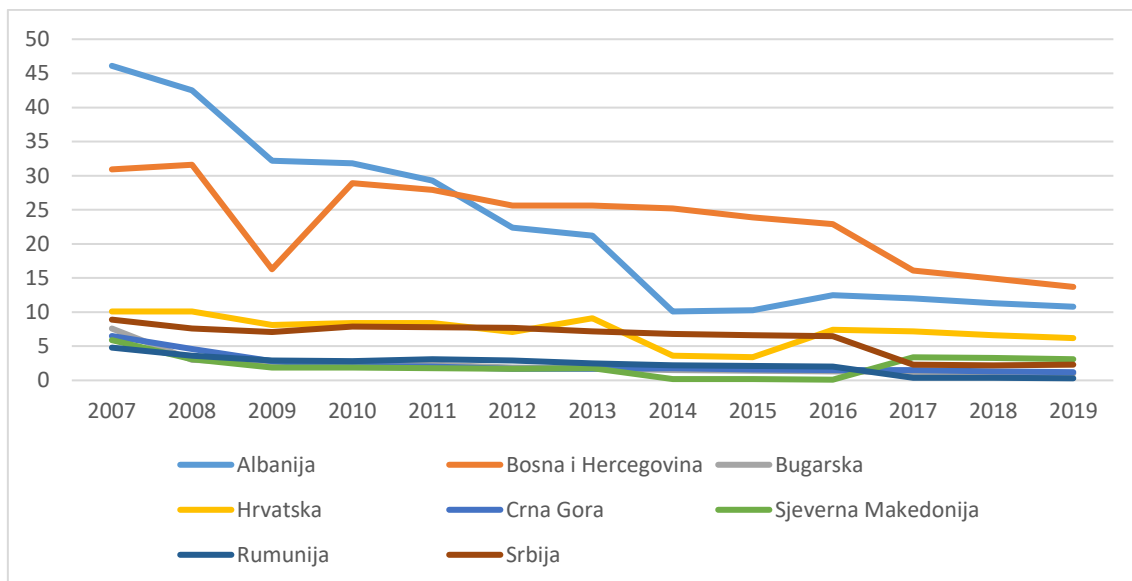
uočavamo da je u Crnoj Gori došlo do zaokreta 2009. godine i od tada vrijednost indeksa kontinuirano opada. Takođe, primjetno je da je 2014. godina bila značajna za Albaniju, Bosnu i Hercegovinu i Sjevernu Makedoniju, jer je u toj godini svaka pojedinačna zemlja dostigla maksimum. Od svih osam zemalja najstabilnija država u analiziranom periodu jeste Hrvatska.



Grafik 14. Kretanje Indeksa percepcije korupcije u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor

Na grafikonu 14 prikazano je kretanje indeksa percepcije korupcije, čime je još jednom u analiziranom periodu potvrđena dominantna pozicija Hrvatske, u odnosu na odabrane zemlje regiona, a najslabija pozicija Albanije.

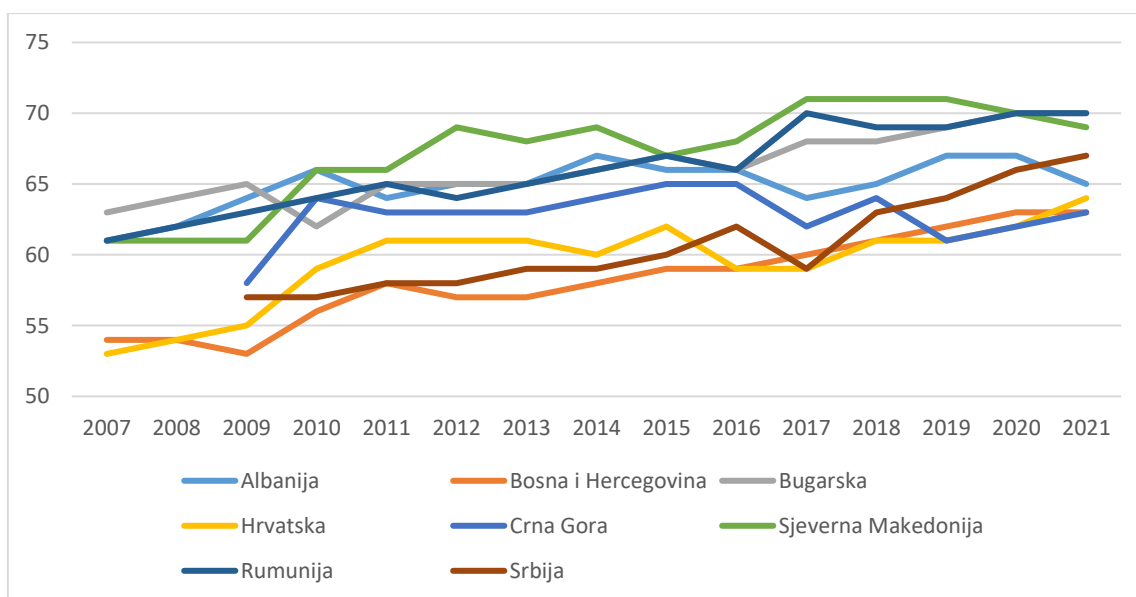


Grafik 15. *Trošak započinjanja biznisa (% dohotka po glavi stanovnika) u odabranim zemljama regiona, 2007-2019.*

\*Napomena: Poslednja raspoloživa godina 2019.

*Izvor: Autor*

Zanimljivo je istaći kada je riječ o troškovima započinjanja biznisa, mjenog procentom dohotka po glavi stanovnika, da su najniži troškovi u periodu 2017-2019. godine u Rumuniji i Crnoj Gori. Troškovi su se u Albaniji smanjivali od 2014. godine, a u Bosni i Hercegovini od 2010. godine.



Grafik 16. *Kretanje Indeksa ekonomskih sloboda u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.*



Izvor: Autor

Poslednji analizirani indeks jeste indeks ekonomskih sloboda prikazan na grafikonu 16, koji pokazuje da je Crna Gora od 2019. godine najslabije rangirana u odnosu na odabrane zemlje regiona Jugoistočne Evrope.

Tabela 16. Deskriptivna statistika ključnih eksplanatornih varijabli

Zemlja	Indikator	IVP	EV	EJU	IPS	IPK	TZB	IES
Albanija	Br. opservacija	15	15	15	15	15	13	15
	Prosjek	-0.42	-0.13	0.22	0.10	34.07	22.50	64.93
	Medijana	-0.40	-0.12	0.24	0.09	34.00	21.20	65.00
	St. devijacija	0.12	0.18	0.07	0.24	2.74	12.78	1.75
	Min	-0.66	-0.43	0.03	-0.28	29.00	10.10	61.00
	Max	-0.26	0.13	0.29	0.49	39.00	46.10	67.00
	Opseg	0.40	0.56	0.26	0.77	10.00	36.00	6.00
	Asimetrija	-0.59	-0.08	-1.83	0.08	0.02	0.67	-0.90
	Spljoštenost	-0.32	-1.42	4.20	-1.26	-0.38	-0.87	0.60
Bosna i Hercegovina	Br. opservacija	15	15	15	15	15	13	15
	Prosjek	-0.26	-0.66	-0.12	-0.47	36.07	23.35	58.27
	Medijana	-0.24	-0.64	-0.12	-0.42	36.00	25.20	58.00
	St. devijacija	0.10	0.20	0.07	0.19	3.75	6.17	3.20
	Min	-0.47	-1.04	-0.29	-0.82	30.00	13.70	53.00
	Max	-0.13	-0.41	-0.04	-0.02	42.00	31.60	63.00
	Opseg	0.34	0.63	0.25	0.80	12.00	17.90	10.00
	Asimetrija	-0.54	-0.71	-0.87	0.42	0.05	-0.39	-0.07
	Spljoštenost	-0.68	-0.22	1.16	1.65	-1.03	-1.24	-0.89
Bugarska	Br. opservacija	15	15	15	15	15	13	15
	Prosjek	-0.10	-0.02	0.60	0.31	40.33	2.25	66.20
	Medijana	-0.11	-0.03	0.59	0.36	41.00	1.80	66.00
	St. devijacija	0.04	0.12	0.08	0.16	3.15	1.73	2.43
	Min	-0.15	-0.18	0.45	0.02	33.00	1.00	62.00
	Max	-0.01	0.20	0.73	0.58	44.00	7.60	70.00
	Opseg	0.14	0.38	0.28	0.56	11.00	6.60	8.00
	Asimetrija	0.71	0.32	-0.26	-0.57	-1.19	2.81	0.11
	Spljoštenost	-0.40	-1.22	-0.71	-0.34	0.64	8.86	-0.76

<b>Zemlja</b>	<b>Indikator</b>	<b>IVP</b>	<b>EV</b>	<b>EJU</b>	<b>IPS</b>	<b>IPK</b>	<b>TZB</b>	<b>IES</b>
<b>Hrvatska</b>	Br. opservacija	15	15	15	15	15	13	15
	Prosjek	0.20	0.56	0.40	0.64	45.80	7.36	59.47
	Medijana	0.18	0.57	0.41	0.62	47.00	7.40	61.00
	St. devevijacija	0.12	0.08	0.10	0.06	3.51	2.09	3.14
	Min	0.03	0.45	0.25	0.57	40.00	3.40	53.00
	Max	0.37	0.68	0.56	0.80	51.00	10.10	64.00
	Opseg	0.34	0.23	0.31	0.23	11.00	6.70	11.00
	Asimetrija	0.04	0.26	-0.10	1.49	-0.55	-0.73	-1.01
	Spljoštenost	-1.51	-1.06	-1.02	2.51	-1.05	0.19	0.29
<b>Crna Gora</b>	Br. opservacija	15	15	15	15	15	13	13
	Prosjek	-0.05	0.08	0.17	0.30	41.73	2.33	62.85
	Medijana	-0.06	0.12	0.18	0.22	44.00	1.70	63.00
	St. devevijacija	0.06	0.14	0.20	0.32	4.30	1.53	1.86
	Min	-0.19	-0.29	-0.13	-0.15	33.00	1.20	58.00
	Max	0.02	0.29	0.44	0.82	46.00	6.50	65.00
	Opseg	0.21	0.58	0.57	0.97	13.00	5.30	7.00
	Asimetrija	-0.94	-1.29	0.04	0.29	-0.98	2.17	-1.47
	Spljoštenost	1.20	2.53	-1.52	-1.33	-0.19	4.36	3.07
<b>Severna Makedonija</b>	Br. opservacija	15	15	15	15	10	13	15
	Prosjek	-0.25	-0.09	0.32	-0.25	39.20	2.18	67.20
	Medijana	-0.28	-0.10	0.37	-0.30	38.00	1.90	68.00
	St. devevijacija	0.10	0.11	0.14	0.26	3.97	1.61	3.59
	Min	-0.42	-0.24	0.04	-0.62	35.00	0.10	61.00
	Max	-0.06	0.09	0.52	0.26	45.00	5.90	71.00
	Opseg	0.36	0.33	0.48	0.88	10.00	5.80	10.00
	Asimetrija	0.75	0.06	-0.49	0.66	0.31	0.73	-0.91
	Spljoštenost	0.17	-1.43	-0.75	-0.47	-1.77	1.11	-0.36
<b>Rumunija</b>	Br. opservacija	15	15	15	15	15	13	15
	Prosjek	0.23	-0.13	0.54	0.25	42.53	2.31	66.07
	Medijana	0.23	-0.15	0.58	0.19	44.00	2.50	66.00
	St. devevijacija	0.19	0.18	0.11	0.18	4.22	1.32	3.01

Zemlja	Indikator	IVP	EV	EJU	IPS	IPK	TZB	IES
	Min	-0.11	-0.37	0.31	0.05	36.00	0.30	61.00
	Max	0.47	0.23	0.69	0.56	48.00	4.80	70.00
	Opseg	0.58	0.60	0.38	0.51	12.00	4.50	9.00
	Asimetrija	-0.21	0.51	-0.65	0.76	-0.35	-0.14	-0.04
	Spljoštenost	-1.23	-0.37	-0.50	-0.56	-1.38	-0.09	-1.19
Srbija	Br. opservacija	15	15	15	15	15	13	13
	Prosjek	-0.25	-0.06	-0.04	-0.15	38.00	6.22	60.69
	Medijana	-0.16	-0.01	-0.02	-0.13	39.00	7.10	59.00
	St. devijacija	0.16	0.12	0.18	0.27	3.07	2.34	3.38
	Min	-0.49	-0.26	-0.44	-0.59	33.00	2.20	57.00
	Max	-0.06	0.11	0.18	0.24	42.00	8.90	67.00
	Opseg	0.43	0.37	0.62	0.83	9.00	6.70	10.00
	Asimetrija	-0.40	-0.40	-1.20	-0.23	-0.32	-1.15	0.76
	Spljoštenost	-1.63	-0.95	0.97	-1.06	-1.31	-0.21	-0.71
Ceo uzorak	Br. opservacija	120	120	120	120	115	104	116
	Prosjek	-0.11	-0.06	0.26	0.09	39.74	8.56	63.26
	Medijana	-0.12	-0.05	0.27	0.11	40.00	4.10	64.00
	St. devijacija	0.25	0.34	0.27	0.40	5.01	9.94	4.27
	Min	-0.66	-1.04	-0.44	-0.82	29.00	0.10	53.00
	Max	0.47	0.68	0.73	0.82	51.00	46.10	71.00
	Opseg	1.13	1.72	1.17	1.64	22.00	46.00	18.00
	Asimetrija	0.40	-0.18	-0.31	-0.19	0.03	1.78	-0.30
	Spljoštenost	-0.14	0.68	-0.72	-0.92	-0.84	2.68	-0.35

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

U tabeli 16 prikazani su osnovni numerički deskriptivni parametri eksplanatornih varijabli (broj opservacija, prosjek, medijana, standardna devijacija, minimum, maksimum, opseg, asimetrija i spljoštenost), dok su u tabeli 17 prikazane odgovarajuće brojčane vrijednosti deskriptivnih statistika koje se odnose na kontrolne varijable koje su obuhvaćene analizom, pri čemu su u oba slučaja osnovne vrijednosti deskriptivnih parametara prikazane na nivou svake od osam zemalja i na nivou grupe zemalja.

Tabela 17. Deskriptivna statistika zavisne varijable i kontrolnih varijabli

Zemlja	Indikator	Strane direktne investicije	Ekonomski rast	Javni dug	Inflacija	Kapitalne investicije	Privatna potrošnja
Albanija	Br. opservacija	15	15	15	15	15	15
	Prosjek	8.34	3.18	66.18	2.21	27.93	79.76
	Medijana	8.14	3.31	67.65	2.00	25.82	80.03
	St. devijacija	1.31	2.84	7.77	1.04	4.38	2.00
	Min	6.11	-3.48	53.55	-0.40	23.01	74.54
	Max	11.17	8.52	78.17	3.60	35.78	83.09
	Opseg	5.06	12.00	24.62	4.00	12.77	8.55
	Asimetrija	0.39	-0.22	-0.20	-0.79	0.69	-1.08
	Spljoštenost	0.30	1.67	-1.24	1.63	-0.94	2.44
Bosna i Hercegovina	Br. opservacija	15	15	15	15	15	15
	Prosjek	3.13	2.21	37.46	1.09	24.20	79.91
	Medijana	2.53	2.83	37.95	0.80	23.43	82.89
	St. devijacija	2.54	3.01	6.99	2.30	3.17	5.17
	Min	0.79	-3.12	18.71	-1.60	19.71	71.15
	Max	11.67	7.55	45.86	7.40	31.70	86.00
	Opseg	10.88	10.67	27.15	9.00	11.99	14.85
	Asimetrija	3.07	-0.26	-1.30	1.49	1.20	-0.44
	Spljoštenost	10.36	-0.09	2.63	3.13	1.39	-1.53
Bugarska	Br. opservacija	15	15	15	15	15	15
	Prosjek	6.52	2.26	20.41	2.98	23.38	62.31
	Medijana	3.56	2.68	20.00	2.80	21.21	62.48
	St. devijacija	7.99	3.29	5.42	3.46	5.30	2.80
	Min	1.92	-3.96	13.00	-1.40	18.95	58.70
	Max	31.23	7.63	29.10	12.30	36.92	68.51
	Opseg	29.31	11.59	16.10	13.70	17.97	9.81
	Asimetrija	2.67	-0.32	0.13	1.57	1.90	0.68
	Spljoštenost	6.97	-0.01	-1.61	3.18	2.63	0.05

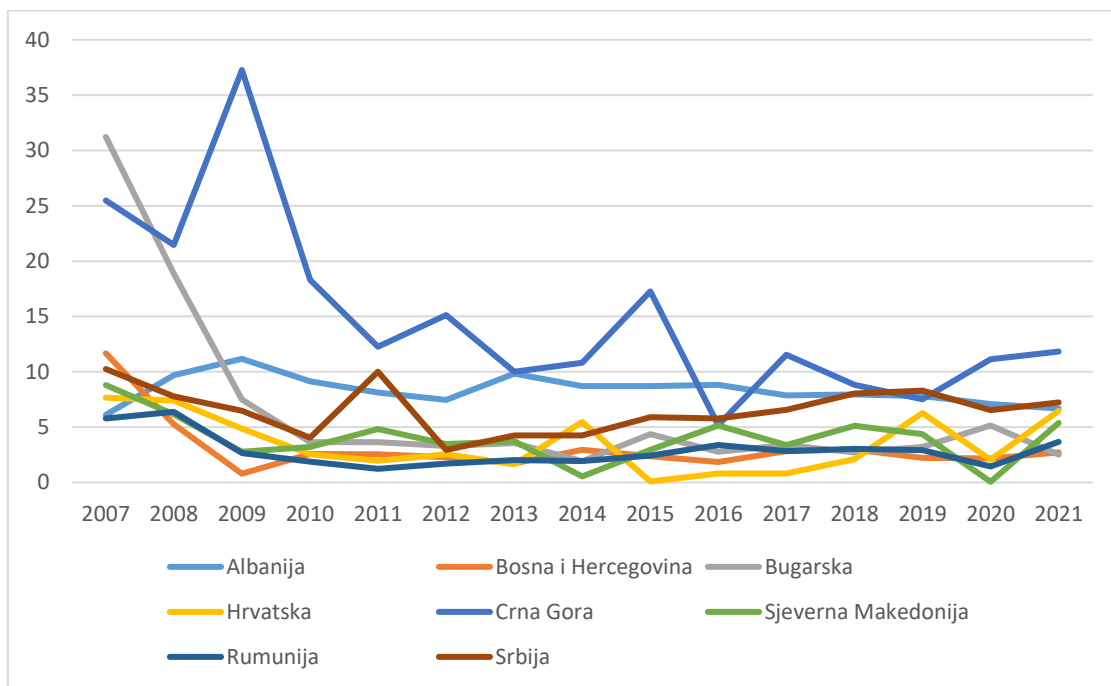
Zemlja	Indikator	Strane direktne investicije	Ekonomski rast	Javni dug	Inflacija	Kapitalne investicije	Privatna potrošnja
Hrvatska	Br. opservacija	15	15	14	15	15	15
	Prosjek	3.52	1.04	68.72	1.65	22.40	59.05
	Medijana	2.55	2.00	73.55	1.50	21.72	59.35
	St. devijacija	2.57	5.12	16.90	1.81	3.50	1.49
	Min	0.09	-8.58	37.50	-1.10	18.56	56.92
	Max	7.66	13.07	88.70	6.10	30.44	61.41
	Opseg	7.57	21.65	51.20	7.20	11.88	4.49
	Asimetrija	0.43	0.22	-0.83	0.79	1.20	0.02
	Spljoštenost	-1.38	1.78	-0.52	1.38	0.98	-1.07
Crna Gora	Br. opservacija	15	15	8	15	15	15
	Prosjek	14.93	2.27	73.92	2.34	26.84	79.87
	Medijana	11.82	3.39	68.14	2.40	26.65	81.00
	St. devijacija	8.20	6.38	14.97	2.42	6.62	5.18
	Min	5.18	-15.31	59.91	-0.70	19.33	71.38
	Max	37.27	12.43	105.34	8.80	41.18	89.91
	Opseg	32.09	27.74	45.43	9.50	21.85	18.53
	Asimetrija	1.61	-1.52	1.55	1.22	0.59	0.22
	Spljoštenost	3.00	3.69	2.26	2.59	-0.33	-0.15
Severna Makedonija	Br. opservacija	15	15	15	15	15	15
	Prosjek	3.99	2.39	35.15	1.91	29.39	70.97
	Medijana	3.72	2.93	38.07	1.50	29.92	69.80
	St. devijacija	2.15	3.00	9.79	2.28	3.16	4.69
	Min	0.06	-6.11	20.48	-0.70	23.71	65.50
	Max	8.80	6.47	51.91	8.30	34.26	78.61
	Opseg	8.74	12.58	31.43	9.00	10.55	13.11
	Asimetrija	0.18	-1.68	0.16	1.55	-0.38	0.33
	Spljoštenost	1.13	4.01	-0.65	3.58	-0.77	-1.53

Zemlja	Indikator	Strane direktne investicije	Ekonomski rast	Javni dug	Inflacija	Kapitalne investicije	Privatna potrošnja
Rumunija	Br. opservacija	15	15	15	15	15	15
	Prosjek	2.89	2.90	33.31	3.59	26.29	63.03
	Medijana	2.66	3.85	35.30	4.00	25.52	63.12
	St. devijacija	1.48	4.44	10.66	2.60	2.76	1.59
	Min	1.23	-5.52	11.90	-1.50	23.35	61.09
	Max	6.38	9.31	48.80	7.90	33.09	67.36
	Opseg	5.15	14.83	36.90	9.40	9.74	6.27
	Asimetrija	1.42	-0.63	-0.94	-0.53	1.47	1.24
	Spljoštenost	1.65	-0.36	0.65	-0.22	1.87	3.08
Srbija	Br. opservacija	15	15	15	15	15	15
	Prosjek	6.56	2.37	52.12	5.09	20.83	72.13
	Medijana	6.53	2.10	54.58	4.10	19.27	72.94
	St. devijacija	2.13	3.03	13.15	3.67	3.45	3.46
	Min	2.94	-2.73	30.56	1.10	16.52	65.42
	Max	10.25	7.55	71.20	12.40	26.42	75.54
	Opseg	7.31	10.28	40.64	11.30	9.90	10.12
	Asimetrija	0.12	0.00	-0.40	0.68	0.45	-0.69
	Spljoštenost	-0.52	-0.81	-0.82	-0.63	-1.61	-0.75
Ceo uzorak	Br. opservacija	120	120	112	120	120	120
	Prosjek	6.23	2.33	46.63	2.61	25.16	70.88
	Medijana	4.85	2.89	41.02	2.10	24.50	71.27
	St. devijacija	5.73	3.99	20.74	2.76	4.94	8.81
	Min	0.06	-15.31	11.90	-1.60	16.52	56.92
	Max	37.27	13.07	105.34	12.40	41.18	89.91
	Opseg	37.21	28.38	93.44	14.00	24.66	32.99
	Asimetrija	2.72	-0.90	0.35	1.27	0.64	0.11
	Spljoštenost	10.07	3.14	-0.64	2.10	-0.04	-1.26

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01;

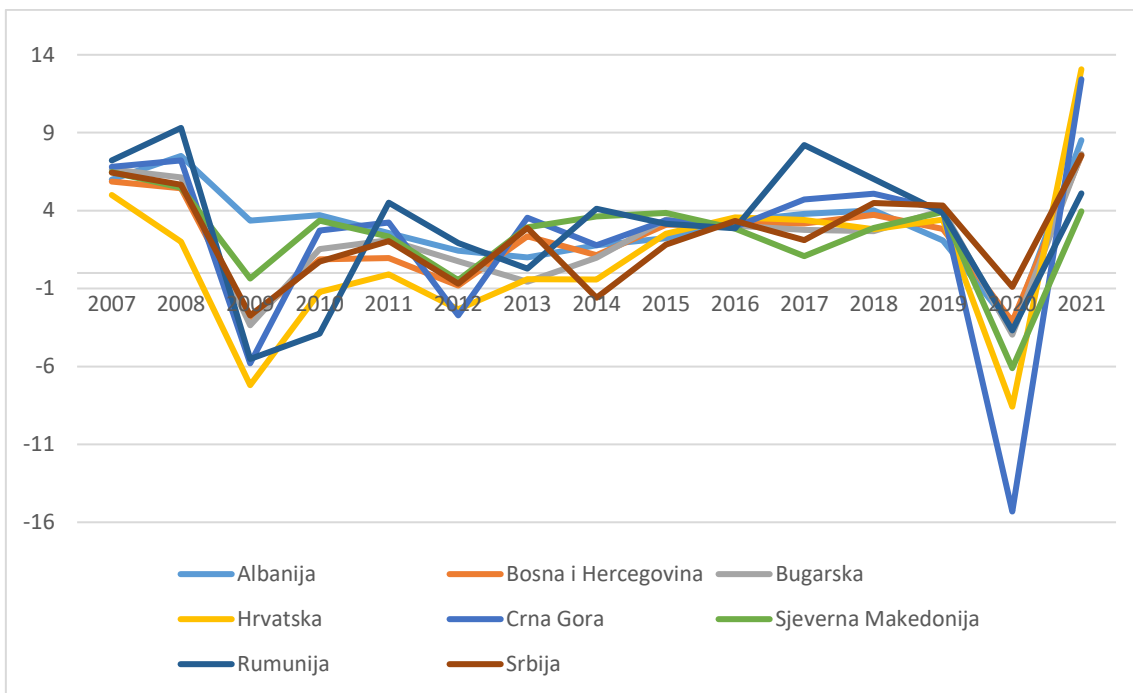
Izvor: Autor

U nastavku su grafički prikazane kontrolne varijable u periodu 2007-2021. godina, u odabranim zemljama regiona Jugoistočne Evrope. Na grafikonu 17 - kretanje stranih direktnih investicija, na grafikonu 18 - stopa promjene realnog BDP-a, na grafikonu 19 - kretanje javnog duga, na grafikonu 20 - kretanje inflacije, na grafikonu 21 - kretanje kapitalnih investicija, i na grafikonu 22 - kretanje private potrošnje.



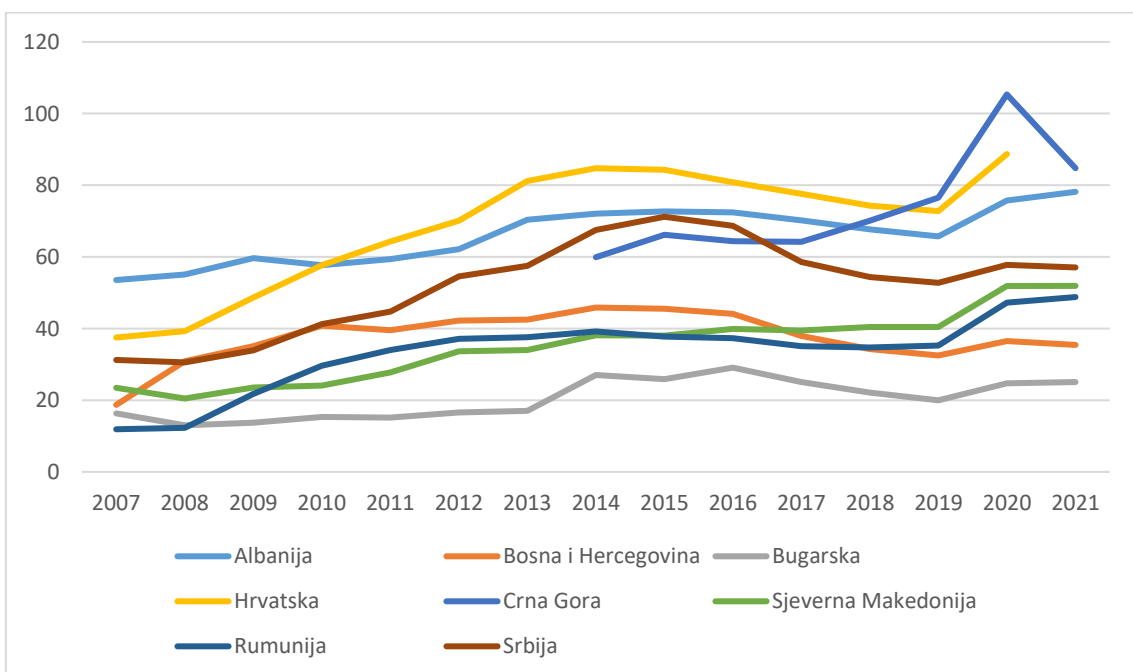
Grafik 17. Kretanje Stranih direktnih investicija (% BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor



Grafik 18. *Kretanje Stope ekonomskog rasta (stopa promene realnog BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.*

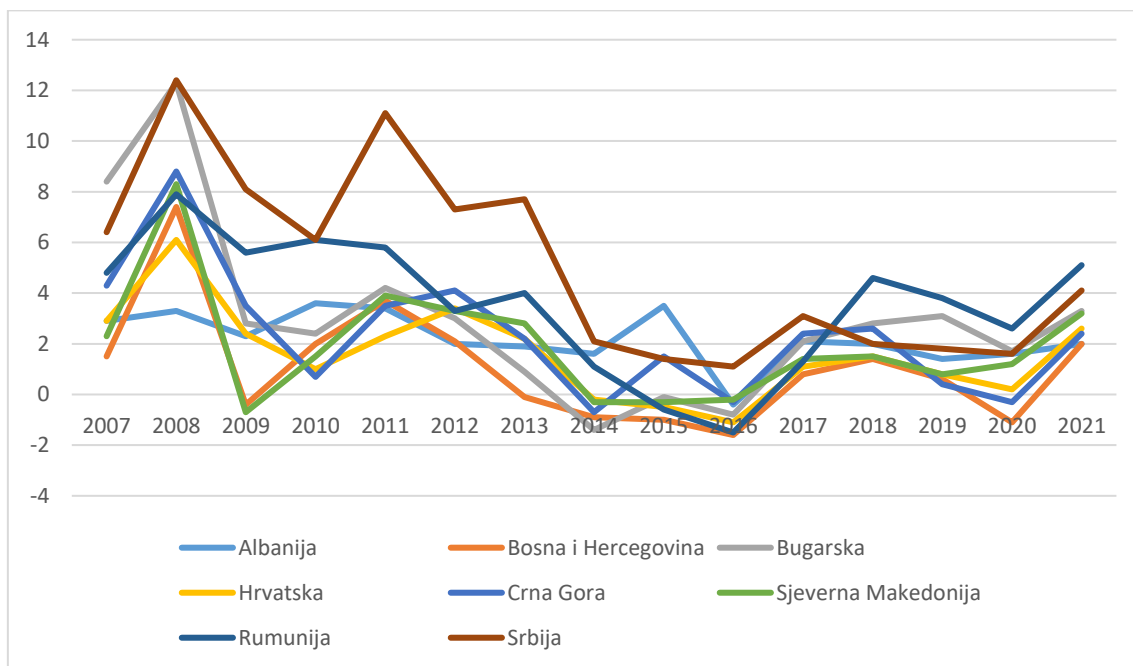
Izvor: Autor



Grafik 19. *Kretanje javnog duga (% BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.*

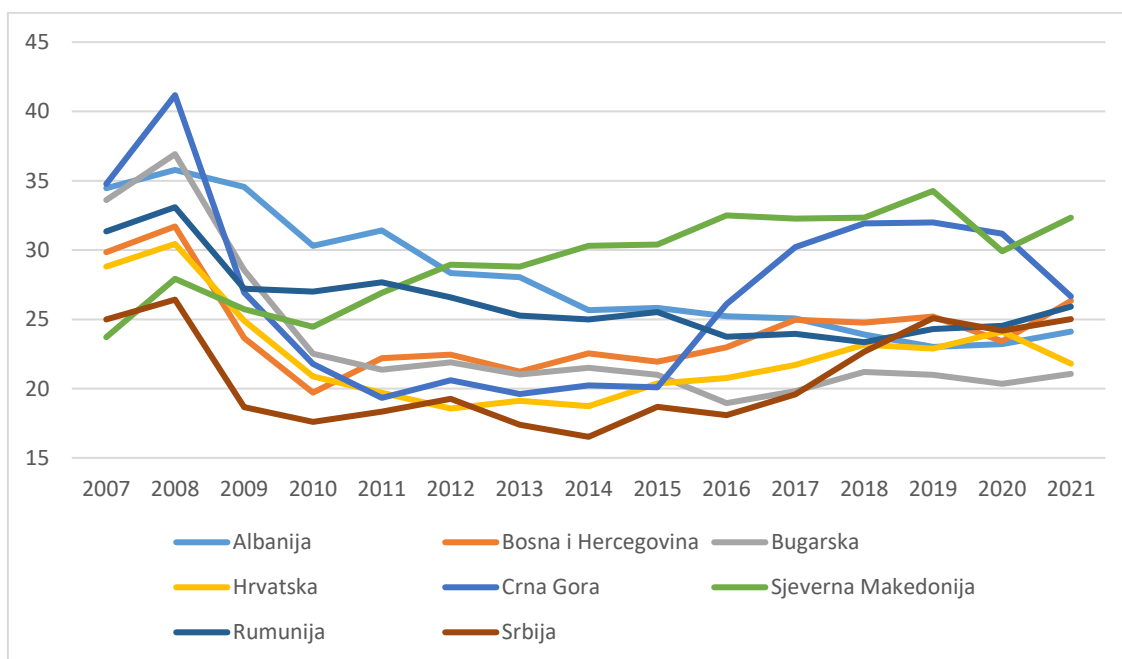


Izvor: Autor



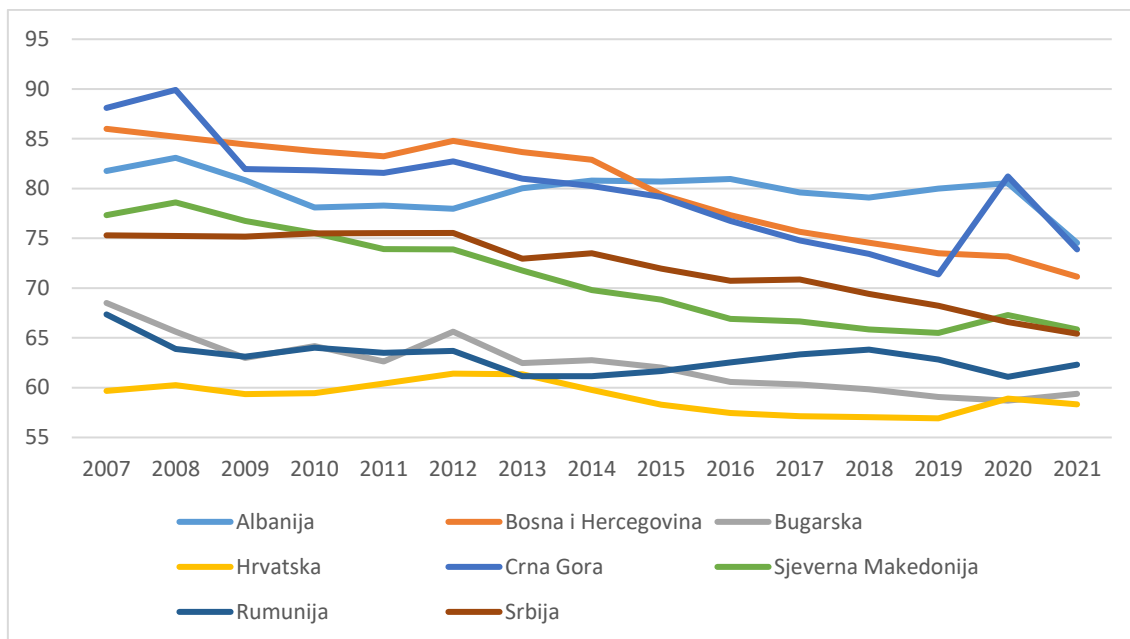
Grafik 20. Kretanje inflacije (procentualna promena indeksa potrošačkih cena) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor



Grafik 21. Kretanje kapitalnih investicija (% BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor



Grafik 22. Kretanje privatne potrošnje (% BDP-a) u odabranim zemljama regiona, 2007-2021.

Izvor: Autor

Kao što je poznato, regresiona analiza unakrsnih podataka predstavlja statičku analizu, s obzirom na činjenicu da omogućava da se utvrdi uticaj eksplanatornih varijabli na zavisnu varijablu, u datom periodu. Drugim riječima, ova tehnika regresione analize podrazumijeva da je osnovni izvor varijabiliteta zavisne varijable varijabilitet između jedinica uzorka, uz implicitnu pretpostavku da je implicirani model zavisnosti konstantan tokom vremena. Broj opservacija koje determinišu veličinu uzorka u ovom slučaju jednak je broju jedinica uzorka, što u ovom istraživanju iznosi svega osam. Jasno je, prema tome, da ovako mala veličina uzorka ne bi čak omogućila da ocijenimo parameter uticaja eksplanatornih i kontrolnih varijabli na SDI, a kamoli da predstavlja pouzdanu osnovu za izvođenje odgovarajućih zaključaka.

S druge strane, podaci organizovani u obliku serije podataka o vrijednostima varijabli tokom vremena, omogućavaju da se obuhvati dinamička komponenta varijabiliteta SDI kao proučavane varijable, ali na žalost u tom slučaju podaci bi morali biti agregirani za grupu od osam zemalja. Agregiranjem vrijednosti varijabli za grupaciju zemalja gubi se značajna informacija koja se odnosi na dimenziju obima uzorka, koja proističe iz broja jedinica ispitivanja, a time i ukupan broj stepeni slobode koji je relevantan za

sp provođenje odgovarajućih statističkih testova, testiranje statističkih hipoteza, izvođenje zaključaka o vrijednostima regresionih parametara i drugim. U našem istraživanju, ukupna veličina uzorka iznosila bi svega 15, što takođe predstavlja nedovoljan broj opservacija da se pouzdano ocijene parametri varijabli obuhvaćeni modelom. Zbog toga se prirodno nametne panel regresioni model, koji ima 15 puta veći uzorak nego što bi bio uzorak sastavljen od unakrsnih podataka, odnosno osam puta veći od uzorka čija se veličina mjeri brojem analiziranih godina. Uzorak od 120 opservacija predstavlja uzorak dovoljne veličine u pogledu odnosa broja varijabli obuhvaćenih modelom, odnosno broja parametara modela koje treba ocijeniti na osnovu uzorka i obima uzorka.

Kako se u odgovarajućim bazama nalaze podaci o vrijednostima svih varijabli za svaku jedinicu posmatranja i za svaku godinu analiziranog perioda, možemo konstatovati da se radi o balansiranom panelu. Imajući u vidu odnos između veličine uzorka mjerene brojem zemalja kao jedinica posmatranja, s jedne strane, i broja godina analiziranog perioda sa druge strane, primjećujemo da se analiza sprovodi na osnovu tzv. longitudinalnih panela, što svakako ima odgovarajuće implikacije na pojedine elemente ekonometrijske procedura izbora estimatora.

S obzirom na to da smo empirijska istraživanja sproveli korišćenjem modela panel regresione analize, koji predstavlja najprikladniju osnovu za modeliranje uticaja pojedinih faktora na strane direktne investicije, kao osnovni istraživački metodi u ovom dijelu istraživanja korišćene su metode i tehnike ekonometrijske analize, uključujući odgovarajuće pristupe u ocjenjivanju odabranih ekonometrijskih specifikacija, zatim odgovarajućih statistički testovi za provjeru ispunjenosti pretpostavki u pogledu varijable koja se odnosi na slučajnu grešku, autokorelaciju, heteroskedastičnost, multikolinearnost i druge istraživačke situacije i probleme koji mogu da se pojave u korišćenju modela panel analize, pri čemu je posebna pažnja posvećena testiranju hipoteza u pogledu postojanja i individualni i/ili vremenskih efekata. U sklopu ovih modela i metoda ocjenjivanja parametara panel modela, korišćeni su model fiksnih efekata i model slučajnih efekata i njima odgovarajući metodi ocjenjivanja, koji se u literaturi označavaju kao estimator fiksnih efekata i estimator slučajnih efekata.

Kompletna empirijska analiza podrazumijeva ocjenjivanje pouzdanosti dobijenih rezultata. Iz tog razloga smo u okviru ovog dijela rada koristili napredne ekonometrijske

tehnike ocjenjivanja robusnosti ocjenjenih parametara, odnosno njihove (ne)zavisnosti od odabrane funkcionalne forme modela, odnosno metoda ocjenjivanja: združeni metod najmanjih kvadrata sa korigovanim standardnim greškama i “izvodljivi” uopšteni metod najmanjih kvadrata.

Polazni model specificovan je na sledeći način:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{i,t} + \beta_2 Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad (1)$$

$y_{i,t}$  – strane direktne investicije

$x_{i,t}$  – ključna eksplanatorna varijabla

$Z_{i,t}$  – vektor kontrolnih varijabli  $Z_{i,t} = \{gdp\_g_{i,t}, gov\_d_{i,t}, inf_{i,t}, c\_inv_{i,t}, p\_cons_{i,t}\}$

$\varepsilon_{i,t}$  – slučajna greška

$N$  – broj jedinica (zemalja) u uzorku

$T$  – vremenski period analize

Uzorkom je obuhvaćeno osam zemalja regiona (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Crna Gora, Sjeverna Makedonija, Rumunija i Srbija), za period od 15 godina, od 2007. do 2021. godine.

S obzirom da je analizirani period obuhvatio dvije krizne godine, uvedene su vještačke varijable za 2009. i 2020.

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{i,t} + \beta_2 Z_{i,t} + \beta_3 D_t + \varepsilon_{i,t}, \quad i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad (2)$$

$D_t$  – vektor vještačkih varijabli  $D_t = \{D_{2009}, D_{2020}\}$

kako bi se eliminisao uticaj strukturnog loma u seriji podataka.

## 6.2.2 REZULTATI EMPIRIJSKE ANALIZE

Prvi korak u standardnoj ekonometrijskoj panel analizi sastoji se u testiranju pretpostavke o postojanju individualnih i vremenskih fiksnih efekata. Stoga smo najpre, kreirali vještačke varijable za (a) sve jedinice posmatranja, (b) sve godine obuhvaćene uzorkom, (c) sve jedinice posmatranja i za sve godine obuhvaćene uzorkom. Nakon toga smo korišćenjem OLS estimatora ocijenili parametre modela (1) da bismo testirali hipotezu o postojanju individualnih i vremenskih efekata, ili njihove združene

kombinacije. Dobijeni empirijski rezultati prikazani su u tabeli 18. Na osnovu numeričkih vrijednosti F-statistike pridružene navedenim vrstama efekata, može se pouzdano zaključiti da su statistički podaci značajni i individualni, i vremenski, i združeni. Imajući u vidu ovaj rezultat, a oslanjajući se na uobičajanu ekonometrijsku proceduru ocjenjivanja panel modela, u daljoj analizi uzeli smo u obzir individualne i vremenske efekte.

Tabela 18. *F- test statističke značajnosti individualnih i vremenskih efekata*

Vrsta efekta	Samo individualni	Samo vremenski	Individualni i vremenski
F-test	9.74***	4.42***	5.69***

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

H0: svi individualni/vremenski efekti su nula.

*Izvor:* Autor

Model (2) sadrži samo jednu eksplanatornu varijablu i niz kontrolnih varijabli, opisanih vektorom kontrolnih varijabli, čije su komponente ranije navedene. Ovaj pristup ocjenjivanju uticaja faktora na strane direktne investicije primijenjen je zbog toga što postoji veoma izražena multikolinearnost između eksplanatornih varijabli, što se jasno vidi analizom elemenata korelacione matrice, koja sadrži koeficijente korelacije između svih parova eksplanatornih varijabli (tabela 19).

Tabela 19. *Korelaciona matrica ključnih eksplanatornih varijabli*

	IVP	EV	EJU	IPS	IPK	TZB	IES
IVP	1.0000						
EV	0.5488	1.0000					
EJU	0.4865	0.4473	1.0000				
IPS	0.5998	0.7701	0.5154	1.0000			
IPK	0.8063	0.6361	0.3248	0.4990	1.0000		
TZB	-0.5838	-0.5408	-0.5383	-0.4750	-0.5721	1.0000	

<b>IES</b>	0.1113	0.1212	0.5525	0.1410	0.1363	-0.4324	1.0000
------------	--------	--------	--------	--------	--------	---------	--------

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01;

Izvor: Autor

Model (3), u kome glavnu eksplanatornu varijablu predstavlja  $IVP_{i,t}$  koja se odnosi na Indeks vladavine prava:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IVP_{i,t} + \beta_2 gdp\_g_{i,t} + \beta_3 gov\_d_{i,t} + \beta_4 inf_{i,t} + \beta_5 p\_cons_{i,t} + \beta_6 D_{2009} + \beta_7 D_{2020} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

ocijenjen je pomoću estimatora fiksnih i estimatora slučajnih efekata.

U tabeli 20 prikazane su ocijenjene vrednosti parametara koje model (3) sadrži. Na osnovu ocijenjenih vrijednosti parametara i njima odgovarajućih standardnih grešaka, tj. na osnovu njihovog količnika, softverski je prikazan realizovani nivo značajnosti, označen odgovarajućim brojem zvjezdica uz p-vrednost, koji označava stepen rizika (1%, 5% i 10%) odbacivanja odgovarajuće nulte hipoteze, kada je hipoteza tačna. Znak uz parametar pokazuje smjer uticaja eksplanatorne i pojedinih kontrolnih varijabli na formiranje i kretanje stranih direktnih investicija u zemljama regiona. Uzimajući u obzir nivoe signifikantnosti i znak regresionih koeficijenata, možemo zaključiti da je u modelu sa fiksnim efektima odbačena hipoteza da ne postoji značajan uticaj indeksa vladavine prava na strane direktne investicije.

Dvije zvjezdice uz regresioni koeficijent pokazuju da uz rizik greške od 5%, možemo zaključiti da se razlikama u vrijednosti indeksa vladavine prava mogu objasniti razlike u stepenu privlačnosti zemalja regiona za inostrane investitore. To je sasvim logično znak regresionog parametra koji je pozitivan, tako da *ceteris paribus* zemlje u kojima je vladavina prava na višem nivou imaju veću atraktivnost za strane investitore. S druge strane, rezultati koji su prikazani u drugoj koloni tabele 20 koji se odnose na slučajne efekte otkrivaju da uvedena eksplanatorna varijabla nema signifikantan uticaj na varijablu SDI.

Tabela 20. Uticaj vladavine prava na strane direktne investicije

Varijable	FE	RE
$IVP_{i,t}$ Indeks vladavine prava	7.981942** 3.146407	-.3454681 2.125475
$gdp\_g_{i,t}$ Ekonomski rast	.2445012** .1087066	.2772468** .1277818
$gov\_d_{i,t}$ Javni dug	-.027512 .0383169	.0479888** .0185384
$inf_{i,t}$ Inflacija	.2452971* .1385127	.5253968*** .1302545
$c\_inv_{i,t}$ Kapitalne investicije	.4213435*** .0832527	.2200614*** .0776344
$p\_cons_{i,t}$ Privatna potrošnja	.4401097*** .0984485	.1020102 .0631004
$D_{2009}$ Vještačka 2009	.5185822 1.307751	1.386225 1.62155
$D_{2020}$ Vještačka 2020	1.937373 1.390425	1.835146 1.717013
Broj opservacija	112	112
Koeficijent determinacije	0.2182***	0.3700***

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Ocjena signifikantnosti uticaja posmatrane eksplanatorne varijable na SDI u modelima sa fiksnim i slučajnim efektima kasnije, posebno razmatra da bi se u kontekstu ocjene adekvatnosti jednog i drugog modela izveli pravilni zaključci o stvarnom uticaju varijable indeks vladavine prava na strane direktne investicije.

Da bismo ispitali koji je model (model sa fiksnim ili model sa slučajnim efektima) adekvatniji sproveden je Hausmanov test. Vrijednost Hausmanovog test ( $\chi^2(8) = 23.06$ , Prob >  $\chi^2 = 0.0033$ ) pokazuje da model sa fiksnim efektima predstavlja adekvatniju analitičku deskripciju kvantitativne zavisnosti SDI od eksplanatorne varijable i kontrolnih varijabli.

Imajući to u vidu, u nastavku istraživanja sprovedeni su odgovarajući testovi koji se odnose na rezidualnu varijablu u modelu fiksnih efekata kako bi se ispitalo prisustvo heteroskedastičnosti, autokorelacije i korelacije u skupu unakrsnih podataka.

Tabela 21. *Testovi reziduala modela fiksnih efekata*

Test	Test statistika
Modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti	chi2 (8) = 205.39***
Wooldridgov test serijske korelacije	F(1, 7) = 1.626
Pesaranov test uporedne zavisnosti	Z= -0.046

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01; *Izvor:* Autor

Na osnovu numeričkih vrijednosti odgovarajućih test statistika koje su prikazane u tabeli 21, može se zaključiti da postoji heteroskedastičnost u podacima, odnosno da je narušena pretpostavka o jednakosti varijansi rezidualnih odstupanja.

Zbog toga su u toku dalje analize sprovedene alternativne estimacije radi provjere robusnosti dobijenih rezultata: združeni metod najmanjih kvadrata sa korigovanim standardnim greškama panela (PCSE OLS uz korišćenje PCSE ocjene asimptotske varijanse) i “izvodljivi” uopšteni metod najmanjih kvadrata (FGLS).

Uzimajući u obzir cjelinu empirijskih rezultata koji su prikazni u tabeli 22, može se zaključiti da su gotovo sve kontrolne varijable statistički značajne (osim privatne potrošnje) i da su ti rezultati robustni. Međutim, ako se osvrnemo na rezultate koji se nalaze prvog reda i prve i druge kolone vidimo prvo da ocjene nisu statistički značajne i drugo, da se numeričke vrijednosti parametara razlikuju u ogromnoj mjeri. Šta više, u jednom slučaju je dobijena negativna, a u drugom slučaju pozitivna vrijednost, što znači da ovaj rezultat u ekonometrijskom smislu nije pouzdan.



Tabela 22. Rezultati alternativnih estimacija uticaja vladavine prava na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS

Varijable	FGLS	PCSE OLS
$IVP_{i,t}$ Indeks vladavine prava	-2.565372 1.652532	.0588979 1.993169
$gdp\_g_{i,t}$ Ekonomski rast	.1754645** .087346	.1374447 .1147823
$gov\_d_{i,t}$ Javni dug	.069503*** .0145186	.0558945*** .0174349
$inf_{i,t}$ Inflacija	.3908638*** .0912854	.5145898*** .1172647
$c\_inv_{i,t}$ Kapitalne investicije	.1342996** .0593723	.1969505*** .0752717
$p\_cons_{i,t}$ Privatna potrošnja	.0470345 .0488589	.0984392 .0608455
$D_{2009}$ Vještačka 2009	3.853791*** 1.02478	5.109952*** 1.266054
$D_{2020}$ Vještačka 2020	.2240923 1.127832	.7152987 1.423999
Broj opservacija	112	112
Koeficijent determinacije		0.4240***

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Analogno prethodnom, konstruisan je model (4)

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EV_{i,t} + \beta_2 gdp\_g_{i,t} + \beta_3 gov\_d_{i,t} + \beta_4 inf_{i,t} + \beta_5 p\_cons_{i,t} + \beta_6 D_{2009} + \beta_7 D_{2020} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

u kome je glavna eksplanatorna varijabla  $EV_{i,t}$  Efikasnost vlade, dok je skup kontrolnih varijabli ostao nepromijenjen.

Tabela 23. Uticaj efikasnosti vlade na strane direktne investicije

Varijable	FE	RE
$EV_{i,t}$ Efikasnost vlade	2.688193 2.182247	6.264615*** 1.597328
$gdp\_g_{i,t}$ Ekonomski rast	.3222514*** .1104042	.3735416*** .1217034
$gov\_d_{i,t}$ Javni dug	.0176452 .0335827	-.0136519 .0228151
$inf_{i,t}$ Inflacija	.2255845 .1424104	.4707895*** .1212356
$c\_inv_{i,t}$ Kapitalne investicije	.412787*** .0857905	.2200963*** .0721268
$p\_cons_{i,t}$ Privatna potrošnja	.4160731*** .1004421	.2865309*** .0593206
$D_{2009}$ Vještačka 2009	.8901321 1.343397	1.389107 1.510989
$D_{2020}$ Vještačka 2020	2.849524* 1.515934	4.361198 1.726167
No. of Obs.	112	112
R-Squared	0.3053	0.4396

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01; Izvor: Autor

Rezultati dobijeni pomoću modela fiksnih i slučajnih efekata prikazanih u tabeli 23. kao i rezultata Hausmanovog testa ( $\chi^2(7) = 34.72$ , Prob >  $\chi^2 = 0.0000$ ), pokazano je da je model fiksnih efekata preferiran. Nakon toga sprovedeni su odgovarajući testovi reziduala (tabela 24), radi ispitivanja postojanja heteroskedastičnosti, autokorelacije i unakrsne korelacije.

Tabela 24. Testovi reziduala modela fiksnih efekata

Test	Test statistika
Modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti	$\chi^2(8) = 291.06***$
Wooldridgov test serijske korelacije	$F(1, 7) = 3.418$
Pesaranov test uporedne zavisnosti	$Z = 0.320$

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01; Izvor: Autor

Rezultati sprovedenih analiza su pokazali da postoji heteroskedastičnost i sljedstveno tome, korišćenjem odgovarajućih estimatora, ocijenjena je robusnost dobijenih rezultata, koji su prikazani u tabeli 25

Tabela 25. *Rezultati alternativnih estimacija uticaja efikasnosti vlade na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS*

<b>Varijable</b>	<b>FGLS</b>	<b>PCSE OLS</b>
$EV_{i,t}$ Efikasnost vlade	4.8049*** 1.164827	5.488545*** 1.359634
$gdp\_g_{i,t}$ Ekonomski rast	.3248818*** .0882166	.2345076** .1052602
$gov\_d_{i,t}$ Javni dug	.0114581 .0187364	.0009662 .024229
$inf_{i,t}$ Inflacija	.3188299*** .0894267	.4658536*** .1100112
$c\_inv_{i,t}$ Kapitalne investicije	.1837847*** .0555952	.2010084*** .0698663
$p\_cons_{i,t}$ Privatna potrošnja	.2734698*** .0413063	.254243*** .0502733
$D_{2009}$ Vještačka 2009	1.884457* 1.044511	4.357885*** 1.235947
$D_{2020}$ Vještačka 2020	2.779605** 1.166393	3.019392** 1.453637
No. of Obs.	112	112
R-Squared		0.4867

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Na osnovu dobijenih rezultata možemo zaključiti da postoji značajan uticaj svih kontrolnih varijabli osim varijable Javni dug, kao i to da se pomoću glavne eksplanatorne varijable Efikasnost vlade može objasniti značajan dio varijacija proučavane varijable strane direktne investicije. Uticaj ove varijable je pozitivan i

signifikantan na nivou značajnosti od 1%, što predstavlja očekivan rezultat, koji kazuju da su zemlje u kojima je vlada efikasnija privlačnije za strane investiture.

Primjenom iste ekonometrijske procedure, koja uključuje ocjenjivanje parametara, izbora između modela fiksnih i slučajnih efekata, testiranja ispunjenosti pretpostavki koje se odnose na rezidualne modele, ocjenjivanja parametara alternativnih modela i upoređivanja dobijenih rezultata, radi ocjenjivanja njihove robusnosti, sprovedena je analiza uticaja eksplanatornih varijabli:

Efikasnost javne uprave

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EJU_{i,t} + \beta_2 gdp\_g_{i,t} + \beta_3 gov\_d_{i,t} + \beta_4 inf_{i,t} + \beta_5 p\_cons_{i,t} + \beta_6 D_{2009} + \beta_7 D_{2020} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Indeks političke stabilnosti

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IPS_{i,t} + \beta_2 gdp\_g_{i,t} + \beta_3 gov\_d_{i,t} + \beta_4 inf_{i,t} + \beta_5 p\_cons_{i,t} + \beta_6 D_{2009} + \beta_7 D_{2020} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Indeks percepcije korupcije

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IPK_{i,t} + \beta_2 gdp\_g_{i,t} + \beta_3 gov\_d_{i,t} + \beta_4 inf_{i,t} + \beta_5 p\_cons_{i,t} + \beta_6 D_{2009} + \beta_7 D_{2020} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

Trošak započinjanja biznisa

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TZB_{i,t} + \beta_2 gdp\_g_{i,t} + \beta_3 gov\_d_{i,t} + \beta_4 inf_{i,t} + \beta_5 p\_cons_{i,t} + \beta_6 D_{2009} + \beta_7 D_{2020} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Indeks ekonomskih sloboda

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IES_{i,t} + \beta_2 gdp\_g_{i,t} + \beta_3 gov\_d_{i,t} + \beta_4 inf_{i,t} + \beta_5 p\_cons_{i,t} + \beta_6 D_{2009} + \beta_7 D_{2020} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

Tabela 26. Uticaj efikasnosti javne uprave na strane direktne investicije

Varijable	FE	RE
$EJU_{i,t}$	5.231938*	6.526867***
Indeks efikasnosti javne uprave	3.026048	1.838781
$gdp\_g_{i,t}$	.3835633***	.3978192***
Ekonomski rast	.1182989	.125316
$gov\_d_{i,t}$	.0103706	.051357***
Javni dug	.0338748	.0169623
$inf_{i,t}$	.2204071	.5986931***
Inflacija	.1402215	.1233872
$c\_inv_{i,t}$	.3374179***	.0793212
Kapitalne investicije	.0906753	.0832177
$p\_cons_{i,t}$	.456038***	.2617397***
Privatna potrošnja	.1040262	.057935
$D_{2009}$	1.005114	2.078162
Vještačka 2009	1.336661	1.54099
$D_{2020}$	3.263738**	3.210829*
Vještačka 2020	1.538978	1.666437
No. of Obs.	112	112
R-Squared	0.2988	0.3559

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Tabela 28. Uticaj političke stabilnosti na strane direktne investicije

Varijable	FE	RE
$IPS_{i,t}$	2.343847	4.531003***
Indeks političke stabilnosti	1.496781	1.302049
$gdp\_g_{i,t}$	.3045254**	.3016407**
Ekonomski rast	.108554	.1210896
$gov\_d_{i,t}$	.0106316	.0121806
Javni dug	.0341463	.0197222
$inf_{i,t}$	.1989736	.4951843***
Inflacija	.1400252	.122414
$c\_inv_{i,t}$	.3992144***	.2143363***
Kapitalne investicije	.0843351	.0731707
$p\_cons_{i,t}$	.4294378***	.2656807***
Privatna potrošnja	.1008842	.0594751
$D_{2009}$	.7334933	1.230604
Vještačka 2009	1.331107	1.533073
$D_{2020}$	2.293979	2.407059
Vještačka 2020	1.415642	1.632568
No. of Obs.	112	112
R-Squared	0.2948	0.4236

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Tabela 27. Uticaj percepcije korupcije na strane  
direktne investicije

Varijable	FE	RE
$IPK_{i,t}$	.0760216	.136206
Indeks percepcije korupcije	.1117002	.100424
$gdp\_g_{i,t}$	.2621866**	.2658129**
Ekonomski rast	.1231123	.1302488
$gov\_d_{i,t}$	.0187927	.0359558*
Javni dug	.0376769	.0200216
$inf_{i,t}$	.241487	.5881316***
Inflacija	.1534519	.1376679
$c\_inv_{i,t}$	.4218972***	.2422223***
Kapitalne investicije	.0948867	.0791461
$p\_cons_{i,t}$	.3755968	.1632088***
Privatna potrošnja	.1119624	.0564179
$D_{2009}$	.8671719	1.810917
Vještačka 2009	1.480458	1.763561
$D_{2020}$	1.968266	1.969953
Vještačka 2020	1.523221	1.741933
No. of Obs.	107	107
R-Squared	0.2722	0.3725

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Tabela 29. Uticaj troška započinjanja novog  
biznisa na strane direktne investicije

Varijable	FE	RE
$TZB_{i,t}$	-.1723572**	-.0847393*
Trošak započinjanja biznisa	.0679007	.0475023
$gdp\_g_{i,t}$	.3046535**	.4283808**
Ekonomski rast	.1492274	.1766296
$gov\_d_{i,t}$	.0377112	.0513839**
Javni dug	.0414883	.0204938
$inf_{i,t}$	.1469652	.5233393***
Inflacija	.1626803	.132066
$c\_inv_{i,t}$	.5289861***	.2240593
Kapitalne investicije	.1171861	.0890033
$p\_cons_{i,t}$	.581932***	.1506852**
Privatna potrošnja	.1387332	.0557649
$D_{2009}$	.5174252	2.229784
Vještačka 2009	1.54752	1.772845
No. of Obs.	97	97
R-Squared	0.2457	0.3627

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Tabela 30. Uticaj ekonomskih sloboda na strane direktne investicije

Varijable	FE	RE
$IES_{i,t}$	.2861698*	.0018524
Indeks ekonomske slobode	.1595212	.0538973
$gdp\_g_{i,t}$	.2946755**	.2764745**

Ekonomski rast	.1083662	.129428
$gov_{d_{i,t}}$	.0009473	.0482182**
Javni dug	.0348949	.0194143
$inf_{i,t}$	.2315567	.5695873***
Inflacija	.1425185	.1391656
$c_{inv_{i,t}}$	.4368969***	.2193301**
Kapitalne investicije	.0868152	.0784796
$p_{cons_{i,t}}$	.544539***	.1104167**
Privatna potrošnja	.1278025	.0432898
$D_{2009}$	.9863861	1.38004
Vještačka 2009	1.339526	1.633071
$D_{2020}$	1.854531	1.866153
Vještačka 2020	1.435796	1.734943
No. of Obs.	116	116
R-Squared	0.2136	0.2388

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Rezultati Hausmanovog testa, koji su korišćeni za donošenje odluke o izboru između modela sa fiksnim efektima i modela sa slučajnim efektima:

Model (5):  $\chi^2(8) = 64.77$ , Prob >  $\chi^2 = 0.0000$

Model (6):  $\chi^2(7) = 37.24$ , Prob >  $\chi^2 = 0.0000$

Model (7):  $\chi^2(7) = 14.39$ , Prob >  $\chi^2 = 0.0722$

Model (8):  $\chi^2(7) = 15.43$ , Prob >  $\chi^2 = 0.0309$

Model (9):  $\chi^2(7) = 49.18$ , Prob >  $\chi^2 = 0.0000$

pokazali su da je model fiksnih efekata superiorniji u odnosu na model slučajnih efekata, u svim ekonometrijskim specifikacijama u kojima figurišu pomenute eksplanatorne varijable koje su, kao što vidimo, uključivane sekvencijalno da bi se izbjegli problemi u pogledu pouzdanosti zaključivanja, zbog izražene multikolinearnosti između osnovnih eksplanatornih varijabli čiji se uticaj na strane direktne investicije ispituje.

Waldov test heteroskedastičnosti, Wooldridgov testa serijske korelacije i Pesaranov test uporedne zavisnosti su pokazali da u svim početnim specifikacijama ekonometrijskih

modela postoji problem heteroskedastičnosti, koji otkriva neispunjenost pretpostavke u pogledu jednakosti varijansi reziduala.

Tabela 31. *Testovi reziduala modela (5) fiksnih efekata*

Test	Test statistika
Modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti	chi2 (8) = 46.43***
Wooldridgov test serijske korelacije	F(1, 7) = 1.627
Pesaranov test uporedne zavisnosti	Z = 0.346

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01;

Izvor: Autor

Tabela 32. *Testovi reziduala modela (6) fiksnih efekata*

Test	Test statistika
Modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti	chi2 (8) = 245.64***
Wooldridgov test serijske korelacije	F(1, 7) = 3.092
Pesaranov test uporedne zavisnosti	Z = 0.223

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01;

Izvor: Autor

Tabela 33. *Testovi reziduala modela (7) fiksnih efekata*

Test	Test statistika
Modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti	chi2 (8) = 309.47***
Wooldridgov test serijske korelacije	F(1, 7) = 2.942
Pesaranov test uporedne zavisnosti	Z = 0.956

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01;

Izvor: Autor

Tabela 34. *Testovi reziduala modela (8) fiksnih efekata*

Test	Test statistika
Modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti	chi2 (8) = 80.47***
Wooldridgov test serijske korelacije	F(1, 7) = 2.246
Pesaranov test uporedne zavisnosti	Z = -0.653

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01;

Izvor: Autor

Tabela 35. *Testovi reziduala modela (9) fiksnih efekata*

Test	Test statistika
Modifikovani Waldov test heteroskedastičnosti	chi2 (8) = 62.95***
Wooldridgov test serijske korelacije	F(1, 7) = 2.469
Pesaranov test uporedne zavisnosti	Z = -0.157

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01; Izvor: Autor



Tabela 36. Rezultati alternativnih estimacija uticaja efikasnosti javne na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS

Varijable	FGLS	PCSE OLS
$EJU_{i,t}$	3.685964**	6.526867***
Indeks efikasnosti javne uprave	1.483359	1.829113
$gdp\_g_{i,t}$	.3006528***	.3978192***
Ekonomski rast	.0983665	.1278814
$gov\_d_{i,t}$	.0597677***	.051357***
Javni dug	.0136927	.0177656
$inf_{i,t}$	.4665368***	.5986931***
Inflacija	.1013412	.1220114
$c\_inv_{i,t}$	.0960956	.0793212
Kapitalne investicije	.0634576	.0844775
$p\_cons_{i,t}$	.2008956***	.2617397
Privatna potrošnja	.0376264	.0465941
$D_{2009}$	2.02607*	2.078162
Vještačka 2009	1.044097	1.401987
$D_{2020}$	1.321785	3.210829**
Vještačka 2020	1.181972	1.576622
No. of Obs.	112	112
R-Squared		0.4261

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Tabela 38. Rezultati alternativnih estimacija uticaja percepcije korupcije na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS

Varijable	FGLS	PCSE OLS
$IPK_{i,t}$	-.0528962	.1294327
Indeks percepcije korupcije	.0806309	.0944687
$gdp\_g_{i,t}$	.2447467**	.1289238
Ekonomski rast	.100632	.1131294
$gov\_d_{i,t}$	.0664732***	.04412**

Tabela 37. Rezultati alternativnih estimacija uticaja političke stabilnosti na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS

Varijable	FGLS	PCSE OLS
$IPS_{i,t}$	2.60985**	4.018651***
Indeks političke stabilnosti	.9968116	1.233318
$gdp\_g_{i,t}$	.2747788***	.1744774
Ekonomski rast	.0961333	.1103619
$gov\_d_{i,t}$	.0332947*	.0239437
Javni dug	.0180267	.0224555
$inf_{i,t}$	.4244254***	.4863001***
Inflacija	.0960301	.1081726
$c\_inv_{i,t}$	.1688693***	.1934654**
Kapitalne investicije	.0567112	.0695496
$p\_cons_{i,t}$	.2046282***	.2368437***
Privatna potrošnja	.0399044	.0508232
$D_{2009}$	1.744076	4.535024***
Vještačka 2009	1.080825	1.212162
$D_{2020}$	1.416294	1.344131
Vještačka 2020	1.18365	1.37795
No. of Obs.	112	112
R-Squared		0.4764

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Tabela 39. Rezultati alternativnih estimacija uticaja troška započinjanja novog biznisa na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS

Varijable	FGLS	PCSE OLS
$TZB_{i,t}$	-.0782502**	-.0847393**
Trošak započinjanja biznisa	.0304469	.0404031
$gdp\_g_{i,t}$	.3252969**	.4283808***
Ekonomski rast	.1213363	.1481841

Javni dug	.0156592	.0188711
$inf_{i,t}$	.3944685	.5683353***
Inflacija	.1105237	.1264591
$c_{inv}_{i,t}$	.1674574**	.2114018**
Kapitalne investicije	.0639051	.0774838
$p_{cons}_{i,t}$	.1160888**	.1500119***
Privatna potrošnja	.0453605	.0500117
$D_{2009}$	1.896866	5.189794***
Vještačka 2009	1.207864	1.407437
$D_{2020}$	.7787101	.8515156
Vještačka 2020	1.233608	1.446597
No. of Obs.	107	107
R-Squared		0.4312

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

$gov_{d_{i,t}}$	.0832104***	.0513839**
Javni dug	.0157145	.0232175
$inf_{i,t}$	.4121754***	.5233393***
Inflacija	.0971266	.1298907
$c_{inv}_{i,t}$	.2466933***	.2240593***
Kapitalne investicije	.0669717	.0892951
$p_{cons}_{i,t}$	.1797816***	.1506852***
Privatna potrošnja	.0372394	.0506022
$D_{2009}$	2.197696**	2.229784
Vještačka 2009	1.103924	1.491495
No. of Obs.	97	97
R-Squared		0.3858

Napomena: \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ ;

Izvor: Autor

Na osnovu podataka sadržanim u tabelama (26-30), može se zaključiti da osnovne varijable Indeks efikasnosti javne uprave i Indeks političke stabilnosti, u statistički značajnoj mjeri pozitivno utiču na privlačnost zemlje za inostrane investitore i da su dobijeni rezultati robusni. Autori koji su potvrdili pozitivan uticaj kvaliteta institucija u zemljama Bliskog Istoka i Sjeverne Afrike su (Siddiqui i Iqbal (2018), Aziz (2018), Durmaz (2017), Aziz i Mishra (2016), Bouabdi (2015), Jabri i Brahim (2015). Do istih rezultata došli su i Buchanan, Le i Rishi (2012) na uzorku 164 zemlje u periodu od 1996. do 2006. godine. Statističku značajnost varijable Politička stabilnost u svom radu su potvrdili i Salem i Baum (2016) u zemljama Bliskog Istoka i Sjeverne Afrike.

Testovi signifikantnosti parametara, uz osnovnu varijablu Trošak započinjanja biznisa, u statistički značajnoj mjeri pokazuju da povećanje troškova započinjanja novog biznisa u zemljama regiona negativno utiče na privlačnost zemlje za strane investitore.

Utvrđeno je takođe da testovi značajnosti parametara, uz osnovne varijable Indeks percepcije korupcije i Indeks ekonomske slobode, ocijenjenih parametara pomoću alternativnih metoda estimacije (rezultati sadržani u tabelama 36-40), pokazali su da ove varijable ne doprinose u signifikantnoj mjeri razlikama između zemalja obuhvaćenim uzorkom, u pogledu stepena njihove atraktivnosti za strane investiture.

Tabela 40. *Rezultati alternativnih estimacija uticaja ekonomskih sloboda na strane direktne investicije – GLS i PCSE OLS*

<b>Varijable</b>	<b>FGLS</b>	<b>PCSE OLS</b>
$IES_{i,t}$ Indeks ekonomske slobode	-.003645 .0389888	.0274641 .0752013
$gdp\_g_{i,t}$ Ekonomski rast	.2616835** .0963743	.2716171** .1346832
$gov\_d_{i,t}$ Javni dug	.0659039*** .0144773	.0487379** .0194817
$inf_{i,t}$ Inflacija	.4093521*** .102321	.578189*** .1367067
$c\_inv_{i,t}$ Kapitalne investicije	.1721433*** .0571424	.2133983** .0838897
$p\_cons_{i,t}$ Privatna potrošnja	.1392176*** .0321535	.115176*** .0337193
$D_{2009}$ Vještačka 2009	1.932396* 1.066719	1.448416 1.49956
$D_{2020}$ Vještačka 2020	.9382518 1.159854	1.755597 1.604498
No. of Obs.	116	116
R-Squared		0.3561

Napomena: \*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01;

*Izvor:* Autor

Iako u sprovedenom istraživanju na uzorku odabranih zemalja regiona Jugoistočne Evrope nije potvrđen uticaj Indeksa percepcije korupcije, veliki broj autora je u poslednjih desetak godina došao do rezultata da je ova varijabla značajna u zemljama Bliskog istoka i Severne Afrike (Elheddad, 2018; Hakimi i Hamdi, 2017; Okafor, Piesse i Webster, 2017) i u regionu Južne i Istočne Azije Quazi (2014).

## 7. ZAKLJUČAK

U okviru ovog dijela disertacije sumirani su primijenjeni metodološki koncepti i dobijeni rezultati istraživanja, odnosno predložene su strategije koje Crna Gora može primijeniti kako bi postala atraktivna investiciona destinacija. Uz to, ukazano je na praktični značaj empirijskih rezultata, ograničenja dobijenih rezultata u pogledu mogućnosti njihovog uopštavanja i dati su osnovni pravci budućih istraživanja

U teorijskom istraživanju postavljen je konceptualni okvir istraživanja predmetne teme, izloženi su osnovni elementi teorija koje se koriste kao podloga za proučavanje stranih direktnih investicija, konkurentnosti privreda pojedinih zemalja i njihove atraktivnosti za privlačenje stranih investicija, determinante atraktivnosti zemalja u pogledu privlačenja stranih investitora, dobre poslovne prakse i osnovni elementi formulisanja i implementacije strategije privlačenja stranih direktnih investicija u Crnoj Gori.

Konceptualni model analize je korišćen kao metodološka osnova za identifikovanje teritorijalne privlačnosti, koju oblikuje mnoštvo kompleksnih, međusobno povezanih, faktora, koji djeluju različitim intenzitetom i u različitom smjeru na privlačnost zemalja za strana direktna ulaganja. U tom sklopu izloženi su osnovni elementi Dunningove eklektičke paradigme identifikovanja osnovnih parametara, koji su potpunije analizirani sa stanovišta ekonomske politike Crne Gore, u domenu privlačenja stranih investicija. Parametri koji predstavljaju ingredijente za privlačenje SDI su analizirani u interkorelaciji sa parametrima OLI paradigme.

U istraživanju najboljih strategija za privlačenje SDI, analizirane su dobre prakse koje se sprovode u Crnoj Gori, na osnovu prikupljenih podataka za šest inostranih kompanija koje su realizovale svoje direktne investicije u Crnoj Gori. Podaci koji su poslužili kao osnova za analizu su podaci koji su prikupljeni direktnim kontaktima koji su ostvareni sa stranim investitorima i na osnovu zvaničnih izvora podataka Centralne Banke Crne Gore i Centralnog registra privrednih subjekata.

Na osnovu sektorske analize komparativnih prednosti Crne Gore, izvedeni su određeni zaključci od značaja za evaluaciju strategija investiranja kompanija koje su se opredijelile za ulaganje u Crnu Goru. Analizom je utvrđeno da su analizirane kompanije (Adriatic Marinas, Crnogorska komercijalna banka AD, Crnogorski Telekom, Generali

Osiguranje Montenegro, Global Ports Holding, Jugopetrol AD) iskoristile sve tri prednosti OLI paradigme - vlasničku prednost, lokacijsku prednost i prednost internacionalizacije i na taj način obezbijedile neophodne preduslove za uspješnu realizaciju SDI u Crnoj Gori.

U dijelu empirijskih istraživanja usmjerenih na ispitivanje uticaja faktora privlačnosti Crne Gore i zemalja regiona na stepen njihove atraktivnosti za privlačenje stranih investitora, formulisani su odgovarajući panel regresioni modeli u kojima se kao glavne eksplanatorne varijable pojavljuju: Indeks vladavine prava, Efikasnost vlade, Indeks efikasnosti javne uprave, Indeks političke stabilnosti, Indeks percepcije korupcije, Trošak započinjanja biznisa i Indeks ekonomske slobode, pri čemu je odabran određen skup kontrolnih varijabli kako bi se što preciznije kvantifikovao uticaj ispitivanih faktora na strane direktne investicije. Istraživanje je sprovedeno na uzorku osam zemalja regiona (Crna Gora, Bosna i Hercegovina, Srbija, Severna Makedonija, Hrvatska, Bugarska, Rumunija i Albanija) za period od 15 godina (2007-2021. godina).

Rezultati sprovedene empirijske analize pokazali su da Indeks vladavine prava, Efikasnost vlade, Indeks efikasnosti javne uprave i Indeks političke stabilnosti pozitivno utiču na privlačnost zemlje za inostrane investitore, dok povećanje troškova započinjanja novog biznisa u zemljama regiona negativno utiče na privlačnost zemlje za strane investitore. Utvrđeno je takođe da Indeks percepcije korupcije i Indeks ekonomske slobode ne doprinose u signifikantnoj meri razlikama između zemalja obuhvaćenim uzorkom u pogledu stepena njihove atraktivnosti za strane investiture.

D tim u vezi, ova disertacija predstavlja doprinos kako na teorijsko-metodološkom, tako i na empirijskom planu. Jedan od doprinosa ove disertacije ogleda se u pregledu literature iz oblasti teorije stranih direktnih investicija, koja pruža uvid u hronologiju razvoja teorije stranih direktnih investicija i druge bitne elemente teorije stranih direktnih investicija, uključujući informacije u pogledu glavnih autora koji su postavili temelje teorije stranih direktnih investicija i bitno doprinijeli njenom razvoju.

Osnovni doprinos disertacije na empirijskom planu ogleda se u rezultatima do kojih smo došli sprovođenjem istraživanja na uzorku koga čine Crna Gora i još sedam odabranih zemalja Regiona, za period od 15 godina, korišćenjem savremenih istraživačkih metoda i tehnika. Rezultati pružaju empirijski uvid u djelovanje ključnih

faktora na povećanja stranih direktnih investicija u analiziranom skupu zemlja. Dobijeni empirijski rezultati u tom segment istraživanja poslužili su kao osnova za dokazivanje četvrte istraživačke hipoteze, koja se odnosi na kvantitativno utvrđivanje uticaja Indeksa vladavine prava, Efikasnosti vlade, Indeksa efikasnosti javne uprave i Indeksa političke stabilnosti kao indikatora kvaliteta vlade zemalja regiona na porast stranih direktnih investicija.

Prilikom interpretacije dobijenih empirijskih rezultata i njihovog uopštavanja treba imati u vidu određena ograničenja koja proističu iz prirode korišćenih podataka, ograničnosti broja opservacija i njihove međusobne uporedivosti tokom vremena, primijenjenog istraživačkog pristupa i ograničenja na kojima se zasniva korišćenje ekonometrijskih metoda modeliranja i ocjenjivanja parametara, testiranja statističkih hipoteza i dr.

Jedno od osnovnih ograničenja rezultata istraživanja proističe iz činjenice da su podaci ograničeni na period posle 2007. godine s ozbirom na to da je Crna Gora u relativno dužem periodu (do 2005. godine) bila u sastavu Zajednice Srbije i Crne Gore, te da su praktično raspoloživi i za istraživanje upotrebljivi samo podaci koji su statistički evidentirani počev od 2007. godine. Ovo ograničenje djeluje restriktivno u statističkom smislu, da pouzdanost dobijenih rezultata zavisi od veličine uzorka, odnosno od broja opserviranih vrijednosti varijabli obuhvaćenih modelom. Drugim riječima, pouzdanost dobijenih rezultata bila bi veća da je za dati skup zemalja dužina vremenskog peioda na koji se podaci odnose bila veća. Ovo ograničenje bi u formalnom pogledu moglo da se prevaziđe tako što bi se umjesto godišnjih podataka koristili podaci na kvartalnom nivou, čime bi se broj vremenskih jedinica, a time i ukupan broj opservacija učetrostručio i doprinio povećanju broja stepena slobode u uopštavanju dobijenih rezultata.

Korišćenim ekonometrijskim specifikacijama obuhvaćen je određeni skup varijabli koje utiču na visinu stranih direktnih investicija, odnosno na privlačnost zemlje za strane investitore. Analizirane varijable su podijeljene na dva skupa: skup eksplanatornih i skup kontrolnih varijabli. Ispuštanjem iz modela bilo koje varijable koja značajnije utiče na proučavanu varijablu potencijalno se ugrožava ispunjenost pretpostavki na kojima se temelje osobine ocjena na osnovu uzorka, na njihovu pouzdanost odnosno preciznost i

sl. Zbog toga bi dalja istraživanja u tom segmentu trebalo usmjeriti na detaljnije ispitivanje relevantnosti uključenih, prije svega kontrolnih varijabli, ili eventualnog uključivanja drugih, irelevantnih varijabli, što takođe može da utiče na ocijenjene vrijednosti parametara, odnosno na izvođenje zaključaka o značajnosti pojedinih faktora, intenzitet i smjer njihovog uticaja.

Pored teorijsko-metodološkog i empirijskog značaja disertacije, koja predstavlja određeni doprinos teorijskoj i empirijskoj literaturi u ovoj oblasti ekonomske nauke, ona ima i određeni praktični značaj, koji se ogleda u tome što dobijeni rezultati mogu korisno da posluže kao osnova kreatorima ekonomske politike u Crnoj Gori na planu uticanja na vrijednost onih varijabli koje u značajnoj meri doprinose povećanju stepena njene atraktivnosti za strane investitore i posredno da doprinose povećanju ekonomskog rasta. U tom smislu, disertacija pruža korisne informacije za formulisanje djelotvornijih strategija za privlačenje stranih direktnih investicija.

Svake godine UNCTAD detaljno analizira nacionalne politike u privlačenju stranih direktnih investicija i prezentuje ih u Godišnjim svjetskim investicionim izvještajima (WIR). UNCTAD-a detaljno analizira nacionalne politike u privlačenju stranih direktnih investicija, te je prema izveštaju iz 2012. godine (WIR, 2012), najbolja strategija nije samo "politika otvorenih vrata", odnosno otvorenost za prijem stranih direktnih investicija. Uz to, potrebna je aktivna strategija prilagođena karakteristikama zemlje i koncentracija na promociji investicionih potencijala, te bi generalna politika svih zemalja trebalo da se fokusira na smanjivanje barijera za prijem stranih direktnih investicija. Međutim, investicione politike između država se razlikuju. Razlozi za to se mogu pronaći u različitim lokacijama, drugačijem trenutnom razvoju zemlje, veličini zemlje i percepciji investicionih politika donosioca odluka u zemljama primaocima stranih direktnih investicija.

Strategija za privlačenje stranih investicija mora biti okosnica razvojne i ekonomske politike zemalja koje teže da privuku strani kapital, ujedno treba da predstavlja i formalnu osnovu za ravnomjeran regionalni razvoj čemu teži svaka zemlja. Strategija za privlačenje stranih direktnih investicija mora biti u saglasju sa drugim razvojnim strateškim dokumentima zemlje i treba da sadrži elemente koji idu u prilog stvaranju stabilnog okruženja za razvoj preduzetništva kroz podršku i podsticanje priliva stranih

direktnih investicija.

Crna Gora može primijeniti više strategija kako bi postala atraktivna investiciona destinacija, u odnosu na druge zemlje u regionu Jugoistočne Evrope.

Crna Gora bi trebala raditi na unaprijeđenju poslovnog okruženja, kako bi stvorila povoljne uslove za investitore, što uključuje smanjenje birokratskih procedura, dalje pojednostavljenje procesa registracije preduzeća, smanjenje administrativnih prepreka i poboljšanje efikasnosti pravosudnog sistema.

Takođe, potrebno je sprovesti i određene zakonodavne reforme. Naime, Crna Gora bi trebalo da preispita svoje zakonodavstvo kako bi stvorila jasna, predvidljiva i povoljna pravila poslovanja. Ovo može uključivati usvajanje zakona koji štite vlasnička prava, intelektualnu svojinu i regulišu trgovinske sporazume. Trebalo bi još raditi i na jačanju sistema regulacije i nadzora kako bi se smanjio rizik od korupcije i nepoštenih praksi.

Investitori često traže dobro razvijenu infrastrukturu kao važan faktor pri odabiru lokacije. Crna Gora bi trebala uložiti u razvoj transportne mreže, energetske infrastrukturu, digitalnu komunikaciju i ostale ključne infrastrukturne projekte, što bi poboljšalo povezanost i olakšalo poslovanje u zemlji.

Pored razvijene infrastrukture, za strane investitore je i kvalifikovana radna snaga izuzetno važan faktor prilikom odabira investicione destinacije. Crna Gora bi trebala ulagati u obrazovanje, stručno usavršavanje i prilagođavanje vještinama potrebnim za savremene industrije. Takođe bi trebalo raditi na unapređenju dualnog obrazovanja i veza između obrazovnih institucija i poslovnog sektora.

Još jedna od mogućih strategija, koje bi doprinijele značajnijem privlačenju stranih investitora u Crnoj Gori, temeljila bi se na snažnijim poreskim podsticajima i olakšicama. Crna Gora bi mogla ponuditi konkurentnije poreske podsticaje i olakšice, kako bi privukla strane investitore. To može uključivati smanjenje poreza na dobit, olakšice za investicije u određene sektore, kao i pojednostavljenje poreskih procedura.

Crna Gora bi takođe trebala aktivno promovisati svoje investicione mogućnosti na međunarodnom nivou. Ovo može uključivati učešće na sajmovima, organizaciju investicionih konferencija i rad sa investicionim agencijama i diplomatskim predstavništvima, kako bi se privukla pažnja potencijalnih investitora.



Formulisanje strategije za privlačenje stranih direktnih investicija podrazumijeva uključanje u dijalog svih relevantnih društvenih aktera kao što su: poslovna udruženja, lokalne firme, privredne komore, razne stručne konsultanske organizacije, regionalne razvojne agencije, nevladine organizacije, naučne radnike, potencijalne investitore i obične građane. Važno je da se politika privlačenja stranih direktnih investicija prilagodi uslovima na lokalnom i regionalnom nivou, tako stvarajući preduslov ravnomyernog regionalnog razvoja.

UNCTAD kroz svoje izvještaje definiše i potencijalne negativne efekte koji mogu donijeti investitori kroz strane direktne investicije, a ogledaju se u potencijalnim antikonkurentskim praksama stranih investitora, volatlnosti tokova novca i posljedično poremećaju u balansu plaćanja, izbjegavanju poreza, transferu zagađujućih tehnologija, suzbijanju domaćeg preduzetništva, kreiranju loših sociokulturoloških efekata kroz supstituciju domaćih proizvoda stranim, prevelikom uticaju na donosioce odluka sa negativnim efektom na privredni razvoj i nacionalnu sigurnost. Iako se, počev od 1989. godine broj bilateralnih dogovora između država u kontinuitetu povećavao, agregatna statistička analiza nije pokazala značajniji nezavistan uticaj na konkretno privlačenje stranih direktnih investicija u zemljama potpisnicama. U najboljem slučaju, bilateralni dogovori su doprinijeli sveukupnom porastu stranih direktnih investicija u svijetu. Isto se može reći i za multilateralne dogovore između država. Prenos tehnologija kroz strane direktne investicije može biti dodatan podsticaj za potencijalne investitore za ulaganje u Crnu Goru. Prava kombinacija investicionih politika i instrumenata za prihvatanje savremenih tehnologija u okviru privlačenja stranih direktnih investicija može svakako, uz odgovarajući napor, biti pronađena i realizovana.

## LITERATURA

1. Agarwal, J.P. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.
2. Alaa, S., Ashraf, S., & Marwa, E. (2021). The Impact of Foreign Direct Investment on the Economic Growth of Egypt (1980-2018). *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(5), 74.
3. Alam, W., Ikram, F., Kumar, P., Haseeb, M., & Ali, N. (2022). Asymmetric Effects of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Fresh Evidence from India Using NARDL Simulation. *Millennial Asia*, 09763996221122205.
4. Aliber, R. Z. (1970). A theory of direct foreign investment. *The international corporation*, 12-36.
5. Al-Khouri, R. (2015). Determinants of foreign direct and indirect investment in the MENA region. *Multinational Business Review*, 23(2), 148-166.
6. Almfraji, M. A., & Almsafir, M. K. (2014). Foreign direct investment and economic growth literature review from 1994 to 2012. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 206-213.
7. Al-Shammari, N., Al-Halaq, S. and Al-Shammari, D. (2016). Testing the FDI hypothesis of location advantage in the case of Kuwait. *Journal of Applied Business Research*, 32(2), 597-606.
8. Arain, K., Qureshi, N. A., Suthar, V., Pirzado, A. A., Khanzada, A. H., Baloch, A. B., & Memon, A. K. (2021). Impact of foreign direct investment on economic growth in Pakistan. *International Journal of Management (IJM)*, 12(4), 41-55.
9. Asafo-Agyei, G., & Kodongo, O. (2022). Foreign direct investment and economic growth in Sub-Saharan Africa: A nonlinear analysis. *Economic Systems*, 46(4), 101003.
10. Ayenew, B. B. (2022). The effect of foreign direct investment on the economic growth of Sub-Saharan African countries: An empirical approach. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2038862.
11. Aziz, O.G. & Mishra, A.V. (2016). Determinants of FDI inflows to Arab economies. *The Journal of International Trade and Economic Development*, 25(3), 325-356.
12. Aziz, O.G. (2018). Institutional quality and FDI flows in Arab economies. *Finance Research Letters*, 25, 111-123.
13. Bahizi, M., Safari, K., Butare, G. W., Rutikanga, C., & Bikorimana, G. (2021). Empirical Analysis of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Evidence from the East African Community. *International Review of Economics and Management*, 9(2), 114-135.
14. Baiashvili, T., & Gattini, L. (2020). *EIB Working Papers 2020/02-Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength (Volume 2020/2)*. European Investment Bank.

15. Bakari, S., & Bouchoucha, N. (2021). The Impacts of Domestic and Foreign Direct Investments on Economic Growth: Fresh Evidence from Tunisia. *Journal of Smart Economic Growth*, 6(1), 83-102.
16. Bakour, C., Abadli, R., & Yassine, A. M. (2022). The impact of FDI on economic growth: an empirical study of Moroccan FDI. *International Journal of Applied Management Science*, 14(3), 246-257.
17. Banday, U. J., Murugan, S., & Maryam, J. (2021). Foreign direct investment, trade openness and economic growth in BRICS countries: evidences from panel data. *Transnational Corporations Review*, 13(2), 211-221.
18. Bashir, M. A., Sheng, B., Farooq, M. U., Bashir, M. F., & Shahzad, U. (2021). The role of macroeconomic and institutional factors in foreign direct investment and economic growth: empirical evidence in the context of emerging economies. *Global Local Econ Rev*, 24(2), 67.
19. Bayar, Y. (2014). Effects of foreign direct investment inflows and domestic investment on economic growth: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 69-78.
20. Belloumi, M. & Alshehry, A. (2018). The impacts of domestic and foreign direct investments on economic growth in Saudi Arabia. *Economies*, 6(1), 18.
21. Boddewyn, J. J. (1983). Foreign direct divestment theory: is it the reverse of FDI theory?. *Weltwirtschaftliches Archiv*, (H. 2), 345-355.
22. Boddewyn, J. J. (1985). Theories of foreign direct investment and divestment: A classificatory note. *Management international review*, 57-65.
23. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A., Mohanty, P. (2009). *Investments* (8<sup>th</sup> edition), Tata McGraw Hill Educations PL.
24. Bodroža, D. (2016). *Influence of FDI inflows on economic activity in CEE countries*. Doktorska disertacija. Košice: Faculty of Economics, Technical University of Košice.
25. Bodroža, D. and Đukić, M. (2018) *Influence of FDI Inflows on Economic Activity in CEE Countries*. In: Western Balkans Economies in EU Integration : past, present and future. CEMAFI International Association, Nica, 107-132.
26. 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.
27. Bouabdi, O. (2015). The spatial dimension of FDI in the MENA countries. *Applied Economics Quarterly*, 61(1), 93-113.
28. Buchanan, B. G., Le, Q. V., & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of financial analysis*, 21, 81-89.
29. Buckley, P. J., & Casson, M. C. (1976). *The future of multinational enterprise*. London: Palgrave Macmillan UK.

30. Burger, M., Ianchovichina, E. & Rijkers, B. (2016). Risky business: political instability and sectoral greenfield foreign direct investment in the Arab world. *The World Bank Economic Review*, 30(2), 306-331.
31. Busse, M., Königer, J., & Nunnenkamp, P. (2010). FDI promotion through bilateral investment treaties: more than a bit? *Review of World Economics*, 146(1), 147-177.
32. Casson, M. (1979). The rationale of the multinational enterprise. In *Alternatives to the multinational enterprise* (pp. 45-62). London: Palgrave Macmillan UK.
33. Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.
34. Caves, R. E. (1974). Multinational firms, competition, and productivity in host-country markets. *Economica*, 41(162), 176-193.
35. Caves, R. E., & Caves, R. E. (1996). *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge university press.
36. Chaplyuk, V. Z., Akhmedov, F. N., Zeitoun, M. S., Abueva, M. M. S., & Al Humssi, A. S. (2022). The Impact of FDI on Algeria's Economic Growth. In *Geo-Economy of the Future: Sustainable Agriculture and Alternative Energy* (pp. 285-295). Cham: Springer International Publishing.
37. Chen, C. (2011). Information, incentives and multinational firms. *Journal of International Economics*, 85(1), 147-158.
38. Ciftei, C., & Durusu-Ciftei, D. (2022). Economic freedom, foreign direct investment, and economic growth: The role of sub-components of freedom. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 31(2), 233-254.
39. Ciobanu, A. M. (2021). The impact of FDI on economic growth in case of Romania. *International journal of economics and finance*, 12(12), 1-81.
40. Claudio-Quiroga, G., Gil-Alana, L. A., & Maiza-Larrarte, A. (2022). The impact of China's FDI on economic growth: Evidence from Africa with a long memory approach. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(6), 1753-1770.
41. Coase, R(1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
42. Cohen, B. (1975). *Multinational Firms and Asian Exports*. Yale University Press, New Haven, United States.
43. Contractor, F. J., Dangol, R., Nuruzzaman, N., & Raghunath, S. (2020). How do country regulations and business environment impact foreign direct investment (FDI) inflows?. *International Business Review*, 29(2), 101640.
44. Corcoran A. & Gillanders R. (2015). Foreign direct investment and the ease of doing business. *Review of World Economics*, 151(1).
45. Cushman, D. O. (1985). Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment. *The Review of Economics and Statistics*, 67(2), 297-308.
46. David, R. (1817). *Principles of Political Economy and Taxation*.

47. Delgado, M.S. & McCloud, N. (2017). Foreign direct investment and the domestic capital stock: the good–bad role of higher institutional quality. *Empirical Economics*, 53, 1587-1637.
48. Denisia, V. (2010). Foreign direct investment theories: An overview of the main FDI theories. *European journal of interdisciplinary studies*, (3).
49. Dimitrova, A., Rogmans, T., & Triki, D. (2020). Country-specific determinants of FDI inflows to the MENA region: A systematic review and future research directions. *Multinational Business Review*, 28(1), 1-38.
50. Dinh, T. T. H., Vo, D. H., The Vo, A., & Nguyen, T. C. (2019). Foreign direct investment and economic growth in the short run and long run: Empirical evidence from developing countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(4), 176.
51. Djokoto, J. G. (2012). The effect of investment promotion on foreign direct investment inflow into Ghana. *International Business Research*, 5(3), 46.
52. Domazet, I., Marjanović, D. & Lazić, M. (2023). Political environment as a factor of foreign investment in Serbia. *Srpska politička misao*, 79 (1). pp. 11-40.
53. Domazet, I., Marjanović, D., & Stošić, I. (2018). Attractiveness of the domicile economy through tax incentives. *Ekonomika preduzeća*, 65 (7-8), 434-445.
54. Domazet, I. (2018). Improving competitiveness and economic development through FDI. *Developmental State and Millennium Development Goals*, 169-189
55. Domazet, I. & Marjanović, D. M. (2018). FDI as a Factor of Improving the Competitiveness of Developing Countries: FDI and Competitiveness. In *Foreign direct investments (FDIs) and opportunities for developing economies in the world market*, 82-104. Hershey: IGI Global, Business Science Reference.
56. Domazet, I., & Marjanović, D. (2018). Foreign Direct Investment and Economic Development: Comparative Analysis of Bulgarian, Romanian and Serbian Economies. In Xavier Richet (Eds.) *Western Balkans Economies in EU integration – past, present and future*, 150-171. France, Nica: CEMAFI International.
57. Domazet, I., & Marjanović, D. (2017). Tax incentives as a factor of economic growth. In Malović, M. & Kartik Roy (Eds.) *The state and the market in economic development: In Pursuit of millennium development goals*, 93-107 Australia, Brisbane: The International Institute of Development Studies (IIDS).
58. Domazet, I., & Marjanović, D. (2016). Improving the business environment in Serbia through tax incentives for foreign investors. *International Scientific Conference Impact of Economic Policies on Attaining Resilient Growth*. Belgrade: Institute of Economic Sciences,
59. Domazet, I. & Marjanovic, D. M. (2017). Foreign Direct Investment in the Function of Economic Development-Example of Selected Countries in the Western Balkans. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 79, 1-15.
60. Domazet, I., Lazić, M., & Hanić, H. (2014). Foreign exchange rate as a factor to improve the business environment–the case of Serbia. In: *Contemporary trends*

and prospects of economic recovery. CEMAFI International Association, Nice, pp. 395-410.

61. Drljača M., & Bešker M. (2010). Održivi uspeh i upravljanje rizicima poslovanja, XIV savjetovanje SQM 2010. *Centar za kvalitet Crne Gore i časopis Kvalitet*, 7-8.
62. Dunning, J. H. (1973). The determinants of international production. *Oxford economic papers*, 25(3), 289-336.
63. Dunning, J. H. (1974). Multinational Enterprises, Market Structure, Economic Power, and Industrial Policy. *J. World Trade L.*, 8, 575.
64. Dunning, J.H. (1977). Trade location of economic activity and the MNE: A search of an eclectic approach”, in B. Ohlin, P.O. Hesselborn and P.J. Wijkman (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*. Macmillan, London.
65. Dunning, J.H. (1979). Explaining changing patterns of international production: In defense of the eclectic theory. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4).
66. Dunning, J. H. (1981). Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches archiv*, 117, 30-64.
67. Dunning, J. H. (1986). The investment development cycle revisited. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, 667-676.
68. Dunning, J.H. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1).
69. Dunning, J. H. (1993). Internationalizing Porter's diamond. *MIR: Management International Review*, 7-15.
70. Dunning, J. H. (1998). Location and the multinational enterprise: a neglected factor?. *Journal of international business studies*, 29(1), 45-66.
71. Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International business review*, 9(2), 163-190.
72. Dunning, J. H. (2001). The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future. *International journal of the economics of business*, 8(2), 173-190.
73. Dunning, J.H. (1980). Toward an eclectic theory of international production. *The International Executive*, 22(3) 1-3.
74. Dunning, J.H. (1980). Towards an eclectic theory of international production: some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.
75. Durmaz, N. (2017). Foreign direct investment, democracy, and economic growth in Turkey. *International Journal of Social Economics*, 44(2), 232-252.
76. Elheddad, M.M. (2018). What determines FDI inflows to MENA countries? Empirical study on Gulf countries: sectoral level analysis. *Research in International Business and Finance*, 44, 332-339.

77. Farooq, N., Sagheer, B., Ali, S., & Ishfaq, M. (2022). Measuring the Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth of Pakistan. *Journal of Business and Environmental Management*, 1(1), 53-62.
78. Forssbäck, J., & Oxelheim, L. (2008). Finance-specific factors as drivers of cross-border investment—An empirical investigation. *International Business Review*, 17(6), 630-641.
79. Frankel, M. (1965). Home versus foreign investment: a case against capital export. *Kyklos*, 18(3), 411-433.
80. Gammoudi, M., & Cherif, M. (2016). Capital account openness, political institutions and FDI in the MENA region: an empirical investigation. *Journal of Economic Development*, 41(2), 53-76.
81. Görg, H., & Greenaway, D. (2004). Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment?. *The World Bank Research Observer*, 19(2), 171-197.
82. Graham, E. M., & Krugman, P. (1989). Foreign direct investment. *Washington, DC*.
83. Grant, R. M. (1991). Porter's 'competitive advantage of nations': an assessment. *Strategic management journal*, 12(7), 535-548.
84. Gray, H.P. (1981). *Macroeconomic theories of foreign direct investment: An assessment*. University of Reading, Department of Economics.
85. Grosse, R. (1985). An imperfect competition theory of the MNE. *Journal of International Business Studies*, 16, 57-80.
86. Gutola, B. R., & Milos, M. (2022). The Impact of Foreign Direct Investment on the Economic Growth of Developing Countries. Giving Example of Kenya. In *Developments in Information & Knowledge Management for Business Applications: Volume 5* (pp. 379-401). Cham: Springer International Publishing.
87. Hakimi, A. and Hamdi, H. (2017). Does corruption limit FDI and economic growth? Evidence from MENA countries. *International Journal of Emerging Markets*, 12(3), 550-571.
88. Halizam, M. A., Ridzuan, A. R., Shaar, M. S., Rahman, N. H. A., & Razak, M. I. (2021). Revisiting the impact of foreign direct investment on Malaysia economic growth. *International Journal of Academic Research in Business and Social Science*, 11(5), 814-826.
89. Hanić, H., Kaličanin, T. i Bodroža, D. (2017). Comparative analysis of the influence of FDI inflows on economic development between Serbia and Poland. U: *Quantitative methods*. [online]. Toruń: Institute of Economic Research, str. 88-99. Dostupno na: <file:///Users/hasanhanic/Desktop/Proceedings%20of%20the%209th%20International%20Conference%20on%20Applied%20Economics%20%20Quantitative%20Methods.pdf> [Pristupljeno 6. novembra 2017].
90. Hanson, G. H., Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, & Center for international development (Cambridge, Mass). (2001). *Should countries promote foreign direct investment?* (Vol. 9). UN.

91. Harding, T., & Javorcik, B. S. (2013). Investment promotion and FDI inflows: Quality matters. *CESifo Economic Studies*, 59(2), 337-359.
92. Hennart, J. F. (1982). *A theory of multinational enterprise*. University of Michigan Press, Ann Arbor.
93. Hirschman, A. O. (1958). Interdependence and industrialization. *The strategy of economic development*, 98-119.
94. Hlavacek, P., & Bal-Domańska, B. (2016). Impact of foreign direct investment on economic growth in Central and Eastern European countries. *Inżynierine Ekonomika-Engineering Economics*, 27(3).
95. Hosseini, H. (2005). An economic theory of FDI: A behavioral economics and historical approach. *The Journal of Socio-Economics*, 34(4), 528-541.
96. Hua, Z. J. (2022). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in the North Provinces of Vietnam in the Quality of Institutions Government. *The International Journal of Business & Management*, 10(4).
97. Hymer, S. H. (1960). *The international operations of national firms, a study of direct foreign investment*. Doctoral dissertation. Massachusetts Institute of Technology.
98. Iamsiraroj, S. (2016). The foreign direct investment–economic growth nexus. *International Review of Economics & Finance*, 42, 116-133.
99. Itagaki, T. (1981). The theory of the multinational firm under exchange rate uncertainty. *Canadian Journal of Economics*, 276-297.
100. Jabri, A., & Brahim, M. (2015). Institutional determinants of foreign direct investment in MENA region: Panel co-integration analysis. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(5), 2001-2012.
101. Jacob, T., & Jiji, N. A. (2021). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth of China and India: An Empirical Analysis. *Asian Journal of Economics, Finance and Management*, 16-26.
102. Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
103. Javorcik, B. S. (2015). Does FDI bring good jobs to host countries?. *The World Bank Research Observer*, 30(1), 74-94.
104. Jensen, N. M. (2003). Democratic governance and multinational corporations: Political regimes and inflows of foreign direct investment. *International organization*, 57(3), 587-616.
105. Jilenga, M.T., Xu, H. & Gondje-Dacka, I.M. (2016). The impact of external debt and foreign direct investment on economic growth: Empirical evidence from Tanzania. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 154-162.
106. Jude, C., & Levieuge, G. (2017). Growth effect of foreign direct investment in developing economies: The role of institutional quality. *The World Economy*, 40(4), 715-742.



107. Karahan, Ö., & Çolak, O. (2022). The causality relationship between foreign direct investment and economic growth in RCEP countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, (ahead-of-print).
108. Keita, O., & Baorong, Y. (2022). Foreign Direct Investment and Economic Growth Nexus: Empirical Insight from Guinea. *Asian Economic and Financial Review*, 12(1), 58-69.
109. Kemp, M.C. (1964). *The Pure Theory of International Trade*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
110. Kindleberger, C.P. (1969). American business abroad. *The International Executive*, 11(2), 11-12.
111. Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise. *The International Executive*, 15(2), 7-9.
112. Kojima, K., & Ozawa, T. (1984). Micro-and macro-economic models of direct foreign investment: toward a synthesis. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25(1), 1-20.
113. Kulu, E., Mensah, S., & Sena, P. M. (2021). Effects of foreign direct investment on economic growth in Ghana: the role of institutions. *Economics of Development*, 20(1), 23-34.
114. Kumar, V. (2014). Trend of FDI in India and its impact on economic growth. *International Journal of Science and Research*, 3(10), 639-642.
115. Kumari, R., Shabbir, M. S., Saleem, S., Yahya Khan, G., Abbasi, B. A., & Lopez, L. B. (2023). An empirical analysis among foreign direct investment, trade openness and economic growth: evidence from the Indian economy. *South Asian Journal of Business Studies*, 12(1), 127-149.
116. Lall, S. (1998). The investment development path. *Foreign direct investment and governments: Catalysts for economic restructuring*, 322.
117. Lawless, M. (2013). Do complicated tax systems prevent foreign direct investment?. *Economica*, 80(317), 1-22.
118. Leković, V. (2010). *Institucionalna ekonomija*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Kragujevac.
119. Liang, C., Shah, S. A., & Bifei, T. (2021). The role of FDI inflow in economic growth: Evidence from developing countries. *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences*, 2(1), 68-80.
120. Lipsey, B. M., & Zegan, M. (1994). What explains developing country growth. *NBER Working Paper. National Bureau for Economic Research, Cambridge, Massachusetts*, 4132.
121. Lipsey, R. E. (2007). 9. Home-and Host-Country Effects of Foreign Direct Investment. In *Challenges to Globalization* (pp. 333-382). University of Chicago Press.
122. Lipsey, R. E., Feenstra, R. C., Hahn, C. H., & Hatsopoulos, G. N. (1999). The role of foreign direct investment in international capital flows. In *International capital flows* (pp. 307-362). University of Chicago Press.

123. MacDougall, G.D.A. (1958). The benefits and cost of private foreign investment abroad: a theoretical approach. *Economic Record*, Vol. 36.
124. Mahmoodi, M., & Mahmoodi, E. (2016). Foreign direct investment, exports and economic growth: evidence from two panels of developing countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 29(1), 938-949.
125. Makki, S. S., & Somwaru, A. (2004). Impact of foreign direct investment and trade on economic growth: Evidence from developing countries. *American journal of agricultural economics*, 86(3), 795-801.
126. Maksimović, LJ. (2009). Mogućnosti podsticaja konkurentnosti nacionalne privrede. U: *Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Kragujevac, 85-95.
127. Malik, K. (2015). Impact of foreign direct investment on economic growth of Pakistan. *American Journal of Business and Management*, 4(4), 190-202.
128. Marjanović, D., & Domazet, I. (2023). Economic Measures for Mitigation of the Consequences of COVID-19: Evidence from Serbia. In Bartolomé Marco-Lajara, Ahu Coşkun Özer and Javier Martínez Falcó (Eds) *The Transformation of Global Trade in a New World*, 180-199. Hershey: IGI Global, Business Science Reference.
129. Marjanović, D., Beraha, I., & Domazet, I. (2022). Belt and Road Initiative as a Development Chance for the Western Balkan Countries: The Case of Serbia. In Bhuiyan, M.A. & Beraha, I. (Eds) *Opportunities and challenges for multinational enterprises and foreign direct investment in the belt and road initiative*, 172-193. Hershey: IGI Global, Business Science Reference.
130. Marjanović, D., Domazet, I., & Vukmirović, V. (2022). Social Environment as a Factor of Capital Investment in Serbia. *Eastern European Economics*, 60 (3). 247-264.
131. Marjanović, D., & Domazet, I. (2021). Foreign Direct Investment: A Key Factor for Business Globalization, In: Yilmaz Bayar (Eds.) *Handbook of Research on Institutional, Economic, and Social Impacts of Globalization and Liberalization*, 96-116 USA, Hershey: IGI Global, Business Science Reference.
132. Marjanović, D., & Domazet, I. (2021). Tax Competitiveness as a Significant Factor in Attracting Foreign Investment: The Case of Serbia. *Argumenta Oeconomica*, 47 (2), 63-80.
133. Marjanović, D., & Domazet, I. (2021). Competitiveness of the Western Balkan Countries in Attracting FDI. XI International Symposium Engineering Management and Competitiveness (EMC 2021). Technical Faculty "Mihajlo Pupin", Zrenjanin, 235-240.
134. Marjanović, D., Domazet, I., & Simović, V. (2020). Influence of tax incentives on the business of foreign investors in Serbia. *TEME*, XLIV (3), 969-984.
135. Marjanović, D. (2018). Competitiveness of the Serbian Economy Through the Prism of Tax Incentives for Foreign Investors. *Economic Analysis*, 51 (3-4), 95-104.

136. Marjanović, D., & Domazet, I. (2018). *Unapređenje makro konkurentnosti-fiskalni aspekt*. Institut ekonomskih nauka, Beograd.
137. Marjanović, D., & Radojević, P. (2013). Foreign direct investments as an engine of economic growth and development of Serbia. In: *Post Crisis Recovery*, BBA, IES, Belgrade, Serbia, 349-364.
138. Mavidkhaan, B. (2021). The impact of Foreign Direct Investment on the economic growth in Mongolia. *Кронос*, 4 (54), 43-48.
139. Mehta, N., & Gupta, S. (2022). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Evident from Indian Economy. *Journal of Positive School Psychology*, 6(2), 323-331.
140. Miao, M., Borojo, D. G., Yushi, J., & Desalegn, T. A. (2021). The impacts of Chinese FDI on domestic investment and economic growth for Africa. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1886472.
141. Ministarstvo ekonomskog razvoja i turzima, (2013). Strategija za privlačenje SDI Crne Gore. Strategija za privlačenje stranih direktnih investicija (www.gov.me)
142. Ministarstvo evropskih poslova (2019). Izvještaj Evropske komisije za Crnu Goru. Izvještaj Evropske komisije za Crnu Goru ENG (www.gov.me)
143. Miškinis, A., & Byrka, M. (2014). The role of investment promotion agencies in attracting foreign direct investment. *Ekonomika*, 93(4), 41-57.
144. Mundell, R. A. (1957). International trade and factor mobility. *the american economic review*, 47(3), 321-335.
145. Munemo, J. (2014). Business start-up regulations and the complementarity between foreign and domestic investment. *Review of World Economics*, 150, 745-761.
146. Musabegović, I., Galetin, M., & Mitić, P. (2015). Foreign Direct Investments—the Standard of Fair and Equitable Treatment of Investments on the Example of a Case of the International Center for Settlement of Investment Disputes (ICSID). *Economic analysis*, 48(1-2), 86-97.
147. Muse, A. N., & Mohd, S. (2021). Impact of foreign direct investment on economic growth in Ethiopia: Empirical evidence. *Latin American Journal of Trade Policy*, 4(10), 56-77.
148. Musonera, E., Nyamulinda, I. B., & Karuranga, G. E. (2010). FDI fitness in Sub-Saharan Africa-the case of Eastern African community (EAC). *Journal of International Business Research and Practice*, 4, 1.
149. Mutia, R., Aswadi, K., Mardhani, M., Hasan, A., & Amrusi, A. (2021). The impact of foreign direct investment and government expenditure on economic growth: Empirical evidence from Indonesian economy. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 5(2), 1284-1288.
150. Nath, H. K. (2009). Trade, foreign direct investment, and growth: Evidence from transition economies. *Comparative Economic Studies*, 51, 20-50.
151. Nayak, D., & Choudhury, R. N. (2014). A selective review of foreign direct investment theories.

152. Nguyen, L. T. H. (2022a). Impacts of Foreign Direct Investment on Economic growth in Vietnam. *Journal of Economic and Banking Studies*, 4, 01-15.
153. Nguyen, M. L. T. (2022b). Foreign direct investment and economic growth: The role of financial development. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2127193.
154. Ntamwiza, J. M. V., & Masengesho, F. (2022). Impact of Gross Capital Formation and Foreign Direct Investment on Economic Growth in Rwanda (1990-2017). *Current Urban Studies*, 10(1), 1-13.
155. Nuhamović, A., & Kamarić, A. (2018). Promotivne aktivnosti zemalja zapadnog Balkana u privlačenju stranih direktnih investicija. (14) (PDF) Promotivne aktivnosti zemalja Zapadnog Balkana u privlačenju stranih direktnih investicija mostar-2 (researchgate.net)
156. Nwaogu, U. G., & Ryan, M. J. (2015). FDI, foreign aid, remittance and economic growth in developing countries. *Review of Development Economics*, 19(1), 100-115.
157. Odhiambo, N. M. (2022). Foreign direct investment and economic growth in Kenya: An empirical investigation. *International Journal of Public Administration*, 45(8), 620-631.
158. OECD (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4th ed. Organisation for Economic Cooperation and Development.
159. OECD, O. (2019). *OECD International Direct Investment Statistics 2019*. Organisation for Economic Cooperation and Development.
160. Okafor, G., Piesse, J. & Webster, A. (2017). FDI determinants in least recipient regions: the case of Sub-Saharan Africa and MENA. *African Development Review*, 29(4), 589-600.
161. Onafowora, O. & Owoye, O. (2019). Public debt, foreign direct investment and economic growth dynamics: Empirical evidence from the Caribbean. *International Journal of Emerging Markets*, 14(5), 769-791.
162. Orjiakor, N. V., & Onyia, C. C. (2022). The Effect of Foreign Direct Investment on Economic Growth of Nigeria, 2000-2020. *British International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 6(4).
163. Ouhibi, S., Zouidi, N. & Hammami, S. (2017). The nexus between foreign direct investment, economic growth and public debt in the southern Mediterranean countries: Evidence from dynamic simultaneous-equation models. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 18(1), 1-14.
164. Oyegoke, E. O., & Aras, O. N. (2021). Impact of foreign direct investment on economic growth in Nigeria.
165. Pacek, N. Daniel, T. (2004). *Emerging markets*. London: The Economist.
166. Parajuli, R. (2021). Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Nepal. *Interdisciplinary Journal of Management and Social Sciences*, 2(2), 111-117.

167. Pearce, I. F., & Rowan, D. C. (1966). A framework for research into the real effects of international capital movements. *Essays in Honour of Marco Fanno*, 2, 505-535.
168. Pegkas, P. (2015). The impact of FDI on economic growth in Eurozone countries. *The Journal of Economic Asymmetries*, 12(2), 124-132.
169. Petrochilos, G. A. (1989). *Foreign direct investment and the development process: The case of Greece*. Gower Publishing Company.
170. Popovici, O. C., & Călin, A. C. (2014). FDI theories. A location-based approach. *Romanian Economic Journal*, 17(53), 3-24.
171. Porter, M. E. (1990). The competitive advantage of nations Harvard business review. *Harvard Business Review*, 91.
172. Porter, M. E. (2001). Enhancing the microeconomic foundations of prosperity: the current competitiveness index. The global competitiveness report, 2002, 52-73. [http://www.isc.hbs.edu/Micro\\_9201.pdf](http://www.isc.hbs.edu/Micro_9201.pdf)
173. Porter, M.E. (1998). *The Competitive Advantage of Nations*. New York: Free Press.
174. Qian, X., & Sandoval-Hernandez, J. (2016). Corruption distance and foreign direct investment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(2), 400-419.
175. Quazi, R. M. (2014). Corruption and foreign direct investment in East Asia and South Asia: An econometric study. *International journal of economics and financial issues*, 4(2), 231-242.
176. Radojević, P. (2011). *Dizajn proizvoda i pakovanja kao činilac konkurentnosti preduzeća u Srbiji*. Ekonomski fakultet u Subotici Univerziteta u Novom Sadu, Novi Sad.
177. Rahman, A. (2015). Impact of foreign direct investment on economic growth: Empirical evidence from Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 7(2), 178-185.
178. Rao, D. T., Sethi, N., Dash, D. P., & Bhujabal, P. (2023). Foreign aid, FDI and economic growth in South-East Asia and South Asia. *Global Business Review*, 24(1), 31-47.
179. Raza, S. A., Shah, N., & Arif, I. (2021). Relationship between FDI and economic growth in the presence of good governance system: Evidence from OECD Countries. *Global Business Review*, 22(6), 1471-1489.
180. Razin, A., & Sadka, E. (2012). *Foreign direct investment: Analysis of aggregate flows*. Princeton University Press.
181. Reza, S. M., Fan, H., Reza, T., & Wang, B. (2018). The impact of foreign direct investment inflows on economic growth: Evidence from Bangladesh. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2).
182. Robock, S. H., & Simmonds, K. (1983). *International Business and Multinational Enterprises*, Richard D. Irwin, Illinois, United States.

183. Rugman, A.M. (1980). Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature. *Review of World Economics*, 116(2), 65-379.
184. Sahu, J. P. (2021). Does inflow of foreign direct investment stimulate economic growth? Evidence from developing countries. *Transnational Corporations Review*, 13(4), 376-393.
185. Salem, M., & Baum, A. (2016). Determinants of foreign direct real estate investment in selected MENA countries. *Journal of Property Investment and Finance*, 34(2), 116-142.
186. Sapuan, N. M., & Roly, M. R. (2021). The impact of ICT and FDI as drivers to economic growth In ASEAN-8 countries: A panel regression analysis. *International Journal of Industrial Management*, 9, 91-98.
187. Schneider, F., & Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
188. Shar, M. A., & Malik, I. R. (2017). Impact of foreign direct investment on economic growth of Pakistan. *Published in*, 3(2).
189. Shin, S. H. (1998). A critical review of the FDI theories. *아태연구*, 5, 179-211.
190. Sichei, M. M., & Kinyondo, G. (2012). Determinants of foreign direct investment in Africa: A panel data analysis. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(18).
191. Siddique, H. M. A., Ansar, R., Naeem, M. M., & Yaqoob, S. (2017). Impact of FDI on economic growth: Evidence from Pakistan. *Bulletin of Business and Economics (BBE)*, 6(3), 111-116.
192. Siddiqui, A. & Iqbal, A. (2018). In search of spatial interdependence of US outbound FDI in the MENA region. *The World Economy*, 41(5), 1415-1436.
193. Silajdzic, S., & Mehic, E. (2015). Knowledge spillovers, absorptive capacities and the impact of FDI on economic growth: empirical evidence from transition economies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 195, 614-623.
194. Smarzynska, B. (2002). Spillovers from foreign direct investment through backward linkages: Does technology gap matter. *Consulta realizada el*, 19.
195. Smit, A. J. (2010). The competitive advantage of nations: is Porter's Diamond Framework a new theory that explains the international competitiveness of countries?. *Southern African business review*, 14(1).
196. Smit, A. J. (2010). The competitive advantage of nations: is Porter's Diamond Framework a new theory that explains the international competitiveness of countries?. *Southern African business review*, 14(1).
197. Smith, A. (1776). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. London: George Routledge and Sons.
198. Smith, A. (1937). *The wealth of nations [1776]* (Vol. 11937). na.
199. Södersten, B. (1970). A formal model of economic growth and international trade. In *International economics* (pp. 149-151). Palgrave Macmillan UK.

200. Soussane, J. A., Mansouri, D., & Mansouri, Z. (2022). Impact of the divestment of Spanish FDI on economic growth of Morocco: an econometric analysis of 13 country-of-origin. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, (ahead-of-print).
201. Stein, E., & Daude, C. (2001, March). Institutions, integration and the location of foreign direct investment. In *Global Forum on International Investment: New horizons for foreign direct investment* (pp. 101-130).
202. Strange, R., & Buckley, P. J. (2009). International diversification and the governance of multinational enterprises. Mimeographed document.
203. Subhasinghe, K. M. C. S. T., & Sameera, T. K. G. (2021). The impact of foreign direct investment on economic growth: evidence from Sri Lanka. In *Proceedings of the 17th International Conference on Business Management-2020*.
204. Tallman, S. B. (1991). Strategic management models and resource-based strategies among MNEs in a host market. *Strategic Management Journal*, 12(S1), 69-82.
205. Tan, B., & Vertinsky, I. (1995). Strategic advantages of Japanese electronics firms and the scale of their subsidiaries in the US and Canada. *International Business Review*, 4(3), 373-386.
206. Tome, N. (2014). Competitiveness of the European Union: Pre-crisis Trends and Impact of the Financial Crisis. *Economic analysis*, 47(3-4), 20-34.
207. Uddin M., Chowdhury A., Zafar S., Shafique S., Liu J. (2019). Institutional determinants of inward FDI: Evidence from Pakistan. *International Business Review*, 28(2), 344-358.
208. UNCTAD (2009). UNCTAD Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs – FDI Flows and Stocks. UNCTAD. [www.unctad.org/en/docs/diaeia20091\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/diaeia20091_en.pdf)
209. UNCTAD (2012). Development and Globalisation: Facts and Figures. UNCTAD. <http://dgff.unctad.org/chapter1/1.2.html>
210. Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80(2).
211. Vernon, R. (1992). International investment and international trade in the product cycle. In *International economic policies and their theoretical foundations* (pp. 415-435). Academic Press.
212. Vukmirović, V., Kostić-Stanković, M., Pavlović, D., Ateljević, J., Bjelica, D., Radonić, M., & Sekulić, D. (2021). Foreign direct investments' impact on economic growth in Serbia. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 23(1), 122-143.
213. Wang, M. L., Ntim, V. S., Yang, J., Zheng, Q., & Geng, L. (2022). Effect of institutional quality and foreign direct investment on economic growth and environmental quality: evidence from African countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 4065-4091.
214. Welch, L. S., Benito, G. R., & Petersen, B. (2007). *Foreign Operation Methods: Theory, Analysis, Strategy*. UK: Edward Elgar.

215. Wilhelms, S.K. & Witter, M.S.D. (1998). *Foreign direct investment and its determinants in emerging economies*. United States Agency for International Development, Bureau for Africa, Office of Sustainable Development.
216. World Investment Report (1999). Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. *Investments Policy Development*, 115-141
217. World Investment Report (2012). *Towards a New Generation of Investment Policies*. UNCTAD, 99-160
218. World Investment Report (2018). *Investment and industrial Policies, Key Messages and overview*. UNCTAD, 1-12
219. Yehia, A. Z., Hatem, A., Shaker, R. S., Hasan, A. A., Sabti, A. A., Al-Muttar, M. Y. O., & Mashkour, S. J. (2022). An Empirical Analysis of the Effect of Foreign Direct Investment on Economic Growth: A Case of Iraq's Economic Perspective. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 14(03), 138-152.
220. Yimer, A. (2023). The effects of FDI on economic growth in Africa. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 32(1), 2-36.
221. Zekarias, S. M. (2016). The impact of foreign direct investment (FDI) on economic growth in Eastern Africa: Evidence from panel data analysis. *Applied Economics and Finance*, 3(1), 145-160.



## **BIOGRAFIJA**

Miloš Jovanović je rođen 15. jula 1988. godine u Podgorici, gde je završio osnovnu i srednju školu. Diplomirao je na fakultetu Bocconi u Milanu, smer međunarodna ekonomija. Prve dve godine studija je bio na smeru finansije (CLEF) na italijanskom jeziku. Magistrirao je 2011. godine na Bocconiju, u okviru SDA Bocconi, na smeru korporativne finansije. Doktorske studije na Beogradskoj bankarskoj akademiji – Fakultetu za bankarstvo, osiguranje i finansije je upisao 2019. godine.

Nakon završenih magistarskih studija i povratka u Crnu Goru, u periodu od oktobra 2011. godine do oktobra 2012. godine radio je u EY (Ernst&Young), u sektoru revizije. Nakon toga, od novembra 2012. do septembra 2013. godine radio je kao savetnik za međunarodnu saradnju ministra poljoprivrede Crne Gore.

Sledeći radni angažman mu je bio u Agenciji Crne Gore za promociju stranih investicija (MIPA), na poziciji direktora, gde je radio narednih sedam godina i to u periodu od 2013. godine do 2020. godine. Tokom rada u MIPA-i prisustovao je na više od 50 stručnih i naučnih konferencija, koje se tiču ulaganja u različitim sektorima i bio govornik na više njih. Uz to, bio je i predsednik organizacionih odbora više konferencija, sajмова u inostranstvu i značajnih poslovnih sastanaka vezanih za promociju Crne Gore kao investicione destinacije.

Početkom 2020. godine osniva, zajedno sa partnerom, investiciono privredno društvo, kompaniju Savana Acquisition Mountain Black Investment Capital (SAMBIC AD). U kompaniji je suvlasnik i direktor. Kompanija je izgradila i upravlja svojim hotelom, a bavi se i investicijama u drugim oblastima, najviše u sektoru građevinarstva.

Miloš Jovanović govori tečno engleski i italijanski jezik, bavi se sportom i igra šah.