



UNIVERZITET U NOVOM SADU
EKONOMSKI FAKULTET U SUBOTICI
STUDIJSKI PROGRAM: EKONOMIJA

**PORESKA KONKURENCIJA I STRANE
DIREKTNE INVESTICIJE U ZEMLJAMA
JUGOISTOČNE EVROPE**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor:
Prof. dr Marko Radičić

Kandidat:
Mr Darko Marjanović

Subotica, 2014. godina

**UNIVERZITET U NOVOM SADU
EKONOMSKI FAKULTET U SUBOTICI****KLJUČNA DOKUMENTACIJSKA INFORMACIJA**

Redni broj: RBR	
Identifikacioni broj: IBR	
Tip dokumentacije: TD	Monografska publikacija
Tip zapisa: TZ	Tekstualni štampani materijal
Vrsta rada (dipl., mag., dokt.): VR	Doktorska disertacija
Ime i prezime autora: AU	Darko Marjanović
Mentor (titula, ime, prezime, zvanje): MN	Prof. dr Marko Radičić, redovni profesor
Naslov rada: NR	PORESKA KONKURENCIJA I STRANE DIREKTNE INVESTICIJE U ZEMLJAMA JUGOISTOČNE EVROPE
Jezik publikacije: JP	Srpski
Jezik izvoda: JI	Srpski / Engleski
Zemlja publikovanja: ZP	Republika Srbija
Uže geografsko područje: UGP	AP Vojvodina
Godina: GO	2014.
Izdavač: IZ	Autorski reprint
Mesto i adresa: MA	Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, Segedinski put 9-11
Fizički opis rada: FO	Broj poglavlja: 5 Broj stranica: 330 Broj slika: 6 Broj grafikona i tabela: 37 / 191 Broj referenci: 284 Broj priloga: 7
Naučna oblast: NO	Ekonomija

Naučna disciplina: ND	Finansije
Predmetna odrednica, ključne reči: PO	Poreska konkurencija, strane direktne investicije, fiskalna politika, poreska reforma, poreski podsticaji, multinacionalne kompanije
UDK	
Čuva se: ČU	Biblioteka Ekonomskog fakulteta u Subotici Segedinski put 9-11, Subotica
Važna napomena: VN	
Izvod: IZ	<p>U procesu privlačenja stranih direktnih investicija svaka država pokušava da merama poreske politike osigura što veću konkurentnost na međunarodnom tržištu kapitala. Predmet ove doktorske disertacije je upravo da utvrdi uticaj poreske konkurencije na priliv stranog kapitala u jednom konkretnom nacionalnom slučaju, slučaju Srbije, sa posebnim osvrtom i na druge zemlje regiona Jugoistočne Evrope.</p> <p>Na osnovu teorijskih saznanja, shvatanja i navoda o problematici poreske konkurencije, stranih direktnih investicije i fiskalne politike, cilj disertacije je bio da se izvrši njihova provera kroz sveobuhvatno empirijsko istraživanje i prikupljanje kako sekundarnih, tako i primarnih podataka. Na osnovu sekundarnih podataka prikazana je ocena atraktivnosti Srbije kao investicione destinacije, uz detaljnu elaboraciju i kretanja stranih direktnih investicija u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope. Međutim, da bi se precizno identifikovali ograničavajući faktori koji kao elementi okruženja u Srbiji utiču na priliv stranih direktnih investicija, izvršeno je detaljno istraživanje kojim su prikupljeni primarni podaci, a u koje su bili uključeni najveći strani investitori koji posluju u Srbiji u poslednjih 14 godina. Kroz istraživanje se došlo do odgovora o tome kakvi su bili motivi stranih investitora za investiranje u Srbiju, kakav je bio uticaj unutrašnjih i spoljašnjih činilaca koji opredeljuju odluku investitora o ulaganju kapitala, i dat je prikaz elemenata ukupne poreske konkurentnosti Srbije. Na samom kraju disertacije prikazani su zaključci empirijskog istraživanja, ukazano na njegov teorijski i praktični doprinos, ali su i date detaljne preporuke za neka buduća istraživanja u ovoj oblasti.</p>
Datum prihvatanja teme od strane NN veća: DP	14.06.2012.
Datum odbrane: DO	
Članovi komisije: (ime i prezime / titula / zvanje / naziv organizacije / status) KO	<p>Jova Radić, prof. dr, vanredni profesor, Ekonomski fakultet u Subotici, predsednik</p> <p>Marko Radičić, prof. dr, redovni profesor, Ekonomski fakultet u Subotici, mentor – član</p> <p>Siniša Ostojić, prof. dr, vanredni profesor, Ekonomski fakultet u Subotici, član</p> <p>Jadranka Đurović-Todorović, prof. dr, redovni profesor, Ekonomski fakultet u Nišu, član</p> <p>Vitomir Starčević, dr, docent, Fakultet poslovne ekonomije u Bijeljini, član</p>

**UNIVERSITY OF NOVI SAD
FACULTY OF ECONOMICS SUBOTICA**

KEY WORD DOCUMENTATION

Accession number: ANO	
Identification number: INO	
Document type: DT	Monographic publication
Type of record: TR	Textual printed material
Contents code: CC	PhD Thesis
Author: AU	Darko Marjanovic
Mentor: MN	PhD Marko Radicic, Full Professor
Title: TI	TAX COMPETITION AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN SOUTHEAST EUROPE
Language of text: LT	Serbian
Language of abstract: LA	English / Serbian
Country of publication: CP	Republic of Serbia
Locality of publication: LP	Vojvodina
Publication year: PY	2014.
Publisher: PU	Author's reprint
Publication place: PP	Faculty of Economics Subotica, Segedinski put 9-11
Physical description: PD	Number of chapters: 5 Number of pages: 330 Number of images: 6 Number of graphs & tables: 37 / 191 Number of references: 284 Number of appendices: 7
Scientific field SF	Economics

Scientific discipline SD	Finance
Subject, Key words SKW	Tax competition, foreign direct investment, fiscal policy, tax reform, tax incentives, multinationals
UC	
Holding data: HD	Library of the Faculty of Economics Subotica, Segedinski put 9-11, Subotica
Note: N	
Abstract: AB	<p>In the process of attracting direct foreign investments, each country tries to ensure greater competitiveness in the international capital markets tax policy measures. The subject of this PhD thesis is to precisely determine the impact of tax competition on the foreign capital inflow into one specific national case, the one of Serbia, with special reference to the other countries of Southeast Europe.</p> <p>Based on theoretical knowledge, perceptions and allegations on the issue of tax competition, direct foreign investment and fiscal policy, the aim of the thesis was to carry out their checks through a comprehensive empirical research and collecting both primary and secondary data. On the basis of secondary data, the assessment of attractiveness of Serbia as an investment destination is shown, with detailed elaboration and trends in direct foreign investment in selected countries of South Eastern Europe. However, in order to precisely identify the limiting factors as elements of the environment in Serbia that affect the inflow of foreign direct investment, a detailed survey was carried out in order to collect primary data, and which included the largest foreign investors making business in Serbia in the last 14 years. This research shows the answers on what were the motives of foreign investors to invest in Serbia, what was the impact of internal and external factors that determine the decision of investors on capital investments, and the elements of the total tax competitiveness of Serbia are presented. The findings of the empirical research are presented at the end of the dissertation, pointing to its theoretical and practical contribution, but also providing detailed recommendations for future research in this area.</p>
Accepted on Scientific Board on: AS	14.06.2012.
Defended: DE	
Thesis Defend Board: DB	<p>Jova Radić, PhD, Associate Professor, Faculty of Economics Subotica, president</p> <p>Marko Radičić, PhD, Full Professor, Faculty of Economics Subotica, mentor - member</p> <p>Siniša Ostojić, PhD, Associate Professor, Faculty of Economics Subotica, member</p> <p>Jadranka Đurović-Todorović, PhD, Full Professor, Faculty of Economics Niš, member</p> <p>Vitomir Starčević, PhD, Assistant Professor, Faculty of Business Economics in Bijeljina, member</p>

SADRŽAJ

UVOD	1
1. Problem doktorskog istraživanja	1
2. Definisanje i opis predmeta doktorskog istraživanja	1
3. Značaj proučavanja predmeta doktorskog istraživanja	2
4. Svrha i ciljevi doktorskog istraživanja	3
5. Vladajući stavovi i shvatanja o problemu doktorskog istraživanja	3
6. Hipoteze u doktorskome istraživanju	5
7. Metodološki aspekti doktorskog istraživanja	5
8. Organizacija doktorske disertacije	6
I DETERMINANTE PORESKE KONKURENCIJE	8
1. Poreska konkurencija kao globalni i regionalni fenomen	8
1.1. Koncepti poreske konkurencije	9
1.2. Vrste poreske konkurencije	10
1.2.1. Teritorijalna poreska konkurencija	11
1.2.2. Sektorska poreska konkurencija	12
1.3. Efekti poreske konkurencije	13
1.3.1. Pozitivni efekti poreske konkurencije	14
1.3.2. Negativni efekti poreske konkurencije	16
2. Nepravilna poreska konkurencija	17
2.1. Konkurencija između poreskih sistema	18
2.2. Specijalni aranžmani poreske konkurencije	19
2.3. Model sprečavanja nelojalne poreske konkurencije u Evropskoj uniji	20
3. Modeliranje procesa poreske konkurencije	22
3.1. Standardni model poreske konkurencije	24
3.2. Novi ekonomsko-geografski model poreske konkurencije	25
4. Poreska konkurencija u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope	26
4.1. Poreska konkurencija u Albaniji	28
4.2. Poreska konkurencija u Bosni i Hercegovini	30
4.3. Poreska konkurencija u Bugarskoj	32
4.4. Poreska konkurencija u Crnoj Gori	33
4.5. Poreska konkurencija u Makedoniji	34
4.6. Poreska konkurencija u Rumuniji	36

II	UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA RAZVOJ ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE	38
1.	Finansijska globalizacija i strane direktne investicije	38
1.1.	Procesi finansijske globalizacije	39
1.2.	Razlozi međunarodnog kretanja kapitala	41
1.3.	Oblici međunarodnog kretanja kapitala	42
2.	Performanse stranih direktnih investicija	44
2.1.	Struktura stranih direktnih investicija	45
2.2.	Oblici stranih direktnih investicija	47
2.2.1.	Greenfield investicije	48
2.2.2.	Spajanje i kupovina - M&A (merger and acquisition)	49
2.2.3.	Zajednička ulaganja - Joint venture	50
2.3.	Teorije direktnih stranih investicija	50
3.	Strane direktne investicije prema motivima investitora	52
3.1.	Motivi kompanija za sprovođenje stranih direktnih investicija	53
3.1.1.	„OLI“ teorija globalizacije proizvodnje i plasmana	55
3.2.	Motivi primaoca stranih direktnih investicija	57
4.	Multinacionalne kompanije kao nosioci stranih direktnih investicija	60
4.1.	Strategije multinacionalnih kompanija	62
4.2.	Rizici za multinacionalne kompanije	63
4.3.	Strategija zemlje koja privlači strane direktne investicije	65
4.4.	Rizici za zemlje koje privlače strane direktne investicije	67
5.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj zemalja Jugoistočne Evrope	67
5.1.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Albanije	70
5.2.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Bosne i Hercegovine	71
5.3.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Bugarske	71
5.4.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Crne Gore	72
5.5.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Makedonije	72
5.6.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Rumunije	72
5.7.	Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Srbije	73
5.8.	Zaključne napomene	73
III	FISKALNI ASPEKTI UNAPREĐENJA KONKURENTNOSTI: EU I SRBIJA	74
1.	Fiskalna politika u Evropskoj uniji	74
1.1.	Budžet Evropske unije i finansijska perspektiva	75
1.2.	Mogući pravci reforme fiskalne politike u Evropskoj uniji	78
1.3.	Harmonizacija direktnih poreza u Evropskoj uniji	79
1.3.1.	Struktura poreskih prihoda u zemljama članicama Evropske unije	80

1.4. Harmonizacija poreske osnovice vs harmonizacija poreskih stopa u Evropskoj uniji	83
1.5. Poreska reforma kao preduslov pristupanju Evropskoj uniji	85
2. Uticaj fiskalne politike na makroekonomska dešavanja u Srbiji	87
2.1. Upravljanje poreskom politikom	90
3. Uloga fiskalnog sistema u obnavljanju konkurentnosti privrede Srbije	92
4. Poreski podsticaji u sistemu poreza na dobit	93
4.1. Uloga poreskih podsticaja iz poreza na dobit u izgradnji konkurentnosti	95
4.2. Poreski podsticaji poreza na dobit pravnih lica u Republici Srbiji	96

IV EFEKTI PORESKIH INSTRUMENATA U KONTEKSTU PRIVLAČENJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA _____ 101

1. Poreska konkurencija: fiskalni instrument u kontekstu kreiranja investicione klime	101
1.1. Tendencije kretanja stranih direktnih investicija u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope	101
1.2. Struktura i karakteristike stranih direktnih investicija u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope	104
1.2.1. Strane direktne investicije u Albaniji	107
1.2.2. Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini	108
1.2.3. Strane direktne investicije u Bugarskoj	109
1.2.4. Strane direktne investicije u Crnoj Gori	110
1.2.5. Strane direktne investicije u Makedoniji	112
1.2.6. Strane direktne investicije u Rumuniji	113
1.3. Politike i strategije zemalja Jugoistočne Evrope u privlačenju stranih direktnih investicija	114
2. Ocena atraktivnosti Srbije kao investicione destinacije	115
2.1. UNCTAD-ovi indikatori atraktivnosti zemalja za ulaganje	115
2.1.1. Indeks ekonomskih sloboda (HI)	117
2.2. Indikatori poslovanja prema standardima Svetske banke	118
2.2.1. Pokretanje poslovanja	118
2.2.2. Izdavanje građevinskih dozvola	120
2.2.3. Dostupnost električne energije	122
2.2.4. Registracija imovine	123
2.2.5. Dobijanje kredita	125
2.2.6. Zaštita investitora	127
2.2.7. Plaćanje poreza	128
2.2.8. Prekogranična trgovina	130
2.2.9. Primena ugovora	132
2.2.10. Rešavanje insolventnosti	133
2.3. Globalna konkurentnost prema standardima Svetskog ekonomskog foruma	135

V PORESKA KONKURENTNOST SRBIJE	140
V/1 Metodologija empirijskog istraživanja	140
1. Strategija istraživanja	140
2. Dizajn istraživanja	142
3. Dizajn anketnog upitnika	144
4. Testiranje instrumenta istraživanja	145
5. Osnovni skup, prikupljanje podataka i provera razloga za neučestvovanje u istraživanju	146
6. Odlike stranih investitora koji su učestvovali u istraživanju	147
7. Provera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti prikupljenih podataka	148
8. Obrada i analiza podataka	149
V/2 Rezultati empirijskog istraživanja o poreskoj konkurentnosti Srbije	151
1. Motivi stranih investitora za investiranje u Srbiju	151
1.1. Vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od odlika stranih investitora	154
2. Činioci poslovnog okruženja u Srbiji	187
2.1. Činioci ekonomskog okruženja	187
2.2. Činioci političkog okruženja	198
2.3. Činioci pravnog okruženja	206
2.4. Činioci društvenog okruženja	214
3. Stavovi stranih investitora o poreskoj konkurentnosti Srbije	224
3.1. Uticaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji	224
3.2. Domaći poreski sistem kao činilac konkurentnosti Srbije	240
3.3. Nefiskalni nameti i druge dadžbine u funkciji poreske konkurentnosti Srbije	248
3.4. Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje	258
3.5. Mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje	266
ZAKLJUČNO RAZMATRANJE	274
1. Zaključci empirijskog istraživanja o poreskoj konkurentnosti Srbije	277
2. Teorijski i praktični doprinos doktorskog istraživanja	279
3. Preporuke za dalja istraživanja	281
LITERATURA	282

SPISAK TABELA _____ **297**

SPISAK SLIKA I GRAFIKONA _____ **303**

PRILOZI _____ **304**

SAŽETAK

Globalni trendovi u kretanju kapitala, kao i vrednost ostvarenih ulaganja, ukazuju na veoma veliki značaj stranih direktnih investicija koji se ogleda u razvoju nacionalne privrede svake zemlje. Upravo iz tog razloga, cilj svake zemlje jeste da privuče što više stranih direktnih investicija, s obzirom da su one jedan od činilaca uspeha nacionalne ekonomije na globalnom tržištu. Privlačenje stranih direktnih investicija za većinu zemalja predstavlja neophodan uslov za stabilan rast.

U skladu sa tim, jedna od najvažnijih mera jeste stvaranje investicione klime koja pogoduje privlačenju stranih direktnih investicija, a stimulatивно poresko okruženje, u okviru koga najveći uticaj na potencijalne investitore ima porez na dobit, spada u veoma značajne instrumente za povećanje stranih investicija. Sama poreska konkurencija podrazumeva da jedna jurisdikcija pokušava privući strani kapital nudeći povoljan poreski tretman stranim investitorima, najčešće kroz poreske olakšice i oslobođenja, uz istovremeno snižavanje poreske osnovice i/ili poreske stope. Ona se javlja u situaciji kada dođe do premeštanja kapitala i/ili rada iz jurisdikcija sa visokim poreskim opterećenjem u jurisdikcije sa niskim poreskim opterećenjem. Ali, poreski faktor kao činilac koji utiče na konkurentnost jedne zemlje je samo jedan u nizu činilaca kada su u pitanju strani investitori, s obzirom da kod izbora lokacije za investiranje na odluku utiču i brojni makro pokazatelji, kao što su politička stabilnost u zemlji, vladavina prava, poslovno zakonodavstvo, infrastruktura, uslovi na lokalnom tržištu kapitala kao i cena i kvalifikovanost radne snage.

Nakon ulaska većine istočnoevropskih zemalja u Evropsku uniju, težište pitanja poreske konkurentnosti premestilo se na zemlje Jugoistočne Evrope koje su ostale van Evropske unije, među kojima je i Srbija, a koje u svojim privredama nemaju dovoljno domaćeg kapitala, pa samim tim ni investicija potrebnih za podsticanje privrednih aktivnosti. Upravo zbog toga predmet ovog rada čini nastojanje da se istraži poreska konkurentnost odabranih zemalja Jugoistočne Evrope, sa posebnim naglaskom na poresku konkurentnost Srbije. Pri tom, posebna pažnja se posvećuje poreskoj osnovici i poreskoj stopi poreza na dobit i poreza na dohodak, kao fiskalitetima koji imaju poseban uticaj i značaj za poslovanje stranih investitora. Osnovni cilj istraživanja jeste utvrđivanje uticaja poreske konkurencije na priliv stranih direktnih investicija, odnosno precizno i detaljno identifikovanje ograničavajućih faktora, koji kao elementi okruženja u Srbiji utiču na priliv stranih direktnih investicija.

S obzirom da poreska konkurencija i njen uticaj na strane direktne investicije u zemljama Jugoistočne Evrope predstavljaju oblast kojoj se nije posvećivala velika pažnja sa stanovišta naučno – istraživačkog karaktera, ovom disertacijom će se pokušati učiniti određen pomak u tom pogledu. Ujedno će se sagledati konkurentnost Srbije kao investicione destinacije, utvrditi koja su to ograničenja, ali i prednosti, i koje bi bile smernice za kreatore ekonomske politike, a sve u cilju da Srbija postane vodeća zemlja u regionu po pitanju ulaznih stranih direktnih investicija.

SUMMARY

Global trends in capital movement, as well as the value of realized investments, point to the big importance of foreign direct investments reflected in developing the national economy of every country. Just for that reason, the objective of every country is to attract foreign direct investment as much as possible, regarding to the fact that they are one of the elements for successful national economy on the global market. Foreign investment attraction is a necessary condition for every country.

In accordance with this, one of the most important measure is creating the investment climate appropriate for attracting foreign direct investments, and the stimulating tax surrounding, where income tax has the biggest influence on potential investors, falls into significant instruments for increasing foreign investment. Tax competition itself understands that one jurisdiction tries to attract foreign capital offering favorable tax treatment to foreign investors, mostly through tax exemption and other deduction, together with tax base and/or rate. It appears in the situation of the transfer of capital and/or work from the jurisdiction with the high burden of taxation to the jurisdiction with the low burden of taxation. However, the tax factor as a cause that exerts influence on competition of one country is only one in the row of factors relating to foreign investors. Many macro indicators do influence on decision-making in the choice of investment location, as political stability in the country, obeying the law, business laws, and infrastructure, conditions on the local market, as well as labor price and skill.

Since the entering the European Union of most East Europe's countries, the focus of tax competitiveness has transferred to the Southeast European countries that are outside of EU, and Serbia being among them. These countries have not adequate domestic capital, therefore, no investment to stimulate economic activities. That is why the subject of this work is the effort to research tax competitiveness of selected countries in South-East Europe, with special emphasis on tax competitiveness of Serbia. Thus, special attention is paid to the income tax base and withholding tax, as taxes exert special influence and importance on business of foreign investors. The basic target of this researching is to establish the influence of tax competition on the influx of foreign direct investments, i.e. detailed and precise identification of limiting factors, which as elements of the environment in Serbia influence on the influx of foreign direct investments.

Regarding to the fact that tax competition and its influence on foreign direct investments in East Europe's countries represent the field where big attention has not been paid from the standpoint of scientific-research character, the author of this dissertation will try to make a step in this direction. At the same time, the competitiveness of Serbia, as an investment destination, will be considered and the limitations and advantages will be established to be the directives for creating the economic policy, so Serbia can become the leading country in the region regarding to the influx of foreign direct investments.

UVOD

1. Problem doktorskog istraživanja

U eri globalizacije poslovanja, koju odlikuje ukidanje prepreka radi što slobodnijeg protoka kapitala, roba i radne snage, proučavanje problematike poreske konkurencije predstavlja jedan od najznačajnijih zadataka u finansijama i u ekonomskim naukama uopšte. Posebnu pažnju zaslužuje uticaj koji ona može imati, odnosno njeno pomanjkanje u nedovoljno razvijenim i tranzicionim ekonomijama, pa je prevashodni zadatak tvoraca fiskalne politike u tim zemljama stalno praćenje svetskih trendova u ovoj oblasti i usklađivanje domaće regulative radi privlačenja stranih investicija i povećanja mogućnosti za privlačenje.

Privlačenje stranih direktnih investicija za većinu zemalja predstavlja neophodan uslov za povećanje proizvodnje i izvoza, do nivoa koji bi zemlji omogućio stabilan ekonomski rast i uspešno servisiranje dugova. U skladu sa tim, jedan od najvažnijih ciljeva predstavlja stvaranje investicione klime koja pogoduje privlačenju stranih direktnih investicija. Jedan od instrumenata za povećanje investicija odnosi se i na stimulatívno poresko okruženje. Porez na dobit je značajan poreski instrument za podsticanje privredne aktivnosti u domaćem okruženju, ali i za privlačenje neophodnog stranog kapitala. Različite poreske olakšice u sistemu poreza na dobit postale su ključna odrednica poreske konkurencije u privlačenju stranog kapitala. Danas su najuspešnije one zemlje koje su, bez sumnje, ostvarile značajan priliv stranog kapitala upravo pružajući investitorima preferencijalan poreski tretman nizom olakšica u sistemu poreza na dobit, ali i obezbeđujući neophodne ekonomske i društvene uslove.

Na jedinstvenom tržištu Evropske unije, koje karakteriše visoka konkurencija u uslovima slobodnog protoka kapitala, ljudi, robe i usluga, države članice te međunarodne organizacije nastoje da stvore što konkurentnije privredno okruženje, a poreska politika predstavlja legitiman i važan instrument za ostvarivanje ovog cilja.

2. Definisane i opis predmeta doktorskog istraživanja

Poreska konkurencija postoji kada se snižava poresko opterećenje premeštanjem kapitala i/ili rada iz jurisdikcija sa visokim poreskim opterećenjem u jurisdikcije sa nižim poreskim opterećenjem.

Korišćenje poreske politike kako bi se ostvarila komparativna prednost naročito je bilo očigledno početkom XXI veka kada su se nove članice Evropske unije iz regiona Istočne Evrope „utrkvale“ za privlačenje stranih investicija iz Zapadne Evrope. Učlanjenjem tih država u Evropsku uniju, težište pitanja poreske konkurentnosti premešta se na zemlje Jugoistočne Evrope koje su ostale van Evropske unije, među kojima je i Srbija, a koje u svojim privredama nemaju dovoljno domaćeg kapitala, pa samim tim ni investicija potrebnih za podsticanje privrednih aktivnosti. Upravo iz tog razloga te države su prinuđene da postanu što konkurentnije u poreskoj sferi kako bi privukle što više stranih direktnih investicija ne samo iz Evrope, već i iz čitavog sveta.

Kako se sve zemlje Jugoistočne Evrope, pa tako i Srbija, nalaze u poziciji da u odnosu na najrazvijenije zemlje zaostaju u razvoju i da iz izvora vlastite akumulacije ne mogu pribaviti dovoljno sopstvenih sredstava da se približe najrazvijenijim zemljama sveta, i za Srbiju su strane direktne investicije veoma značajne. Glavne prepoznate prepreke stranih direktnih investicija u Srbiji su (a) zakonodavni problemi, tj. nerešeni vlasnički odnosi i netržišno određivanje cena korišćenja gradskog građevinskog zemljišta, (b) neadekvatan poreski sistem, (v) odsustvo posebnih odeljenja u okviru sudova za specifične oblasti prava, (g) infrastrukturni nedostaci u poređenju sa susednim zemljama, (d) spore reforme, usled njihovog zakasnelog otpočinjanja, u poređenju s konkurencijom i loš kvalitet sprovođenja, (đ) ograničeni institucionalni kapaciteti za strateško planiranje i marketing i (e) nepostojanje jasno usmerenog nacionalnog programa za promociju ulaganja, nasuprot ranije utvrđenoj negativnoj slici Srbije u svetu.

Predmet ovog rada čini nastojanje da se istraži mera poreske konkurentnosti odabranih zemalja regiona Jugoistočne Evrope, sa posebnim naglaskom na poresku konkurentnost Srbije. Pri tom, posebna pažnja se posvećuje poreskim osnovicama i poreskim stopama kod poreza na dobit i poreza na dohodak, kao porezima koji mogu imati poseban uticaj i značaj za poslovanje stranih investitora.

3. Značaj proučavanja predmeta doktorskog istraživanja

Poreska konkurencija podrazumeva da jedna jurisdikcija pokušava da privuče kapital i investicije tako što nudi povoljan poreski tretman kroz poreska oslobođenja i olakšice snižavajući poresku osnovicu i/ili poreske stope. Danas je opšteprihvaćen stav da visoki porezi „ometaju“ privredni rast tako da je poreska konkurencija između država korisna za privredni rast, što u globalnoj ekonomiji znači i povećanje investicija.

Istraživanje poreske konkurencije i stranih direktnih investicija u zemljama Jugoistočne Evrope predstavlja oblast kojoj se nije posvećivala potrebna pažnja sa stanovišta naučno – istraživačkog karaktera. Zbog toga će se ovom disertacijom pokušati učiniti određen pomak u tom pogledu, s obzirom da je u pitanju problematika koja je veoma aktuelna u današnjem vremenu sa stanovišta privlačenja stranih direktnih investicija. Istraživanjem će se nastojati utvrditi (a) efekti poreske konkurencije kao i modeli sprečavanja neloyalne poreske konkurencije, (b) motivi stranih investitora za ulaganje sopstvenog kapitala kao i motivi zemlje primaoca kapitala, (v) učinci stranih direktnih investicija na privredu zemlje u koju se investira, (g) značaj multinacionalnih kompanija kao nosilaca stranih direktnih investicija i (d) konkurentnost Srbije kao destinacije za strana ulaganja.

Iako danas strana ulaganja u uslužne delatnosti čine glavni deo stranih direktnih investicija u svetu i sa sobom uglavnom nose pozitivne efekte, potrebno je istaći da su ta ulaganja u najvećem broju slučajeva orijentisana na opsluživanje domaćeg tržišta. S obzirom da je Srbiji jedan od najvažnijih ciljeva obezbediti investicije koje će, osim potrebnih razvojnih efekata, doneti nova tržišta i samim tim osigurati povećanje izvoza roba i usluga, neophodan je znatno veći priliv investicija koje će biti usmerene ka izvozu ili unutarkompanijskoj razmeni.

Primetno je da takvih ulaganja nedostaje u Srbiji, što se može zaključiti i iz vrlo visokog trgovinskog deficita, te deficita platnog bilansa. Dosadašnja ulaganja u proizvodni sektor odnose se uglavnom na kupovinu postojećih, vrlo često već uspešnih domaćih kompanija

koje su i dalje uglavnom orijentisane na domaće tržište. I ti oblici ulaganja sa sobom po pravilu nose pozitivne efekte poput poboljšanja efikasnosti, savremenog know-how-a i novih tehnologija. Međutim, zbog usmerenosti na domaće tržište, te prilično niske integracije u strukturi matične kompanije, njihov uticaj na izvoz i ukupni razvoj zemlje je manji od željenog.

4. Svrha i ciljevi doktorskog istraživanja

Poslednjih godina svedočimo o uspesima pojedinih država Jugoistočne Evrope koje su uz prilično visoke prilive direktnih stranih investicija doživele isto tako visoke stope rasta izvoza, te su privukle veći broj velikih projekata multinacionalnih kompanija, pre svega u autoindustriji. Stoga je opravdano postaviti pitanje koji su činioci uzrok da takvi projekti uporno zaobilaze Srbiju te odlaze na druge destinacije.

I pored toga što Srbija ima relativno povoljan geografski položaj, očigledno je da postoje problemi u okruženju, odnosno barijere koje sprečavaju dotok greenfield i izvozno orijentisanih ulaganja koja bi donela nova radna mesta, nove tehnologije i know-how, uključila Srbiju u globalne proizvodne mreže, poboljšala spoljnotrgovinski bilans te dugoročno osigurala razvoj i zdrav privredni rast. Iz tog razloga je neophodno identifikovati glavne barijere za ulaganje, kreirati mere za njihovo uklanjanje te formulisati strategije privlačenja investicija koje Srbija želi i može privući uzimajući u obzir resurse kojima raspolaže, dugoročne ciljeve te dostignuti stepen razvoja zemlje.

Osnovni cilj istraživanja u radu je utvrđivanje uticaja poreske konkurencije na priliv stranih direktnih investicija, odnosno precizno i detaljno identifikovanje ograničavajućih faktora, koji, kao elementi okruženja u Republici Srbiji, utiču na priliv stranih direktnih investicija. U skladu sa dobijenim rezultatima predložiti mere (model mera) koje bi u zemlji trebalo preduzeti radi uklanjanja identifikovanih prepreka i poboljšanja investicione klime. Pored navedenog, u radu se identifikuju i izvedeni ciljevi istraživanja, a to su: (a) utvrditi koje su determinante zemlje domaćina važne investitorima pri izboru lokacije ulaganja i (b) utvrditi najvažnije motive investitora pri donošenju odluke o ulaganju u pojedinu zemlju.

5. Vladajući stavovi i shvatanja o problemu doktorskog istraživanja

Da bi jedna zemlja uspela da privuče strani kapital mora prethodno obezbediti povoljnu investicionu klimu koja će biti stvorena ako vladaju stabilni uslovi privređivanja, politička i socijalna stabilnost, povoljan spoljnotrgovinski, carinski i devizni tretman zajedničkih ulaganja, raspoloživa, pouzdana i obučena radna snaga kao i pristup sirovinama i drugim domaćim izvorima snabdevanja. Prema *Durović-Todorović*, svaka konkurencija je dobra, pa se to može reći i za poresku konkurentnost, jer ona dovodi do snižavanja poreskih stopa, ali i do efikasnijeg upravljanja javnim prihodima od strane državne administracije. Prema tome, poreska konkurencija pripada grupi značajnih faktora koji su uticali na vlasti širom sveta da smanje poreske stope kod pojedinih direktnih poreza. Neophodno je istaći da mnoge zemlje koriste nefer poresku konkurenciju koja se javlja u formi poreskih rajeva (poreska stopa je najčešće nula) i sofisticiranih fiskalnih podsticaja u određenim sektorima privrede, što dovodi do poremećaja u investicionim tokovima, promena u strukturi javnih prihoda i rashoda kao i prebacivanja dela poreskog tereta na manje mobilne osnovice. Prema *Stojanović S.*, svaka

država nastoji da ponudi što bolje uslove za obavljanje privrednih aktivnosti i investiranje. Posebna pažnja se posvećuje poreskim uslovima i poreskom tretmanu preduzeća, i to na način da se osnovica poreza na dohodak korporacija znatno proširuje, dok se poreska stopa toliko snižava da se skoro približava nuli ili čak i potpuno nestaje. Posledicu ovakvog ponašanja država predstavlja značajna erozija poreske osnovice, ali i stvaranje vrlo „nepravičnog” poreskog ambijenta u poređenju sa uslovima poslovanja subjekata u državama iz okruženja. *Denčić-Mihajlov i Popov* polaze od stava da je jedan od najznačajnijih faktora koji opredeljuje multinacionalne kompanije za donošenje odluke o investiranju poreska konkurencija. Da bi bile poreski konkurentne zemlje u razvoju i u tranziciji primenjuju poreske podsticaje smanjujući tako rizik ulaganja i dajući mogućnost investitoru da ostvari veći profit. *Raičević i Nenadić* smatraju da poresku konkurentnost ne treba razumeti kao prost mehanizam odobravanja poreskih podsticaja, već da konkurentnost sistema poreza na dobit treba tražiti u postizanju njegove jednostavnosti, stalnosti, transparentnosti, usaglašenosti zakonskih odredbi sa međunarodnim, odnosno evropskim standardima u ovoj oblasti. *Dumludag, Saridoga i Kurt* smatraju da je motiv za otvaranje novih ili proširenje postojećih tržišta logičan odgovor multinacionalnih kompanija na situaciju da su im domicilna tržišta postala preuska za plasman roba i usluga. U situaciji nedostatka sirovina u vlastitoj zemlji ili u nemogućnosti da ih uvozom osiguraju, multinacionalne kompanije su motivisane da se približe izvorima sirovina koje se dobrim delom nalaze i u zemljama u tranziciji, gde se može obezbediti jeftinija radna snaga, s obzirom da je nivo nadnica niži. Na međunarodnoj konferenciji UNCTAD-a u Ženevi *Duning i Ženg* su izložili mišljenje da su danas gotovo sve zemlje u razvoju liberalizovale propise koji određuju okvir stranih ulaganja, a u nastojanju da se privuče što više stranog kapitala. U većini zemalja u razvoju, ulaganja su danas dozvoljena u gotovo svim granama industrije, a kretanje kapitala gotovo da i nema ograničenja. Sve pogodnosti koje se pružaju domaćim investitorima dostupne su i stranim, koji veoma često uživaju i dodatne olakšice. U mnogim zemljama su ukinuta ograničenja, a najšire je prihvaćen princip nacionalnog tretmana i ravnopravnog odnosa stranih i domaćih investitora. Mnoge zemlje danas izrađuju strategije i programe kako bi privukle što više stranih direktnih investicija. Vlade zemalja na razne načine nastoje motivisati preduzeća koja ulažu svoj kapital, a posebno kada su u pitanju projekti koji će doprineti zapošljavanju, uvođenju novih tehnologija kao i povećanju izvoza. *Blomstrom i Kokko* polaze od stava da strane direktne investicije proizvode dva efekta na tržištu zemlje domaćina: efekat konkurencije i efekat veza. Efekat konkurencije se ispoljava dvojako, sa različitim prevagom: supstitucijom domaćih finalnih proizvoda i jačanjem konkurencije na tržištu. Moguća štetna dejstva ovog efekta na deo domaće industrije prisustvo stranih firmi uglavnom kompenzuje kroz delovanje efekta veza. Strane firme uspostavljaju „nizvodne veze“ sa domaćim firmama koje su kupci njihovih proizvoda, i „uzvodne veze“ kao kupci domaćih proizvoda. Nasuprot efektu konkurencije, stvaranje veza dovodi do komplementarnosti stranih i domaćih firmi na tržištu. Mnogo važniji potencijalni rezultat stvaranja veza, koje podržavaju proizvodnju i trgovinu međufaznim proizvodima, su tehnološke eksternalije: prelivanje tehnologija, znanja i produktivnosti. Obim mogućeg prelivanja je u direktnoj proporciji sa količinom unetih tehnologija. Međutim, prelivanje se ne može materijalizovati ako je tehnološki jaz između stranih i lokalnih firmi suviše velik. *Globerman i Shapiro*, koristeći Kaufmanove indikatore (politička nestabilnost, efikasnost vlade, regulacija opterećenja, vladavina prava i korupcija), dolaze do zaključka da kvalitet institucija, osim na priliv stranih direktnih investicija, utiče pozitivno i na odliv stranih direktnih investicija, s tim što je efekat odliva stranih direktnih investicija značajan samo za razvijene zemlje. Da bi se snizile poreske stope ili usporio njihov rast, *Durović-Todorović* smatra da je neophodno izvršiti proširenje poreske osnovice. Izdašnost poreza se može očuvati održavanjem i podsticanjem prometa kod indirektnog oporezivanja, dok je kod direktnih poreza neophodno usklađivati poreski teret sa

ekonomskom snagom poreskih obveznika, jer ukupan poreski teret snažno utiče na privredni rast zemlje.

6. Hipoteze u doktorskom istraživanju

Osnovna hipoteza u doktorskom istraživanju izražena je stavom da su izvori prepreka sa kojima se strani investitori suočavaju u zemljama Jugoistočne Evrope, a samim tim i u Srbiji prilikom realizacije direktnih investicija spoljno i unutrašnje okruženje kompanije. Pri tome, unutrašnje okruženje kompanije čini splet resursnih potencijala u datoj kompaniji koji svoj iskaz, kada su investicije u pitanju, ima u motivima za realizaciju samih tih investicija. S druge strane, spoljno okruženje čini poslovno okruženje u kome se kompanija nalazi i prvenstveno se ogleda kroz splet ekonomskih, političkih, pravnih i društvenih činilaca na tržištu na kome kompanija posluje. Kada su strani investitori u pitanju, to je tržište zemlje domaćina, odnosno primaoca strane investicije, pri čemu je poreska konkurencija jedan od bitnih faktora koji utiče na strane investitore prilikom donošenja odluke o mestu investiranja kapitala.

Da bi se na što bolji i precizniji način sagledale prepreke koje strani investitori mogu imati prilikom investiranja kapitala u Srbiju, formulisane su i dve dodatne, posebne hipoteze u istraživanju.

Prva od njih tiče se opredeljivanja značaja ekonomskih, političkih, pravnih i društvenih činilaca na tržištu zemlje primaoca strane investicije, pošto oni uprkos velikom značaju poreskih faktora na priliv stranih direktnih investicija, takođe imaju značajnu ulogu.

Druga posebna hipoteza tiče se utvrđivanja mere u kojoj porez na dobit pravnih lica i porez na dohodak građana opredeljuju strane investitore da investiraju svoj kapital u Srbiju, a pri tom je od izuzetne važnosti utvrđivanje stepena uticaja ukupne poreske konkurencije na donošenje odluke stranog investitora o ulaganju kapitala.

7. Metodološki aspekti dokorskog istraživanja

Integralni program predviđenih istraživanja sastoji se iz četiri međuzavisne faze, i to: (1) prikupljanje relevantne literature i analitičko-dokumentacionih podataka, (2) proučavanje dostupne literature i analiziranje podataka, (3) koncipiranje konačnog sadržaja doktorske disertacije, (4) formulisane metode i modela kojima će se nastojati utvrditi kakav uticaj ima poreska konkurencija na strane direktne investicije i koja su to ograničenja u privlačenju stranih direktnih investicija.

U izradi doktorske disertacije korišćena su teorijska i empirijska istraživanja, i u tom smislu primenjivane su odgovarajuće naučne metode, a u zavisnosti od predmeta i ciljeva istraživanja.

U teorijskim razmatranjima pojmova poreske konkurencije i stranih direktnih investicija, njihovih međusobnih uticaja, kao i strategija koje multinacionalne kompanije koriste u međunarodnom investiranju, korišćene su:

- *metode analize i sinteze,*
- *metod komparacije,*
- *metode indukcije i dedukcije i*
- *statistički metod.*

Za utvrđivanje uticaja stranih direktnih investicija na razvoj odabranih zemalja Jugoistočne Evrope korišćene su statistička i ekonometrijska analiza putem primene dve tehnike:

- *regresiona analiza i*
- *korelaciona analiza.*

Prvo je regresionom analizom utvrđeno da li uopšte postoji uticaj stranih direktnih investicija na osnovne makroekonomske pokazatelje rasta ekonomija odabranih zemalja Jugoistočne Evrope, odnosno na porast bruto društvenog proizvoda, rast izvoza i smanjenje uvoza za svaku zemlju ponaosob. Zatim je primenjena korelaciona analiza kojom je trebalo utvrditi međusobnu povezanost priliva stranih direktnih investicija sa prethodno navedenim makroekonomskim podacima o ekonomijama odabranih zemalja Jugoistočne Evrope. Za obe analize korišćeni su sekundarni podaci, odnosno statistički podaci Svetske banke u vidu vremenskih serija dugih 12 godina, od 2000. do 2012. godine.

U okviru empirijskog istraživanja kao sredstvo za prikupljanje primarnih podataka korišćena je *metoda ispitivanja*, odnosno *tehnika anketnog upitnika*, koji je ispitanicima dostavljen putem elektronske pošte. S ciljem provere adekvatnosti nacрта i instrumenata istraživanja, a pre započinjanja istraživanja, obavljeno je probno istraživanje na slučajnom uzorku od 10 ispitanika iz osnovnog skupa. Svrha probnog istraživanja bila je da se eventualno prilagodi, dopuni i sažme instrument istraživanja s ciljem njegove optimalizacije. S obzirom da ciljnu populaciju predstavljaju strani investitori koji su od 2000. godine do danas uložili svoj kapital u domaću privredu, mesto empirijskog istraživanja je teritorija Republike Srbije.

Primena ovih metoda treba da omogući misaoni i logički postupak obrade bitnih činjenica i sveobuhvatno sagledavanje karaktera problema koji će se istraživati, te treba da doprinese donošenju sintetičkog suda o poreskoj konkurenciji i stranim direktnim investicijama. Podaci prikupljeni empirijskim istraživanjem su obrađeni računarskim programom *Statistical package for social science*, čija primena predstavlja standard u društvenim, a samim tim i u ekonomskim naukama. Takođe, alati navedenog programa poslužili su i za statističku analizu prikupljenih podataka, njihovo grupisanje, grafičko i tabelarno prikazivanje.

8. Organizacija doktorske disertacije

Posle *uvodnog poglavlja* koje se sastoji od opisa problema, predmeta, značaja, svrhe i ciljeva dokorskog istraživanja, u kome su navedeni vladajući stavovi o istraživanoj problematici, osnovna i posebne hipoteze, i u kome je dat osvrt na metodologiju sledi *prvo poglavlje* disertacije koje ima za cilj da prikaže poresku konkurenciju kao pojavu koja ima ne samo regionalni, već i globalni značaj, nepravičnu poresku konkurenciju, modeliranje procesa poreske konkurencije uz osvrt na poresku konkurenciju u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope.

U *drugom poglavlju* se razmatra uticaj stranih direktnih investicija na ekonomski razvoj, a delovi posvećeni finansijskoj globalizaciji i stranim direktnim investicijama, performansama stranih direktnih investicija, njihovom razvrstavanju prema motivima investitora i multinacionalnim kompanijama kao nosiocima stranih direktnih investicija imaju za cilj da detaljno opišu i objasne datu tematiku. Takođe, u ovom delu disertacije je izvršena analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj zemalja Jugoistočne Evrope. Analiza je sprovedena na osnovu dostupnih sekundarnih podataka Svetske banke, koji su obrađeni tehnikama linearne regresije i korelacione analize. Cilj empirijskog istraživanja je bio da se

utvrdi da li priliv stranih direktnih investicija ima pozitivan uticaj na ekonomski razvoj zemalja primaoca investicija, u ovom slučaju odabranih zemalja Jugoistočne Evrope (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Makedonija, Crna Gora, Rumunija i Srbija).

Treće poglavlje posvećeno je fiskalnim aspektima unapređenja konkurentnosti u oblasti fiskalne politike u Evropskoj uniji, uticaju fiskalne politike na makroekonomska dešavanja u Srbiji i ulozi fiskalnog sistema u obnavljanju konkurentnosti domaće privrede. U nastavku izlaganja prikazana je uloga poreskih podsticaja u sistemu poreza na dobit, uz prikaz poreskih podsticaja poreza na dobit pravnih lica u Republici Srbiji.

Četvrto poglavlje disertacije posvećeno je efektima poreske konkurencije u privlačenju stranih direktnih investicija. U okviru ovog dela poreska konkurencija se razmatra kao fiskalni instrument za kreiranje investicione klime, kroz tendencije kretanja stranih direktnih investicija u zemljama Jugoistočne Evrope i njihovu strukturu, ali i daje osvrt na politike i strategije zemalja Jugoistočne Evrope u privlačenju stranih direktnih investicija. Pri tom se posebna pažnja usmerava na ocenu atraktivnosti Srbije kao investicione destinacije kroz analize UNCTAD, Svetske banke i Svetskog ekonomskog foruma, ali i na utvrđivanje doprinosa stranih investicija razvoju odabranih zemalja Jugoistočne Evrope.

Peto poglavlje, posvećeno rezultatima empirijskog istraživanja o poreskoj konkurentnosti Srbije, započinje izlaganjem metodologije sprovedenog istraživanja, a zatim se kroz tri celine navode rezultati obavljenog istraživanja. Najpre se analiziraju motivi stranih investitora za ulaganje u Srbiju, a zatim se daje njihova analiza konkurentnosti poslovnog okruženja u Srbiji kroz vrednovanje činilaca ekonomskog, političkog, pravnog i društvenog okruženja. Poseban deo posvećen je rezultatima istraživanja o stavovima stranih investitora koji se odnose na uticaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, te značaju pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije (visina poreske stope i sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća i poreza na dohodak građana). U nastavku izlaganja prikazan je uticaj nefiskalnih nameta i drugih dažbina u funkciji poreske konkurentnosti, zatim komparativna analiza poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje kao i mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju u slučaju smanjenja pojedinih poreskih stopa.

Zaključno razmatranje u disertaciji, pored stavova i shvatanja u kojima je na adekvatan i primeren način prikazan teorijski deo istraživane problematike, sastoji se od ključnih zaključaka empirijskog istraživanja o poreskoj konkurentnosti Srbije. Pored toga, dat je prikaz teorijskih i praktičnih doprinosa sprovedenog doktorskog istraživanja, kao i napomena i ograničenja u okviru kojih ga treba posmatrati. Disertacija se završava preporukama za dalja istraživanja u oblasti poreske konkurentnosti.

I DETERMINANTE PORESKE KONKURENCIJE

Ukoliko se pažnja usmeri ka kretanju na tržištima kapitala i radne snage, a sa stanovišta multinacionalnih kompanija, može se primetiti da poreska konkurencija postaje sve više odlučujući faktor kada je u pitanju otvaranje pogona i angažovanje radne snage. Usled uticaja poreske konkurencije multinacionalne kompanije dolaze u situaciju da izaberu jedan region umesto drugog ili jednu državu umesto neke druge, a sve to doprinosi otvaranju novih proizvodnih pogona kao i zapošljavanje lokalne radne snage. Svakako da su niže poreske stope na dobit preduzeća i niži porez na dohodak građana glavne smernice kojima se vode kompanije kada donose odluku o mestu gde će obavljati svoje poslovanje. Naravno, uvek je bilo slučajeva koji su pokazali da bez obzira na visoke poreske stope u jednoj zemlji ili regionu, proizvodnja nije bila premeštena u neku drugu zemlju ili region.¹ Jedan od prvih koraka u tim zemljama bio je da se smanje poreske stope na dobit preduzeća i poreske stope na dohodak građana. Upravo ovakva situacija veoma je povoljna za multinacionalne kompanije koje će na taj način doći u povoljniji položaj što se tiče oporezivanja dobiti. Iz ovog razloga se proizvodnja premešta iz nepovoljnog u povoljniji ambijent, odnosno na tržište koje može u punoj meri biti iskorišćeno. Faktori koji pogoduju stranom kapitalu su, pre svega, visoka stopa nezaposlenosti kao i privatizacija koja je dovela do zatvaranja i prestrukturiranja velikog broja preduzeća. Sve ovo predstavlja jasan signal da postoje više nego dobri uslovi za privlačenje stranih investicija. Zemlje koje su prošle kroz tranziciju u situaciji su da privuku strani kapital niskim poreskim stopama, a ujedno i da eliminišu negativne vrednosti indikatora koji se odnose na stopu nezaposlenosti, BDP, iznos spoljnog duga zemlje i sl.²

1. Poreska konkurencija kao globalni i regionalni fenomen

Poreska konkurencija predstavlja takmičenje među državama (jurisdikcijama) u privlačenju kapitala (investitora) poreskim instrumentima, posebno poreskim podsticajima. Poreska konkurentnost se najviše odnosi na direktne poreze - porez na dobit preduzeća i porez na dohodak fizičkih lica. Ukoliko za obavljanje istog posla postoje i druga okruženja gde je moguće ostvariti postavljene ciljeve dolazimo do najjednostavnijeg sagledavanja fenomena poreske konkurencije. Da bi mogli govoriti o poreskoj konkurenciji neophodno je da se steknu određeni uslovi, tačnije da se stvori povoljan ambijent za investitore kroz prednosti u odnosu na konkurenciju, iz čega treba da proisteknu uslovi za priliv stranih investicija.

Poreska konkurencija postoji u situacijama kada država, u kreiranju svoje poreske politike, pokušava da smanji poresko opterećenje (kroz snižavanje poreskih stopa, odobravanje novih poreskih olakšica ili ukidanje određenih poreza), a sve sa ciljem da se spreči odliv proizvodnih resursa uz istovremeno podsticanje istih za ulazak na tržište. Upravo zbog toga poreska konkurencija podrazumeva strategiju koju vlada jedne države koristi da bi odgovarajućim privilegovanim poreskim merama privukla strane investicije. Međutim,

¹ Donath, L., Slavin, M. (2009), *Tax competition and foreign direct investments. Is there a Connection?*, Analele Stiintifice Ale Universităţii „Alexandru Ioan Cuza” din Iasi tomul Ivi, Stiintific economic, pp. 12-15.

² Feld P.L. (2005), *Tax competition: How great is the challenge?*, Ekonomski pregled 56 (9), Filips-Univezitet Marburga, Grupa za javne finansije, Am plan 2, D-35037 Marburg (Lan), pp. 19.

poreski faktor je samo jedan u nizu činilaca koji utiču na konkurentnost jedne zemlje. Prilikom izbora potencijalne zemlje za ulaganje kapitala investitori uzimaju u obzir brojne makro pokazatelje (politička stabilnost u zemlji, nacionalni poreski sistem, stanje bankarskog sistema, infrastruktura, vladavina prava, poslovno zakonodavstvo, uslovi na lokalnom tržištu kapitala, kvalifikovanost radne snage, društvena organizovanost i dr.).³

Osnovni razlozi koji objašnjavaju pojavu poreske konkurencije, prema Daviesu i Vogetu, su povećanje tokova međunarodne trgovine i investicija, veća mobilnost radne snage između zemalja, kao i sve brži transfer tehnologije. U takvom ekonomskom okruženju vrlo je teško zadržati visoke poreske stope. Sloboda kretanja kapitala stvara svojevrsni pritisak na državu da smanji poresku stopu, pre svega poreza na dobit, kako bi zadržala svoju atraktivnost.⁴ U meri u kojoj se sve više ostvaruje ekonomska integracija između zemalja, kompanije i pojedinci dobijaju veću slobodu da iskoriste prednosti različitih ekonomskih mogućnosti koje im se nude, pa tako na njihove odluke o ulaganju kapitala između ostalih utiče i poreski faktor. Sa stanovišta ekonomske konkurencije sami učesnici na sebe preuzimaju inicijativu želeći da ostvare svoje sopstvene interese i zauzmu što povoljniji položaj na globalnom tržištu, pri čemu odlučujuću ulogu imaju tržišne zakonitosti koje opredeljuju kretanje ponude i tražnje. Kod poreske konkurencije situacija je, međutim, drugačija. Ona je uzrokovana pritiskom koje vrše zemlje sa niskim poreskim opterećenjem, pa ostale države moraju svoju poresku presiju da održe na nekom „razumnom“ nivou, kako bi odvratile investitore i radnike od seljenja i premeštanja njihovih poslovnih aktivnosti u takva povoljna poreska okruženja.⁵ Ukoliko se poreski sistemi između zemalja značajno razlikuju, kompanije i pojedinci će za mesto ulaganja kapitala i obavljanje poslovne aktivnosti birati onu zemlju u kojoj je ukupno efektivno poresko opterećenje niže. Seljenjem poreskih obveznika u one zemlje u kojima je poreski teret niži, automatski dolazi do smanjenja poreskih prihoda u zemljama koje imaju viši poreski teret uzrokujući otežano finansiranje javnih rashoda.

Poseban problem može da nastane u situaciji kada dođe do štetne poreske konkurencije. U toj situaciji poreski sistem jedne zemlje se uspostavlja kao tzv. „poreski raj“ koji se ogleda kroz nepostojanje poreza ili vrlo niske poreze. Ovakvi režimi najčešće narušavaju poreski suverenitet druge zemlje, dovodeći do erozije poreske osnovice, uz istovremeno eliminisanje suštine koju bi poreska konkurencija trebalo da ima (a to je da, u odnosu na druge zemlje, kroz razumno niže poreze privuče investitore). Poreska konkurencija zasnovana na zdravim osnovama, posebno je značajna u okvirima globalne ekonomije i zajedno sa ekonomskom konkurencijom može da doprinese povećanju investicija koje obezbeđuju nove tehnologije uz istovremeno povećanje zaposlenosti.

1.1. Koncepti poreske konkurencije

Konkurentnost nastaje u momentima kada i pojedinci i kompanije dobijaju mogućnosti izbora. Pod najvećim zadovoljstvom pojedinaca i kompanija, prema Keenu i Konradu, podrazumeva se težnja ka što manjim nametima jurisdikcije, odnosno države u kojoj

³ Heady, C., Johansso, A., Arnold, J., Brys, B., Vartia, L. (2009), *Tax Policy for Economic Recovery and Growth*, University of Kent School of Economics Discussion Papers, pp. 12-17.

⁴ Davies, R.B., Voget, J. (2008), *Tax Competition in an Expanding European Union*, Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper No. 08/03., pp. 11-23.

⁵ Kalamov, Z.Y. (2013), *Risk sharing and the efficiency of public good provision under tax competition*, *Regional Science and Urban Economics* 43, pp. 676–683.

pojedinci i kompanije obavljaju delatnost.⁶ Posmatrajući uslove gde konkurencija ne postoji, dolazi se do tržišnih uslova gde je na strani ponude malo ili nedovoljno ponuđača koji imaju mogućnost da određuju tržišne uslove, definišu cene kao i druge faktore koje njima idu u prilog, a nikako pojedincima ili kompanijama.

U poslednjih nekoliko decenija jedan od ciljeva Evropske unije jeste postizanje harmonizacije poreskih sistema zemalja članica, a sve sa ciljem da se obezbedi što veći stepen neutralnosti i pravičnosti na jedinstvenom unutrašnjem tržištu Unije. Međutim, specifičnosti nacionalnih poreskih sistema, nivo ekonomskog razvoja svake pojedinačne zemlje, ali i politički i budžetski razlozi otežavaju uspostavljanje harmonizovanih poreskih sistema, i dovode do poreske konkurencije između zemalja, pre svega u pogledu visine efektivnog poreskog opterećenja. U finansijskoj literaturi je gotovo opšteprihvaćen stav da visoke poreske stope ne mogu da doprinesu privrednom rastu i razvoju jedne zemlje. Premeštanje faktora kapitala i rada iz zemalja sa visokim poreskim opterećenjima u zemlje sa niskim poreskim opterećenjem omogućuje zemljama da izvrše neuphodnu poresku reformu, koja treba da obezbedi brži i efikasniji ekonomski napredak i rast.⁷ Često se dešava da u uslovima poreske konkurencije određeni preduzetnici posluju sa velikom produktivnošću i samim tim dobijaju podsticaje da nastave sa svojom delatnošću u onim zemljama koje nižim porezima „nagrađuju“ preduzetništvo i naporan rad. Upravo ta mogućnost, koja se odnosi na izbor mesta u kojem će se obavljati poslovna delatnost, u krajnjem ishodu povećava i ukupno bogatstvo, dok je u osnovi svega toga povoljnije poresko okruženje. Takođe, poreska konkurencija unapređuje fiskalnu odgovornost tako što ograničava povećanje državne administracije. Najveći deo budžetskih rashoda finansira se iz poreskih prihoda, pa prema tome, država koja nastoji da snizi poreze, najčešće uspeva da kontroliše i redukuje javnu potrošnju kako bi napravila ravnotežu između prihoda koje prikuplja i rashoda koje treba da finansira. Cilj poreske konkurencije nije smanjenje poreskog opterećenja na nultu poresku stopu, već da se što efikasnije obezbedi upotreba poreskih prihoda. Ujedno, to je i pokušaj da se privuku, kroz atraktivnije poreske režime, mobilniji proizvodni faktori (kapital, kvalifikovana i stručna radna snaga). Ukoliko država obezbedi bolju infrastrukturu i kvalitetnije pružanje drugih javnih usluga kompanije su spremne da prihvate više poreze..

Poreska konkurencija je u potpunosti saglasna sa fundamentalnom poreskom reformom.⁸ Između ostalog, cilj poreske reforme jeste sistem sa niskim poreskim stopama kao odgovor na produktivno ponašanje, kao i sistem u kome se dohodak oporezuje samo jedanput. Poreska konkurencija promovise poresku reformu tako što pomaže snižavanje marginalnih poreskih stopa kao i da se eliminiše dvostruko oporezovanje prihoda koji je ušteden i investiran.

1.2. Vrste poreske konkurencije

Krajem XX veka pitanje poreske konkurencije postaje ključno za održavanja poreske politike neke države. Svakako da je cilj osvajanje slobodnih resursa svetske privrede preko smanjivanja poreskog tereta preduzeća. Kao rezultat ove konkurencije može se smatrati

⁶ Keen, M., Konrad A.K. (2011), *International Tax Competition*, Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance, pp. 19-27.

⁷ Heady, C., Johansson, A., Arnold, J., Brys, B., Vartia, L. (2009), *op. cit.*, pp. 12-17.

⁸ Owens, J. (2005), *Fundamental Tax Reform: an International Perspective*, 59 National Tax Journal 131-64, pp. 28-32.

usporavanje ili ubrzanje nacionalnog kretanja kapitala. Rasplet ove pojave može se tražiti u svetskim tokovima kao što su:

- rast vrednosti stranih direktnih investicija,
- ubrzavanje robnih i uslužnih tokova,
- proširenje nacionalnih novčanih tokova i
- rast svetske ekonomije.⁹

Posmatrajući konkurenciju kroz poreske stope dolazimo do zaključka da pojedinci i kompanije idu u pravcu smanjenja poreskog opterećenja, kao i da mobilnost kapitala i radne snage zavisi od poreskog opterećenja koje je u većini zemalja različito. Međutim, poresko opterećenje ne mora da bude isključivi faktor kretanja kapitala i radne snage, s obzirom da postoje slučajevi gde nema kretanja ni kapitala, ni radne snage, jer postoji tzv. aglomeratski faktor (članstvo u trgovinskim savezima, troškovi trgovine, blizina tržišta, povezanost u industrijskoj proizvodnji) u pojedinim zemljama, koji zadržava kapital i radnu snagu, bez obzira na veće poreske stope. Ovo često dovodi do tzv. „trke do dna“,¹⁰ odnosno situacije u kojoj konkurencija ipak teži što većem sniženju poreskog opterećenja, kako bi pokrenula mobilnost kapitala i radne snage.

1.2.1. Teritorijalna poreska konkurencija

Teritorijalna poreska konkurencija, u najširem smislu, podrazumeva nadmetanje zemalja sa ciljem obezbeđenja što boljih uslova za privlačenje kapitala i radne snage. Najčešće zemlja kreira takav ambijent koji je za investitore privlačniji od zemalja sa višim poreskim stopama koje u većini slučajeva negativno utiču na konačnu odluku investitora o ulaganju kapitala. Da ne bi izgubile strani kapital, ali i da bi privukle nove investicije i zadržale radnu snagu, pojedine zemlje su spremne da smanje poreske stope.

Teritorijalna poreska konkurencija u privlačenju stranih investitora posebno se razvija:

- između regiona jedne države,
- između država koje su članice jedne carinske unije ili čine jedinstveno tržište i
- između susednih država određenog regiona.¹¹

Poreska konkurencija sa teritorijalnog aspekta uključuje nadmetanje unutar jedne zemlje. Upravo iz tog razloga su česte inicijative na nivou države da se otvore nova radna mesta, uz niže poreske stope za investitore koji u određenom delu zemlje imaju nameru da pokrenu svoju proizvodnju, pri tom ne favorizujući niti jedan oblik privređivanja. Često se dešava da vlada jedne zemlje donese uredbu po kojoj izvrši klasifikaciju gradova i regiona koje smatra strateškim za razvoj svoje zemlje, navodeći koji su to regioni definisani kao „ugroženi“ i u kojima je potreban dodatni napor da bi se privukle strane investicije. Kada se govori o ovoj vrsti poreske konkurencije najbolji primer jeste Austrija koju čini devet posebnih pokrajina između kojih se odvija poreska konkurencija. Da bi prikupile što više javnih prihoda, ove pokrajine međusobno konkurišu jedna drugoj u privlačenju stranih investitora (npr. pokrajina Tirol nudi atraktivne poreske uštede koje se tiču ulaganja u istraživanje, razvoj i obuku

⁹ Moravec, K. (2011), *Adóverseny a világgazdaságban az adóparadicsomok fenntarthatósága és működése*, Budapest, pp. 7.

¹⁰ Krogstrup, S. (2004), *Are corporate taxes racing to the bottom in the European union*, The Graduate Institute of International Studies, 11A avenue de la Paix, 1202 Geneva, Switzerland, pp. 2.

¹¹ Đurović-Todorić, J., Đorđević, M. (2013), *Poreska konkurencija kao globalni i regionalni fenomen*, Teme, Niš, str. 79.

zaposlenih, pri čemu se otpisuje do 35% troškova koji se odnose na istraživanje - Tirol važi za profitabilnu lokaciju sa natprosečnim ekonomskim rastom, visokom produktivnošću, visoko obučenom i motivisanom radnom snagom).

Poreska konkurencija između zemalja koje su članice jedne carinske unije ili jedinstvenog tržišta (npr. Evropska unija), treba da ima vrlo diverzifikovane poreske stope po zemljama članicama. Iako je namera Evropske unije da se uspostavi jednoobrazan poreski sistem, ona se suočava sa poreskom konkurencijom između država članica. Nadmetanjem sa visinom poreskih stopa, određene zemlje teže privlačenju stranih investicija, pa se dešava situacija da su poreske stope izuzetno niske. Poreska konkurencija predstavlja jedan od mogućih načina poreske integracije između zemalja članica Evropske unije jer, između ostalog, predstavlja unilateralno snižavanje poreskih stopa koje dovodi do lančanog usklađivanja poreskih stopa i u ostalim zemljama članicama Evropske unije, a sve u cilju obezbeđivanja konkurentne pozicije.¹² Zadatak nadležnih organa u Srbiji treba da bude povezivanje slobodnih zona i industrijskih parkova kako bi se u što većoj meri privukle strane investicije. Po uzoru na zemlje iz okruženja i Srbija ima za cilj da u slobodnim zonama ukine poreze, ali samo za nova ulaganja i nova radna mesta.

Poreska konkurencija između država određenog regiona obično se javlja između susednih država, pri čemu dolazi do značajnih poreskih reformi u pogledu konkurentnosti poreskih sistema. Za svaku zemlju je od izuzetne važnosti da bude konkurentnija od zemlje iz svog okruženja, što će neminovno doprineti i prilivu stranih investicija.

1.2.2. Sektorska poreska konkurencija

Sektorski pristup poreskoj konkurenciji, u odnosu na teritorijalni pristup, podrazumeva privlačenje samo određenih tipova investicija, bilo da se radi o automobilske industriji, elektroindustriji i industriji visoke tehnologije ili kreiranju finansijskih centara multinacionalnih kompanija. Kod sektorskog pristupa direktno se pregovara sa investitorima kojima se nude određene poreske olakšice koje se, pre svega, ogledaju u nižim stopama u odnosu na druge zemlje. U zavisnosti od ciljeva ekonomske politike koju vodi, zemlja ima interes da privuče tačno određene investicije koje doprinose ostvarivanju postavljenih ciljeva. Ekonomski rast i razvoj je cilj gotovo svake države, te su one zainteresovane da privuku investicije koje taj rast garantuju. Prema tome, poreska konkurencija može biti definisana prema sledećim sektorima:¹³

- automobilska industrija,
- elektronska industrija i druge visoke tehnologije i
- finansijski centri multinacionalnih kompanija.

Sektorska konkurencija je najizraženija upravo u automobilske industriji,¹⁴ pri čemu razvoj automobilske industrije predstavlja strateški cilj gotovo svake zemlje. Jedan od osnovnih nosilaca privrednog rasta i razvoja svakako da je i automobilska industrija, te stoga industrijske zemlje imaju razvijenu upravo ovu granu industrije. Da bi industrijska proizvodnja bila na zavidnom nivou kao i da bi se ostvarile brojne prednosti domaće

¹² Chatelais, N., M. Peyrat (2008), *Are small countries leaders of the European tax competition?*, CES Working Paper No. 2008.58., pp. 6-24.

¹³ Raičević B., Nenadić J. (2004), *Poreska konkurencija, opšti osvrt*, Ekonomski Anali br. 162, Beograd, str. 55.

¹⁴ Feld L. P. (2005), *op. cit.*, pp. 729-733.

automobilske proizvodnje, kao što su rast zaposlenosti i smanjenje uvoza, neophodno je da zemlja vodi aktivnu poresku politiku usmerenu na privlačenje stranih investicija. Ukoliko proizvođači u automobilskoj industriji ulože svoj kapital u određenu zemlju nude im se razne poreske olakšice, odnosno niže poreske stope u odnosu na konkurentne države ili regione. Najbolji primer za to jeste Japan koji je produžio trajanje poreskih olakšica na tri godine za nabavku energetski efikasnih automobila sa namerom da podrži proizvođače automobila, s obzirom da snažan jen i slabosti u globalnoj tražnji ugrožavaju nacionalni oporavak privrede. Fabrika automobila „Fiat“ u Kragujevcu takođe ostvaruje poreske olakšice i, prema sporazumu sa državom, oslobođena je dela plaćanja poreza u periodu od deset godina. Kao primer, Raičević i Nenadić navode konkurentsku borbu između Česke, Poljske, Slovačke, Mađarske, Austrije i Francuske u privlačenju proizvodnih kapaciteta BMW-a na svoju teritoriju, pri čemu svaka od pomenutih država investitorima nudi mnoge poreske olakšice. Brojne olakšice koje se odobravaju proizvođačima automobila ukazuju na značaj automobilske industrije za rast i razvoj privrede, te je stoga poreska konkurencija posebno intenzivirana u ovoj oblasti.

Savremene tehnologije su nosilac svetskog razvoja ali i prioritet za svaku zemlju kojoj je cilj da privuče što više stranih investicija. Motiv za široke poreske olakšice koje se pružaju donosiocu visokih tehnologija u zemlju jeste to što su visoke tehnologije najviši nivo modernizacije proizvodnje. Usavršavanjem proizvodnih procesa primenom savremenih tehnologija doprinosi se konkurentnosti na svetskom tržištu i otuda dinamična borba za postizanje poreske atraktivnosti za investitore nosioce visokih tehnologija.

U svetskoj ekonomiji finansijski centri moćnih multinacionalnih kompanija imaju vodeću ulogu. Prisustvo multinacionalnih kompanija sa savremenom infrastrukturom na bilo kojoj lokaciji u svetu govori o moći ovakvih kompanija i značaju za zemlju da se takva kompanija nalazi pod njenom poreskom jurisdikcijom. Multinacionalne kompanije ostvaruju ogromne profite, što automatski omogućuje datoj zemlji da prikupi određen iznos javnih prihoda koji joj nedostaje. Velike multinacionalne kompanije za svoje ulaganje biraju one zemlje koje im u određenom vremenskom periodu nude najpovoljnije uslove po pitanju poreskih stopa, olakšica i subvencija.

Iz svega što je napred navedenog može se zaključiti da se putem poreske konkurencije mogu privući strane investicije, ne uzimajući u obzir ostale faktore. Brojni su primeri iz sektora automobilske industrije, ali i ostalih grana industrije, kada je sektorska poreska konkurencija u pitanju. Favorizuju se određeni sektori u zemljama koje tek treba da dožive privredni rast i koje niskim stopama rasta ne mogu adekvatno da odgovore na zahteve koje nameću institucije kao što je Evropska unija. Čak i ukoliko se radi o zemljama koje su članice više od 10 godina i koje predstavljaju zemlje osnivače Evropske unije, možemo govoriti o teritorijalnoj i sektorskoj poreskoj konkurenciji,¹⁵ iako toga, prema pravilima Evropske unije ne bi trebalo da bude.

1.3. Efekti poreske konkurencije

Poreska konkurencija ne ide u prilog zemljama koje koriste više poreske stope, pri čemu su obično takve zemlje zagovornici poreske harmonizacije i protivnici „poreskih rajeva“. Često se dešava da investitori traže utočište upravo u ovakvim zemljama i regionima

¹⁵ KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2009 & 2007, http://www.kpmg.de/docs/KPMG_CorporateIndirectTaxRateSurvey_Accessible5final.pdf , str. 17-30.

koji im nude povoljnije uslove u kojima mogu da ostvare najveću korist. Nasuprot poreskoj konkurenciji stoji poreska harmonizacija, koja je veoma bitna u objašnjavanju fenomena i neophodnosti poreske konkurencije. Poreska harmonizacija podrazumeva izjednačavanje poreskih stopa između zemalja ili u okviru bliskih regiona. Potrebno je razlikovati dva oblika poreske harmonizacije i to: eksplicitnu i implicitnu poresku harmonizaciju.¹⁶ Eksplicitna poreska harmonizacija podrazumeva iste ili slične poreske stope u svim zemljama, koje nikako ne idu u prilog niti kretanju kapitala, niti radne snage, jer im je sa strane poreskog opterećenja svejedno gde će obavljati svoju delatnost. Implicitna harmonizacija poreskih stopa podrazumeva podjednako oporezivanje svojih građana, nezavisno od toga gde se oni nalazi ili gde privređuju. Prema tome, ni ovaj oblik poreske harmonizacije ne ide u prilog kretanju kapitala i radne snage, jer će matične zemlje imati podatak o oplođavanju kapitala i visinama zarade svojih kompanija u trećim zemljama, i na taj način ograničavati njihovu slobodu, odnosno izbegavanje oporezivanja po višim stopama, čime se ponovo ograničava kretanje, tj. mobilnost kapitala i radne snage.

Efekti poreske konkurencije, između ostalog, zavise i od toga da li je poreska politika zemlje pasivna ili recipročnim merama reaguje na poresku konkurenciju. U prvoj fazi funkcionisanja poreske konkurencije neophodno je da postoji jedna država koja će prva izvršiti snižavanje poreske stope (npr. stope poreza na dobit preduzeća), dok će u sledećoj fazi druge zemlje i/ili regioni pratiti to poresko sniženje na način da će i sami sniziti poreske stope koje su do tada bile na snazi. Ovo je jedan od najjednostavnijih način da se objasni kako funkcioniše poreska konkurencija.

1.3.1. Pozitivni efekti poreske konkurencije

Jedan od najočiglednijih pozitivnih efekata poreske konkurencije jeste snižavanje poreskih stopa u razvijenim zemljama.¹⁷ Ukoliko dođe do snižavanja poreskih stopa, ili do njihovog ukidanja, u određenim slučajevima to može dovesti do pojave „poreskih rajeva“ gde su poreske stope na dobit preduzeća mnogo manje nego u matičnim zemljama. Iako se čini da „poreski rajevi“ mogu biti nefer konkurencija ostalim državama i jurisdikcijama, oni omogućavaju da se zemlje, regioni i jurisdikcije uz veću poketljivost kapitala još više ekonomski razvijaju. „Poreski rajevi“, kao jedan od efekata poreske konkurencije, indirektno utiču na razvijene zemlje da održavaju nizak nivo poreskih stopa na dobit preduzeća privlačeći strane investicije ali i povećavajući svoj ekonomski rast. Poreska konkurencija utiče na smanjenje poreskih stopa i time omogućava povećanje stranih investicija, ili reinvestiranje kompanija koje imaju u ovom slučaju više kapitala na raspolaganju. Takođe, pod uticajem poreske konkurencije dolazi do smanjenja nezaposlenosti u određenoj zemlji, s obzirom da strane investicije doprinose otvaranju novih radnih mesta. Proces poreske konkurencije ima nekoliko pozitivnih efekata:¹⁸

- širenje poreskih osnovica i/ili snižavanja poreskih stopa,
- prilagođavanje poreskih sistema zahtevu za stvaranjem pozitivne fiskalne klime za investitore,
- dinamičan razvoj tržišta kapitala i finansijskih tržišta doveo je do radikalnog snižavanja poreskih barijera za kapitalne troškove,

¹⁶ Mitchell J.D. (2009), *The Economics of Tax Competition, Harmonization vs. Liberalization*, Adam Smith Institute, pp. 3.

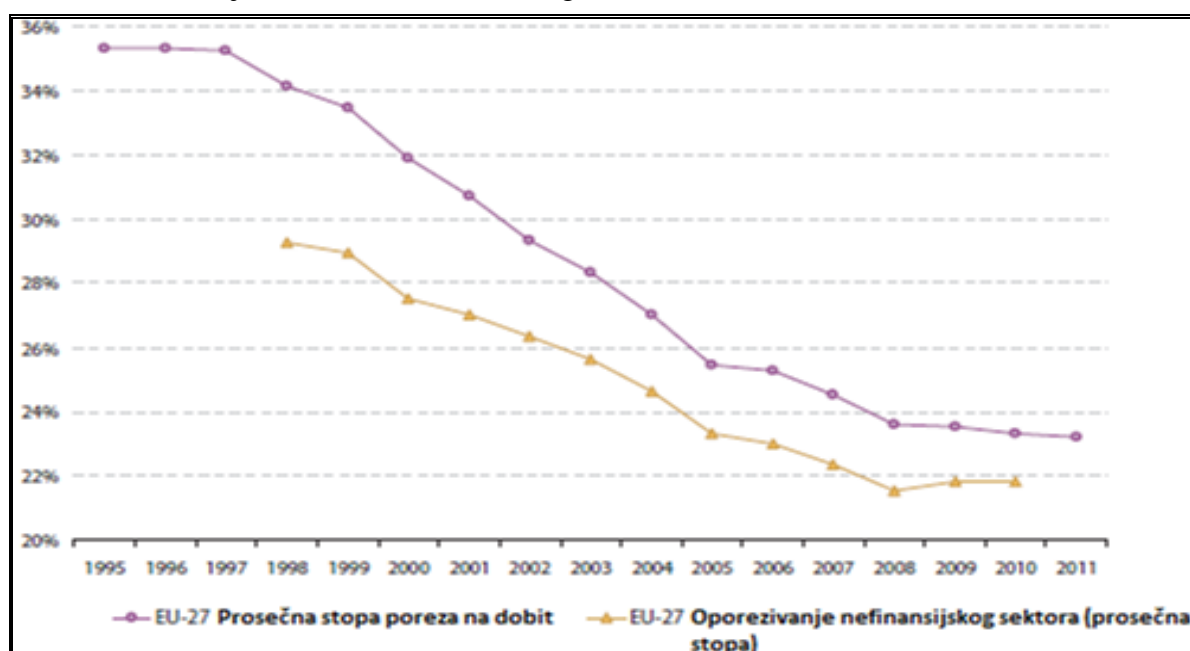
¹⁷ Chatelais, N., M. Peyrat (2008), *op. cit.*, pp. 9-12.

¹⁸ Raičević B., Nenadić J. (2004), *op. cit.*, str. 56.

- snižavanje poreskih prihoda uslovljava racionalnije ekonomsko ponašanje državne administracije i čini je efikasnijom.

Naime, kako se poreski obveznici vode interesom koji se ogleda u smanjenju poreskog opterećenja, osnovna mera koju poreska politika jedne zemlje uvodi s ciljem privlačenja stranih investicija jeste snižavanje stope poreza na dobit preduzeća. Pošto oporezivanje počiva na principu jednakosti, očekuje se da snižena poreska stopa koja je odobrena jednom investitoru bude ponuđena i ostalim investitorima, i u tom slučaju dolazi do snižavanja poreskih stopa u sistemu poreza na dobit preduzeća.

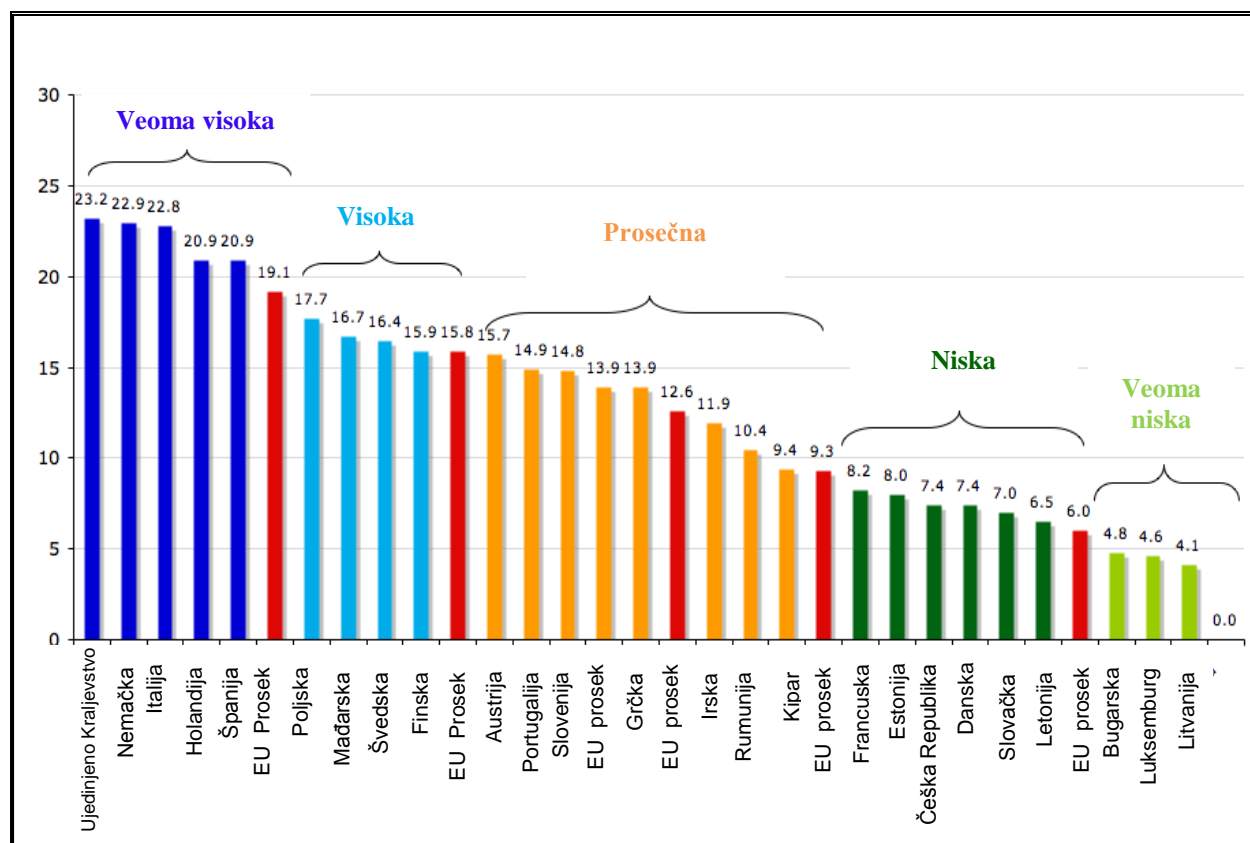
Grafikon 1. Kretanje prosečnih stopa poreza na dobit i indikatori proseka oporezivanja po zemljama EU-27 (1995-2011. godina)¹⁹



Na grafikonu 1. prikazano je kretanje prosečnih poreskih stopa kao i indikatori proseka oporezivanja komparativno u zemljama EU-27 u periodu od 1995-2011. godine. Očigledno je da su se u ovom razdoblju zakonske poreske stope poreza na dobit postepeno smanjivale. Krajem XX veka prosečna stopa poreza na dobit je iznosila više od 30%, da bi u toku 2011. godine ona smanjena na 23,5%.²⁰ Takođe je došlo do smanjenja oporezivanja nefinansijskog sektora, gde je prosečna stopa u toku 2010. godine iznosila nešto manje od 22%. Ovo je pokazatelj da se poreske stope snižavaju pod uticajem fenomena poreske konkurencije, i to prvenstveno nastalim ulaskom novih zemalja članica u EU, koje žele da privuku što više stranih investicija.

¹⁹ <http://speaklibertynow.com/2012/05/27/confiscation-conundrum-europe/>

²⁰ Elšner, K. (2009), *Corporate effective tax rates in an enlarged European union*, Univerzitet Manhajm, Nemačka, pp. 12-22.

Grafikon 2. Efektivne poreske stope na dobit preduzeća u Evropskoj uniji²¹

Grafikon 2. pokazuje kretanje efektivne poreske stope na dobit preduzeća u Evropskoj uniji u 2012. godini. Poreske stope su prikazane po grupama, pri čemu se ne može ustanoviti kao pravilo da su niže efektivne poreske stope prisutne samo u manje razvijenim članicama Evropske unije. Kao primer može da nam posluži Luksemburg gde je efektivna poreska stopa na dobit preduzeća 4.6%, pri čemu je čak i nešto niža od efektivne poreske stope u Bugarskoj. Usled poreske konkurencije koja vlada unutar zemalja Evropske unije očigledan je trend snižavanja poreskih stopa, a samim tim predstavlja osnovu za poresku harmonizaciju koju propagira Evropska unija.

1.3.2. Negativni efekti poreske konkurencije

Kada su poreske stope u pitanju, najočigledniji negativan efekat poreske konkurencije jeste svojevrsna „trka do dna“, upravo iz razloga što se zemlje i/ili regioni nadmeću u snižavanju poreskih stopa, kako bi kreirali podjednako atraktivna poslovna okruženja, koja bi bila povoljna za strane investicije. Poreska konkurencija svojim uticajem na snižavanje poreskih stopa često podrazumeva i smanjivanje poreske osnovice za naplatu poreza, pa prema tome, lokalna samouprava ili vlada zemlje na raspolaganju ima manje sredstava koje bi trebalo da troši na javne usluge, a koje bi dalje trebalo da budu na visokom nivou, odnosno u skladu sa preferencijama svojih građana.²² S jedne strane, održavanje javnih usluga na visokom nivou, a sa druge strane, niske poreske stope, predstavljaju motiv vlade svake zemlje

²¹ <http://trueeconomics.blogspot.com/2011/06/20062011-europes-corporate-tax-rates.html>

²² Hansson, Å., Olofsdoter K. (2003), *The effects of tax competition and new economic geography on taxation in OECD countries*, Departman za ekonomiju, Lund Univerzitet, Švedska, pp. 6-15.

da se ponaša racionalnije. To pravilo u određenim slučajevima nije primenljivo i neminovno je da će doći do pada kvaliteta javnih usluga, usled negativnih efekata poreske konkurencije.

Negativan efekat poreske konkurencije se ogleda i u odlivu kapitala i radne snage iz pojedinih zemalja. Ovo direktno utiče na nivo investicija u toj zemlji, s obzirom da usled relativno visokih poreskih stopa kapital i radna snaga odlaze u druge zemlje. Odlivom kapitala i radne snage doći će i do negativnog uticaja na nivo blagostanja zemlje. Ovo je tzv. efekat snižavanja kvaliteta funkcionisanja uprava i vlada zemalja, što je i osnovni razlog njihovog protivljenja postojanju „poreskih rajeva“, koji primenjuju izuzetno niske stope poreza na dobit i poreza na dohodak.²³ „Poreski rajevi“ doprinose tome da i ostale zemlje ili regioni snize poreske stope koje u tom trenutku koriste, što nikako ne odgovara zemljama koje godinama održavaju relativno visoke poreske stope.

Efekat poreske konkurencije se ogleda i u nastojanju harmonizacije poreskih stopa. Poreska konkurencija ne podrazumeva samo snižavanje poreskih stopa, već u dosta slučajeva i njihovu harmonizaciju, odnosno povećanje do određenog nivoa, kako bi bile zadovoljene sve zemlje koje blisko saraduju. Primer za ovo je Evropska unija, koja nastoji da harmonizuje poreske stope i to ne na način da ih snizi toliko da se prilagodi zemljama sa nižim BDP-om, nego da ih poveća na određeni nivo koji bi ujedno bio primenljiv i u zemljama sa nižim BDP-om. Ovo u većini slučajeva negativno utiče na ekonomiju „nove“ zemlje članice ili zemlje koja je kandidat za Evropsku uniju, pa pred njom stoji zahtev da se izvrši harmonizacija poreskih stopa sa stopama Evropske unije, što dovodi do stvaranja još većeg jaza između razvijenih zemalja i zemalja u razvoju.

Velike disproporcije u poreskim stopama, nastale usled poreske konkurencije, dovele su do različitih stanovišta kada su blagostanje i siromaštvo u pitanju, i one sve više produbljuju jaz koji postoji. Nažalost, iako postoje brojni planovi za ravnomerniju preraspodelu dohotka i smanjivanje siromaštva, to često nije slučaj. Poreska konkurencija u slučaju preraspodele dohodaka podrazumeva veći stepen blagostanja za konkretnu zemlju, koja ima visok nivo koncentracije kapitala i radne snage, i pri tome relativno visoke poreske stope, kao što je to slučaj u SAD-u, kao ozbiljnom „generatoru“ ekonomskih aktivnosti i zemlji koja proizvodi najviše tehnoloških inovacija. Druga krajnost su siromašne zemlje, koje su primorane da snižavaju poreske stope i time negativno utiču na opšte blagostanje, na nisku preraspodelu dohotka i, na kraju, na stvaranje većeg jaza u odnosu na razvijenije zemlje. Kao krajnji rezultat neravnomerne preraspodele dohotka, usled poreske konkurencije, naročito u manje razvijenim zemljama javlja se pad kvaliteta javnih usluga.

2. Nepravična poreska konkurencija

Fiskalna politika predstavlja element suvereniteta svake države i zasniva se na prikupljanju poreza putem kojih se finansiraju javni rashodi i vrši preraspodela dohotka. Ovde je jasno da gubitak fiskalnog suvereniteta predstavlja kamen temeljac u sprovođenju fiskalne harmonizacije koju sprovode institucije Evropske unije. Pored poreske konkurencije, stvaranjem zajedničkog tržišta, uz slobodno kretanja kapitala, roba i usluga dolazi do izražaja i nepravična poreska konkurencija.²⁴ Za kompanije je od izuzetne važnosti da lociraju tržište koje će im ponuditi najpovoljnije poreske uslove. U okviru Evropske unije je izvršena

²³ *Ibidem*, str. 1-5.

²⁴ Stojanović, S. (2009), *Nepravična poreska konkurencija u Evropskoj uniji*, Strani pravni život, br. 2, Beograd str. 140-142.

harmonizacija posrednih poreza, dok je državama članicama ostavljena mogućnost neposrednog oporezivanja. Upravo ovo je dovelo do nepravičnog oporezivanja u domenu poreza na dobit preduzeća, s obzirom da ne postoje akti koji regulišu pitanje poreske konkurencije. Sve ovo dovodi do nepravične poreske konkurencije između kompanija u različitim državama.

Sa većom globalizacijom privrednih aktivnosti kao i "prelaženjem" državnih granica od strane kapitala, rada i usluga, države su počele da se međusobno "takmiče" koja će na svoju teritoriju privući što više privrednih subjekata, a samim tim i investicija.²⁵ Svaka država nastoji da ponudi investitorima što bolje uslove za obavljanje privrednih aktivnosti, te se stoga najveća pažnja posvećuje poreskim uslovima i poreskom tretmanu preduzeća. To se ogleda kroz proširenje osnovice poreza na dobit preduzeća, uz smanjenje poreske stope koja se približava nuli. Ovakvo ponašanje država dovodi do erozije poreske osnovice, kao i do stvaranja vrlo "nepravičnog" poreskog ambijenta u poređenju sa uslovima poslovanja u državama iz okruženja. Upravo je to i bio razlog da se preduzmu odgovarajuće mere, a sve sa ciljem da se spreče štetne posledice koje su prouzrokovane postojanjem nepravične poreske konkurencije.

Zbog brojnih problema koje proizvodi, naročito od uspostavljanja jedinstvenog tržišta Evropske unije, poslednju deceniju XX veka obeležilo je dosta napora na rešavanju, tj. otklanjanju štetnih posledica postojanja nepravične poreske konkurencije.²⁶ S obzirom na postojanje zajedničkog tržišta u Evropskoj uniji kao i brojnih multinacionalnih kompanija, ali i pojedinaca, koji svoje poslovanje obavljaju u najmanje dve države Unije, problem nepravične poreske konkurencije je posebno izražen.

2.1. Konkurencija između poreskih sistema

Formiranjem Evropske monetarne unije i stvaranjem zajedničkog tržišta, jedno od glavnih pitanja koje se postavljalo jeste da li poreski sistemi država koje su članice Evropske unije treba da budu harmonizovani, ili da se dozvoli njihova diferencijacija, što bi automatski dovelo do poreske konkurencije. Samim tim je neophodno da se iz određenog ugla posmatra i poreska harmonizacija i poreska konkurencija. Poreska konkurencija je jedan aspekt konkurencije među jurisdikcijama u okviru kojeg se države međusobno takmiče u nastojanjima da privuku kapital preferencijalnim poreskim pravilima. Generalno, vrste kapitala koje države teže da privuku poreskim podsticajima su:²⁷

- strane direktne investicije, koje u kombinaciji sa imobilnim domaćim faktorima uvećavaju društveno blagostanje,
- mobilni finansijski kapital, kojim se mogu finansirati realne investicije, jačati nacionalno finansijsko tržište i postići komparativne prednosti države u pružanju finansijskih usluga, naročito u „malim“ zemljama i
- finansijski centri kompanija putem kojih se vrši upravljanje i preusmeravanje profita.

Prema shvatanjima Raičević i Nenadić, ukidanjem neporeskih barijera i razvojem moderne tehnologije povećala se mobilnost kompanija, koje su neminovno zahtevale od poreskih vlasti da im se prilagode. Mobilnost rada je znatno manja u odnosu na finansijski kapital, koji je najosetljiviji na poreski tretman. Samim tim što su kompanije počele ulagati kapital u

²⁵ Keen, M., Konrad, A.K. (2011), *op. cit.*, pp. 19-27.

²⁶ Stojanović, S. (2009), *op. cit.* str. 143-147.

²⁷ Raičević, B., Nenadić, J. (2004), *op. cit.*, str. 47.

proizvodno-prodajne lance u različitim poreskim jurisdikcijama, značaj kapitala kao faktora proizvodnje i zemlje iz koje on dolazi je povećan, dok je smanjen značaj rada kao faktora proizvodnje. Međunarodni ekonomski odnosi su doveli do toga da države primenjuju različite odlučujuće činjenice u oporezivanju, što je moralo da dovede do međunarodnog dvostrukog oporezivanja. U toj situaciji po principu rezidenstva svetski dohodak (imovinu) investitora oporezuje matična zemlja, dok po principu izvora oporezivanje vrši zemlja u kojoj investitor ostvari prihod. Od izuzetne važnosti je da države na osnovu bilateralnih ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja donesu odluku na koji način će se jedan prihod izuzeti od oporezivanja, a u korist druge države. Na osnovu toga se nastoji umanjiti poreski teret investitora, koji bi u suprotnom mogao dovesti do smanjenja prekograničnih tokova kapitala. Međutim, pitanje je šta će se desiti sa troškovima koji su izazvani poreskom konkurentnošću. Pre svega se misli na direktne troškove koji doprinose gubitku budžetskih prihoda zbog raznih poreskih podsticaja koje odobravaju države, ali i na indirektno troškove koji su vezani za zloupotrebe kako poreskih obveznika tako i poreske administracije.

2.2. Specijalni aranžmani poreske konkurencije

Rudingov komitet, koji je ustanovljen 1990. godine, predstavlja početak napora Evropske komisije na rešavanju problema nepravične poreske konkurencije. Autor Stojanović navodi da je Komitet sagledao razlike u oporezivanju korporacija između zemalja-članica i uradio izveštaj u kome su dati predlozi za umanjivanje distorzija u prekograničnim ekonomskim aktivnostima, zatim za harmonizaciju poreskih osnovica, kao i utvrđivanje minimalnih i maksimalnih poreskih stopa.²⁸

Rudingov komitet je uočio značajne poreske razlike između zemalja-članica. Popov-Ilić Gordana navodi razlike koje su se najviše odnosile na sistem poreza na dobit korporacija, nivo poreskih stopa (koje su se kretale od 10 % u Irskoj do 57,5% u Nemačkoj), određivanje poreskih osnovica i korišćenje poreskih olakšica. Komitet je zaključio da su najvažnije razlike u oporezivanju dohotka od poslovne aktivnosti povezane sa prirodom sistema oporezivanja korporacija, statutarnim poreskim stopama, kao i definicijom poreske osnovice. Do ovih razlika dolazi i usled različitih oblika poreskih olakšica, poreza po odbitku koje se naplaćuje na dohodak iz inostranstva, kao i načinom na koji se obezbeđuju olakšice kod dvostrukog oporezivanja dohotka koji potiče od prekograničnih aktivnosti. Najveća razlika je prisutna kod načina na koji se definiše osnovica poreza na dohodak: oporezivi dohodak se obračunava na osnovu čistih trgovačkih računovodstvenih principa i povezan je sa profitima iskazanim u računima kompanije.²⁹

Autor Stojanović³⁰ navodi u svom izlaganju da je nakon usvajanja izveštaja Rudingovog komiteta Komisija pozvala države-članice da izvrše koordinaciju svojih aktivnosti u fiskalnoj oblasti, što predstavlja način da se umanje distorzije na jedinstvenom tržištu nastale usled postojanja nepravične poreske konkurencije. Rezultat tih diskusija bilo je usvajanje Kodeksa ponašanja u oporezivanju poslovne aktivnosti. S obzirom da Kodeks nije pravno obavezujući dokument on ne sadrži pravne sankcije kojima bi države-članice bile podvrgnute u slučaju nepoštovanja principa predviđenih samim Kodeksom. Međutim, iako ne sadrži pravne sankcije, prisutna je obaveza država-članica u vezi sa rešavanjem problema nepravičnih mera u oblasti oporezivanja poslovne aktivnosti. To znači da posledice nepoštovanja Kodeksa nastaju na političkom planu, u vidu određenih političkih pritisaka, što predstavlja vrlo moćno

²⁸ Stojanović, S. (2009), *op. cit.* str. 141.

²⁹ Popov-Ilić, G. (2004), *Poresko pravo Evropske unije*, Službeni glasnik, Beograd, str. 119.

³⁰ Stojanović, S. (2009), *op. cit.* str. 141.

oružje kojim se obezbeđuje poštovanje ne samo principa, nego i obaveza predviđenih Kodeksom. Zbog toga je Evropska komisija pozvala države-članice da se politički obavežu na poštovanje principa pravične konkurencije, i da se uzdrže od preduzimanja mera koje mogu prouzrokovati nepravičnu konkurenciju u poreskoj sferi. Rezultat ovoga je bilo utvrđivanje liste potencijalno nepravičnih mera u oporezivanju poslovne aktivnosti, a koje utiču ili mogu uticati, u značajnom obimu, na lokaciju poslovne aktivnosti u samoj Uniji. Predviđene su i mere kojima se omogućava poseban poreski tretman zaposlenih, a kojima se opet utiče, ili se može uticati, na odabir mesta obavljanja poslovne aktivnosti. Iz navedenog proizilazi da se samim Kodeksom ne određuje izričito koji su oblici poreske konkurencije pravični, a koji nisu. Na listi mera koje mogu biti identifikovane kao potencijalno nepravične, obuhvaćene su one kojima se obezbeđuje značajno niži nivo efektivnog oporezivanja (uključujući i nulte poreske stope), u poređenju sa nivoom oporezivanja koji se uobičajeno primenjuje u pojedinačnoj državi-članici. Ovde se, pre svega, imaju u vidu nominalne poreske stope, poreske osnovice ili drugi elementi poreske obaveze na koje se može uticati primenom odgovarajuće mere.³¹

Kodeksom je predviđena i razmena informacija između država-članica što predstavlja važan instrument borbe protiv nepravične poreske konkurencije, kao i značajno sredstvo u borbi protiv poreske evazije i izbegavanja plaćanja poreza. Kvalifikacija mera koje se smatraju nepravičnim izvršena je prema kriterijumima datim u samom Kodeksu.³²

- povlastice koje se daju samo nerezidentima ili se odnose na transakcije koje su u vezi sa nerezidentima,
- režim koji ne pogađa domaće tržište i nacionalne poreske osnovice,
- povlastice koje se dodeljuju bez uzimanja u obzir ekonomske suštine određene aktivnosti,
- profiti koji se određuju nezavisno od međunarodno prihvaćenih principa i
- netransparentnost.

Iako linija razgraničenja između pravične i nepravične poreske konkurencije nije jasno određena, u okviru Evropske unije razgraničenje se vrši na osnovu definicije date u Kodeksu ponašanja: “poreske mere mogu uticati, u velikoj meri, na lokaciju poslovnih aktivnosti u Zajednici i pomoću kojih se obezbeđuje značajno niži nivo efektivnog oporezivanja od nivoa koji se obično primenjuje”.³³ To znači da se određena poreska mera smatra nepravičnom ukoliko ona odstupa od “standardne” poreske strukture u državama-članicama i kada ima veliki uticaj na donošenje odluke o lokaciji i raspodeli obavljanja privrednih aktivnosti.

2.3. Model sprečavanja neloyalne poreske konkurencije u Evropskoj uniji

Za svaku državu je veoma bitno da zaštiti svoj poreski sistem od uticaja nepravične poreske konkurencije, a u tome im pomažu odgovarajuće mere. Prema Schön-u,³⁴ odbrambene mere su: (a) *Controlled Foreign Company (CFC) zakonodavstvo* – ukoliko kompanija ima mesto poslovanja u državi za koju su karakteristični niski porezi, prihodi koje ona ostvari pripadaju isključivo domaćim akcionarima. Osnovni cilj jeste da se onemogući izbegavanje plaćanja poreza, uz interes da prihodi budu usmereni ka matičnim kompanijama.;

³¹ *Ibidem*, str. 141-143.

³² *Ibidem*, str. 144.

³³ Kiekebeld J.B. (2004), *Harmful Tax Competition in the European Union: Code of Conduct, Countermeasures and EU Law*, pp. 101-105.

³⁴ Schon, W. (2008), *Tax competition in Europe – General Report*, MaxPlanck Institute, Munchen, pp. 28-38.

(b) *rezidentstvo i emigracija* – sa stanovišta pojedinca rezidentstvo predstavlja mesto njegovog prebivališta kao i mesto gde obavlja svoje poslovne aktivnosti, dok sa stanovišta kompanije rezidentstvo predstavlja mesto gde je ona registrovana i gde obavlja svoje poslovanje. Pored rezidentstva kao mere protiv nepravične poreske konkurencije, bitno je istaći da emigracija predstavlja prihod sadržan u akcijama ili poslovnoj imovini.; (c) *poresko računovodstvo* – različite poreske jurisdikcije obično primenjuju različite metode poreskog računovodstva, a sve u cilju da se država zaštiti od poreskih obveznika koji su spremni na izbegavanje plaćanja poreza. Ona to nastoji da eliminiše pomoću transfernih cena, utanjene kapitalizacije kao i odbijanja troškova poslovanja plaćenih povezanim kompanijama sa niskim ili nultim porezima.; (d) *poreski ugovori* – da bi država bila u mogućnosti da se bori protiv nepravične poreske konkurencije mora da vodi aktivnu poresku politiku. Među poreskim ugovorima najznačajnije su klauzule – isključivanja poreskih obveznika iz već potpisanog sporazuma, ograničenja beneficija kompanijama koje nemaju nikakve ekonomske veze sa državama članicama, o subjektu oporezivanja sa ciljem da se opravda poresko oslobođenje u zemlji prebivališta na osnovu oporezivanja u zemlji izvora, i prelazne klauzule koje daju mogućnost da se izvrši zamena metode izuzimanja, kao metode za eliminaciju dvostrukog oporezivanja, metodom kredita.

Problemi koji se nameću u vezi sa nepravičnom poreskom konkurencijom u početku su se posmatrali sa aspekta niskih poreskih stopa i širokih poreskih osnovica, pa je bilo neophodno da se pronađu mere koje će na najbolji mogući način ublažiti posledice nepravičnih poreskih režima. U današnje vreme se sve više pažnje posvećuje pitanjima razmene informacija, pravilima o sprečavanju zloupotrebe prava kao i zajedničkoj konsolidovanoj korporativnoj poreskoj osnovici. Jedan od glavnih ciljeva Evropske unije svakako jeste zajedničko tržište koje treba da dovede do sve većeg priliva stranih investicija.³⁵

Najviše pažnje ovom pitanju posvetio je Kiegebeld, J.B., koji kaže da je glavni razlog zašto se o poreskoj konkurenciji govori samo kod neposrednih poreza to što u ovoj oblasti suverenost u potpunosti i dalje pripada državama–članicama, što podrazumeva i raznolikost poreskih režima, odnosno različite poreske stope i poreske osnovice. Evropska komisija koristi sledeće modele pomoću kojih pokušava da izvrši harmonizaciju neposrednih poreza, pre svega poreza na dobit:³⁶

1. *Home State Taxation* („oporezivanje kod kuće“) – za svaku multinacionalnu kompaniju je važno da ima mogućnost obračuna profita koji ostvari u Evropskoj uniji u skladu sa poreskim pravilima koja važe u zemlji gde su oni rezidenti, odnosno gde se nalazi sedište kompanije. U tom slučaju bi svaka država u kojoj posluje multinacionalna kompanija imala mogućnost da oporezuje dohodak kompanije primenom svojih poreskih stopa. Na ovaj način se mogu rešiti određeni problem sa kojima se susreću multinacionalne kompanije (dvostruko oporezivanje i transferne cene).
2. *Consolidated Common Tax Base* (konsolidovana zajednička poreska osnovica) – za multinacionalne kompanije je bitno da će se na ovaj način harmonizovati određena pravila u pogledu poreske osnovice. Ujedno će doći do smanjenja knjigovodstvenih troškova kao i troškovi plaćanja poreza kompanija koje posluju na međunarodnom tržištu, što je svakako prednost ovog modela. U ovoj situaciji dolazi do distorzija između malih i velikih kompanija u okviru jedne države, iz razloga što će se na manje kompanije primenjivati domicilna poreska pravila, a na veće kompanije međunarodna pravila. Upravo je ovo i

³⁵ Kiegebeld J.B. (2004), *op. cit.*, pp. 102.

³⁶ *Ibidem.*, pp. 91–93.

glavni nedostatak, s obzirom da će se primenom ove dve grupe pravila stvoriti neefikasan sistem.

3. *European Union Company Tax* (EU porez na kompanije) - u svim zemljama Evropske unije kompanije su opterećene sa istom poreskom obavezom, a to dovodi do ušteda u pogledu troškova plaćanja poreza. Ovaj model može pojednostaviti obavljanje poslovne aktivnosti, obezbediti bolje funkcionisanje unutrašnjeg tržišta, kao i da raspored investicija bude usmeren ka ostvarivanju veće produktivnosti. Velika razlika u poreskom tretmanu poslovne aktivnosti u zemljama članicama Evropske unije predstavlja njegov najveći nedostatak.
4. *Compulsory Harmonized Corporation Tax* (obligatorno harmonizovani porez na korporacije) – odnosi se na sve kompanije koje posluju na teritoriji Evropske unije. Prema ovom modelu ne postoje razlike u poreskom tretmanu s obzirom na veličinu kompanije ali ni dva različita poreska sistema koja se primenjuju u pojedinačnoj državi. Sve što je vezano za određivanje poreskih stopa u nadležnosti je svake zemlje pojedinačno.

Prva dva modela vode računa o poreskoj suverenosti država–članica Evropske unije kao i o postojanju određenog stepena poreske konkurencije, dok druga dva modela podrazumevaju da je poreska suverenost u nadležnosti Evropske unije, pri čemu je skroz isključena mogućnost da se pojavi neki oblika konkurencije između država–članica.

3. Modeliranje procesa poreske konkurencije

I pored toga što je istorija poreskih podsticaja duga, stiče se utisak da je tek u poslednjoj deceniji XX veka počela rasprava o poreskoj konkurenciji. Pitanja koja su se odnosila na aktivnu *versus* neutralnu poresku politiku, odnosno izbor instrumenata aktivne poreske politike zamenjena su pitanjem poreske konkurencije. Razlozi koji su usloveli postavljanje poreske konkurencije u fokus pažnje su trojaki.³⁷

Prvo, mobilnost međunarodnih kompanija značajno se uvećala zahvaljujući, pre svega, razvoju modernih tehnologija. Stepenn međunarodne mobilnosti nije isti za sve faktore proizvodnje, pa je tako rad manje mobilan u odnosu na kapital. Značaj kapitala kao faktora proizvodnje je uvećan stvaranjem proizvodno-prodajnih lanaca, pri čemu je došlo i do povećanja moći zemalja izvoznica kapitala. Sa druge strane je smanjen značaj rada kao faktora proizvodnje a samim tim i pozicija zemalja uvoznica kapitala.

Drugo, uočena je važnost poreskog tretmana profita u zemlji investiranja, pre svega, kao interakcija poreskih politika koje vode zemlje porekla i odredišta investitora, pa tako Davies i Voget ocenjuju da upravo ova interakcija sistema opredeljuje ponašanje multinacionalnih kompanija. Dugo su nacionalni poreski sistemi kreirani prema zahtevima nacionalnih ekonomija, da bi stupanjem države u međunarodne ekonomske odnose dovelo do toga da se primenjuju različite odlučujuće činjenice u oporezivanju što prouzrokuje međunarodno dvostruko oporezivanje. U toj situaciji domicilna zemlja investitora oporezuje njegov svetski dohodak/imovinu u skladu sa principom rezidentstva, dok zemlja u koju je investiran kapital oporezuje svaki prihod koji se na njenoj teritoriji ostvari, u skladu sa principom izvora.

Treće, aktuelizovano je pitanje svih troškova koji su nastali kao posledica poreske konkurencije, a bilo je dominantno u poslednjoj deceniji XX veka. Tu se misle ne samo na direktne troškove vezane za gubitak budžetskih prihoda kao posledica odobravanja poreskih

³⁷ Davies, R.B., Voget, J. (2008), *op. cit.*, pp. 1-36.

podsticaja, već i na indirektno troškove koji su vezani za zloupotrebu kako poreskih obveznika tako i poreske administracije.

Da bi se proces poreske konkurencije mogao modelirati, neophodno je na teorijskim osnovama razviti nekoliko osnovnih pretpostavki, tj. bazičnih principa, na kojima se zasniva modeliranje tog procesa. Modeli poreske konkurencije, prema autorima Patterson i Serrano,³⁸ podrazumevaju nekoliko pretpostavki:

- kapital odnosno poreska osnovica je mobilan internacionalno;
- stopa povrata kapitala je determinisana na globalnom nivou, a nacionalne fiskalne politike imaju veoma ograničen uticaj na nju;
- oporezuje se dohodak od kapitala u zemlji izvora (odnosno u zemlji u kojoj je dohodak generisan) i/ili u zemlji rezidenstva (gde obveznik ima sedište svojih poslovnih interesa i gde podleže poreskom pravu);
- svaka pojedinačna zemlja nastoji da optimizira sopstvenu poziciju sa stanovišta prihoda od oporezivanja i domicilnih investicija;
- maksimizacija poreskih prihoda podrazumeva „trade off“ između poreske stope i povećanja ili smanjenja poreske osnovice, kao posledice promena u nivou stope poreza.

U nastavku izlaganja, a na osnovu stavova Pattersona i Serrana, pažnja će biti usmerena na tri modela poreske konkurencije:

➤ *Model 1 poreske konkurencije*

Prema Pattersonu i Serranu,³⁹ porez se plaća u zemlji rezidenstva, ali ne i u zemlji izvora dohotka. Ako jedna zemlja definiše poresku stopu na višem nivou, komparativno posmatrano, u datoj zemlji će stopa povrata na investicije nakon oporezivanja za rezidente biti manja, u odnosu na drugu zemlju. Investicioni efekti su:

1. smanjenje nivoa investicija rezidenta, kako u zemlji, tako i u inostranstvu (s obzirom da se porez plaća prema principu rezidenstva) i
2. nepromenjen nivo direktnog investiranja u dotičnu zemlju.

Efekti na poreske prihode u tom slučaju će zavisiti od stepena naplate poreskih prihoda po osnovu prinosa na kapital koji rezident ostvaruje u inostranstvu. Međutim, u situaciji kada nije moguće uspostaviti efikasan sistem razmene informacija između zemalja ili efikasan sistem povrata naplaćenih poreskih prihoda, u ovakvom režimu oporezivanja postoje svi preduslovi za poresku evaziju.

➤ *Model 2 poreske konkurencije*

Prema Pattersonu i Serranu,⁴⁰ porez se plaća u zemlji izvora, ali ne i u zemlji rezidenstva. Ako jedna zemlja definiše poresku stopu na višem nivou, komparativno posmatrano, u datoj zemlji stopa povrata na investicije nakon oporezivanja za sve investitore će biti manja, u odnosu na druge zemlje. Investicioni efekti su:

1. smanjenje nivoa domaćih i inostranih investicija u dotičnoj zemlji i
2. premeštanje domaćeg kapitala u druge zemlje.

³⁸ Patterson, B., Serrano, A.M. (1998), *Tax competition in the European Union*, Economic Affairs Series, Working Paper ECON-105 EN, European Parliament, Luxemburg, 1998., pp. 28.

³⁹ *Ibidem*, pp. 28.

⁴⁰ *Ibidem*, pp. 29.

Na početku će efekti na poreske prihode odnosne zemlje biti neutralni, da bi zatim vremenom došlo do pada u nivou investicija što će postepeno smanjiti poresku osnovicu, progresivno smanjujući i nivo poreskih prihoda.

➤ *Model 3 poreske konkurencije*

Prema Pattersonu i Serranu,⁴¹ porez se plaća u zemlji izvora i u zemlji rezidenstva. Porez plaćen u zemlji izvora se odbija od poreske obaveze u zemlji rezidenstva. Nakon oporezivanja stopa povrata na investicije će biti identična u svim zemljama, bez obzira da li se prinos na investicije ostvaruje u zemlji ili inostranstvu. Investicioni efekti će biti identični kao u Modelu 1, dok efekti na poreske prihode neće zavisiti od efikasnosti u prikupljanju poreza. Posmatrajući ovaj model, a imajući u vidu efekte konkurencije koji su prezentovani u prethodna dva modela, poreska konkurencija će rezultirati u stvaranju pritiska na povećanje poreske stope, s obzirom da će zemlja pokušati da maksimizira svoj udeo u poreskim prihodima.

Prema tome, nije moguće reći da poreska konkurencija, s jedne strane, bezuslovno smanjuje poresku osnovicu a, s druge strane, vrši pritisak u pravcu smanjenja poreske stope. Oporezivanje po principu zemlje rezidenstva u kombinaciji sa efikasnom koordinacijom između nacionalnih poreskih vlasti, ili oporezivanja po principu rezidenstva i izvora dohotka primenom metode poreskih kredita, ima neutralan efekat na poresku osnovicu ali isto tako stvara neutralni ili rastući pritisak na poresku stopu.

3.1. Standardni model poreske konkurencije

Osnovna pretpostavka standardnog modela podrazumeva savršenu konkurenciju dva faktora, kapitala - koji se slobodno kreće između zemalja i rada - koji je imobilan/statičan. U situaciji kada je kapital mobilan, povećanje poreskih stopa dovodi do odliva kapitala, pri čemu se umanjuje poreska osnovica. To neminovno dovodi do smanjenja optimalne poreske stope po kojoj se oporezuje kapital. Ukoliko postoji razlika u poreskim stopama kapitala i rada, može se pokazati da će faktor imobilnosti, odnosno slabe ili nikakve pokretljivosti dovesti do povećanog poreskog opterećenja u okviru nacionalnih granica.⁴²

Standardni model poreske konkurencije objašnjava da će „veće“ zemlje biti u mogućnosti da održe više poreske stope u odnosu na „manje“ zemlje, jer su negativni efekti odliva kapitala usled većih poreza manji ukoliko se posmatraju po glavi stanovnika. Međutim, „manje“ zemlje mogu biti u boljem položaju, jer je njima u cilju da imaju ulogu zemalja u kojima vlada tzv. poreski raj, čime sebi mogu obezbediti mnogo veće blagostanje od „većih“ zemalja.

Standardni model poreske konkurencije polazi od stava da uvek postoji negativna korelacija u odnosu stepena mobilnosti kapitala i visine poreske stope (npr. stope poreza na dobit preduzeća). Za standardni model je karakteristično da on uvek stavlja u negativnu korelaciju pomenuta dva faktora, isključujući sve ostale faktore koji postoje u novijim pogledima, kao što je ekonomsko-geografski model. Standardni model poreske konkurencije dovodi do „trke do dna“ kada su poreske stope u pitanju, upravo iz razloga što se zanemaruju svi ostali faktori koji utiču na njega. U ekstremnim slučajevima mobilnosti kapitala i rada, dobijamo izrazito

⁴¹ *Ibidem*, pp. 30.

⁴² Hansson, Å., Olofsdotter, K. (2003), *op. cit.*, pp. 2.

niske poreske stope, dok u slučajevima nepostojanja mobilnosti ili nedovoljne mobilnosti kapitala i rada, dobijamo visoke poreske stope. Ovo su primeri ekstremnih slučajeva, koji su prisutni ukoliko postoji standardni model poreske konkurencije. Da bi se izbegla „trka do dna“ koja u ekstremnim slučajevima dovodi i do ukidanja poreskih stopa, odnosno snižavanja na najmanju moguću meru, ukoliko susedni regioni ili zemlje ipak žele da povećaju blagostanje, odnosno da ga izjednače, moraju se direktno dogovarati oko poreskih stopa, kako ne bi došlo do pomenutog efekta.

3.2. Novi ekonomsko-geografski model poreske konkurencije

Za razliku od modela poreske konkurencije koji u većini slučajeva polaze od savršene konkurentnosti, ekonomsko-geografski modeli se baziraju na nesavršenim nacionalnim ekonomskim ambijentima, nesavršenoj konkurenciji i različitim cenama trgovine kapitalom i radom. Prema Hanssonu i Olofsdoteru⁴³ proces integracije, u smislu smanjenja troškova trgovine kapitalom i radom dovodi do koncentracije proizvodnje u određenim regionima i zemljama. Tako koncentrovana proizvodnja često utiče na povećanje poreskih stopa koje dovode do globalnog povećanja poreskih stopa u drugim regionima i drugim zemljama. Odnos između procesa integracije i politike poreskih stopa ne postoji u osnovnom poreskom modelu. Štaviše, u ekonomsko-geografskom okviru „velike“ zemlje su one koje poseduju veći kapital po glavi stanovnika kao i viši standard. Ukoliko postoji veća cena kretanja kapitala i rada, i pored toga postoje smanjenja u trgovinskim barijerama, to će uticati na povećanje poreske konkurencije, dok će dalja integracija rezultirati smanjenjem poreske konkurencije.

Ukoliko se posmatra kretanja kapitala i rada u one zemlje/regione koji pružaju bolje uslove po pitanju poreskih stopa, možemo doći do zaključka da se kapital i rad premeštaju u ona okruženja koja su za njih povoljnija, odnosno koja će u manjoj meri opteretiti kapital i rad. Praktično to znači da ukoliko jedna zemlja određuje nižu stopu poreza na dobit preduzeća a druga zemlja višu stopu poreza na dobit preduzeća, logično je da će se kapital premeštati u zemlju u kojoj je niža stopa. Ovo je ujedno i najjednostavniji primer u kojem multinacionalne kompanije, želeći da što više očuvaju kapital, isti ulažu u one zemlje koje nude povoljnije uslove poslovanja. Upravo ovakve zemlje koje nude povoljne uslove predstavljaju svojevrsni „poreski raj“, koji može da ima kako pozitivne, tako i negativne efekte. „Velike“ zemlje su godinama unazad podržavale visoke poreske stope, što je dovelo i do povećanja standarda stanovništva kroz povećanje kvaliteta usluga javnog sektora. One nisu zagovornice smanjenja poreskih stopa, iako bi to smanjenje dovelo do povećanja privrednog rasta tih zemalja (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj je došla do zaključka da smanjenje poreskih stopa za 0,5% dovodi do većeg privrednog rasta). Zemlje članice OECD-a se zalažu za izjednačavanje (unifikaciju) poreskih stopa, ali ne za smanjenje poreskih stopa, već za njihovo povećanje. Najviše se to odnosi na zemlje članice koje trenutno koriste niže stope poreza na dobit i poreza na dohodak.

Za razliku od standardnog modela poreske konkurencije, novi ekonomsko-geografski model uzima u obzir i one faktore koji su u prethodnom modelu zanemareni. To se odnosi, pre svega, na cenu kretanja kapitala i radne snage i zaključuje se da niske poreske stope ne moraju stalno da predstavljaju dovoljan uslov mobilnosti kapitala i radne snage. Ekonomsko-geografski model je specifičan iz razloga što polazi od toga da idealni uslovi ne postoje i da se slučajevi poreskog okruženja razlikuju od zemlje do zemlje, utičući na poresku

⁴³ Hansson, Å., Olofsdoter, K. (2003), *op. cit.*, pp. 3.

konkurenciju. Neke zemlje iako nude niže poreske stope na dobit preduzeća ne dobijaju priliku da razviju svoju nacionalnu privredu, a to objašnjava upravo ekonomsko-geografski model. Za razliku od standardnog modela poreske konkurencije, za novi model ekonomsko-geografske poreske konkurencije se može reći da ima tendenciju „trke ka vrhu“ kada su poreske stope u pitanju.

4. Poreska konkurencija u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope

Mnogobrojne tranzicione zemlje su shvatile da je fiskalna politika veoma moćan instrument za privlačenje stranih investicija. Tokom 90-ih godina prošlog veka zemlje centralne Evrope koristile su u tu svrhu “poreske odmore” i druge fiskalne podsticaje. Kao rezultat toga došlo je do povećanja obima i količine priliva kapitala, pri čemu je sve to dovelo do rasta privreda tih zemalja, a samim tim i do povećanja njihove konkurentnosti. Kako je poznato da poreski obveznici nastoje da snize svoju poresku obavezu na najniži mogući nivo, oni nalaze interes da iskoriste poreske olakšice koje se u procesu poreske konkurencije pružaju između država. Postoji sukob interesa države, s jedne strane da privuku što više investicija (nižim poreskim opterećenjem), a s druge strane da prikupe što više sredstava za finansiranje javnih funkcija (višim poreskim opterećenjem).

Kod poreske konkurencije se javlja problem uticaja na strane privrede, posebno na privrede iz zemalja okruženja. Ovde se radi o fiskalnoj politici jedne države, čije odluke i akcije utiču na ekonomsko blagostanje druge države, a najčešće su to države iz neposrednog okruženja. Često se u kontekstu definisanja poreske konkurencije napominje i donošenje odluka u oblasti poreske politike čime se daje odgovor na mere stranih vlada u cilju poboljšanja situacije u sopstvenoj zemlji. Kada je u pitanju poreska konkurencija u sferi poslovne aktivnosti u Evropskoj uniji, ona je regulisana samim Ugovorom o Evropskoj zajednici, koji garantuje slobodnu trgovinu i nesmetanu konkurenciju u obavljanju poslovne aktivnosti u Zajednici.⁴⁴

Tabela 1. Poreski podsticaji koji se koriste u svetu⁴⁵

Poreski podsticaji	Zemlje u razvoju (52)	Razvijene zemlje (51)	Ukupno (103)
Snížena stopa poreza na dobit	43	40	83
Poreski praznik	37	30	67
Ubrzana amortizacija	26	21	47
Olakšice po osnovu ulaganja	18	8	26
Umanjenja doprinosa	5	7	12
Carinska izuzeća	39	24	63
Ostalo	32	13	45

Uporedna analiza poreskih podsticaja za investicije u sklopu poreza na dobit pojedinačnih zemalja članica Evropske unije ukazuje da još uvek postoji velika neusklađenost i netransparentnost. Gotovo svaki poreski sistem ima neka specifična rešenja, odnosno podsticaje karakteristične samo za tu zemlju. U svetu se koristi veliki broj različitih poreskih

⁴⁴ Stojanović, S. (2006), *Poreska konkurencija versus poreska harmonizacija u Evropskoj uniji*, Finansije-časopis za teoriju i praksu finansija, Beograd, broj 1-6, str. 7-13.

⁴⁵ Šimović, H. (2008), *Porezni poticaji za izgradnju konkurentnosti*, Ekonomski fakultet Zagreb, str. 7.

podsticaja koji mogu imati i različite efekte na izgradnju konkurentnosti. Kad se govori o poreskim podsticajima za investicije prvenstveno se misli na instrumente u okviru poreza na dobit. Da su podsticaji kod poreza na dobit najvažniji među fiskalnim podsticajima pokazuje i tabela 1. gde su prikazani poreski podsticaji koji se koriste u svetu.

Iz prethodne tabele se vidi da od preko stotinu različitih vrsta poreskih podsticaja većinu čine oni u sklopu poreza na dobit, pri čemu se oni podjednako koriste i u zemljama u razvoju i u razvijenim zemljama. Poreski podsticaji kod poreza na dobit mogu poprimiti različite oblike, ali svaki oblik obuhvata ili snižavanje poreske stope i/ili sužavanje poreske osnovice. Da bi jedna zemlja bila konkurentna u svom okruženju, neophodno je da izvrši reformu svog poreskog sistema i još više ga približi zahtevima stranih investitora. Svakako da je snižena stopa poreza na dobit jedna od važnijih poreskih podsticaja, pri čemu većina posmatranih zemalja u razvoju ali i razvijenih zemalja upravo koristi ovaj vid podsticaja. Poreski praznik, kao poreski podsticaj, predviđa period u kome je investitor oslobođen plaćanja poreza na dobit, najčešće u situaciji kada se osniva novo preduzeće. Iako ovaj vid poreskog podsticaja koristi više od polovine posmatranih zemalja, mišljenja sam da je ovaj vid podsticaja relativno neefikasno sredstvo podsticanja investicija, s obzirom da se odobrava samo novoosnovanim preduzećima, dok se ujedno narušava neutralnost poreskog sistema. Izuzev carinskih izuzeća, ostali poreski podsticaji nisu toliko zastupljeni u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju.

Na osnovu svega što je napred navedeno dolazi se do zaključka da su poreske stope poreza na dobit preduzeća bitne i da one, između ostalog, određuju konkurentnost jedne zemlje. Međutim, neophodno je prikazati stope koje primenjuju razvijene zemlje, a zatim utvrdi da li one imaju uticaj na priliv stranih direktnih investicija u određenom vremenskom periodu. Prvi deo analize obuhvatio je određenu grupu zemalja koje imaju visok bruto nacionalni dohodak - razvijene zemlje.

Tabela 2. Stope poreza na dobit preduzeća i SDI – razvijene zemlje

Zemlja	Stopa poreza na dobit ⁴⁶	SDI (mlrd \$) ⁴⁷				
		2009	2010	2011	2012	2013
Australija	30	28.68	36.19	65.43	55.67	49.4
Francuska	33,3	26.88	39.05	40.83	28.12	3.35
Japan	38.01	15.48	1.08	0.08	2.53	3.72
Južna Koreja	24.2	9.02	9.5	9.77	9.5	12.22
Kanada	26	23.8	28.6	40.13	43.09	62.61
Luksemburg	29.22	19.95	34.75	22.17	27.88	*
Meksiko	30	17.06	23.03	23.55	17.22	35.19
Nemačka	29,55	37.77	35.26	44.68	34.71	32.63
Norveška	28	7.48	20.4	14.32	26.25	5.52
Portugal	25	5.32	6.19	11.88	13.38	7.88
SAD	40	153.79	259.34	252.54	203.79	235.87
Španija	30	19.43	45.38	34.1	33.23	44.92
UAE	55	4.0	5.5	7.68	9.6	*
Velika Britanija	23	4.06	61.33	36.24	66.83	35.13

* Podaci nisu dostupni

⁴⁶ <http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/corporate-tax-rates-table.aspx>

⁴⁷ The World Bank (jul 2014.); <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

U tabeli 2. su prikazane stope poreza na dobit preduzeća u odabranim razvijenim zemljama, gde se vidi da su one na veoma visokom nivou. I pored visokih poreskih stopa, u strukturi budžeta većine ovih zemalja prihodi od poreza na dobit su na zavidnom nivou. Međutim, ukoliko pogledamo priliv stranih direktnih investicija u posmatranom vremenskom periodu (2009.-2013. godina), vidimo da ove razvijene zemlje imaju veliki priliv ovih investicija. U ovom slučaju, to nam govori da stopa poreza na dobit preduzeća nije toliko bitan faktor koji će opredeliti stranog investitora da uloži svoj kapital u jednu od ovih zemalja. I pored visokih stopa poreza na dobit preduzeća, ove zemlje su veoma konkurentne i atraktivne za strane investitore.

Za razliku od razvijenih zemalja, isto ne može da se kaže i za zemlje Jugoistočne Evrope.

Tabela 3. Stope poreza na dobit preduzeća i SDI – zemlje JIE

Zemlja	Stopa poreza na dobit ⁴⁸	SDI (mlrd \$) ⁴⁹				
		2009	2010	2011	2012	2013
Albanija	15	1.34	1.09	1.05	0.92	1.48
Bosna i Hercegovina	10	0.14	0.44	0.47	0.35	0.32
Bugarska	10	3.9	1.87	2.12	1.58	1.89
Crna Gora	9	1.55	0.76	0.56	0.62	0.45
Makedonija	10	0.26	0.3	0.5	0.28	0.38
Rumunija	16	4.93	3.2	2.56	2.63	3.73
Srbija	15	1.94	1.34	2.7	0.36	*

* Podaci nisu dostupni

Stope poreza na dobit preduzeća u zemljama JIE se kreću u rasponu od 9% do 16%. Često se postavlja pitanje opravdanosti postojanja ovako niskih poreskih stopa. Odgovor se može tražiti, pre svega, u potrebi zemalja da postanu konkurentne sa razvijenim zemljama iz svog okruženja. Upravo zbog toga su zemlje JIE prinuđene na ovaj korak (niže stope poreza na dobit preduzeća) s obzirom da je to jedan od načina da se privuku strane direktne investicije. Međutim, ukoliko se posmatra priliv stranih direktnih investicija u posmatranom vremenskom periodu (2009.-2013. godina) vidimo da su ti iznosi znatno manji u odnosu na razvijene zemlje koje imaju visoke stope ali i velike prilive stranih direktnih investicija. Iz navedeno bi bilo logično da zemlje JIE imaju veći priliv stranih direktnih investicija upravo iz razloga što imaju znatno niže stope poreza na dobit. Na osnovu prethodne tabele može se doći do zaključka da niske stope poreza na dobit u posmatranom periodu nisu bile garant visokog priliva stranih direktnih investicija.

U nastavku doktorske disertacije pažnja će biti posvećena poreskoj konkurenciji u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Makedonija i Rumunija).

4.1. Poreska konkurencija u Albaniji

Strategija ka članstvu u Evropsku uniju, kao glavni cilj albanske vlade u poslednjih desetak godina, podrazumeva neophodne fiskalne i monetarne reforme. Kako bi privukla pažnju stranih investitora Albanija mora da obezbedi primamljive i atraktivne uslove. U procesu privlačenja stranih investicija Albanija pokušava merama poreske politike osigurati što veću konkurentnost na tržištu kapitala. Upravo iz tih razloga u sistem oporezivanja dobiti

⁴⁸ <http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/corporate-tax-rates-table.aspx>.

⁴⁹ The World Bank (jul 2014.); <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

Uvedene su mnoge promene, posebno u području poreskih podsticaja, oslobođenja i olakšica. Jedno od glavnih pitanja vezano za sistem oporezivanja dobiti preduzeća jeste da li su zaista potrebne fiskalne mere podsticanja ulaganja, zapošljavanja i razvoja pojedinih delova zemlje, ili zadržavanje neutralnosti i konzistentnosti poreskog sistema dugoročno garantuje postizanje boljih ekonomskih učinaka. Različitim merama fiskalne politike, država s jedne strane, želi osigurati optimalni model podsticanja ulaganja, a, s druge strane, ne želi narušiti neutralnost i konzistentnost poreskog sistema.

Promene koje su se u poslednjih desetak godina desile u sistemu oporezivanja dobiti preduzeća u Albaniji imale su velikog uticaja na poresku konkurentnost zemlje. Mnogi poreski stručnjaci smatraju da je postojeći sistem oporezivanja dobiti privlačan te da se Albanija može smatrati svojevrsnom poreskom oazom u kontekstu oporezivanja dobiti preduzeća. Relativno privlačna fiskalna klima za multinacionalne kompanije ostvarena je na način da su poreske mere koje se mogu smatrati pozitivnim sadržane, pre svega, u sistemima poreskih podsticaja, oslobođenja i olakšica. Sistem oporezivanja dobiti preduzeća u Albaniji karakteriše niži stepen poreskog opterećenja tako da se oporezivanje preduzeća temelji na pružanju povoljnijih poreskih uslova stranim investitorima.

Sve kompanije, bilo domaće ili strane, ukoliko su registrovane za obavljanje delatnosti na teritoriji Albanije, podležu porezu na dobit preduzeća. Pravno lice se smatra rezidentom u Albaniji ako ima prebivalište ili centar svojih poslovnih aktivnosti u zemlji. Oporeziva dobit za određeni poreski period se definiše na osnovu bilansa stanja, a u skladu sa zakonom i podzakonskim aktima koje donosi Ministarstvo finansija. Poreska stopa poreza na dobit preduzeća iznosi 15%. Konkurentnost Albanije je prikazana u tabeli 4.

Tabela 4. Konkurentnost Albanije (2011-2012. godina⁵⁰ i 2012-2013. godina⁵¹)

Stub konkurentnosti	Rang za period 2011-2012.	Rang za period 2012-2013.	Promena ranga u odnosu na prethodni izveštaj
Institucije	57	84	+27
Infrastruktura	72	91	+19
Makroekonomska stabilnost	86	98	+8
Zdravstvo i obrazovanje	65	79	+14
Visoko obrazovanje i obuka	82	76	-6
Efikasnost tržišta dobara	43	58	+15
Efikasnost tržišta roba	49	68	+19
Sofisticiranost finansijskog tržišta	107	120	+13
Tehnološka osposobljenost	62	77	+15
Veličina tržišta	101	98	-3
Sofisticiranost poslovanja	78	98	+20
Inovacije	123	123	0
Ukupna ocena konkurentnosti	78	89	+11

U Izveštaju o konkurentnosti za 2012–2013. godinu, od 144 posmatrane zemlje, Albanija zauzima 89. poziciju, i u odnosu na prethodni izveštaj došlo je do pada za 11 pozicija. Visok rast konkurentnosti nacionalne privrede Albanije koji se dogodio u toku 2009. i 2010. godine bio je rezultat obimnih javnih investicija (pretežno u putnu infrastrukturu), pri čemu je taj iznos dostigao 8,6% BDP. Međutim, u toku 2012. godine dolazi do naglog slabljenja institucija usled neodgovarajuće reforme javnog sektora, a kao jedna od posledica jeste i smanjen broj infrastrukturnih projekata koji u tom period beleže negativan trend.

⁵⁰ World Economics Forum (2011), *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, Geneva, pp. 92-93.

⁵¹ World Economics Forum (2012), *The Global Competitiveness Report 2012-2013*, Geneva, pp. 86-87.

Posmatrajući stubove konkurentnosti, Albanija je dosta učinila u pogledu visokog obrazovanja i obuke kadrova, reformišući sektor obrazovanja, što se ogleda i u promeni ranga za 2012. godinu, koji je jedina svetla tačka kada se posmatra konkurentnost zemlje. Osim visokog obrazovanja i veličine tržišta, u svim ostalim parametrima koji su posmatrani Albanija je doživela pad i smanjenje konkurentne pozicije, što se i vidi iz ukupne ocene konkurentnosti za 2013. godinu.

4.2. Poreska konkurencija u Bosni i Hercegovini

Zbog složene političke strukture i raspodele nadležnosti na različitim nivoima, Bosna i Hercegovina ima komplikovan sistem oporezivanja. U BiH postoje tri odvojena i gotovo samostalna poreska entiteta: Federacija BiH, Republika Srpska i Distrikt Brčko. Poreski sistem je poboljšán uvođenjem poreza na dodatu vrednost na državnom nivou, ali je regulisanje direktnih poreza i dalje u nadležnosti entiteta i distrikta. Neusklađen i nepregledan poreski sistem jedan je od razloga zašto u BiH nema više stranih investitora. Osim toga, jedno od glavnih obeležja bosanskohercegovačkog poreskog sistema jeste da se na centralnom nivou prikupljaju isključivo indirektni porezi, čija se naplata akumulira na jedinstven račun, a potom prema unapred definisanim kriterijumima raspoređuje na entitete. Svi ostali porezi, takse i naknade se prikupljaju na nivou entiteta Republike Srpske, Federacije BiH i Distrikta Brčko. Nadležnosti se u okviru entiteta delegiraju na nivo lokalne samouprave – opštine, i na nivo kantona i opština u Federaciji BiH.

Jedan od najvažnijih ciljeva kreatora ekonomske politike u Bosni i Hercegovini predstavlja stvaranje investicione klime koja pogoduje privlačenju stranih investicija. S tim u vezi početkom 2008. godine u Federaciji BiH je na snagu stupio Zakon o porezu na dobit, prema kojem je ovaj porez sa 30% smanjen na 10%. Porez na dobit je prilagođen standardima Evropske unije, a ujedno je harmonizovan sa propisima u Republici Srpskoj i Distriktu Brčko. Snižavanjem stope poreza na dobit u Federaciji BiH došlo je do izjednačavanja stopa u oba entiteta, te do izbegavanja dvostrukog oporezivanja firmi u Federaciji BiH koje su do sada bile opterećene porezima vezanim za njihovo poslovanje u Republici Srpskoj i Distriktu Brčko.

Zakonom o porezu na dobit⁵² u Republici Srpskoj utvrđen je pravni okvir za oporezivanje dobiti pravnih lica u Republici Srpskoj i stranih pravnih lica koja ostvaruju prihod u Republici Srpskoj. Porez na dobit se plaća po stopi od 10 % na poresku osnovicu za tu poresku godinu.

Zakon o porezu na dobit na nivou Federacije BiH omogućava poreskim obveznicima koji su, u godini u kojoj je porez na dobit utvrđen, ostvarili 30% svog ukupnog prihoda kroz izvoz, oslobođenje od plaćanja poreza za tu godinu. Poreski obveznik plaća porez na dobit koji ostvari poslovanjem na teritoriji Federacije BiH. Stopa poreza na dobit preduzeća je proporcionalna i jedinstvena na teritoriji Federacije i iznosi 10%. Poreski obveznik, koji na teritoriji Federacije BiH u periodu od pet uzastopnih godina investira u proizvodnju u iznosu od minimum 20 miliona konvertibilnih maraka, oslobođen je plaćanja poreza za period od pet godina. Period započinje prvom godinom ulaganja, u kojoj mora biti uloženo minimum četiri miliona konvertibilnih maraka. Ukoliko poreski obveznik u vremenskom periodu od pet godina ne izvrši ulaganje u dogovorenom obimu gubi pravo na oslobođenje plaćanja poreza. Takođe, poslodavac koji zaposli više od 50% osoba sa invaliditetom ili posebnim potrebama

⁵² <http://www.poreskaupravar.org/Documents/pdf/zakon3.pdf>

na period duži od jedne godine oslobađa se plaćanja poreza na dobit za tu godinu (odnosno za te godine).

Obveznici poreza na dobit u okviru entiteta Distrikt Brčko neograničeni su poreski obveznici, u smislu da podležu plaćanju poreza na dobit koju je njihova rezidentna poslovna celina ostvarila, bez obzira na mesto ostvarenja. Obveznici poreza na dobit ograničeni su poreski obveznici, u smislu da podležu plaćanju poreza na dobiti koje je njihova nerezidentna poslovna celina ostvarila u Distriktu. Porez na dobit plaća se po stopi od 10% na poresku osnovicu za tu poresku godinu.⁵³ Konkurentnost Bosne i Hercegovine prikazana je u tabeli 5.

Tabela 5. Konkurentnost Bosne i Hercegovine (2011-2012. godina⁵⁴ i 2012-2013. godina⁵⁵)

Stub konkurentnosti	Rang za period 2011-2012.	Rang za period 2012-2013.	Promena ranga u odnosu na prethodni izveštaj
Institucije	109	85	-23
Infrastruktura	99	94	-5
Makroekonomska stabilnost	78	97	+19
Zdravstvo i obrazovanje	58	48	-10
Visoko obrazovanje i obuka	86	72	-14
Efikasnost tržišta dobara	115	109	-6
Efikasnost tržišta roba	85	99	+14
Sofisticiranost finansijskog tržišta	124	119	-5
Tehnološka osposobljenost	73	68	-5
Veličina tržišta	97	93	-4
Sofisticiranost poslovanja	108	109	+1
Inovacije	104	80	-24
Ukupna ocena konkurentnosti	100	88	-12

U Izveštaju o konkurentnosti za 2012–2013. godinu, od 144 posmatrane zemlje, BiH zauzima 88. poziciju, i u odnosu na prethodni izveštaj popravila je svoju konkurentsku poziciju za 12 mesta. U posmatranom periodu BiH je posebno popravila svoju konkurentnost u devet od dvanaest posmatranih stubova, što joj je i donelo napredak na najnovijoj listi najkonkurentnijih zemalja za 2013. godinu. Najveći napredak BiH je ostvarila u pogledu institucija, najviše zbog reforme koja je izvršena u javnom sektoru. Iako je došlo do pozitivnog pomaka kada je u pitanju razvoj finansijskog tržišta i efikasnost tržišta dobara, i dalje je BiH na veoma niskom stepenu razvoja, pri čemu je od izuzetne važnosti da se posebna pažnja posveti ovim stubovima konkurentnosti. U odnosu na posmatrane zemlje iz regiona, BiH ima veoma dobru poziciju sa stanovišta zdravstva i obrazovanja, najviše zbog aktuelne reforme u ovom sektoru. Najproblematičniji faktori za uspešno obavljanje poslovanja u BiH, a koji utiču na nizak nivo konkurentnosti, su pristup finansijskim sredstvima, visoke poreske stope, neefikasna birokratija kao i visok stepen korupcije. Upravo zbog toga je veoma veliki problem makroekonomska stabilnost, i u tom pravcu vlasti BiH treba da deluju da bi popravile svoju trenutnu poziciju. Iz svega navedenog može se reći da je glavni cilj u Bosni i Hercegovini da se u narednom periodu poboljša ukupna konkurentna pozicija.

⁵³ <http://www.skupstinabd.ba/zakoni/166/Zakon%20o%20porezu%20na%20dobit-B.pdf>.

⁵⁴ World Economics Forum (2011), *op. cit.*, pp. 122-123.

⁵⁵ World Economics Forum (2012), *op. cit.*, pp. 112-113.

4.3. Poreska konkurencija u Bugarskoj

U uslovima ekonomske krize i teških mera štednje na Balkanu, paušalni porez u Bugarskoj stvorio je priliku za firme da se registruju u toj zemlji uz veoma niske troškove. U sistemu paušalnog oporezivanja obveznici plaćaju jedinstvenu poresku stopu kao procenat ukupnog prihoda ili profita. Upravo zbog svega toga, broj kompanija u Bugarskoj porastao je sa 733 u 2006. godini na 2074 do kraja 2010. godine, a najveće povećanje desilo se 2008. godine (sa 619 na 1168), kada je Bugarska uvela jedinstvenu poresku stopu od 10% na dobit preduzeća i lične prihode građana. Faktor koji privlači strane kompanije u Bugarsku su jeftina radna snaga, niži troškovi prevoza kao i niske rente nekretnina. Međutim, Bugarska vlada strahuje da pod pritiskom velikih država Evropske unije, kao što su Nemačka i Francuska, može doći do povećanja direktnih poreza, a što je predviđeno u četvrtom poglavlju pakta Evro plus. Bugarska ima mogućnost da se lako i jednostavno pridruži Evro plus paktu i može da učestvuje u samom kreiranju principa i ograničenja u fiskalnom paktu. Postoji konvergentni program saglasno kome je potrebno izjednačavanje svih indirektnih poreza. Bugarska se pridržava tog programa i skoro svake godine postepeno uvodi veće stope (reč je o akcizama na gorivo, duvanske proizvode i alkohol). Iz tog razloga Bugarska očekuje da će možda doći i do izjednačavanja stope korporativnog poreza koji joj daje konkurentsku prednost i pruža mogućnost da upravo u konvergentnom programu dostigne evropski nivo. Međutim, izjednačavanjem tog i svih ostalih poreza Bugarska potpuno gubi svoju konkurentsku prednost jer je kod njih produktivnost rada mnogo manja, pa je otuda mnogo manja i konkurentnost njihove ekonomije.

Prema Zakonu o porezu na dobit preduzeća, oporezuju se sva pravna lica i preduzeća koja posluju u zemlji, a koja obavljaju delatnost radi sticanja dobiti. Za potrebe ovog zakona nekorporativna udruženja tretiraju se kao pravna lica, dok lokalni subjekti podležu oporezivanju profita i prihoda u zemlji i inostranstvu. Strana lica podležu porezu na dobit korporacija samo u slučaju ako imaju poslovnu jedinicu i obavljaju delatnost u Bugarskoj. Konkurentnost Bugarske je prikazana u tabeli 6.

Tabela 6. Konkurentnost Bugarske (2011-2012. godina⁵⁶ i 2012-2013. godina⁵⁷)

Stub konkurentnosti	Rang za period 2011-2012.	Rang za period 2012-2013.	Promena ranga u odnosu na prethodni izveštaj
Institucije	110	108	-2
Infrastruktura	87	76	-11
Makroekonomska stabilnost	46	31	-15
Zdravstvo i obrazovanje	57	49	-8
Visoko obrazovanje i obuka	70	63	-7
Efikasnost tržišta dobara	86	83	-3
Efikasnost tržišta roba	56	49	-7
Sofisticiranost finansijskog tržišta	75	80	+5
Tehnološka osposobljenost	50	52	+2
Veličina tržišta	64	62	-2
Sofisticiranost poslovanja	96	97	+1
Inovacije	93	92	-1
Ukupna ocena konkurentnosti	74	62	-12

U Izveštaju o konkurentnosti za 2012–2013. godinu, od 144 posmatrane zemlje, Bugarska zauzima 62. poziciju, i u odnosu na prethodni izveštaj napredovala je za 12 mesta. U odnosu

⁵⁶ World Economics Forum (2011), *op. cit.*, pp. 130-131.

⁵⁷ World Economics Forum (2012), *op. cit.*, pp. 120-121.

na posmatrane zemlje JIE najbolju poziciju, a samim tim i najveću konkurentnost, ima upravo Bugarska. Za Bugarsku je karakteristično da se njena konkurentnost povećala u devet posmatranih stubova (od ukupno 12), što je veoma dobar predznak za strane investitore u narednom periodu. Prednosti koje Bugarsku preporučuju investitorima su, pre svega, veoma dobra makroekonomska stabilnost u zemlji uz adekvatnu reformu koja je izvršena u oblasti zdravstva i obrazovanja. Ovo je veoma bitno, s obzirom da Bugarska nema dovoljno kvalifikovane radne snage, pa je neophodno da se krene u realizaciju projekata za uvođenje dodatne obuke za deficitarna zanimanja. Za Bugarsku je veoma važno da u narednom period administracija bude što efikasnija kao i da se pojednostave procedure vezane za apliciranje za pojedine programe koji se odnose, pre svega, na nove inovacije. Svakako da je jedan od glavnih ciljeva bugarske vlade i reforma javnog sektora, a upravo institucije treba da budu jedan od glavnih nosilaca konkurentnosti Bugarske kao investicione destinacije.

4.4. Poreska konkurencija u Crnoj Gori

S obzirom da Evropska unija predstavlja jedinstveno tržište, za Crnu Goru je jedan od strateških ciljeva članstvo u Uniji. Da bi postala punopravna članica Evropske unije neophodno je da izvrši harmonizaciju u oblasti poreske politike, stabilizacije poreskih prihoda, funkcionisanje unutrašnjeg tržišta, povećanje zaposlenosti kao i stvaranje pogodnih uslova za investiranje. Reforma poreskog sistema u Crnoj Gori je započeta 2001. godine, sa ciljem da se sistem potpuno harmonizuje sa propisima Evropske unije. Najvažniji ciljevi harmonizacije odnose se na otklanjanje prepreka u slobodnom kretanju proizvoda, usluga i kapitala. Upravo zbog toga se poslednjih godina u Crnoj Gori sprovodi poreska reforma koja ima za cilj kreiranje konkurentnog poreskog sistema koji treba da se bazira na niskim i jedinstvenim poreskim stopama, efikasnoj administraciji, jednostavnim i jasnim zakonskim rešenjima i procedurama. Da bi poreski sistem bio efikasan, neophodno je da se obezbedi i efikasna naplata poreza koja se ogleda kroz jednostavan poreski postupak. Pored efikasnosti, poreski sistem mora da bude transparentan, razumljiv za poreske obveznike, kao i da obezbedi što manji stepen opterećenja obveznika u pogledu administriranja kod obračunavanja, podnošenja poreske prijave i plaćanja poreske obaveze.

Radi stvaranja preduslova za privlačenje stranih direktnih investicija, Crna Gora se opredelila za konkurentni poreski sistem i to posebno kroz oporezivanje dobiti. U skladu sa tim, od 1. januara 2005. godine, smanjena je stopa poreza na dobit sa 20% na 9%.

Obveznici poreza na dobit su sva rezidentna i nerezidentna pravna lica, uključujući i komanditna društva, koja obavljaju delatnost radi sticanja dobiti. Osnovicu poreza na dobit predstavlja oporeziva dobit poreskog obveznika. Oporeziva dobit se utvrđuje usklađivanjem dobiti poreskog obveznika iskazane u bilansu uspeha, na način predviđen zakonom. Poreska osnovica može da se umanja do 50% izvršenih ulaganja, a najviše do iznosa poreske osnovice, jedino u slučaju ako poreski obveznik ulaže u osnovna sredstva, a sve u cilju proizvodnje energije iz obnovljivih izvora. Ukoliko novoosnovano pravno lice obavlja delatnost u nedovoljno razvijenim opštinama, oslobađa se plaćanja poreza na dobit u prve tri godine svog poslovanja.

Poreskom obvezniku, koji u poslovnoj godini, a najmanje na dve godine, zaposli nove radnike na neodređeno vreme, poreska osnovica se umanjuje za iznos isplaćenih zarada novozaposlenih radnika, uvećanih za doprinose za obavezno socijalno osiguranje koje plaća poslodavac.⁵⁸ Pravo na umanjenje poreske osnovice poreski obveznik može koristiti godinu

⁵⁸ Zakon o porezu na dobit pravnih lica, Službeni glasnik RCG, br. 25/01, 80/02, 80/02, 43/03, 84/04 i 18/10.

dana od dana zaposlenja novog radnika. Ukoliko poreski obveznik raskine radni odnos novozaposlenom radniku, osim na njegov zahtev, pre isteka dve godine od momenta njegovog zaposlenja, za iznos iskorišćene olakšice uvećava se poreska osnovica u godini raskida radnog odnosa. Konkurentnost Crne Gore je prikazana u tabeli 7.

Tabela 7. Konkurentnost Crne Gore (2011-2012. godina⁵⁹ i 2012-2013. godina⁶⁰)

Stub konkurentnosti	Rang za period 2011-2012.	Rang za period 2012-2013.	Promena ranga u odnosu na prethodni izveštaj
Institucije	42	44	+2
Infrastruktura	63	66	+3
Makroekonomska stabilnost	94	118	+24
Zdravstvo i obrazovanje	59	73	+14
Visoko obrazovanje i obuka	48	51	+3
Efikasnost tržišta dobara	39	48	+9
Efikasnost tržišta roba	45	93	+48
Sofisticiranost finansijskog tržišta	35	40	+5
Tehnološka osposobljenost	53	56	+3
Veličina tržišta	130	130	0
Sofisticiranost poslovanja	70	76	+6
Inovacije	50	60	+10
Ukupna ocena konkurentnosti	60	72	+12

U Izveštaju o konkurentnosti za 2012–2013. godinu, od 144 posmatrane zemlje, Crna Gora zauzima 72. poziciju, i u odnosu na prethodni izveštaj došlo je do pada od 12 pozicija. Upoređujući podatke za prethodne dve godine vidimo da je došlo do smanjenja konkurentne pozicije kod jedanaest stubova konkurentnosti. I pored nešto lošijih pokazatelja u toku 2013. godine, a u odnosu na 2012. godinu, ipak je ostvaren značajan napredak na polju konkurentnosti u gotovo svim segmentima. Ovo potvrđuje i ukupna konkurentnost Crne Gore koja je, nakon Bugarske, najbolje pozicionirana zemlja u odnosu na posmatrane zemlje JIE. Glavne prednosti Crne Gore ogledaju se kroz institucije-smanjena državna regulacija i povećan stepen poverenja u izvršnu vlast, i infrastrukturu-poboljšana lučka infrastruktura. Iako je ostvarila napredak u uspostavljanju funkcionalne tržišne privrede, neophodno je da se u narednom periodu nastavi sveobuhvatna reforma, a sve u cilju smanjenja strukturnih slabosti. Ograničavajući faktor razvoja Crne Gore svakako jeste i veličina tržišta, dok je od izuzetne važnosti da se poboljša makroekonomska stabilnost, koja je trenutno najveći problem konkurentnosti zemlje u poređenju sa zemljama okruženja. Međutim, i dalje je osnovni cilj da se poboljša ukupna konkurentna pozicija kroz nastavak strukturnih reformi, unapređenja poslovnog okruženja kao i promovisanje greenfield investicija koje će dovesti do sve većeg rasta produktivnosti.

4.5. Poreska konkurencija u Makedoniji

Poreskom reformom iz 2009. godine Makedonija je postala jedna od zemalja sa najnižim poreskim stopama u Evropi. Pored uspešno izvršenih reformi, aktivno se radi na poboljšanju poslovne klime u zemlji i na promociji zemlje kao atraktivne investicione destinacije. To se čini, pre svega, održavanjem poreskih stopa na niskom nivou kao i jeftinom radnom snagom. Poreski obveznik poreza na dobit je pravno lice - rezident koji ostvaruje profit kroz obavljanje delatnosti na teritoriji Makedonije. Osnovica za izračunavanje poreza

⁵⁹ World Economics Forum (2011), *op. cit.*, pp. 264-265.

⁶⁰ World Economics Forum (2012), *op. cit.*, pp. 262-263.

na dobit je dobit utvrđena u poreskom bilansu. Dobit predstavlja razliku između ukupnih prihoda i rashoda poreskog obveznika, u skladu sa računovodstvenim propisima i računovodstvenim standardima, osim prihoda i rashoda koji su izuzeti Zakonom o porezu na dobit.⁶¹ Poreski obveznik, sa prebivalištem u Makedoniji, koji je u drugoj državi platio porez na dobit za vreme rada u inostranstvu oslobođen je plaćanja poreza na dobit u Makedoniji za iznos koji je platio u inostranstvu, ali nije oslobođen od plaćanja poreza za razliku do iznosa od 15%. Pored toga, ima pravo na poreske olakšice koje se odnose na pojedine kategorije obveznika, regulisane propisima koji uređuju njihovo osnivanje i rad, i to (a) zaštitna udruženja, zapošljavanje osoba sa invaliditetom (u skladu s odredbama Zakona o zapošljavanju osoba s invaliditetom), (b) ekonomske jedinice unutar institucija za sprovođenje sankcija i kazneno-popravnih institucija (u skladu s odredbama Zakona o izvršenju sankcija) i (c) industrijske zone i tehnološkog razvoja (preko 10 godina, pod uslovima i procedurama propisanim zakonom za industrijski i tehnološki razvoj zona).⁶² Poreski obveznik može ostvariti poresku olakšicu u slučaju ulaganja u tehnološko unapređenje poslovanja ili zaštitu okoline.

Reforme koje je u domenu poreskog sistema učinila Makedonija svrstale su je u grupu zemalja tzv. poreskog raja. Fiksna poreska stopa od 10% je uvedena za porez na dohodak građana i porez na dobit preduzeća. Kako bi stimulisali dodatne strane i domaće investicije uvedena je poreska stopa od 0% na porez na neraspoređenu dobit. Sa ovim reformama Makedonija je postala jedna od poreski najatraktivnijih država u Evropi. Fiksne poreske stope čine poreski sistem jednostavnim, što stimuliše uspešne kompanije na dalje unapređenje poslovanja i povećanje profitabilnosti. Takođe, kompanije imaju mogućnost da sredstva koja uštede od nižih poreza upotrebe za poboljšanje svog konkurentskog položaja. Makedonija je potpisala veliki broj ugovora o sprečavanju dvostrukog oporezivanja kako bi onemogućila dvostuko oporezivanje stranih kompanija koje posluju u Makedoniji. Konkurentnost Makedonije je prikazana u tabeli 8.

Tabela 8. Konkurentnost Makedonije (2011-2012. godina⁶³ i 2012-2013. godina⁶⁴)

Stub konkurentnosti	Rang za period 2011-2012.	Rang za period 2012-2013.	Promena ranga u odnosu na prethodni izveštaj
Institucije	81	78	-3
Infrastruktura	86	81	-5
Makroekonomska stabilnost	37	47	+10
Zdravstvo i obrazovanje	80	77	-3
Visoko obrazovanje i obuka	80	81	+1
Efikasnost tržišta dobara	63	68	+5
Efikasnost tržišta roba	72	94	+22
Sofisticiranost finansijskog tržišta	82	79	-3
Tehnološka osposobljenost	67	71	+4
Veličina tržišta	107	104	-3
Sofisticiranost poslovanja	105	111	+6
Inovacije	105	110	+5
Ukupna ocena konkurentnosti	79	80	+1

U Izveštaju o konkurentnosti za 2012–2013. godinu, od 144 posmatrane zemlje, Makedonija zauzima 80. poziciju, i u odnosu na prethodni izveštaj došlo je do pada za 1 mesto. Posmatrajući stubove konkurentnosti, u većini slučajeva je došlo do malih pomeranja, osim

⁶¹ Zakon za danok na dobivka, Službeni vesnik na Republika Makedonija, br. 135/2011, 79/2013.

⁶² *Ibidem*.

⁶³ World Economics Forum (2011), *op. cit.*, pp. 242-243.

⁶⁴ World Economics Forum (2012), *op. cit.*, pp. 240-241.

kod efikasnosti tržišta dobara, gde je Makedonija nazadovala za čak 22 mesta. Međutim, u poslednjih nekoliko godina Makedonija je unapredila svoju konkurentnost, što je naročito vidljivo nakon sprovedenih reformi. Pozitivni elementi su naročito vidljivi kada se posmatra tržište rada, kroz nova rešenja dodatno je liberalizovano tržište u cilju dalje promocije investicija i zapošljavanja, kao i institucije, u situaciji kada je došlo do smanjenja opterećenja državnim regulacijom. Bitno je istaći i da je u prethodnom periodu znatno povećana upotreba naprednije tehnologije, što Makedoniju svrstava na veoma dobro mesto u poređenju sa zemljama regiona. Ono što Makedoniji ne ide u prilog svakako je veličina tržišta, ali i veoma loša pozicija kada su u pitanju inovacije, kojih je bilo veoma malo u prethodnom periodu. Prednosti koje u narednom period treba da iskoristi svakako su makroekonomska stabilnost, kao i sigurnost koja se garantuje stranim investitorima.

4.6. Poreska konkurencija u Rumuniji

Kada se posmatra poreska politika Rumunije u odnosu na zemlje u okruženju, može se zaključiti da su stope oporezivanja prilično stimulatивne za strane investitore. Ipak, treba pomenuti da je 2011. godine, radi pokrivanja budžetskog deficita, stopa poreza na dodatu vrednost povećan na 24%, dok stopa poreza na dobit iznosi 16%. Ukoliko investitor uloži najmanje milion evra u regionalni razvoj, ljudske resurse i zaštitu životne sredine, ima pravo na oslobođenje od plaćanja poreza kao i odloženo plaćanje lokalnog poreza. Prema nacrtu zakona, investitori sa pomenutim iznosom investicija takođe mogu imati slobodan pristup mrežama preduzeća. Osim toga, odobrava im se i povrat izgubljene dobiti u roku od 5 godina od trenutka investiranja, kao i korišćenje ubrzane amortizacije za postrojenja i opremu. Za investicije čija je vrednost veća od 75 miliona evra država garantuje beneficije koje mogu da iznose i do 80% kredita. Većina od ovih beneficija će biti odobrena i investicijama koje prelaze 25 miliona evra u domaćoj valuti (RON).⁶⁵ Ova pravila se primenjuju na investitore koji neprekidno obavljaju delatnost u intervalu od tri godine od obaveštavanja nadležnog organa, i klasifikuju se prema vrednosti investicija. U prvu kategoriju spadaju investicije iznad 75 miliona evra u RON protivvrednosti, u drugu kategoriju spadaju investicije u rasponu od 25 do 75 miliona evra, a u treću kategoriju investicije od milion do 25 miliona evra.

Takođe, utvrđena je obaveza da investitori moraju nastaviti sa obavljanjem delatnosti, i to najmanje 15 godina od datuma završetka investicija za I kategoriju, 10 godina za II kategoriju i 5 godina za III kategoriju. Objekti će biti dodeljeni samo u ograničenom periodu, osim ako je zakonom drugačije određeno. Za I kategoriju je to 60 meseci od dana obaveštenja, za II kategoriju 48 meseci a za III kategoriju 30 meseci.⁶⁶

U poslednje četiri godine u Rumuniji su izvršene određene poreske reforme: (a) 2010. godine je povećan porez na rad, (b) 2011. godine uvedene su poreske promene koje su se pre svega odnosile na novi minimum poreza na dobit, što čini plaćanje poreza skupljim za preduzeća, (c) 2012. godine kompanijama je olakšano plaćanje poreza uvođenjem elektronskog platnog prometa, uz ukidanje godišnjeg poreskog minimum. Konkurentnost Rumunije je prikazana u tabeli 9.

⁶⁵ <http://www.wall-street.ro/articol/Economie/19181/Investitiile-de-pest-un-milion-de-euro-vor-beneficia-de-facilitati-fiscale.html>

⁶⁶ *Ibidem.*

Tabela 9. Konkurentnost Rumunije (2011-2012. godina⁶⁷ i 2012-2013. godina⁶⁸)

Stub konkurentnosti	Rang za period 2011-2012.	Rang za period 2012-2013.	Promena ranga u odnosu na prethodni izveštaj
Institucije	99	116	+17
Infrastruktura	95	97	+2
Makroekonomska stabilnost	87	58	-29
Zdravstvo i obrazovanje	66	83	+17
Visoko obrazovanje i obuka	55	59	+4
Efikasnost tržišta dobara	96	113	+17
Efikasnost tržišta roba	92	104	+12
Sofisticiranost finansijskog tržišta	84	77	-7
Tehnološka osposobljenost	60	59	-1
Veličina tržišta	44	43	-1
Sofisticiranost poslovanja	102	110	+8
Inovacije	95	102	+7
Ukupna ocena konkurentnosti	77	78	+1

U Izveštaju o konkurentnosti za 2012–2013. godinu, od 144 posmatrane zemlje, Rumunija zauzima 78. poziciju, i u odnosu na prethodni izveštaj došlo je do pada za 1 mesto. Posmatrajući stubove konkurentnosti, najveći pad se dogodio kod institucija, zdravstva i obrazovanja kao i efikasnosti tržišta dobara, od čak 17 pozicija. Svakako da se najveća slabost rumunske ekonomije ogleda kroz neadekvatnu reform javnog sektora koja se odražava u veoma lošoj poziciji samih institucija. Konkurentnost Rumunije je smanjena najviše zbog visokih birokratskih i administrativnih troškova, a koji se reflektuju na smanjen priliv investicija. Pored već navedenih problema, loša fiskalna politika je još jedan od ograničavajućih faktora za razvoj ekonomije. Iako je Rumunija na veoma dobrom mestu kada se govori o obrazovanoj radnoj snazi, činjenice govore da je upravo cena radne snage veoma visoka, i kao takva predstavlja smetnju ulasku investitora na njeno tržište. Svoje konkurentske prednosti Rumunija treba da traži u veoma velikom tržištu i tehnološkoj osposobljenosti. Treba istaći da je za održavanje konkurentne pozicije najviše zaslužna makroekonomska stabilnost, jer je Rumunija popravila svoju poziciju za čak 29 mesta.

⁶⁷ World Economics Forum (2011), *op. cit.*, pp. 304-305.

⁶⁸ World Economics Forum (2012), *op. cit.*, pp. 302-303.

II UTICAJ STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA NA RAZVOJ ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE

U procesima globalizacije svetske ekonomije strane direktne investicije imaju značajnu ulogu za ekonomski rast i razvoj nacionalne privrede, za smanjenje razvojnog jaza nacionalne ekonomije u odnosu na razvijene zemlje, kao i za brže uključivanje u globalne privredne tokove. Globalizacija tržišta je povećala tendenciju da mnoge kompanije nabavljaju dobra i usluge sa različitih lokacija.⁶⁹ Uspostavljanje globalnog lanca snabdevanja predstavljala svojevrsni odgovor na razlike između pojedinih država u troškovima rada, poreskim režimima, poslovnim propisima i sveukupnoj investicionoj klimi. Strane direktne investicije su vid investicija koje imaju za cilj povećanje efikasnosti multinacionalnih kompanija, s jedne strane i pomoć razvoju jedne nacionalne zajednice, s druge strane.

1. Finansijska globalizacija i strane direktne investicije

U procesu globalizacije kapital, kao najpokretljiviji faktor stvaranja svetske globalne ekonomije, može ubrzati privredni razvoj zemlje u koju se ulažu sredstva s obzirom da se plasira tamo gde su najpovoljniji uslovi. Finansijska globalizacija je deo procesa sveukupne ekonomske globalizacije, koja zbog značaja finansijske ekonomije postaje najvažniji segment svih dosadašnjih procesa globalizacije. Kose, Prasad i Rogoff⁷⁰ navode da mere *de facto* integracije zasnovane na Lane-Milesi-Ferretti podacima pokazuju veliki porast finansijske globalizacije od sredine 80-ih godina prošlog veka. Napredne ekonomije su postale značajno integrisane u globalna finansijska tržišta. Za ekonomije tržišta u nastajanju, prosečna *de jure* otvorenost nije se mnogo promenila sudeći po merama MMF, ali se *de facto* integracija povećala tokom protekle dve decenije. Za druge ekonomije u razvoju, *de jure* otvorenost se u proseku povećavala tokom protekle decenije na nivo viši od onog za ekonomije tržišta u nastajanju, ali je *de facto* mera za taj period ostala nepromenjena.

Proces globalizacije se odvija znatno lakše ukoliko trgovinska liberalizacija prethodi finansijskoj integraciji. Dakle, interakcija između finansijske globalizacije i ovog skupa početnih uslova je ta koja određuje ishode rasta i volatilnosti. Autori Kose, Prasad i Rogoff⁷¹ dolaze do zaključka da finansijska globalizacija može predstavljati katalizator za razne druge kolateralne koristi, ali takođe može značajno pogoršati odnos rizika u odnosu na koristi ukoliko su početni uslovi ovih dimenzija neadekvatni. To ne znači da su rizici potpuno eliminisani iznad pragova, niti da je finansijska integracija osuđena na propast pre dostizanja praga. Ali je jasno da se procesom finansijske integracije mora pažljivije upravljati ukoliko nisu postignuti uslovi praga.

⁶⁹ Aizenman, J., Chinn, M.D., Ito, H. (2011), *Surfing the waves of globalization: Asia and financial globalization in the context of the trilemma*, J. Japanese Int. Economies 25, pp. 290–320.

⁷⁰ Kose, M.A., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.J. (2009), *Finansijska globalizacija: Ponovna procena*, Panoeconomicus, br. 2, pp. 151.

⁷¹ *Ibidem*, pp. 176.

U uslovima globalizacije, prema Adamu i Kammasu,⁷² gde dolazi do liberalizovane trgovine, konkurentnost se konstantno povećava. U takvim uslovima, preduzeća su prinuđena da se probijaju na nova tržišta i time povećaju svoju efikasnost. Na početku su se tražile one zemlje koje imaju niske troškove unutar poslovnog procesa, dok je u poslednjih desetak godina došlo do podele proizvodnih procesa koji se lociraju na najboljem mestu u pogledu troškova i produktivnosti, a sve to daje snažan podsticaj za rast stranih direktnih investicija. Sa porastom konkurencije preduzeća investiraju u druge zemlje, pri čemu se investicije baziraju na efikasnosti, i na osnovu toga rast stranih direktnih investicija pojačava konkurentnost preduzeća. Tržišta koja su atraktivna i koja privlače pažnju kompanijama svakako su ona koja imaju makroekonomsku stabilnost, odgovarajuće zakonske okvire, razvijenu infrastrukturu i niske troškove u odnosu na produktivnost radne snage kao i otvorenost tržišta.

Strane direktne investicije se smatraju efikasnim načinom podizanja komparativnih prednosti jedne zemlje, i kao takve se najviše odnose na zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji kojima je potrebna internacionalizacija poslovanja, a u kojoj su glavni akteri upravo multinacionalne kompanije. Strani investitori obično ulažu kapital u zemlje u razvoju na principu „uštede u troškovima“. Ta „ušteda u troškovima“ se odnosi na niže cene rada koji je približnog kvaliteta u odnosu na domicilnu zemlju, zatim u nižim troškovima finansiranja kao i u nižim fiskalnim obavezama. S obzirom da je u uslovima otvorenih i globalizovanih svetskih tržišta cena rada niža u zemljama sa većim brojem stanovnika, zemlje sa manjim brojem stanovnika imaju manje mogućnosti da konkurišu za privlačenje stranih direktnih investicija. Poreska konkurencija između zemalja u razvoju je veoma intenzivna, tako da postoje sve manje razlike u strukturi poreskih sistema, s jedne strane, i sve veći zahtevi za održavanjem punog pokrivanja rashoda prihodima, s druge strane. Poreska konkurencija, koja se ogleda u uvođenju poreskih oslobođenja za strane investitore, umanjuje poresku osnovicu u iznosu oslobođenja od plaćanja poreza na dobit. S druge strane, prethodno navedena poreska oslobođenja bi trebalo da stimulišu investitore da ulažu kapital koji će doprineti rastu zaposlenosti. Rast zaposlenosti omogućava rast efektivne tražnje i povećanje poreske osnovice, usled povećane kupovne moći, odnosno rasta prihoda po osnovu naplaćenih poreza na finalnu potrošnju.

1.1. Procesi finansijske globalizacije

Analizirajući procese globalizacije De Sousa⁷³ prikazuje glavne odlike nove svetske ekonomije, a to su dominacija finansijskog sistema i investicija na globalnom nivou, fleksibilni i multilokalni proizvodni procesi, niske cene transporta, revolucija u komunikacionoj i informacionoj tehnologiji, ukidanje regulative nacionalnih ekonomija, davanje prvenstva multilateralim finansijskim agencijama i stvaranje tri glavne multinacionalne ekonomije: (a) američke, oslonjene na SAD i specijalne odnose koje ta zemlja ima s Kanadom, Meksikom i Latinskom Amerikom, (b) japanske, oslonjene na Japan i druge zemlje Azije i (c) evropske, oslonjene na Evropsku uniju i njene specijalne odnose s Istočnom Evropom i severnom Afrikom.

⁷² Adam, A., Kammas, P. (2007), *Tax policies in a globalized world: Is it politics after all?*, Public Choice 133, pp. 321-341.

⁷³ De Sousa B.S., (2002), *Procesi globalizacije*, Časopis za književnost i kulturu, i društvena pitanja, Reč, 68(14), str. 9.

Zahtevi i težnja globalizacije, prema Gurgul i Lach,⁷⁴ ogledaju se u tome da se nacionalne ekonomije moraju otvoriti prema svetskom tržištu i da se domaće cene moraju usaglasiti sa međunarodnim cenama. Prednost treba dati ekonomiji izvoza, ali i da napori fiskalne i monetarne politike budu usmereni ka smanjenju inflacije i nacionalnog duga, uz održavanje balansa između izvoznih i uvoznih cena. Isto tako je nepohodna i mobilnost resursa, investicija i profita uz smanjenje državne regulative na najmanju moguću meru. Ukoliko se govori o prednostima finansijske globalizacije, Mašić⁷⁵ smatra da se ponuda i tražnja finansijskih instrumenata susreću na znatno širem prostoru – međunarodnom finansijskom tržištu, da postoji veća konkurencija u finansijskom sektoru uz niže cene kapitala uz poboljšanje alokacije finansijskih resursa i razvoja finansijskog sektora. Svakako da je prednost i diverzifikacija portfolija investitora u međunarodnim okvirima uz nametanje čvrstog okvira kreatorima ekonomske politike i kreiranje novih instrumenata na međunarodnom tržištu. Nasuprot prednostima koje nudi finansijska globalizacija, nedostaci se ogledaju kroz valutnu krizu, probleme vezane za budžet, neravnomernu raspodelu dohotka kao i povećani rizici za preduzeća.

Proces internacionalizacije, kao jedan od procesa finansijske globalizacije, obuhvata veći broj međudržavnih finansijskih i ekonomskih procesa. Internacionalizacija stvara mogućnost da svaki subjekt ima mogućnost da se premešta sa jednog na drugo tržište tražeći najbolje uslove koji će omogućiti plasiranje ili prikupljanje sredstava. Kroz razvoj međunarodnih finansijskih tržišta može da se prati proces internacionalizacije u finansijskom sektoru, pri čemu prelivanje kapitala između pojedinih tržišta predstavlja rezultat snage multinacionalnih kompanija. Proces internacionalizacije najviše dolazi do izražaja na tržištu finansijskih derivata. U toj situaciji je razvoj ovih tržišta povezan sa razvojem institucionalnih investitora koji imaju ogromnu aktivu i koji imaju nameru da istu zaštite od potencijalnih rizika. Da bi kompanije izbegle kontrolu i plaćanje poreza, najbolji primer internacionalizacije kapitala su „off shore“ finansijski centri, a glavni razlog je slaba finansijska kontrola, kao i poreske obaveze kojih skoro da i nema.

Finansijska liberalizacija, na osnovu stavova Faia,⁷⁶ predstavlja slabljenje državne kontrole u svim sferama finansija pri čemu dolazi do ukidanja ili slabljenja kontrole međunarodnog kretanja kapitala, što zajedno sa liberalizacijom finansijskih usluga dovodi do smanjenja cena finansijskih usluga te ublažavanja posledica krize, prebacivanjem dela rizika na međunarodna tržišta i međunarodne finansijske institucije. Prema tome, finansijska liberalizacija doprinosi nastajanju jeftinijeg kapitala, ukidanjem kontrole kamatnih stopa, a njegov nesmetan protok olakšava i pojeftinjuje investicije čime se povećava efikasnost kapitala.

Proces deregulacije predstavlja redukovanje i smanjenje prepreka u obavljanju finansijskih usluga ili kreiranja slobodnih tokova kapitala za koje postoji ekonomska opravdanost.

Proces konglomerizacije, a u okviru finansijske globalizacije, predstavlja veoma važan proces, naročito sa stanovišta širenja multinacionalnih kompanija. Ovde se pre svega misli na spajanje preduzeća (fuzija ili akvizicija), dok se prema jednoj terminologiji koristi i pojam mergers and acquisitions (M&A). Ako to posmatramo sa finansijskog stanovišta možemo

⁷⁴ Gurgul, H., Lach, L. (2014), *Globalization and economic growth: Evidence from two decades of transition in CEE*, Economic Modelling 36, pp. 99–107.

⁷⁵ Mašić, S. (2009), *Promene u strukturi finansijskog sistema*, Prvi naučni skup sa međunarodnim učešćem Sinergija, str. 2-3.

⁷⁶ Faia, E. (2011), *Macroeconomic And Welfare Implications Of Financial Globalization*, Journal of Applied Economics. Vol XIV, No. 1, pp. 119-144.

govoriti o spajanju finansijskih institucija vrednih do milijardu dolara (megamergers), ili čak i preko milijardu dolara (supermegamergers).

Procesi finansijske globalizacije doveli su do ukidanja restrikcija u domenu međunarodnih tokova kapitala kao i do povećanja stranih direktnih investicija. Neto i Veiga⁷⁷ su mišljenja da su strane direktne investicije posledica savremenih procesa koji se odvijaju u sferi finansijske globalizacije, a ujedno su i najvažniji međunarodni izvor finansiranja. Prema tome, strane direktne investicije predstavljaju proizvod finansijske globalizacije, pri čemu bez procesa finansijske globalizacije ne bismo mogli govoriti o velikom značaju stranih direktnih investicija.

1.2. Razlozi međunarodnog kretanja kapitala

Pod međunarodnim kretanjem kapitala podrazumevamo transfer finansijskih sredstava između subjekata različitih zemalja sa odloženim kontra transferom za određeni vremenski period, a sve u cilju ostvarivanja određenih ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu. Prema Dreheru⁷⁸ nijedna savremena privreda ne može da se izoluje od potrebe da izvozi i uvozi kapital. Upravo iz tog razloga je kretanje kapitala između zemalja dvosmerno, pri čemu se u jednom slučaju subjekti određene zemlje pojavljuju kao davaoci, a u drugom slučaju kao korisnici kapitala. Može se reći da se najveći deo međunarodnog kretanja kapitala odvija između razvijenih zemalja, odnosno subjekata iz ovih zemalja, koje su glavni davaoci i korisnici kapitala u svetskim razmerama. Privrede u razvoju se uglavnom pojavljuju kao korisnici kapitala, mada u poslednje vreme ima i onih koje se, u određenoj meri, pojavljuju i kao relativno značajni davaoci kapitala.

Da bi uopšte moglo doći do kretanja kapitala veoma su važni uslovi, odnosno motivi. Motivi kretanja privatnog kapitala prevashodno se odnose na ostvarenje što većeg profita, angažovanje jeftine radne snage kao i niske cene sirovina i energije u inostranstvu. Takođe je veoma bitno širenje tržišta uz želju za kompletiranjem proizvodnog procesa.⁷⁹ U zavisnosti od oblika u kome se ulaže kapital, razlikuju se i motivi međunarodnog kretanja kapitala. Ostvarivanje što većeg profita ili nekog drugog prihoda od uloženog kapitala (kamata, dividenda) osnovni je motiv izvoza kapitala, dok su ostali motivi najčešće posredni i u funkciji ovog glavnog motiva. Tu se, pre svega, misli na motiv korišćenja bogatijih i jeftinijih resursa u inostranstvu u odnosu na one kojima raspolaže zemlja izvoznica kapitala.⁸⁰ Pored potrebe za ostvarenjem što nižih troškova proizvodnje, osvajanje tržišta određene zemlje je jedan od motiva za izvoz kapitala, najviše zbog veličine tog tržišta i mogućnosti plasmana. Upravo iz tog razloga se koriste lokalni izvori snabdevanja, smanjuju se transportni troškovi i koristi zaštićeni status domaće proizvodnje u okviru carinskog sistema te zemlje. Motiv izvoza kapitala može biti i namera da se obezbedi određeni politički uticaj u nekoj zemlji, i uglavnom je prisutan kod plasmana kapitala iz javnih izvora (razni programi pomoći, subvencije i sl.). Inače, investicije javnog kapitala su dobrim delom usmerene i na to da se olakšaju investicije privatnog kapitala. Motiv međunarodnih razvojnih institucija, kod

⁷⁷ Neto, D.G., Veiga, F.J. (2013), *Financial globalization, convergence and growth: The role of foreign direct investment*, Journal of International Money and Finance 37, pp. 161–186.

⁷⁸ Dreher, A. (2006), *The influence of globalization on taxes and social policy: An empirical analysis for OECD countries*, European Journal of Political Economy 22, pp. 179–201.

⁷⁹ Esqueda, O.A., Assefa, T.A., Mollick, A.V. (2012), *Financial globalization and stock market risk*, Int. Fin. Markets, Inst. and Money 22, pp. 87– 102.

⁸⁰ *Ibidem*, pp. 87– 102.

plasmana kapitala, je unapređenje privrednog i društvenog razvoja zemlje korisnika sa ciljem da se doprinese skladnijem razvoju svetske privrede.

Osnovni motiv za uvoz kapitala, bilo da je u pitanju preduzeća ili zemlja korisnika, jeste obezbeđenje sredstava koja u određenom trenutku nedostaju za poslovanje i razvoj, odnosno realizaciju određenih projekata i programa. To se dešava u uslovima kada za to nema dovoljno sopstvenih sredstava, odnosno domaće akumulacije ili su uslovi njenog angažovanja nepovoljni. Ukoliko se posmatra sa makro plana, uvozom kapitala se pokriva deficit platnog (i spoljnotrgovinskog) bilansa, poboljšava snabdevenost domaćeg tržišta, ostvaruje porast zaposlenosti i proizvodnje, vrši transfer tehnologije, što sve ima uticaja na privredni rast i razvoj zemlje.

Glavni uzrok međunarodnih finansijskih tokova, prema shvatanjima Neta i Veiga,⁸¹ predstavlja nejednakost između štednje i investicija, pri čemu je razlika između štednje i investicija jednaka neto porastu zaduženja u inostranstvu. U toj situaciji zemlje koje imaju investicije veće od štednje pozajmljuju štednju od drugih zemalja da bi finansirale svoje investicije. Zemlje koje imaju veću štednju od investicija mogu višak štednje da investiraju u inostranstvo. Gledano na duži rok, dolazi do povećanja profitne stope u onim zemljama koje emituju kapital, dok priliv inostranog kapitala pojeftinjuje kapital u zemljama u koje ulaze finansijska sredstva.

Naredna formula prikazuje odnos štednje i investicija, kao zbir ukupne domaće štednje svih sektora i neto porasta uvoza kapitala (zaduženosti).

$$I = S + \Delta Z$$

Najveću korist od investiranja u određenu zemlju gde postoji manjak štednje, a samim tim i veće cene kapitala, ima ona zemlja koja ima manjak investicija u odnosu na štednju i kod koje je kamatna stopa niska. Slobodno međunarodno kretanje kapitala omogućuje pristup međunarodnom tržištu kapitala, pri čemu određeni subjekti pozajmljuju sredstva iz inostranstva, za njih u lošim uslovima, a plasiraju sredstva u inostranstvo u dobrim uslovima. Povećana mobilnost kapitala omogućuje da se sredstva plasiraju u zemlje gde je prinos na investicije veći, pri čemu se poboljšava alokacija resursa, a samim tim i ekonomski razvoj.⁸² Ukoliko je u nekoj zemlji koja uvozi kapital potražnja veća od ponude, ona može da ima samo korist, jer se sa uvozom kapitala povećava ponuda a samim tim i smanjuje cena. Ovo će dovesti do toga da investicioni projekti postanu rentabilni, što automatski utiče na povećanje investicija.

1.3. Oblici međunarodnog kretanja kapitala

Međunarodno kretanje kapitala jedan je od najatraktivnijih oblika međunarodnog finansiranja i pretežno je autonomnog karaktera, tj. ima sopstvenu motivaciju i nije izazvano stanjem tekućih transakcija u bilansima pojedinih zemalja. Postoji više vrsta i oblika međunarodnog kretanja kapitala. Prva značajna podela međunarodnog kretanja kapitala koja je izvršena sa stanovišta davalaca kapitala jeste *privatni* kapital i *javni* kapital. Pod privatnim kapitalom se podrazumeva kapital koji odobravaju privatne kompanije, privatne banke i fizička lica, dok se pod javnim kapitalom podrazumeva kapital koji odobravaju državne

⁸¹ Neto, D.G., Veiga, F.J. (2013), *op. cit.*, pp. 161–186.

⁸² Ezcurra, R., Rodriguez-Pose, A. (2013), *Does Economic Globalization affect Regional Inequality? A Cross-country Analysis*, World Development Vol. 52, pp. 92–103.

kompanije, državne banke, državni fondovi i druge državne i međunarodne finansijske institucije, a kreće se prvenstveno u obliku bilateralnih zajmova i kredita, portfolio investicija i u formi bespovratne ekonomske pomoći.

Prema Peroviću,⁸³ pod međunarodnim kretanjem kapitala podrazumeva se:

- *Međunarodno kretanje zajmovnog kapitala* – finansijsko posredovanje u realizaciji finansijskih viškova jednog sektora u finansiranje manjkova drugih sektora. Sve do kraja šezdesetih godina XX veka zajmovni kapital je imao glavni udeo u međunarodnim kretanjima kapitala. Zemlje u razvoju su bile glavni korisnici zajmovnog kapitala, upravo iz razloga jer su došle u velike probleme sa servisiranjem dospelih obaveza prema zemljama poveriocima. Značajnije promene u oblicima kretanja kapitala nastaju krajem osamdesetih godina XX veka jer tada dolazi do apsolutne stagnacije u obimu kretanja klasičnog zajmovnog kapitala. Sa smanjenjem značaja zajmovnog kapitala došlo je do porasta značaj portfolio investicija i direktnih stranih investicija.
- *Portfolio investicije* – osnovni motiv ovog oblik ulaganja jeste sticanje dobiti kao i sigurnost samih investicija, a ne upravljanje i kontrola nad preduzećem. Razvoj finansijskih tržišta i finansijskih instrumenata doprineo je da investitori dobiju mogućnost da diverzifikuju svoj rizika putem ulaganja u više različitih hartija od vrednosti. U odnosu na zajmovni kapital, portfolio investicije su podložne mnogo većim fluktuacijama. Portfolio investicije, prema OECD-u,⁸⁴ (a) povećavaju likvidnost i efikasnost domaćeg tržišta kapitala, (b) donose know-how, povećavaju transparentnost i disciplinu tržištu kapitala što omogućuje kvalitetnije informacije i bolju alokaciju kapitala i resursa u domaćoj ekonomiji i (c) povećavaju mogućnost finansiranja raznih investicija u domaćoj ekonomiji zbog povećane likvidnosti tržišta kapitala.
- *Direktne strane investicije* - se pojavljuju kao dugoročni plasmani privatnog kapitala i za razliku od portfolio investicija, kod njih investitor nastoji da stekne imovinu u drugoj zemlji sa ciljem da upravlja istom. Za direktne strane investicije većina autora smatra da su i više od običnog međunarodnog kretanja kapitala. Pravi razlog je u činjenici da sa njima dolaze i elementi kontrole u investirano preduzeće kao i dinamika kojom multinacionalne kompanije menjaju globalno poslovno okruženje.

Mogućnost upravljanja i kontrole nad poslovanjem preduzeća čini razliku između direktnih stranih investicija i portfolio investicija. Razliku između portfolio investicija i direktnih stranih investicija prikazao je u svom izveštaju UNCTAD.⁸⁵ Prema tom izveštaju, kod portfolio investicija motiv je učešće u profitu, dok je kod direktnih stranih investicija motiv učešće u upravi kompanije. Ukoliko se posmatra vremenski horizont ulaganja, portfolio investicije predstavljaju ulaganja na kratak rok, dok direktne strane investicije predstavljaju ulaganja na duži rok. I na kraju, kod portfolio investicija ulagači su najčešće finansijske institucije odnosno institucionalni investitori, dok su investitori direktnih ulaganja obično kompanije koje se javljaju u proizvodnji roba i usluga.

⁸³ Perović J. (2005), *Međunarodno kretanje kapitala kao generator i akcelerator globalizacije*, Ekonomija, 12 (2), 369 – 383.

⁸⁴ OECD (2002), *Global Forum on International Investment: Attracting Foreign Direct Investment for Development*, Shanghai, pp. 1-12.

⁸⁵ World Investment Report (1997), *Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy*, UNCTAD, pp.107-118.

2. Performanse stranih direktnih investicija

Pod *stranim direktnim investicijama* podrazumeva se investiranje kapitala strane kompanije ili pojedinca a sve sa ciljem obavljanja profitabilne delatnosti na teritoriji jedne države. Prema stavovima Međunarodnog monetarnog fonda i OECD-a, strane direktne investicije označavaju ulaganje kapitala investitora, rezidenta jedne zemlje u preduzeće druge zemlje, kojim se uspostavlja dugoročna saradnja radi ostvarivanja zajedničke koristi. U toj situaciji, strani investitor ima punu kontrolu, odnosno odlučujući uticaj na upravljanje preduzećem u koje je uložio kapital. Ostvarivanje kontrole je značajno zbog mogućnosti odlučujućeg uticaja na poslovanje preduzeća kao i na smanjenje rizika.

Prema pojedinim autorima, u savremenim uslovima poslovanja inostrano tržište se ne osvaja klasičnim izvozom već putem stranih direktnih investicija. Dislokacijom svojih proizvodnih sistema, multinacionalne kompanije ostvaruju najpovoljnije snabdevanje sirovinama, energijom i radnom snagom, a, s druge strane, svoje proizvode ili usluge plasiraju na svetsko tržište na najprofitabilniji način. Prema Popovčić-Avrić i Đenić,⁸⁶ a na osnovu World Investment Report, moguće je razlikovati nekoliko perioda koji su obeležili investicioni „bumovi“:

- 1) Prvi skok stranih direktnih investicija usledio je krajem 70-tih godina prošlog veka i to pod uticajem druge naftne krize. S obzirom da su u tom periodu investicije bile orijentisane uglavnom na proizvođače nafte, ovaj trend je trajao veoma kratko i u tom periodu je bio mali obim investicija. Najveći primaoci investicija u ovom periodu su bili SAD i Saudijska Arabija, dok su najveći investitori bili Holandija, Velika Britanija i SAD.
- 2) Drugi skok stranih direktnih investicija karakterističan je za razvijene zemlje, i to u situaciji kada je razvoj informacionih tehnologija omogućio multinacionalnim kompanijama da veoma brzo i na što lakši način koordiniraju svoje aktivnosti koje su locirane u raznim delovima sveta.
- 3) Treći skok je doveo do rasta poreskih stopa, ali i do toga da su strane direktne investicije obeležile daleko veće vrednosti investicionih tokova. U ovom periodu poraslo je učešće zemalja u razvoju, i to uglavnom u ulaznim tokovima stranih direktnih investicija. Iako su SAD i Velika Britanija, kao veliki svetski investitori, zadržale vodeću ulogu, u tom periodu dolazi do pomeranja granica i uključivanja drugih država u investicione tokove, gde se pre svega misli na Nemačku, Francusku, Kinu kao i zemlje Latinske Amerike.
- 4) Četvrti skok stranih direktnih investicija se desio početkom XXI veka, najviše kao razlog oporavka svetske ekonomije nakon perioda recesije. U tom periodu najveće investiciono učešće su imale zemlje u razvoju, pri čemu su zapažen doprinos dale zemlje BRIK-a (Brazil, Rusija, Indija i Kina).

Strane direktne investicije kao oblik stranih ulaganja najčešće se odvijaju u obliku direktnih ulaganja u izgradnju proizvodnih pogona i mreža za prodaju proizvoda na stranom tržištu.⁸⁷ Pored ovog vida ulaganja, sve veći oblik ulaganja predstavljaju i zajednička ulaganja, s obzirom da partneri pored uzajamne koristi snose i zajednički rizik od takvog ulaganja.

⁸⁶ Popovčić Avrić S., Đenić M. (2010), *Strane direktne investicije kao dinamički faktor svetske privrede*, Ministarstvo za nauku RS, Beograd, str. 198-199.

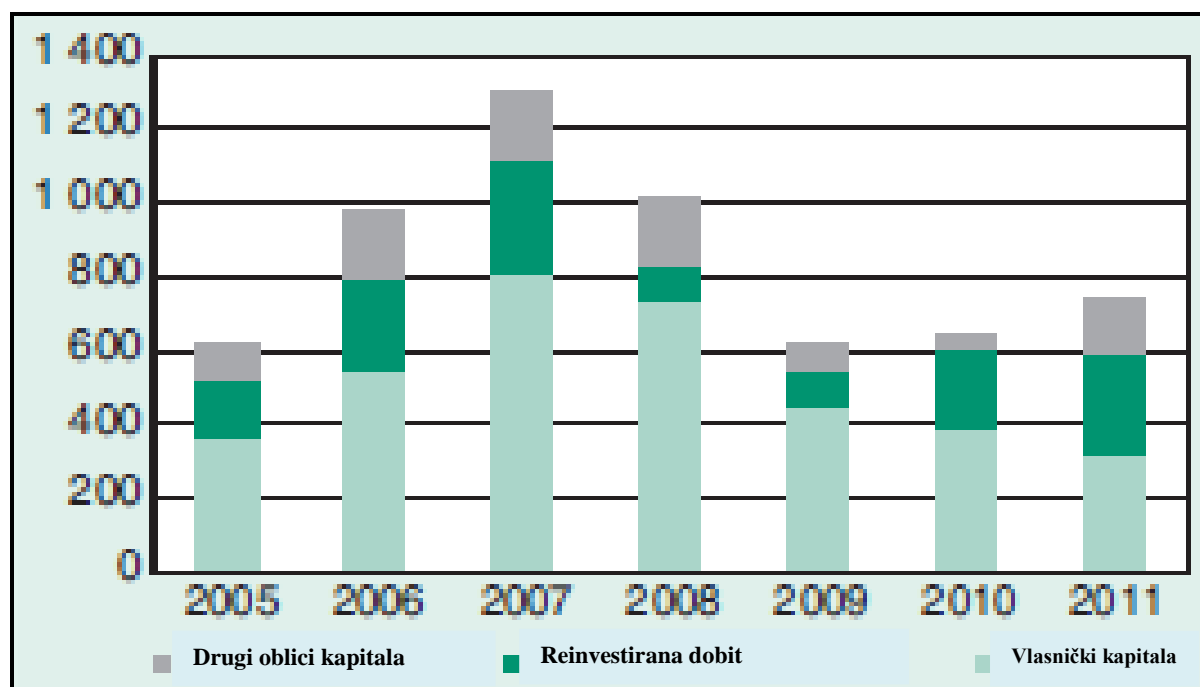
⁸⁷ Xu, X., Sheng, Y. (2012), *Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence from China*, World Development Vol. 40, No. 1, pp. 62–74.

2.1. Struktura stranih direktnih investicija

Strane direktne investicije predstavljaju oblik ulaganja kapital pri čemu investitor stiče imovinu u drugoj zemlji sa namerom da sa istom upravlja. Ove investicije su direktno vezane za multinacionalne kompanije koje imaju za cilj vlasništvo i kontrolu nad proizvodnim pogonima koje osnivaju van matične (domicilne) zemlje. Prema OECD-u, udeo koji strani investitor treba da ima u vlasništvu jednog preduzeća da bi se mogao smatrati stranim investitorom nije detaljno preciziran, iako se u većini zemalja smatra da je to 10% vlasništva. Prema OECD-u razlikuju se tri osnovne kategorije stranih direktnih investicija:

- *Vlasnički kapital* – strani investitor ulaže sopstveni kapital u akcije jednog preduzeća sa namerom da stekne udeo u vlasništvu nad tim preduzećem. Akcije koje nemaju pravo glasa (povlašćene akcije) ne ulaze u kategoriju vlasničkog kapitala, pa se na osnovu tog i smatraju kao „drugi oblici“ direktnog investicionog kapitala. Vlasničko učešće od minimum 10% običnih glasačkih prava u akcionarskom preduzeću najčešće se smatra kao granica za kontrolu aktive. U ovu kategoriju se ubrajaju merdžeri, akvizicije i greenfield investicije.
- *Reinvestirana dobit* – oduhvata deo dobiti stranog investitora koji filijale nisu distribuirale kroz dividende, ili zarade koje nisu poslate stranom investitoru već su ih filijale zadržale a zatim reinvestirale. U većini slučajeva se reinvestirana dobit prikazuje kao dodatni kapital inostranog preduzeća u koje je investiran kapital.
- *Drugi oblici kapitala* – najčešće podrazumevaju zajmove u okviru preduzeća koje se odnose na kratkoročna ili dugoročna pozajmljivanja sredstava. U ovu kategoriju ulaze povlašćene akcije bez prava glasa ali i trgovački krediti između stranih investitora i njihovih filijala u drugoj zemlji.

Grafikon 3. Udeo pojedinih kategorija SDI u ukupnim tokovima: 2007-2013. god. (mlrd \$)⁸⁸

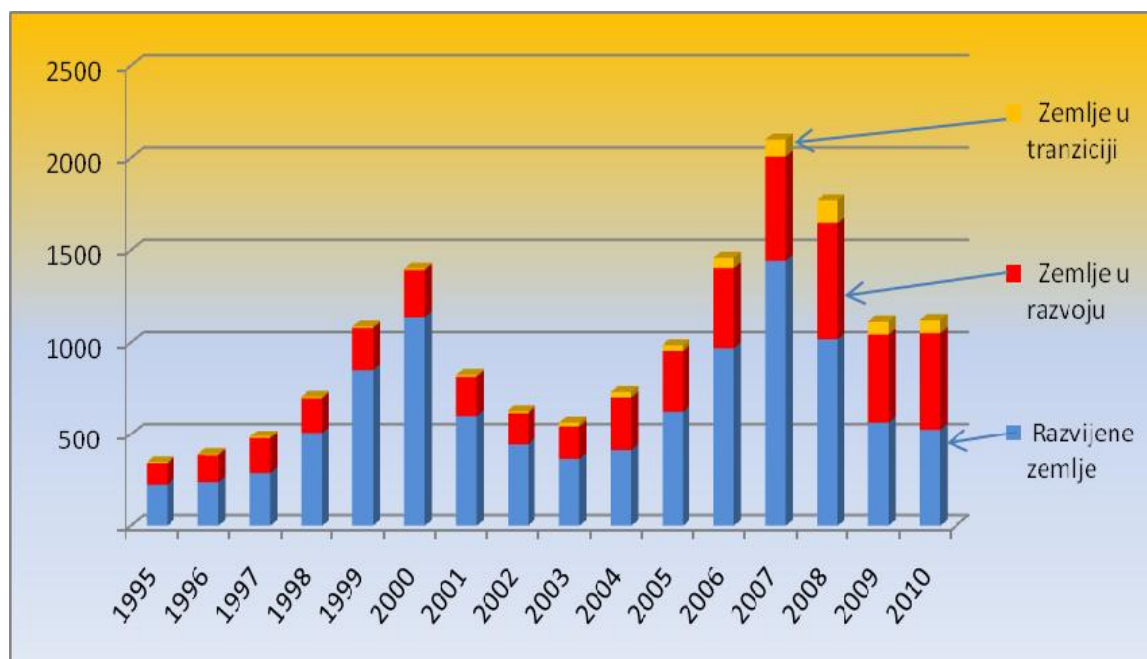


⁸⁸ World investment report (2013), *Global value chains: investment and trade for development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN, pp. 7.

Na osnovu grafikona 3. vidi se da vlasnički kapital predstavlja najveću komponentu priliva stranih direktnih investicija. Udeo vlasničkog kapitala u ukupnim tokovima stranih direktnih investicija u periodu od 2005. do 2011. godine kretao se između 260 i 800 milijardi dolara, pri čemu je najveću vrednost imao pre izbijanja svetske krize (2007. godine). U ovom periodu je došlo do naglog porasta priliva stranih direktnih investicija u zemlje u tranziciji i zemlje u razvoju. U istom periodu reinvestirana dobit je u proseku iznosila oko 200 milijardi dolara, da bi nakon izbijanja svetske krize došlo do određenog porasta reinvestirane dobiti u ukupnim tokovima stranih direktnih investicija. Rast stranih direktnih investicija je posledica povećane količine reinvestirane dobiti, kao dela koji je zadržan u stranim filijalama. Reinvestirana zarada može biti transformisana odmah u kapitalne izdatke ili zadržana kao rezerva u bilansu stranih filijala, a u korist budućih investicija. Iz prethodnog se može zaključiti da je reinvestirana dobit imala trend porasta, u odnosu na vlasnički kapital, koji se konstantno smanjivao. Ono što se može primetiti jeste velika nestabilnost i sklonost oscilacijama reinvestirane dobiti, dok vlasnički kapital u ovom periodu pokazuje veći nivo stabilnosti.

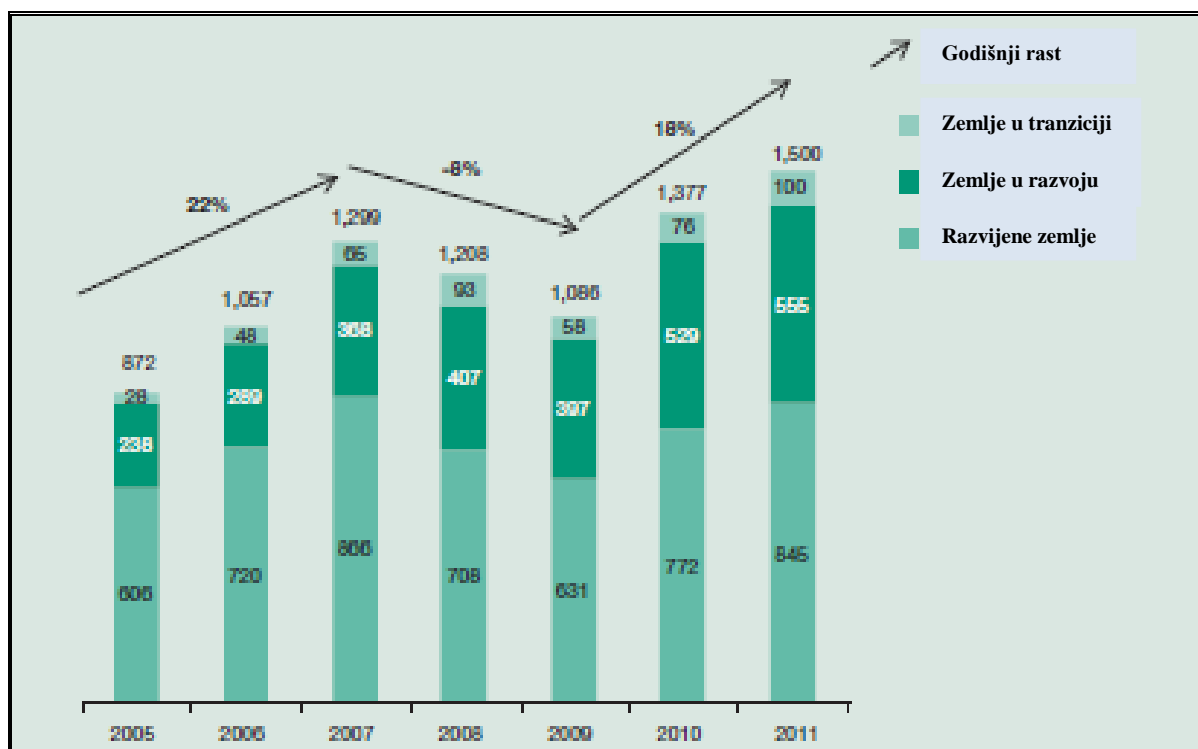
Obim i intenzitet distribucije stranih direktnih investicija na globalnom planu zavisi, pre svega, od stanja u svetskoj privredi. Dinamika globalne strukture stranih direktnih investicija, naročito poslednjih godina, ukazuje na određene promene na relaciji razvijene zemlje – zemlje u razvoju, što je veoma uočljivo na grafikonu 5.

Grafikon 4. Globalna dinamika SDI: 1995-2010. god. (mlrd. \$)⁸⁹



Ono što je evidentno na grafičkom prikazu jeste da u 2009. i 2010. godini više od polovine stranih direktnih investicija odlazi u zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji dok, nasuprot tome, strane direktne investicije u razvijenim zemljama imaju tendenciju pada. Očigledno je da su strani investitori prepoznali sve prednosti koje im nude ove zemlje i upravo je to razlog sve većeg interesovanja za investiranje u te ekonomije. Svakako da je za investitore od presudnog značaja tretman koji dobijaju u tim zemljama, relativno jeftina radna snaga, dostupnost sirovina kao i veličina samog tržišta.

⁸⁹ Autor na osnovu publikacija UNCTAD-a.

Grafikon 5. Prihod od stranih direktnih investicija po regionima (mlrd. \$)⁹⁰

Nakon svetske finansijske krize, koja je prouzrokovala pad prihoda po regionima, u toku 2010. i 2011. godine dolazi do oporavka svetske ekonomije, što se ogleda i kroz povećanje prihoda u tim zemljama. Nagli porast prihoda evidentan je u toku 2011. godine, u iznosu od oko 1,5 milijardi \$, što predstavlja povećanje od 9% u odnosu na prethodnu godinu. Najveći prihod od stranih direktnih investicija beleže razvijene zemlje, s obzirom da su se multinacionalne kompanije oporavile nakon prvih par godina od početka svetske krize. Sa oporavkom svetske ekonomije dolazi do novih ulaganja, najviše u zemlje u tranziciji i zemlje u razvoju, pri čemu su i prihodi stranih direktnih investicija po regionima rasli u proseku za 42 milijarde \$.

2.2. Oblici stranih direktnih investicija

U uslovima globalizacije, kada državne granice postaju sve manje prepreka za kretanje robe i kapitala, strani investitori sve više investiraju svoj kapital u inostranstvo kako bi osigurali ekonomsku korist i veći profit. Uslov za to je, pre svega, ekonomska i politička stabilnost zemlje u koju se ulaže kapital, uz postojanje odgovarajućeg privrednog sistema koji će omogućiti adekvatan transfer profita. Govoreći o oblicima, strane direktne investicije se najčešće mogu posmatrati prema načinu na koji ulaze u određenu zemlju.⁹¹ Na osnovu toga ih možemo podeliti na:

- greenfield investicije,
- spajanje i kupovinu - M&A (merger and acquisition) i
- zajednička ulaganja - Joint venture.

⁹⁰ World investment report (2013), *Global value chains: investment and trade for development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN, pp. 32.

⁹¹ Wang, D.T., Gu, F.F., Tse, D.K., Yim, C.K. (2013), *When does FDI matter? The roles of local institutions and ethnic origins of FDI*, *International Business Review* 22, pp. 450–465.

2.2.1. Greenfield investicije

Greenfield investicije predstavljaju oblik direktnih stranih investicija gde matična kompanija ulaže kapital u stranu zemlju u nameri da izgradi (otvori) nove poslovne objekte. Da bi jedna zemlja privukla greenfield investicije najčešće nudi investitorima određene poreske olakšice, subvencije i druge vrste podsticaja. Većina zemalja koje imaju nameru da privuku strane investitore polaze od stava da je gubitak prihoda od poreza na dobit mala cena za otvaranje novih radnih mesta i za dobijanje znanja i tehnologije, koji će unaprediti ljudski kapital te zemlje. Greenfield investicije utiču na povećanje proizvodnih kapaciteta, doprinose formiranju strukture kapitala kao i povećanju zaposlenosti. Ove investicije stvaraju nove proizvodne mogućnosti u inostranoj zemlji, kao i konkurenciju postojećim lokalnim preduzećima, i na osnovu toga doprinose povećanju njihove efikasnosti u poslovanju. Konkurencija između zemalja postaje sve veća, iz razloga što zemlja mnogo više dobija nego što gubi dolaskom stranih direktnih investicija. Greenfield investicije predstavljaju jedan od glavnih ciljeva zemalja koje primaju investicije, iz razloga što one stvaraju nove proizvodne kapacitete, omogućujući transfer tehnologije i know-how-a uz povezivanje sa svetskim tržištima. Prilikom kupovine i/ili zakupa zemljišta investitor ima obavezu da izgradi nove industrijske zgrade, hale i postrojenja, kao i da obezbedi funkcionisanje javnih komunalnih usluga.

Glavne prednosti greenfield investicija se ogledaju u tome što kompanija ima potpunu kontrolu nad novim poslom, kao i da joj omogućuje pristup resursima koji inače nisu raspoloživi. Ovaj oblik investicija obezbeđuje upravljačku, finansijsku i marketinšku kontrolu nad uloženom imovinom.⁹² Pored toga, one obezbeđuju zaštitu od gubljenja kontrole nad konkurentskim prednostima u vezi sa posedovanjem sopstvene tehnologije kao i racionalizaciju poslovanja na osnovu korporativnog umrežavanja (mreža sopstvenih filijala) kompanije. Ujedno, one obezbeđuju mogućnost korišćenja centralizovanog modela odlučivanja i organizacije ukoliko joj je bitna jedinstvena strategija razvoja i poslovnog ponašanja u svetskim razmerama i izbegavaju sukob kultura, jer investitor gradi filijalu u skladu sa svojim željama i opredeljenjima.

Pored prednosti koje nude, greenfield investicije pokazuju i određene nedostatke koji se ogledaju u visokim troškovima, s obzirom da je ova vrsta ulaganja najskuplja, kao i u visokom riziku uklapanja u društveno-ekonomsku sredinu i kulturu države u koju se ulaže. Nedostatak greenfield investicija je i to što se profit od proizvodnje ne vraća u lokalnu privredu, već odlazi privredi zemlje iz koje je multinacionalna kompanija.

Pored greenfield investicija, kod *brownfield* investicija strani investitor kupuje već postojeće pogone u stranoj zemlji. Ta lokacija se može nazvati i brownfield mestom, i zapravo se sastoji iz dva različita dela: zgrade i postrojenja koja se već nalaze na tom zemljištu i samog zemljišta. Investitori zainteresovani za ovaj oblik investicije imaju obavezu da, pre ulaganja kapitala, ispituju vlasničku strukturu kako zemljišta, tako i objekata na tom zemljištu. Upravo je ovo jednu od najvažnijih razlika između greenfield i brownfield projekata, pošto kod greenfield investicija ne postoje već izgrađeni objekti i postrojenja na zakupljenoj lokaciji.

⁹² Kim, Y.H. (2009), *Cross-border M&A vs. greenfield FDI: Economic integration and its welfare impact*, Journal of Policy Modeling 31, pp. 87–101.

2.2.2. Spajanje i kupovina - M&A (merger and acquisition)

Ukoliko je tržište regulisano i kada postoji opasnost od uvećanja kapaciteta dolazi do spajanja i kupovine preduzeća. Putem ovog oblik investicija na brz i lak način se dolazi do novih kapaciteta, povećava se prodaja i omogućava zadržavanje određenog stepena kontrole nad novim poslom. Spajanje (merger) dve kompanije predstavlja fuziju dva partnera u situaciji kada se kombinuju sredstva i operacije iz tih preduzeća kako bi se ustanovio novi legalni entitet. Razlikuju se tri tipa merdžera: (a) *zakonski merdžer* – jedna od kompanija koje se spajaju prestaje da postoji, druga kompanija preuzima sva sredstva i obaveze te kompanije, a vlasnici ovih kompanija postaju zajednički vlasnici novog preduzeća, (b) *supsidijarni merdžer* – pridružena kompanija postaje podružnica kompanije „roditelja“ i (c) *konsolidacija* – dve ili više kompanija se udružuju sa ciljem osnivanja potpuno nove kompanije, i u tom slučaju kompanije koje su bile uključene u merdžer prestaju da postoje dok vlasnici akcija postaju akcionari nove kompanije. Ukoliko su u pitanju preduzeća slične veličine misli se na konsolidaciju, dok se pod merdžerom podrazumevaju veće razlike između samih preduzeća. Pored navedenog, spajanje kompanija može da bude (a) *horizontalno* - predstavlja povezivanje dve konkurentske kompanije sa sličnom delatnošću, (b) *vertikalno* - predstavlja povezivanje dve kompanije gde se svaka bavi proizvodnjom proizvoda iz određenog stadijuma proizvodnje jednog dobra obezbeđujući monopolnu poziciju tako kreiranjem subjektu i (c) *konglomeratsko* - predstavlja povezivanje kompanija koje posluju u različitim industrijskim granama i nemaju partnerske odnose.

Akvizicija ili *preuzimanje*, prema Brouthersu i Dikovu,⁹³ je poslovni potez kojim firma kupuje većinu ili sve vlasničke udele u drugoj firmi radi preuzimanja potpune kontrole. Akvizicije su obično dešavaju u situaciji kada jedna kompanija, na osnovu svoje poslovne strategije, proceni da je povoljnije preuzeti poslovanje i tržište neke postojeće firme nego proširivati sopstveno poslovanje. Akvizicija se može izvršiti (a) kupovinom akcija - kupac kupuje ciljane akcije kompanije od akcionara dotične kompanije sa svim njenim sredstvima i obavezama i (b) kupovinom sredstava - kupac kupuje sredstva a dobijeni novac od prodaje se vraća i raspoređuje akcionarima najčešće putem dividende. Akvizicija može biti prijateljska, kada ciljane firma izrazi svoju saglasnost da bude kupljena, ili neprijateljska, kada ne postoji saglasnost ciljane firme i u tom slučaju jedna firma kupuje većinski paket i preuzima drugu.⁹⁴

Prednost M&A, prema Kim, Y.H.,⁹⁵ u odnosu na greenfield investicije ogleda se u većoj brzini poslovnog ulaska na odabrano tržište kao i kupovini već razrađenog i aktiviranog tržišta kojim raspolaže lokalna firma. Takođe, prednost je i priključivanje, odnosno eliminisanje, neposrednog konkurenta ali i smanjenje investicionog rizika, s obzirom da se preuzima već proveren biznis, uz lakše predviđanje odnosa između ulaganja i prihoda kao i prihoda i profita.

Nedostaci M&A se ogledaju u precenjivanju ciljane firme, jer se u toj situaciji ona kupuje po ceni koja je znatno iznad njene realne i knjigovodstvene vrednosti. Najčešće se ovo dešava zbog kratkih rokova u kojima se mora doneti odluka, pritiska konkurencije, ali i nerealne predstave samog menadžmenta o tržišnoj perspektivi firme. Zaposleni često mogu imati negativan stav prema pravilima ponašanja u kompaniji dok, s druge strane, vlasnik neće

⁹³ Brouthers, K.D., Dikova, D. (2010), *Acquisitions and Real Options: The Greenfield Alternative*, Journal of Management Studies 47:6, pp. 1048-1071.

⁹⁴ Begović B., Mijatović B., Paunović M., Popović D. (2008), *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*, Centar za liberalno - demokratske studije, Beograd, str. 45.

⁹⁵ Kim, Y.H. (2009), *op. cit.*, pp. 87-101.

prihvatiti stare radne navike i praksu. Međutim, najveći sukobi se dešavaju prilikom preraspodele moći i nadležnosti, ali i promenom u sistemu nagrađivanja. Upravo zbog svega navedenog, za kompaniju koja ima nameru da izvrši M&A je veoma bitno da vodi računa o svim potencijalnim problemima i da ih na objektivnan način sagleda i eliminiše.

2.2.3. Zajednička ulaganja - Joint venture

Zajedničko ulaganje (Joint Venture) je ugovorno ulaganje inostranog i domaćeg investitora sa ciljem da se formira zajedničko preduzeće ili izvrši ulaganje inostranih sredstava u postojeće domaće preduzeće. Svakako da je osnovni cilj da se ostvari zajednička korist u domenu proizvodnje, isporuke određenih proizvoda, zajedničkog nastupa na trećim tržištima kao i razvoj tehnologije. Složenost ovog investicionog aranžmana se ne ispoljava samo u tehničko – tehnološkoj saradnji u proizvodnji određenih proizvoda, već i u saradnji u oblasti komercijalizacije tih proizvoda kao i finansiranju zajedničkih poduhvata i zajedničkog rizika čitavog poduhvata. Prema tome, strani partner učestvuje u dobiti i snosi rizik srazmerno ugovoru, bez bilo kakvih vlasničkih prava.

Zajednička ulaganja su se javila u Sjedinjenim Američkim Državama početkom XIX veka, da bi sredinom XX veka bila uobičajena pojava u proizvodnom sektoru. Zajednička ulaganja se sve više pojavljuju u uslužnim delatnostima krajem XX veka, i to u situaciji kada preduzeće traga za novim konkretnim strategijama. Zajedničko ulaganje započinje zaključenjem sporazuma koji treba da definiše međusobna prava, obaveze i dužnosti ugovornih strana, a najviše zbog problema koji mogu nastati u toku samog poslovanja. Zajedničko ulaganje se formira kroz niz koraka, koji se odnose na ciljeve, strukturu i projektovani oblik zajedničkog preduzeća, kroz proizvode, njihov tehnički opis i upotrebu, metode distribucije i prodaje, transport, skladištenje, ispitivanje i kontrolu kvaliteta kao i kadrove i njihovu obuku. Zajedničko ulaganje može nastati u situaciji kada se formira potpuno novi pogon sa ciljem da se počne sa proizvodnjom novog proizvoda, ili kada jedan partner otkupi deo kapitala već postojećeg preduzeća, a samim tim i poveća svoju uloženu sumu. Za razliku od spajanja i kupovine preduzeća, gde jedno preduzeće prestaje da postoji, kod zajedničkog ulaganja nastaje potpuno novi poslovni entitet.

2.3. Teorije direktnih stranih investicija

Teorije direktnih stranih investicija objašnjavaju razloge zaštite onih kompanija koje imaju konkurentsku prednost na domaćem tržištu, a pri tome imaju nameru i da prenesu svoju proizvodnju u jednu ili više drugih zemalja. Ove teorije počinju da se razvijaju 50-ih godina prošlog veka i mogu da se posmatraju kroz dva perioda. U prvom periodu, koji je trajao do kraja 70-ih godina prošlog veka, istraživanje je bilo usmereno na analizu direktnih stranih investicija i multinacionalnih kompanija kao glavnih nosilaca tih investicija, koji u velikoj meri utiču na ekonomiju jedne zemlje. U drugom periodu, koji je započeo krajem 70-ih godina prošlog veka, naglasak je stavljen na multinacionalne kompanije, njihov nastanak, motive kao i za korist koju mogu imati zemlje u koje se ulaže kapital. Bez obzira što su ove teorije nastajale nezavisno jedna od druge između njih postoji određena povezanost. Prema tome, možemo govoriti o sledećim teorijama direktnih stranih investicija:

➤ *Vernonova teorija životnog ciklusa proizvoda* – nastala je 1966. godine, uspešno integrišući trgovinu i investicije u različitim fazama proizvodnog ciklusa. U osnovi, ova teorija polazi od tehnoloških činilaca povezanih s tržištem i odbacuje klasične pretpostavke o međunarodnoj imobilnosti faktora proizvodnje. U prvoj fazi životnog ciklusa proizvoda,

proizvodnja se locira na mestu nastanka inovacije, dok u drugoj fazi (fazi sazrevanja) konkurencija nastoji da sledi inovacije. Jedan od osnovnih ciljeva kompanija jeste izvoz proizvoda u razvijene zemlje, ali isto tako i u zemlje koje imaju nižu kupovnu moć. Nakon određenog vremenskog perioda dolazi do smanjenja obima izvoza, što dovodi do treće faze u kojoj je konkurencija znatno ojačala. U toj situaciji preduzeće ima mogućnost da poveća svoje ulaganje u inostranstvo, ali isto tako i da smanji troškove proizvodnje. Doprinos teorije jeste u razumevanju multinacionalnih kompanija i njihovom povezanošću sa teorijom međunarodne trgovine.

➤ *Teorija internalizacije* - ima za cilj da objasni interno funkcionisanje velikih kompanija, koje delove svojih aktivnosti isključuju iz tržišnog mehanizma i obavljaju iste u okviru hijerarhijske strukture kompanije. Ova teorija se odnosi na sve kompanije koje posluju na lokalnom ili međunarodnom tržištu. Cilj internalizacije jeste da stvori mogućnost multinacionalnoj kompaniji da ostvari određenu dobit kroz transfer roba, usluga i kapitala između kompanije i njenih firmi osnovanih u drugim državama. Pretpostavka ove teorije jeste da kompanija treba da ima komparativne prednosti koje će joj pomoći da proširi sopstvene aktivnosti.

➤ *Teorija globalnog horizonta* - polazi od stava da je neophodno da kompanija postane internacionalna. To znači da nije dovoljno da kompanija bude aktivna u jednoj zemlji, već da ima mogućnost proširenja svog poslovanja i u druge zemlje. Razvojem kompanije stvara se mogućnost njenog širenja (pod uticajem internih snaga) preko globalnog horizonta, tj. promena prostora za poslovanje uz plasman proizvoda i usluga. Pod internim snagama se podrazumeva uticaj novih tehnologija, mogućnost dolaska do novih sirovina kao i izražena potreba za većim tržištem.

➤ *Teorija tržišne nesavršenosti* - polazi od stava da kompanija već ima globalni horizont, ali isto tako da ima i cilj, a to je da iskoristi prednosti koje ima u odnosu na kompanije koje se nalaze na određenom tržištu. Prilikom ulaska na novo tržište kompanija nije u povlašćenom položaju kao što je slučaj sa lokalnim kompanijama. Upravo iz tog razloga kompanija treba da raspolaže sa određenim prednostima, a sve u cilju smanjenja svog trenutnog položaj koji je nepovoljan. U okviru tržišne nesavršenosti posebna pažnja je usmerena ka vertikalnom i horizontalnom ulaganju. Kod horizontalnog ulaganja cilj je proizvodnja istog proizvoda kako u zemlji odakle je strana kompanija koja investira, tako i na tržištu gde je kompanija osnovala svoju filijalu. Kod vertikalnog ulaganja cilj je da se vrši proizvodnja poluproizvoda na tržištima gde kompanija ima svoje filijale, a koji će nakon proizvodnje odlaziti u matičnu kompaniju radi proizvodnje gotovih proizvoda.

➤ *Električna teorija međunarodne proizvodnje* - polazi od karakteristika kako zemlje koja ulaže kapital, tako i od zemlje koja ima nameru da primi kapital stranog investitora. Prema tome, zemlja koja ima nameru da primi strani kapital ima obavezu da ponudi određene prednosti koje treba da se odnose, pre svega, na proizvodnju. Na osnovu ove teorije sve kompanije imaju slične ciljeve, i zbog toga ne uzima u obzir razlike u strategijama pojedinih kompanija. Vlasničke prednosti koje jedno preduzeće može imati u odnosu na drugo, prema Dunningu, se klasifikuju u tri grupe. Prva grupa obuhvata prednosti koje jedno preduzeće ima u odnosu na drugo, pod uslovima da se obavlja proizvodnja na istoj lokaciji. Druga grupa se odnosi na multinacionalne kompanije i njihove prednosti u odnosu na nova ili već postojeća preduzeća koja takođe vrše proizvodnju na istoj lokaciji. Treća grupa prednosti je ustvari proširena varijanta prve dve prednosti, a tiče se multinacionalnog karaktera kompanije. Ograničenje električne teorije međunarodne proizvodnje jeste da ona ne uzima u obzir razlike u strategijama pojedinih kompanija, s obzirom da polazi od stava da kompanije imaju iste ili slične ciljeve. Takođe, ova teorija ne uzima u obzir devizni kurs, ali i ne razdvaja karakteristike okruženja od karakteristika lokacije.

- *Teorija pregovaranja* - ima za cilj da utvrdi odnose između kompanija koje imaju interes za ulaganje u drugu zemlju. Zadatak ove teorije je da napravi paralelu između ulaganja kapitala stranog investitora, s jedne strane i, s druge strane, odnos državne politike prema poslovanju multinacionalnih kompanija. Analizirajući pregovaranje, donošenje odluka kao i ponašanje multinacionalnih kompanija i države, teorija pregovaranja posmatra sve učesnike u pregovorima i na osnovu toga dolazi do ekonomskih i političkih posledica. Jedan od osnovnih ciljeva investitora jeste pristup novim tržištu i inputima uz smanjenje rizika, dok se ograničenje odnosi na administraciju vezanu za početak poslovanja. Sa druge strane, cilj države jeste ekonomska efikasnost, udeo u vlasništvu i upravljanju kao i ekonomska stabilnost, uz ograničenja koja se odnose na neadekvatnu raspoloživost resursa, pritisak na brzo ostvarivanje ekonomskih ciljeva kao i nedostatak informacija.
- *Geobusiness teorija* - uzima u obzir međunarodne poslovne aktivnosti svih kompanija, pri čemu uključuje veliki broj varijabli koje se odnose na specifičnost proizvoda, specifičnost kompanije, njihovu konkurentnost ali i specifičnost same zemlje. Cilj ove teorije jeste da objasni poslovne aktivnosti kompanija koje imaju pristup potrebnim resursima neophodnim za međunarodne operacije. Na osnovu informacija koje su vezane za nove mogućnosti ali i opasnosti, kompanije treba da donesu odluku koje je to tržište, odnosno zemlja, gde imaju nameru da ulažu kapital. Za kompaniju je veoma važno da sama razvije logistički model koji treba da sadrži raspoložive izvore sirovina, lokaciju gde će se obavljati proizvodnja, marketing i istraživačke delatnosti i gde su tačno usmerene, kao i ponudu radne snage i kapitala. Ovakav model treba da pomogne kompaniji da razvije svoju optimalnu strategiju.

3. Strane direktne investicije prema motivima investitora

Kada govorimo o stranim direktnim investicijama i njihovom ulaganju u određene zemlje, mislimo pre svega na *multinacionalne kompanije* koje raspolažu kapitalom, tehnologijom i znanjem i na *zemlje* koje nemaju sopstvene izvore za finansiranje razvoja, ali zato imaju cilj da privuku strane investicije. S obzirom da multinacionalne kompanije u pojedine zemlje ulažu svoj privatni kapital, otuda je i motiv te kompanije ekonomske prirode.⁹⁶ Osnovni motivi svake multinacionalne kompanije za ulaganje kapitala u inostranu zemlju, između ostalog, jesu profit, novo tržište, povoljni uslovi za korišćenje resursa kao i pogodnosti poreskog sistema. Jedna od bitnih stavki prilikom odluke o ulaganju kapitala jeste i jeftina radna snaga koja se najčešće nudi u odabranoj zemlji. Iz svega napred navedenog vidimo da multinacionalne kompanije imaju više motiva za ulaganje svog kapitala, ali je ipak najveći motiv profit koji će kompanija ostvariti u određenom vremenskom periodu.

U situaciji kada je domaće tržište postalo preusko za plasman roba i usluga, multinacionalna kompanija nastoji da izađe na nova tržišta. Da bi zemlje u tranziciji sprečile svoj zaostatak u razvoju obično nude multinacionalnim kompanijama razne poreske pogodnosti u vidu niskih poreskih stopa, poreskih olakšica i oslobođenja, i samim tim doprinose stvaranju povoljne investicione klime za strana ulaganja.

⁹⁶ Nishiyama, H., Yamaguchi, M. (2010), *Foreign direct investment, international trade, and firm heterogeneity*, *Economic Modelling* 27, pp. 184–195.

3.1. Motivi kompanija za sprovođenje stranih direktnih investicija

Za multinacionalne kompanije nije karakteristično da one dugo vode pregovore sa zemljom u koju žele da ulažu, već vrlo brzo nastoje da nađu novu lokaciju za plasman kapitala. Stoga i zemlje koje imaju nameru da privuku multinacionalne kompanije nemaju mogućnost da nadgledaju, ocenjuju i kontrolišu investitore. Dunning smatra da se strane direktne investicije prema motivima investitora mogu podeliti na (a) investicije motivisane tražnjom za resursima, (b) investicije motivisane tražnjom za tržištem i (c) investicije motivisane tražnjom za efikasnošću. Determinante zemlje domaćina bitne za strane investitore obuhvataju politički i ekonomski okvir, te mere države za lakše ulaganje i poslovanje. Važnost pojedinih determinanti zavisi od motiva sprovođenja stranih direktnih investicija. Stoga i važnost pojedinih ekonomskih determinanti zemlje varira zavisno od motiva za ulaganje.

Tabela 10. Determinante direktnih stranih ulaganja zemlje domaćina⁹⁷

Determinante zemlje domaćina	Vrsta direktnih stranih investicija prema motivima investitora	Najvažnije ekonomske determinante zemalja u koje se ulaže kapital
I. Politički okvir <ul style="list-style-type: none"> ➤ ekonomska, politička i društvena stabilnost ➤ regulativa u vezi sa ulaskom u zemlju i delovanja u njoj ➤ standardi tretmana afilijacija u zemlji ➤ politike funkcionisanja i strukture tržišta ➤ međunarodni sporazumi o stranim ulaganjima ➤ politika privatizacije ➤ trgovinska politika i usklađenost sa politikom stranih ulaganja ➤ poreska politika 	Tražnja za tržištem	<ul style="list-style-type: none"> ➤ veličina tržišta i BDP po stanovniku ➤ rast tržišta ➤ pristup regionalnim tržištima ➤ specifični ukusi potrošača zemlje ➤ struktura tržišta
II. Ekonomski okvir	Tražnja za resursima	<ul style="list-style-type: none"> ➤ sirovine ➤ niska cena rada nekvalifikovane radne snage ➤ stručan rad ➤ tehnološki, inovativni i drugi stečeni resursi ➤ fizička infrastruktura
III. Olakšanje ulaganja i poslovanja <ul style="list-style-type: none"> ➤ promocija ulaganja ➤ podsticaji investitorima ➤ smanjenje administrativnih prepreka ➤ usluge nakon izvršenih ulaganja 	Tražnja za efikasnošću	<ul style="list-style-type: none"> ➤ troškovi resursa i imovine ➤ ostali troškovi inputa (transportni i komunikacijski troškovi iz/do i unutar zemlje domaćina, troškovi ostalih intermedijalnih proizvoda) ➤ članstvo u regionalnim integracijama primenjivim za uspostavljanje regionalnih korporacijskih mreža

Strani investitor ulaže sopstveni kapital motivisan *tražnjom za resursima* koji mu nisu dostupni u matičnoj zemlji, ili ih u stranoj zemlji može dobiti po znatno nižim troškovima. Tu

⁹⁷ World investment report (2005), *Transnational corporations and the Internationalisation of R&D*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN, pp. 158-175.

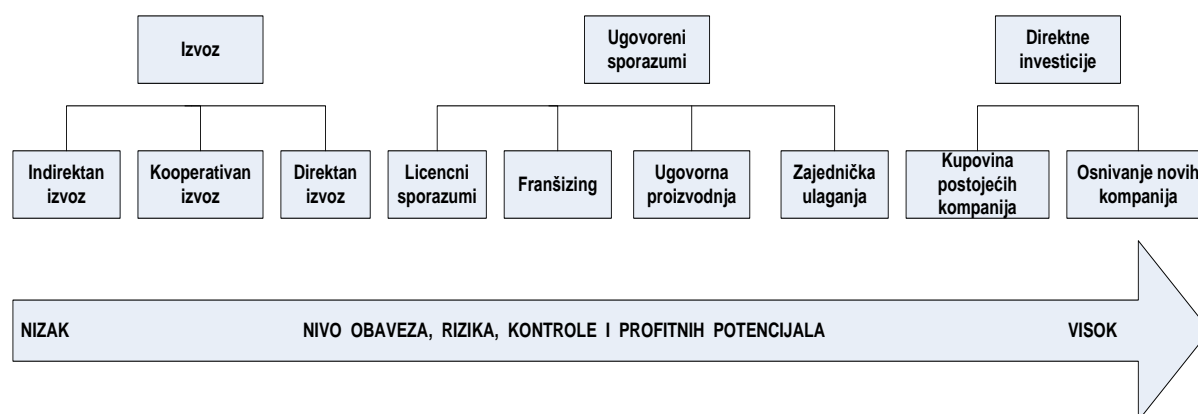
spadaju, pre svega, prirodna bogatstva (sirovine), poluproizvodi i jeftina radna snaga kao i ulaganje sa ciljem da se steknu tehnološki i inovativni resursi u stranoj zemlji. Svakako da je tražnja za prirodnim resursima i njihovim optimalnim iskorišćenjem jedan od najstarijih motiva za ulaganje u inostranstvo. Strane investicije usmerene na prirodne resurse su do početka Drugog svetskog rata iznosile oko 60%, da bi nakon toga njihov značaj počeo da opada. Iako je relativni značaj takvih investicija opao, u apsolutnim iznosima je nastavljen njihov rast, tako da su one i dalje značajan oblik investicija u zemlje koje poseduju prirodna bogatstva. Pored toga što će u određenom vremenskom periodu pribaviti potrebne resurse, multinacionalne kompanije nastoje da ojačaju svoju konkurentsku poziciju na datom tržištu uz istovremeno povećanje profita.

Jedan od važnih motiva za stranog investitora prilikom ulaganja kapitala svakako jeste i *proširenje tržišta*. Ulaskom na novo tržište multinacionalne kompanije imaju cilj da postanu konkurentne u tom okruženju, da izbegnu velike transportne troškovi kao i da proizvode prilagode preferencijama potrošača. Upravo iz tog razloga zadatak multinacionalnih kompanija jeste da plasiraju svoje proizvode i usluge na inostrano tržište. Da bi se privukao strani investitor neophodno je da država prilagodi sistem, odnosno da ponudi razne podsticaje u obliku poreskih olakšica, preferencijalnih carina i sl. Strane direktne investicije koje su motivisane tržišnim razlozima pojavljuju se i u situaciji kada je uspostavljanje lokalne proizvodnje u stranoj zemlji jeftinije od ukupnog troška proizvodnje i transporta kada bi se ti proizvodi izvozili iz strane zemlje. To se dešava u situaciji kada je transport određenih proizvoda veoma skup, pa je stoga ekonomičnije proizvoditi u stranoj zemlji.

Ulaganje stranog kapitala od strane multinacionalnih kompanija motivisano je efikasnim iskorišćenjem komparativnih prednosti ekonomije određene zemlje. Motiv multinacionalnih kompanija jeste *tražnja za većom efikasnošću* sa ciljem da se efikasnije iskoristi zajedničko upravljanje sa svojim filijalama na način da se maksimalno iskoriste prednosti koje iz toga proizilaze, kao i prednosti koje nude pojedine lokacije. To se pre svega odnosi na velike multinacionalne kompanije sa velikim pogonima koji proizvode standardizovane proizvode. Sve to doprinosi diverzifikaciji rizika, povećanju ekonomije obima kao i efikasnosti u korišćenju razlika u ceni i dostupnosti inputa na određenim lokacijama. Najbolje uslove za ovakve investicije nude zemlje sa otvorenim tržištem.

Za svaku multinacionalnu kompaniju je od izuzetne važnosti da odredi model ulaska na novo tržište.

Slika 1. Modeli ulaska na inostrana tržišta⁹⁸



⁹⁸ http://www.knowledge-banks.org/medjunarodni_marketing_10_nfps_2_i_06/lekcije/lekcija10.pdf, str. 11.

Ukoliko bi se kompanija opredelila za izvoz, svakako da bi u tom slučaju imala najniži nivo obaveza prema tržištu na kojem posluje, uz nizak rizik, minimalnu kontrolu, ali isto tako i nizak profitni potencijal. S obzirom da je većini kompanija u interesu da ostvare što veći profit, one se odlučuju za kupovinu već postojećih ili osnivanje potpuno novih kompanija na datom tržištu. Samim tim, pored sve većeg profita, ovaj način ulaska na tržište donosi visok nivo obaveza multinacionalne kompanije, kao i veći rizik u poslovanju.

Bradley smatra da je za upravljanju stranim direktnim investicijama potrebno definisati određene faktore, a to su (a) *veličina tržišta* - veoma bitan faktor za tok stranih direktnih investicija, s obzirom da investitori nastoje da ulažu svoj kapital u zemlje gde je tržišni potencijal veći, (b) *blizina tržišta* – doprinosi smanjenju troškova multinacionalne kompanije, (c) *veličina kompanije* – veće kompanije imaju mogućnost da na lakši način prihvate troškove i rizike koje im nameće novo tržište, (d) *međunarodno iskustvo* – iskustvo koje je kompanija stekla kroz prethodna ulaganja daju joj prednost prilikom investiranja na nova tržišta i (e) *konkurencija*. Multinacionalna kompanija često postavlja svoju dugoročnu strategiju na način da žrtvuje svoje kratkoročne interese (profit na kratak rok) da bi ostvarila svoje dugoročne interese (približavanje novim tržištima).

3.1.1. „OLI“ teorija globalizacije proizvodnje i plasmana

„OLI“ teoriju globalizacije proizvodnje i plasmana, odnosno električnu teoriju, razvio je John H. Dunning sa ciljem da se izuče strane direktne investicije. Od izuzetne važnosti su tri uslova koja doprinose da određeno preduzeće preduzme aktivnosti za ulaganje kapitala: (a) *prednost preduzeća* (Ownership Advantages), (b) *prednost lokacije* (Location Advantages) i (c) *prednost internalizacije* (Internalisation Advantages).

Na osnovu navedenog se može zaključiti da je sam naziv „OLI“ teorije izveden iz prvih slova engleskih naziva navedenih prednosti – *O*wnership advantages, *L*ocation advantages i *I*nternalisation advantages.

Prednost preduzeća (Ownership Advantages) – za stranog investitora je od izuzetne važnosti da poseduje određene prednosti u odnosu na preduzeće koje posluje u zemlji u koju planira da ulaže kapital. Te prednosti mogu da budu u materijalnoj imovini (kapital i sirovine) i nematerijalnoj imovini (informacije, nove tehnologije, menadžerske veštine, marketinške veštine, preduzetničke veštine, sistem organizacije). Strani investitor koji obavlja delatnost u drugoj zemlji u lošijoj je poziciji u odnosu na lokalno preduzeće, s obzirom da ima dodatne troškove poslovanja kao što su transportni troškovi, komunikacioni troškovi, jezičke i kulturne barijere kao i činjenica da su izvan lokalnih poslovnih mreža. Samim ulaganjem u nepoznato okruženje strani investitor nastoji da određene troškove nadoknadi sa prednostima koje poseduje u odnosu na lokalno preduzeće.

Postoje tri osnovne vrste prednosti za multinacionalne kompanije, na koje ukazuju Munoz-Bullon i Sanchez-Bueno,⁹⁹ a to su:

- monopolističke prednosti koje multinacionalne kompanije dobijaju u vidu privilegovanog pristupa tržištima, ulaza i izlaza putem vlasništva nad prirodnim resursima, patentnih prava i sl.,
- tehnologija, znanje široko definisano tako da sadrži sve oblike inovativne aktivnosti i

⁹⁹ Munoz-Bullon, F., Sanchez-Bueno, M.J. (2013), *Multinational enterprises and domestic wages: The contingent effect of skill composition*, International Business Review 22, pp. 918–931.

- ekonomija velikih dimenzija (prednosti zajedničkog upravljanja), kao što su ekonomija obima, pristup finansijskom kapitalu i prednosti od međunarodne diversifikacije sredstava i rizika.

Prednost lokacije (Location Advantages) – za multinacionalnu kompaniju je veoma bitno da odgovori na pitanje gde je najbolje da se locira proizvodna aktivnost. Stoga je značajno da se pored prednosti preduzeća iskoristi i prednost koju nudi određena lokacija, a sve sa ciljem da se ostvari što veća korist od samog ulaganja. Svakako da je za zemlju u koju se ulaže značajno da ima određene prednosti u proizvodnji određenih proizvoda kako bi privukla stranog investitora, jer je za investitora to značajnije, nego da proizvodi u domaćoj zemlji i nakon toga izvozi u inostranstvo. Faktori od značaja za lokaciju koju će izabrati strani investitor su prirodni resursi, infrastruktura, troškovi transporta i državna intervencija (gde se pre svega misli na carine i podršku investicijama).

Prednost internalizacije (Internalisation Advantages) – kao determinanta investiranja, prikazuje zbog čega je u određenim slučajevima bolje obavljati transakcije proizvoda na unutrašnjem tržištu, gde se prednosti mogu u potpunosti realizovati. Zbog nesavršenog međunarodnog tržišta postoji i potreba za stvaranjem internog tržišta. Pored toga, do internalizacije dolazi i zbog specifičnih prednosti za koje spoljašnje tržište i ne postoji. Na tržištu se javljaju distorzije koje onemogućuju stvaranje savršeno konkurentnog tržišta. Te distorzije mogu biti prirodne usled karaktera samog tržišta ili neprirodne kao posledica intervencija vlade dotične zemlje.

Prednosti internalizacije se ogledaju i u načinu na koji će multinacionalne kompanije iskoristiti svoje monopolističke prednosti, preko prodaje prava na njihovo korišćenje stranoj kompaniji putem licence, ili samostalnim korišćenjem svojih prednosti putem izvoza ili sprovođenja stranih direktnih investicija. U zavisnosti koji od navedenih prednosti kompanija poseduje određuje i način njenog opsluživanja stranog tržišta, te na osnovu toga „OLI“ paradigma daje odgovor i na pitanje koji model izlaska na strano tržište treba da se koristi.

Tabela 11. „OLI“ prednosti i kanali multinacionalnih kompanija za opsluživanje stranog tržišta¹⁰⁰

Kanal za opsluživanje stranog tržišta	Prednost preduzeća	Prednost lokacije	Prednost internalizacije
Strane direktne investicije	Da	Da	Da
Izvoz	Da	Ne	Da
Licence	Da	Ne	Ne

Na osnovu prethodne tabele možemo videti da multinacionalna kompanija koja ima prednost preduzeća ne može da postigne prednost internalizacije i ne može ostvariti prednost lokacije u stranoj zemlji, tako da je najbolja opcija korišćenje svoje prednosti ustupiti stranom partneru putem licence. Ukoliko multinacionalna kompanija ima mogućnost da efikasnije iskoristi svoje prednosti na način da ih samostalno koristi, a domaća zemlja ima najjaču prednost vezanu za lokaciju, tada multinacionalna kompanija opskrbljuje strana tržišta putem izvoza.

Postojanje ili nepostojanje internih prednosti u kompaniji određuje kako će multinacionalna kompanija koristiti svoje vlasničke prednosti. Postojanje internih prednosti sugerise da je za

¹⁰⁰ Johnson, A (2005), *Host country effects of foreign direct investment: The case of developing and transition economies*, Jonkoping International Business School, Jonkoping, Sweden, pp. 20.

kompaniju najefikasniji način iskorišćavanja njenih vlasničkih prednosti upravo kroz izvoz ili strano direktno investiranje. Manjak internih prednosti ukazuje na to da će se multinacionalna kompanija služiti licencnim ugovorima za opsluživanje stranih tržišta. Prednosti lokacije određuju koliko su atraktivne pojedine lokacije za određene projekte i proizvodnju. Jake prednosti lokacije omogućuju kompanijama da minimiziraju troškove proizvodnje, iskoriste prednosti visoke tražnje i transfera znanja. Prednosti određenog regiona se nikada ne mogu preneti u neki drugi, ali zato više kompanija može koristiti te iste prednosti.¹⁰¹ Ukoliko su sva tri „OLI“ uslova zadovoljena strani investitori će doneti odluku da investiraju u određenu zemlju. Ako su ispunjeni samo uslovi vlasništva (O) i internalizacije (I), kompanije će radije koristiti izvoz da opslužuju inostrana tržišta. Ako je ispunjen samo uslov vlasništva (O), kompanije će se odlučiti da ostvare licencne ili subkontraktorske ugovore sa inostranim partnerima.

3.2. Motivi primaoca stranih direktnih investicija

Strategija jedne zemlje prema privlačenju stranih direktnih investicija deo je ukupne ekonomske strategije te zemlje. U poslednjih 20-ak godina u potpunosti se promenio odnos većine zemalja prema stranom kapitalu i stranim investitorima. Sve do sredine 80-ih godina prošlog veka većina zemalja se sa dozom opreza odnosila prema stranim investitorima. Početkom 90-ih godina prošlog veka došlo je do promene u stavovima prema stranom kapitalu, pa tako danas mnoge zemlje uvode razne podsticajne mere kako bi privukle multinacionalne kompanije. Multinacionalne kompanije traže najbolju priliku za investiranje širom sveta, pa ulaze i izlaze s određenih tržišta u potrazi za što boljim uslovima za investiranje, i na taj način dovode zemlje u situaciju da se međusobno takmiče kako bi privukle strani kapital. O velikom značaju multinacionalnih kompanija govore i sledeći podaci: (a) 500 najvećih svetskih kompanija ostvaruje 1/3 svetskog društvenog proizvoda i kontroliše oko 70% svetske trgovine, (b) 1% najvećih multinacionalnih kompanija ostvaruje preko polovine svetskih direktnih stranih ulaganja. Većina zemalja pokušava da privuče multinacionalne kompanije i njihov kapital smanjenjem poreskog opterećenja što je više moguće. Ovakvo ponašanje rezultira poreskom konkurencijom, koja se opisuje kao teza o „utrci do dna“ (race to the bottom – RTB thesis).¹⁰²

Poznata je činjenica da strane direktne investicije mogu doneti mnogo koristi zemlji u koju se ulaže, i to kroz transfer znanja i tehnologije na domaća preduzeća i radnu snagu, povećanje izvoznih mogućnosti, produktivnosti i konkurentnosti. Glavne koristi koje strane direktne investicije pružaju zemljama primaocima kapitala uključuju:¹⁰³

- *povećanu proizvodnju* – strana preduzeća obično imaju bolja operativna rešenja koja mogu preneti na domaću ekonomiju. To su najčešće velika preduzeća koja veoma često zapošljavaju domaće dobavljače te pružaju tehničku pomoć, edukaciju i informacije potrebne za poboljšanje kvaliteta njihovih proizvoda. Samim tim mogu imati koristi ne samo zbog povećanog prihoda već i zbog povećane proizvodne efikasnosti.
- *poboljšanje tehnologije i povećanje efikasnosti domaćih preduzeća* – strana preduzeća donose sa sobom nove inovativne tehnologije kao i sredstva za dalje istraživanje i razvoj.

¹⁰¹ Johnson, A. (2006), *FDI Inflows to the Transition Economies in Eastern Europe: Magnitude and Determinants*, CESIS, Paper no 59, pp. 13-14.

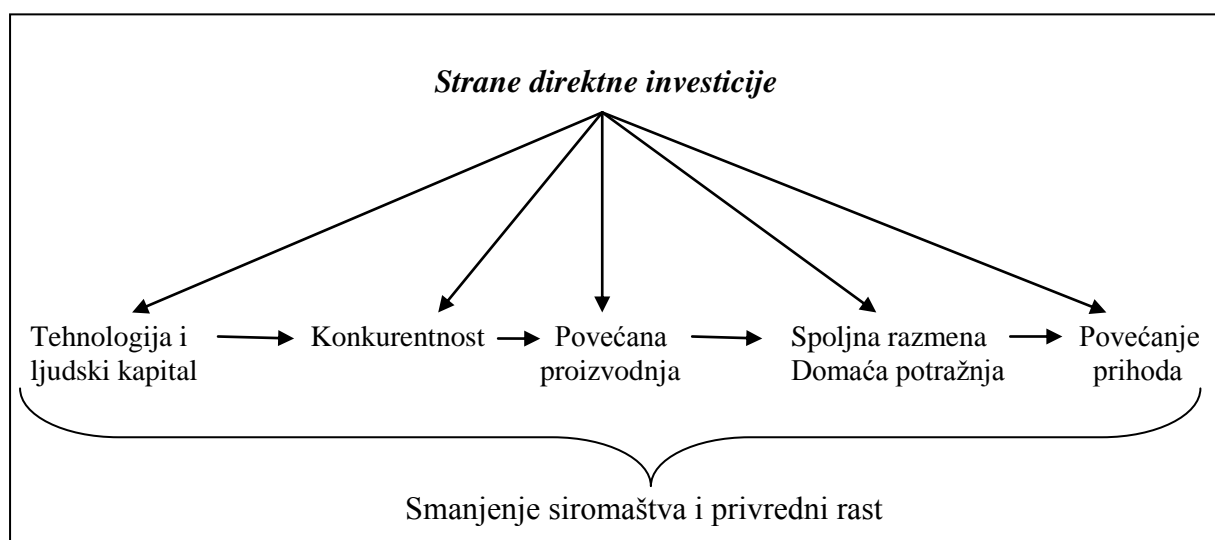
¹⁰² Hecock, R.D., Jepsen, E.M. (2013), *Should Countries Engage in a Race to the Bottom? The Effect of Social Spending on FDI*, World Development Vol. 44, pp. 156–164.

¹⁰³ Autor prema: World investment report (2010-2013), United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.

Upravo se nove tehnologije prenose na domaću ekonomiju kroz edukaciju zaposlenih i preduzeća sa kojima saraduju, te kroz direktnu tehničku pomoć koju ta preduzeća pružaju domaćim subjektima, smanjujući na taj način jaz između razvijenih zemalja, zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji.

- *razvoj ljudskog kapitala* – zaposleni su edukovani i kvalifikovani za nove tehnologije i samim prelaskom iz stranog preduzeća u domaće preduzeće ili otvaranjem svog preduzeća sa sobom donose stečena znanja.
- *promocija spoljne trgovine* – povećana efikasnost, ekonomija obima i kvalitet proizvoda doprinose većim izvoznim mogućnostima za domaća preduzeća koja pre nisu imala mogućnost da participiraju u spoljnoj trgovini.
- *povećani prihodi* – u najboljem slučaju, inicijalne investicije stranih investitora, prodaja njihovih proizvoda i povećana prodaja domaćih proizvođača, može dovesti do ekonomskog rasta i razvoja cele zemlje. Uz to, strana preduzeća zaposlenima plaćaju uglavnom veće nadnice od većine domaćih preduzeća.
- *koristi za domaće investitore* – dobra investiciona klima je prednost za sve investitore u zemlji. Stvarajući dobru investicionu klimu za strane investitore, država stvara i domaćim preduzećima dodatne mogućnosti kao i razvijanje novih ideja.

Model mogućeg uticaja stranih direktnih investicija na razvoj zemalja primalaca kapitala može se prikazati na sledeći način:



Izvor: autor

Ubrzan proces globalizacije, liberalizacija režima stranih ulaganja te deregulacije mnogih delatnosti, omogućilo je multinacionalnim kompanijama sve veći izbor lokacija. Kao posledica toga, a prema shvatanju Du, Lu i Tao,¹⁰⁴ multinacionalne kompanije postaju sve zahtevnije pri izboru zemlje domaćina za ulaganja. Zemlje koje svojom ukupnom politikom osiguraju okruženje u kojem su stabilni uslovi za nesmetano i profitabilno delovanje će sigurno brže i lakše privući strane direktne investicije od onih zemalja kod kojih investiciono okruženje nije u dovoljnoj meri povoljno.

Politika države prema stranim investicijama sastoji se od zakonskih odredbi i regulative kojima se utiče na ulazak stranih investitora i njihovo delovanje u zemlji. Ove politike se

¹⁰⁴ Du, J., Lu, Y., Tao, Z. (2012), *Institutions and FDI location choice: The role of cultural distances*, Journal of Asian Economics 23, pp. 210–223.

moгу kretati od zabrane ulaska stranih investitora do politike povlašćenog tretmana putem raznih beneficija. Nestabilna privreda, relativno visoka inflacija, nestabilna valuta i ostali činioci koji investicionu klimu čine nesigurnom odbijaju strane investitore. Regulativa ulaska u zemlju i delovanja u njoj odnosi se na zakonske odredbe koje određuju pravni položaj stranog investitora u zemlji domaćina, odnosno proces ulaska u zemlju i osnivanje preduzeća. Ovo je vrlo važna determinanta s obzirom da iskazuje rizike koje strani investitori mogu imati u pogledu tretmana od strane zakonodavstva zemlje domaćina.

Pozitivni efekat za zemlju primaoca stranih direktnih investicija jeste da uvoz kapitala predstavlja uvoz dodatne akumulacije iz inostranstva, čime se stvaraju mogućnosti za nove investicije, što utiče na porast zaposlenosti.¹⁰⁵ Angažovanjem inostranog kapitala omogućuje se uvoz i bolja snabdevenost reprodukcijom materijalima i sirovinama, kao i supstitucija uvoznih proizvoda. Uvozom kapitala može se finansirati deficit platnog bilansa i na taj način dobiti više vremena za prilagođavanje privrede u cilju obezbeđenja spoljne ravnoteže. Povećanjem konkurentnosti smanjuju se troškovi i povećavaju šanse za izvoz, uz istovremeno povećanje prihoda budžeta kroz rast poreskih prihoda.

U skladu sa metodologijom UNCTAD-a (United Nations Conference on Trade and Development), razlikuju se dva indeksa investicionih performansi kojima se sa dva aspekta iskazuje pogodnost neke zemlje za strane direktne investicije. To su:

- inward (unutrašnji) i
- outward (spoljašnji).¹⁰⁶

Prvi, indeks unutrašnjih investicionih performansi, pokazuje odnos primljenih stranih direktnih investicija i relativne ekonomske veličine zemlje u određenom vremenskom periodu.

Izračunava se na sledeći način:

$$IND_i = \frac{FDI_i / FDI_w}{GDP_i / GDP_w} \quad (1)$$

gde su:

IND_i – indeks unutrašnjih performansi i -te zemlje;

FDI_i – prilivi stranih direktnih investicija u i -tu zemlju;

FDI_w – ukupni svetski priliv stranih direktnih investicija;

GDP_i – bruto domaći proizvod u i -toj zemlji;

GDP_w – svetski bruto domaći proizvod.

Ukoliko je veličina ovog indeksa veća od jedan, zemlja je imala priliv stranih direktnih investicija veći od njene relativne ekonomske veličine. Vrednost indeksa manja od jedan, a veća od nule, pokazuje da je zemlja imala manji priliv stranih direktnih investicija u odnosu

¹⁰⁵ Hanousek, J., Kočenda, E., Maurel, M. (2011), *Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis*, Economic Systems 35, pp. 301–322.

¹⁰⁶ World investment report (2007), *Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN., pp. 5-14.

na svoju ekonomsku veličinu. Negativna vrednost indeksa pokazuje da u posmatranom periodu nije bilo stranih ulaganja.

Drugi, indeks spoljašnjih investicionih performansi, pokazuje odnos odliva stranih direktnih investicija iz posmatrane zemlje i njene ekonomske veličine. Način računanja je sledeći:

$$OND_i = \frac{FDI_i / FDI_w}{GDP_i / GDP_w} \quad (2)$$

gde su:

OND_i – indeks spoljašnjih performansi i -te zemlje;

FDI_i – odlivi stranih direktnih investicija iz i -te zemlje;

FDI_w – ukupni svetski odliv stranih direktnih investicija;

GDP_i – bruto domaći proizvod u i -toj zemlji;

GDP_w – svetski bruto domaći proizvod.

Faktori koji utiču na odlivanje kapitala iz zemlje, a koji su obuhvaćeni ovim indeksom, su kompetitivne prednosti njenih multinacionalnih kompanija (inovacije, menadžerske i organizacione prednosti, informacioni, finansijski i prirodni resursi), kao i ekonomski faktori zemlje u koju se ulaže kapital (veličina tržišta, proizvodni i transportni troškovi, infrastrukturna i tehnološka podrška).

4. Multinacionalne kompanije kao nosioci stranih direktnih investicija

Multinacionalne kompanije su kompanije koje imaju svoje filijale, pored matične zemlje, u bar još jednoj zemlji. Takve kompanije imaju filijale ili fabrike u različitim zemljama i obično imaju centralizovanu upravu gde upravljaju na globalnom nivou. Prve multinacionalne kompanije se javljaju krajem XVII i početkom XVIII veka. U tom periodu aktivnosti multinacionalnih kompanija više su se odnosile na prodaju i kupovinu proizvoda, nego na investiranje i proizvodnju izvan njihove zemlje porekla. Stvaran uticaj multinacionalnih kompanija započinje prekograničnim investiranjem i upravljanjem tim investicijama. Ovaj proces je započeo kao deo internacionalizacije ekonomskog procesa u XIX veku. Dominantan oblik stranih investicija u to vreme bile su portfolio investicije, koje su vođene putem finansijskih posrednika i uključivale su pojedinačne investicije u udelima ili obveznicama plasiranim od strane preko-okeanskih baznih kompanija.¹⁰⁷ U periodu između dva svetska rata investicije su se stalno povećavale pri čemu multinacionalne kompanije sve više počinju da investiraju u naftne izvore. Nakon Drugog svetskog rata smanjuje se potreba država da putem državnih zajmova, plasiranih od strane Sjedinjenih Američkih Država, finansiraju i obnavljaju svoju privredu, pri čemu dolazi do izražaja uloga privatnog kapitala koji je bio usmeren na ulaganje u proizvodne pogone u celom svetu. Prema tvrdnjama Anken i Beasley,¹⁰⁸ na jednoj strani su bile kompanije koje su imale za cilj da prošire svoje tržište i

¹⁰⁷ Munoz-Bullon, F., Sanchez-Bueno, M.J. (2013), *op. cit.*, pp. 918–931.

¹⁰⁸ Anken, F., Beasley, J.E. (2012), *Corporate structure optimisation for multinational companies*, Omega 40, pp. 230–243.

samim tim ostvare veći profit kroz proizvodnju u zemljama gde su inputi jeftini i pristupačniji, nudeći pri tom kapital, znanje i savremenu tehnologiju. Na drugoj strani su bile države koje su imale za cilj uključivanje u međunarodnu razmenu, pri čemu su raspolagale sa potrebnim resursima i jeftinom radnom snagom, ali nisu imale znanje i nove tehnologije da bi ostvarile svoje ciljeve.

Period do 1960-ih prošlog veka karakteriše snažna američka investiciona dominacija jer je oko tri četvrtine investicija dolazilo iz Sjedinjenih Američkih Država, dok 70-ih godina dolazi do jačanja evropskih multinacionalnih kompanija kao i njihovo snažnije investiranje u mnoge ekonomije širom sveta. Početkom osamdesetih godina raste značaj ulaganja multinacionalnih kompanija u zemlje u razvoju, uz osnovni motiv ulagača - jeftina radna snaga. Početak XXI veka karakterišu složeni procesi svetskog razvoja u kojima multinacionalne kompanije i savremene tehnologije dominiraju kako u ekonomskoj tako i u drugim oblastima. Nagli razvoj globalizacije poslovanja uzrokovao je i porast konkurencije na međunarodnom tržištu. Premeštanjem delova kompanije u zemlje sa jeftinijom radnom snagom, pristupačnijim zakonodavstvom i dinamičnim širenjem domaćeg tržišta, multinacionalne kompanije zadržavaju stečene konkurentske prednosti. Prilivom stranih direktnih investicija i dolaskom vodećih multinacionalnih kompanija, značajnu korist ostvaruju i zemlje u razvoju. Smanjuje se ogromna nezaposlenost, obezbeđuje savremena tehnika i tehnologija, bolja organizacija, upravljanje ali i olakšava izvoz na treća tržišta.

Tabela 12. Deset najvećih multinacionalnih kompanija u svetu (2011. godina)¹⁰⁹

Rang	Kompanija	Prihodi (mil. \$)	Profit (mil. \$)	Imovina (mil. \$)	Vlasnička glavnica (mil. \$)
1.	Wal-Mart Stores	421.849	16.389	180.663	68.542
2.	Royal Dutch hell	378.152	20.127	322.560	148.013
3.	Exxon Mobil	354.674	30.460	302.510	146.839
4.	BP	308.928	-3.719	272.262	94.987
5.	Sinopec Group	273.422	7.629	225.388	76.539
6.	China National Petroleum	240.192	14.367	399.101	211.793
7.	State Grid	229.294	4.556	315.268	115.413
8.	Toyota Motor	221.760	4.766	359.862	124.696
9.	Japan Post Holdings	203.958	4.891	3.535.277	115.020
10.	Chevron	196.337	19.024	184.769	105.081

Posmatrajući tabelu uočavamo da dominiraju preduzeća naftne industrije, što samo potvrđuje koliki je njihov značaj u svetskoj privredi. Međutim, nije oduvek bila ovakva struktura, s obzirom da su ranijih godina dominirale kompanije koje se bave proizvodnjom automobila, dok u današnje vreme počinje da slabi njihov značaj. Takođe, njihov primer prate i kompanije iz oblasti telekomunikacija i elektronske industrije, pa i njihov značaj počinje da opada. Sve to je ostavljalo prostora naftnim kompanijama da učvrste svoje pozicije na svetskom tržištu. Međutim, kada se govori o značaju multinacionalnih kompanija u svetu neophodno je napomenuti da trećinu svetske proizvodnje i preko 50% svetskog izvoza ostvaruju upravo multinacionalne kompanije, polovina industrijskog outputa-a najrazvijenijih zemljama sveta nastaje upravo u multinacionalnim kompanijama dok od 100 ekonomski najmoćnijih entiteta oko 60% su multinacionalne kompanije.

¹⁰⁹ http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/

4.1. Strategije multinacionalnih kompanija

Multinacionalne kompanije predstavljaju najznačajnije nosioce stranih direktnih investicija. Investicioni aranžmani zahtevaju od poslovnih subjekata značajna finansijska sredstva, dok s druge strane, ostvaruju najveći stepen kontrole, smanjuje se poslovna zavisnost i omogućava brže osvajanje lokalnog tržišta.¹¹⁰ Zbog velikih izdataka, kompanije se pri ulasku na inostrano tržište, po pravilu, najpre opredeljuju za određeni oblik partnerske saradnje sa lokalnom kompanijom ili pak za transfer znanja i tehnologija. Kako bi se zaštitile od neizvesnosti vezane za optimalnu alokaciju resursa, multinacionalne kompanije na svetskom nivou sprovode različite strategije, i to: (a) igru konkurentnosti, sa ciljem da budu vodeće kompanije na svetskom tržištu, (b) vlasništvo nad konkurentskom kompanijom spajanjem ili preuzimanjem i (c) formiranje strateških saveza s konkurentima, a sve u cilju jačanja kompanije. U procesu kreiranja globalne strategije jedno od glavnih pitanja jeste da se odredi prema kojim tržištima multinacionalna kompanija treba da oblikuje globalnu strategiju:¹¹¹ (a) prema jednom velikom tržištu (kompanija uspostavlja prevlast na tom tržištu, a zatim se širi na druga nacionalna tržišta), (b) prema većem broju tržišta (u uslovima kada je sklonost kupaca kao i model upotrebe proizvoda u pojedinim zemljama sličan) ili (c) prema segmentima na velikom broju tržišta (kompanija nastoji da identifikuje segmente nacionalnih tržišta koji mogu biti profitabilni, s obzirom da se u pojedinim zemljama ne mogu opravdati troškovi proizvodnje, dok proizvodnja za tržišne segmente u većem broju zemalja opravdava troškove proizvodnje).

Strategije koje multinacionalne kompanije imaju da bi ušle na novo tržište su vrlo kompleksne i različite.

➤ *Strategija ulaska.* U okviru globalne strategije koja se odnosi na ulaganje kapitala, multinacionalne kompanije treba da donesu odluku na koji način žele da uđu na određeno tržište. Ta strategija se odnose na licence, izvoz, lokalna skladišta i direktnu prodaju, pakovanje i montažu kao i proizvodnju i marketing. Koju opciju će multinacionalna kompanija izabrati najviše će zavisi od *eksternih faktora* (kontrola i politika zemlje u koju se ulaže kapital, kao i veličina i atraktivnost tržišta) i *internih faktora* (karakteristike tehnologije, raspoloživost resursa, spremnost multinacionalne kompanije da preuzme rizik kao i dugoročni ciljevi multinacionalne kompanije).

➤ *Vlasnička strategiju.* Filijala koja je osnovana u inostranstvu može da bude u punom vlasništvu multinacionalne kompanije, kao oblik zajedničkog ulaganja sa nekom od lokalnih kompanija ili strateški savez sa drugom stranom kompanijom. Za multinacionalnu kompaniju je izuzetno važno da tačno definiše vlasnički udeo, iz razloga što upravo vlasnička politika određuje vlasništvo ali i stepen upravljanja u kompaniji. Kao i kod strategije ulaska, i kod vlasničke strategije postoje određeni eksterni i interni faktori koji utiču na odluku multinacionalne kompanije gde će investirati svoj kapital. Interni faktori se odnose na proizvodnu strategiju, dostupnost resursa, stepen iskustva kao i želju da se započne sa novim projektima, dok se eksterni faktori odnose na politiku koju sprovodi zemlja u koju se ulaže kapital, dostupnost tržišta kao i na konkurenciju u toj zemlji.

➤ *Strategija transfera tehnologije.* Da bi multinacionalna kompanija bila konkurentna na svetskom tržištu neophodno je da razvije nove tehnologije koje će koristiti, kako u matičnoj zemlji, tako i u svojim filijalama koje osniva u drugim državama. Za savremene tehnologije

¹¹⁰ Li, X., Wang, J., Liu, X. (2013), *Can locally-recruited R&D personnel significantly contribute to multinational subsidiary innovation in an emerging economy?*, International Business Review 22, pp. 639–651.

¹¹¹ Chun, B.G. (2012), *Host country's strategic policies and multinational firm's choice of entry mode*, Economic Modelling 29, pp. 435–443.

je veoma bitno da budu prilagođene stepenu ekonomskog razvoja zemlje u koju se vrši transfer. Kada se radi o transferu tehnologije za kompaniju je bitno da postavi adekvatnu strategiju ali i da dobije najveći povraćaj od konkurentske prednosti. Stoga je neophodno da multinacionalna kompanija, prilikom ulaganja investicija odabere tehnologiju koja će najbolje odgovarati datom okruženju. Efikasnost tehnologije kao i vreme i izdaci potrebni za transfer zavise od prirode tehnologije koja se transferiše, karakteristika, sposobnosti i ciljeva kompanija koje učestvuju u transferu kao i sposobnosti pojedine ekonomije i sektora u okviru jedne zemlje.

➤ *Marketing strategija.* Za multinacionalnu kompaniju je veoma bitna marketing strategija u postupku međunarodnih ulaganja, jer se na ovoj strategiji zasniva ukupna globalna strategija. S obzirom da multinacionalna kompanija obavlja delatnost u više različitih zemalja i čija se tržišta razlikuju, neophodno je prilagoditi i marketing strategiju datim tržištima. Za multinacionalne kompanije je veoma bitno da donesu odluku koji je to stepen uključenosti koji žele da ostvare na međunarodnom tržištu, na kojim tržištima žele da učestvuju, kao i koje aktivnosti treba da preduzmu da bi se postigli zadati ciljevi.

➤ *Finansijska strategija.* Glavni zadatak menadžmenta multinacionalne kompanije jeste da odabere onu finansijsku strategiju koja će doprineti što većem profitu, u odnosu na profit koji bi se ostvario poslovanjem na domaćem tržištu. Finansijska strategija multinacionalne kompanije mora dati odgovor na pitanje koja od mogućih alternativa za ulaganje daje određenu vrstu prednosti vezanu za različite projekte. Prema Giofré-u,¹¹² bitna finansijska motivacija multinacionalnih kompanija za stranim direktnim investicijama jeste želja da se smanji rizik putem međunarodne diverzifikacije. Ključni elementi za procenu su analiza strukture kapitala kompanije, analiza poreza, analiza deviznog kursa, analiza izvora finansiranja kao i analiza državnih ograničenja. Za multinacionalnu kompaniju je, pri izradi finansijske strategije, bitno da vodi računa o motivima za ulaganje, kao što su prirodni i ljudski resursi, domaće i inostrano tržište, racionalizacija proizvodnje i unapređenje globalne strategije.

4.2. Rizici za multinacionalne kompanije

Poslovanjem van granica matične zemlje multinacionalne kompanije se suočavaju sa značajnim uticajem različitih političkih rizika, koji predstavljaju verovatnoću da će takav uticaj dovesti do promene u poslovnom okruženju, a koji obično utiče na profit ili neke druge ciljeve multinacionalne kompanije.¹¹³ Politički rizik uključuje drastične promene u poslovnom okruženju, nesigurnost, tj. promene koje je teško predvideti kao i uticaj na poslovanje - profit i druge ciljeve kompanije. Ukoliko su sve strane kompanije u jednoj zemlji pod istim uticajem politički motivisanog diskontinuiteta u poslovnom okruženju govorimo o makro političkom riziku. Međutim, ukoliko promene utiču samo na određene kompanije govorimo o mikro političkom riziku. Kao efekti se obično javljaju konfiskacija imovine, podela tržišta, uticaj na karakteristike proizvoda, politika zapošljavanja, gubitak finansijskih dobara, nametanje poreza i sl. Pored političkog rizika, multinacionalne kompanije su suočene i sa ekonomskim rizicima koji postoje u zemlji u koju se ulaže kapital. Tu se pre svega misli na inflaciju, deficit, stopu rasta nacionalnog dohotka po glavi stanovnika, valutni i kreditni rizik. Jedan od rizika sa kojim može da se suoči multinacionalna kompanija jeste devizni rizik. Svi učesnici međunarodne trgovine suočeni su sa rizikom

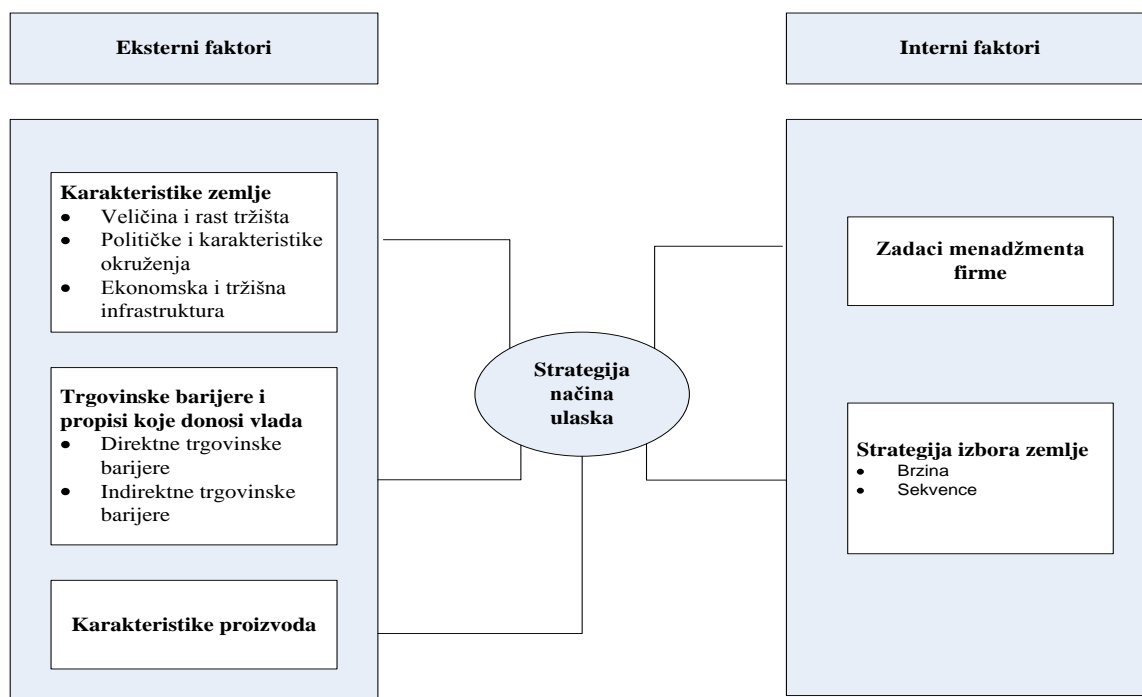
¹¹² Giofré, M. (2013), *Investor protection rights and foreign investment*, Journal of Comparative Economics 41, pp. 506–526.

¹¹³ Dharmapala, D., Riedel, N. (2013), *Earnings shocks and tax-motivated income-shifting: Evidence from European multinationals*, Journal of Public Economics 97, pp. 95–107.

fluktuiranja deviznih kurseva različitih zemalja. Takođe, multinacionalna kompanija se može susresti sa rizikom kamatne stope. Ukoliko zemlja posluje sa više multinacionalna kompanija to je veća izloženost riziku kamatne stope. Jedan od rizik za multinacionalne kompanije jeste i regulatorni rizik, srazmerno tome u koliko zemalja multinacionalne kompanije imaju svoje filijale, gde sa njihovim povećanjem raste i važnost ovog rizika.

Značajno za opredeljenje strategije za ulazak na međunarodna tržišta su i faktori koji utiču na izbor. Na sledećoj slici predstavljeni su faktori koje multinacionalne kompanije razmatraju prilikom izbora načina ulaska na međunarodno tržište.

Slika 2. Faktori koji utiču na izbor načina ulaska na međunarodno tržište¹¹⁴



Karakteristike zemlje se odnose na veličinu i stopu rasta tržišta u određenoj zemlji, politički i rizik vezan za okruženje kao i ekonomsku i tržišnu infrastrukturu. Veličina jedne zemlje i stopa rasta tržišta ključni su parametri za određivanje načina ulaska na neko tržište. Ukoliko je tržište veće, viša je i stopa njegovog rasta što neminovno dovodi do toga da menadžment nastoji da usmeri resurse na razvoj tog tržišta, uz mogućnost osnivanja sopstvene filijale ili sticanja većinskog učešća u zajedničkoj firmi. Odluka o tome da li će kompanija ući na novo tržište zavisi i od trgovinskih barijera (tarife, kvote, carine). Direktno trgovinske barijere utiču na odluke vezane za osnivanje filijala na lokalnom tržištu, dok indirektno trgovinske barijere daju prednost lokalnim dobavljačima. Menadžment kompanije ima zadatak da odabere način ulaska na inostrano tržište uz minimalne obaveze. Takav način ulaska zahteva malo finansijskih sredstava i samo ograničenu pažnju menadžmenta, pošto je odgovornost za internacionalna tržišta preneti na drugu organizaciju. Ukoliko se kompanija odluči za oprezniju strategiju ulaska na međunarodna tržišta, zadatak će joj biti da u početku poveća izvoz, uz postepenu orijentaciju na osnivanje lokalne prodaje, kao i na osnivanje proizvodnje u inostranstvu.

¹¹⁴ http://www.knowledge-banks.org/medjunarodni_marketing_10_nfps_2_i_06/lekcije/lekcija10.pdf, str. 13.

4.3. Strategija zemlje koja privlači strane direktne investicije

Osnovni cilj koji zemlje teže da ostvare jeste postizanje stabilnog i dugoročnog privrednog rasta, koji će se zasnivati na povećanju investicija, poboljšanju tehnološke baze ovih zemalja i povećanju konkurentnosti njihovih proizvoda na međunarodnom tržištu. U ostvarivanju ovog cilja, strane direktne investicije mogu imati značajnu ulogu. One direktno mogu doprineti procesu tranzicije kroz priliv kapitala, ali i indirektno kroz transfer tehnologije, menadžerskog, proizvodnog i organizacionog „know-how-a“, stvaranje novih prodajnih kanala za domaća preduzeća kao i kroz jačanje konkurencije i procesa restrukturiranja u domaćoj privredi.¹¹⁵ Privlačenje stranih direktnih investicija za većinu zemalja u tranziciji predstavlja neophodan uslov za povećanje proizvodnje i izvoza do nivoa koji bi zemlji omogućio stabilan ekonomski rast i uspešno servisiranje dugova. U skladu sa tim, jedan od najvažnijih ciljeva kreatora ekonomske politike predstavlja stvaranje investicione klime koja pogoduje privlačenju stranih direktnih investicija. Jedan od instrumenata za povećanje investicija odnosi se i na stimulatívno poresko okruženje u okviru koga najveći uticaj na kompanije i potencijalne investitore ima porez na dobit. Porez na dobit jedan je od važnijih poreskih instrumenata za podsticanje privredne aktivnosti u domaćem okruženju, ali i za privlačenje neophodnog stranog kapitala. Različite poreske olakšice u sistemu poreza na dobit postale su ključna odrednica poreske konkurencije u privlačenju stranog kapitala. U Evropskoj uniji su danas najuspešnije zemlje u tranziciji koje su, bez sumnje, ostvarile značajan priliv stranog kapitala upravo pružajući investitorima preferencijalan poreski tretman nizom olakšica, pre svega u sistemu poreza na dobit, ali i obezbeđujući neophodne ekonomske i društvene uslove.

Kada se govori o ekonomskim merama koje zemlja koristi za privlačenje stranih direktnih investicija pre svega se misli na finansijske, fiskalne i ostale podsticaje. Pod finansijskim podsticajima se smatra odobravanje novčanih sredstava preduzećima poput državne pomoći i subvencija u iznosu dela troškova ulaganja, subvencionisanih državnih zajmova, državnih garancija i garantovanih izvoznih kredita, zatim osiguranje protiv valutnog i nekomercijalnih rizika koje pruža država umesto osiguravajućih društava i sl. Pod fiskalnim podsticajima se smatraju podsticajne poreske mere kao što su smanjenje poreza na dobit, donošenje sporazuma o izbegavanju dvostrukog oporezivanja, omogućavanje ubrzane amortizacije, poreskih odbitaka za investiranje i reinvestiranje u obliku stranog direktnog ulaganja, oslobođenje plaćanja uvoznih carina na kapitalnu opremu i sirovine, izvoznih carina kao i druge mere. Pod ostalim podsticajima se smatra povećanje profitabilnosti ulaganja nefinansijskim načinima (npr. pružanje usluga u vezi s infrastrukturom pod povoljnim uslovima, subvencionisanje ostalih usluga, preferencijalni aranžmani sa vladom zemlje u koju se ulaže, posebni devizni režimi, koncesije pri vraćanju zarade i kapitala matičnom preduzeću).

Mnoge zemlje su osnovale investicione agencije zadužene za promociju, tako da se svakim danom povećava broj sklopljenih bilateralnih sporazuma, sporazuma o izbegavanju dvostrukog oporezivanja kao i sporazuma o slobodnoj trgovini, a sve sa ciljem da se poboljša investiciona klima u zemlji. Bilateralni sporazumi obično uključuju razvijene zemlje s jedne strane i zemlje u razvoju s druge strane, sa ciljem da se zaštiti kompanija iz razvijene zemlje od političkih rizika, a da pri tom pomognu zemlji u razvoju da privuče strane direktne

¹¹⁵ Dis Oladottir, A., Hobdari, B., Papanastassiou, M., Pearce, R., Sinani, E. (2012), *Strategic complexity and global expansion: An empirical study of newcomer Multinational Corporations from small economies*, Journal of World Business 47, pp. 686–695.

investicije. Sporazumi o izbegavanju dvostrukog oporezivanja su bitni iz razloga da se ne desi oporezivanje multinacionalne kompanije dva puta na osnovu iste poslovne aktivnosti.

Efekti potencijalnih stranih ulaganja na domaću privredu su uglavnom pozitivni, a ključni dokaz leži u njihovom dinamičnom rastu poslednjih decenija. Sve zemlje koje učestvuju u privlačenju investicija beleže značajan privredni rast, uz malo izmenjenu situaciju poslednjih nekoliko godina, zbog posledica svetske ekonomske krize. Prednosti koje pruža priliv stranog kapitala u domaću zemlju, kao i nedostaci prikazani su u narednoj tabeli.

Tabela 13. Potencijalni efekti stranih direktnih investicija.¹¹⁶

	DIREKTNI EFEKTI		INDIREKTNI EFEKTI	
	Pozitivni	Negativni	Pozitivni	Negativni
KVANTITET	Priliv kapitala i rast zaposlenosti u propulzivnim granama	SDI koje dolaze kao brownfield mogu dovesti do racionalizacije i gubitaka radnih mesta	Nova radna mesta kroz povezivanje sa dobavljačima i kupcima	Uvoz iz sopstvene zemlje ili selidba cele firme u drugu zemlju
KVALITET	Plaćaju više i utiču na rast produktivnosti	Uvođenje prakse otpuštanja i promocija, što unosi nemir	Proširenje iskustva „best price“ na ceo lanac domaćih firmi	Smanjenje plata ako domaće firme reše da konkurišu niskim platama
LOKACIJA	Nova i verovatno bolja radna mesta u oblastima sa visokom stopom nezaposlenosti	Doprinosi daljoj zagušenosti u gradskim sredinama i pojačava regionalnu nejednakost	Pojačava rešenost firmi da obave migraciju iz regionalnih centara	Ukoliko nema uslova za poslovanje kapital se seli; stvaranje lokalnih monopola

Pozitivan uticaj stranih direktnih investicija je najviše izražen u industriji, razvoju usluga, trgovini, trgovinskih veza i transferu novih tehnologija. Industrijske grane zemalja u razvoju u koju je ušao strani kapital obično postižu dobre poslovne rezultate i deluju podsticajno na ukupni privredni oporavak zemlje. Negativan uticaj stranih direktnih investicija se najčešće odnosi na rast nezaposlenosti usled otpuštanja, istiskivanje domaćih investicija, zastarelu tehnologiju kao i stvaranje lokalnih monopola. Pored ovoga, strani investitori izazivaju rast platnobilansnog deficita dok se ne aktiviraju izvozni kanali koji zatim smanjuju deficit i konačno ostvaruju profit.

¹¹⁶ Centar za liberalno demokratske studije (2007), *Grinfield investicije u Srbiji – prvi izveštaj*, str. 12.

4.4. Rizici za zemlje koje privlače strane direktne investicije

Multinacionalne kompanije nalaze ogromno tržište za svoje proizvode u zemljama u tranziciji i zemljama u razvoju. Sve te zemlje uglavnom imaju uslove za privlačenje stranih direktnih investicija, s obzirom da imaju veliko tržište, razvijenu industrijsku osnovu, prirodne resurse i kvalifikovanu i jeftinu radnu snagu sa iskustvom u industrijskoj proizvodnji. Sve ovo je dovoljan razlog da multinacionalne kompanije u ovim zemljama osnuju svoje filijale i nastave sa svojim poslovanjem.

Pored mnogih prednosti koje imaju od multinacionalnih kompanija i njihovog ulaganja, postoje i određeni rizici za zemlju koja ima nameru da privuče strani kapital. Prema razmišljanju Anken-a i Beasley-a,¹¹⁷ kada strana kompanija postane visoko profitabilna obično se dešava repatrijacija zarada u korist matične zemlje. Valuta zemlje u kojoj se obavlja proizvodnja obično se konvertuje u valutu matične zemlje gde je multinacionalna kompanija osnovana i u toj situaciji kapital napušta zemlju domaćina. Ukoliko je u nekoj zemlji multinacionalna kompanija široko rasprostranjena, postoji mogućnost da dođe do izraženijeg odliva kapitala, što se najčešće ispoljava u uslovima velike krize. Jedan od značajnih rizika za zemlju koja privlači kapital jeste stvaranje nelojalne (štetne) konkurencije. Štetna konkurencija za lokalna preduzeća se dešava u situaciji kada multinacionalne kompanije koje ulažu kapital u neku zemlju poseduju veštine, tehnologiju i kapital, a lokalna preduzeća nisu u mogućnosti da prate taj trend. Tada se može desiti situacija da multinacionalne kompanije u potpunosti istisnu domaća preduzeća sa tržišta. Sa druge strane, multinacionalne kompanije u većini slučajeva doprinose ekonomskom rastu zemlje, povećavajući produktivnost i podstičući domaća preduzeća da povećaju efikasnost. Ovde se postavlja pitanje da li će domaća preduzeća biti u mogućnosti da se prilagode novim uslovima na tržištu i da ujedno budu konkurentna multinacionalnim kompanijama.

Rizik koji imaju zemlje koje privlače strane direktne investicije jeste i „crowding out“ efekat. To se dešava u situaciji kada multinacionalne kompanije zbog svoje finansijske i tehnološke moći u potpunosti istiskuju domaća preduzeća sa tržišta. Ova situacija dovodi do monopola na tržištu, pri čemu multinacionalne kompanije imaju mogućnost da diktiraju uslove a ujedno ostvaruju i veliki profit. Često se dešava da multinacionalna kompanija, u domenu javnih dobara, maksimalno zloupotrebljava svoju moć na tržištu povećavajući cene istih, što za zemlju nije dobro jer u kranjoj varijanti može izazvati nestabilnost same zemlje. Negativni efekti za zemlju primaoca stranih direktnih investicija su opasnost od preterane eksploatacije domaćih resursa, odliv dela domaće akumulacije kroz transfer profita i kamata u inostranstvo, neracionalan raspored domaće akumulacije pod uticajem stranog kapitala, povećanje tehnološke zavisnosti od inostranstva, mogućnost otpuštanja radnika i povećavanje nezaposlenosti, kao i ugrožavanje nacionalnog suvereniteta.

5. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj zemalja Jugoistočne Evrope

Da bi se utvrdilo važenje stavova o pozitivnom uticaju priliva stranih direktnih investicija na ukupan ekonomski razvoj zemlje primaoca investicije, a koji su navedeni u prethodnim delovima ove disertacije, sprovedena je analiza koja je to trebala da empirijski proveri na

¹¹⁷ Anken, F., Beasley, J.E. (2012), *op. cit.*, pp. 230–243.

primerima zemalja Jugoistočne Evrope, odnosno Albanije, Bosne i Hercegovine, Bugarske, Makedonije, Crne Gore, Rumunije i Srbije.

Sprovedene analize su obavljene na osnovu dostupnih sekundarnih podataka, odnosno podataka kojima raspolaže Svetska banka, kako bi se obezbedilo da podaci potiču iz jednog izvora, kako bi oni bili međusobno uporedivi i kako na analizu ne bi uticale sve eventualne različitosti u pojedinačnim nacionalnim metodologijama koje računaju neke od najznačajnijih makroekonomskih podataka u ekonomijama zemalja Jugoistočne Evrope. Nakon što su podaci pribavljeni izvršeno je njihovo transformisanje putem odgovarajućih metoda ekonometrijske i statističke analize u informacije na osnovu kojih su izvedeni zaključci. Vremensko razdoblje obuhvaćeno analizom odnosilo se na period od 2000. do 2012. godine, a kao pokazatelji koji su analizirani bili su SDI, bruto društveni proizvod (BDP), izvoz i uvoz. Korišćeni podaci prikazani su u tabeli 14.

Tabela 14. Odabrani makroekonomski pokazatelji analiziranih zemalja Jugoistočne Evrope¹¹⁸

	Zemlja	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
BDP	Albanija	3,68	4,09	4,44	5,65	7,46	8,37	9,13	10,7	12,88	12,04	11,92	12,89	12,34
	BIH	5,5	5,74	6,65	8,37	10,02	10,94	12,4	15,28	18,54	17,08	16,77	18,25	16,85
	Bugarska	12,9	13,86	15,97	20,66	25,28	28,89	33,2	42,11	51,82	48,56	47,72	53,54	51,3
	Makedonija	3,58	3,43	3,79	4,75	5,51	5,98	6,56	8,15	9,83	9,31	9,33	10,39	9,57
	Crna Gora	0,98	1,15	1,28	1,7	2,07	2,25	2,69	3,67	4,53	4,15	4,11	4,5	4,04
	Rumunija	37,3	40,58	45,98	59,46	75,79	99,17	122,69	170,61	204,33	164,34	164,79	182,61	169,39
	Srbija	6,08	11,39	15,1	19,55	23,64	25,23	29,22	38,95	47,76	40,24	36,99	43,74	38,11
Izvoz	Albanija	19,13	20,51	20,41	20,61	21,54	22,27	25,09	28,78	29,59	29,6	32,44	34,01	33,28
	BIH	28,69	28,39	24,34	30,28	32,24	32,14	36,65	43,33	41,06	31,66	35,5	31,3	31,16
	Bugarska	50,46	48,72	47,44	48,52	51,93	40,53	61,2	59,46	58,21	47,5	57,41	66,49	66,65
	Makedonija	48,63	42,69	38,02	38,06	39,93	44,13	46,62	52,36	50,89	39,18	46,56	54,85	53,6
	Crna Gora	36,81	38,42	35,36	30,61	42,02	46,8	48,45	43,71	38,83	32,07	34,71	42,75	44,12
	Rumunija	32,83	33,06	35,36	34,77	35,83	33,08	32,27	29,3	30,43	30,6	35,42	40,03	39,99
	Srbija	23,85	21,29	19,61	22,29	23,49	26,17	29,87	30,51	31,07	29,44	35,97	36,57	40,26
SDI	Albanija	0,14	0,21	0,14	0,18	0,34	0,26	0,33	0,65	1,24	1,34	1,09	1,05	0,92
	BIH	0,15	0,12	0,27	0,38	0,71	0,62	0,85	1,8	1,0	0,14	0,44	0,47	0,35
	Bugarska	1,0	0,81	0,9	2,1	2,66	4,1	7,87	13,86	10,3	3,9	1,87	2,12	1,58
	Makedonija	0,22	0,45	0,11	0,12	0,32	0,15	0,43	0,73	0,61	0,26	0,3	0,5	0,28
	Crna Gora	-	-	-	-	-	-	0	0,94	0,96	1,55	0,76	0,56	0,62
	Rumunija	1,04	1,16	1,14	1,84	6,44	6,87	11,45	10,29	13,85	4,93	3,2	2,56	2,63
	Srbija	0,05	0,18	0,57	1,41	1,03	2,05	4,97	3,43	3,0	1,94	1,34	2,7	0,36
Uvoz	Albanija	37,48	38,71	46,71	45,87	43,3	46,32	49,15	54,98	56,43	53,75	53,02	56,74	51,88
	BIH	75,51	75,92	70,92	83,16	77,49	71,68	65,96	79,87	77,75	54,39	56,08	55,26	55,14
	Bugarska	55,79	58,14	55,53	58,85	63,39	55,62	78,79	79,18	78,73	56,34	59,3	66,51	69,71
	Makedonija	63,52	56,61	58,15	54,5	60,05	61,14	64,45	70,79	76,19	61,03	65,26	74,47	76,26
	Crna Gora	51,11	61,98	59,88	46,98	58,08	64,32	78,17	86,02	93,35	65,37	63,11	64,92	68,79
	Rumunija	38,13	40,67	40,98	42,25	44,82	43,24	44,29	43,19	43,47	36,64	41,15	45,36	45,15
	Srbija	40,49	39,35	40,14	41,83	50,11	47,16	51,43	54,71	57,62	47,06	53,04	52,97	58,23

Napomena: podaci za SDI i BDP su u mlrd. \$; podaci za izvoz i uvoz su dati kao procenat od BDP; SDI su date kao neto priliv

Prikazani podaci su obrađeni tehnikama linearne regresije i korelacione analize. Ove dve tehnike izabrane su s obzirom na karakteristike sekundarnih podataka koji su bili raspoloživi, a pre svega, s obzirom na:

1. normalnost, linearnost i stacionarnost raspoloživih vremenskih serija, odnosno predvidivost njihovog kretanja tokom posmatranog vremenskog perioda od 12 godina,
2. stepene slobode u analizama koji su bili dozvoljeni i prihvatljivi kao i
3. nastojanje da primena pomenutih tehnika osigura što pouzdanije rezultate.

Zadatak koji je postavljen pred linearnu regresionu analizu bio je da se utvrdi da li uopšte postoji uticaj stranih direktnih investicija na ukupan ekonomski razvoj zemalja Jugoistočne

¹¹⁸ <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> (Svetska banka, elektronska baza podataka *World Development Indicators*, 22.07.2014. godine)

Evrope, dok je zadatak korelacione analize bio da tamo gde taj uticaj postoji definiše njegov nivo u poređenju sa uticajem ostalih promenljivih. Za primenu obe tehnike korišćen je računarski program Statistički paket za društvene nauke, verzija 16.0 (*Statistical Package for Social Sciences - SPSS, Version 16.0*).

(a) Postupak linearne regresione analize

Već u fazi provere pretpostavki za sprovođenje regresione analize pojavio se problem koji je bilo neophodno rešiti. Sve vremenske serije iz posmatranih zemalja koje je trebalo analizirati pokazale su tokom Ajgmentid Dikej-Fjulerovog testa (eng. *Augmented Dickey–Fuller test* ADF) jediničnog korena¹¹⁹ izrazito nestacionarno kretanje, što je u samom startu onemogućavalo pokretanje regresione analize. Jedan od načina da se podaci koji su bili raspoloživi optimalizuju, odnosno da se transformišu u stacionarne serije, i da se započne sa regresionom analizom, bilo je putem diferenciranja logaritama podataka iz sukcesivnih vremenskih perioda.¹²⁰ Na taj način je obezbeđeno da, umesto da se posmatraju nivoi vremenskih serija, kao što je to npr. dato stanje BDP ili SDI, posmatra se njihov relativni rast. Primera radi, diferencija logaritma za BDP od 0,05% pokazuje da je BDP porastao za 5%, ili diferencija logaritma za SDI od 0,1% pokazuje da su SDI porasle za 10%. Na taj način je i u konkretnom slučaju sa nestacioniranim podacima o makroekonomskim pokazateljima iz odabranih zemalja Jugoistočne Evrope dobijeno značajno poboljšanje u smislu njihove stacionarnosti.

Za svaku državu čiji su podaci analizirani sprovedene su tri metode modeliranja linearne regresije: metoda *korak unapred* (eng. *forward method*), metoda *korak unazad* (eng. *backward method*) i metoda *korak po korak* (eng. *stepwise method*). Njihova uloga je bila da se odrede glavne objašnjavajuće promenljive u regresiji kada smo suočeni sa više potencijalnih nezavisnih promenljivih koje mogu da objasne zavisnu promenljivu, i zbog toga su one podrazumevale postepenost u analizi.¹²¹

Kako je cilj analize bio da se utvrdi da li postoji uticaj SDI na razvoj država Jugoistočne Evrope, za zavisne promenljive koje najizrazitije ilustruju tu ekonomsku kategoriju uzeti su BDP i promena BDP pošto se operiše sa diferencijama logaritama podacima. Za potencijalno objašnjavajuće promenljive uzeti su SDI, izvoz i uvoz, kao i generisane varijable BDP1, SDI1, izvoz1, uvoz1, promenljive sa zakašnjenjem od jedne godine, pošto razvoj zemlje iz prethodne godine može da utiče i na njen razvoj u tekućoj godini.

BDP kao makroekonomski agregat deterministički funkcionalan od nekoliko objašnjavajućih promenljivih posmatran je prema formuli:

$$BDP = P + D + I + (X - M)$$

¹¹⁹ Napomena: za detaljne informacije o ADF testu i njegovim karakteristikama videti: Dickey, D., A., Fuller, W., A. (1979), *Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root*, Journal of the American Statistical Association, 74, pp. 427-431.

¹²⁰ Harrison, A. (1996), *A time-series, cross-country analysis for developing countries*, Journal of Development Economics, Vol. 48. (March), pp. 419-447.

¹²¹ Hyndman, R. J., Koehler, A. B., Snyder, R. D. & Grose, S. (2002), *A state space framework for automatic forecasting using exponential smoothing methods*, International Journal of Forecasting, 18 (3), pp. 439-454.

gde je:

P = potrošnja,

D = državni izdaci,

I = investicije,

$X-M$ = neto izvoz, odnosno razlika između izvoza i uvoza.

Prema datoj formuli obezbeđeno je da sve objašnjavajuće promenljive, SDI, uvoz i izvoz, determinišu BDP. A upravo pojava SDI u konačnom modelu, primenjena na svaku zemlju ponaosob, treba da ukaže na značaj koji strane investicije imaju u njenom ukupnom razvoju.

(b) Postupak korelacione analize

Za utvrđivanje veličine uticaja SDI na razvoj svake analizirane zemlje ponaosob korišćena je Spirmanova korelacija ranga (eng. *Spearman rang correlation*). Pre pokretanja postupka korelacione analize, a u okviru preliminarnih analiza utvrđeno je sledeće:

- 1) Nije bilo moguće primeniti neki drugi alternativni postupak za dobijanje željenih podataka, kao što je npr. postupak vektorske autoregresije (VAR model, eng. *Vector autoregression*) s obzirom na karakteristike raspoloživih vremenskih serija i imajući u vidu njihovu malu brojnost, pa bi takva analiza narušila stepen slobode i proizvela bi ogromna odstupanja, a krajni ishod bile bi ogromne statističke greške i potpuna nepouzdanost u zaključivanju.¹²²
- 2) Korišćenje parametarske korelacione analize, odnosno Pirsonove linearne korelacije (eng. *Pearson linear correlation*), takođe je bilo onemogućeno karakteristikama raspoloživih podataka, odnosno zbog odsustva njihove linearnosti i homogenosti.

Ti nalazi opredelili su odluku o izboru Spirmanove korelacije ranga kao korišćene statističke tehnike za utvrđivanje veličine uticaja među analiziranim promenljivim.

Inače, svi podaci sa detaljima obavljenih analiza dati su u *Prilogu 1* ove doktorske disertacije, a u nastavku se iznose samo najvažniji rezultati do kojih se regresionom i korelacionom analizom došlo. Regresionom analizom su utvđene ne samo različite veze SDI, izvoza i uvoza u analiziranim zemljama Jugoistočne Evrope sa BDP tih zemalja, nego i različito komponovanje njihovih BDP. Takođe, korelaciona analiza otkrila je različite jačine povezanosti posmatranih makroekonomskih pokazatelja sa razvojem analiziranih zemalja Jugoistočne Evrope.

5.1. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Albanije

U analiziranom slučaju Albanije regresijom je pokazano da se može govoriti samo o uticaju izvoza na BDP, odnosno na razvoj te zemlje. Regresioni korelacioni koeficijent $R=0,922$, regresioni koeficijent determinacije $R^2=0,850$ i korigovani regresioni koeficijent determinacije $Adj.R^2=0,833$ potvrdili su povezanost izvoza i BDP, odnosno ukazali da ova dva makroekonomska pokazatelja dele između 83,3% i 85% zajedničke varijanse. Po samom regresionom modelu za Albaniju promene izvoza pokazale su se kao prediktor promena BDP na nivou $B = 0,784$, $t(7,135)$, $p = 0,000$.

¹²² Asteriou, D. H., Stephen G. (2011), *Vector Autoregressive (VAR) Models and Causality Tests*. Applied Econometrics (Second ed.). London: Palgrave MacMillan. pp. 319–333; Stock, J.H., Watson M.W. (2001), *Vector Autoregressions*, Journal of Economic Perspectives, 15, pp. 101-115.

Međutim, korelaciona analiza za slučaj Albanije ne samo što je potvrdila regresioni nalaz, već je dala i znatno šire tumačenje odnosa među analiziranim makroekonomskim podacima za ovu zemlju. Na osnovu statistički značajnih korelacionih veza za izvoz $\rho = 0,930$ i logaritamski diferencirani izvoz od $\rho = 0,909$ pokazalo se da ovaj pokazatelj ima najjači uticaj na razvoj Albanije. Drugorangirani pokazatelj po uticaju na razvoj Albanije, čiji su statistički značajni koeficijenti korelacije iznosili $\rho = 0,743$, odnosno $\rho = 0,647$ bio je uvoz i njegova logaritamski korigovana paralela, a na trećem mestu po uticaju na razvoj Albanije našle su se SDI sa koeficijentom korelacije $\rho = 0,615$, odnosno logaritamski korigovana vrednost za SDI sa koeficijentom korelacije $\rho = 0,636$.

5.2. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Bosne i Hercegovine

Potpuno drugačiju sliku od Albanije dala je regresiona analiza primenjena na slučaj Bosne i Hercegovine. Regresiona analiza za ovu zemlju je pokazala postojanje veza uvoza i izvoza sa razvojem ove zemlje, dok SDI, po dobijenim nalazima, nisu značajno uticale na razvoj Bosne i Hercegovine. Na taj zaključak upućuje to što su po rezultatima regresije, čiji je regresioni koeficijent korelacije $R=0,852$, regresioni koeficijent determinacije $R^2=0,727$ i korigovani regresioni koeficijent determinacije $Adj.R^2=0,696$, uvoz i BDP u Bosni i Hercegovini dele između 69,6% i 72,7% zajedničke varijanse. Takođe, uvoz i izvoz posmatrani zajedno prema BDP dele između 83,2% i 86,5% zajedničke varijanse, pošto su pripadajući regresioni koeficijent korelacije $R=0,930$, regresioni koeficijent determinacije $R^2=0,865$ i korigovani regresioni koeficijent determinacije $Adj.R^2=0,832$. Tako se po regresionom modelu u Bosni i Hercegovini promenama uvoza može predvideti promena BDP na nivou $B = 0,424$, $t(4,890)$, $p = 0,001$, dok se promenama izvoza može predvideti promena BDP na nivou $B = 0,195$, $t(2,872)$, $p = 0,021$.

Korelaciona analiza za slučaj Bosne i Hercegovine je potvrdila regresioni nalaz. Na osnovu statistički značajnih korelacionih veza za uvoz $\rho = 0,916$ i logaritamski diferencirani uvoz od $\rho = 0,891$ pokazalo se da ovaj pokazatelj ima najjači uticaj na razvoj Bosne i Hercegovine. Drugorangirani pokazatelj po uticaju na razvoj Bosne i Hercegovine, čiji su statistički značajni koeficijenti korelacije iznosili $\rho = 0,825$, odnosno $\rho = 0,773$ bio je izvoz i njegova logaritamski korigovana paralela. Analiza nije utvrdila postojanje uticaja SDI na razvoj Bosne i Hercegovine.

5.3. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Bugarske

Bugarska je jedina među analiziranim zemljama gde je nalaz regresione analize odmah uputio na postojanje veze SDI i njenog razvoja. Naime, dobijeni regresioni koeficijent korelacije $R=0,803$, regresioni koeficijent determinacije $R^2=0,645$ i korigovani regresioni koeficijent determinacije $Adj.R^2=0,606$ ukazali su da SDI i BDP u Bugarskoj dele između 60,6% i 64,5% zajedničke varijanse. Takođe, pokazalo se po regresionom modelu u Bugarskoj da se promenama SDI može predvideti promena BDP na nivou $B = 0,157$, $t(4,044)$, $p = 0,003$.

Korelaciona analiza za Bugarsku potvrdila je ovu vezu, i definisala je na osnovu koeficijenta korelacije od $\rho = 0,720$ kao najjaču vezu sa BDP ove zemlje za logaritamski netransformisane SDI i za logaritamski transformisane SDI, gde je koeficijent korelacije iznosio $\rho = 0,693$. Pored toga, korelaciona analiza pokazala je vezu uvoza i logaritamski diferenciranog uvoza sa BDP Bugarske, gde su koeficijenti korelacije iznosili $\rho = 0,685$, odnosno $\rho = 0,673$, ali i vezu izvoza sa BDP čiji je koeficijent korelacije bio $\rho = 0,664$.

5.4. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Crne Gore

U slučaju Crne Gore, a usled nemogućnosti sprovođenja regresione analize zaključak je baziran na rezultatima Spirmanove korelacije i Kendalove tau korelacije. Ali i Spirmanova i Kendalova tau korelacija pokazale su odsustvo uticaja SDI na BDP Crne Gore, odnosno na njen razvoj, i utvrdile samo veze uvoza i logaritamski transformisanog uvoza na BDP sa statistički značajnim koeficijentima $\rho = 0,706$ i $\rho = 0,627$, odnosno $\tau = 0,706$ i $\tau = 0,627$.

5.5. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Makedonije

Rezultat regresione analize za Makedoniju pokazao je postojanje veze samo između uvoza i BDP. O toj vezi govore dobijeni regresioni koeficijent korelacije $R=0,844$, regresioni koeficijent determinacije $R^2=0,712$ i korigovani regresioni koeficijent determinacije $Adj.R^2=0,680$. Oni ukazuju da uvoz i BDP u Makedoniji dele između 68% i 71,2% zajedničke varijanse i da se u Makedoniji promenama uvoza može predvideti promena BDP na nivou $B = 0,519$, $t(4,719)$, $p = 0,001$.

Dobijena korelaciona matrica u analizi za Makedoniju potvrdila je nalaz regresije sa statistički značajnim koeficijentima korelacije uvoza i BDP, odnosno njihovih logaritamskih diferencijacija od $\rho = 0,902$, i $\rho = 0,727$. Kao novinu, korelacija je otkrila i vezu izvoza sa BDP u Makedoniji, sa koeficijentom korelacije od $\rho = 0,776$. To znači da je uvoz bio prvenstveni činilac razvoja Makedonije, a da se SDI nisu pokazale kao značajan činilac razvoja ove zemlje.

5.6. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Rumunije

Rumunija je druga zemlja u kojoj su po nalazima regresione analize otkrivene veze SDI sa njenim razvojem. Najpre, regresija je utvrdila vezu uvoza sa BDP u Rumuniji sa regresionim koeficijentom korelacije $R=0,939$, regresionim koeficijentom determinacije $R^2=0,882$ i korigovanim regresionim koeficijentom determinacije $Adj.R^2=0,869$, što ukazuje da uvoz i BDP u Rumuniji dele između 86,9% i 88,2% zajedničke varijanse. Zatim, regresija je ukazala na vezu uvoza i SDI sa kašnjenjem od godinu dana na BDP u Rumuniji sa regresionim koeficijentom korelacije $R=0,986$, regresionim koeficijentom determinacije $R^2=0,972$ i korigovanim regresionim koeficijentom determinacije $Adj.R^2=0,965$. To znači da uvoz i logaritamski transformisane SDI dele između 96,5% i 97,2% zajedničke varijanse sa BDP ove zemlje. Odnosno, po regresionom modelu u Rumuniji promenama uvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,756$, $t(8,199)$, $p = 0,000$, a promenama uvoza i SDI sa kašnjenjem od godinu dana može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,086$, $t(5,033)$, $p = 0,001$.

Korelaciona analiza je potvrdila regresione rezultate sa statistički značajnim koeficijentima korelacije uvoza i SDI sa BDP od $\rho = 0,916$ i $\rho = 0,762$, ali i međusobne veze njihovih logaritamskih transformacija od $\rho = 0,891$ i $\rho = 0,691$. To znači da je uvoz bio najznačajniji činilac razvoja Rumunije, a drugi po značaju činilac bile su SDI.

5.7. Analiza uticaja stranih direktnih investicija na razvoj Srbije

U analiziranom slučaju za Srbiju regresiona analiza je pokazala postojanje veza uvoza, izvoza i SDI sa BDP. Prvo, potvrđena je veza uvoza sa BDP putem regresionog koeficijenta korelacije $R=0,903$, regresionog koeficijenta determinacije $R^2=0,816$ i korigovanog regresionog koeficijenta determinacije $Adj.R^2=0,795$, što znači da uvoz i BDP u Srbiji dele između 79,5% i 81,6% zajedničke varijanse. Drugo, potvrđena je veza uvoza i izvoza sa BDP preko regresionog koeficijenta korelacije $R=0,950$, regresionog koeficijenta determinacije $R^2=0,902$ i korigovanog regresionog koeficijenta determinacije $Adj.R^2=0,878$, što znači da uvoz i izvoz zajedno sa BDP u Srbiji dele između 87,8% i 90,2% zajedničke varijanse. Treće, potvrđena je veza uvoza, izvoza i SDI zajedno sa BDP putem regresionog koeficijenta korelacije $R=0,974$, regresionog koeficijenta determinacije $R^2=0,949$ i korigovanog regresionog koeficijenta determinacije $Adj.R^2=0,927$, što znači da uvoz, izvoz i SDI zajedno sa BDP u Srbiji dele između 92,7% i 94,9% zajedničke varijanse.

Po regresionom modelu za Srbiju promenama uvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,680$, $t(6,331)$, $p = 0,000$. Takođe, promenama izvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,258$, $t(2,666)$, $p = 0,029$, dok se promenama SDI može predvideti promena BDP na nivou $B = 0,150$, $t(2,517)$, $p = 0,040$.

Korelacionom analizom su kao statistički značajne utvđene veze koje uvoz, izvoz i SDI imaju sa BDP sa koeficijentima korelacije od $\rho = 0,916$, $\rho = 0,860$ i $\rho = 0,629$. Kada je reč o logaritamski diferenciranim podacima za Srbiju tu su korelacijom utvđene statistički značajne veze samo uvoza i izvoza sa BDP i to kroz vrednosti $\rho = 0,891$ i $\rho = 0,818$. To znači da je najveći uticaj na razvoj Srbije ostvario uvoz, na drugom mestu je to bio izvoz, a SDI se mogu tretirati kao trećerangirani činilac razvoja Srbije ali samo na nivou posmatranja podataka sa zakašnjenjem od godinu dana.

5.8. Zaključne napomene

Od sedam zemalja Jugoistočne Evrope u kojima je analiziran uticaj SDI na njihov razvoj za tri zemlje se može reći da je taj uticaj bio značajan, a to su Bugarska, Rumunija i Srbija.

Najveći i odlučujući značaj SDI su imale na razvoj Bugarske. U slučaju Rumunije može se govoriti kao o drugorazrednom značaju uticaja SDI na njen razvoj, jer su SDI u kombinaciji sa uvozom uticale na rumunski BDP, dok su u slučaju Srbije SDI uticale na razvoj te zemlje u sadejstvu sa uvozom i izvozom, i to kao trećerangirani činilac.

U slučajevima Albanije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore i Makedonije, a na osnovu obavljenih analiza, nije utvrđen značajniji uticaj SDI na njihov razvoj.

Na osnovu iznetih zaključaka može se u slučaju posmatranih zemalja Jugoistočne Evrope samo delimično potvrditi stav da SDI utiču na njihov razvoj, i nikako se ne može smatrati da su one odlučujući činilac njihovog razvoja. Ali, s obzirom na dugogodišnje loše ekonomske učinke privreda zemalja Jugoistočne Evrope strane direktne investicije se mogu tretirati kao činilac koji u sadejstvu sa drugim činiocima ipak pospešuje razvoj jugoistočnoevropskih ekonomija pod određenim okolnostima i u određenim situacijama.

III FISKALNI ASPEKTI UNAPREĐENJA KONKURENTNOSTI: EU I SRBIJA

U savremenim svetskim privrednim uslovima za veliki broj zemalja potreba za realizacijom poslovnih aktivnosti na međunarodnom tržištu postaje ključni element razvoja. Zbog toga je neophodan uslov razvoj konkurentskih sposobnosti kako pojedinih privrednih subjekata i grana tako i nacionalne privrede u celini. Bez obzira što u ekonomskoj teoriji postoje različiti stavovi i definicije konkurentnosti i njihova značenja,¹²³ većina ekonomista je saglasna da će 21. vek biti razdoblje globalne ekonomske konkurencije zahvaljujući, pre svega, procesu globalizacije.

U osnovi, ono što razlikuje konkurentnost jedne zemlje od konkurentnosti preduzeća jeste mesto koje zauzima u stvaranju ekonomske vrednosti u društvu. Polazna osnova jeste da ekonomsku vrednost stvaraju samo preduzeća, dok država može uspostaviti okruženje koje podržava ili ometa aktivnosti preduzeća. U savremenim uslovim posebna pažnja se poklanja međunarodnoj konkurentnosti, bez obzira da li se radi o pojedinim proizvodima, preduzećima, privrednim granama ili ukupnoj nacionalnoj privredi. Prema OECD-u, međunarodna konkurentnost je stanje u kojem zemlja može, u uslovima slobodnog i fer tržišta, proizvesti robu i usluge koji zadovoljavaju zahteve svetskog tržišta, istovremeno održavajući ili povećavajući realni dohodak svojih građana.

1. Fiskalna politika u Evropskoj uniji

Da bi jedna zemlja mogla pristupiti monetarnoj uniji, u obavezi je da se odrekne mogućnosti vođenja samostalne monetarne politike. Jedno od osnovnih pravila ekonomske politike nalaže usklađenost monetarne i fiskalne politike zemlje članice. Međutim, sve zemlje članice i dalje zadržavaju pravo da samostalno vode svoju fiskalnu politiku, i u toj situaciji dolazi do centralizovane monetarne i decentralizovane fiskalne politike. Bez obzira na to što su zemlje članice zadržale fiskalni suverenitet, ipak možemo govoriti o fiskalnoj politici, odnosno fiskalnom sistemu Evropske unije. Prema načelu supsidijarnosti, veoma je bitno da se odgovornost za određeni segment fiskalne politike dodeli onom nivou vlasti koji će je na najefikasniji način izvršiti. Zbog centralizovane monetarne politike i heterogenosti stabilizacionih ciljeva zemalja članica, najefikasniji način za izvršenje fiskalne funkcije je da se ona ostvari preko samostalnih fiskalnih (budžetskih) politika zemalja članica. Upravo zbog ovoga je bilo potrebno uvesti određena fiskalna pravila koja bi koordinisala fiskalne politike zemalja članica.

Uloga fiskalne politike u demokratskom procesu odlučivanja o državnim poslovima je veoma značajna. Sa stanovišta podsticanja privrednog rasta, doprinos fiskalne politike se ogleda kako u što efikasnijem usmeravanju budžetskih sredstava u područja koja su od značaja za jednu državu, tako i u smanjenju fiskalnog deficita i prisutnosti države u privredi. Fiskalna politika je usmerena na korišćenje instrumenata javnih prihoda i rashoda, kao instrumenata

¹²³ Garelli, S. (2009), *The Fundamentals and history of competitiveness*, IMD World Competitiveness Yearbook, pp. 13-19.

finansiranja opših i zajedničkih potreba, kojima se ostvaruju određeni ciljevi ekonomske politike.

Fiskalni sistem Evropske unije se može posmatrati kroz tri segmenta. Prvi segment se odnosi na budžet Evropske unije kao jedini instrument koji se u potpunosti sprovodi sa centralnog nivoa. Budžet Evropske unije prvenstveno služi za finansiranje zajedničke politike koju vodi EU, pri čemu takvo makroekonomsko značenje nije isto kao kod budžeta svake pojedinačne države u okviru Unije. Pored ovoga, fiskalni sistem se takođe može posmatrati kao skup pravila i dogovora putem kojih zemlje članice harmonizuju i koordinišu ostale segmente fiskalne politike. Drugi segment fiskalnog sistema se odnosi na harmonizaciju oporezivanja u okviru Evropske unije. Treći segment se odnosi na koordinaciju fiskalnih, odnosno budžetskih politika zemalja članica Unije prema kriterijumima Pakta o stabilnosti i rastu ali i maastrichtskim „kriterijumima konvergencije“ (ove kriterijume moraju da ispune sve one zemlje članice koje imaju nameru da postanu deo jedinstvenog monetarnog područja sa evrom kao zajedničkom valutom).¹²⁴

U skladu sa tim, neophodno je bilo izgraditi takav fiskalni odnos u okviru kojeg bi zemlje članice Evropske unije zadržale visok nivo političke i konstitutivne nezavisnosti. Prema tome, "supranacionalni" ili konfederalni nivo imao bi jedino ona ovlašćenja koja joj dodele zemlje članice. Fiskalna pravila koja su utvrđena na konfederalnom nivou ne bi bila u sukobu s fiskalnim pravilima na nacionalnom nivou, a sve u cilju stvaranja monetarne unije unutar postojeće konfederacije. Upravo ovakvo okruženje dovelo je do razvoja današnjeg koncepta sprovođenja stabilizacione fiskalne politike u Evropskoj uniji koja se zasniva na koordinaciji pojedinih fiskalnih politika zemalja članica putem Pakta o stabilnosti i rastu. U poređenju s klasičnim fiskalnim sistemima zemalja članica, a prema mišljenju Castra,¹²⁵ fiskalni sistem Evropske unije u sprovođenju stabilizacione fiskalne politike jeste specifičan iz razloga što budžet Evropske unije ne učestvuje u stabilizaciji cikličnih kretanja, i ne postoje zajednički automatski stabilizatori koji bi proradili u slučaju ekonomskih šokova.

1.1. Budžet Evropske unije i finansijska perspektiva

Budžet predstavlja dokument u kome su prikazani prihodi i rashodi putem kojih se žele ostvariti ciljevi ekonomske politike u narednom vremenskom periodu.¹²⁶ Evropska unija, za razliku od zemalja članica, nema vladu ali ima svoj budžet sa strukturom prihoda i rashoda. Evropska unija usvaja budžet svake godine, ali pored toga ona donosi i višegodišnji okvir, odnosno perspektivu koja predstavlja okvirni pregled prihoda i rashoda za period od 7 godina. U prvim godinama od svog osnivanja Unija se finansirala putem priloga koje su uplaćivale zemlje članice. Ovakav vid finansiranja Unije je bio nedovoljan pa je bilo neophodno uvesti vlastite izvore prihoda (tradicionalni sopstveni prihodi). Njih čine prihodi od carina na uvoz proizvoda, dažbine na poljoprivredne proizvode, kao i prihodi od poreza na dodatu vrednost, u iznosu od 1% ukupno prikupljenog poreza. Nakon što zemlje članice prikupe poreze oni ga transferišu Uniji, ali zadržavaju određeni iznos koji se odnosi na troškove ubiranja tih sredstava. Što se tiče značaja pomenutih izvora finansiranja, u prvim godinama od uvođenja ovog sistema, najveći prihodi su dolazili od carina. Međutim, ovo se promenilo kada je došlo do ukidanja carina između zemalja članica radi formiranja carinske

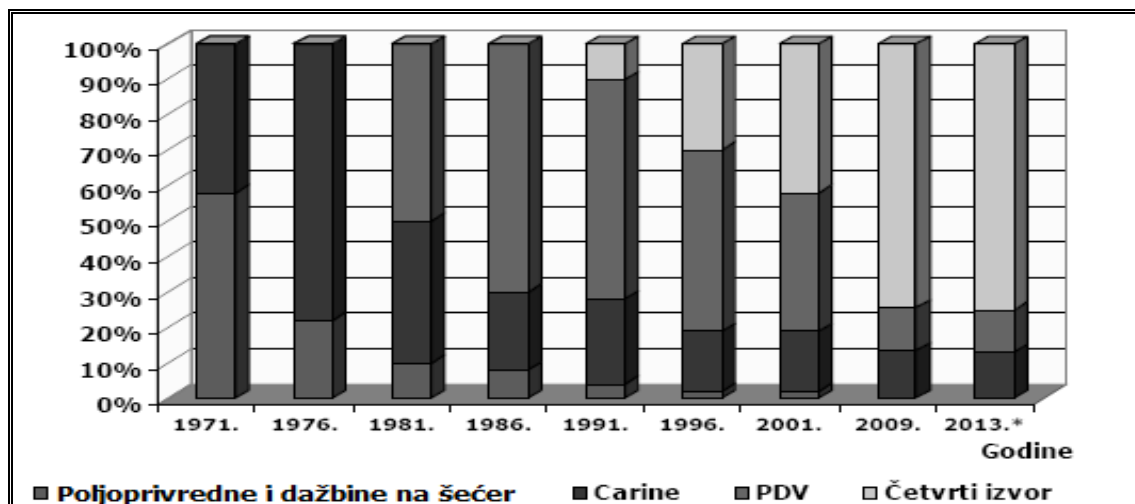
¹²⁴ Šon Maks, V. (2010), *Tax Competition in Europe*, Plank Institut, Minhen, pp. 33-39.

¹²⁵ Castro, V. (2011), *The impact of the European Union fiscal rules on economic growth*, Journal of Macroeconomics 33, pp. 313–326.

¹²⁶ Catrina, I.L. (2012), *The failure of fiscal consolidation through "budget cuts"*, Procedia Economics and Finance 3, pp. 367 – 374.

unije. Nakon toga prihod od PDV-a postaje dominantan izvor finansiranja, na drugom mestu su bili nameti na poljoprivredni uvoz, a tek nakon njih dolaze carine. Kako je vremenom uočeno da ni ovi izvori nisu dovoljni za nesmetano funkcionisanje Unije, 1988. godine je odlučeno da se uvede i četvrti oblik prihoda koji bi bio zasnovan na BDP-u zemlje članice Evropske unije.

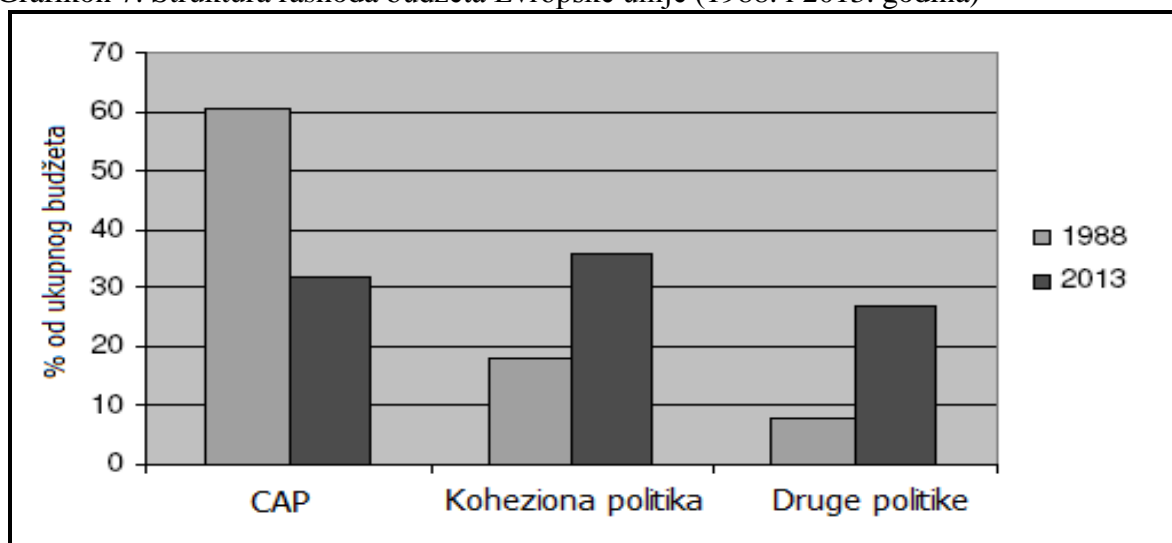
Grafikon 6. Struktura budžetskih prihoda Evropske unije (1971-2013. godina)¹²⁷



Na osnovu grafičkog prikaza vidi se da je udeo prihoda zasnovanih na BDP-u rastao od njegovog uvođenja krajem 80-ih prošlog veka, sa oko 13% ukupnih prihoda 1991. godine, na skoro 70% ukupnih prihoda u poslednjih nekoliko godina, tako da nije teško zaključiti da on danas predstavlja glavni izvor finansiranja Unije.

Za razliku od prihoda, izdaci za zajedničku poljoprivrednu politiku bili su najveća stavka u budžetu (preko 60%), dok su izdaci za kohezionu politiku iznosili 18%. Situacija se vremenom promenila tako da je nakon toga došlo da balansa budžeta na rashodnoj strani. Najveću stavku čini kohezijska politika sa približno 37% učešća u ukupnim rashodima, agrarna politika čini oko 32%, dok sve ostale politike iznose manje od 30% svih rashoda.

Grafikon 7. Struktura rashoda budžeta Evropske unije (1988. i 2013. godina)¹²⁸



¹²⁷ Kandžija, V. (2011), *Evropska fiskalna politika i proračun EU*, Makrosustav EU, Rijeka, str. 5.

¹²⁸ *Ibidem*, str. 7.

Budžet Evropske unije je danas ograničen na 1,24% BDP-a Unije, a u poređenju sa budžetima zemalja članica on je relativno skroman, iz razloga što penzije, obrazovanje, zdravstvo, socijalna pomoć, odbrana i dalje ostaju u nadležnosti zemalja članica. Posmatrano u relativnim iznosima, budžet je rastao sa 10 milijardi evra u 1967. godini, na preko 90 milijardi evra u 2000. godini. Ovaj rast budžeta nije rezultat izdvajanja većeg procenta BDP-a zemalja članica, već je rezultat rasta BDP-a na nivou Unije kao celine. Evropska unija je tokom decembra 2012. godine usvojila budžet za 2013. godinu. Ukupan budžet iznosi 132,8 milijardi evra, što predstavlja povećanje od 2,4% u odnosu na budžet iz 2012. godine. Najznačajnije dve stavke u budžetu za 2013. godinu predstavljaju izdaci za kohezionu politiku (47,2 milijarde evra) i zajedničku agrarnu politiku (44 milijarde evra).

Krajem 2013. godine završio se sedmogodišnji period finansiranja, odnosno finansijska perspektiva za period 2007-2013. godine. Iz tog razloga Evropska komisija je 29. juna 2011. godine predstavila „Budžet za Evropu 2020“ za period od 2014-2020. godine.

Tabela 15. Finansijska perspektiva EU-27: 2014-2020. god. (mlrd. €)¹²⁹

<i>Sredstva za obaveze</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>Ukupno 2014- 2020</i>
1. Pametan i inkluzivni rast	64 696	66 580	68 133	69 956	71 596	73 768	76 179	490 908
od čega: Ekonomska, socijalna i teritorijalna kohezija	50 468	51 543	52 542	53 609	54 798	55 955	57 105	376 020
2. Održivi rast: prirodni resursi	57 386	56 527	55 702	54 861	53 837	52 829	51 784	382 927
od čega: Tržišno vezani troškovi i direktna plaćanja	42 244	41 623	41 029	40 420	39 618	38 831	38 060	281 825
3. Sigurnost i državljanstvo	2 532	2 571	2 609	2 648	2 687	2 726	2 763	18 535
4. Globalna Evropa	9 400	9 645	9 845	9 960	10 150	10 380	10 620	70 000
5. Administracija	8 542	8 679	8 796	8 943	9 073	9 225	9 371	62 629
od čega: Administrativni troškovi institucija	6 967	7 039	7 108	7 191	7 288	7 385	7 485	50 464
Ukupno SZO	143 013	144 241	145 094	146 179	147 164	148 758	150 551	1 025 000
- kao % BDP	1,08%	1,07%	1,06%	1,06%	1,05%	1,04%	1,03%	1,05%
Ukupna sr. plaćanja	133 851	141 272	135 506	138 384	142 228	142 894	137 966	972 102
- kao % BDP	1,01%	1,05%	0,99%	1,00%	1,01%	1,00%	0,94%	1,00%
Raspoloživa granica	0,22%	0,18%	0,24%	0,23%	0,22%	0,23%	0,29%	0,23%
Granica sopstvenih resursa kao % BDP	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%

U toku pomenutog perioda, Evropska unija ima u planu da izdvoji oko 1.025 milijardi evra u različite svrhe. Kako će Unija i u narednom periodu insistirati na pametnom, inkluzivnom i održivom rastu, najveći deo izdataka će otići upravo u ove svrhe. Konkretno, na pametan i inkluzivni rast će u tom periodu biti potrošeno preko 490 milijardi evra. Plan je da izdaci u ove svrhe rastu po godišnjoj stopi od 1,02%. Sledeća stavka u budžetu su izdaci za održivi rast, u ukupnom iznosu od 383 milijarde evra, gde Unija na godišnjem nivou predviđa smanjenje izdataka za 1,01%. Treća stavka u finansijskoj perspektivi jesu izdvajanja za politiku prema trećim zemljama, u ukupnom iznosu od 70 milijardi evra. Nešto manji iznos će biti potrošen na administrativne troškove institucija (oko 62 milijarde evra), pri čemu će na godišnjem nivou imati trend porasta sve do 2020. godine i iznosa od oko 7,5 milijardi evra.

¹²⁹ European Commission, 2013. (www.eu.europa.eu)

Poslednja stavka se odnosi na bezbednost i građanska pitanja poput pravde, zaštite ljudskih prava, zaštitu potrošača, i u ove svrhe će biti izdvojeno ukupno 18,5 milijardi evra.

1.2. Mogući pravci reforme fiskalne politike u Evropskoj uniji

Nakon postavljanja kriterijuma koji su se odnosili na uvođenje evra, pa sve do 1999. godine kada je evro i uveden, zemlje članice Evropske unije su pod pritiskom kriterijuma iz Maastrichta, uspešno sprovele fiskalnu konsolidaciju (politiku smanjenja fiskalnog deficita u zemljama članicama). Zemlje članice su uspele da smanje manjak u budžetu na nivo niži od 3% kao i nivo javnih dugova ispod 60% BDP-a. U tom periodu je u većini država članica zabeleženo poboljšanje budžetskih pozicija, ali i pored toga proces fiskalne konsolidacije nije bio završen. Poslednjih godina se usporavanje rasta BDP-a smatra glavnim faktorom slabljenja budžetskih pozicija država članica Evropske unije. Neophodno je da se budžetski ciljevi revidiraju svake četiri godine (ali i nakon primene neke značajne strukturne reforme) a sve sa zadatkom da se održi dinamika javnog duga, potencijalni rast i fiskalna održivost. Zemljama koje imaju niži javni dug i viši potencijalni rast neophodno je u srednjem roku dozvoliti budžetski manjak u visini 1% BDP-a. Zemlje koje su prezadužene, a imaju niži potencijalni rast, moraće da teže uravnoteženom budžetu ili suficitu, dok će zemlje koje imaju javni dug veći od 100% BDP-a morati da imaju isključivo pozitivan saldo budžeta.

Nakon što su izvršene izmene koje se odnose na Uredbe Pakta o stabilnosti i rastu bilo je predviđeno da se produži rok za smanjenje budžetskog deficita na nivo koji je niži od 3% u vanrednim okolnostima, i to s jedne na dve godine. Prilikom određivanja rokova za ispravljanje deficita neophodno je da se vodi računa i o tome da li je preduzet minimalni fiskalni napor od 0,5% bodova BDP-a godišnje. Dolazi do produženja roka sa 3 na 4 meseca za odlučivanje o postojanju prekomernog deficita u nekoj od zemalja članica, kao i produženja roka sa 4 na 6 meseci za preduzimanje efikasnih akcija u odgovoru na preporuku Veća. Takođe se produžuje rok za 1 mesec za zemlje koje imaju prekomerni deficit i šalje im se obaveštenje da preduzmu mere potrebne za rešenje te situacije, dok se sa 2 na 4 meseca produžuje rok za preduzimanje mera nakon slanja upozorenja Veća prema članu 104(9) Ugovora o EU. Ukoliko država članica EU ne odgovori na preporuke, Veće ima mogućnost da nametne sankcije toj zemlji, a taj period do kada se mora doneti odluka je produžen sa 10 na 16 meseci. Novost koju je uveo Pakt odnosila se na mogućnost ponavljanja koraka u proceduri pri prekomernom deficitu.¹³⁰ Preporuka Veća koja se odnosila na korigovanje prekomernog deficita, kao i upozorenje da je neophodno preduzeti efikasne mere za smanjenje deficita, može da se ponovi ukoliko je tokom tekuće procedure pri prekomernom deficitu došlo do negativnih ekonomskih kretanja koji nisu bili očekivani, ali i ako je država članica primenila ranije preporuke koje ipak nisu rezultirale smanjenjem deficita. Ukoliko odredbe Pakta dovedu do problema koji se odnose na održivost javnoga duga, Veće ima zadatak da pripremi preporuke o dinamici duga u svom mišljenju o Programima stabilnosti i konvergencije. U tom slučaju bi se na potpuniji način primenile i odredbe Ugovora o Evropskoj uniji. To bi dovelo do toga da se okvir za nadgledanje javnog duga, a uzimajući u obzir makroekonomske uslove i dinamiku duga, upotpuni primenom koncepta smanjivanja i približavanja referentnoj vrednosti zadovoljavajućom brzinom za javni dug, uzimajući u obzir makroekonomske uslove i dinamiku duga.

¹³⁰ Procedura pri prekomernom deficitu članica EU, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/index_en.htm

Nekoliko značajnih tački reforme Pakta o stabilnosti i rasta, a prema Schuknecht, Moutot, Rother i Stark,¹³¹ mogle bi da utiču na buduće funkcionisanje fiskalnog okvira Unije. Prema shvatanjima Evropske centralne banke osnovni zadatak zemalja članica, Evropske komisije i Veća EU jeste da na rigorozan i konzistentan način primenjuju revidirani okvir. Naglasak je na tome da fiskalni okvir mora biti jasan, jednostavan i primenljiv kako bi se osigurala transparentnost i jednak tretman. S obzirom da je ECB zabrinuta zbog tih promena, naglasak je na efikasnosti i verodostojnosti procedura pri prekomernom deficitu, uz neprihvatanje promene Uredbe koja se odnosi na ubrzavanje i primenu procedura pri prekomernom deficitu. Ona ujedno podržava poboljšanje multilateralnog nadgledanja i koordinacije ekonomskih politika između zemalja članica, a koje je doneto izmenom Uredbe iz 1997. godine. Reforme koji najviše zabrinjavaju nisu stvarne promene nego činjenica da su pravila endogena i da ih je moguće ponovno menjati, pogotovo u situaciji ako to pravilo krši neka velika zemlja članica. Promene koje se odnose na procedure pri prekomernom deficitu mogu se protumačiti kao slabljenje korektivne dimenzije Pakta i veća tolerancija prekomernih deficita, što bi u budućem vremenskom periodu moglo dovesti do slabljenja fiskalne discipline. Na osnovu svega navedenog ključni zadatak u pripremama reformi jeste da se sve strane u tom procesu, koje su se obavezale na poštovanje pravila, ponašaju odgovorno uz pridržavanje odredbi Pakta, a sve u cilju pomoći ECB u očuvanju monetarne stabilnosti.

1.3. Harmonizacija direktnih poreza u Evropskoj uniji

Poreska harmonizacija označava koordinaciju poreskih sistema država članica Evropske unije radi izbegavanja nacionalnih poreskih mera koje mogu negativno uticati na funkcionisanje zajedničkog tržišta (slobodno kretanje roba, usluga i kapitala). Svaka država članica Evropske unije ima mogućnost da zadrži sopstveni poreski sistem, ali i da uvede nove poreske oblike, uz obavezu da određene fiskalne parametre (poresku osnovicu, stopu, oslobođenja) uskladi s odlukama koje propisuju organi Unije. Na nivou Evropske unije su usvojene određene direktive koje se odnose na harmonizaciju pojedinih poreza, pri čemu je postignut i određeni minimum usklađivanja poreskih sistema. Tako je postignuta delimična harmonizacija direktnih poreza, pri čemu se u harmonizaciji najdalje otišlo u okviru sistema indirektnih poreza (porez na dodatu vrednost i akcize).¹³²

Poreska harmonizacija u Evropskoj uniji se, prema shvatanjima Vondra,¹³³ može posmatrati kroz dve faze. *Prva faza* se odnosila na period do 1992. godine kada je, između ostalog, ukinut kumulativni svefazni porez na promet i uveden novi poreski oblik - porez na dodatu vrednost, koji je po svom karakteru neto svefaznog poreza na promet. Suština ovog poreza ogleda se u činjenici da se u svakoj fazi prometnog lanca oporezuje samo vrednost koja je u toj fazi dodata od strane poreskog obveznika. Najznačajniji dokument koji je usvojen a vezan je za porez na dodatu vrednost jeste Šesta direktiva, putem koje su usaglašeni najvažniji elementi poreskog zakonodavstva (oporeziva transakcija, mesto oporezivanja, nastanak poreske obaveze, poreski obveznik, poreska osnovica, poreska stopa, specijalni režimi oporezivanja kao i prava i obaveze poreskih obveznika). Osnovni cilj uvođenja ovog dokumenta jeste da se olakša promet roba i usluga na zajedničkom tržištu Unije ukidanjem poreskih barijera koje su postojale u slobodnoj trgovini.

¹³¹ Schuknecht, L., Moutot, F., Rother, F., Stark, J. (2011), *The stability and growth pact crisis and reform*, Occasional paper series No. 29, European central bank, pp. 44-57 .

¹³² Mekartia, K., Van Dornb, F., Ungerb, B. (2006), *Globalisation, tax competition and the harmonisation of corporate tax rates in Europe: a case of killing the patient to cure the disease?*, Utrecht School of Economics, No 08-13, pp. 28-35.

¹³³ Vondra, K. (2006), *Between Tax Competition and Harmonisation: A Survey on Tax Coordination*, 18. SFB International Tax Coordination, WU Vienna University of Economics and Business, Vienna, pp. 27-34.

Druga faza se odnosila na upostavljanje prelaznog perioda od 1993-1996. godine i u tu svrhu su usvojene tri direktive: direktiva o ukidanju poreskih barijera, direktiva o pojednostavljenju poreskih prepreka u prelaznom periodu, kao i direktiva o približavanju stopa PDV-a. Rezultat usvajanja prve barijere je bilo uvođenje koncepta jednog mesta oporezivanja, sa predlogom da to bude mesto gde je poreski obveznik registrovan. Prema ovome, PDV se uvek plaća u onoj zemlji u kojoj je poreski obveznik registrovan, kao i pravo na odbitak poreza plaćenog na nabavke. Direktiva o pojednostavljenju postupaka u prelaznom periodu imala je za cilj da u prelaznom periodu pojednostavi postupak utvrđivanja naplate PDV-a. Direktiva o približavanju poreskih stopa PDV-a nije imala za cilj uspostavljanje jedinstvene poreske stope na nivou cele Unije, već isključivo utvrđivanje donje granice (donja granica je 15%, snižena stopa je 5%). Trenutno, na nivou Unije kao celine, porez na dodatu vrednost varira u rasponu od 15% do 27%.

Proces harmonizacije direktnih poreza, prema Krogstrupu,¹³⁴ je počeo tek nakon uspostavljanja relativno visokog nivoa harmonizacije indirektnih poreza. Stav Evropske unije je bio da se prvo izvrši harmonizacija indirektnih porezi s obzirom da je bilo neophodno stvoriti zajedničko tržište, a samim tim bi se eliminisale poreske prepreke u slobodnom kretanju robe, usluga i kapitala. Ovo je i bio razlog što se u Rimskom ugovoru iz 1957. godine nije obraćala posebna pažnja na direktne poreze. Ideja o harmonizaciji direktnih poreza se javlja tek u drugoj polovini XX veka (Neumarkov izveštaj, 1962. godina i Tempelov izveštaj, 1970. godina). Nakon formiranja Rudingove komisije, 1990. godine, intenzivnije se počelo baviti pitanjem harmonizacije direktnih poreza. Komisija je imala za cilj utvrđivanje veze između oporezivanja preduzeća u Evropskoj uniji i izgradnje zajedničkog tržišta. Kod sistema oporezivanja preduzeća doneto je nekoliko poresko-pravnih dokumenata koje su se odnosile na smernice o fuziji, smernice o trgovačkim društvima „majka-ćerka“, međunarodne konvencija o primeni arbitražnog postupka u slučajevima dvostrukog oporezivanja i smernice o zajedničkom oporezivanju kamata i autorskih nadoknada između povezanih kompanija. Treba naglasiti da je pored ovih smernica koje su usvojene bio veoma bitan i Kodeks ponašanja pri oporezivanju preduzeća. Cilj ovog Kodeksa je bio da se na što efikasniji način uredi sistem oporezivanja preduzeća kao i da se spreči nepravična poreska konkurencija u Evropskoj uniji.

Sa stanovišta direktnog oporezivanja, cilj Evropske unije je bio da se razvije saradnja između zemalja članica, koja će dovesti do ubrzane razmene informacija a samim tim i do smanjenja evazije. Saradnja zemalja članica Evropske unije u području direktnih poreza započeta je 1977. godine donošenjem Smernice 77/799/EC24 koja je predstavljala dopunu postojeće odredbe u bilateralnim ugovorima o izbegavanju dvostrukog oporezivanja. Područje direktnih poreza, tj. oporezivanje dohotka i dobiti u Evropskoj uniji je još uvek pod uticajem država članica, dok se zajednička poreska politika odnosi na indirektno oporezivanje koji neposredno utiču na funkcionisanje zajedničkog tržišta na području slobodnog kretanja roba i slobode pružanja usluga.

1.3.1. Struktura poreskih prihoda u zemljama članicama Evropske unije

Razlike u nivou poreza između zemalja članica Unije su značajne, najviše kao posledica različitog načina organizovanja penzijskog sistema, zdravstvenog osiguranja, obrazovanja, različitog nivoa zaposlenosti i državne potrošnje. Neke članice se pre odlučuju na pružanje socijalne pomoći kroz umanjenje poreskog opterećenja nego kroz direktna socijalna davanja. Treba uzeti u obzir i vrednost BDP-a, kao i da ove države imaju različite

¹³⁴ Krogstrup, S. (2004), *op. cit.*, pp. 41-45.

niveoe poreske evazije. Pokazatelj učešće poreza u BDP-u je značajno viši kod 15 zemalja koje su Uniji pristupile pre 2004. godine,¹³⁵ nego u ostalim zemljama članicama. Struktura poreskih sistema zemalja članica Evropske unije međusobno se značajno razlikuje. Naročito su značajne razlike između “starih” i “novih” članica Evropske unije. U “starim” članicama Evropske unije, u proseku, najznačajniji su doprinosi za socijalno osiguranje (oko 28%), porez na dohodak (oko 25 %), PDV (oko 19%), posebni porezi na potrošnju–akcize (oko 10%) i porez na dobit (oko 9%).

U zemljama članicama Evropske unije (pristupili nakon 2004. godine)¹³⁶ posredni porezi su značajniji u odnosu na neposredne. Odnos između neposrednih i posrednih poreza u 12 novih članica EU iznosi 1,35:1. Veći značaj posrednih poreza u zemljama u tranziciji u skladu je sa davanjem prednosti ekonomskim u odnosu na socijalne ciljeve u tim zemljama. Davanje prednosti ekonomskim ciljevima (brži rast, smanjenje nezaposlenosti i dr.) odražava nameru ovih zemalja da otklone zaostatak u nivou razvijenosti u odnosu na “stare” članice Evropske unije.

Tabela 16. Ukupni poreski prihodi-uključujući doprinose: 1995-2010. god. (u % BDP-a)¹³⁷

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BE	43.8	44.3	44.8	45.4	45.4	45.1	45.1	45.2	44.7	44.8	44.8	44.4	43.9	44.2	43.4	43.9
BG	30.8	28.6	27.6	32.1	30.8	31.5	30.8	28.5	31.0	32.5	31.3	30.7	33.3	32.3	29.0	27.4
CZ	35.5	34.1	34.6	33.4	34.2	33.8	33.7	34.6	35.4	35.9	35.7	35.3	35.9	34.4	33.6	33.8
DK	48.8	49.2	48.9	49.3	50.1	49.4	48.5	47.9	48.0	49.0	50.8	49.6	48.9	47.8	47.7	47.6
DE	39.8	40.1	40.1	40.4	41.3	41.3	39.4	38.9	39.1	38.3	38.3	38.6	38.7	38.9	39.2	38.1
EE	36.3	34.3	34.3	34.0	32.5	31.0	30.2	31.0	30.8	30.6	30.6	30.7	31.4	31.7	35.7	34.2
IE	32.7	32.8	32.1	31.4	31.5	31.3	29.5	28.3	28.7	30.0	30.5	32.0	31.3	29.6	28.2	28.2
EL ⁽¹⁾	29.1	29.4	30.6	32.5	33.3	34.6	33.2	33.7	32.1	31.3	32.2	31.7	32.6	32.2	30.5	31.0
ES	32.1	32.6	32.7	33.4	33.9	34.1	33.7	34.2	33.9	34.7	35.9	36.8	37.1	33.0	30.7	31.9
FR	42.7	44.0	44.2	44.1	44.9	44.2	43.8	43.3	43.1	43.3	43.8	44.1	43.4	43.2	42.0	42.5
IT	39.8	41.5	43.4	42.3	42.0	41.5	41.1	40.5	41.0	40.4	40.1	41.7	42.7	42.7	42.8	42.3
CY	26.9	26.4	25.9	27.6	27.8	29.9	30.7	30.9	32.2	33.0	35.0	35.8	40.1	38.6	35.3	35.7
LV	33.2	30.8	32.1	33.7	32.0	29.7	28.9	28.6	28.6	28.6	29.2	30.6	30.6	29.2	26.7	27.3
LT	27.5	27.1	30.6	31.7	31.7	29.9	28.5	28.2	28.0	28.1	28.4	29.2	29.5	30.0	29.2	27.1
LU	37.1	37.6	39.3	39.4	38.3	39.1	39.8	39.3	38.1	37.3	37.6	35.9	35.7	35.5	37.6	37.1
HU	41.0	39.9	38.3	38.2	38.9	39.8	38.7	38.0	38.0	37.7	37.4	37.3	40.4	40.3	40.1	37.7
MT	26.8	25.4	27.5	25.6	27.3	27.9	29.7	30.6	31.1	32.6	33.7	34.0	34.8	33.8	34.3	33.3
NL	40.2	40.2	39.7	39.4	40.4	39.9	38.3	37.7	37.4	37.5	37.6	39.0	38.7	39.2	38.3	38.8
AT	41.4	42.8	44.2	44.1	43.8	43.0	44.9	43.6	43.4	43.0	42.1	41.5	41.7	42.7	42.6	42.0
PL	37.1	37.2	36.5	35.4	34.9	32.6	32.2	32.7	32.2	31.5	32.8	33.8	34.8	34.3	31.8	31.8
PT	29.5	30.2	30.2	30.3	31.0	31.1	30.9	31.5	31.7	30.6	31.5	32.3	32.8	32.8	31.0	31.5
RO	27.5	25.9	26.4	29.0	31.0	30.2	28.6	28.1	27.7	27.2	27.8	28.5	29.0	28.0	26.9	27.2
SI	39.0	37.8	36.7	37.6	37.9	37.3	37.5	37.8	38.0	38.1	38.6	38.3	37.7	37.2	37.6	38.0
SK	40.3	39.4	37.3	36.7	35.4	34.1	33.1	33.0	32.9	31.5	31.3	29.3	29.3	29.2	28.8	28.1
FI	45.7	47.1	46.4	46.3	45.9	47.2	44.8	44.7	44.1	43.5	43.9	43.8	43.0	42.9	42.6	42.1
SE	47.9	50.3	50.7	51.2	51.5	51.5	49.4	47.5	47.8	48.0	48.9	48.3	47.3	46.4	46.7	45.8
UK	34.7	34.4	34.8	35.9	36.2	36.7	36.5	34.9	34.7	35.2	36.0	36.7	36.3	37.9	34.8	35.6
NO	42.0	42.4	42.2	42.0	42.3	42.6	42.9	43.1	42.3	43.0	43.2	43.5	42.9	42.1	42.4	42.9
IS	33.3	34.3	34.6	34.4	36.8	37.1	35.3	35.2	36.7	37.8	40.6	41.4	40.5	36.6	33.8	35.0

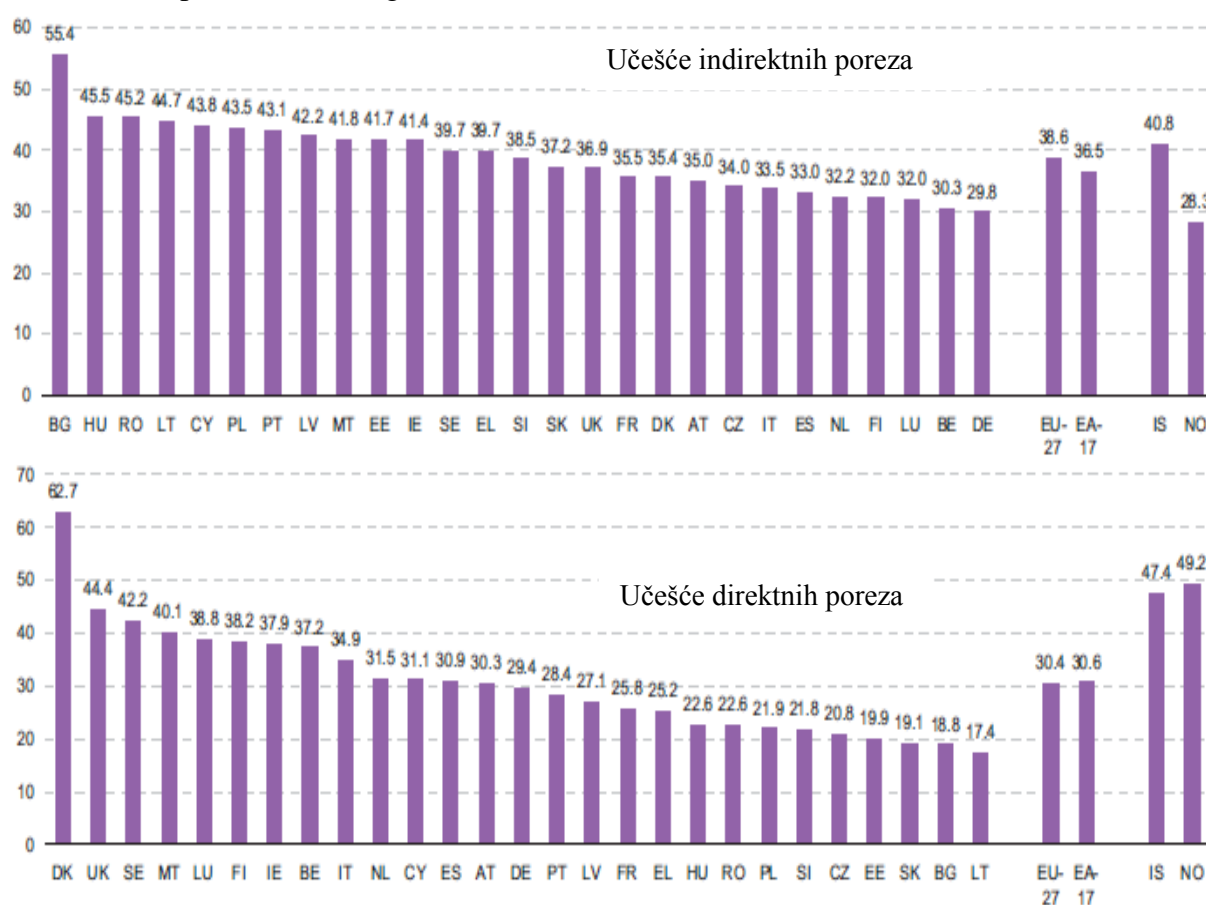
¹³⁵ „Stare“ zemlje članice Evropske unije: Belgija, Njemačka, Francuska, Italija, Luksemburg, Holandija, Danska, Irska, Velika Britanija, Grčka, Portugalija, Španija, Finska, Austrija i Švedska.

¹³⁶ „Nove“ zemlje članice Evropske unije: Bugarska, Estonija, Kipar, Letonija, Litvanija, Mađarska, Malta, Poljska, Rumunija, Slovačka, Slovenija i Češka.

¹³⁷ European Union (2012), *Taxation trends in the EU*, Eurostat statistical books, pp. 180.

U prethodnoj tabeli su prikazani ukupni poreski prihodi u zemljama članicama Evropske unije, tj. njihov procenat od BDP-a. Najveći iznos poreskih prihoda ima Danska, gde se oni kreću od 47,6% do 50,8% BDP-a (najveći iznos je zabeležen 2005. godine, dok je najniži u 2010. godini). Po visini poreskih prihoda nakon Danske, slede Finska, Belgija, Austrija, Italija i Nemačka. Najniži iznos u posmatranom periodu je u Litvaniji, Rumuniji i Malti. Vidimo da je do najvećih promena u iznosu poreskih prihoda došlo na Kipru gde je 1997. godine ovaj pokazatelj iznosio 25,9% BDP-a, a deset godina kasnije zabeleženo je 40,1% BDP-a. Između 2010. i 2011. godine, značajan rast ovog pokazatelja je zabeležen u Portugalu (sa 31,5% na 33,2%), u Rumuniji (sa 26,7% na 28,2%) i Francuskoj (sa 42,5% na 43,9%), a najveći pad u Estoniji (sa 34,1% na 32,8%), Švedskoj (sa 45,4% na 44,3%) i Litvaniji (sa 27% na 26%).

Grafikon 8. Struktura poreskih prihoda u zemljama članicama EU prema glavnim vrstama poreza u 2010. godini¹³⁸



Zemlje koje su pristupile Evropskoj uniji nakon 2004. godine ("nove" zemlje članice, EU-12) imaju drugačiju strukturu u odnosu na "stare" zemlje članice (EU-15). Dok su u zemljama EU-15 prihodi od direktnih i indirektnih poreza podjednaki, zemlje EU-12 (izuzev Malte) su imale niže učešće direktnih poreza u ukupnim poreskim prihodima. Najniže učešće direktnih poreza u ukupnim prihodima ima Litvanija (oko 17,4%), što je značajan pad u odnosu na 31%, koliko je iznosilo učešće direktnih poreza u 2008. godini. Takođe, nisko učešće imaju Bugarska (18,8%), Slovačka (19,1%) i Estonija (19,9), dok najveće učešće ima Danska (62,7%). Među državama članicama EU-15 postoje i primetne razlike, a one se pre svega odnose na Nordijske zemlje kao i Veliku Britaniju, u domenu učešća direktnih poreza u

¹³⁸ *Ibidem*, pp. 25.

ukupnim poreskim prihodima. U ovim zemljama su doprinosi za socijalno osiguranje u ukupnim poreskim prihodima na veoma niskom nivou. Nizak udeo doprinosa za socijalno osiguranje najčešće je posledica finansiranja potrošnje iz oporezivanja. Upravo iz tog razloga je neophodan visok nivo direktnih poreza.

1.4. Harmonizacija poreske osnovice vs harmonizacija poreskih stopa u Evropskoj uniji

Poreska harmonizacija predstavlja proces ujednačavanja poreza u Evropskoj uniji, kako bi se sprečile poreske mere koje bi ugrozile četiri najveće slobode u EU - kretanje kapitala, ljudi, roba i usluga. Pravne norme u sferi oporezivanja su utvrđene Ugovorom o osnivanju Evropske unije. Prema tom ugovoru svaka zemlja članica ima potpunu slobodu da zadrži sopstveni poreski sistem, uz obavezu da neke njegove delove uskladi sa pravilima Unije. S obzirom da ekonomska razvijenost nije na istom nivou u svim zemljama članicama EU, kao i da sve zemlje imaju za cilj da privuku što više kapitala i podstaknu ekonomsku aktivnost, jedan od instrumenata za rešavanje ovih problema jesu i mere poreske politike. Privlačenje kapitala uz primenu različitih sistema oporezivanja dobiti dovelo je do poreske konkurencije u Evropskoj uniji. Sa pojavom poreske konkurencije bilo je neophodno da se izvrši i harmonizacija direktnih poreza, uz donošenje odluke da li izvršiti harmonizaciju poreske osnovice i/ili poreskih stopa. Da bi se postigao viši nivo harmonizacije direktnih poreza u EU (pre svega porez na dobit), bilo je potrebno da sve zemlje članice Evropske unije usklade poresku osnovicu, što je mnogo komplikovanije u odnosu na harmonizaciju poreskih stopa. Međutim, ako je cilj usklađivanje poreskih sistema zemalja članica EU neophodno je da se izvrši harmonizacija i poreske osnovice i poreske stope, bez obzira koji je poreski oblik u pitanju.

U okvirima Evropske unije, a prema Popov-Ilić, harmonizacija poreza ima tri glavna izvorišta:

- Odredbe Ugovora o osnivanju, koje nalažu poresku harmonizaciju i to:
 - prva grupa odredbi proizilazi iz carinske unije uspostavljene između zemalja članica (zabrana uvođenja uvoznih ili izvoznih carina i drugih sličnih dažbina između država članica).
 - druga grupa odredbi se odnosi na harmonizaciju indirektnih poreza (poreza na promet i akciza), koja predstavljaju neophodan preduslov za funkcionisanje unutrašnjeg tržišta Unije.
 - treća grupa uređuje harmonizaciju nacionalnog zakonodavstva, u onoj meri koja je potrebna za uspostavljanje unutrašnjeg tržišta.
- Poreska konkurencija između država članica koja vodi spontanoj harmonizaciji, pošto velike razlike u nacionalnim poreskim sistemima nemaju svoje opravdanje.
- Zabrane ponašanja koje bi narušilo četiri velike slobode na kojima počiva Evropska unija.

Krajem 2001. godine Evropska komisija je predstavila Izveštaj o budućnosti sistema oporezivanja preduzeća u Evropskoj uniji, čime je započeta harmonizacija poreskog sistema zemalja članica. Izveštaj prikazuje kako funkcionise sistem oporezivanja preduzeća u EU, kolike su efektivne poreske stope, kao i koje su to anomalije koje se pojavljuju u prekograničnom oporezivanju. Pored ovoga, u izveštaju se daju i brojni predlozi za reformu pri čemu se najviše vodi računa o harmonizaciji poreske osnovice. Sredinom 2003. godine Evropska komisija je predstavila novi izveštaj u kome se iznose stavovi da je za uklanjanje

poreskih prepreka kao i razlika između zemalja članica Evropske unije neophodno uspostavljanje zajedničke konsolidovane korporativne poreske osnovice (engl. Common Consolidated Corporate Tax Base - CCCTB).¹³⁹ Zajednička konsolidovana korporativna poreska osnovica predstavlja model pomoću kojeg se nastoji postići harmonizacija poreske osnovice u Evropskoj uniji, posebno za ona preduzeća koja svoje profite ostvaruju u više zemalja članica, pri čemu bi došlo do eliminisanja konkurencije u pogledu poreskih osnovica. Ovakav model harmonizacije je namenjen preduzećima koja posluju u najmanje dve zemlje članice Evropske unije. Jedno od pitanja je bilo i da li treba ići u pravcu izbora obavezne ili opcione poreske osnovice. Obavezna poreska osnovica je, prema Bénétrix i Lane,¹⁴⁰ značajna sa aspekta jačanja zajedničkog tržišta, pri čemu bi automatski došlo do smanjenja poreske evazije. S obzirom da zemlje članice nisu bile raspoložene za prihvatanje obavezne poreske osnovice, ideja je bila da se razvije opcionalna zajednička poreska osnovica. U ovom slučaju je preduzećima data mogućnost da se odluče za poreski zakon zemlje članice ili da izaberu zajedničku poresku osnovicu.

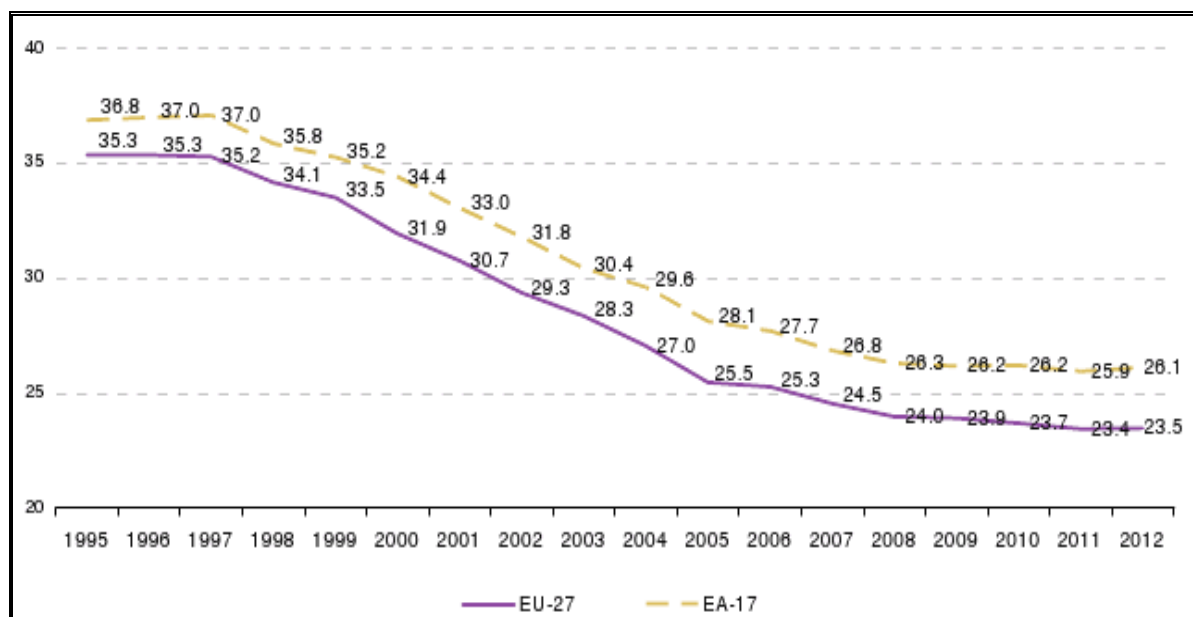
Uporedno sa razvijanjem ovog modela, Komisija je razvijala drugi model oporezivanja u zemlji boravišta (*Home State Taxation*) koji ima za cilj da omogući preduzećima da primenjuju poreske propise matične zemlje. Prema tome, preduzećima je data mogućnost da izaberu zajedničku poresku osnovicu EU ili da izvrše svoje obaveze prema zakonima matične zemlje. Ukoliko multinacionalna kompanija izabere model oporezivanja prema zakonima matične zemlje, sve filijale koje posluju u drugim državama bile bi u obavezi da priznaju zakone matične zemlje. U ovom slučaju bi bilo neophodno da zemlje međusobno sarađuju po pitanju oporezivanja kompanija. Neminovno je da bi sve to moglo dovesti do poreskih distorzija i poreske konkurencije s obzirom da zemlje članice u ovom modelu ne harmonizuju poreske osnovice.¹⁴¹ Harmonizovana poreska osnovica omogućuje multinacionalnim kompanijama da na jedan način izmiruju svoju obavezu. Sa aspekta države eliminisao bi se problem transfernih cena, dok bi se sa aspekta kompanije smanjio trošak usklađivanja različitih poreskih obaveza. Konsolidovanom poreskom osnovicom bi gubitak jedne zemlje članice bio nadoknađen dobitkom druge zemlje članice, pri čemu bi se osigurala neutralnost poreskog sistema.

S obzirom na postojeće razlike u zakonskim poreskim stopama poreza na dobit korporacija, harmonizacija korporativne poreske osnovice može dovesti do većih razlika između država u efektivnim poreskim stopama, s obzirom na to da je relativno visoka zakonska poreska stopa često redukovana poreskim olakšicama. Komisija je došla do zaključka da su razlike u stvarnim kamatnim stopama uglavnom prouzrokovane razlikama u zakonskim kamatnim stopama, pa dolazi do saznanja da harmonizacija poreskih stopa treba da bude iznad harmonizacije poreske osnovice. S druge strane, ako se poreske stope harmonizuju, zemlje koje su prinuđene da podignu nivo svojih zakonskih poreskih stopa mogu da daju veće poreske olakšice kako bi sprečile efekte porasta njihovih poreskih stopa. Takođe, zbog odsustva harmonizovane poreske osnovice kompanije će i dalje morati da se bore sa 27 različitih vrsta poreskih sistema u EU.

¹³⁹ Commission of the European Communities, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Economic and Social Committee: Implementing the Community Programme for Improved Growth and Employment and the Enhanced Competitiveness of EU Business: Further Progress during 2006 and Next Steps towards a Proposal on the Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB), Brussels, 2.5.2007, COM(2007) 223 final, pp. 3.

¹⁴⁰ Bénétrix, A., Lane, P. (2013), *Fiscal cyclicalities and EMU*, Journal of International Money and Finance 34, str. 164–176.; Dalle Nogare, C., Ricciuti, R. (2011), *Do term limits affect fiscal policy choices?*, European Journal of Political Economy 27, pp. 681–692.

¹⁴¹ European Commission (2004), *A Common Consolidated EU Corporate Tax Base*, Commission Non-Paper to informal ECOFIN Council, pp. 49-59.

Grafikon 9. Kretanje zakonske poreske stope na dobit u periodu 1995-2012. godina (u %) ¹⁴²

Kretanje prosečnih zakonskih stopa poreza na dobit preduzeća i njihov razvoj od 1995-2012. godine je prikazano na grafikonu 9. Pod prosečnim poreskim stopama se podrazumevaju poreske stope koje se menjaju u skladu sa prilikama u zemljama. Grafikon ukazuje na pad poreskih stopa u zemljama EU-27 i evrozoni sve do 2012. godine, kao i pad poreskih stopa za EU-27 zemlje u odnosu na EA-17 zemlje. Trend smanjenja zakonske poreske stope počinje od sredine 90-tih godina prošlog veka, da bi početkom svetske krize ovaj trend bio usporen sve do 2012. godine kada dolazi do blagog porasta poreskih stopa u evrozoni. Ovo je direktan pokazatelj uticaja snižavanja poreskih stopa u jednoj zemlji, koji pokreće lančanu reakciju ostalih zemalja, koje na taj način žele da i za sebe obezbede pozitivne efekte poreske konkurencije.

1.5. Poreska reforma kao preduslov pristupanju Evropskoj uniji

Poreske reforme su neophodne u svim ekonomijama u tranziciji, s obzirom da je neophodno prilagoditi poreske sisteme i izvršiti usaglašavanje sa rešenjima iz najrazvijenijih zemalja. Stoga, zemlje u tranziciji imaju zadatak da uspostave novi poreski sistem. Njega nije moguće uspostaviti ukoliko država ima budžetski deficit, rast javnih rashoda, deficit u bilansu plaćanja kao i nedostatak opšte poreske kulture. Pojedine zemlje u tranziciji su pokušale da kopiraju poreske zakone razvijenih zemalja, međutim to je bila greška s obzirom da postoje brojne razlike između ovih zemalja. Česte promene u poreskim zakonima su dovodile do neizvesnosti kod poreskih obveznika, a sve to je doprinosilo povećanju poreske evazije. Zemlje koje su kandidati za punopravno članstvo imaju obavezu da usklade svoje zakonodavstvo sa propisima Evropske unije.¹⁴³

¹⁴² European Union (2012), *op. cit.*, pp. 17.; Carter, C. (2013) *We must end the corporation tax "race to the bottom" in Europe*, Labour Internationalist Society (<http://www.bavos.net/lis/we-must-end-the-corporation-tax-race-to-the-bottom-in-europe/>)

¹⁴³ Schnaider, F. (2008), *Veličina i razvoj sive ekonomije i radne snage u sivoj ekonomiji i 22 tranzicijske zemlje i 21 zemlje OECD.a: Što doista znamo*, Finansijska teorija i praksa, Vol. 27, No. 1, str. 1-29; Heady, C., Johansso, A., Arnold, J., Brys, B., Vartia, L. (2009), *op. cit.*, pp. 12-17.

Dokument koji je usvojen na samitu Evropskog saveta u Kopenhagenu, juna 1993. godine, imao je tri grupe kriterijuma na osnovu kojih se ocenjuje zrelost zemlje da postane članica Evropske unije. Nakon potpisanog ugovora o pridruživanju Evropskoj uniji, a da bi se pristupilo pregovorima, neophodno je ispuniti *političke kriterijume* koji se, pre svega, odnose na stabilnost funkcionisanja državnih institucija. O ispunjenosti ovog kriterijuma brine Komisija, koja godišnje dostavlja izveštaj Savetu Evropske unije, u kome analizira ulogu i zakonitost rada parlamenta, stabilnost vlade kao i nezavisnost i efikasnost pravosuđa. Nakon prihvatanja kandidature i početka pregovora za članstvo u Evropskoj uniji, Komisija svoje delovanje usmerava na ekonomske kriterijume koji trebaju biti zadovoljeni. Međutim, izveštaj se i dalje jednim delom odnosi na političke uslove i napredak zemlje u ostvarivanju standarda koji su neophodni za članstvo u Evropskoj uniji.

Ekonomski kriterijumi za ulazak u Uniju podrazumevaju tržišnu privredu koja je u stanju da se odupre pritisku konkurencije na tržištu Evropske unije. Zbog toga je neophodna liberalizacija cena, ukidanje ili snižavanje carina i postojanje pravnog sistema, u pogledu rešavanja pravnih sporova pred nadležnim organima. U toj situaciji finansijski sistem treba da ima ulogu posrednika između investitora i države, dok sistem oporezivanja kao i njegova kontrola moraju biti transparentni. U suprotnom, sa članstvom u Evropskoj uniji, privreda neće biti konkurentna, a samim tim će biti uskraćena za priliv stranih investicija. Efikasnost privrede se meri, pre svega, stabilnošću makroekonomskih pokazatelja (rast bruto društvenog proizvoda, inflacija, stopa nezaposlenosti, platni bilans). Pristup izvorima finansiranja je neophodan uslov efikasne privrede, pri čemu se zahteva viši stepen razvijenosti finansijskog sektora i konsolidacije javnih finansija.

Sposobnost jedne zemlje, potencijalnog kandidata za članstvo u Evropskoj uniji, da preuzme celokupno primarno i sekundarno zakonodavstvo Unije uz istovremeno jednoobrazno tumačenje kao i efikasno sankcionisanje u slučaju nesprovođenja, ogleda se kroz *administrativne kriterijume*. Za svaku državu je veoma bitno da sprovede reformu državne uprave i sudstva, kao i da izradi strategiju modernizacije državne uprave, povećavajući transparentnost, efikasnost i kontrolu same uprave. Navedene reforme treba da omoguće da se zemlja prilagodi politici koju sprovodi Unija, a koja je prikazana kroz 35 poglavlja koji čine sastavni deo ugovora o pristupanju (šesnaesto poglavlje se odnosi na poreski sistem).

Tokom proteklih godina i Republika Srbija je sprovedla niz budžetskih reformi sa ciljem jačanja upravljanja i planiranja u oblasti javnih finansija, a sve to u saradnji sa međunarodnim institucijama. U narednom periodu plan je da se nastavi sa implementacijom reformskih procesa u fiskalnom sistemu. Fiskalnom politikom na prihodovnoj strani će se obezbediti sredstva neophodna za finansiranje javnih potreba. Istovremeno će se sprovoditi i veoma rigorozne mere kojima će se smanjiti izbegavanje fiskalnih obaveza i širiti obuhvat poreskih obveznika, odnosno povećavati fiskalna disciplina. Reforme poreskog sistema Republike Srbije, generalno, sprovode se u cilju harmonizacije propisa sa propisima Evropske unije.¹⁴⁴

Povećanjem poreske stope poreza na dobit pravnih lica u Srbiji, sa 10% na 15% u 2013. godini, došlo je do porasta prihoda od ovog poreza, ali taj rast nije srazmeran povećanju poreske stope, zbog očekivano lošijih poslovnih rezultata privrede u 2012. godini usled ekonomske krize. U Srbiji su u decembru 2012. godine usvojene izmene Zakona o porezu na dobit pravnih lica, za koje se procenjuje da imaju dva opšta cilja:

¹⁴⁴ Altiparmakov, N. (2010), *Poreska politika u Srbiji – Pogled unapred*, USAID, str. 3-9.

- povećanje bilansne izdašnosti poreza na dobit, u okviru šireg programa fiskalne konsolidacije i
- povećanje efikasnosti primene poreza na dobit i unapređenje uslova poslovanja (kroz tehničko unapređenje zakona, smanjenje prostora za utaju poreza i usklađivanje sa međunarodnom praksom).¹⁴⁵

Iako je došlo do povećanja stope poreza na dobit u Srbiji, ona je i dalje znatno niža od prosečne stope u zemljama Evropske unije (od 25-30%), kao i u odnosu na stope koje se primenjuju u većini zemalja Centralne i Istočne Evrope (oko 18%).

2. Uticaj fiskalne politike na makroekonomska dešavanja u Srbiji

Opređenjem da fiskalni sistem i fiskalna politika treba da budu ključni faktor pokretanja procesa unapređenja konkurentnosti privrede Srbije, ne dovodimo u pitanje potrebe za intenziviranjem procesa ukupne institucionalne uređenosti Srbije po ugledu na Evropsku uniju, kao ni domete aktuelne politike usklađivanja zakonodavne regulative privrednog života. Međutim, jasno je da će se efekti potpunog institucionalnog uređenja privrednog života u Srbiji osetiti tek u dugom roku. U tom slučaju bi prioritet trebalo da ima uređenje institucionalne osnove fiskalnog sistema, podizanje poreske administracije na evropski nivo kao i obezbeđenje kontrole javnih finansija u smislu uspostavljanja punog poverenja javnosti.

Grafikon 10. Karakter i efekti fiskalne politike (2002–2020. godina)¹⁴⁶



Prema izveštaju Vlade Republike Srbije, pozitivan predznak prikazuje ekspanzivni karakter fiskalne politike, dok restriktivni karakter fiskalne politike prikazuje negativni predznak. Ocena efekta fiskalne politike sa stanovišta njene procikličnosti i kontracikličnosti može se doneti na osnovu same analize uz uključivanje i proizvodnog jaza. Za procikličnu politiku je značajno da dolazi do ekspanzivne fiskalne politike u situaciji kada je rast iznad potencijalnog, dok kod kontraciklične dolazi do restriktivne fiskalne politike u situaciji kada

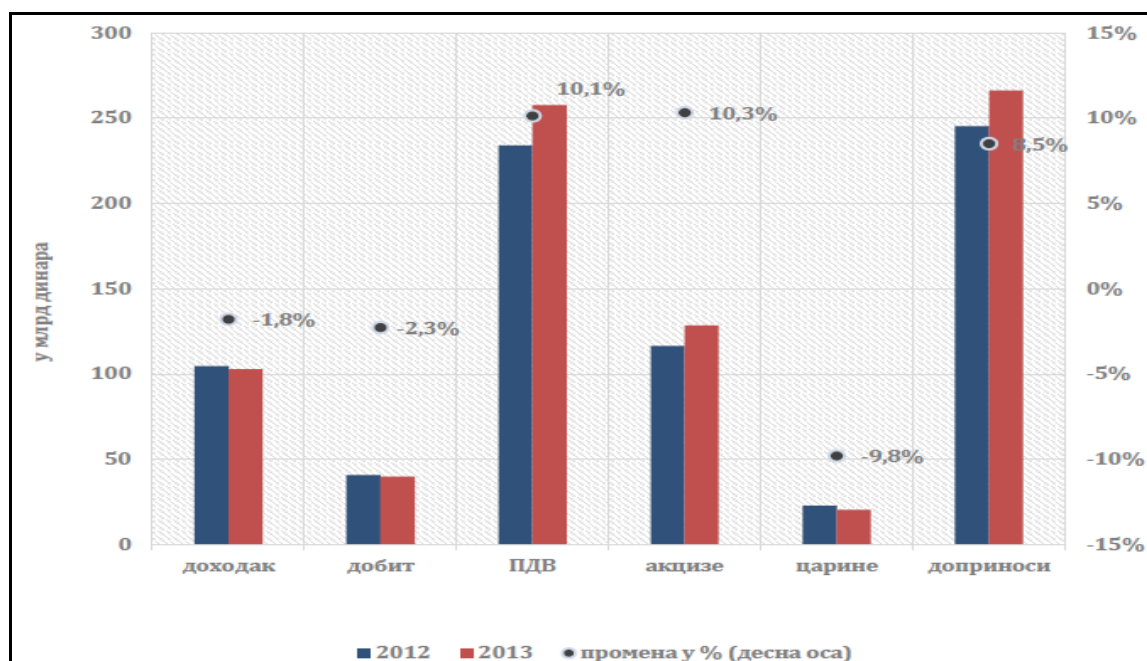
¹⁴⁵ Randelović, S. (2012), *Analiza parametarske reforme poreza na dobit preduzeća u Srbiji*, Fondacija za razvoj ekonomske nauke, Beograd, str. 62.

¹⁴⁶ Vlada Republike Srbije (2012), *Fiskalna strategija za 2013. godinu sa projekcijama za 2014. i 2015. godinu*, str. 67.

je pad ispod potencijalnog. U situaciji kada dođe do rasta iznad potencijalnog ciklična komponenta rasta prihoda se koristi za smanjenje poreza ili povećanje rashoda. Period kontraciklične politike prisutan je u vreme svetske finansijske krize, s obzirom da je u tom period vođena relativno ekspanzivna fiskalna politika. Ovakva politika ne doprinosi ubrzanju rasta, ali ne može ukloniti ni postojanje negativnog proizvodnog jaza i rasta koji je ispod potencijalnog. U ovom slučaju se produbljuje i stvarni i ciklični prilagođeni bilans, pri čemu javni dug ulazi u fazu ekspanzije.

Privreda Srbije se nakon recesije (2009. godine) počela oporavljati, pri čemu je došlo do ostvarenja realnog rasta BDP od 1%. Međutim, zbog negativnih efekata „drugog talasa“ globalne ekonomske krize došlo je do zastoja ekonomskog oporavka (sredinom 2011. godine) koji je do tada bio podstaknut rastom izvoza u Evropsku uniju. U privredi Srbije, u prvih osam meseci 2012. godine, zabeležen je nastavak nepovoljnih tendencija započetih u drugoj polovini 2011. godine sa „drugim talasom“ svetske ekonomske krize. To se ogledalo kroz opadanje privredne aktivnosti, usporavanje izvoza i uvoza roba, rast platnobilansne i fiskalne neravnoteže, porast inflacije, povećane nezaposlenosti, depresijacija dinara, smanjenje deviznih rezervi, usporavanje kreditne aktivnosti banaka i visok udeo problematičnih kredita u ukupno odobrenim kreditima. Sa rastom neto izvoza i uz postepeni oporavak investicione aktivnosti doći će do ubrzanja rasta BDP-a u 2014. i 2015. godini. Na osnovu projekcije u narednom period, očekuje se da će rast BDP-a dostići iznos od 4% a koji treba da bude zasnovan na rastu neto izvoza, kao i na postepenom oporavku potrošnje i investicione aktivnosti.

Grafikon 11. Kretanje najvažnijih poreskih prihoda u periodu januar-avgust, za 2012. i 2013. godinu¹⁴⁷

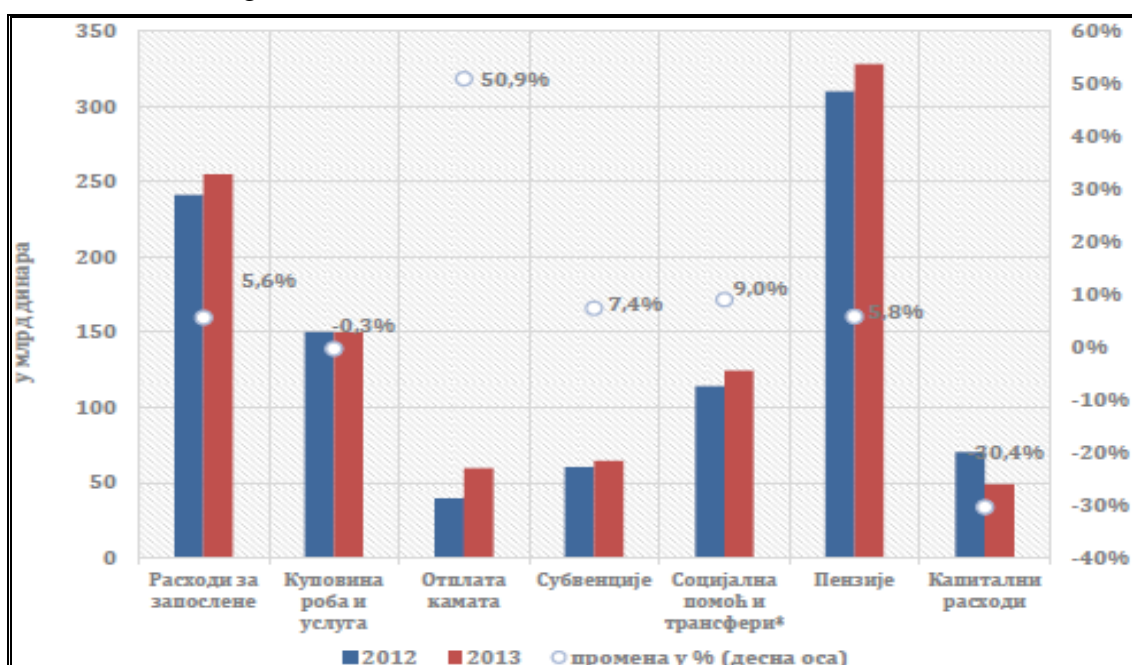


Prema izveštaju Vlade Republike Srbije, u prvih osam meseci 2013. godine prihodi sektora države nominalno su rasli sporije od prosečne inflacije, pri čemu su poreski i neporeski prihodi ostvarili realni pad u odnosu na isti period 2012. godine. Ukoliko se posmatraju

¹⁴⁷ Vlada Republike Srbije (2013), *Fiskalna strategija za 2014. godinu sa projekcijama za 2015. i 2016. godinu*, str. 38.

poreski prihodi, nominalni rast su zabeležile akcize i porez na dodatu vrednost, dok prihodi od carina nastavljaju realan pad od 18,3%, a koji je izazvan smanjenjem carinskih stopa. Svakako da je do pada prihoda od carina došlo i zbog mera carinske politike koja se odnosila na odobravanje carinskih olakšica na uvoz sirovina, poluproizvoda i opreme. Što se tiče direktnih poreza, došlo je do smanjenja prihoda na osnovu poreza na dobit pri čemu je ostvaren nominalni pad od 3,5% i realni pad od 12,6%. Situacija sa porezom na dohodak građana je slična, s obzirom da je prihod nominalno niži za 1,8%, a realno za 11,1%, a sve u odnosu na isti period 2012. godine. Ovo se dešava iz razloga što je došlo do izvesnih izmena u poreskom zakonu, a najviše se odnosilo na povećanje neoporezivog minimum do 11.000,00 dinara, uz smanjenje stope poreza na zarade sa 12% na 10%. Pored ovog oblika poreza na dohodak, ostali oblici su ostvarili nominalni rast od 4,6%. Ukoliko se posmatraju doprinosi, može se primetiti da je ostvaren nominalni rast od 8,5% i realni pad od 1,7%, najviše zbog izmene zakonskih propisa koji su se prevashodno odnosili na povećanje stope doprinosa za PIO sa 22% na 24%.

Grafikon 12. Kretanje najvažnijih kategorija rashoda u periodu januar-avgust, za 2012. i 2013. godinu¹⁴⁸



Prema izveštaju Vlade Republike Srbije u prvih osam meseci 2013. godine javna potrošnja je bila realno manja za 5,8% u odnosu na 2012. godinu. Osim rashoda za kamate koje beleže rast, realni pad beleže sve kategorije rashoda. Rashodi za zaposlene beleže realni pad od 4,3% dok nominalni rast iznosi 5,6% i to najviše zbog indeksacije pojedinačnih zarada. Rashodi za kupovinu roba i usluga takođe beleži realni pad u odnosu na 2012. godinu i to u iznosu od 9,7%, najviše kao posledica usvajanja novog Zakona o javnim nabavkama, dok je nominalni pad iznosio 0,3%. Rashodi za subvencije beleže realni pad od 2,7%, dok su kapitalni rashodi u posmatranom period realno niži za 36,9%. U najveće rashode ubrajamo socijalnu pomoć i druge transfere stanovništvu, gde je realni nivo niži za 3,4% u odnosu na prethodnu godinu (penzije beleže nominalni rast od 5,8% i realni pad od 4,1% dok naknade za nezaposlena lica beleže nominalni rast od 15,7% najviše zbog isplata zaostalih naknada iz prethodne godine).

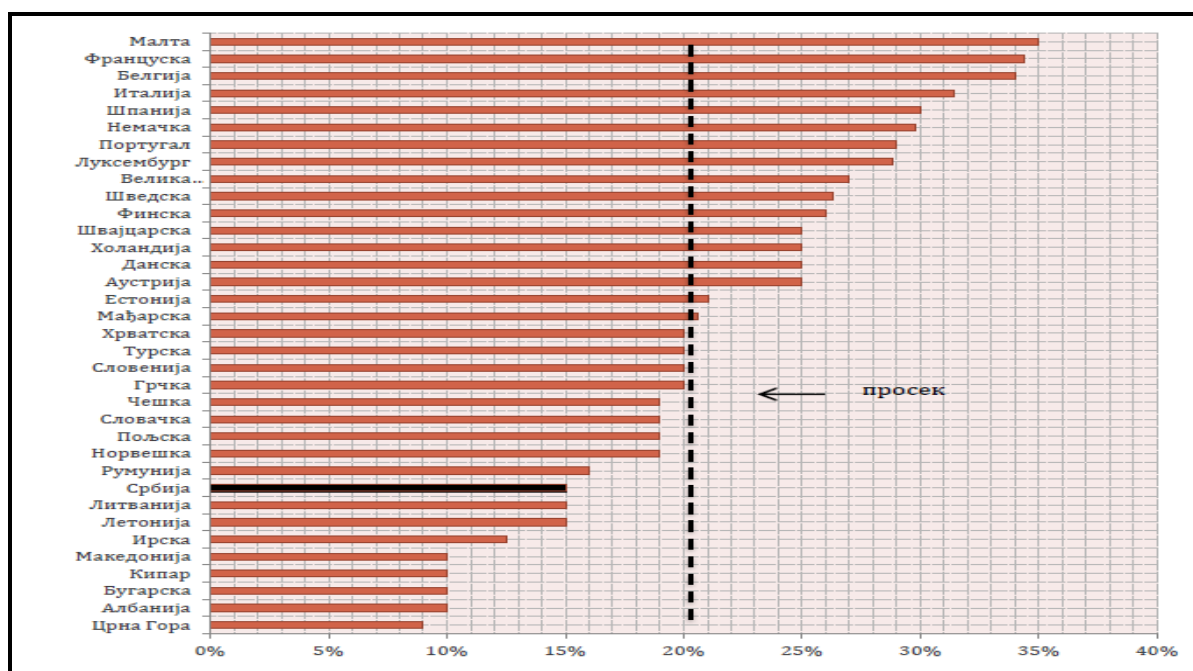
¹⁴⁸ Ibidem, str. 39.

2.1. Upravljanje poreskom politikom

Fiskalna politika predstavlja deo ekonomke politike koja preko upravljanja javnim prihodima i javnim rashodima teži ostvarenju određenih ciljeva. Mere fiskalne politike predstavljaju bitan instrument za realizaciju osnovnih makroekonomskih ciljeva. Fiskalna politika može uticati na nivo proizvodnje, zaposlenost, cene, platni bilans, izlazak iz recesije i dr. Za modernu državu je od izuzetne važnosti da kreira fiskalnu politiku koja će svojim merama podsticati privredni razvoj, razvoj preduzetničke inicijative, širenje tehničko-tehnoloških inovacija i razvoj nedovoljno razvijenih područja. Ukoliko se vodi neadekvatna fiskalna politika to može biti prepreka razvoju jedne zemlje za ulaganje kako domaćeg tako i inostranog kapitala.

Sveobuhvatna reforma javnih finansija u Srbiji je izvršena u periodu od 2001. do 2006. godine donošenjem novog zakonodavnog okvira i izgradnjom novih i modernizacijom postojećih institucija. Sprovedene fiskalne reforme doprinele su uspostavljanju makroekonomske stabilnosti i stvaranju pogodnih uslova za investiranje i rast privrede Srbije. Fiskalna pozicija Srbije značajno je pogoršana krajem 2008. i tokom 2009. godine. Pad u prihodima države i pored značajnih ušteda na rashodnoj strani nije u punoj meri mogao biti kompenzovan, što je uslovalo povećanje fiskalnog deficita sa 2,5% BDP u 2008. na 4,5% BDP u 2009. godini. Povećanje fiskalnog deficita, u kratkom roku, je bila opravdana mera s obzirom na značajnu ekonomsku kontrakciju i eksterno prilagođavanje koje je brže od projektovanog.

Grafikon 13. Uporedni pregled stope poreza na dobit¹⁴⁹



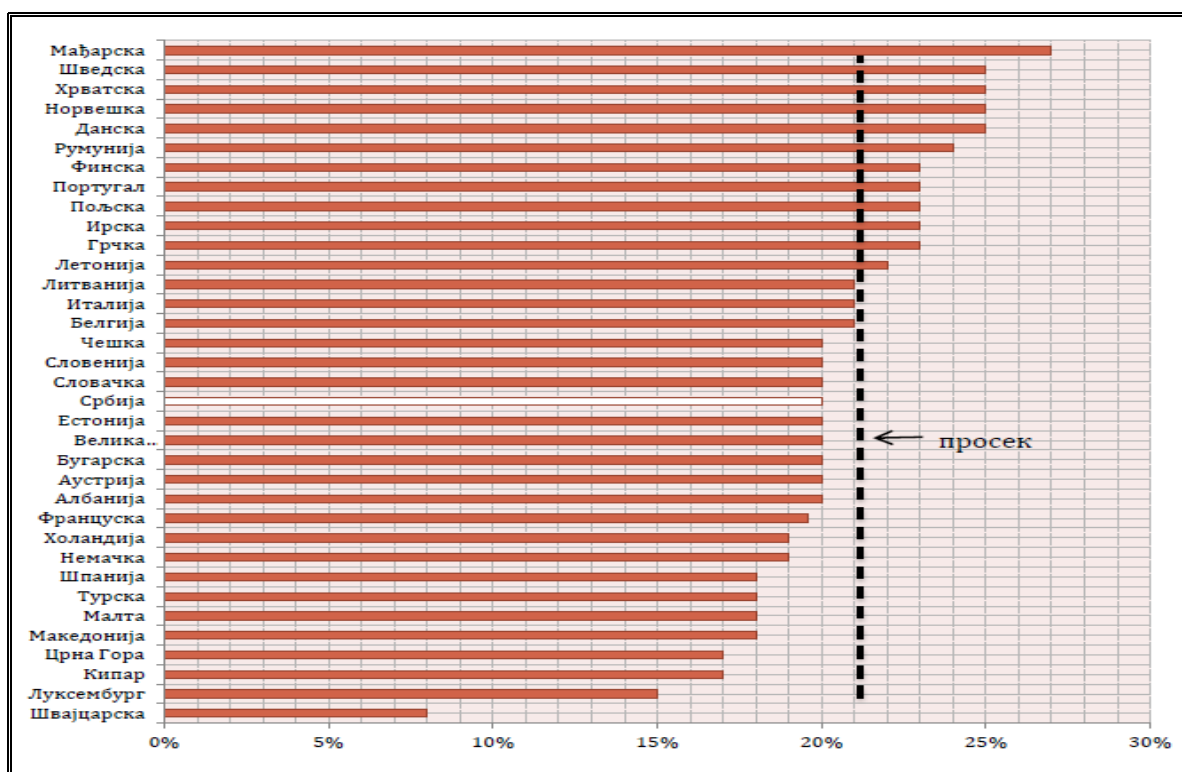
Krajem 2012. godine došlo je do promene opšte stope poreza na dobit sa 10% na 15%. I pored te promene, Srbija se nalazi u grupi zemalja koje imaju jednu od najnižih stopa poreza na dobit. Očigledno je da najveću stopu poreza na dobit imaju najrazvijenije zemlje Evrope, pri čemu se to ne odražava negativno na ukupne prihode po osnovu ovoga poreza u ukupnoj

¹⁴⁹ Vlada Republike Srbije (2012), *op. cit.*, str. 50.

strukturi budžeta posmatranih zemalja. Efekat povećanja prosečne stope poreza na dobit ogledao se u porastu prihoda u iznosu od 7,7 milijardi evra.

Odluka velikog broja zemalja članica Evropske unije, a u poređenju sa Srbijom, jeste razuđeniji sistem PDV-a, jer u 15 zemalja članica pored standardne i niže stope postoji i međustopa. U ovim zemljama, međustopa je između 7 i 18 odsto, a niža stopa se kreće oko pet odsto. Većina evropskih zemalja zalaže se za povećanje PDV-a u cilju smanjenja zaduživanja i fiskalnog deficita. Kao jedan od najizdašnijih poreskih oblika, neminovno je da u gotovo svim ekonomijama prihod od PDV-a zauzima značajno mesto u budžetu tih zemalja.

Grafikon 14. Uporedni pregled opšte stope PDV-a¹⁵⁰



Iako je došlo do porasta stope poreza na dodatu vrednost na 20%, Srbija je i dalje u sredini liste u odnosu na posmatrane zemlje Evrope. Da bi se smanjilo fiskalno opterećenje, omogućilo lakše poslovanje i poboljšala likvidnost privrednih subjekata ali i smanjila poreska evazija, izvršene su izmene u pogledu (a) plaćanja PDV-a po realizaciji za obveznika koji imaju manje od 50 miliona dinara prometa godišnje, (b) obaveznog ulaska u sistem PDV-a povećanjem sa 4 na 8 miliona dinara i (c) produženja rokova za podnošenje poreskih prijava.

Ekonomska politika u 2015. godini treba da stvori uslove za makroekonomsku stabilnost i rast privrede na bazi povećanja investicija, izvoza, štednje, produktivnosti i konkurentnosti, uz smanjenje makroekonomskih neravnoteža, pogotovo fiskalnog deficita, inflacije i deficita tekućeg računa. Da bi do toga i došlo neophodno je da se koriguje Program fiskalne konsolidacije i program antikriznih mera za privredu, koji će u značajnoj meri doprineti oporavku privrede kao i njenom izlasku iz recesije. Da bi se uspostavila makroekonomska

¹⁵⁰ *Ibidem*, str. 48.

stabilnost kao i održiv privredni rast veoma je važno da se vodi racionalna ekonomska politika i izvrše ubrzane strukturne reforme. Fiskalna politika treba da bude usmerena na sprovođenje mera koje će dovesti do usporavanja rasta duga, smanjenje fiskalnog deficita i štednju kod svih budžetskih korisnika.

3. Uloga fiskalnog sistema u obnavljanju konkurentnosti privrede Srbije

Fiskalni sistem i fiskalna politika predstavljaju ključni faktor pokretanja procesa unapređenja konkurentnosti privrede Srbije. Upravo zbog toga je neophodno da se postave institucionalne osnove fiskalnog sistema, uz istovremeni porast efikasnosti poreske administracije i stvaranje transparentne kontrole javnih finansija. Pored institucionalne uređenosti, za konkurentnost privrede Srbije svakako da je neophodno i da se izvrše promene u okviru fiskalnog sistema koje treba da budu jedan od faktora privrednog razvoja. U funkciji unapređenja konkurentnosti, prema Adžić i Popović,¹⁵¹ ekonomska politika obuhvata odgovarajuće mere i instrumente (a) monetarno-kredite politike, (b) fiskalne politike, (c) politike tranzicije, (d) politike podsticanja stranih direktnih investicija, (e) politike podsticanja razvoja malih i srednjih preduzeća, (f) industrijske politike i (g) trgovinske politike. Fiskalni sistem u Srbiji je usmeren na maksimalno iskorišćenje fiskalnih kapaciteta privrede, kao i angažovanje finansijskog potencijala za sanaciju posledica ekonomske i socijalne politike. Racionalizacija javne potrošnje, njeno smanjenje u učešću u BDP-u kao i finansiranje iz realnih izvora po principu budžetske ravnoteže treba da se obezbedi pomoću dobro organizovanog fiskalnog sistema i fiskalne politike. Neophodno je da se javni rashodi prilagode ekonomskoj snazi srpske privrede kroz proširenje poreske baze i smanjenje stope poreskog opterećenja.

U poslednjih 10-tak godina stalno se govori o reformi poreskog sistema. Dva su razloga zbog čega je bitno da se izvrši reforma javnog sektora u Srbiji. Prvi razlog jeste niska efikasnost javnog sektora, tj. relativno visok nivo troškova u odnosu na kvalitet i obim usluga koje taj sektor može da ponudi. Zbog toga je neophodno da se smanje troškovi javnog sektora, ali i unapredi kvalitet javnih usluga. Drugi razlog jeste da se obezbedi dugoročna održivost i stabilnost javnih finansija. Postojeći poreski sistem i nivo javne potrošnje mogu imati za posledicu visok nivo fiskalnog deficita kao i ubrzan rast javnog duga. Dodatni prihodi su mogući jedino pod uslovom da dođe do pooštavanja fiskalne discipline. Ukoliko se izvrši poređenje poreskih stopa, poreskih osnovica i oslobođenja sa prihodima izraženim u procentima BDP-a u Srbiji i zemljama u okruženju, procenjuje se da postoji prostor za povećanje naplate poreza.

Neophodno je da se izvrši izmena postojećih poreskih propisa, jer bi se sa promenom poreskih stopa i obuhvata oporezivanja povećala pravičnost, jednostavnost i efikasnost poreskog sistema. Da bi poreski sistem bio što bolji neophodno je da se iskoriste i iskustva drugih zemalja. Za Srbiju je veoma važno da to budu ekonomski razvijenije zemlje iz regiona, s obzirom da su one direktni konkurenti Srbiji, između ostalog i u privlačenju stranih investicija koje su jedan od faktora za napredak ekonomije. Za poreske vlasti je veoma bitno da prilikom vođenja poreske politike ne naruše princip sigurnosti. Upravo zbog toga poreske

¹⁵¹ Adžić, S., Popović, D. (2005), *Fiskalni sistem i fiskalna politika-njihov doprinos unapređenju konkurentnosti privrede: slučaj Srbije*, Ekonomija, 12(1), str. 175.

propise moraju da donesu tek nakon detaljne analize svih posledica koje te promene nose sa sobom.

Tabela 17. Javni prihodi u Srbiji: ostvarenje i projekcije (% BDP-a)¹⁵²

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013-2018.
Javni prihodi	42.9	43.8	42.4	41.1	38.8	38.0	38.5	38.8	38.8
Porez na dohodak	5.6	6.0	4.9	4.9	4.9	4.7	4.8	4.9	4.9
Porez na dobit	0.6	0.9	1.3	1.4	1.0	1	1.2	1.4	1.5
PDV	12.8	11.4	11.2	10.8	9.9	9.8	9.7	9.6	9.5
Akcize	4.2	4.4	4.2	3.9	4.3	4.4	4.6	4.8	5
Carine	2.3	2.3	2.4	2.3	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7
Ostali porezi	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
Doprinosi	10.8	11.7	11.4	11.2	11.2	11	11.1	11.2	11.2
Neporeski i ostali prihodi	4.9	5.5	5.3	5.2	4.6	4.6	4.8	4.8	4.8

Poreski sistem u Srbiji, kao i sistemi drugih zemalja, podložan je mnogobrojnim reformama u skladu sa mnogobrojnim promena u zakonskoj i poreskoj regulativi. Generalno posmatrano, poreski sistem u Srbiji je značajno reformisan, ali je intenzitet reformi bio različit. Osnovni pravac koji se predlaže u reformi poreskog sistema jeste smanjenje fiskalnog opterećenja rada i povećanje fiskalnog opterećenja potrošnje, a sve u skladu sa zahtevima koje predlaže Evropska unija. Smanjenje fiskalnog opterećenja rada doprinelo bi smanjenju cene rada, a samim tim i povećanju tražnje za radom, kao i povećanju broja radnih mesta. Ukoliko dođe do smanjenja cene rada, kao posledice smanjenja fiskalnog opterećenja, doprinelo bi povećanju konkurentnosti srpskih proizvoda na svetskom tržištu. S druge strane, povećanje PDV-a bi pozitivno uticalo na spoljnotrgovinski bilans, s obzirom da su izvozni proizvodi oslobođeni plaćanja PDV-a.

Iako postoje mnogobrojne dobre strane poreskih reformi u Srbiji, trenutno je klima za njihovu realizaciju nepovoljna i postoji tendencija njihovog stalnog odlaganja. Razlog protiv odlaganja svakako je činjenica da su ove, kao i druge slične reforme, već primenjene u drugim zemljama u regionu, i da su dale veoma zadovoljavajuće rezultate. Sa stanovišta međunarodne poreske konkurencije za Srbiju je veoma bitno da se ove reforme što pre realizuju.

4. Poreski podsticaji u sistemu poreza na dobit

Pokretljivost međunarodnog kapitala tokom vremena značajno se uvećala zbog razvoja informacionih tehnologija, pojave elektronskog trgovanja, harmonizacije računovodstva preko međunarodnih računovodstvenih standarda, ukidanjem barijera i kreiranjem sve većeg broja ekonomskih i trgovinskih zajednica širom sveta. Sve ovo pospešuje međunarodnu trgovinu i kretanje kapitala multinacionalnih kompanija širom sveta. Usled nedostatka domaćeg investicionog potencijala, zemlje moraju da se uključe u međunarodne tokove kako bi privukle investitore iz drugih zemalja. Pored velikog broja podsticajnih mera koje države nude investitorima svakako da su među najznačajnijim poreski podsticaji. Budući da su

¹⁵² Arsić, M. (2010), *Fiskalna konsolidacija i reforma javnog sektora u Srbiji*, USAID Sega projekat, Beograd, str. 11

gotovo sve zemlje u razvoju, prema Lukoviću,¹⁵³ u manjoj ili većoj meri posegle za ovim instrumentima neminovno je da dolazi do stvaranja poreske konkurencije.

Kovač¹⁵⁴ navodi najčešće korišćene poreske podsticaje za privlačenje stranih investicija:

- podsticaji kod ulaganja, tzv. tax holidays, bazirane pretežno na oslobađanju od plaćanja poreza velikih investicija za određeni vremenski period,
- podsticaji kod investiranja,
- smanjenje stope poreza na dobit,
- smanjenje oporezive osnovice kroz povećanje troškova koji se priznaju kao rashod u poreskom bilansu, poput ubrzane amortizacije,
- poreski tretman gubitaka i
- poreski tretman dividendi.

U zemljama gde su visoki porezi najveća prepreka za investiranje, poreski podsticaji će imati najveći efekat. Međutim, ukoliko su u nekoj državi drugi neporeski faktori barijera za investiranje, tada poreski podsticaji neće u velikoj meri uticati na priliv stranih direktnih investicija. Prema tome, investitori prvo treba da utvrde da li je moguće ostvariti željenu stopu prinosa, a nakon toga uzimaju u obzir poreske podsticaje kao faktor alokacije sredstava. I pored toga što poreski podsticaji znatno doprinose prilivu kapitala, drugi faktori u većoj meri mogu da utiču na atraktivnost jedne investicione destinacije. Tu se pre svega misli na veličinu tržišta, raspoloživost i cenu faktora proizvodnje, makro stabilnost u oblasti deviznog kursa i rasta cena, zaštita prava svojine, nivo korupcije ali i politička stabilnost.

Porez na dobit je jedan od važnijih poreskih instrumenata za privlačenje neophodnog stranog kapitala. U pitanju je poreski oblik kome je namenjena uloga realizatora brojnih razvojnih ciljeva ukupne makroekonomske politike. Na osnovu toga se može reći da sve zemlje imaju razvijene poreske podsticaje iz poreza na dobit. Radičić i Raičević¹⁵⁵ navode dve grupe poreskih podsticaja. Prvu grupu čine oni kojima se *umanjuju porezi*, a drugu grupu čine oni kojima se *utiče na poresku osnovicu*.

Među poreskim podsticajima kojima se umanjuju porezi najznačajniji su investicioni poreski krediti. U praksi je moguće nekoliko situacija:

- obvezniku koji je ostvario dobit u novoosnovanoj poslovnoj jedinici u nedovoljno razvijenim područjima umanjuje se porez na dobit preduzeća za jedan određeni vremenski period, i uz ispunjenje odgovarajućih uslova;
- umanjeno po osnovu ulaganja stranog trajnog kapitala;
- umanjeno koje se daje obvezniku koji na neodređeno vreme zaposli nove radnike, uz poštovanje principa stalnosti zapošljavanja i neotpuštanja u određenom vremenskom periodu.

Među podsticajima koji se daju u vidu uticaja na osnovicu za oporezivanje, Radičić i Raičević¹⁵⁶ razlikuju podsticaje koji definitivno umanjuju poresku obavezu i podsticaje koji odlažu poresku obavezu.

Poreska olakšica, prema Popoviću, predstavlja ustupak koji država čini u pogledu poreskog obveznika, poreske osnovice, poreskih stopa ili iznosa poreskih prihoda. Svako državi je u

¹⁵³ Luković, S (2009), *Kreiranje podsticajnog poreskog sistema u cilju privlačenja inostranog kapitala*, Naučni skup sa međunarodnim učešćem „Inostrani kapital kao faktor razvoj zemalja u tranziciji, Ekonomski fakultet u Kragujevcu, str. 204-215.

¹⁵⁴ Kovač, M. (2003), *Analiza poreskih podsticaja za privlačenje SDI u Srbiji, Bugarskoj i Hrvatskoj*, Industrija, 1-2, str. 54.

¹⁵⁵ Radičić, M., Raičević B. (2011), *Finansije u teoriji i praksi*, Data Status, Beograd, str. 136.

¹⁵⁶ *Ibidem*, str. 137.

interesu da privuče što više investitora nudeći brojne olakšice u sistemu poreza na dobit. U okviru ovog sistema razlikuju se poreski podsticaji: (a) u pogledu poreskog obveznika (poresko oslobođenje) – ukoliko se poreski obveznik nađe u situaciji predviđenoj zakonskim opisom činjeničnog stanja ostvaruje mogućnost za dobijanje ovog poreskog podsticaja, (b) u pogledu poreske osnovice (odbitak) – ukoliko je u pitanju izuzimanje poreski obveznik se izuzima iz oporezivanja, a ukoliko je u pitanju odbitak tada određene stavke ne ulaze u postupak određivanja poreske osnovice, (c) u pogledu visine poreske stope – ukoliko se poreski obveznici nađu u situaciji predviđenoj zakonskim opisom činjeničnog stanja, Poreska uprava daje poreski podsticaj u vidu smanjenja poreske stope, (d) u pogledu visine obračunatog poreza (poreski kredit) – ovaj vid poreskog podsticaja se odnosi na umanjenje poreskog duga, i odobrava se poreskom obvezniku u obliku odbijanja određene sume od iznosa poreza koji se duguje, ili u obliku kompenzacije poreskog potraživanja koje ima prema državi sa njegovim poreskim dugom.

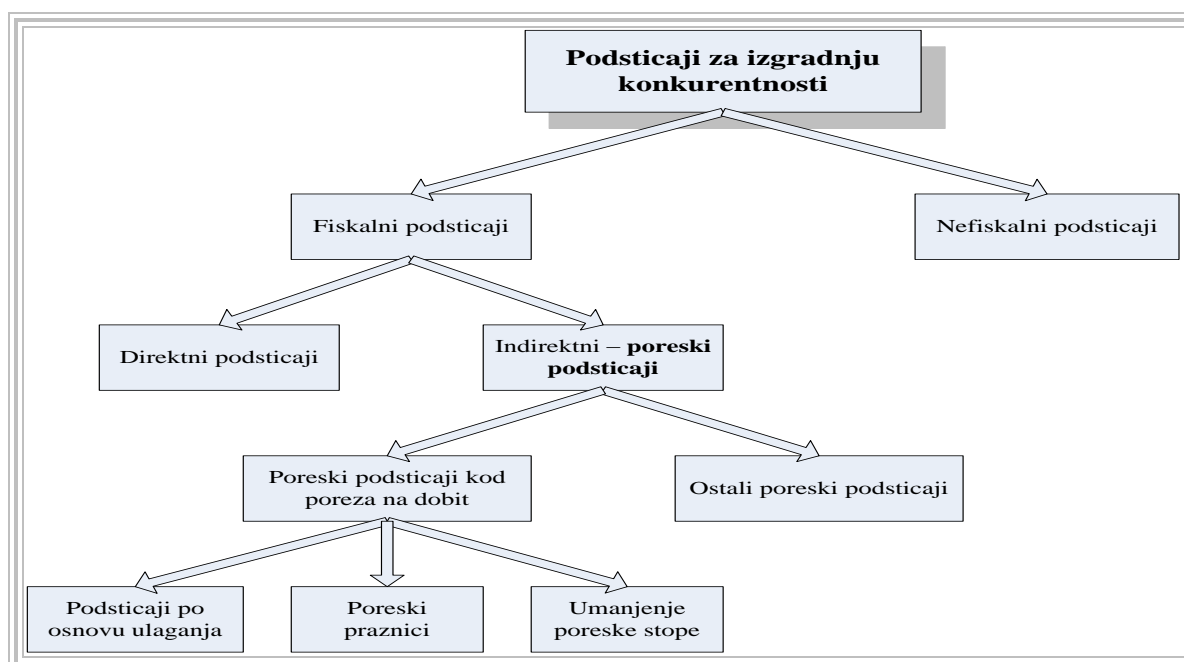
4.1. Uloga poreskih podsticaja iz poreza na dobit u izgradnji konkurentnosti

Fiskalne mere, odnosno razni poreski podsticaji, su najčešći oblik državne intervencije u funkciji izgradnje konkurentnosti. Politika poreskih podsticaja sprovodi se u okviru industrijske politike koja predstavlja šire područje ekonomske politike, a obuhvata mere i instrumente državne intervencije u cilju podsticanja izgradnje konkurentnosti. Državni podsticaji podrazumevaju razne mere i instrumente koje država koristi da bi realizovala svoje ciljeve. U instrumente državnih podsticaja, sa stanovišta Evropske unije, ubrajaju se subvencije, poreska izuzeća, udeli u vlasničkom kapitalu ali i povoljni poreski krediti.

Pod fiskalnim podsticajima se podrazumevaju direktni i indirektni podsticaji. Direktni podsticaji se odnose na subvencije koje, od strane države, dobijaju preduzeća i to u situaciji kada država izdvaja sredstva formirajući razne fondove. Direktni podsticaji su veoma značajni u razvijenim zemljama, dok nerazvijene zemlje, ali i zemlje u razvoju, slobodna sredstva pokušavaju dobiti putem indirektnih, tj. poreskih podsticaja.

Ukoliko posmatrano indirektno poreske podsticaje koji se odnose na izgradnju konkurentnosti na slici 3. vidimo da su najznačajniji oni poreski podsticaji koji su sadržani u okviru poreza na dobit i predstavljaju poreske podsticaje u užem smislu. U današnje vreme se koristi veliki broj različitih poreskih podsticaja koji imaju i različite učinke na izgradnju konkurentnosti. Svaki od oblika poreskog podsticaja u okviru poreza na dobit odnosi se na smanjenje poreske stope ili umanjenje poreske osnovice. Poreski podsticaji kod poreza na dobit odnose se na smanjenje poreske stope, poreske praznike ili podsticaje na osnovu ulaganja. Niske stope poreza na dobit pozitivno utiču na investicije, a samim tim i na konkurentnost određene zemlje. Ove stope se najčešće koriste prilikom osnivanja novog preduzeće. Svakako da multinacionalnim kompanijama najviše odgovara niska stopa poreza na dobit. Prednost snižene stope poreza na dobit jeste jednostavnost i transparentnost troškova ispunjavanja poreske obaveze, opštost i horizontalni karakter olakšice kao i neutralnost u odnosu na ostale podsticaje. Nedostatak snižene poreske stope se ogleda u izbegavanju poreske obaveze kroz prebacivanje profita u povezana društva sa nižim poreskim opterećenjem preko transfernih cena.

Slika 3. Poreski podsticaji za izgradnju konkurentnosti



Poreski praznik, kao oblik poreskog podsticaja, vezan je za izuzimanje od plaćanja poreza na dobit u određenom vremenskom periodu. Ukoliko država odobri određenom poreskom obvezniku poreski praznik, znači da mu je dala mogućnost da plati porez po umanjenoj poreskoj stopi za vremenski period koji se obično odnosi na početak poslovanja tog subjekta. Nakon isteka vremenskog perioda poreski obveznik u većini slučajeva ima obavezu plaćanja poreza na dobit po standardnim stopama. Prednost poreskog praznika se ogleda u jednostavnosti kao i izbegavanju kontakta između poreskog obveznika i poreske administracije. Poreski praznik pretežno podstiče kratkoročne investicije i preferira nova preduzeća, pri čemu se stvara razlika između novih i starih preduzeća. Pored ovog nedostatka, kod poreskog praznika dolazi do gubitka poreskih prihoda, najčešće u situaciji kada dođe do indirektnog transfera dobiti putem transfernih cena.

Prema Radičiću i Raičeviću,¹⁵⁷ podsticaji na osnovu ulaganja predstavljaju oblik poreskih podsticaja i pretežno se odnose na (a) ubrzanu amortizaciju, (b) investicioni odbitak i (c) investicioni poreski kredit. Ubrzana amortizacija predstavlja metod pomoću koga poreski obveznici mogu ostvariti veće odbitke po osnovu amortizacije, pri čemu se ista obračunava po višim amortizacionim stopama. Veći pozitivni učinci ubrzane amortizacije se ostvaruju ukoliko je ona usmerena na određene tipove investicija, pri čemu ne podstiče dugoročne investicije. Investicioni odbitak se odnosi na umanjenje osnovice po osnovu ulaganja, a prikazuje odbitak utvrđenog procenta vrednosti investicija od dobiti koja je oporezovana u godini kada je investicija realizovana. Za razliku od investicionog odbitka gde se umanjuje poreska osnovica, kod investicionog poreskog kredita dolazi do odbitka od poreske obaveze.

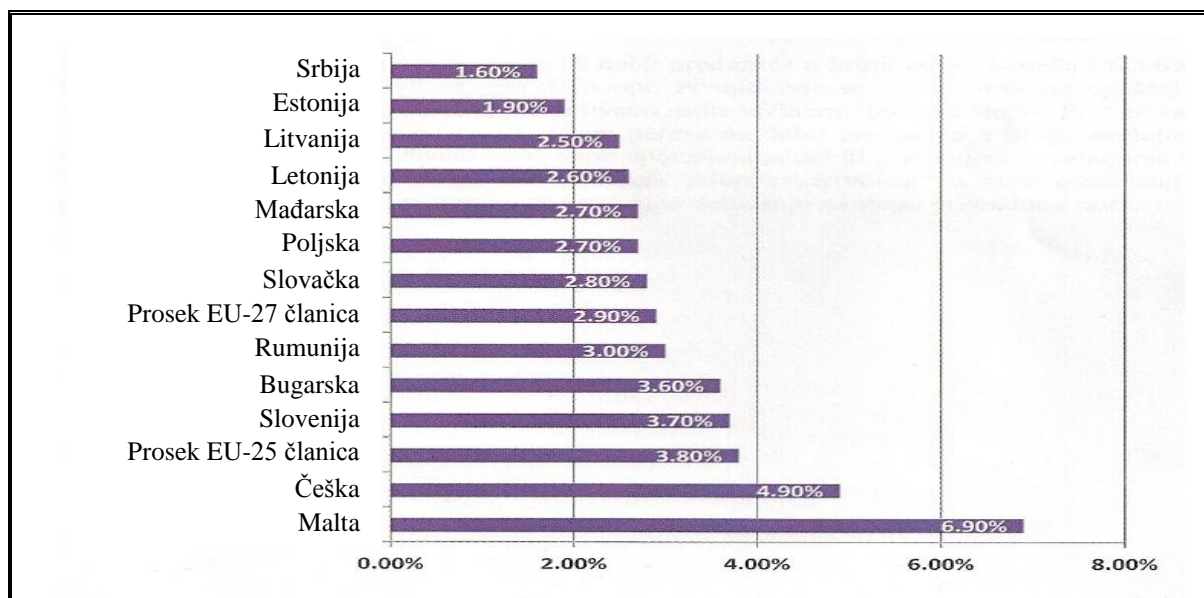
4.2. Poreski podsticaji poreza na dobit pravnih lica u Republici Srbiji

Sprovođenje reforme poreskog sistema determinisano je sa četiri osnovne karakteristike kvalitetnog sistema oporezivanja: efikasnost, pravičnost, jednostavnost i bilansna izdašnost.

¹⁵⁷ *Ibidem*, str. 142-143.

Zbog specifičnosti poreza na dobit, navedene karakteristike se mogu definisati kroz dva osnovna zahteva koja se stavljaju pred reformu ovog poreskog oblika – ubiranje određenog nivoa prihoda i podsticajno delovanje na privredni rast. U zemljama članicama Evropske unije samo 7,5% ukupnih poreskih prihoda se ubira po osnovu poreza na dobit. Na osnovu ovoga možemo reći da se po bilansnom značaju porez na dobit nalazi iza PDV-a, poreza na dohodak, doprinosa i akciza.

Grafikon 15. Prihodi od poreza na dobit u Srbiji i pojedinim zemljama članicama Evropske unije (% BDP-a)¹⁵⁸



Na osnovu grafikona 15. vidimo da je učešće poreza na dobit u ukupnoj strukturi budžeta Republike Srbije na veoma niskom nivou (1,60%) što je znatno niže u odnosu na zemlje EU, odnosno zemlje okruženja. Uzroci ovako niskog bilansnog značaja poreza na dobit u Srbiji u poređenju sa zemljama Evropske unije mogu se tražiti pre svega u niskoj zakonskoj stopi poreza na dobit, zatim u vrlo široko definisanom i izdašnom sistemu poreskih olakšica koji efektivnu stopu čine znatno nižom od zakonske kao i relativno niži odnos profita privrede i BDP-a u Srbiji u odnosu na privrede zemalja u Evropskoj uniji. Stoga je neophodno da se pristupi reformi poreskog sistema, pri čemu ni u kom slučaju nije poželjno da se smanjuje poresko opterećenje poreza na dobit, već da relativno nizak nivo postojećeg opterećenja ostavi mogućnost za korekciju određenih elemenata poreza koji bi za rezultat imali povećanje bilansnog značaja poreza na dobit.

Stopa poreza na dobit pravnih lica u Srbiji je proporcionalna i jednoobrazna i iznosi 15%, što Srbiju svrstava među zemlje sa najnižom stopom, a samim tim i konkurentnom u odnosu na zemlje iz okruženja. Prema Zakonu o porezu na dobit pravnih lica,¹⁵⁹ poreski obveznik koji uloži u svoja osnovna sredstva, odnosno u čija osnovna sredstva drugo lice uloži više od jedne milijarde dinara, koji ta sredstva koristi za obavljanje pretežne delatnosti i delatnosti upisanih u osnivačkom aktu obveznika, odnosno navedenih u drugom aktu obveznika, kojim se određuju delatnosti koje obveznik obavlja i u periodu ulaganja dodatno zaposli na neodređeno vreme najmanje 100 lica, oslobađa se plaćanja poreza na dobit pravnih lica u

¹⁵⁸ Ministarstvo finansija Republike Srbije (2009), *Bilten javnih finansija*, Beograd.

¹⁵⁹ Zakon o porezu na dobit pravnih lica, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 25/01, 80/02, 43/03, 84/04, 18/10, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, član 50a-50i.

periodu od deset godina srazmerno tom ulaganju. Pod novozaposlenim licima smatraju se lica koja je obveznik zaposlio u periodu sticanja uslova za poresko oslobođenje, tako da u momentu ispunjenja uslova za korišćenje navedenog poreskog oslobođenja obveznik ima najmanje 100 dodatno zaposlenih, a koji su i neposredno radno angažovani kod obveznika, u odnosu na broj zaposlenih koji je imao u periodu kada je počeo da stiče pravo na ovo poresko oslobođenje. Ako poreski obveznik smanji broj zaposlenih koji su i neposredno radno angažovani kod obveznika, ispod broja ukupno zaposlenih na neodređeno vreme u odnosu na broj zaposlenih koje je imao u poreskom periodu u kome je ispunio uslove za poresko oslobođenje, gubi to pravo za ceo period korišćenja poreskog oslobođenja i dužan je da danom podnošenja poreske prijave za naredni poreski period, u toj poreskoj prijavi obračuna, kao i da plati porez koji bi platio da nije koristio ovaj podsticaj, valorizovan od dana podnošenja poreske prijave za poreski period u kome je ostvario pravo na poresko oslobođenje, do dana podnošenja poreske prijave za naredni poreski period, indeksom potrošačkih cena prema podacima republičkog organa nadležnog za poslove statistike.

Plaćanja poreza na dobit oslobađa se obveznik (nedobitna organizacija) za poreski period u kojem ostvareni višak prihoda nad rashodima nije veći od 400.000 dinara, pod uslovom da:¹⁶⁰

- ne raspodeljuje ostvareni višak svojim osnivačima, članovima, direktorima, zaposlenima ili sa njima povezanim licima,
- godišnji iznos ličnih primanja koja isplaćuje zaposlenima, direktorima i sa njima povezanim licima nije veći od dvostrukog iznosa prosečne godišnje zarade po zaposlenom u Republici Srbiji u godini za koju se utvrđuje pravo na poresko oslobođenje, prema podacima republičkog organa nadležnog za poslove statistike,
- ne raspodeljuje imovinu u korist svojih osnivača, članova, direktora, zaposlenih ili sa njima povezanih lica i
- da nema monopolski ili dominantan položaj na tržištu u smislu zakona kojim se uređuje zaštita konkurencije.

Obvezniku koji izvrši ulaganja u nekretnine, postrojenja, opremu ili biološka sredstva (osnovna sredstva) u sopstvenom vlasništvu na teritoriji Republike za obavljanje pretežne delatnosti i delatnosti upisanih u osnivački akt obveznika, odnosno navedenih u drugom aktu obveznika kojim se određuju delatnosti koje obveznik obavlja, kao i po osnovu ulaganja u razvoj kao nematerijalnu imovinu, priznaje se pravo na poreski kredit u visini od 20% izvršenog ulaganja, s tim što poreski kredit ne može biti veći od 33% obračunatog poreza u godini u kojoj je izvršeno ulaganje. Poreskom obvezniku koji je prema zakonu kojim se uređuje računovodstvo i revizija razvrstan u malo pravno lice priznaje se pravo na poreski kredit u visini od 40% izvršenog ulaganja, s tim što poreski kredit ne može biti veći od 70% obračunatog poreza u godini u kojoj je izvršeno ulaganje. Neiskorišćeni deo poreskog kredita može se preneti na račun poreza na dobit iz budućih obračunskih perioda, najviše do limita od 33%, odnosno 70% obračunatog poreza u tom poreskom periodu, ali ne duže od 10 godina.

Prema Agenciji za strana ulaganja, investicioni projekti se ocenjuju i boduju na osnovu nekoliko kriterijuma, a to su reference investitora, udeo domaćih dobavljača, održivosti investicije/trajnosti poslovanja, novih tehnologija i prenosivosti znanja i veština na domaće dobavljače, efekata investicija na ljudske resurse, obima međunarodnog prometa, efekata investicija na privredni razvoj opštine, odnosno grada i regiona u koje se investira.

¹⁶⁰ *Ibidem*, član 44.

Tabela 18. Finansijska podrška investitorima u Republici Srbiji¹⁶¹

Investicioni projekti za koje se odobravaju finansijska sredstva	Projekti od posebnog značaja	Veliki investicioni projekti		Srednji investicioni projekti
		do 17% od ukupne visine investicija	do 20% od ukupne visine investicija	
Visina sredstava (u evrima)	do 17% od ukupne visine investicija	do 17% od ukupne visine investicija	do 20% od ukupne visine investicija	do 17% od ukupne visine investicija
Minimalan iznos ulaganja	200 miliona evra	100 miliona evra i više	od 50 do 100 miliona evra	30 milion evra
Minimalan broj novih radnih mesta	1.000	300		150

Da bi sredstva mogla biti dodeljena investitoru, neophodno je da se ispune određeni uslovi vezani za korisnika sredstava. Ti uslovi predviđaju da korisnik sredstava ne sme da smanji broj radnih mesta u periodu od tri godine od trenutka dostizanja pune zaposlenosti, da lično koristi imovinu koja je predmet direktne investicije, kao i da se zakup poslovnih prostorija mora produžiti za minimum tri godine nakon završetka investicionog projekta (odnosi se na situaciju ako dođe do realizacije investicije u prostoru koji je zakupljen za određeni vremenski period).

Tabela 19. Finansijska podrška investitorima u Republici Srbiji - mesta ulaganja, ispunjenost uslova i kriterijuma¹⁶²

Investicioni projekti za koje se odobravaju sredstva	Direktna ulaganja			
	Proizvodni sektor		Usluge koje mogu biti predmet međunarodne trgovine	Strateški projekti iz oblasti turizma
	Investicije u 4. grupi lokalnih samouprava i devastiranim područjima	Investicije u 1., 2. i 3. grupi lokalnih samouprava	Na celoj teritoriji Republike Srbije	Na celoj teritoriji Republike Srbije
Visina sredstava (u evrima)	4.000 – 10.000/ po novom radnom mestu	4.000 – 10.000/ po novom radnom mestu	4.000 – 10.000/ po novom radnom mestu	4.000 – 10.000/ po novom radnom mestu
Minimalan iznos ulaganja	0.5 miliona evra	1 milion evra	0.5 miliona evra	5 miliona evra
Minimalan broj novih radnih mesta	50	50	10	50

Dodeljena sredstva, prema Agenciji za strana ulaganja,¹⁶³ isplaćuju se u zavisnosti od vrste investicije na sledeći način:

- *Greenfield investicije* - u četiri jednake tranše od po 25% od ukupnog iznosa dodeljenih sredstava po ispunjenju svakog od sledećih uslova:

¹⁶¹ Agencija za strana ulaganja – SIEPA (2013), (<http://siepa.gov.rs/sr/index/finansiranje/finansijska-podrska-za-investitore/>)

¹⁶² *Ibidem.*

¹⁶³ *Ibidem.*

- po zaključenju kupoprodajnog ugovora/dostavljanjem izvoda iz katastra i zemljišnih knjiga,
- po dobijanju dozvole za izgradnju, ne starije od tri godine od dana podnošenja zahteva za isplatu,
- po dobijanju upotrebne dozvole,
- po ostvarenju pune zaposlenosti predviđene investicionim projektom.
- *Brownfield investicije koje ne podrazumevaju rekonstrukciju* - u dve tranše:
 - 30% od ukupnog iznosa dodeljenih sredstava po zaključenju kupoprodajnog ugovora, odnosno vlasničkog lista i upotrebne dozvole ili ugovora o zakupu objekta i upotrebne dozvole za objekat,
 - 70% od ukupnog iznosa dodeljenih sredstava po ostvarenju pune zaposlenosti.
- *Brownfield investicije koje podrazumevaju rekonstrukciju/adaptaciju*:
 - u četiri jednake tranše ukoliko se radi o rekonstrukciji objekta, a po dostavljanju dokumentacije koja je predviđena za greenfield investicije,
 - u tri jednake tranše ukoliko se radi o adaptaciji objekta, pri čemu se umesto građevinske i upotrebne dozvole kao dokaz za isplatu druge tranše podnosi rešenje o odobrenju radova.
- *projekte u sektoru usluga koji podrazumevaju zakup poslovnih prostorija*:
 - 30% od ukupnog iznosa dodeljenih sredstava po zaključenju ugovora o zakupu objekta,
 - 70% od ukupnog iznosa dodeljenih sredstava po ostvarenju pune zaposlenosti.

Za investicije u greenfield i brownfield projekte u proizvodnom sektoru, sektoru usluga koje mogu biti predmet međunarodne trgovine ili strateške projekte iz oblasti turizma, bespovratna sredstva se dodeljuju u iznosu od 4.000 do 10.000 evra po svakom radniku zaposlenom na neodređeno vreme u periodu od tri godine od dana podnošenja prijave za dodelu sredstava, odnosno u roku od dve godine za investicione projekte koji podrazumevaju zakup poslovnih prostorija. Poseban finansijski paket je predviđen za ulaganja od posebnog značaja. Naime, ukoliko vrednost ulaganja iznosi najmanje 200 miliona evra kojim se obezbeđuje otvaranje najmanje 1.000 novih radnih mesta, u periodu od najviše deset godina od dana početka investiranja, bespovratna sredstva se dodeljuju u iznosu do 17% vrednosti investicije. Za investicije u vrednosti od minimum 50 miliona evra koje obezbeđuju otvaranje najmanje 300 novih radnih mesta, u periodu od najviše deset godina od dana početka investiranja, bespovratna sredstva se dodeljuju u iznosu do 20% vrednosti investicije. Sredstva se dodeljuju u zavisnosti od mesta ulaganja i ispunjenosti uslova i kriterijuma predviđenih uredbom.

IV EFEKTI PORESKIH INSTRUMENTATA U KONTEKSTU PRIVLAČENJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

Poreska konkurencija je za strane direktne investicije u današnjem globalnom okruženju realnost. Za sve države je od izuzetne važnosti da privuku što veći broj i iznos stranih direktnih investicija, koje će doprineti uvođenju novih tehnologija i otvaranju novih radnih mesta. Imajući u vidu sve prednosti do kojih država dolazi kroz priliv stranih direktnih investicija, kreatori poreske politike imaju obavezu da konstantno preispituju poreska pravila kako bi bili sigurni da je zemlja atraktivna za strana ulaganja. Konkurencija među državama ohrabruje svaku od njih da svoje poreske sisteme učine privlačnim za investitore, pri čemu sve to sa sobom nosi i određene efekte. Analiza efekata poreske konkurencije između zemalja ukazuje da ona dovodi do promene relativnog poreskog opterećenja faktora rada i kapitala. Međutim, u pojedinim zemljama su efekti poreske konkurencije u velikom broju slučajeva različiti, s obzirom da zavise od početnog nivoa i strukture oporezivanja tih zemalja. Konkurentnost poreskog sistema treba tražiti u njegovoj jednostavnosti, stalnosti, transparentnosti i usaglašenosti sa međunarodnim standardima iz ove oblasti. Bitno je istaći da se svi poreski instrumenti smatraju kriterijumima ocene poreske konkurentnosti, a ne samo poreski podsticaji.

1. Poreska konkurencija: fiskalni instrument u kontekstu kreiranja investicione klime

U procesu privlačenja stranih direktnih investicija neophodno je da se merama poreske politike osigura što veća konkurentnost na tržištu kapitala. Upravo je to razlog što se u sisteme oporezivanja dobiti uvode mnoge promene, posebno sa stanovišta poreskih podsticaja, oslobođenja i olakšica. Za svaku zemlju je neophodno da odredi u kojoj meri navedeni elementi utiču na privredna kretanja, a nakon toga izvrši analizu učinka u odnosu na postignute fiskalne, socio-ekonomske, političke i druge efekte. S jedne strane, država različitim merama fiskalne politike nastoji osigurati optimalan model podsticanja ulaganja a, s druge strane, ne želi da naruši neutralnost i konzistentnost poreskog sistema.

1.1. Tendencije kretanja stranih direktnih investicija u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope

Strane direktne investicije u zemljama Jugoistočne Evrope pretežno su usmerene na proizvodni sektor koji je veoma produktivan i profitabilan, pri čemu dolazi do premeštanja resursa iz sektora industrije, sa malim komparativnim prednostima, prema industrijskim sektorima, koji imaju komparativne prednosti u odnosu na zemlje Evropske unije. Sve do kraja 80-ih godina XX veka zemlje Jugoistočne Evrope su bile izuzete iz međunarodnog kretanja kapitala. Procesom tranzicije, početkom 90-ih godina prošlog veka, ove zemlje ponovo postaju članice međunarodnih institucija dobijajući značajna finansijska sredstva. Na osnovu izvršenih reformi privatni finansijski tokovi postaju sve prisutniji u domenu priliva kapitala. U okviru privatnih finansijskih tokova među značajnijim su strane direktne

investicije, koje su se povećavale onim tempom i brzinom kojom su zemlje Jugoistočne Evrope ostvarivale transformaciju i reformu prema tržišnoj privredi, dovodeći do ekonomskog rasta.

U narednim tabelama su prikazani ulazni tokovi stranih direktnih investicija po stanovniku (*per capita*) kao i učešće ulaznih tokova stranih direktnih investicija u BDP-u.

Tabela 20. Neto priliv SDI *per capita* u odabranim zemljama JIE (u \$)¹⁶⁴

Zemlja	Neto priliv SDI <i>per capita</i> u 2008	Neto priliv SDI <i>per capita</i> u 2009	Neto priliv SDI <i>per capita</i> u 2010	Neto priliv SDI <i>per capita</i> u 2011	Neto priliv SDI <i>per capita</i> u 2012
Albanija	306.2596	311.9374	327.9065	322.2046	296.539
Bosna i Hercegovina	271.458	39.62571	86.16383	101.2532	169.044
Bugarska	1298.207	448.8267	203.4471	245.424	256.748
Crna Gora	1526.456	2422.549	1204.201	882.6307	963.2208
Rumunija	644.2249	224.9182	136.8413	117.7008	104.8314
Srbija	354.8388	239.9326	183.9504	330.6077	66.05056
Makedonija	285.3897	97.91897	102.8559	226.8474	65.13378

Na osnovu podataka UNCTAD-a možemo videti da najveći neto priliv SDI *per capita* ima Crna Gora (u 2008. godini on iznosi oko 1526\$, u 2009. godini oko 2422\$, u 2010. godini oko 1204\$, u 2011. godini oko 882\$ i u 2012. godini oko 963\$). Iz navedenog se može zaključiti da strane direktne investicije imaju veliki značaj za privredu Crne Gore. Posmatrajući Srbiju u istom periodu, vidimo da je priliv stranih direktnih investicija po glavni stanovnika imao pad sve do 2011. godine, kada je iznosio 330\$, da bi u 2012. godini došlo do drastičnijeg pada priliva stranih direktnih investicija po glavi stanovnika na svega 66 \$.

Tabela 21. Neto priliv SDI (u BDP-u) u odabranim zemljama JIE (%)¹⁶⁵

Zemlja	Neto priliv SDI (% BDP-a) u 2008	Neto priliv SDI (% BDP-a) u 2009	Neto priliv SDI (% BDP-a) u 2010	Neto priliv SDI (% BDP-a) u 2011	Neto priliv SDI (% BDP-a) u 2012
Albanija	7.50314	8.218064	8.789844	7.970805	7.636741
Bosna i Hercegovina	5.525038	0.873952	1.946173	2.106347	3.66323
Bugarska	19.01642	6.970195	3.194638	3.414914	3.728438
Crna Gora	21.24878	36.88023	18.49852	12.26515	14.04761
Rumunija	6.806605	2.947537	1.788065	1.329513	1.274022
Srbija	6.539234	5.173921	4.250072	6.845881	1.570199
Makedonija	5.956553	2.1624	2.269497	4.605723	1.431058

Ukoliko posmatramo neto priliv stranih direktnih investicija (u BDP-u) u odabranim zemljama možemo videti da sve zemlje Jugoistočne Evrope, osim Crne Gore, imaju ispod 10% (jedino je izuzetak Bugarska koja je 2008. godine imala 19%). Iz ovoga možemo izvući zaključak da strane direktne investicije još nemaju uticaj na privrede ovih zemalja. Mada,

¹⁶⁴ <http://unctadstat.unctad.org>

¹⁶⁵ *Ibidem*.

ovaj parametar treba da se uzme sa rezervom, s obzirom da posmatrane zemlje nemaju isti broj stanovnika, veličinu teritorije kao ni nivo BDP-a.

Izlazni tokovi stranih direktnih investicija po stanovniku (*per capita*) kao i učešće izlaznih tokova stranih direktnih investicija u BDP-u, prikazani su u narednim tabelama.

Tabela 22. Neto odliv SDI *per capita* u odabranim zemljama JIE (u \$)¹⁶⁶

Zemlja	Neto odliv SDI <i>per capita</i> u 2008	Neto odliv SDI <i>per capita</i> u 2009	Neto odliv SDI <i>per capita</i> u 2010	Neto odliv SDI <i>per capita</i> u 2011	Neto odliv SDI <i>per capita</i> u 2012
Albanija	25.55167	11.36393	1.992247	12.91585	7.050594
Bosna i Hercegovina	10.42811	-25.2541	20.69601	0.44742	9.748211
Bugarska	100.7447	-12.5793	30.73221	21.63761	30.68923
Crna Gora	171.5927	72.47459	46.26599	27.1179	42.15196
Rumunija	12.68774	-4.06362	-0.9246	-1.55637	1.982485
Srbija	32.456	6.78653	23.87869	19.42241	7.575048
Makedonija	-6.7606	5.446622	0.906276	-0.01145	-3.70578

Na osnovu prezentovanih podataka može se videti da najveći neto odliv SDI *per capita* u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope ima Crna Gora. Ukoliko posmatramo podatke za Srbiju, vidimo da je došlo do pada neto odliva SDI *per capita* u toku 2009. i 2012. godine, dok je u 2008., 2010. i 2011. godini evidentan porast neto odliva SDI *per capita*.

Tabela 23. Neto odliv SDI (u BDP-u) u odabranim zemljama JIE (%)¹⁶⁷

Zemlja	Neto odliv SDI (% BDP-a) u 2008	Neto odliv SDI (% BDP-a) u 2009	Neto odliv SDI (% BDP-a) u 2010	Neto odliv SDI (% BDP-a) u 2011	Neto odliv SDI (% BDP-a) u 2012
Albanija	0.625998	0.299386	0.053404	0.319517	0.181573
Bosna i Hercegovina	0.212245	-0.55698	0.467458	0.009308	0.211246
Bugarska	1.475731	-0.19535	0.482574	0.301073	0.445662
Crna Gora	2.388627	1.103334	0.710722	0.376834	0.614744
Rumunija	0.134053	-0.05325	-0.01208	-0.01758	0.024093
Srbija	0.598123	0.146345	0.551704	0.402179	0.180079
Makedonija	-0.1411	0.120281	0.019997	-0.00023	-0.08142

Upoređujući podatke za odabrane zemlje Jugoistočne Evrope možemo primetiti da Srbija u posmatranom periodu ima nizak neto odliv SDI u BDP-u, izuzev 2011. godine kada je taj odliv najveći u odnosu na posmatrane zemlje. Na osnovu prikazanih podataka, u Srbiji je došlo do porasta neto odliva SDI u BDP-u tokom 2008., 2010. i 2011. godine, dok je u 2009. i 2012. godini evidentan pad neto odliva SDI u BDP-u.

¹⁶⁶ *Ibidem.*

¹⁶⁷ *Ibidem.*

Tabela 24. Ulazna i izlazna stanja SDI u zemljama JIE: 2008–2010. god. (mil. \$)¹⁶⁸

Zemlja	Stanje ulaznih SDI u 2008. g.	Stanje izlaznih SDI u 2008. g.	Stanje ulaznih SDI u 2009. g.	Stanje izlaznih SDI u 2009.g.	Stanje ulaznih SDI u 2010. g.	Stanje izlaznih SDI u 2010.g.
Albanija	2797	147	3537	171	4355	145
BIH	7314	47	7816	52	7152	82
Bugarska	44446	1446	50727	1309	47971	1486
Crna Gora	3268	294	4579	339	5456	375
Makedonija	4185	85	4510	57	4493	91
Srbija	18964	3832	20584	3928	20584	3928
Rumunija	67911	1466	73983	1731	70012	1486

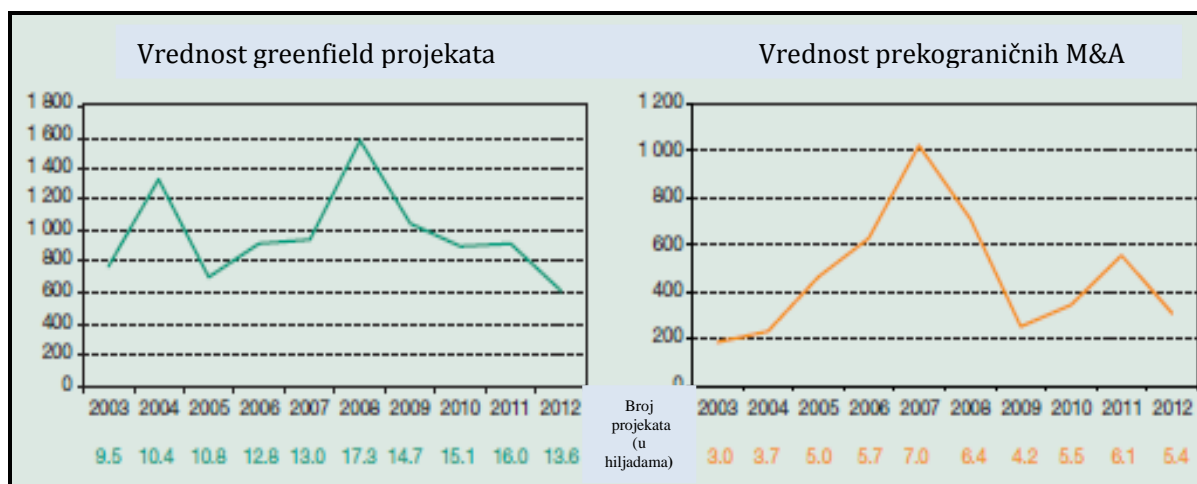
Ukoliko posmatramo ulazne i izlazne strane direktne investicije u zemljama Jugoistočne Evrope u periodu od 2008-2010. godine, možemo videti da su najviše stranih investicija primile Rumunija (70 milijardi \$) i Bugarska (48 milijardi \$) koje su članice EU od 2007. godine, a iza njih sledi Srbija sa 20,5 milijardi \$. Što se tiče izlaznih SDI, koje su skromnijih veličina, na prvom mestu se nalazi Srbija sa 3,92 milijarde \$.

1.2. Struktura i karakteristike stranih direktnih investicija u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope

Nakon proširenja Evropske unije 2007. godine, zemlje Jugoistočne Evrope su stranim investitorima postale veoma interesantne kao investicione lokacije. Naročito je to bilo izraženo u pogledu smanjenja rizika koji je do tada bio veoma izražen, i koji je usporavao priliv stranog kapitala. I pored svega toga, ne može se reći da su sve zemlje Jugoistočne Evrope dostigle takav pomak u političkom i ekonomskom smislu, i da na osnovu toga možemo govoriti o njihovom uspehu u privlačenju stranih direktnih investicija. Za većinu ovih zemalja je karakteristično da primaju mnogo manje investicija u odnosu na potencijal kojim raspolažu, lokaciju kao i veličinu teritorije. Ćorić i Pugh¹⁶⁹ su prikazali dva modela koja se odnose na investicije u zemljama Jugoistočne Evrope. Prvi model se odnosi na osnivanje novih preduzeća koja su u vlasništvu stranog lica (greenfield investicije). Ovaj model ulaska stranih direktnih investicija nije mnogo zastupljen, najviše zbog velikih rizika koji postoje u pojedinim zemljama, ali i nestabilnih uslova privređivanja. Drugi model se odnosi na ulaganje stranog kapitala u kupovinu domaćeg preduzeća (privatizacija). Ovakav oblik privatizacije se može ogledati kroz direktnu kupovinu preduzeća (kupovina jednog dela ili celog preduzeća koje je u državnom vlasništvu) ili indirektnu kupovinu (zajedničko ulaganje stranog investitora i domaćeg preduzeća koje je u državnom vlasništvu). Ukoliko posmatramo zemlje Jugoistočne Evrope možemo slobodno reći da je veoma malo greenfield investicija kao i ulaganja u izvozno orijentisane projekte i proizvodnju.

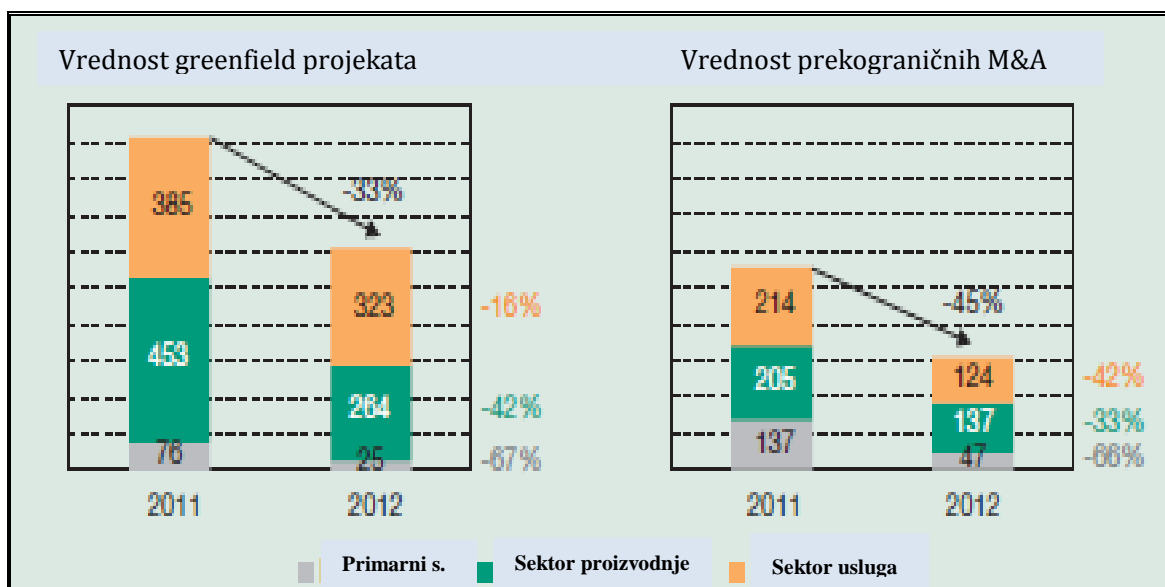
¹⁶⁸ <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>

¹⁶⁹ Ćorić, B., Pugh, G. (2013), *Foreign direct investment and output growth volatility: A worldwide analysis*, International Review of Economics and Finance 25, pp. 260–271.

Slika 4. Trend SDI projekata: 2003-2012. god. (mlrd. \$)¹⁷⁰

Posmatrajući poslednje dve godine (2011. i 2012) vidimo da je došlo do pada greenfield investicija u 2012. godini za 33% u poređenju sa 2011. godinom, što iznosi oko 600 milijardi \$, i pri tome je dostigao najniži nivo u poslednjih deset godina. Takođe, prekogranične M&A su opale za 45%, pri čemu su došle na nivo iz 2009. godine. U poređenju sa padom vrednosti SDI projekata, ovde je pad projekata umereniji (15% za greenfield projekte i 11% za projekte M&A). Ovaj raskorak se objašnjava smanjenjem veličine projekata, pri čemu je prosečna vrednost investicija smanjena za 21% za greenfield projekte i 38% za prekogranične M&A.

Iako se radi o različitom intenzitetu, sva tri sektora su bila pogođena krizom. Međutim primarni sektor je, od tri posmatrana sektora, najviše pogođen, što se vidi i na slici 5.

Slika 5. Projekti SDI po sektorima: 2011-2012. god. (mlrd. \$)¹⁷¹

Posebno je teška situacija u zemljama u razvoju, gde je vrednost greenfield investicija pala na ¼ u odnosu na 2011. godinu. Slično tome, priliv stranih direktnih investicija u zemljama u

¹⁷⁰ World investment report (2013), *Global value chains: Investment and trade for Development*, UNCTAD, New York and Geneva, pp. 8.

¹⁷¹ *Ibidem*, pp. 8.

razvoju kroz prekogranične M&A smanjen je za oko 25 miliona dolara. Sektor proizvodnje je doživeo najveći pad što se tiče vrednosti stranih direktnih investicija, uglavnom zbog pada vrednosti greenfield projekata kako u najrazvijenijim zemljama, tako i u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. Sektor usluga je najmanje pogođen krizom, o čemu najbolje govori podatak da je broj greenfield projekata manji za 8%, a u zemljama u razvoju za 4%, najviše zbog sigurnosti uslužnih delatnosti kao što su trgovina, finansije i saobraćaj. Ove industrije su predstavljale ključni rast stranih direktnih investicija u poslednjih nekoliko godina, a samim tim su doprinele i stvaranju jačeg preduzetničkog ambijenta.

Slika 6. Globalni tokovi SDI i projekcija za 2013-2015. godinu (mlrd. \$)¹⁷²



U toku 2013. godine tokovi stranih direktnih investicija su ostali približno jednaki kao i u 2012. godini (1,45 milijarde \$). Očekivanja su da bi tokovi u 2014. godini mogli da dostignu nivo od 1,6 milijardi dolara, a u 2015. godini iznos od 1,8 milijardi dolara. Ove pretpostavke se zasnivaju na različitim indikatorima, rezultatima UNCTAD-a i podacima za prvi kvartal 2013. godine koji se odnosi na prekogranične M&A i greenfield investicije.

Tabela 25. Broj greenfield investicija u odabranim zemljama JIE¹⁷³

Zemlja	2007	2008	2009	2010	2011
Albanija	8	16	7	6	7
BIH	25	27	20	21	20
Bugarska	154	157	108	126	94
Crna Gora	5	14	1	10	6
Makedonija	10	26	18	14	25
Srbija	88	116	62	83	110
Rumunija	389	268	212	232	248

Na osnovu prethodne tabele možemo videti kako su rangirane odabrane zemlje JIE po broju greenfield investicija u vremenskom period od 2007. do 2011. godine. Srbija je najviše greenfield investicija privukla u 2008. godini (116), da bi u narednoj godini došlo do pada broja investicija (62), najviše zbog uticaja svetske ekonomske krize. Pozitivno je to što se u 2011. godini Srbija približila najvišem nivou investicija iz 2008. godine. Bugarska je privukla

¹⁷² *Ibidem*, pp. 19.

¹⁷³ Autor prema: World investment report (2012) i World investment report (2013), United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.

najviše investicija ovog oblika u svakoj godini posmatrajući pojedinačno, osim u 2011. godini kada je samo Srbija ostvarila više investicija (110). Crna Gora i Albanija su na samom začelju odabrane grupe zemalja JIE što se tiče greenfield investicija (u 2009. godini ostvarena je samo jedna greenfield investicija u Crnoj Gori, dok je u 2010. godini u Albanija ostvareno šest greenfield investicija).

U nastavku doktorske disertacije pažnja će biti posvećena stranim direktnim investicijama u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Makedonija i Rumunija).

1.2.1. Strane direktne investicije u Albaniji

Od početka 90-tih godina XX veka Albanija beleži konstantan priliv stranih direktnih investicija. U vreme finansijske krize priliv stranih direktnih investicija u Albaniji je bio veći u odnosu na prosek zemalja iz okruženja, pri čemu je u poslednjih 5 godina priliv investicija stalno iznad 0,9 milijardi dolara. Nakon 2008. godine dolazi do porasta broja greenfield investicija, što dovodi i do samog porast vrednosti tih projekata.

Tabela 26. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Albaniji ¹⁷⁴

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Priliv SDI (mil. \$)	658.5	974.3	995.9	1050.7	1 036.2	957.0
Odliv SDI (mil. \$)	23.9	81.3	36.3	6.4	41.5	22.8
Stanje priliva SDI (% BDP)	25.2	22.1	26.9	29.8	30.2	39.0
Stanje odliva SDI (% BDP)	0.7	1.1	1.4	1.3	1.4	1.6
Broj greenfield investicija	8	16	7	6	8	11
Vrednost greenfield projekata (mil. \$)	4.454	3.505	124	68	525	288
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	15.9	18.3	19.2	27.2	25.5	25.7

Dok su strane direktne investicije u zemljama u okruženju u 2010. godini opadale, u Albaniji su porasle na više od 1 milijarde dolara (8,9 % BDP-a), što je čini drugom zemljom u region, posle Srbije. Nagli rast stranih direktnih investicija naročito je primetan nakon 2007. godine, najviše zbog velikih privatizacija, a kasnije i zbog investicionih projekata u oblasti finansijskih usluga, telekomunikacija, građevinarstva i rudarstva.

Povećanje stranih direktnih investicija u Albaniji jasan je pokazatelj razvoja domaće privrede u poslednjih nekoliko godina kao i stvaranja optimalnih uslova za strana ulaganja. Lociranje svog poslovanja u Albaniji nudi stranim investitorima značajne konkurentske prednosti u odnosu na zemlje regiona - geografski položaj, nisko poresko opterećenje, veoma jeftina radna snaga kao i prirodni resursi (nafta, gas, bakar, gvožđe, hrom), uz široku penetraciju regionalnog tržišta. Ujedno, Albanija je članica Svetske trgovinske organizacije od 2000. godine, članica NATO-a od 2009. godine, kao i potencijalni kandidat za pristupanje Evropskoj uniji.

Vlast u Albaniji poslednjih godina ima za cilj da poreskom reformom poveća priliv stranih direktnih investicija. Preduzete su i mere za poboljšanje ukupne poslovne klime u zemlji unapređenjem poslovnih procedura kao i preduzimanjem sveobuhvatnih strukturnih reformi, pre svega u oblasti zakonodavstva uz smanjenje fiskalnog tereta za preduzeća. Albanija nudi

¹⁷⁴ United Nations Conference on Trade and Development, World investment report (2013) – Annex Tables
<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>

jednak tretman stranim i domaćim investitorima, ali je i potpisala sa mnogim zemljama i bilateralne sporazume za unapređenje i zaštitu investicija.

Na osnovu zvaničnih podataka Svetske banke za 2013. godinu, indikatori pokretanja poslovanja, tj. osnivanja preduzeća u Albaniji su na veoma visokom nivou. Broj procedura koji je potreban za pokretanje posla iznosi 5, kao i u zemljama OECD. Za pokretanje posla neophodno je 4,5 dana, što je znatno manje u odnosu na prosek zemalja OECD od 11,1 dan. Po ovim indikatorima Albanija se u 2013. godini nalazi na 68 mestu (od 189 posmatranih zemalja).

I pored povlastica koje strani investitori dobijaju u Albaniji, i dalje su prisutne administrativne poteškoće kao i visok nivo korupcije. Pored svega toga, u Albaniji je prisutan trend pada društvenog proizvoda, rast nezaposlenosti kao i pad učešća industrije u stvaranju BDP-a. Fokus za budući razvoj ekonomije treba da bude na privlačenju stranih direktnih investicija u sektoru gde nije iskorišćen potencijal albanske privrede, i to u pogledu prirodnih resursa i razvoja sektora turizma i agrobiznisa.

1.2.2. Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini

Strane direktne investicije u Bosni i Hercegovini su u poslednjih 20 godina dostigle iznos od preko 5,5 milijardi evra, pri čemu je vlasnički udeo kao i zadržane zarade iznosio oko 4 milijarde evra, dok je ostali kapital, gde se pre svega misli na obveznice, instrumente tržišta novca i trgovinske kredite, iznosio oko 1,5 milijardi dolara. Finansijska kriza se odrazila i na priliv stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini, što se vidi i po 2009. godini i neto prilivu u iznosu od oko 149 miliona dolara. Nakon toga dolazi do trenda porasta stranih direktnih investicija, da bi one u 2012. godini iznosile preko 630 miliona dolara.

Tabela 27. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini¹⁷⁵

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Priliv SDI (mil. \$)	1818.3	1024.5	149.3	324.0	379.9	632.9
Odliv SDI (mil. \$)	64.6	39.4	-95.1	77.8	1.7	36.5
Stanje priliva SDI (% BDP)	36.4	33.8	40.6	40.6	39.6	45.0
Stanje odliva SDI (% BDP)	1.7	1.5	1.1	1.5	1.4	1.7
Broj greenfield investicija	25	27	20	21	30	28
Vrednost greenfield projekata (mil. \$)	2 623	1 993	1368	283	1 253	1287
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	42.3	18.1	3.5	9.0	9.8	16.7

Positivan pomak u prilivu stranih direktnih investicija vidi se u 2013. godini, s obzirom da su strani investitori realizovali značajne investicione projekte. U prvih šest meseci 2013. godine neto priliv stranih direktnih investicija je iznosio oko 247 miliona evra. Porast stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini se ogleda i kroz povećanje broja greenfield investicija.

Najznačajnije zemlje koje ulažu kapital u Bosnu i Hercegovinu su Austrija (oko 1,3 milijarde evra), Srbija (oko 0,9 milijardi evra), Hrvatska (oko 0,7 milijardi evra), Slovenija (oko 0,5 milijardi evra), Rusija (oko 0,4 milijarde evra), Nemačka (oko 0,3 milijarde evra), dok ostale zemlje učestvuju u stranim direktnim investicijama u Bosni i Hercegovini u iznosu od oko 0,5 milijardi evra.

Na osnovu zvaničnih podataka Svetske banke za 2013. godinu, indikatori pokretanja poslovanja, tj. osnivanja preduzeća u Bosni i Hercegovini su na veoma niskom nivou. Broj

¹⁷⁵ *Ibidem.*

procedura koji je potreban za pokretanje posla iznosi 11, dok je u zemljama OECD prosečan broj procedura 5. Još je više poražavajuća činjenica da je za pokretanje posla neophodno čak 37 dana, u odnosu na prosek zemalja OECD od 11,1 dan. Po ovim indikatorima Bosna i Hercegovina se u 2013. godini nalazi na 164. mestu (od 189 posmatranih zemalja).

Iako Bosna i Hercegovina ima konkurentne poreske stope u poređenju sa okruženjem, nivo stranih direktnih investicija nije na nivou koji se očekuje. Vlasti Bosne i Hercegovine imaju za cilj da unaprede svoju konkurentsku poziciju uvođenjem brojnih poreski olakšica i podsticaja za strane investitore. Jedan od problema koji je ograničavajući faktor za strane investitore jeste i kompleksna unutrašnja struktura Bosne i Hercegovine. Veliki problem predstavlja neadekvatna i neefikasna administracija kao i sam zakonski okvir, uz netransparentnost državne politike. Stranim investitorima ne odgovara politička nestabilnost, visok nivo korupcije, siva ekonomija kao i neadekvatne veštine radne snage. Porazavajuće zvuči i sama činjenica da je za dobijanje građevinske dozvole neophodan 181 dan, a za dobijanje priključka za struju čak 125 dana. Nije pohvalno ni to da BiH do sad nije učinila ni jedan korak po pitanju reforme u vezi sa zaštitom stranih investitora.

Da bi privukla strane direktne investicije i bila konkurentna na tržištu, za Bosnu i Hercegovinu je od značaja da izvrši neophodne reforme, smanji korupciju, poboljša efikasnost administracije, stvori strategiju za privlačenje stranih direktnih investicija i utvrdi koje su to prednosti zemlje u odnosu na zemlje okruženja, koje će u narednom periodu pozitivno delovati na strane investitore da ulože svoj kapital u Bosnu i Hercegovinu.

1.2.3. Strane direktne investicije u Bugarskoj

Strane direktne investicije su veoma važan element ekonomske integracije, jer se putem njih stvara mogućnost za ubrzan ekonomski razvoj, tehnološke inovacije i restrukturiranje preduzeća. Zbog svega navedenog, samo članstvo Bugarske u Evropskoj uniji (postala član 1. januara 2007. godine) može direktno uticati na priliv stranih direktnih investicija. Pored toga, Bugarska je dobila poziv 2002. godine da postane članica NATO-a (pristupila 2004. godine) što takođe predstavlja pozitivan faktor u privlačenju stranih direktnih investicija.

Zadatak koji Bugarska vlada pokušava da ostvari već nekoliko godina jeste i da se harmonizuje bugarsko zakonodavstvo sa zakonodavstvom Evropske unije. Pored toga, neophodno je da se posebna pažnja posveti poboljšanju ukupnog investicionog ambijenta. Na taj način Bugarska će postati atraktivna za strane investitore, a sve to može samo pozitivno da utiče na zemlju kroz otvaranje novih preduzeća, povećanje proizvodnje, povećanje zaposlenosti i dr.

Tabela 28. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Bugarskoj¹⁷⁶

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Priliv SDI (mil. \$)	12 388.9	9 855.1	3 385.4	1524.7	1827.5	1899.4
Odliv SDI (mil. \$)	282.2	764.8	- 94.9	230.3	161.1	227.0
Stanje priliva SDI (% BDP)	90.1	85.0	101.4	99.0	88.4	97.9
Stanje odliva SDI (% BDP)	1.9	2.8	2.9	3.3	3.1	3.7
Broj greenfield investicija	154	157	108	126	94	64
Vrednost greenfield projekata (mil. \$)	7 695	11 422	4 780	4 780	5 300	2 756
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	102.6	56.6	24.1	14.0	16.3	17.9

¹⁷⁶ Ibidem.

Kretanje stranih direktnih investicija je bilo na veoma niskom nivou početkom XXI veka. U toku 2006. godine investicije su porasle duplo u odnosu na 2005. godinu, dok je rekord u privlačenju stranih direktnih investicija Bugarska zabežila 2007. godine. U toku te godine priliv stranih direktnih investicija je iznosio oko 12 milijardi dolara, i to je godina kada je Bugarska postala članica Evropske unije. Usled globalne ekonomske krize pad investicija se osetio i u Bugarskoj, tako da od tog perioda pa sve do 2011. godine imamo stalni trend pada priliva stranih direktnih investicija. U toku 2011. godine dolazi do porasta priliva stranih direktnih investicija, da bi u 2012. godini one iznosile oko 1,9 milijardi dolara. Prema podacima Narodne banke Bugarske,¹⁷⁷ najveći investitor u Bugarskoj u 2012. godini bila je Austrija sa uloženi 327,3 miliona evra. Holandija je na drugom mestu sa 313,1 miliona evra, dok je na trećem mestu Rusija sa uloženi 168,1 miliona evra.

Na osnovu zvaničnih podataka Svetske banke za 2013. godinu, indikatori pokretanja poslovanja, tj. osnivanja preduzeća u Bugarskoj su na zapaženom nivou. Broj procedura koji je potreban za pokretanje posla iznosi 4, dok je u zemljama OECD broj procedura 5. Za pokretanje posla neophodno je 18 dana, što je više u odnosu na prosek zemalja OECD od 11,1 dan. Po ovim indikatorima Bugarska se u 2013. godini nalazi na 58. mestu (od 189 posmatranih zemalja).

Bugarska je interesantna za investitore zbog veoma povoljnog poreskog tretmana za investiture (pre svega niski porezi), ekonomske i političke stabilnosti, malog državnog duga i budžetnog deficita. Pored toga, Bugarska ima jeftinu radnu snagu, članica je Evropske unije, a ima i veoma dobar geografski položaj. Sve ovo treba da doprinese povećanom prilivu stranih direktnih investicija u narednom periodu.

1.2.4. Strane direktne investicije u Crnoj Gori

Strane direktnih investicija predstavljaju jedan od važnih faktora održivog privrednog razvoja i povećanja konkurentnosti Crne Gore. Pravna regulativa Crne Gore je vrlo liberalna i pogoduje privlačenju stranih direktnih investicija. Međutim, treba imati u vidu da danas na svetskom tržištu postoji oštra konkurencija i da je regulativa vrlo liberalna u svim zemljama koje pretenduju na privlačenje stranih direktnih investicija. Važno je napomenuti da je u državi kreiran atraktivan pravni okvir, odnosno da strani investitori imaju nacionalni tretman, ne postoje ograničenja kod raspolaganja profitom, dividendom i kamatom. Takođe treba napomenuti da Crna Gora ima veoma jednostavnu zakonsku proceduru za osnivanje preduzeća.

Krajem 2011. godine i u toku 2012. godine Crna Gora je nastavila sa implementacijom reformi i daljim unapređenjem investicionog i poslovnog ambijenta. Sve to je imalo uticaja i na porast stranih direktnih investicija, koje su porasle na preko 600 miliona dolara u 2012. godini. Usvojen je Zakon o stranim investicijama kojim je dodatno uređena oblast stranih ulaganja. Pored toga, realizovan je projekat „one stop shop“ u oblasti registracije preduzeća, kojim su eliminisane određene procedure koje su neophodne za registrovanje biznisa. Izmenama i dopunama Zakona o zapošljavanju i radu stranaca unapređen je poslovni ambijent i pojednostavljene procedure zapošljavanja stranaca.

Sve do 2010. godine Crna Gora beleži porast priliva stranih direktnih investicija. Priliv investicija u toku 2009. godine je iznosio preko 1,5 milijardi dolara. Nepovoljna globalna

¹⁷⁷ <http://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria>

kretanja i manja zainteresovanost stranih investitora, rezultirala su smanjenjem priliva stranih direktnih investicija u Crnoj Gori u 2010. i 2011. godini koja su iznosila oko 760 miliona dolara, odnosno 558 miliona dolara.

Tabela 29. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Crnoj Gori ¹⁷⁸

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Priliv SDI (mil. \$)	934.4	960.4	1527.3	760.4	558.1	609.5
Odliv SDI (mil. \$)	157.3	108.0	45.7	29.2	17.1	26.7
Stanje priliva SDI (% BDP)	-	74.2	122.1	102.9	93.9	112.5
Stanje odliva SDI (% BDP)	-	6.9	9.0	9.1	8.3	9.5
Broj greenfield investicija	5	14	1	10	6	7
Vrednost greenfield projekata (mil. \$)	1794	851	120	380	436	355
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	-	55.6	137.8	87.6	67.9	75.2

Kada je u pitanju priliv stranih direktnih investicija, a prema podacima Centralne banke Crne Gore, možemo reći da je značajan deo priliva investicija (a) realizovan kroz nekretnine, (b) da još dominiraju investicije povezane sa procesom privatizacije, dok su greenfield investicije veoma malo zastupljene, (c) da je najveći iznos investicija usmeren ka turizmu, bankarstvu, industriji i telekomunikacijama i (d) da se struktura stranih direktnih investicija postepeno popravljaju preko opadanja učešća investicija u nekretnine, a kroz rast u realnom sektoru.

Na osnovu zvaničnih podataka Svetske banke za 2013. godinu, indikatori pokretanja poslovanja, tj. osnivanja preduzeća u Crnoj Gori su na zapaženom nivou. Broj procedura koji je potreban za pokretanje posla iznosi 6, dok je u zemljama OECD broj procedura 5. Za pokretanje posla neophodno je 10 dana, što je niže u odnosu na prosek zemalja OECD od 11,1 dan. Po ovim indikatorima Crna Gora se u 2013. godini nalazi na 57 mestu (od 189 posmatranih zemalja).

Crna Gora ima izuzetno visok potencijal za privlačenje stranih direktnih investicija, ali će u narednom periodu realizacija krupnih projekata u velikoj meri zavisiti od situacije na globalnom nivou. U narednom periodu na priliv stranih direktnih investicija negativno može uticati manja zainteresovanost stranih investitora za realizaciju velikih projekata u oblasti turizma, odliv stranog kapitala, spore administrativne procedure kao i odlaganja privatizacija.

Za Crnu Goru je veoma važno da u narednom periodu očuva stabilan ekonomski i finansijski sistem. Neophodno je da se završi proces privatizacije (kroz pojednostavljenje procedura i ubrzanje procesa privatizacije) i promeni struktura ulaganja u pravcu povećanja učešća greenfield investicija. Takođe je veoma bitno da se poveća ulaganje u nove proizvodne programe koji će neminovno dovesti do otvaranja novih radnih mesta. Da bi se unapredila investiciona klima Crne Gore, neophodno je da se usvoji nova Strategija podsticanja stranih direktnih investicija. Da bi se održala konkurentna pozicija neophodno je da poreski sistem i dalje bude konkurentan, koji će se ogledati kroz ujednačene poreske stope i kontinuirano smanjenje administrativnih barijera i troškova poreskih obveznika.

¹⁷⁸ United Nations Conference on Trade and Development, World investment report (2013) – Annex Tables
<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>

1.2.5. Strane direktne investicije u Makedoniji

Reformom poreskog sistema iz 2009. godine (poreska stopa poreza na dobit preduzeća i poreza na dohodak građana iznosi 10%) Makedonija je postala veoma atraktivna za strane investitore. Fiksne poreske stope čine poreski sistem Makedonije jednostavnim, što stimulise uspešne kompanije da unapređuju svoje poslovanja i povećaju profitabilnost.

Sve do 2007. godine Makedonija je beležila porast neto priliva stranih direktnih investicija. Najveći priliv je zabeležen u toku 2007. godine i iznosio je približno 700 miliona dolara. Međutim, globalna ekonomska kriza nije zaobišla ni Makedoniju, a reflektovala se, između ostalog, i kroz smanjenje stranih direktnih investicija. Trend smanjenja priliva investicija je bio izražen u toku 2009. i 2010. godine, da bi u 2011. godini došlo do naglog povećanja investicija u iznosu od oko 470 miliona dolara.

Tabela 30. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Makedoniji ¹⁷⁹

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Priliv SDI (mil. \$)	692.5	585.8	201.4	211.9	468.2	134.6
Odliv SDI (mil. \$)	- 1.2	- 13.9	11.2	1.9	- 0.0	- 7.7
Stanje priliva SDI (% BDP)	-	42.0	48.6	46.8	46.5	52.7
Stanje odliva SDI (% BDP)	0.8	0.9	1.0	1.2	1.1	1.1
Broj greenfield investicija	9	26	18	14	25	32
Vrednost greenfield projekata (mil. \$)	497	622	763	470	956	1179
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	34.4	22.2	8.3	8.9	18.1	5.4

U cilju eliminisanja svih neopravdanih pravnih zahteva, Vlada Republike Makedonije je izvršila reformu svojih pravnih propisa. Na taj način je eliminisala i pojednostavila mnoge propise u kratkom vremenskom period, što je dovelo do smanjenja troškova i rizika poslovanja, poboljšalo konkurentnost, investicije i otvaranje novih radnih mesta.

Na osnovu zvaničnih podataka Svetske banke za 2013. godinu, indikatori pokretanja poslovanja, tj. osnivanja preduzeća u Makedoniji su na veoma visokom nivou. Broj procedura koji je potreban za pokretanje posla iznosi 2, dok je u zemljama OECD broj procedura 5. Za pokretanje posla neophodna su 2 dana, što je mnogo niže u odnosu na prosek zemalja OECD od 11,1 dan. Po ovim indikatorima Makedonija se u 2013. godini nalazi na odličnom 5 mestu (od 189 posmatranih zemalja).

Cilj makedonske vlade jeste privlačenje što više stranih direktnih investicija koje će doprineti stvaranju sigurnije i povoljnije ekonomske situacije u zemlji, kao i otvaranju novih radnih mesta. Pored niskih poreskih stopa, Makedonija je učinila i napor u drugim segmentima ekonomske politike da bi bila konkurentna u odnosu na zemlje okruženja. To se ogleda kroz razne pogodnosti za započinjanje biznisa, smanjenje troškova i vremena za registraciju preduzeća, jačanje regulative i zaštita investitora, pojednostavljenje procesa dobijanja građevinskih dozvola i električne energije i dr. Svi ti naponi su nagrađeni kroz povećanje stranih direktnih investicija u Makedoniju u poslednjih desetak godina.

¹⁷⁹ *Ibidem.*

1.2.6. Strane direktne investicije u Rumuniji

Od početka tranzicije Rumunija je krenula u otvaranje svoje ekonomije koje je rezultiralo, između ostalog, i u privlačenju stranih direktnih investicija. Prisustvo stranih preduzeća je značajno poraslo, što je dovelo do povećanja ekonomske integracije. Strane direktne investicije su u Rumuniji ključni faktor u procesu ekonomske modernizacije i podizanja rasta produktivnosti. U cilju privlačenja stranih direktnih investicija neophodno je da se pažnja obrati na podršku konkurentnosti kao zemlje domaćina. U prvim godinama tranzicije porast stranih direktnih investicija je bio na veoma niskom nivou, da bi krajem XX i početkom XXI veka došlo do porasta investicija. U toku 2003. i 2004. godine Rumunija sa 15% ukupnih investicija u regionu postaje jedna od najvažnijih korisnika stranih direktnih investicija.

U toku 2008. godine Rumunija je privukla investicije u vrednosti od blizu 14 milijardi dolara, postavljajući je u zapažen položaj što se tiče statističkih podataka koji analiziraju protok stranih direktnih investicija u Jugoistočnoj Evropi. Međutim, svetska ekonomska kriza je uticala na količinu stranih direktnih investicija i u Rumuniji, pa je u 2009. godini zabeležen drastičan pad investicije u odnosu na prethodnu godinu, na svega 4,8 milijardi dolara. Trend smanjenja stranih investicija je nastavljen i narednih godina, da bi u toku 2012. godine priliv investicija u Rumuniju bio „samo“ 2,2 milijarde dolara. Kao glavni razlozi za pad investicija poslednjih godina se, osim svetske ekonomske krize, navode i politička nesigurnost, nepoverenje u stabilnost rumunske ekonomije, visok stepen korupcije, nestabilnost i netransparentnost zakona kao i komplikovane procedure.

Tabela 31. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Rumuniji¹⁸⁰

Strane direktne investicije	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Priliv SDI (mil. \$)	9921.5	13908.5	4844.1	2940.2	2523.1	2242.1
Odliv SDI (mil. \$)	279.2	273.9	- 87.5	- 19.9	- 33.4	42.4
Stanje priliva SDI (% BDP)	36.9	33.2	43.8	42.7	37.6	42.1
Stanje odliva SDI (% BDP)	0.7	0.7	0.8	0.9	0.7	0.8
Broj greenfield investicija	388	367	212	233	249	200
Vrednost greenfield projekata (mil. \$)	21 942	31 458	15 019	7 764	16 156	9 888
Ulazni tok SDI (% ukupnih investicija)	19.3	21.3	12.1	7.5	5.4	5.1

Sa stanovišta orijentacije za strane investitore, strane direktne investicije su locirane uglavnom u industriji, gde je prerađivačka industrija privukla najveći obim ulaganja. Na drugom mestu su finansijsko posredovanje i osiguranje, a na trećem trgovina, dok su ostale privredne aktivnosti privukle manje od 10 % stranih direktnih investicija. Ukoliko posmatramo sa teritorijalnog aspekta, više od polovine stranih direktnih investicija su bile koncentrisane u regionu Bukurešta, i to u sektoru finansija, trgovine na veliko i malo kao i u tekstilnu industriju. Uzimajući u obzir zemlju porekla, a prema studiji Narodne Banke Rumunije,¹⁸¹ prvih pet zemalja koje su imale najveći udeo ulaganja na dan 31. decembar 2012. godine su Holandija (22,4%), Austrija (18,5%), Nemačka (11%), Francuska (8,9%) i Italija (5%).

¹⁸⁰ *Ibidem.*

¹⁸¹ National bank of Romania (2013), *Foreign direct investment in Romania in 2012*, National Institute of statistics, Bucharest, pp. 5-24.

Na osnovu zvaničnih podataka Svetske banke za 2013. godinu, indikatori pokretanja poslovanja, tj. osnivanja preduzeća u Rumuniji su na zavidnom nivou. Broj procedura koji je potreban za pokretanje posla iznosi 5, koliko je i u zemljama OECD. Za pokretanje posla neophodno je 8,5 dana, što je niže u odnosu na prosek zemalja OECD od 11,1 dan. Po ovim indikatorima Rumunija se u 2013. godini nalazi na odličnom 65 mestu (od 189 posmatranih zemalja).

Glavne prednosti koje preporučuju Rumuniju stranim investitorima su jeftina i stručna radna snaga, niski porezi, pozitivan stav inostranih partnera i povoljan geografski položaj. Kada se posmatra atraktivnost Rumunije za investiranje, posebno se kao kriterijumi navode članstvo u Evropskoj uniji i NATO-u. Za Rumuniju je veoma bitno da u narednom periodu doprinese poboljšanju političke stabilnosti zemlje, većoj transparentnosti i privlačenju što većeg broja direktnih investicija, koje će doprineti da radno sposobno stanovništvo ostane u zemlji, s obzirom da je nakon ulaska u Evropsku uniju stopa emigracije naglo porasla.

1.3. Politike i strategije zemalja Jugoistočne Evrope u privlačenju stranih direktnih investicija

Za svaku državu Jugoistočne Evrope je u interesu da privuče strane direktne investicije koje će u određenom vremenskom periodu doprineti razvoju te zemlje. Zato je neophodno da se stvore uslovi koji će biti prihvatljivi stranim investitorima za ulaganje kapitala u određenu zemlju. Upravo zbog toga i jeste veoma važno da svaka zemlja donese strategiju i utvrdi ciljeve koji se žele postići privlačenjem stranih direktnih investicija. Neophodno je da strategija bude efikasna i da na pravi način napravi put stranim investitorima za ulaganje kapitala u tu zemlju. Da bi se postavljeni ciljevi na najbolji način ostvarili neophodno je da se pomoću podsticaja usmeri ulaganje u one grane industrije i oblasti gde će efekti biti najveći.

Za većinu zemalja Jugoistočne Evrope je karakteristično da imaju veliki budžetski deficit, te će stoga priliv stranih direktnih investicija biti jedan od glavnih zadataka u narednom periodu. Ovaj priliv će neminovno dovesti i do tehnološke modernizacije, s obzirom da same države nisu u mogućnosti da na adekvatan način odgovore na nove tržišne uslove koji se pred njih postavljaju. Da bi država bila u stanju da privuče dovoljan broj stranih investicija neophodni su niski troškovi kao posledica niskih nadnica i niskih poreskih stopa u odnosu na zemlje u okruženju. Većina multinacionalnih kompanija upravo ovaj razlog vidi kao jedan od ključnih u odabiru lokacije za svoja ulaganja. Pored ovoga, za strane investitore je od velikog značaja i institucionalna uređenost, budući da se u većini zemalja Jugoistočne Evrope korupcija nalazi na veoma visokom nivou. Upravo korupcija može da bude jedan od razloga da strani investitori odustanu od investiranja u određenu zemlju. Kako za državu, tako i za investitora, od presudne važnosti je i makroekonomska stabilnost zemlje. Obično su zemlje opterećene sa barijerama koje se odnose na poslovanje unutar same zemlje, kao i između zemalja. Zbog toga je veoma bitno da se uspostavi makroekonomska stabilnost koja treba da obezbedi rast privatnog sektora.

Za većinu multinacionalnih kompanija je veoma važno da investiraju svoj kapital tamo gde će moći na brži i jednostavniji način pristupiti velikim tržištima. Pored veličine samog tržišta, za multinacionalnu kompaniju su veoma bitne i performanse domaćih preduzeća. Ukoliko posmatramo razvijene zemlje videćemo da ne postoje velike razlike između domaćih i stranih kompanija, što kod zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji nije slučaj.

Da bi privukle strane direktne investicije zemlje Jugoistočne Evrope koriste različite strategije koje se ogledaju kroz poresku politiku, proces pridruživanja Evropskoj uniji, stvaranje investicione klime, osnivanje agencija za podršku investitorima, zaključivanje bilateralnih sporazuma vezanih za ulaganje kapitala kao i za sprečavanje dvostrukog oporezivanja.

2. Ocena atraktivnosti Srbije kao investicione destinacije

Sve zemlje u razvoju pa tako i Srbija smatraju strane investicije značajnim izvorom privrednog razvoja, modernizacije, rasta proizvodnje, izvoza, zaposlenosti i prihoda. One isto tako imaju veliki politički i ekonomski značaj, jer daju signal drugima da ta zemlja ima dobre performanse i ekonomsku budućnost i da se ulaganje može pokazati kao profitabilno. Sa te strane gledano, kreatorima ekonomske politike je vrlo bitno da stvore odgovarajuću investicionu klimu koja će unaprediti privlačenje stranih direktnih investicija.

2.1. UNCTAD-ovi indikatori atraktivnosti zemalja za ulaganje

Konferencija Ujedinjenih nacija o trgovini i razvoju (UNCTAD), kao glavni organ Generalne skupštine UN, bavi se trgovinom, investicijama i razvojem. Ovo savetodavno telo definiše osnovne principe investicione politike usmerene ka održivom razvoju.

Tabela 32. Osnovni principi investicione politike održivog razvoja¹⁸²

Područje	Osnovni principi
Ulaganje za održiv razvoj	Opšti cilj investicione politike je da promoviše investicije inkluzivnog i održivog razvoja.
Koherentna politika	Investicione politike treba da budu zasnovane na strategiji ukupnog razvoja zemlje. Sve politike koje utiču na ulaganja moraju biti usaglašene i sinergetski povezane na nacionalnom i međunarodnom planu.
Vlada i institucije	Investiciona politika uključena u institucionalni okvir i kreirana na način da obezbeđuje predvidljive, efikasne i transparentne procedure za investitore, uvažavajući visoke standarde javne uprave i vladavinu prava.
Dinamična politika	Investiciona politika se mora efikasno primenjivati.
Jednaka prava i obaveze	Izbalansirana investiciona politika u utvrđivanju prava i obaveza između države i investitora, a koja je u interesu svih.
Regulativna prava	Svaka zemlja ima suvereno pravo da definiše ulaz i operativne uslove za strane investicije, u skladu sa međunarodnim obavezama, a u interesu javnog dobra.
Otvorenost za investicije	U skladu sa strategijom razvoja zemlje, investiciona politika treba uspostaviti otvorene, stabilne i predvidive uslove za ulazak investitora.
Zaštita i tretman investicija	Investicione politike treba da obezbede adekvatnu zaštitu i nediskriminatorski tretman investitorima.

¹⁸² World investment report (2012), *Towards a new generation of investment policies*, UNCTAD, New York and Geneva, str. 107.

Promocija i olakšavanje investicija	Politike za promociju i olakšavanje investicija treba da budu usklađene sa održivim razvojnim ciljevima i kreirane na način koji će minimizirati rizik od nelojalne konkurencije.
Korporativno upravljanje i odgovornost	Investicione politike treba da budu usklađene sa najboljim međunarodnim praksama korporativne društvene odgovornosti i adekvatnog korporativnog upravljanja.
Internacionalna saradnja	Međunarodna zajednica treba da saradnjom olakša realizovanje zajedničkih investicija i kolektivnim naporom da se izbegne investicioni protekcionizam.

Osnovni principi investicione politike imaju za cilj da doprinesu razvoju nacionalnih i međunarodnih politika. To se ogleda kroz integraciju investicionih politika u ukupnim razvojnim strategijama, unapređenje održivog razvoja, stvaranje ravnoteže između prava i obaveza zemalja članica i investitora u kontekstu zaštite i unapređenja investicione politike kao i podsticanje međunarodne saradnje. Ukoliko se posmatraju osnovni principi, možemo zaključiti da su oni grupisani kao (a) princip 1 (opšti cilj investicione politike), (b) princip 2,3 i 4 (opšti proces razvoja i kreiranja investicione politike), (c) principi 5-10 (specifičnosti investicione politike) i (d) princip 11 (odnosi se na saradnju na međunarodnom nivou).

U godišnjem izveštaju „*World Investment Report*“ koji se objavljuje od 2002. godine UNCTAD redovno prikazuje indikatore privlačenja stranih direktnih investicija U izveštaju se navode i tri indeksa značajna za privlačenje stranih direktnih investicija.¹⁸³

- a) indeks atraktivnosti ukupnih priliva stranih direktnih investicija,
- b) indeks potencijala ukupnih priliva stranih direktnih investicija i
- c) indeks doprinosa ukupnih priliva stranih direktnih investicija.

a) *Indeks atraktivnosti ukupnih priliva stranih direktnih investicija* rangira zemlje po stranim ulaganjima (u apsolutnom iznosu) i, relativno, u odnosu na njihovu ekonomsku veličinu. To je prosek rangiranja zemalja po prilivu stranih direktnih investicija i učešće SDI kao % BDP-a. On se može izračunati korišćenjem SDI tokova potrebnih za merenje uspešnosti u privlačenju stranih direktnih investicija u datoj godini.

b) *Indeks potencijala ukupnih priliva stranih direktnih investicija* obuhvata četiri ključne ekonomske determinante atraktivnosti ekonomije u koju se želi investirati. To su:

- atraktivnost tržišta (veličina tržišta, potrošačka moć, potencijal rasta tržišta),
- dostupnost jeftine radne snage (jedinični troškovi rada i veličina proizvođačke radne snage),
- prisustvo prirodnih resursa (eksploatacija resursa i poljoprivredni potencijal) i
- prisustvo odgovarajuće infrastrukture (transport, energija i telekomunikacije).

c) *Indeks doprinosa ukupnih priliva stranih direktnih investicija* ima za cilj da izmeri razvojni uticaj stranih ulaganja u domaćoj privredi. On meri koliki je doprinos stranih filijala u BDP-u, zapošljavanju, zaradama, izvozu, troškovima istraživanja i razvoja, troškovima kapitala i plaćanju poreza, kao udeo od zemlje domaćina (učešće stranih filijala u zaposlenosti kao % od ukupne zaposlenosti).

¹⁸³ *Ibidem*, overview - xxiii-xxxi.

2.1.1. Indeks ekonomskih sloboda (HI)

Indeks ekonomskih sloboda je godišnji indeks i rang, koji je 1995. godine formiran od strane Heritage Foundation i Wall Street Journal, a služi za merenje ekonomskih sloboda u svetskim ekonomijama. Sam pojam usko je povezan sa idealnim konceptom tržišne ekonomije, pri čemu idealna ekonomska sloboda garantuje svima iste uslove kao i neograničeno i ravnopravno učestvovanje u tržišnoj ekonomiji.

Tabela 33. Pozicija svetskih ekonomija po kriterijumu ekonomske slobode za 2013. godinu¹⁸⁴

Slobodne ekonomije prvog nivoa	Slobodne ekonomije drugog nivoa	Slobodne ekonomije trećeg nivoa	Slobodne ekonomije četvrtog nivoa	Slobodne ekonomije petog nivoa
Hong Kong	Kanada	Makedonija	Srbija	Alžir
Singapur	Čile	Crna Gora	Grčka	Etiopija
Australija	SAD	Hrvatska	BIH	Čad
Novi Zeland	Danska	Rumunija	Rusija	Ekvador
Švajcarska	Luksemburg	Bugarska	Kina	Angola
	Nemačka	Albanija		Severna Koreja
		Mađarska		
		Slovenija		

Slobodne ekonomije su razvrstane po nivoima, u zavisnosti od sloboda koje u tim zemljama egzistiraju, pa tako imamo visoko razvijene zemlje prisutne u prvom i drugom nivou. Treći nivo je nivo umerenih sloboda gde su prisutne skoro sve zemlje Zapadnog Balkana i Jugoistočne Evrope. Srbija je klasifikovana kao zemlja ekonomskih sloboda četvrtog nivoa, tačnije kao uglavnom ne slobodna ekonomija, odnosno blaže represivna ekonomija po ovom kriterijumu. Skoro sve zemlje u regionu, osim Grčke i Bosne i Hercegovine, su ispred naše zemlje, što nas navodi na zaključak da su reformski procesi u ovoj oblasti neophodni.

Heritage indeks obuhvata varijable kao što su sloboda poslovanja, fiskalna sloboda, sloboda od uticaja države, monetarna i finansijska sloboda, vlasnička prava, sloboda ulaganja i dr.

Tabela 34. Heritage indeks (2013. godina)

Zemlje	Heritage Indeks (HI)	Promena HI
Jugoistočna Evropa	63,2 %	+1,2
Zapadni Balkan	62,92 %	+0,3
Srbija	58,6 %	+0,6

U tabeli je prikazana pozicija Srbije u poređenju sa zemljama Zapadnog Balkana, odnosno Jugoistočne Evrope, gde njen HI indeks iznosi 58,6 procentnih poena. To je poboljšanje za 0,6 u odnosu na prethodni period, ali svakako ispod proseka zemalja Zapadnog Balkana i Jugoistočne Evrope, gde je on na nivou od oko 63%.

¹⁸⁴ <http://www.heritage.org/index/ranking>

2.2. Indikatori poslovanja prema standardima Svetske banke

Izveštaj Svetske banke definiše kriterijume koji su bitni za razvoj dobrog poslovnog okruženja i na osnovu ovih kriterijuma klasifikuje zemlje prema tome koliko je u njima, sa administrativne strane, lako osnovati, voditi i zatvoriti preduzeće. Ovaj izveštaj pokazuje koliko je neka zemlja u odnosu na prethodni period napredovala, odnosno, koliko je učinjeno napora javne uprave da se smanji administrativno opterećenje privrede, pojednostave procedure i ubrzaju postupci (drugim rečima, da se pojednostavi i ubrza interakcija privrede i administracije).

2.2.1. Pokretanje poslovanja

Formalna registracija preduzeća ima mnoge neposredne koristi za same kompanije, kao i za vlasnike preduzeća i zaposlene. Formalno registrovane kompanije imaju pristup sudskim službama i institucijama, bankama, kao i novim tržištima. U državama u kojim je registracija jednostavna i laka, mnogi preduzetnici su započeli poslove u formalnom okviru, stvarajući unosne poslove i time generišući više prihoda za vlade tih država.

Tabela 35. Indikatori pokretanja poslovanja u Srbiji (2004–2014. godina)¹⁸⁵

Indikatori	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rang	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38	45
Procedure	12	12	11	11	11	11	7	7	7	6	6
Vreme (dani)	56,0	56,0	23,0	23,0	23,0	23,0	13,0	13,0	13,0	12,0	12,0
Troškovi (% prihoda od privrede po stanovniku)	15,9	15,0	12,0	10,2	8,9	7,6	7,1	7,9	7,8	7,7	7,2
Plaćen minimalni kapital (% prihoda od privrede po stanovniku)	113,4	101,6	7,6	7,6	8,0	6,9	6,1	6,0	6,0	0,0	0,0

U tabeli 35. je predstavljeno kretanje četiri indikatora: procedure, vreme, troškovi i plaćen minimalni kapital u vremenskom periodu od 2004. do 2014. godine. *Indikator procedure* (ukupan broj procedura potrebnih za registraciju firme) se postepeno smanjivao, da bi u tekućoj godini iznosio 6 procedura. *Vremenski indikator* ima opadajuću tendenciju tokom čitavog posmatranog perioda, upravo iz razloga jer je učinjen korak napred u 2010. godini uspostavljenjem *one-stop* šaltera za registraciju kompanija. Taj opadajući trend je nastavljen i u narednim godinama, da bi u 2014. godini iznosio 12 dana. *Indikator troškova* kao procenat od prihoda privrede po glavi stanovnika (misli se na sve takse i naknade za pravne i profesionalne usluge, kao i sve usluge takvog karaktera koji su propisani zakonom) u posmatranom period ima opadajuću tendenciju i sada iznosi 7,2 %. *Plaćen minimalni kapital* predstavlja iznos koji preduzetnik treba da položi u banci pre registracije i do 3 meseca nakon

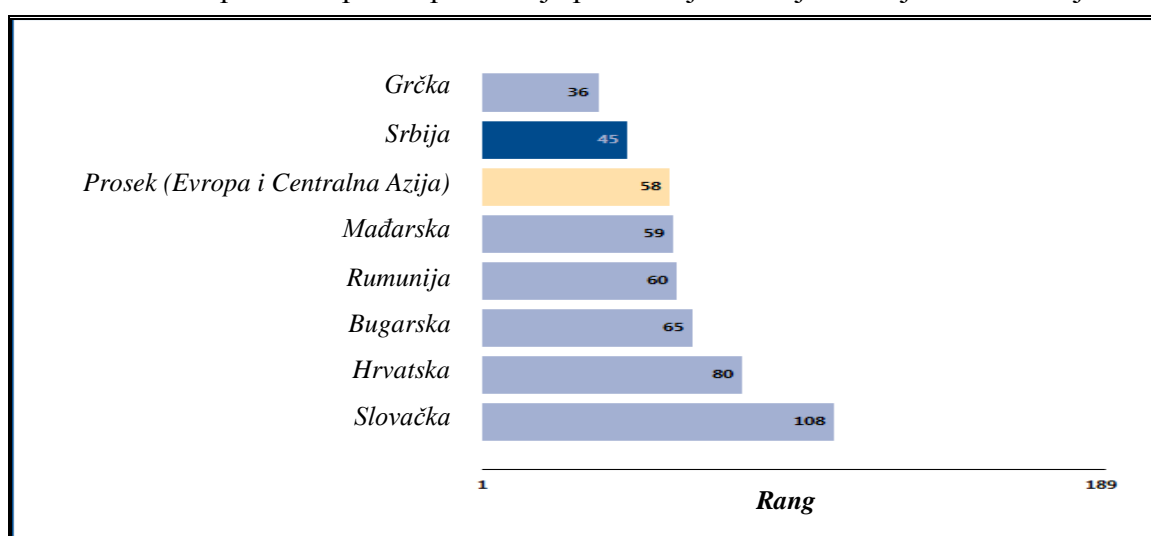
¹⁸⁵ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

osnivanja. Vrednost ovog indikatora u 2005. godini iznosio je 101,6%, da bi već u sledećoj godini došlo do naglog smanjenja na nivo od 7,6%, što je nastavljeno i u narednom periodu da bi u 2014. godini njegova vrednost bila 0.0%.

Procedure koje su neophodne za registraciju preduzeća u Srbiji:

- 1) overiti memorandum o saradnji u Osnovnom sudu ili u opštini (1 dan),
- 2) platiti administrativne takse (1 dan),
- 3) dobiti registracioni sertifikat, poreski indetifikacioni broj, serftikat PIO i Zdravstvenog osiguranja, overiti potpise (tri kopije) za otvaranje računa u banci (3 dana),
- 4) napraviti pečat (1 dan),
- 5) registrovati se kod lokalnog poreskog organa i
- 6) registracija ugovora o radu sa Nacionalnom službom za zapošljavanje.¹⁸⁶

Grafikon 16. Komparativni prikaz pokretanja poslovanja u Srbiji i zemljama okruženja¹⁸⁷



Na osnovu komparativnog prikaza vidimo da se Srbija nalazi na 45. mestu od 189 ekonomija u svetu po pitanju jednostavnosti pokretanja poslovanja i bolje je pozicionirana od regionalnog proseka Evrope i Centralne Azije (58. mesto).

Tabela 36. Komparativna analiza jednostavnosti pokretanja poslovanja u Srbiji i zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije¹⁸⁸

Rang	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Procedure	6	5	5
Vreme (dani)	12	12,8	11,1
Troškovi (% prihoda od privrede po stanovniku)	7,2	6,7	3,6
Plaćen minimalni kapital (% prihoda od privrede po stanovniku)	0,0	3,5	10,4

¹⁸⁶ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#starting-a-business.com>

¹⁸⁷ Doing Business (2014), *Economy Profile: SERBIA*, 11th Edition, The World Bank, Washington, pp. 16.

¹⁸⁸ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#starting-a-business>

U prethodnoj tabeli se vidi pozicija Srbije u odnosu na zemlje Evrope i Centralne Azije, kao i zemlje članice OECD-a. Broj procedura neophodnih za registraciju preduzeća u Srbiji iznosi 6 i identičan je regionalnom proseku zemalja Evrope i Centralne Azije, dok je u OECD zemljama potrebno ispuniti 5 proceduralnih aktivnosti. Stavka troškovi, izračunati kao % prihoda od privrede po stanovniku, je najveća u Srbiji, dok je u zemljama OECD-a najmanja i iznosi 3,6%.

2.2.2. Izdavanje građevinskih dozvola

Uredba o izgradnji mora biti efikasna kako bi se izbegla preterana ograničenja u ovom sektoru koji igra važnu ulogu u svakoj ekonomiji. Preterano skupo ispunjavanje građevinskih propisa mnoge graditelje isključuje iz građevinske industrije. Oni mogu na razne nelegalne aktivnosti proći inspekciju ili prosto graditi ilegalno objekte, dovodeći javnu bezbednost u rizik od opasnih konstrukcija. Međutim, ako je taj postupak jasan, jednostavan i jeftin, i investitori i država će biti na dobitku. Koherentna i transparentna pravila, efikasni procesi i adekvatna raspodela sredstava su naročito značajni u sektorima gde je bezbednost bitna.

Tabela 37. Indikatori izdavanja građevinskih dozvola u Srbiji (2006–2014. godina)¹⁸⁹

Indikatori	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Rang	-	-	-	-	-	-	-	182	182
Procedure (broj)	19	18	18	18	18	18	18	18	18
Vreme (dani)	205,0	204,0	204,0	279,0	279,0	279,0	279,0	269,0	269,0
Troškovi (%)	3896,0	3055,3	2513,6	2017,5	1767,2	1690,0	16038	1427,2	1433,5

U tabeli 37. je predstavljeno kretanje tri indikatora: procedure, vreme i troškovi u periodu od 2006. do 2014. godine. *Indikator procedure* koji se odnosi na izdavanje građevinskih dozvola je konstantan, nije se menjao od 2007. godine, i iznosi 18 procedura. *Vremenski indikator* je konstantnost u period od 2006. do 2008. godine, nakon čega dolazi do pogoršanja ovog pokazatelja (broj dana se povećao sa 204 na 279). Razlog zbog čega je došlo do povećanja broja dana neophodnih za izdavanje dozvola može da se pronade u administrativnim preprekama. *Indikator troškova* je bio na negativnom maksimumu 2006. godine kada je iznosio 3896% i nakon toga beleži permanentan pad. U tekućoj godini ovaj pokazatelj iznosi 1433,5% od dohotka po glavi stanovnika, što je ohrabrujuće jer se u narednom periodu očekuje približavanje regionalnom proseku zemalja Evrope i Centralne Azije.

Procedure i postupci vezani za građevinske dozvole:¹⁹⁰

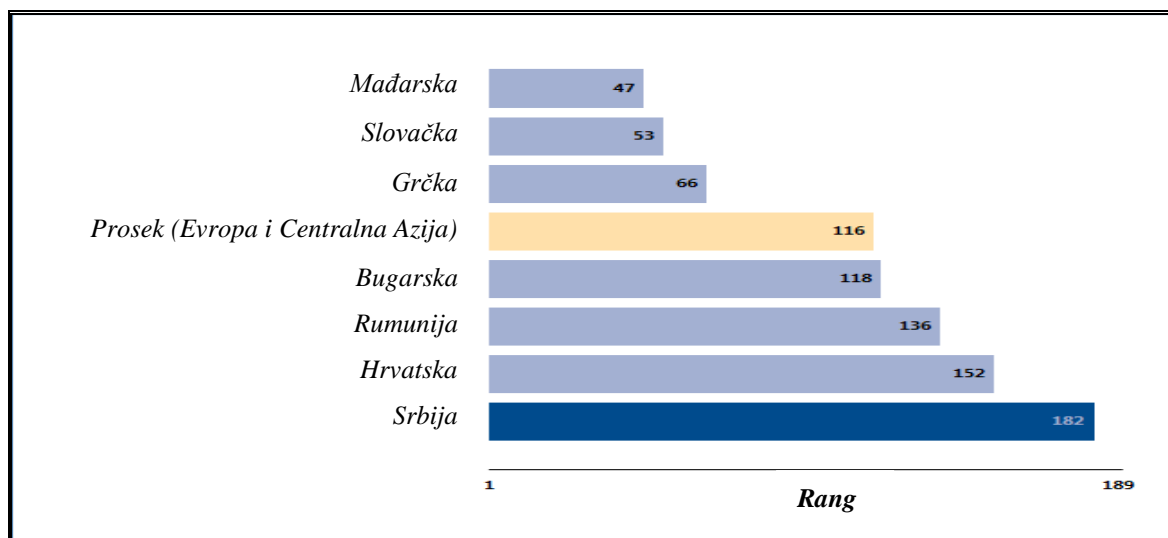
- 1) zahtevati i dobiti dokaz o vlasništvu nad građevinskim zemljištem,
- 2) tražiti i dobiti lokacijsku dozvolu od Sekretarijata za urbanizam i građevinske poslove,
- 3) tražiti i dobiti odobrenje za glavni građevinski projekat od organa nadležnog za vodu i kanalizaciju,
- 4) tražiti i dobiti odobrenje za glavni građevinski projekat od inspekcije rada – odsek za bezbednost na radu,
- 5) tražiti i dobiti odobrenje za glavni građevinski projekat od organa za grejanje,
- 6) tražiti i dobiti odobrenje za glavni građevinski projekat od organa za telekomunikacije,

¹⁸⁹ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

¹⁹⁰ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 31-35.

- 7) tražiti i dobiti odobrenje za glavni građevinski projekat od organa za saobraćaj,
- 8) pribavljanje građevinske dozvole,
- 9) pribavljanje zahteva za tehničku kontrolu glavnog projekta,
- 10) obavestiti i pribaviti dozvolu za početak radova od Odeljenja za urbanizam i građevinarstvo i platiti porez gradu na građevinsko zemljište,
- 11) imenovati stručnjaka za nadgledanje rada,
- 12) obezbediti saglasnost u vezi zemljišne parcele na najbližem javnom putu,
- 13) obezbediti saglasnost sa propisima o zaštiti životne sredine,
- 14) obezbediti vodovodni i kanalizacioni priključak,
- 15) obezbediti telefonski priključak,
- 16) zahtev za tehničkim pregledom zgrade od opštinske komisije,
- 17) obezbediti upotrebnu dozvolu,
- 18) registrovati zgradu.

Grafikon 17. Komparativni prikaz izdavanja građevinskih dozvola u Srbiji i zemljama okruženja¹⁹¹



Na osnovu prethodnog grafikona vidimo da se Srbija nalazi na veoma lošem 182. mestu od ukupno 189 ekonomija u svetu, i lošije je pozicionirana od regionalnog proseka Evrope i Centralne Azije (116. mesto).

Tabela 38. Komparativna analiza izdavanja građevinskih dozvola u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije¹⁹²

Rang	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Procedure	18	18	14
Vreme (dani)	269,0	192,2	147,1
Troškovi (% prihoda od privrede po stanovniku)	1433,5	327,1	84,1

¹⁹¹ *Ibidem.*, pp. 27.

¹⁹² <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#dealing-with-construction-permits>

Posmatrano po ovim indikatorima Srbija je u poređenju sa zemljama Evrope, Centralne Azije i ekonomijama OECD-a približno slična ili slabije rangirana. Broj procedura u srpskoj privredi po pitanju građevinskih dozvola iznosi 18 i sličan je broju procedura u zemljama Evrope i Centralne Azije, dok je u OECD ekonomijama nešto manji broj tih proceduralnih aktivnosti, tačnije 14. Za razliku od procedura, druga dva indikatora koja se odnose na vreme i troškove znatno su slabiji u Srbiji u odnosu na prosek posmatranih regiona.

2.2.3. Dostupnost električne energije

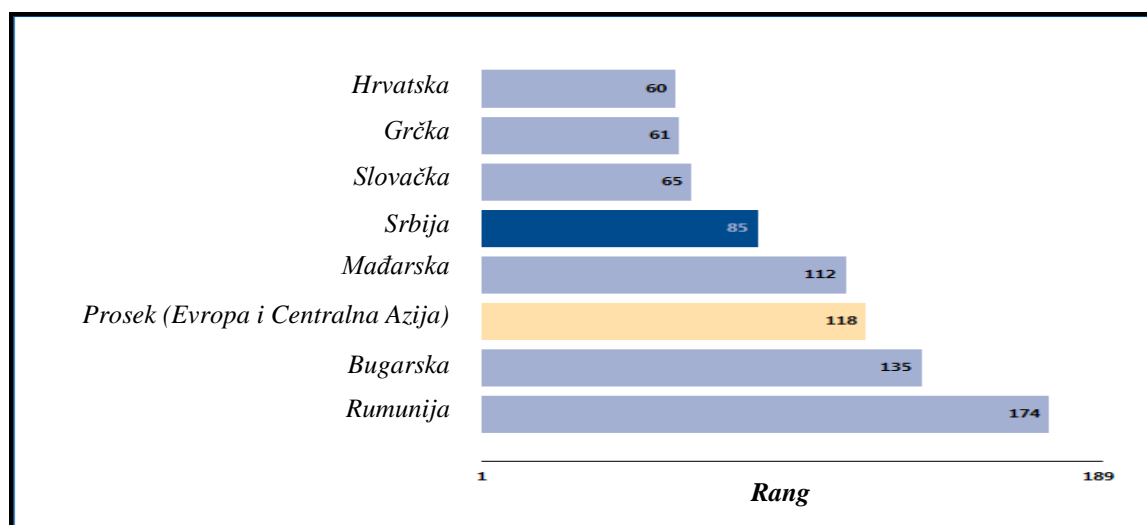
Za preduzeće je od vitalnog značaja pouzdana i dostupna električna energija. Kako bi se suprostavile slabom snabdevanju električne energije, mnoge kompanije u razvijenim ekonomijama moraju da se oslone na sopstveno snabdevanje, što obično prouzrokuje visoke troškove. Bilo da je električna energija pouzdano dostupna ili ne, prvi korak za potrošača jeste da dobije priključak.

Tabela 39. Indikatori dostupnosti električne energije u Srbiji (2010-2014. godina)¹⁹³

Indikatori	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Rang	-	-	-	81	85
Procedure (broj)	4	4	4	4	4
Vreme (dani)	131	131	131	131	131
Troškovi (%)	591,1	564,6	536,2	502,6	505,6

U tabeli 39. je predstavljeno kretanje tri indikatora: procedure, vreme i troškovi u periodu od 2010. do 2014. godine. *Indikator procedure* je konstantan u posmatranom period i iznosi 4 procedure. Procedure i koraci vezani za dostupnost električnih priključaka: (a) podneti zahtev kancelariji korisničkog servisa Elektrodistribucije i očekivati tehničke uslove, odobrenje i ugovor za priključenje, (b) Elektrodistribucija dobija potrebne saglasnosti i završava spoljne radove vezane za priključenje, (c) primiti internu inspekciju poslatu od Elektrodistribucije, (d) Elektrodistribucija instalira brojilo, potrošač zaključuje ugovor o snabdevanju i nakon toga čeka konačno priključenje. *Indikator vremena* je takođe konstantan i pokazuje da je za dostupnost električne energije potreban 131 dan. *Indikator troškova* ima permanentan pad u posmatranom period i za 2014. godinu iznosi 505,6% od dohotka po glavi stanovnika.

¹⁹³ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

Grafikon 18. Komparativni prikaz dostupnosti električne energije u Srbiji i zemljama okruženja¹⁹⁴

Na osnovu prethodnog grafikona vidimo da se Srbija nalazi na 85. mestu od ukupno 189 ekonomija u svetu, i bolje je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (118. mesto).

Tabela 40. Komparativna analiza dostupnosti električne energije u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije¹⁹⁵

Rang	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Procedure (broj)	4	6	5
Vreme (dani)	131	146	89
Troškovi (% od dohotka po glavi stanovnika)	505,6	486,6	79,1

Broj procedura vezanih za dostupnost električne energije u Srbiji iznosi 4, dok je prosek u zemljama Evrope i Centralne Azije 6, a u OECD zemljama 5. Međutim, ukoliko posmatramo vremenski indikator vidimo da je on niži u zemljama OECD-a nego u Srbiji za 42 dana (89 u odnosu na 131). U Srbiji indikator troškova iznosi 505,6% po glavi stanovnika i bliži je regionalnom proseku zemalja Evrope i Centralne Azije, nego OECD zemljama.

2.2.4. Registracija imovine

Ukoliko je formalni prenos imovine suviše skup i komplikovan, mnogi privredni subjekti mogu krenuti neformalnim putem. Upravo zbog toga oni sebi limitiraju pristup finansijskim sredstvima, jer svuda gde imovina nije registrovana male su šanse da se takvi objekti mogu prihvatiti kao kolateral za kredit ili neki zajam.

¹⁹⁴ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 39.

¹⁹⁵ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#getting-electricity>

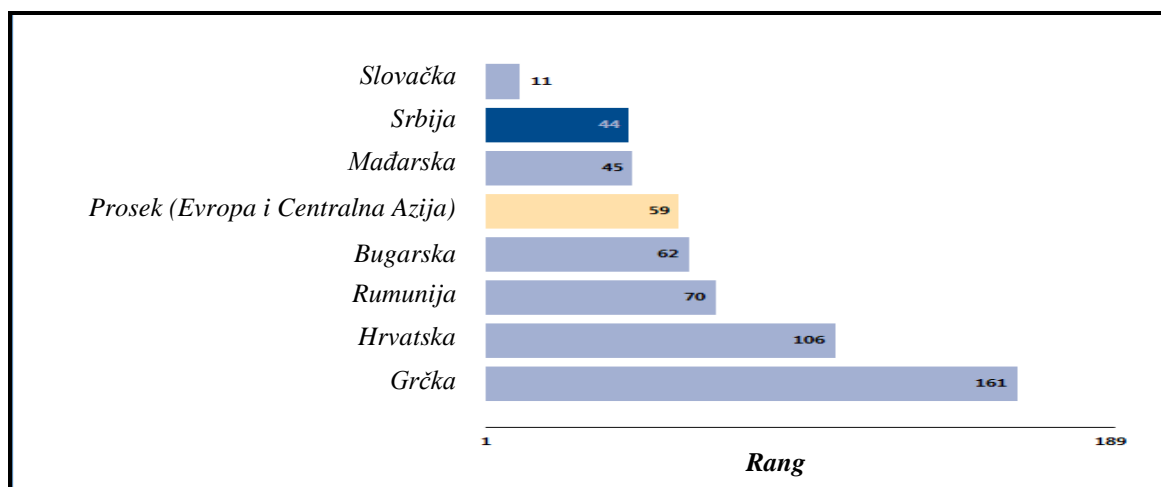
Tabela 41. Indikatori registracije imovine u Srbiji (2005–2014. godina)¹⁹⁶

Indikatori	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Rang	-	-	-	-	-	-	-	-	41	44
Procedure (broj)	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Vreme (dani)	111,0	111,0	111,0	111,0	111,0	111,0	91,0	11,0	11,0	11,0
Troškovi (% od dohotka po glavi stanovnika)	5,5	5,4	5,4	5,4	2,9	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8

U tabeli 41. je predstavljeno kretanje tri indikatora: procedure, vreme i troškovi u periodu od 2005. do 2014. godine. *Indikator procedure* je konstantan i nije se menjao, te je tako u tekućoj godini iznosio 6 procedura. *Indikator vremena* ima opadajuću tendenciju u 2011. i 2012. godini, pri čemu je intenzitet smanjenja najveći upravo u 2012. godini. Tada je došlo do naglog smanjenja broja dana neophodnih za registraciju imovine (sa 91 dan na 11 dana). *Indikator troškova*, kao % od vrednosti imovine, beleži postepeni pad u posmatranom period i najmanji je u 2011. godini kada je iznosio 2,7% od vrednosti imovine. Od 2012. godine ovaj pokazatelj iznosi 2,8% od vrednosti imovine, što je pozitivno jer se u narednom periodu očekuje približavanje regionalnom proseku zemalja Evrope i Centralne Azije.

Procedure i postupci vezani za registraciju imovine u Srbiji:¹⁹⁷

- obezbediti izvod iz Agencije za privredne registre,
- verifikovati kupoprodajni ugovor u sudu,
- podneti zahtev za registraciju Republičkom geodetskom zavodu,
- podneti prijavu poreskim organima za odobravanje vrednosti transakcije i plaćanje poreza na prenos,
- platiti porez na prenos,
- katastar donosi odluku o upisu imovine.

Grafikon 19. Komparativni prikaz registracije imovine u Srbiji i zemljama okruženja¹⁹⁸

¹⁹⁶ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

¹⁹⁷ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 50-52.

¹⁹⁸ *Ibidem*, pp. 46.

Na osnovu grafikona 19. vidimo da Srbija zauzima 44. mesto od ukupno 189 ekonomija u svetu, i bolje je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (59. mesto).

Tabela 42. Komparativna analiza registracije imovine u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije¹⁹⁹

Rang	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Procedure	6	6	5
Vreme (dani)	11,0	26,5	24,1
Troškovi (% od vrednosti imovine)	2,8	2,8	4,4

Broj procedura neophodnih za registraciju imovine u Srbiji iznosi 6 i identičan je regionalnom proseku zemalja Evrope i Centralne Azije, dok je u OECD zemljama potrebno ispuniti 5 proceduralnih aktivnosti. Broj dana potreban za registraciju imovine je najmanji u Srbiji i iznosi 11 dana, dok je u zemljama Evrope i Centralne Azije potrebno najviše dana za registraciju imovine, tačnije 26,5 dana u proseku, dok je stavka troškovi, izračunata kao % od vrednosti imovine, najveća u zemljama OECD-a i iznosi 4,4%.

2.2.5. Dobijanje kredita

Dve vrste okvira mogu olakšati pristup kreditima i poboljšati njihovu raspodelu: kreditni informacioni sistemi i zakonska prava dužnika i kreditora, kao i stečajni zakoni. Kreditni informacioni sistemi omogućavaju kreditoru da vidi finansijsku istoriju potencijalnog dužnika (pozitivna ili negativna) - informacije koje su vredne razmatranja prilikom procene rizika, te će dužnici sa boljom kreditnom istorijom imati i lakši pristup bankarskim sredstvima. Zakon o finansijskom kolateralu omogućava kompanijama da koriste svoju aktivu, naročito pokretnu imovinu za obezbeđenje uzetog kredita.

Tabela 43. Indikatori dobijanja kredita u Srbiji (2005–2014. godina)²⁰⁰

Indikatori	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rang	-	-	-	-	-	-	-	-	40	42
Indeks snage zakonskih prava (0-10)	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7
Indeks širine kreditnih informacija (0-6)	0	4	4	4	4	5	5	5	5	5
Pokrivenost javnog registra	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pokrivenost privatnog biroa	0,0	0,0	43,4	51,3	91,9	94,2	100,0	100,0	100,0	100,0

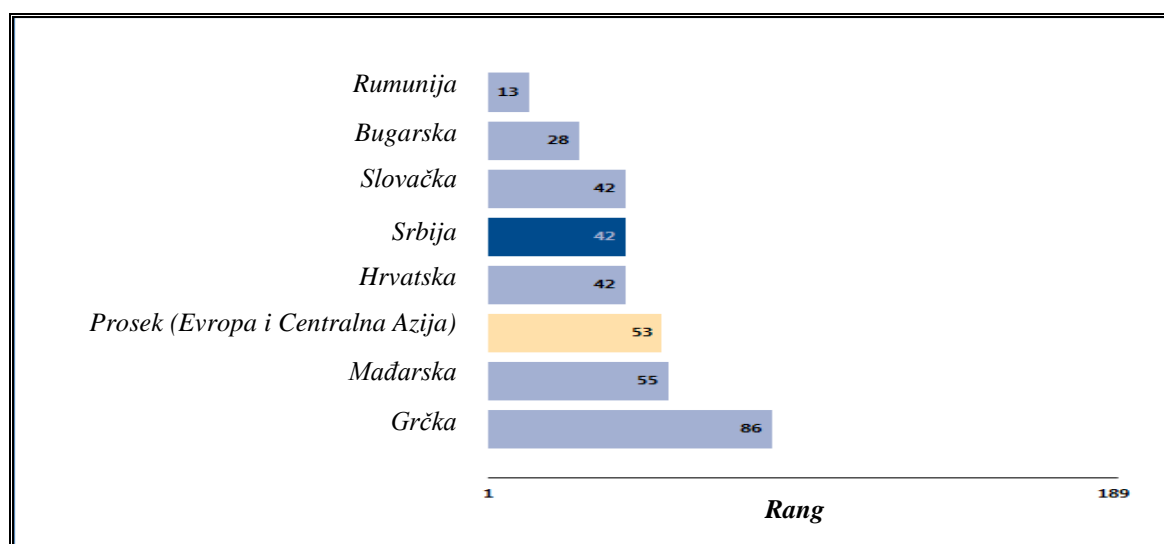
U tabeli 43. je predstavljeno kretanje četiri indikatora: indeks snage zakonskih prava, indeks širine kreditnih informacija, pokrivenost javnog registra i pokrivenost privatnog biroa. *Indeks*

¹⁹⁹ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#registering-property>

²⁰⁰ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

snage zakonskih prava meri stepen do kojeg kolateral i stečajni zakoni štite prava poverioca i dužnika, i na taj način olakšavaju samo kreditiranje. Njegova vrednost se kreće u rasponu od 0-10, pri čemu 0 označava slaba zakonska prava, a 10 potpuna zakonska prava. Indeks snage zakonskih prava iznosi 7 vrednosnih poena u Srbiji, te je tako srpska ekonomija u grupi od 32 zemlje koje imaju istu vrednost datog pokazatelja. *Indeks širine kreditnih informacija* meri pravila i postupke koji utiču na pokrivenost, obim i dostupnost kreditnih informacija putem javnog kreditnog registra ili privatnog kreditnog biroa. Njegova vrednost se kreće u rasponu od 0-6, pri čemu 0 označava neadekvatnost i nedovoljnost kreditnih informacija, a 6 adekvatnu širinu kreditnih informacija. Indeks širine kreditnih informacija iznosi 5 vrednosnih poena u Srbiji, te je tako srpska ekonomija u grupi od 57 zemalja koje imaju istu vrednost datog pokazatelja. *Indikator pokrivenosti javnog registra* prikazuje broj preduzetnika i preduzeća i istoriju njihovog zaduživanja u poslednjih 5 godina, koji su navedeni u javnom kreditnom registru. *Indikator pokrivenosti privatnog biroa* prikazuje broj preduzetnika i preduzeća kao i istoriju njihovog zaduživanja u poslednjih 5 godina, koji su navedeni u privatnom kreditnom birou.

Grafikon 20. Komparativni prikaz dobijanja kredita u Srbiji i zemljama okruženja²⁰¹



Na osnovu komparativnog prikaza vidimo da Srbija zauzima 42. mesto od ukupno 189 posmatranih ekonomija u svetu, i da bolje je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (53. mesto).

Tabela 44. Komparativna analiza dobijanja kredita u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije²⁰²

Rang	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Indeks snage zakonskih prava (0-10)	7	7	7
Indeks širine kreditnih informacija (0-6)	5	5	5
Pokrivenost javnog registra	0,0	17,0	15,2
Pokrivenost privatnog biroa	100	33,4	66,7

²⁰¹ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 54.

²⁰² <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#getting-credit>

Indeks snage zakonskih prava iznosi 7 vrednosnih poena u Srbiji i identičan je kada se upoređuje sa zemljama Evrope, Centralne Azije i OECD zemljama. Isti slučaj je i sa indeksom širine kreditnih informacija, što govori o usklađenosti sa ostatkom sveta kada su u pitanju ova dva indikatora.

2.2.6. Zaštita investitora

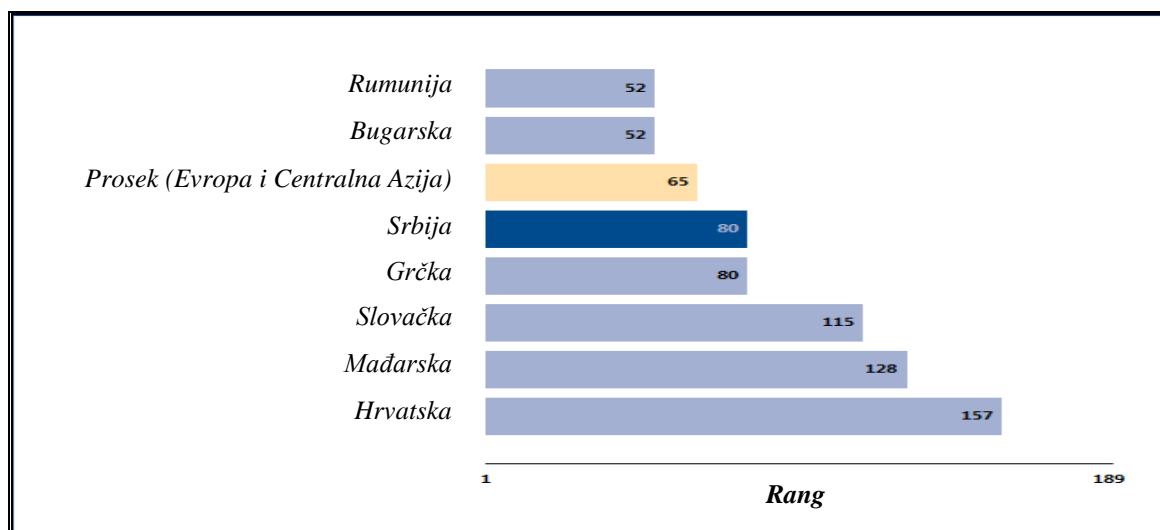
Zaštita investitora je bitna za sposobnost kompanija da uvećaju svoj kapital, koji im je potreban za rast, inovaciju, diverzifikaciju i konkurenciju. Ako zakoni ne obezbeđuju takvu zaštitu, investitori mogu biti voljni da investiraju, samo u situaciji ako postanu vlasnici. Jaki propisi jasno definišu transakcije sa povezanim licima, promovišu efikasne zahteve za obelodanjivanje informacija klijentima i zahtevaju učešće akcionara u donošenju važnih odluka za kompaniju.

Tabela 45. Indikatori zaštite investitora u Srbiji (2006–2014. godina)²⁰³

Indikatori	2006	2007	2008	2019	2010	2011	2012	2013	2014
Rang	-	-	-	-	-	-	-	80	80
Indeks transparentnosti transakcija (0-10)	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Indeks odgovornosti menadžera (0-10)	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Indeks snage akcionara (0-10)	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Indeks zaštite investitora (0-10)	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3

U tabeli 45. prikazani su indeksi zaštite investitora koji su značajni za sigurnost samih investitora koji ulažu sopstveni ili tuđi kapital, u vremenskom periodu od 2006. do 2014. godine. *Indeks transparentnosti transakcija* se kreće u rasponu od 0-10, pri čemu 0 označava netransparentnost, a 10 potpunu transparentnost. U Srbiji je ovaj indeks na zadovoljavajućem nivou i iznosi 7 vrednosnih poena, i pri tom možemo reći da se srpska ekonomija nalazi u grupi od 27 zemalja koje imaju istu vrednost ovog pokazatelja. *Indeks odgovornosti menadžera* se kreće u rasponu od 0-10, pri čemu 0 označava odsustvo odgovornosti, a 10 maksimalnu odgovornost menadžmenta. U Srbiji on iznosi 6 vrednosnih poena i nešto je iznad optimalnog nivoa (5 poena), pa je na osnovu toga srpska ekonomija u grupi od 25 zemalja koje imaju istu vrednost datog pokazatelja. *Indeks snage akcionara* je u posmatranom period konstantna i iznosi 3 vrednosna poena, pri čemu ovako niska vrednost ukazuje na malu snagu akcionara u Srbiji. *Indeks zaštite investitora* predstavlja proseku prethodna tri indeksa i u Srbiji iznosi 5,3 poena.

²⁰³ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

Grafikon 21. Komparativni prikaz zaštite investitora u Srbiji i zemljama okruženja²⁰⁴

Na osnovu grafikona 21. vidimo da Srbija zauzima 80. mesto od ukupno 189 posmatranih ekonomija u svetu, i lošije je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (65. mesto)

Tabela 46. Komparativna analiza zaštite investitora u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije²⁰⁵

Indikator	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Indeks transparentnosti transakcija (0-10)	7	6	7
Indeks odgovornosti menadžera (0-10)	6	5	5
Indeks snage akcionara (0-10)	3	6	7
Indeks zaštite investitora (0-10)	5,3	5,7	6,2

Indeks transparentnosti transakcija iznosi 7 vrednosnih poena u Srbiji i identičan je kada se upoređuje sa zemljama OECD-a. Indeks odgovornosti menadžera je najviši u Srbiji i iznosi 6 vrednosnih poena, dok je indeks snage akcionara, najmanji u Srbiji sa 3 vrednosna poena. Kada se posmatra indeks ukupne zaštite investitora, kao prosek prethodna tri indikatora, možemo videti da je on najveći u zemljama OECD-a sa 6,2 poena, dok je najniža vrednost u Srbiji sa 5,3 poena (zbog izrazito male vrednosti indeksa snage akcionara).

2.2.7. Plaćanje poreza

Porezi služe za finansiranje javnih potreba i usluga koje su veoma bitne za pravilno funkcionisanje svake ekonomije. Nivo poreskih stopa treba da bude pažljivo određen, pri čemu treba izbegavati nepotrebnu kompleksnost u poreskim pravilima. U ekonomijama gde su visoki porezi kompanije obično ne plaćaju poreze, pa je samim tim i država na gubitku.

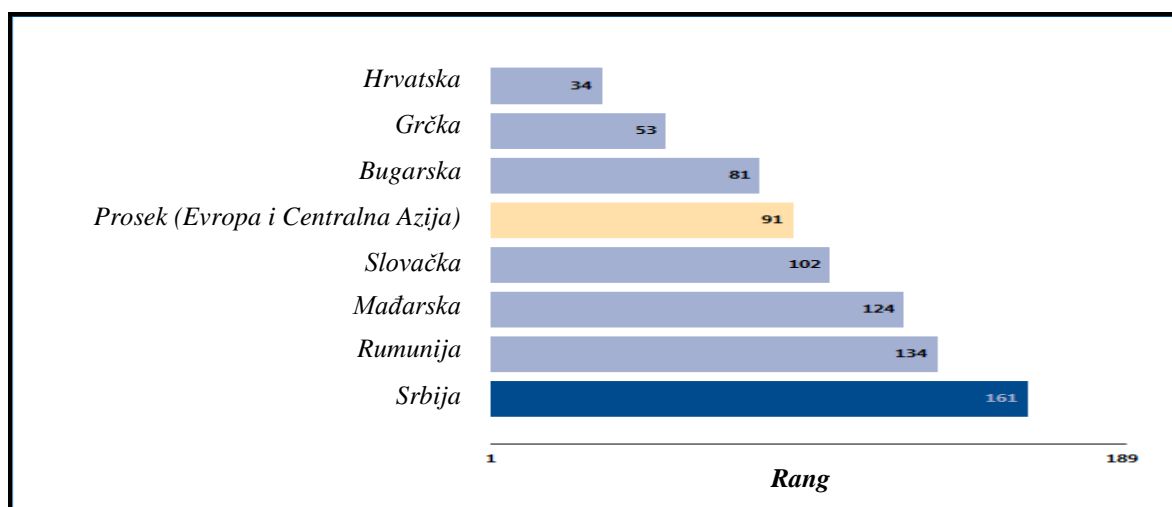
²⁰⁴ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 61.

²⁰⁵ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#protecting-investors>

Tabela 47. Indikatori plaćanja poreza u Srbiji (2006–2014. godina)²⁰⁶

Indikatori	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rang	-	-	-	-	-	-	-	157	161
Plaćanje (broj po godini)	66	66	66	66	66	66	66	66	66
Vreme (časovi po godini)	279	279	279	279	279	279	279	279	279
Ukupna poreska stopa (% profit)	35,8	35,8	35,8	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	36,8

U tabeli 47. je predstavljeno kretanje tri indikatora: plaćanje poreza, vreme za pripremu i plaćanje poreza i doprinosa za socijalno osiguranje, kao i ukupna poreska stopa u vremenskom periodu od 2006. do 2014. godine. *Indikator plaćanje* poreza je konstantan tokom svih posmatranih godina (66 plaćanja) i daleko je od optimalnog nivoa koji iznosi 5 plaćanja, a što dovoljno govori o (ne)reagovanju u ovoj oblasti propisa. *Indikator vremena*, koji meri broj časova po godini potrebnih za pripremu i plaćanje poreskih obaveza, ima konstantan trend tokom čitavog vremenskog perioda i iznosi 279 časova po godini. *Indikator ukupne poreske stope* meri količinu obaveznih poreskih oblika i doprinosa za socijalno osiguranje izražen kroz % od komercijalnih profita i u Srbiji trenutno iznosi 36,8%.

Grafikon 22. Komparativni prikaz plaćanja poreza u Srbiji i zemljama okruženja²⁰⁷

Od ukupno 189 posmatranih ekonomija u svetu Srbija zauzima 161. mesto, i lošije je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (91. mesto).

²⁰⁶ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

²⁰⁷ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 70.

Tabela 48. Komparativna analiza plaćanja poreza u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije²⁰⁸

Indikator	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Plaćanje (broj po godini)	66	26	12
Vreme (časovi po godini)	279	246	175
Porez na dobit (%)	11,6	9,0	16,1
Porez na rad i doprinose (%)	23,0	22,6	23,1
Ostali porezi (%)	2,2	7,0	2,0
Ukupna poreska stopa (% profit)	36,8	38,7	41,3

U Srbiji broj poreskih plaćanja (poreza i doprinosa) iznosi 66 po godini i daleko je iznad regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije, dok je u OECD zemljama potrebno izvršiti 12 poreskih plaćanja godišnje. Indikator koji meri vreme potrebno da se pripreme i plate porezi je najveći u Srbiji i iznosi 279 časova. Kada su u pitanju porez na dobit i porez na rad i doprinose oni su niži u Srbiji u odnosu na OECD zemlje, dok je ukupna poreska stopa, koja meri količinu obaveznih poreza i doprinosa koji padaju na teret poslovanja, najmanja upravo u Srbiji i iznosi 36,8%.

2.2.8. Prekogranična trgovina

U današnjem globalizovanom svetu, jednostavna i laka trgovina između ekonomija je veoma važna za samo poslovanje privrednih subjekata. Preveliki zahtevi u vezi dokumentacije, obimne carinske procedure kao i neadekvatna infrastruktura dovode do dodatnih troškova i kašnjenja i za izvoznike i za uvoznike, što dovodi do smanjenja trgovinskog potencijala.

Tabela 49. Indikatori prekogranične trgovine u Srbiji (2006–2014. godina)²⁰⁹

Indikatori	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rang	-	-	-	-	-	-	-	102	98
Dokumenti za izvoz (broj)	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Vreme za izvoz (dani)	33	13	13	13	13	13	13	13	12
Troškovi izvoza (\$ po kontejneru)	1240	1240	1240	1398	1398	1398	1433	1455	1455
Dokumenti za uvoz (broj)	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Vreme za uvoz (dani)	46	16	16	16	16	16	16	16	15
Troškovi uvoza (\$ po kontejneru)	1540	1540	1540	1659	1659	1659	1709	1760	1760

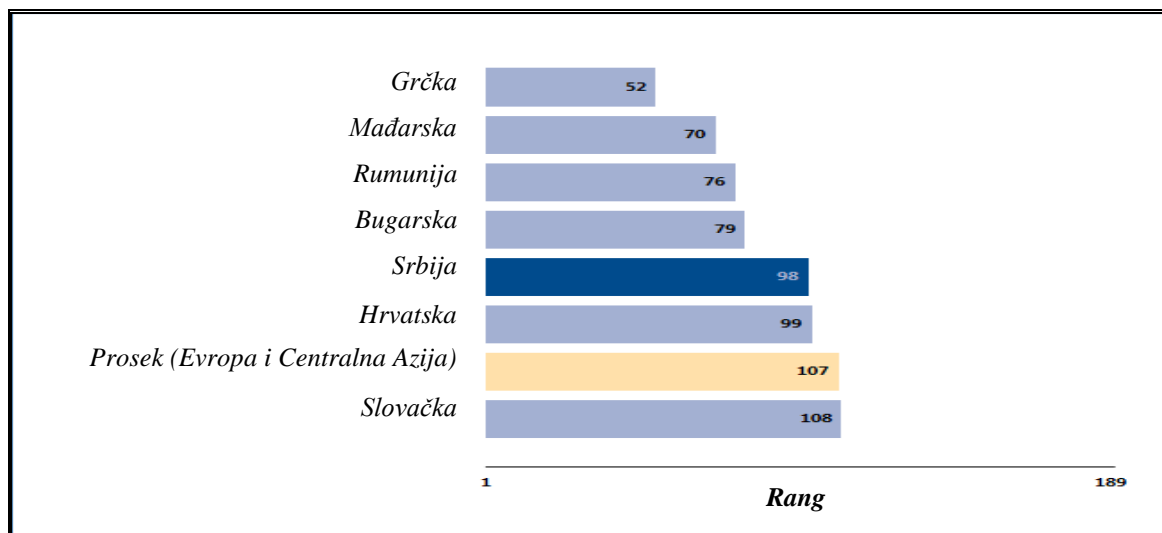
U tabeli 49. je predstavljeno kretanje šest indikatora: dokumenti za izvoz i uvoz, vreme za izvoz i uvoz kao i troškovi izvoza i uvoza u vremenskom periodu od 2006. do 2014. godine. Indikatori dokumenata za izvoz i uvoz su konstantni tokom posmatranog perioda i iznose 6, odnosno 7 dokumenata. Indikator vremena za izvoz i uvoz, koji uključuju vreme potrebno za

²⁰⁸ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#paying-taxes>

²⁰⁹ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

pripremu i postupak izvoza i uvoza, imaju naglo opadajući trend u 2007. godini, da bi u 2014. godini iznosili 12 dana za izvoz, odnosno 15 dana za uvoz. *Indikatori troškova izvoza i uvoza* (postupak izvoza, administrativna i tehnička kontrola, carinjenje) rastu u poslednjih šest godina, da bi u 2014. godini dostigli vrednost od 1455 \$ po kontejneru za izvoz, odnosno 1760 \$ po kontejneru za uvoz.

Grafikon 23. Komparativni prikaz prekogranične trgovine u Srbiji i zemljama okruženja²¹⁰



Od ukupno 189 posmatranih ekonomija u svetu Srbija zauzima 98. mesto, i bolje je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (107. mesto).

Tabela 50. Komparativna analiza prekogranične trgovine u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije²¹¹

Indikator	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Dokumenti za izvoz (broj)	6	7	4
Vreme za izvoz (dani)	12	25	11
Troškovi izvoza (\$ po kontejneru)	1455	2109	1070
Dokumenti za uvoz (broj)	7	8	4
Vreme za uvoz (dani)	15	26	10
Troškovi uvoza (\$ po kontejneru)	1760	2339	1090

U tabeli 50. je prikazana pozicija Srbije u odnosu na zemlje Evrope i Centralne Azije, kao i zemlje članice OECD-a. Broj dokumenata neophodnih preduzeću za izvoz i uvoz u Srbiji je iznosi 6, odnosno 7, dok je u OECD zemljama potrebno prikupiti 4 dokumenta. Indikator koji meri vreme potrebno da se ispune sve procedure za izvoz i uvoz približno je isti indikatoru OECD zemalja, dok se u zemljama Evrope i Centralne Azije taj indeks nalazi na nivou od 25, odnosno 26 dana. Kada je reč o troškovima izvoza i uvoza, oni su najveći u zemljama Evrope i Centralne Azije, dok je Srbija nešto malo iznad proseka zemalja OECD-a.

²¹⁰ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 77.

²¹¹ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

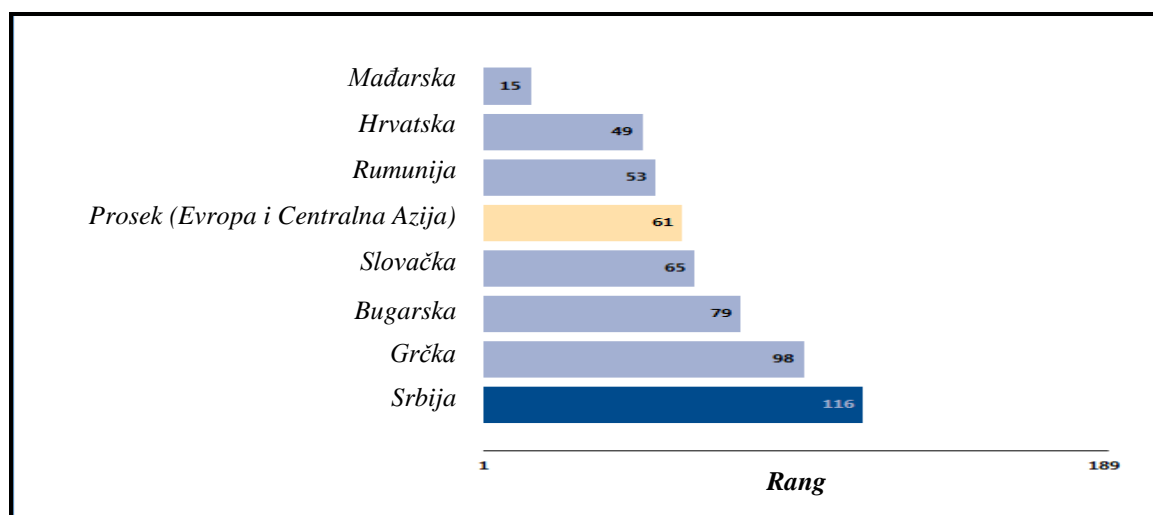
2.2.9. Primena ugovora

Dobro funkcionisanje sudova pomaže kompanijama da prošire svoju mrežu i tržišta na kojima će nastupati. Gde je efikasna primena ugovora, kompanije su više zainteresovane da se uključe u posao sa novim zajmoprimcima ili kupcima, a samim tim imaju i širi pristup kreditima.

Tabela 51. Indikatori primene ugovora u Srbiji (2004–2014. godina)²¹²

Indikatori	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rang	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	116
Procedure (broj)	39	39	36	36	36	36	36	36	36	36	36
Vreme (dani)	1028	1028	635	635	635	635	635	635	635	635	635
Troškovi (% od zahteva)	33,4	33,4	28,4	28,4	28,4	28,9	28,9	28,9	31,3	31,3	34,0

U tabeli 51. je predstavljeno kretanje tri indikatora: procedure, vreme i troškovi u periodu od 2004. do 2014. godine. *Indikator procedure* je nakon redukcije u toku 2004. godine sada konstantan i iznosi 36 procedura. *Indikator vremena* pokazuje prosečno vreme za rešavanje sudskog spora i u prve dve posmatrane godine je bio na izuzetno visokom nivou (1028 dana), dok je od 2006. godine konstantan i iznosi 635 dana. *Indikator troškova*, koji prikazuje procenat od vrednosti zahteva, obuhvata prosečne troškove sudskih taksi i procedura i u Srbiji trenutno iznosi 34,0% od zahteva.

Grafikon 24. Komparativni prikaz primene ugovora u Srbiji i zemljama okruženja²¹³

Na osnovu prethodnog grafikona vidimo da Srbija zauzima 116. mesto od ukupno 189 posmatranih ekonomija u svetu, i lošije je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (61. mesto).

²¹² *Ibidem.*

²¹³ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 85.

Tabela 52. Komparativna analiza indikatora primene ugovora u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije²¹⁴

Indikator	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Procedure (broj)	36	37	31
Vreme (dani)	635	414	529
Troškovi (% od zahteva)	34,0	25,3	21,0

U Srbiji se najviše vremena utroši na rešavanje spora (635 dana), dok indikatori koji mere troškove sudskih taksi imaju najveću vrednost u našoj zemlji (34,0% od zahteva), što sigurno ne olakšava sam proces primene ugovora. Takođe, i broj procedura je veći nego u zemljama OECD-a (36 procedura), ali je manji u odnosu na zemlje Evrope i Centralne Azije.

2.2.10. Rešavanje insolventnosti

Sveobuhvatni stečajni postupak funkcioniše kao filter, omogućavajući opstanak kompanijama uz preusmeravanje neefikasnih resursa u smeru optimalnog poslovanja. Jednostavan i jeftin stečajni postupak rezultira brzim povratkom biznisa u normalno funkcionisanje i vraća poverenje poveriocima. Povećanjem očekivanja i poverilaca i dužnika o samom ishodu stečajnog postupka, kao i dobro postavljeni stečajni sistemi pružaju pristup finansijama, čuvaju poslove koji su održivi i time poboljšavaju rast celokupne privrede.

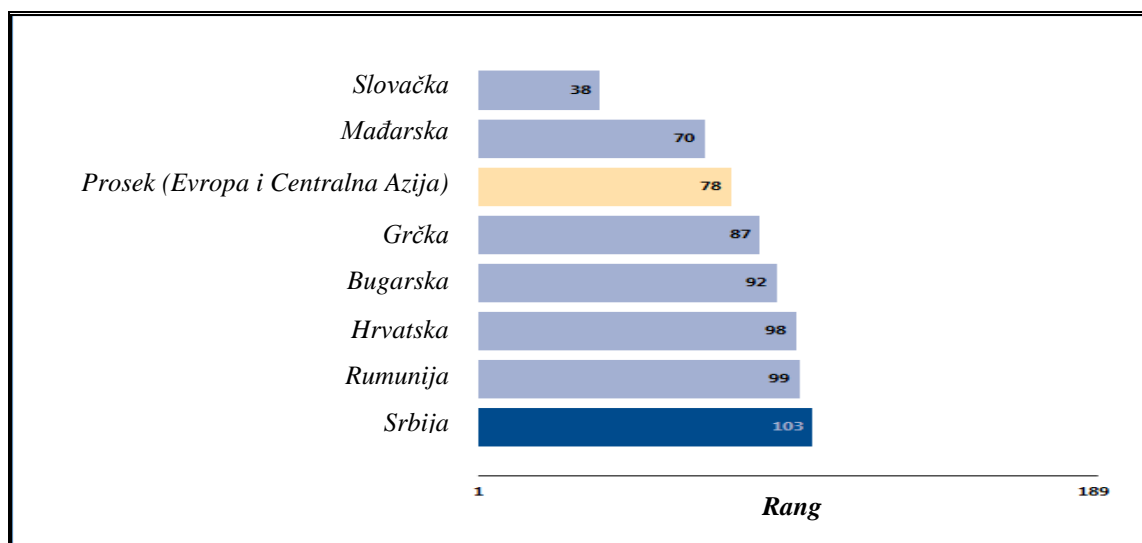
Tabela 53. Indikatori rešavanja insolventnosti u Srbiji (2004-2014. godina)²¹⁵

Indikatori	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rang	-	-	-	-	-	-	-	-	-	104	103
Vreme (godine)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,0	2,0
Troškovi (% od imovine)	23	23	23	23	23	23	23	23	23	20	20
Stopa oporavka	20,5	18,6	20,3	22,6	23,1	25,4	25,4	29,5	24,4	29,1	29,0

U tabeli 53. je predstavljeno kretanje tri indikatora: vreme, troškovi i stopa oporavka u periodu od 2004. do 2014. godine. *Indikator vremena* prikazuje prosečno vreme koje je potrebno za zatvaranje preduzeća, i konstantan je u periodu od 2004–2012. godine (2,7 godina prosečno), da bi u toku 2013. godine ovaj indeks bio smanjen na 2 godine prosečno, što je direktno doprinelo poboljšanju pozicije srpske ekonomije. *Indikator troškova* obuhvata prosečne troškove stečajnog postupka i on se prikazuje kao procenat od vrednosti nekretnine. Posle dosta godina stagnacije ovaj pokazatelj je 2013. godine smanjen za 3% što je veoma pozitivno, ali i dalje treba raditi na dodatnim reformama po pitanju ovog indikatora. *Stopa oporavka* prikazuje koliko se od ukupnog potraživanja naplati od insolventne kompanije i trenutno u Srbiji iznosi 29,0.

²¹⁴ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#enforcing-contracts>

²¹⁵ <http://www.doingbusiness.org/Custom-Query/serbia>

Grafikon 25. Komparativni prikaz rešavanja insolventnosti u Srbiji i zemljama okruženja²¹⁶

Od ukupno 189 posmatranih ekonomija u svetu Srbija zauzima 103. mesto, i lošije je pozicionirana od regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (78. mesto).

Tabela 54. Komparativna analiza indikatora rešavanja insolventnosti u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije²¹⁷

Indikator	Srbija	Evropa i Centralna Azija	OECD
Vreme (godina)	2,0	2,3	1,7
Troškovi (% od imovine)	20	13	9
Stopa oporavka	29,0	37,1	70,6

Vremenski indikator koji meri prosečan broj godina za zatvaranje poslovanja je približno isti i kreće se u rasponu od 2 – 2.5 godine. Indikator troškova je najveći u Srbiji i iznosi 20% od imovine, što je alarmantan podatak ako se ima u vidu da regionalni indikator Evrope i Centralne Azije, kao i indikator OECD zemalja, ne prelaze 13% od imovine. Indikator stope oporavka je daleko ispod regionalnog proseka zemalja Evrope i Centralne Azije (37,1%) i proseka zemalja OECD-a (70,6%).

Na osnovu svega što je prethodno rečeno možemo zaključiti da je konkurentnost privrede Srbije, u poređenju sa ekonomijama drugih država, i dalje na veoma niskom nivou. Loša pozicioniranost na svetskom tržištu i slaba konkurentna sposobnost domaćih preduzeća, nameću potrebu za permanentnim pronalaženjem novih mogućnosti za stvaranje konkurentnog ambijenta i postizanje veće efikasnosti u poslovanju. Aktivnosti usmerene ka uvođenju Srbije u svetske ekonomske tokove doprineće bržem i intenzivnijem razvoju naše privrede, ali i ostvarivanju bolje pozicije u odnosu na sve oštriju konkurenciju.

²¹⁶ Doing Business (2014), *op. cit.*, pp. 95.

²¹⁷ <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/serbia/#resolving-insolvency>

2.3. Globalna konkurentnost prema standardima Svetskog ekonomskog foruma

Imajući u vidu kompleksnu strukturu globalnog indeksa konkurentnosti, konkurentnost koju reprezentuje mogli bismo grubo definisati kao skup institucija, politika i činilaca koji određuju stepen produktivnosti zemlje. Nivoom konkurentnosti izražava se kapacitet nacionalne privrede da u srednjoročnom periodu generiše održivi ekonomski rast na postojećem nivou razvijenosti. Rangiranje zemalja prema Globalnom indeksu konkurentnosti datira od 2005. godine. Iako se početak razmatranja aspekata konkurentnosti zemalja i pokušaji njenog merenja mogu pronaći znatno pre pomenute godine, globalna rasprostranjenost ovog fenomena nastupa tek s Globalnim indeksom konkurentnosti. Za istu godinu vezuje se i početak uvođenja zaštite konkurencije u Srbiji, donošenjem Zakona o zaštiti konkurencije i formiranjem Komisije za zaštitu konkurencije.

Izveštaj Svetskog ekonomskog foruma je jedna od najreferentnijih publikacija o međunarodnoj konkurentnosti. Ova studija pokriva 144 zemlje i daje uporednu analizu njihove poslovne klime i uslova za poslovanje iz perspektive privrednika. Ovaj izveštaj omogućava preciznu identifikaciju specifičnih prednosti i problema pojedinih zemalja u širem kontekstu. Istraživanje različitih aspekata konkurentnosti zemalja dominantno se vezuje za Globalni indeks konkurentnosti (GIK), koji predstavlja kompozitni indeks zasnovan na dvanaest stubova konkurentnosti. Stubovi konkurentnosti, prema World Economics Forum,²¹⁸ su organizovani u tri grupe:

- osnovni zahtevi:
 - institucije,
 - infrastruktura,
 - makroekonomska stabilnost,
 - zdravlje i obrazovanje.
- faktori povećanja efikasnosti:
 - visoko obrazovanje i obuka,
 - efikasnost tržišta dobara,
 - efikasnost tržišta roba,
 - sofisticiranost finansijskog tržišta,
 - tehnološka osposobljenost,
 - veličina tržišta.
- faktori inovativnosti i sofisticiranosti:
 - sofisticiranost poslovanja,
 - inovacije.

Tabela 55. Indeks globalne konkurentnosti Srbije (2007–2012. godina)²¹⁹

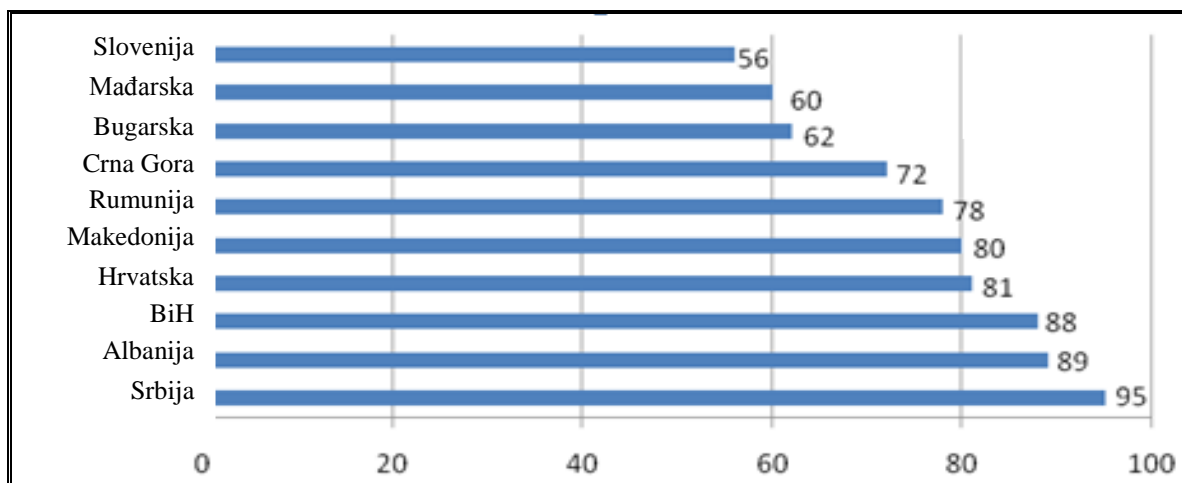
Indeks globalne konkurentnosti	Rang	Indeks
GCI 2007.	91	3,78
GCI 2008.	85	3,90
GCI 2009.	93	3,77
GCI 2010.	96	3,84
GCI 2011.	95	3,88
GCI 2012.	95	3,87

²¹⁸ World Economics Forum (2008), *The Global Competitiveness Report 2008-2009*, Geneva, pp. 3.

²¹⁹ Autor na osnovu izveštaja o globalnoj konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma za 2012-2013. godinu.

U tabeli 55. je prikazano kretanje indeksa globalne konkurentnosti za vremenski period od 2007. do 2012. godine. Istorijski posmatrano, najvišu vrednost GIK-a i najbolji rang Srbija je ostvarila 2008. godine kada je on iznosio 3,90. Međutim, već u 2009. godini Srbija beleži najnižu vrednost GIK-a od 3,77. U periodu od 2010. do 2012. godine, vrednost indeksa globalne konkurencije prelazi vrednost od 3,80 da bi u 2012. godini on bio na nivou od 3,87 poena.

Grafikon 26. Rang globalne konkurentnosti Srbije i zemalja u okruženju (2012. godina)²²⁰



Rangiranje Srbije i zemalja u okruženju po kriterijumu globalne konkurentnosti za 2012. godinu prikazano je na Grafikonu 26. Indeks globalne konkurentnosti se kreće u vrednosnom rasponu od 1–7, pri čemu najbolje pozicionirana zemlja jeste Slovenija na 56. mestu sa 4,3 indeksna poena, a najlošije rangirana Srbija sa 3,9 indeksna poena na 95. mestu od 144 posmatrane zemlje.

Kako bismo jasnije sagledali ključne činioce koji su uticali na formiranje ranga Srbije, ispitaćemo dinamiku 12 stubova konkurentnosti tokom perioda 2007–2011. godine, da bismo se potom, u okviru svakog pojedinačnog stuba, skoncentrisali na podindikatore koji se nalaze značajno ispod vrednosti konkretnog stuba i ukupne vrednosti GIK-a. *Osnovni zahtevi* uključuju: institucije, infrastrukturu, makroekonomsku stabilnost, zdravlje i primarno obrazovanje. *Faktori povećanja efikasnosti* obuhvataju: efikasnost tržišta dobara, efikasnost tržišta rada, sofisticiranost finansijskog tržišta, tehnološku spremnost i veličinu tržišta. *Faktori inovativnosti i sofisticiranosti* uključuju: sofisticiranost poslovnih procesa i inovacije. Ovim stubovima su obuhvaćeni makroekonomski i mikroekonomski faktori, kao i faktori razvoja institucija koji zajedno određuju konkurentnost nacionalne ekonomije.

²²⁰ *Ibidem.*

Tabela 56. Rang i vrednost indeksa za Jugoistočnu Evropu, Zapadni Balkan i Srbiju (2007–2011. godina)²²¹

Indikatori	2007.		2008.		2009.		2010.		2011.	
Srbija	91	3,78	85	3,9	93	3,77	96	3,84	95	3,88
Rang/Indeks	R	I	R	I	R	I	R	I	R	I
Osnovni zahtevi	78	4,19	88	4,15	97	3,9	93	4,15	88	4,28
Institucije	99	3,37	108	3,4	110	3,24	120	3,19	121	3,15
Infrastruktura	92	2,72	102	2,68	107	2,75	93	3,39	84	3,67
Makroekonomska stabilnost	88	4,61	86	4,72	111	3,88	109	4,05	91	4,18
Zdravstvo i obrazovanje	31	6,04	46	5,79	46	5,71	50	5,95	52	5,82
Faktori povećanja efikasnosti	88	3,56	78	3,82	96	3,77	93	3,75	90	3,73
Visoko obrazovanje i obuka	82	3,65	70	3,91	76	3,83	74	4,01	81	3,98
Efikasnost tržišta dobara	114	3,53	115	3,68	112	3,7	125	3,57	132	3,49
Efikasnost tržišta roba	111	3,53	66	4,36	85	4,18	102	4,06	112	3,94
Sofisticiranost finansijskog tržišta	98	3,73	89	3,94	92	3,87	94	3,84	96	3,74
Tehnološka osposobljenost	87	3,34	61	3,45	78	3,38	80	3,41	71	3,63
Veličina tržišta	75	3,23	65	3,59	67	3,69	72	3,6	70	3,61
Faktori inovativnosti i sofisticiranosti	88	3,3	91	3,3	94	3,21	107	3,04	118	2,99
Sofisticiranost poslovanja	95	3,53	100	3,51	102	3,45	125	3,15	130	3,08
Inovacije	78	3,08	70	3,09	80	2,98	88	2,93	97	2,9

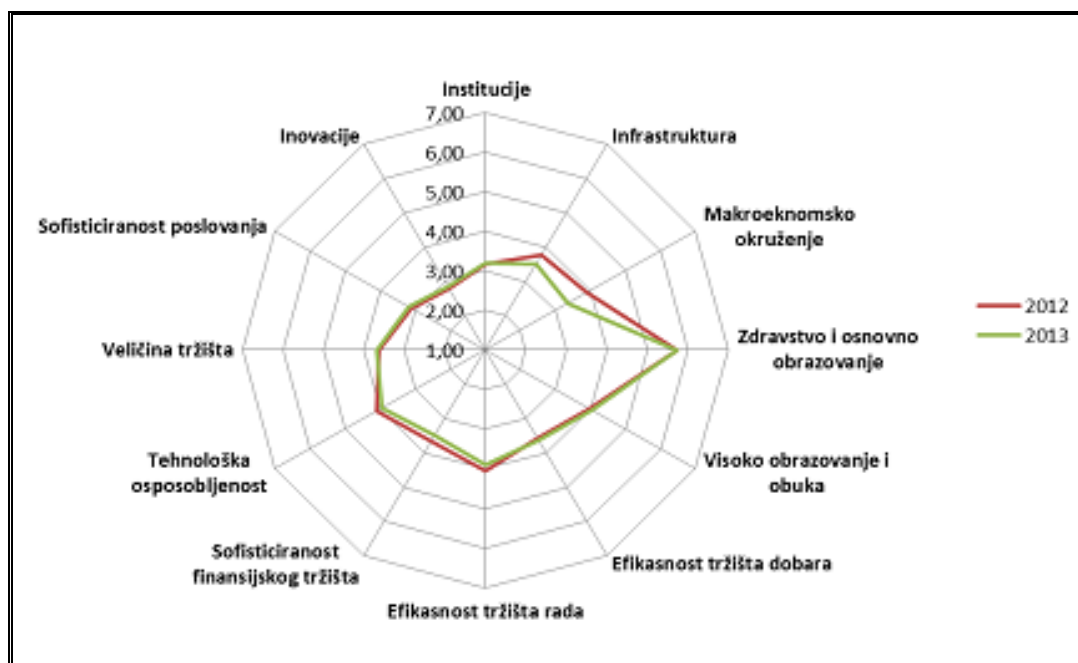
U 2008. godini Srbija je po indikatorima „Osnovni zahtevi“ i „Faktori inovativnosti i sofisticiranosti“ ostvarila slabije rezultate u odnosu na prethodnu godinu. Ipak, rast vrednosti u segmentu „Faktora povećanja efikasnosti“ bio je dovoljan za konačni rast GIK-a za 0,12 i poboljšanje ranga za šest mesta (sa 91 na 85). Indikator „Osnovni zahtevi“ je u 2007. godini iznosio 4,19 indeksnih poena, dok je u 2011. iznosio 4,28 indeksna poena. Između ovog vremenskog perioda došlo je do postepenog pogoršanja indeksa, pri čemu je najmanju vrednost Srbija imala 2009. godini u iznosu 3,9 indeksnih poena. Indikator „Faktori povećanja efikasnosti“ beleži najveću vrednost u 2008. godini sa 3,82 indeksna poena, a njegov minimum je zabeležen u 2007. godini sa 3,56 indeksnih poena. Indikator „Faktori inovativnosti i sofisticiranosti“ je imao najveću vrednost u 2007. i 2008. godini u iznosu od 3,3 indeksna poena, da bi u 2011. godini on bio na najnižoj vrednosti od 2,99 indeksnih poena.

²²¹ Istraživanje autora na osnovu izveštaja o globalnoj konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma u periodu 2007-2011. godine.

Tabela 57. Usporedni prikaz rezultata Indeksa globalne konkurentnosti za Srbiju (2011-2012. godina²²² i 2012-2013. godina²²³)

Stub konkurentnosti	Rang prema indeksu globalne konkurentnosti za period 2011-2012.	Rang prema indeksu globalne konkurentnosti za period 2012-2013.	Promena ranga u odnosu na prethodni izveštaj
Institucije	121	130	+9
Infrastruktura	84	77	-7
Makroekonomska stabilnost	91	115	+24
Zdravstvo i obrazovanje	52	66	+14
Visoko obrazovanje i obuka	81	85	+4
Efikasnost tržišta dobara	132	136	+4
Efikasnost tržišta roba	112	100	+12
Sofisticiranost finansijskog tržišta	96	100	+4
Tehnološka osposobljenost	71	58	-13
Veličina tržišta	70	67	-3
Sofisticiranost poslovanja	130	132	+2
Inovacije	97	111	+14
Ukupna ocena konkurentnosti	95	95	0

U Izveštaju o konkurentnosti za 2012–2013. godinu, od 144 zemlje, Srbija zauzima 95. poziciju i nalazi se na začelju grupe od 33 države koje kroz povećanje efikasnosti teže da poboljšaju svoju ukupnu konkurentnu poziciju.

Grafikon 27. Vrednost GIK-a po stubovima konkurentnosti (2012–2013. godina)²²⁴

²²² World Economics Forum (2011), *op. cit.*, pp. 314-315.

²²³ World Economics Forum (2012), *op. cit.*, pp. 312-313.

²²⁴ Ristić, B., Tanasković, S. (2013), *Konkurentna pozicija Srbije u 2013. godini prema izveštaju Svetskog ekonomskog foruma*, Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd, str. 4.

Ukoliko posmatramo prethodni grafikon i izvršimo upoređivanje 2012. i 2013. godine možemo zaključiti da je najveći pad zabeležen kod Infrastrukture (najviše zbog smanjenja lučke infrastrukture, broja pretplatnika mobilne telefonija kao i smanjenja broja aktivnih fiksnih telefonskih linija), Makroekonomskog okruženja (zbog povećanja budžetskog deficita i porasta ukupnog javnog dug) i Sofisticiranosti finansijskog tržišta (došlo je do pada u okviru svih pojedinačnih elemenata ovog stuba), dok je kod ostalih stubova taj pad umeren ili beznačajan.

U Srbiji još uvek postoji značajan uticaj države na ekonomska kretanja, ali se i efikasnost privrede ne poboljšava u dovoljnoj meri, te se ne dostižu bolje konkurentske pozicije, kao što to polazi za rukom ostalim zemljama Zapadnog Balkana. Bez modernizacije proizvodnih kapaciteta, uz konstantno ulaganje u obrazovanje i stručnost radnika, ne može se poboljšati efikasnost ni u drugim privrednim sferama ali ni ostvariti viši stepen razvijenosti.

U narednoj tabeli su komparativno prikazane komponente poslovanja u Srbiji i odabranim zemljama određenog regiona, a prema izveštaju Svetskog ekonomskog foruma za 2012–2013. godinu.

Tabela 58. Komparativni prikaz komponenti poslovanja (2012–2013. godina)²²⁵

Zemlje	Indeks (0-7)	Imovinska prava	Zaštita intelektualne svojine	Nezavisnost suda	Mito i korupcija	Teret vladinih regulativa	Uticaj poslovnih propisa na SDI	SDI i transfer tehnologije	Kvalitet ukupne infrastrukture
Srbija		3,1	2,8	2,4	3,6	2,4	3,7	3,8	3,2
Zapadni Balkan		3,76	3,2	3,12	4,02	3,4	4,16	4,38	3,9
Jugoistočna Evropa		3,85	3,4	3,1	3,8	2,72	4,0	4,48	4,14

Posmatrajući ove indekse može se primetiti da je Srbija ispod proseka u odnosu na posmatrane zemlje ovih regiona. Ukoliko pažnju usmerimo na region Jugoistočne Evrope, odnosno na odabrane zemlje iz tog regiona, vidimo da je negativno prosečno odstupanje najveće kod indeksa kvaliteta ukupne infrastrukture od 0,94 indeksna poena (3,2–4,14), zatim indeksa imovinskih prava od 0,75 indeksnih poena (3,1–3,85) i nezavisnosti suda od 0,7 indeksnih poena (2,4–3,1).

²²⁵ Istraživanje autora na osnovu na osnovu izveštaja o globalnoj konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma za 2012-2013. godinu.

V PORESKA KONKURENTNOST SRBIJE

V/1 Metodologija empirijskog istraživanja

Pošto je u prethodnim poglavljima dat teorijski okvir u kome se može razmatrati uticaj poreske konkurencije na privlačenje stranih investicija, a na osnovu za temu relevantne i autoru dostupne literature, i nakon toga sagledan uticaj poreske konkurencije na strane investicije u zemljama Jugoistočne Evrope, u ovom poglavlju se opisuje metodologija sprovedenog empirijskog istraživanja o uticaju poreske konkurencije na strane direktne investicije u Srbiji. Svrha istraživanja je bila da se zaključci prethodnih teorijskih poglavlja ove disertacije provere među najvećim stranim investitorima koji posluju u Srbiji, ali i da se dobiju podaci za poređenje stanja u Srbiji sa ostalim zemljama Jugoistočne Evrope.

Pošto metodologija empirijskog istraživanja predstavlja plan, sistem ili opštu šemu na kojoj se istraživanje zasniva, a koja omogućava dolaženje do podataka koji bi trebalo da pruže odgovore na postavljena istraživačka pitanja,²²⁶ u ovom delu disertacije se daje struktura operativnog karaktera na osnovu koje je empirijsko istraživanje obavljeno, ali se i opisuju metode i postupci koji su primenjeni da bi se empirijski podaci prikupili, obradili i analizirali na sistematičan i jasan način.

Poglavlje disertacije posvećeno metodologiji empirijskog istraživanja o uticaju poreske konkurencije na strane direktne investicije u Srbiji sastoji se od sledećih podpoglavlja:

- 1) Strategija istraživanja,
- 2) Dizajn istraživanja,
- 3) Dizajn anketnog upitnika,
- 4) Testiranje instrumenta istraživanja,
- 5) Osnovni skup, prikupljanje podataka i provera razloga za neučestvovanje u istraživanju,
- 6) Odlike stranih investitora koji su učestvovali u istraživanju,
- 7) Provera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti prikupljenih podataka,
- 8) Obrada i analiza podataka.

1. Strategija istraživanja

S obzirom da izbor metode koja će se primeniti u empirijskom istraživanju direktno utiče na rezultate istraživanja, i opredeljuje to da li je istraživač uspeo da pronađe odgovor na pitanja koja je postavio, pre procesa prikupljanja podataka je neophodno definisati odgovarajuću strategiju na kojoj će istraživanje počivati.²²⁷ Strategija empirijskog istraživanja predstavlja generalni pristup posvećen tome kako se dolazi do odgovora na postavljena

²²⁶ Brown, R.B. (2006), *The Reality of Researching and Writing*. SAGE Publications Ltd, London; Saunders, L.M., Thornhill, A.P. (2009), *Research Methods for Business Students*. Fifth edition, Pearson Education Limited, Harlow.

²²⁷ Bryman, A., Bell, E. (2007), *Business Research Methods*. Oxford University Press Inc., Second edition, New York.

istraživačka pitanja, koji redosled koraka se sledi, i koje metode i tehnike pri tom treba upotrebiti.²²⁸

Kada su u pitanju empirijska istraživanja postoje dva generalna pristupa koje istraživač može da izabere - kvalitativni i kvantitativni. Pored toga, moguće je i da strategija istraživanja bude zasnovana na kombinaciji navedena dva pristupa.

Tabela 59. Karakteristike kvalitativnog i kvantitativnog pristupa u empirijskom istraživanju

	Kvalitativni pristup	Kvantitativni pristup
Cilj i svrha istraživanja	<ul style="list-style-type: none"> - Razumevanje osnovnih razloga i motiva - Obezbeđivanje uvida u postavku problema, generisanje ideja i / ili hipoteza za kasnije kvantitativno istraživanje - Da otkrije dominantne trendove, misli i mišljenja 	<ul style="list-style-type: none"> - Kvantifikovati podatke i generalizovati rezultate iz uzorka na populaciju od interesa - Merenje učestalosti različitih stavova i mišljenja u izabranom uzorku - Obično sledi posle kvalitativnog istraživanja
Uzorak	<ul style="list-style-type: none"> - Obično mali broj ne-reprezentativnih slučajeva - Ispitanici su najčešće izabrani kvotnim uzorkom 	<ul style="list-style-type: none"> - Obično veliki broj slučajeva koji predstavljaju populaciju od interesa - Ispitanici su najčešće izabrani slučajnim uzorkom
Tehnike prikupljanja podataka	<ul style="list-style-type: none"> - Nestruktuirane ili polustruktuirane tehnike (npr. individualni ili dubinski intervjui, grupne diskusije, fokus grupe) 	<ul style="list-style-type: none"> - Struktuirane tehnike (npr. štampani ili elektronski upitnici, intervjui na ulici ili putem telefona)
Metode obrade i analize podataka	<ul style="list-style-type: none"> - Nestatističke 	<ul style="list-style-type: none"> - Statističke
Odluke prikupljenih podataka	<ul style="list-style-type: none"> - Subjektivni, opisni, teško ih je kvantifikovati i meriti 	<ul style="list-style-type: none"> - Objektivni, precizni, kvantitativni i merljivi
Vremenski period za prikupljanje podataka	Dug	Kratak
Rezultati	<ul style="list-style-type: none"> - Nisu konačni, i ne mogu se koristiti da bi se izvele generalizacije o populaciji koja interesuje istraživača 	<ul style="list-style-type: none"> - Konačni, koriste se da bi se izvele generalizacije o populaciji koja interesuje istraživača i da bi se dale preporuke za poželjan pravac delovanja.

Izvor: autor prema Creswell, J.W. (1994) *Research Design: Qualitative and Quantitative Approaches*. Sage Publications: Thousand Oaks.

Istraživanja zasnovana na kvalitativnom pristupu imaju za cilj razumevanje problema koji se istražuje. Ona se baziraju na opisnim podacima, dobijenim u prirodnom okruženju, odnosno posmatranjem pojave koja se istražuje, intervjuisanjem ili razgovorom sa akterima pojave, čiji je prevashodni zadatak da se objasni značenje ili interpretira sama posmatrana pojava.²²⁹ Kvalitativnim pristupom dobijaju se podaci o mišljenjima, vrednostima, očekivanjima, percepcijama, i on se primjenjuje da bi se ispitala prethodno nepoznata područja,

²²⁸ Saunders, L.M., Thornhill, A.P. (2009), *Research Methods for Business Students*. Fifth edition, Pearson Education Limited, Harlow.

²²⁹ Creswell, J.W. (1994), *Research Design: Qualitative and Quantitative Approaches*. Sage Publications: Thousand Oaks, 105-119.

identifikovali glavni elementi problema, postavile hipoteze za dalja i detaljnija istraživanja i razumeli motivi aktera.

S druge strane, kvantitativni pristup se odnosi na nastavak istraživanja već identifikovanih problema, i zasnovan je na testiranju teorija u pojedinačnim situacijama, a njegova analiza koristi se najrazličitijim statističkim tehnikama.²³⁰ Cilj kvantitativnog pristupa je da se utvrdi da li je predviđanje istraživača o generalizaciji na osnovu određenih teorijskih tvrdnji ili prethodnih empirijskih studija važeće i u konkretnom slučaju koji se istražuje. Kvantitativni pristup je zasnovan na prikupljanju brojčanih podataka, njihovom međusobnom poređenju ili istraživanju veza između njih.

Generalno posmatrano, kvalitativni i kvantitativni pristup u empirijskom istraživanju razlikuju se, kao što je to prikazano u tabeli 59, po svojim odnosima sa ciljevima i svrhom istraživanja, uzorku na kome će se istraživanje obaviti, načinu prikupljanja podataka, načinu analize podataka, odlikama prikupljenih podataka, trajanju prikupljanja podataka i rezultatima koji će se primenom svakog od ova dva pristupa dobiti.

S obzirom na navedene odlike jednog i drugog pristupa, podatke prezentovane u tabeli 59, ali i s obzirom na postavljene ciljeve u disertaciji, za empirijsko istraživanje o uticaju poreske konkurencije na strane direktne investicije u Srbiji izabran je kvantitativni pristup.

2. Dizajn istraživanja

Istraživanje o uticaju poreske konkurencije na privlačenje stranih direktnih investicija u Srbiji sprovedeno je kvantitativnim pristupom uz korišćenje metode ispitivanja, odnosno anketne tehnike.

Anketna tehnika zasnovana na korišćenju strukturiranog upitnika je odabrana zbog nekoliko prednosti koje ima nad ostalim istraživačkim tehnikama:

- jednostavna je za administraciju,
- dobijeni odgovori su konzistentni pošto su ispitanici ograničeni u odgovorima na nekoliko fiksnih alternativa i
- kodiranje, analiza i tumačenje dobijenih podataka je relativno jednostavno.²³¹

Ali, anketna tehnika ima i nekoliko svojih nedostataka, koji bitno mogu ograničiti valjanost prikupljenih podataka. Jedan od njih se tiče toga da ispitanici ponekad mogu da budu nevoljni da pruže potrebne informacije što se često ogleda u niskoj stopi odziva u istraživanju.²³² Ako su informacije koje su istraživaču potrebne osjetljive prirode ili domen poslovne tajne, ispitanici često neće želeći da pruže te informacije što može voditi velikom broju ispitanika koji će odbiti saradnju u istraživanju. Pored toga, i strukturana pitanja i odgovori sa fiksnim alternativama mogu rezultirati gubitkom osjetljivosti za određene tipove podataka kao što je slučaj kada se radi o prikupljanju podataka o nijansama nečijih stavova, uverenja ili osećanja. I na kraju, jasna i razumljiva formulacija pitanja u anketnom istraživanju uvek predstavljaju izazov za istraživače.

²³⁰ *Ibidem*, pp. 142-153.

²³¹ Malhotra, N.K., Birks, D.F. (2007), *Marketing Research: An Applied Approach*, Third Edition, Pearson Education Limited, Harlow, pp. 265.

²³² Dillman, D. A. (2007), *Mail and Internet Surveys - The Tailored Design Method*, 2nd Ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Međutim, uprkos svim ovim nedostacima, anketna tehnika je jedna od najčešće korišćenih tehnika u poslovnim istraživanjima, a njeni navedeni nedostaci mogu se ublažiti pažljivim planiranjem i testiranjem njenih instrumenata. Upravo zbog toga je opredeljenje bilo da se pažljivim planiranjem i detaljnim testiranjem istraživačkog instrumenta pokušaju svesti nedostaci anketne tehnike na najmanju moguću meru.

Od četiri osnovna tipa ankete, ankete putem telefona, ankete putem ličnog kontakta, ankete putem pošte i ankete elektronskim putem, za sprovođenje ovog istraživanja je odabrano anketiranje elektronskim putem, odnosno putem elektronske pošte.

Da bi razlozi za načinjen izbor bili što jasniji u tabeli 60. je dato poređenje nekih od najznačajnijih karakteristika četiri osnovna tipa ankete.

Tabela 60. Usporedni prikaz najznačajnijih karakteristika osnovnih tipova ankete²³³

	Putem telefona	Putem ličnog kontakta	Putem pošte	Putem elektronske pošte
Raznolikost pitanja	Mala	Velika	Osrednja	Osrednja
Količina podataka	Mala	Osrednja	Osrednja	Velika
Stopa odgovora	Osrednja	Velika	Mala	Mala do osrednja
Anonimnost ispitanika	Osrednja	Mala	Velika	Osrednja do velika
Izbor vremena za davanje odgovora	Mali do veliki	Ne postoji	Veliki	Veliki
Mogućnost dobijanja osetljivih podataka	Mala	Mala	Osrednja	Osrednja
Mogućnost za grešku anketara	Osrednja do velika	Velika	Ne postoji	Ne postoji
Brzina prikupljanja podataka	Osrednja do velika	Mala	Mala do velika	Velika
Visina troškova	Osrednja	Osrednja do velika	Osrednja do velika	Mala
Geografska prilagodljivost	Velika	Osrednja	Velika	Veoma velika
Lakoća ponovnog kontakta i praćenja kontakta	Osrednja	Mala	Osrednja	Velika

Anketa putem elektronske pošte je odabrana zbog brzine sprovođenja, niskih troškova, ukljanjanja mogućnosti za pristrasnost anketara, kvaliteta i kvantiteta dobijenih podataka, i pogodnosti ovog tipa anketnog istraživanja za ispitivanje odabrane ciljne grupe, odnosno za sprovođenje istraživanja u sferi poslovanja, u kojoj korišćenje elektronske pošte predstavlja rutinu i standard.

U poređenju sa poštanskom anketom, anketa putem elektronske pošte omogućuje mnogo brže uspostavljanje kontakta sa ispitanikom i čitav posao može mnogo brže da se završi. Kada su troškovi u pitanju, odabirom ovog tipa anketiranja uklanjaju se troškovi štampanja upitnika i poštanski troškovi njihove dostave ispitanicima, kao i troškovi slanja pisama sa plaćenom povratnicom. Takođe odabirom ovog načina sprovođenja istraživanja uklanjaju se razlike u ukupnom trošku istraživanja, jer postaje svejedno da li se ispituje 10, 100 ili 1.000 ispitanika.

²³³ Malhotra, N.K., Birks, D.F. (2007), *op. cit.*, pp. 276.

Pored toga, za razliku od ankete putem ličnog kontakta ovaj tip ankete onemogućuje da eventualna pristrasnost istraživača utiče na odgovore ispitanika, i obezbeđuje dolazak do velikog broja odgovora za relativno kratko vreme. Ali istovremeno, sprovođenje ankete putem elektronske pošte obezbeđuje i mogućnost neposrednog praćenja toka prijema anketnog materijala od strane ispitanika.

3. Dizajn anketnog upitnika

Anketni upitnik predstavlja spisak pitanja koja istraživač priprema unapred, a tiču se propitivanja predmeta istraživanja.²³⁴ Kao takav, on služi kao instrument za dobijanje značajnih informacija koje se odnose na ispitanike ili njihove stavove povodom određenih pitanja. Pri tom je od ključne važnosti izbor odgovarajućeg tipa pitanja od kojih se anketni upitnik sastoji, i njihovo pravilno i jasno formulisanje.

Anketni upitnik kojim je istraživana uticaj poreske konkurencije na strane direktne investicije u Srbiji dat je u *Prilogu 2* ove disertacije. On se sastojao uglavnom od pitanja zatvorenog tipa. Ovaj izbor načinjen je s obzirom da otvorena pitanja mogu za pojedine ispitanike predstavljati problem pošto zahtevaju da ispitanik svojim rečima da i formuliše odgovor, ali i s obzirom na to da se mogu pojaviti brojni problemi prilikom analize odgovora dobijenih na pitanja otvorenog tipa i utvrđivanja njihovog semantičkog smisla, ali i prilikom kodiranja dobijenih podataka. Takođe, zatvorena pitanja u anketnom upitniku su odabrana jer za razliku od otvorenih smanjuju potrebno vreme ispitaniku u odgovaranju na upitnik.

Jedino pitanje u upitniku koje je bilo otvorenog tipa odnosilo se na eventualne preporuke koje strani investitori u Srbiji mogu da daju povodom mera kojima bi se mogla unaprediti poreska konkurentnost Srbije. Ovaj tip pitanja je odabran za navedeni slučaj kako bi se ispitanicima ostavila sloboda izražavanja stavova, i kako njihovi odgovori ničim ne bi bili sputani.

Sam anketni upitnik sastojao se od četiri celine.

Prvi deo se odnosio na osnovne informacije o ispitanicima, a sastojao se od:

- podataka o osnovnoj delatnosti stranih investitora,
- podataka o stepenu internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- podataka o načinu ulaska stranih investitora na tržište Srbije,
- podataka o veličini poslovne jedinice stranih investitora koja posluje na tržištu Srbije i
- podataka o visini investicije stranih investitora koja je uložena u Srbiju.

Na osnovu ovih podataka su obrazovane nezavisne varijable u istraživanju.

Drugu celinu upitnika činili su pojedini motivi koji su bili značajni za odluku stranih investitora da investiraju u Srbiji. Njihov uticaj na odluku o investiranju u Srbiji strani investitori su cenili odabirom odgovarajućeg podeoka na petostepenoj skali, pri čemu je podeok 1 značio da je odnosni motiv imao potpuno beznačajan uticaj na odluku o investiranju u Srbiju, a podeok 5 da je odnosni motiv imao veoma značajan uticaj na odluku o investiranju u Srbiju. Među ukupno 24 različita motiva nalazila su se i tri koja su bila neposredno vezana za poresku sferu, i to umanjeње poreskog opterećenja, karakteristike poreskog sistema u Srbiji i izbegavanje dvostrukog oporezivanja.

²³⁴ Rugg, G., Petre, M. (2006), *A Gentle Guide to Research Methods*. Open University Press, Berkshire.

Treća celina u upitniku sastojala se od ispitivanja uticaja četiri grupe činilaca iz poslovnog okruženja u Srbiji na poslovanje stranih investitora kod nas, i to:

- 1) ekonomskih činilaca, među kojima je ispitan i uticaj adekvatnosti domaćeg poreskog sistema,
- 2) političkih činilaca,
- 3) pravnih činilaca i
- 4) društvenih činilaca.

Stepen uticaja svakog od istraživanih činilaca ocenjen je na petostepenoj skali, pri čemu je podeok 1 značio da dati činilac nema nikakav uticaj na poslovanje stranih investitora u Srbiji, a podeok 5 da dati činilac ima veoma veliki uticaj na poslovanje stranih investitora u Srbiji.

Četvrta celina u upitniku, u okviru koje je neposredno istraživana poreska konkurentnost Srbije, sastojala se iz pet podcelina:

- 1) značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji,
- 2) značaja pojedinih činilaca poreskog sistema za strane investitore u Srbiji, sa posebnim naglaskom na porez na dobit i porez na dohodak,
- 3) ocenjivanja stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina, odnosno carina, akciza, naknada i doprinosa, na strane investitore u Srbiji,
- 4) ocenjivanja stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje i
- 5) ispitivanja mogućnosti da ulaganja stranih investitora budu veća ukoliko bi u Srbiji bile niže efektivne poreske stope poreza na dobit i poreza na dohodak.

Pored toga, u ovoj celini bila je ostavljena i mogućnost ispitanicima da daju eventualne predloge i komentare koji su se odnosili na unapređenje trenutnog stepena poreske konkurentnosti Srbije, i kao što je prethodno već i navedeno, ovo pitanje je bilo koncipirano kao pitanje otvorenog tipa.

Na osnovu podataka iz drugog, trećeg i četvrtog dela anketnog upitnika obrazovane su zavisne varijable u istraživanju.

Kako bi se obezbedio što veći odziv u istraživanju ispitanicima je uz anketni upitnik dostavljeno i propratno pismo sa molbom za učešće u istraživanju, koje je u celini dato u *Prilogu 3* ove disertacije, a u kome su opisani predmet, svrha i ciljevi ovog istraživanja. Radi obezbeđivanja što većeg učešća u istraživanju, ispitanicima je dostavljeno i pismo koje je Agencija za promociju stranih investicija i izvoza Republike Srbije sastavila kao podršku ovom istraživanju, a koje je u celini dato u *Prilogu 4* ove disertacije.

4. Testiranje instrumenta istraživanja

Pre početka istraživanja testirana je relevantnost, smislenost i jasnoća pitanja iz upitnika. To testiranje obavljeno je na tri nivoa.

Prvi nivo podrazumevao je da sastavljeni anketni upitnik pregleda i oceni mentor disertacije. Na njegovu sugestiju u upitnik su dodata pitanja iz četvrtog dela upitnika koja su se odnosila na ocenjivanje stepena uticaja nefiskalnih nameta i dugih dadžbina na odluku ispitanika o investiranju u Srbiji, i pitanje kojim je ispitanicima data mogućnost da navedu eventualne predloge za unapređenje poreske konkurentnosti Srbije.

Drugi nivo testiranja upitnika podrazumevao je da se ocena o njemu dobije od nadležnih u Sektoru za strana ulaganja u Agenciji za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije. Sugestija koja je na ovom nivou testiranja upitnika dobijena odnosila se na klasifikaciju osnovne delatnosti ispitanika, pa je klasifikacija stranih investitora obavljena prema tome da li pripadaju proizvodnim ili uslužnim industrijama. Usvajanje ove sugestije imalo je cilj da predupredi preveliku disperziju ispitanika na pojedinačne delatnosti u okviru proizvodnih i uslužnih industrija i njihovo preterano segmentiranje u okviru nezavisne varijable o osnovnoj delatnosti preduzeća.

Treći nivo testiranja upitnika obavljen je tako što je pet stranih investitora iz osnovnog skupa, izabranih slučajnim putem zamoljeno da daju svoju ocenu o njemu. Međutim, po prijemu njihovih odgovora nije bilo potrebe ni za kakvim bitnijim izmenama u upitniku.

5. Osnovni skup, prikupljanje podataka i provera razloga za neučestvovanje u istraživanju

Osnovni skup u istraživanju činilo je 300 najvećih stranih investitora u Srbiji u razdoblju od 2000. godine do danas. Ovaj spisak koji je sadržao nazive stranih investitora i njihovih matičnih država dobijen je od Agencije za promociju stranih ulaganja i izvoza Republike Srbije.

S obzirom na prethodno odabrani način dostavljanja anketnih upitnika putem elektronske pošte i veličinu osnovnog skupa doneta je odluka da se ne sprovodi uzorkovanje, već da se u istraživanje uključi svih 300 najvećih stranih investitora. Anketni upitnici i prethodno pomenuti propratni materijal uglavnom su slati rukovodiocima zaduženim za investicije ili poslovanje na stranim tržištima, generalnim direktorima ili vlasnicima preduzeća, odnosno službama za odnose sa javnošću, a u zavisnosti od organizacione strukture i veličine preduzeća, i od toga koji od ovih podataka su bili dostupni, uz napomenu da samo ovlašćena lica koja su upoznata sa poslovanjem preduzeća u Srbiji treba da popune upitnike.

Istraživanje je sprovedeno tokom februara, marta, aprila, maja, juna i jula 2013. godine, a pored prvog e-pisma sa anketnim upitnikom i propratnim materijalom ispitanicima su poslate još četiri naknadne molbe da popune upitnik, svaka u razmaku od po četiri sedmice obzirom da takva praksa može da poveća stepen odziva u istraživanju.

Od ukupno 300 preduzeća koja su bila obuhvaćena istraživanjem njih 88 se odazvalo molbi da učestvuju u istraživanju i popunilo upitnik, što predstavlja procenat odziva u istraživanju od 29,33%. Taj procenat se može smatrati zadovoljavajućim, s obzirom da je istraživanje zahtevalo odgovore visokih i viših rukovodilaca u preduzećima i da se prosečna stopa odziva u istraživanjima u koja su uključeni poslovni subjekti uglavnom kreće oko 30%.²³⁵

Da bi se utvrdilo da li postoji mogućnost da se stavovi preduzeća koja su učestvovala u istraživanju po pitanju problema koji su istraživani značajno razlikuju od stavova preduzeća koja nisu odgovorila, spovedeno je nekoliko testova na osnovu načina za rešavanje ovog pitanja.

²³⁵ Groves, R.M. (2004), *Survey Errors and Survey Costs*. Wiley and Sons. New York, pp. 9-23.

Prvo su se na osnovu rasporeda frekvencija i niza nezavisnih t-testova uporedile osnovne odlike preduzeća koja su veoma brzo po započinjanju istraživanja dostavila popunjen upitnik i onih koji su popunjeni upitnik dostavili tek po prijemu četvrte molbe da ga popune. U tom testiranju nisu uočene značajnije razlike.

Drugo, upoređeni su prethodno poznati podaci o veličini preduzeća i vrsti delatnosti kojoj preduzeća iz osnovnog skupa pripadaju sa odgovarajućim podacima preduzeća koja su učestvovala u istraživanju. Ni u ovim testovima nisu uočene statistički značajne razlike.

6. Odlike stranih investitora koji su učestvovali u istraživanju

Osnovne odlike preduzeća koja su učestvovala u istraživanju u vidu rasporeda frekvencija i procenata prikazane su u tabeli 61.

Tabela 61. Odlike stranih investitora koji su učestvovali u istraživanju

OSNOVNA DELATNOST STRANOG INVESTITORA							
Proizvodne industrije (PI)				Uslužne industrije (UI)			
Frekvencija		Procenat		Frekvencija		Procenat	
55		62,5		33		37,5	
STEPEN INTERNACIONALIZACIJE POSLOVANJA STRANOG INVESTITORA							
Regionalne kompanije (RK)		Multinacionalne kompanije (MK)		Globalne kompanije (GK)			
Frekvencija		Procenat		Frekvencija		Procenat	
24		27,3		41		46,6	
				23		26,1	
NAČIN ULASKA STRANOG INVESTITORA NA TRŽIŠTE SRBIJE							
Direktna investicija (DI)				Indirektna investicija (II)			
Frekvencija		Procenat		Frekvencija		Procenat	
47		53,4		41		46,6	
VELIČINA POSLOVNOG SUBJEKTA STRANOG INVESTITORA U SRBIJI							
Mali poslovni subjekt (MPS)		Srednji poslovni subjekt (SPS)		Veliki poslovni subjekt (VPS)			
Frekvencija		Procenat		Frekvencija		Procenat	
16		18,2		22		25	
				50		56,8	
VISINA INVESTICIJE STRANOG INVESTITORA U SRBIJI							
do 10 miliona evra (≤ 10)		od 11 do 50 miliona evra (11- 50)		od 51 do 100 miliona evra (51 - 100)		preko 100 miliona evra (≥ 100)	
Frekvencija		Procenat		Frekvencija		Procenat	
25		28,4		36		40,9	
				14		15,9	
				13		14,8	

Izvor: istraživanje autora

Posmatrano prema osnovnoj delatnosti stranih investitora u istraživanju je učestvovalo 55 proizvodnih (62,5%) i 33 uslužnih preduzeća (37,5%). Kada je u pitanju stepen internacionalizacije poslovanja stranih investitora u istraživanju je učestvovalo 24 regionalne kompanije (27,3%), 41 multinacionalna kompanija (46,6%) i 23 globalne kompanije (26,1%). Razvrstano prema načinu ulaska stranih investitora na tržište Srbije u istraživanju je učestvovalo 47 kompanija koje su na tržište Srbije ušle direktnom investicijom (53,4 %) i 41

kompanija koja je na tržište Srbije ušla indirektnom investicijom (46,6%). Prema veličini poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji u istraživanju je učestvovalo 16 malih poslovnih subjekata (18,2%), 22 poslovna subjekata srednje veličine (25%) i 50 velikih poslovnih subjekata (56,8%). U zavisnosti od visine investicije koju su strani investitori uložili u Srbiju u istraživanju je učestvovalo njih 25 investitora čija je investicija bila vredna do 10 miliona evra (28,4 %), 36 investitora koji su investirali između 11 i 50 miliona evra (40,9 %), 14 investitora koji su uložili između 51 i 100 miliona evra (15,9 %) i 13 investitora čija je investicija u Srbiji bila vredna preko 100 miliona evra (14,8 %).

7. Provera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti prikupljenih podataka

Mera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti odgovora stranih investitora, a u skladu sa korišćenim petostepenim mernim skalama upotrebljenim u ovom istraživanju, proverena je izračunavanjem Krombahovog pokazatelja alfa. Njegova vrednost, kada je u pitanju čitavo istraživanje, je bila $\alpha = 0,953$, kao što je to prikazano u tabeli 62.

Tabela 62. Provera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti rezultata istraživanja kao celine

Rezime obrade istraživanog slučaja				Statistička pouzdanost				
		Broj	%	Krombahov pokazatelj alfa	Krombahov pokazatelj alfa na osnovu standardizovanih stavki	Broj računatih stavki		
Stavke	Važeće	88	100,0	0,953	0,961	81		
	Isključene	0	0					
	Ukupno	88	100,0					
Statistički rezime po stavkama								
		Prosečna vrednost	Minimum	Maksimum	Rang	Maksimum/Minimum	Varijansa	Broj stavki
Korelacija između stavki		0,234	-0,432	0,965	1,397	-2,233	0,050	81

Izvor: istraživanje autora

Sudeći prema odnosu referentnih vrednosti Krombahovog pokazatelja alfa i kvaliteta i prihvatljivosti rezultata empirijskog istraživanja,²³⁶ koji je prikazan u tabeli 63, rezultati sprovedenog istraživanja poseduju odličnu unutrašnju saglasnost i pouzdanost.

Tabela 63. Odnos Krombahovog pokazatelja alfa i prihvatljivosti rezultata empirijskog istraživanja²³⁷

Referentna vrednost Krombah α	Kvalitet i prihvatljivost rezultata istraživanja
$0,5 > \alpha$	neprihvatljiv
$0,6 > \alpha \geq 0,5$	loš
$0,7 > \alpha \geq 0,6$	diskutabilan
$0,8 > \alpha \geq 0,7$	prihvatljiv
$0,9 > \alpha \geq 0,8$	dobar
$\alpha \geq 0,9$	odličan

²³⁶ DeVellis, R.F. (2003), *Scale Development: Theory and Applications*. Second edition, SAGE Publications, Thousand Oaks, pp. 41.

²³⁷ *Ibidem*, pp. 41

Pored unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti ukupnih rezultata, proverena je i njihova unutrašnja saglasnost i pouzdanost za svaku od celina na koje je istraživanje bilo podeljeno. Ti podaci su predstavljeni u tabeli 64.

Tabela 64. Provera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti rezultata istraživanja po celinama

	Statistička pouzdanost		
	Krombahov pokazatelj alfa	Krombahov pokazatelj alfa na osnovu standardizovanih stavki	Broj računatih stavki
Celina istraživanja koja se odnosila na značajnost motiva stranih investitora za investiranje u Srbiju	0,877	0,880	24
Celina istraživanja koja se odnosila na značajnost činilaca poslovnog okruženja u Srbiji za poslovanje stranih investitora	0,949	0,971	32
Celina istraživanja koja se odnosila neposredno na poresku konkurentnost Srbije	0,919	0,915	25

Izvor: istraživanje autora

Na osnovu datih podataka može se zaključiti sledeće:

1. Referentna vrednost Krombahovog pokazatelja alfa za celinu istraživanja koja se odnosila na značajnost pojedinih motiva stranih investitora za investiranje u Srbiju je iznosila $\alpha = 0,877$, i kao takva može se u skladu sa kriterijumima datim u tabeli 63. oceniti kao celina koja poseduje dobru unutrašnju saglasnost i pouzdanost;
2. Referentna vrednost Krombahovog pokazatelja alfa za celinu istraživanja koja se odnosila na značajnost pojedinih činilaca poslovnog okruženja u Srbiji za poslovanje stranih investitora je iznosila $\alpha = 0,949$, i kao takva može se u skladu sa kriterijumima datim u tabeli 63. oceniti kao celina koja poseduje odličnu unutrašnju saglasnost i pouzdanost;
3. Referentna vrednost Krombahovog pokazatelja alfa za celinu istraživanja koja se neposredno odnosila na poresku konkurentnost Srbije je iznosila $\alpha = 0,919$, i kao takva može se u skladu sa kriterijumima datim u tabeli 63. oceniti kao celina koja poseduje odličnu unutrašnju saglasnost i pouzdanost.

8. Obrada i analiza podataka

Za obradu i analizu prikupljenih podataka korišćen je računarski program Statistički paket za društvene nauke, verzija 16.0 (*Statistical Package for Social Sciences - SPSS, Version 16.0*). Podaci prikupljeni istraživanjem analizirani su na dva nivoa.

Prvi nivo podrazumevao je tehnike grafičkog predstavljanja za svaku od istraživanih zavisnih promenljivih tehnike i deskriptivne statistike koje su omogućile vizuelno predstavljanje rezultata i izračunavanje frekvencija, procenata, prosečnih ocena, standardnog odstupanja i varijanse.

Drugi nivo podrazumevao je analizu razlika u zavisnim promenljivima, a prema podgrupama u okviru nezavisnih promenljivih, odnosno dovođenje u vezu zavisnih i nezavisnih promenljivih kako bi se utvrdilo eventualno postojanje statistički značajnih razlika. Postojanje statistički značajnih razlika u ocenjivanju istraživanih pitanja među različitim grupama stranih investitora provereno je jednofaktorskom analizom varijanse različitih grupa, odnosno t-testom nezavisnih uzoraka. Jednofaktorska analiza varijanse različitih grupa korišćena je za poređenje razlika u ocenjivanju različitih istraživanih činilaca kada se radilo o razlici između tri i više grupa ispitanika, dok je t-test korišćen za poređenje razlika između dve grupe ispitanika.

Radi preglednijeg i lakšeg praćenja rezultata sprovedenog istraživanja, a koji su dati u okviru narednog poglavlja u ovoj disertaciji, potrebno je dati i nekoliko napomena:

1. Za nazive pojedinih grupa u okviru istraživanih nezavisnih promenljivih, odnosno istraživanih karakteristika stranih investitora, a koje su u sprovedenom istraživanju bile kategorijske prirode, korišćene su skraćenice na srpskom jeziku prema podacima datim u tabeli 61.;
2. Za obeležavanje statističkih pojmova, analiza i testova takođe su korišćene skraćenice, a njihov spisak dat je u *Prilogu 5* ove disertacije;
3. Veličine statistički značajnih razlika uočenih primenom jednofaktorske analize varijanse i t-testa ocenjene su po Koenovim kriterijumima koji su dati u *Prilogu 6* ove disertacije;
4. Vrednosti statistički značajnih razlika uočenih jednofaktorskom analizom varijanse i t-testom računane su prema formulama datim u *Prilogu 7* ove disertacije;
5. Izveštaji o nalazima statističkih analiza i testova su pisani u obliku formula prema APA uputstvu koje se koristi u većini empirijskih istraživanja u društvenim naukama.

V/2 Rezultati empirijskog istraživanja o poreskoj konkurentnosti Srbije

Rezultati empirijskog istraživanja o tome kako strani investitori vrednuju poresku konkurentnost Srbije predstavljeni su u tri celine.

Prva celina se sastoji od istraživanja najvažnijih motiva stranih investitora pri donošenju odluke o ulaganju u Srbiju, i mesta koje motivi vezani za sferu poreza imaju među njima.

Drugu celinu čini analiza poslovnog okruženja Srbije, odnosno vrednovanje i rangiranje ekonomskih, političkih, pravnih i društvenih činilaca u Srbiji po njihovom uticaju na odluku stranih investitora da investiraju u Srbiji.

Treća celina odnosila se na neposredno ispitivanje poreske konkurentnosti Srbije putem istraživanja:

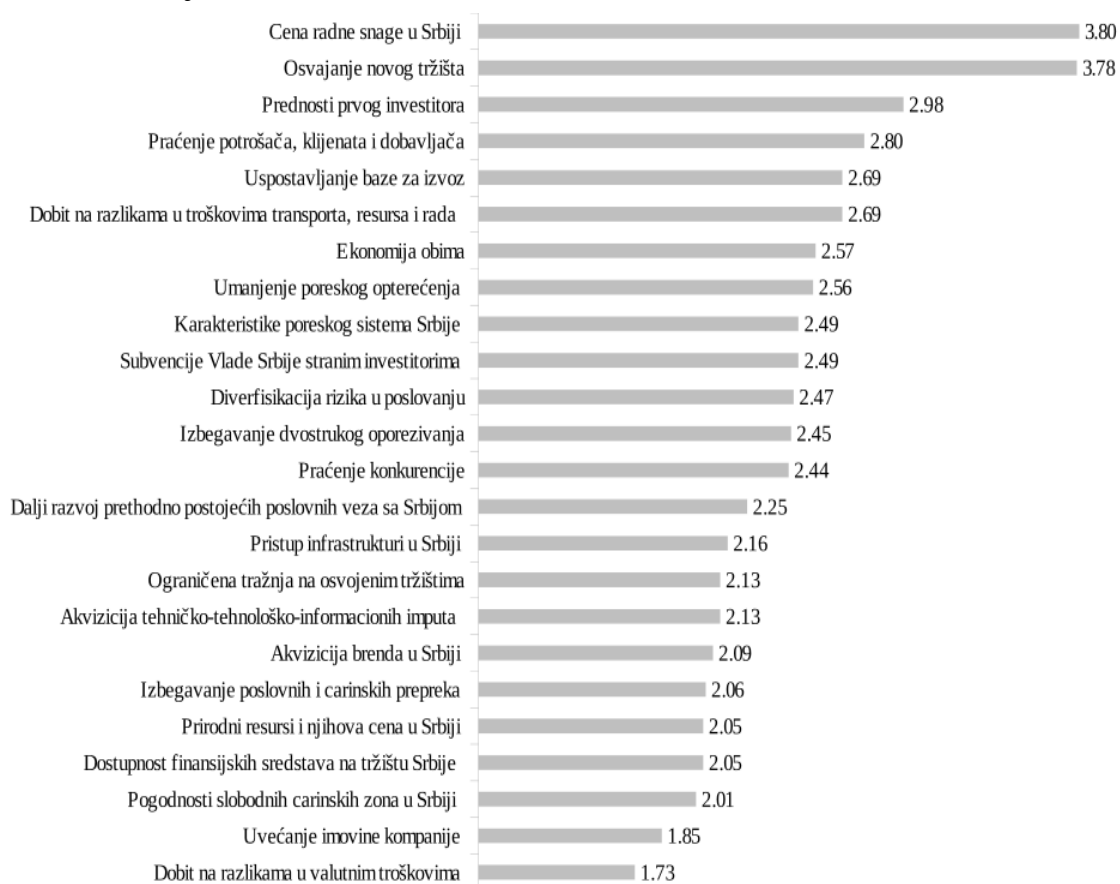
1. značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji;
2. značaja pojedinih činilaca poreskog sistema za strane investitore u Srbiji, sa posebnim naglaskom na porez na dobit i porez na dohodak;
3. ocenjivanja stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina, odnosno carina, akciza, naknada i doprinosa, na strane investitore u Srbiji;
4. ocenjivanja stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje;
5. ispitivanja mogućnosti da ulaganja stranih investitora budu veća ukoliko bi u Srbiji bile niže efektivne poreske stope poreza na dobit i poreza na dohodak.

1. Motivi stranih investitora za investiranje u Srbiju

U okviru motiva koji su strane investitore podstakli na investiranje u Srbiju ukupno su ispitani stavovi stranih investitora prema 24 različita motiva, od čega su se tri odnosila direktno na poresku sferu.

Grafički prikaz redosleda prosečnih ocena svakog od istraživanih motiva stranih investitora za investiranje u Srbiju prikazan je na grafikonu 28.

Grafikon 28. Rangiranje motiva koji su uticali na odluku stranih investitora o investiranju u Srbiju



Izvor: istraživanje autora

Po stepenu značaja za odluku stranih investitora o investiranju u Srbiju izdvajaju se dva motiva, a to su cena radne snage u Srbiji ($M = 3,7955$, $SD = 1,06306$) i želja za osvajanjem novog tržišta ($M = 3,7841$, $SD = 1,27260$). Detaljni podaci o ovoj grupi rezultata dobijenih istraživanjem, a u vidu deskriptivne statistike dati su u tabeli 65.

Tabela 65. Analiza motiva koji su uticali na odluku o investiranju u Srbiju – deskriptivna statistika

	Stepen značajnosti motiva					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
M01 - Osvajanje novog tržišta	8 (9,1)	7 (8,0)	13 (14,8)	28 (31,8)	32 (36,4)	3,7841	1,27260	1,620
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	28 (31,8)	13 (14,8)	15 (17,0)	22 (25,0)	10 (11,4)	2,6932	1,43325	2,054
M03 - Prednosti prvog investitora	22 (25,0)	8 (9,1)	24 (27,3)	18 (20,5)	16 (18,2)	2,9773	1,43019	2,045
M04 - Praćenje konkurencije	24 (27,3)	23 (26,1)	25 (28,4)	10 (11,4)	6 (6,8)	2,4432	1,20209	1,445
M05 - Praćenje potrošača, klijenata i dobavljača	14 (15,9)	24 (27,3)	28 (31,8)	10 (11,4)	12 (13,6)	2,7955	1,24253	1,544
M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima	36 (40,9)	19 (21,6)	21 (23,9)	10 (11,4)	2 (2,3)	2,1250	1,14282	1,306

M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji	45(51,1)	12(13,6)	17(19,3)	10(11,4)	4(4,5)	2,0455	1,25862	1,584
M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji	36(40,9)	14(15,9)	26(29,5)	12(13,6)	0(0)	2,1591	1,11300	1,239
M09 - Cena radne snage u Srbiji	4(4,5)	2(2,3)	30(34,1)	24(27,3)	28(31,8)	3,7955	1,06306	1,130
M10 - Akvizicija brenda u Srbiji	43(48,9)	14(15,9)	17(19,3)	8(9,1)	6(6,8)	2,0909	1,29221	1,670
M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa	38(43,2)	21(23,9)	16(18,2)	6(6,8)	7(8,0)	2,1250	1,26684	1,605
M12 - Uvećanje imovine kompanije	47(53,4)	17(19,3)	16(18,2)	6(6,8)	2(2,3)	1,8523	1,08850	1,185
M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	22(25,0)	21(23,9)	29(33,0)	14(15,9)	2(2,3)	2,4659	1,10327	1,217
M14 - Ekonomija obima	22(25,0)	20(22,7)	24(27,3)	18(20,5)	4(4,5)	2,5682	1,20149	1,444
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	26(29,5)	14(15,9)	25(28,4)	19(21,6)	4(4,5)	2,5568	1,24898	1,560
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	26(29,5)	16(18,2)	17(19,3)	17(19,3)	12(13,6)	2,6932	1,42521	2,031
M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom	41(46,6)	18(20,5)	9(10,2)	6(6,8)	14(15,9)	2,2500	1,49520	2,236
M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka	38(43,2)	24(27,3)	11(12,5)	13(14,8)	2(2,3)	2,0568	1,16814	1,365
M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije	42(47,7)	16(18,2)	16(18,2)	12(13,6)	2(2,3)	2,0455	1,19298	1,423
M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije	28(31,8)	12(13,6)	31(35,2)	11(12,5)	6(6,8)	2,4886	1,25024	1,563
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	38(43,2)	12(13,6)	9(10,2)	15(17,0)	14(15,9)	2,4886	1,56098	2,437
M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji	46(52,3)	12(13,6)	19(21,6)	5(5,7)	6(6,8)	2,0114	1,26395	1,598
M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja	36(40,9)	4(4,5)	24(27,3)	20(22,7)	4(4,5)	2,4545	1,34685	1,814
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	56(63,6)	12(13,6)	12(13,6)	4(4,5)	4(4,5)	1,7273	1,14196	1,304

Izvor: istraživanje autora

Treći motiv po značaju koji si strani investitori naveli da je motivisao njihovo ulaganje u Srbiju je prednost prvog investitora ($M = 2,9773$, $SD = 1,43019$), a među značajnije i uticajnije motive svakako treba svrstati i sve one koje su strani investitori koji su učestvovali u istraživanju ocenili sa prosečnim ocenama većim od 2,5, a to su još i praćenje potrošača, klijenata i dobavljača ($M = 2,7955$, $SD = 1,24253$), dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada ($M = 2,6932$, $SD = 1,42521$), uspostavljanje baze za izvoz ($M = 2,6932$, $SD = 1,42521$) i ekonomija obima ($M = 2,5682$, $SD = 1,20149$).

Motivi koji se odnose na sferu poreza dobili su prosečne ocene koje se mogu svrstati u grupu manje važnosti za strane investitore prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju u poređenju sa svim ostalim istraživanim motivima. Među njima strani investitori koji su učestvovali u istraživanju sa najvišom prosečnom ocenom, ocenili su umanjene ukupnog poreskog opterećenja ($M = 2,5682$, $SD = 1,20149$), karakteristike poreskog sistema Srbije ($M = 2,4886$, $SD = 1,25024$) i izbegavanje dvostrukog oporezivanja ($M = 2,4545$, $SD = 1,34685$).

1.1. Vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od odlika stranih investitora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u vrednovanju motiva za investiranje u Srbiju istražene su putem ANOVA različitih grupa sa pripadajućim naknadnim testovima i t testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- vrednovanje motiva stranih investitora za investiranje u Srbiju u zavisnosti od iznosa investicija uloženi u Srbiju.

➤ Vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od delatnosti stranih investitora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju motiva stranih investitora za ulaganje u Srbiju između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije prikazani su u tabeli 66.

Tabela 66. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora u zavisnosti od njihove delatnosti

	<i>M (SD)</i>		<i>MD</i>	95% CID		<i>t</i>	<i>p*</i>
	PI, N = 55	UI, N = 33		Lower	Upper		
M01 - Osvajanje novog tržišta	3,5455 (1,37192)	4,1818 (0,98281)	-0,63636	-1,17979	-0,09294	-2,328	0,022
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	3,1091 (1,46152)	2,0000 (1,08972)	1,10909	0,52458	1,69360	3,772	0,000
M03 - Prednosti prvog investitora	2,9273 (1,43829)	3,0606 (1,43482)	-0,13333	-0,76235	0,49568	-0,421	0,675
M04 - Praćenje konkurencije	2,3455 (1,27973)	2,6061 (1,05887)	-0,26061	-0,78689	0,26568	-0,984	0,328
M05 - Praćenje potrošača, klijenata i dobavljača	2,8182 (1,30655)	2,7576 (1,14647)	0,06061	-0,48628	0,60750	0,220	0,826
M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima	2,0364 (1,23174)	2,2727 (0,97701)	-0,23636	-0,73695	,26422	-0,939	0,351
M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji	2,2364 (1,37388)	1,7273 (0,97701)	0,50909	0,00893	1,00925	2,024	0,046

M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji	2,1636 (1,18265)	2,1515 (1,00378)	0,01212	-0,47789	0,50213	0,049	0,961
M09 - Cena radne snage u Srbiji	4,0364 (1,03573)	3,3939 (0,99810)	0,64242	0,19511	1,08973	2,855	0,005
M10 - Akvizicija brenda u Srbiji	2,0182 (1,35388)	2,2121 (1,19262)	-0,19394	-0,76133	0,37346	-0,679	0,499
M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa	2,2000 (1,17694)	2,0000 (1,41421)	0,20000	-0,35610	0,75610	0,715	0,477
M12 - Uvećanje imovine kompanije	1,9818 (1,20939)	1,6364 (0,82228)	0,34545	-0,12802	0,81893	1,450	0,151
M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	2,3273 (1,12307)	2,6970 (1,04537)	-0,36970	-0,84892	0,10953	-1,534	0,129
M14 - Ekonomija obima	2,6545 (1,26518)	2,4242 (1,09059)	0,23030	-0,29636	0,75697	0,869	0,387
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	2,5273 (1,34515)	2,6061 (1,08799)	-0,07879	-0,60081	0,44324	-0,300	0,765
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	2,9818 (1,43360)	2,2121 (1,29319)	0,76970	0,16431	1,37509	2,527	0,013
M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom	2,5818 (1,61808)	1,6970 (1,07485)	0,88485	0,31338	1,45632	3,079	0,003
M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka	2,0182 (1,22461)	2,1212 (1,08275)	-0,10303	-0,61685	0,41079	-0,399	0,691
M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije	2,1455 (1,35289)	1,8788 (0,85723)	0,26667	-0,20188	0,73521	1,131	0,261
M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije	2,3636 (1,32447)	2,6970 (1,10354)	-0,33333	-0,87911	0,21245	-1,214	0,228
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	2,8545 (1,66019)	1,8788 (1,16613)	0,97576	0,37479	1,57673	3,229	0,002
M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji	2,1818 (1,36206)	1,7273 (1,03901)	0,45455	-0,09333	1,00242	1,649	0,103
M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja	2,6000 (1,39576)	2,2121 (1,24392)	0,38788	-0,19923	0,97499	1,313	0,193
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	1,7455 (1,29412)	1,6970 (0,84723)	0,04848	-0,45417	0,55114	0,192	0,848

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije po pitanju vrednovanja sledećih motiva za investiranje u Srbiju:

1. Motiv M01 - Osvajanje novog tržišta, $t(86) = -2,328$, $p = 0,022$, $MD = -0,63636$, 95% CID : od $-1,17979$ do $-0,09294$. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 3,5455$, $SD = 1,37192$) ovaj motiv bio manje značajan za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 4,1818$, $SD = 0,98281$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,060$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.

2. Motiv M02 - Uspostavljanje baze za izvoz, $t(86) = 3,772$, $p = 0,000$, $MD = 1,10909$, 95% *CID*: od 0,52458 do 1,69360. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 3,1091$, $SD = 1,46152$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 2,0000$, $SD = 1,08972$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,141$ i može se smatrati velikom razlikom.
3. Motiv M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji, $t(86) = 2,024$, $p = 0,046$, $MD = 0,50909$, 95% *CID*: od 0,00893 do 1,00925. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,2364$, $SD = 1,37388$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 1,7273$, $SD = 0,97701$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,045$ i može se smatrati malom razlikom.
4. Motiv M09 - Cena radne snage u Srbiji, $t(86) = 2,855$, $p = 0,005$, $MD = 0,64242$, 95% *CID*: od 0,19511 do 1,08973. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 4,0364$, $SD = 1,03573$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,3939$, $SD = 0,99810$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,086$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.
5. Motiv M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada, $t(86) = 2,527$, $p = 0,013$, $MD = 0,76970$, 95% *CID*: od 0,16431 do 1,37509. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,9818$, $SD = 1,43360$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 2,2121$, $SD = 1,29319$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,070$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.
6. Motiv M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom, $t(86) = 3,079$, $p = 0,003$, $MD = 0,88485$, 95% *CID*: od 0,31338 do 1,45632. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,5818$, $SD = 1,61808$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 1,6970$, $SD = 1,07485$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,099$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.
7. Motiv M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima, $t(86) = 3,229$, $p = 0,002$, $MD = 0,97576$, 95% *CID*: od 0,37479 do 1,57673. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,8545$, $SD = 1,66019$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 1,8788$, $SD = 1,16613$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,108$ i može se smatrati velikom razlikom.

Takođe, dobijeni rezultati pokazuju da kod nijednog od istraživanih motiva koji spadaju u poresku sferu nisu uočene statistički značajne razlike između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije i investitora čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije.

➤ *Vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju motiva stranih investitora za ulaganje u Srbiju između investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja prikazani su u tabeli 67.

Tabela 67. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju među stranim investitorima razvrstanim prema stepenu internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
M01 - Osvajanje novog tržišta	RK, <i>N = 24</i>	4,3333 (0,86811)	3,9668	4,6999	4,529	0,014
	MK, <i>N = 41</i>	3,7561 (1,31872)	3,3399	4,1723		
	GK, <i>N = 23</i>	3,2609 (1,35571)	2,6746	3,8471		
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	RK, <i>N = 24</i>	2,1667 (1,55106)	1,5117	2,8216	4,789	0,011
	MK, <i>N = 41</i>	3,1707 (1,26298)	2,7721	3,5694		
	GK, <i>N = 23</i>	2,3913 (1,37309)	1,7975	2,9851		
M03 - Prednosti prvog investitora	RK, <i>N = 24</i>	3,0833 (1,28255)	2,5418	3,6249	0,123	0,885
	MK, <i>N = 41</i>	2,9024 (1,54604)	2,4144	3,3904		
	GK, <i>N = 23</i>	3,0000 (1,41421)	2,3884	3,6116		
M04 - Praćenje konkurencije	RK, <i>N = 24</i>	2,4167 (1,21285)	1,9045	2,9288	0,161	0,852
	MK, <i>N = 41</i>	2,3902 (1,28215)	1,9855	2,7949		
	GK, <i>N = 23</i>	2,5652 (1,07982)	2,0983	3,0322		
M05 - Praćenje potrošača, klijenata i dobavljača	RK, <i>N = 24</i>	2,6667 (1,12932)	2,1898	3,1435	0,177	0,838
	MK, <i>N = 41</i>	2,8537 (1,23614)	2,4635	3,2438		
	GK, <i>N = 23</i>	2,8261 (1,40299)	2,2194	3,4328		
M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima	RK, <i>N = 24</i>	2,4167 (0,97431)	2,0053	2,8281	1,088	0,342
	MK, <i>N = 41</i>	2,0000 (1,14018)	1,6401	2,3599		
	GK, <i>N = 23</i>	2,0435 (1,29609)	1,4830	2,6039		
M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji	RK, <i>N = 24</i>	2,0833 (1,47196)	1,4618	2,7049	0,124	0,884
	MK, <i>N = 41</i>	1,9756 (1,23466)	1,5859	2,3653		
	GK, <i>N = 23</i>	2,1304 (1,09977)	1,6549	2,6060		

M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji	RK, <i>N = 24</i>	2,0833 (0,97431)	1,6719	2,4947	0,372	0,691
	MK, <i>N = 41</i>	2,2683 (1,18373)	1,8947	2,6419		
	GK, <i>N = 23</i>	2,0435 (1,14726)	1,5474	2,5396		
M09 - Cena radne snage u Srbiji	RK, <i>N = 24</i>	3,3333 (1,20386)	2,8250	3,8417	3,757	0,027
	MK, <i>N = 41</i>	3,8780 (1,02944)	3,5531	4,2030		
	GK, <i>N = 23</i>	4,1304 (0,81488)	3,7781	4,4828		
M10 - Akvizicija brenda u Srbiji	RK, <i>N = 24</i>	1,9167 (1,05981)	1,4691	2,3642	1,189	0,310
	MK, <i>N = 41</i>	2,3171 (1,34980)	1,8910	2,7431		
	GK, <i>N = 23</i>	1,8696 (1,39167)	1,2678	2,4714		
M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa	RK, <i>N = 24</i>	2,0000 (1,31876)	1,4431	2,5569	0,176	0,839
	MK, <i>N = 41</i>	2,1951 (1,16661)	1,8269	2,5633		
	GK, <i>N = 23</i>	2,1304 (1,42396)	1,5147	2,7462		
M12 - Uvećanje imovine kompanije	RK, <i>N = 24</i>	1,6667 (0,76139)	1,3452	1,9882	2,011	0,140
	MK, <i>N = 41</i>	2,0976 (1,13589)	1,7390	2,4561		
	GK, <i>N = 23</i>	1,6087 (1,23359)	1,0753	2,1421		
M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	RK, <i>N = 24</i>	3,1667 (0,70196)	2,8703	3,4631	7,885	0,001
	MK, <i>N = 41</i>	2,1463 (1,10817)	1,7966	2,4961		
	GK, <i>N = 23</i>	2,3043 (1,14554)	1,8090	2,7997		
M14 - Ekonomija obima	RK, <i>N = 24</i>	2,9167 (1,13890)	2,4357	3,3976	1,422	0,247
	MK, <i>N = 41</i>	2,4146 (1,20365)	2,0347	2,7946		
	GK, <i>N = 23</i>	2,4783 (1,23838)	1,9427	3,0138		
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	RK, <i>N = 24</i>	3,1667 (0,81650)	2,8219	3,5114	4,280	0,017
	MK, <i>N = 41</i>	2,2927 (1,40078)	1,8505	2,7348		
	GK, <i>N = 23</i>	2,3913 (1,15755)	1,8907	2,8919		
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	RK, <i>N = 24</i>	2,7500 (1,56733)	2,0882	3,4118	,977	0,381
	MK, <i>N = 41</i>	2,4878 (1,30618)	2,0755	2,9001		
	GK, <i>N = 23</i>	3,0000 (1,47710)	2,3613	3,6387		
M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom	RK, <i>N = 24</i>	1,8333 (1,49395)	1,2025	2,4642	1,933	0,151
	MK, <i>N = 41</i>	2,5610 (1,44998)	2,1033	3,0186		
	GK, <i>N = 23</i>	2,1304 (1,51671)	1,4746	2,7863		

M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka	RK, <i>N = 24</i>	2,1667 (1,37261)	1,5871	2,7463	0,188	0,829
	MK, <i>N = 41</i>	2,0488 (1,09433)	1,7034	2,3942		
	GK, <i>N = 23</i>	1,9565 (1,10693)	1,4778	2,4352		
M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije	RK, <i>N = 24</i>	2,2500 (1,32698)	1,6897	2,8103	0,481	0,620
	MK, <i>N = 41</i>	1,9756 (1,12889)	1,6193	2,3319		
	GK, <i>N = 23</i>	1,9565 (1,18622)	1,4436	2,4695		
M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije	RK, <i>N = 24</i>	3,1667 (1,09014)	2,7063	3,6270	5,689	0,005
	MK, <i>N = 41</i>	2,1463 (1,21575)	1,7626	2,5301		
	GK, <i>N = 23</i>	2,3913 (1,23359)	1,8579	2,9247		
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	RK, <i>N = 24</i>	2,0833 (1,47196)	1,4618	2,7049	4,241	0,018
	MK, <i>N = 41</i>	2,2927 (1,50406)	1,8179	2,7674		
	GK, <i>N = 23</i>	3,2609 (1,54383)	2,5933	3,9285		
M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji	RK, <i>N = 24</i>	1,5833 (1,05981)	1,1358	2,0309	2,518	0,087
	MK, <i>N = 41</i>	2,0488 (1,30290)	1,6375	2,4600		
	GK, <i>N = 23</i>	2,3913 (1,30520)	1,8269	2,9557		
M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja	RK, <i>N = 24</i>	2,5833 (1,47196)	1,9618	3,2049	0,198	0,820
	MK, <i>N = 41</i>	2,3659 (1,24008)	1,9744	2,7573		
	GK, <i>N = 23</i>	2,4783 (1,44189)	1,8547	3,1018		
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	RK, <i>N = 24</i>	1,8333 (1,16718)	1,3405	2,3262	1,022	0,364
	MK, <i>N = 41</i>	1,8293 (1,30197)	1,4183	2,2402		
	GK, <i>N = 23</i>	1,4348 (0,72777)	1,1201	1,7495		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA različitih grupa pokazali su postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja po pitanju vrednovanja sledećih motiva za investiranje u Srbiju:

1. Motiv M01 - Osvajanje novog tržišta, $F(2, 85) = 4,529$, $p = 0,014$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,096$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 68, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 4,333$, $SD = 0,86811$) i onih koji pripadaju globalnim kompanijama ($M = 3,2609$, $SD = 1,35571$).

Tabela 68. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M01 - Osvajanje novog tržišta

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M01 - Osvajanje novog tržišta	RK	MK	0,57724	0,164	-0,1731	1,3276
		GK	1,07246	0,010	0,2205	1,9244
	MK	RK	-0,57724	0,164	-1,3276	0,1731
		GK	0,49523	0,272	-0,2654	1,2558
	GK	RK	-1,07246	0,010	-1,9244	-0,2205
		MK	-0,49523	0,272	-1,2558	0,2654

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u globalne kompanije.

- Motiv M02 - Uspostavljanje baze za izvoz, $F(2, 85) = 4,789$, $p = 0,011$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,101$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 69, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,1667$, $SD = 1,55106$) i onih koji pripadaju multinacionalnim kompanijama ($M = 3,1707$, $SD = 1,26298$).

Tabela 69. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M02- Uspostavljanje baze za izvoz

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	RK	MK	-1,00407	0,015	-1,8468	-0,1613
		GK	-0,22464	0,842	-1,1815	0,7322
	MK	RK	1,00407	0,015	0,1613	1,8468
		GK	0,77943	0,081	-0,0748	1,6337
	GK	RK	0,22464	0,842	-0,7322	1,1815
		MK	-0,77943	0,081	-1,6337	0,0748

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu multinacionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne kompanije prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

- Motiv M09 - Cena radne snage u Srbiji, $F(2, 85) = 3,757$, $p = 0,027$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,081$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 70, utvrđeno je da prethodno navedena statistički

značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,3333$, $SD = 1,20386$) i onih koji pripadaju globalnim kompanijama ($M = 4,1304$, $SD = 0,81488$).

Tabela 70. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M09 - Cena radne snage u Srbiji

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M09 - Cena radne snage u Srbiji	RK	MK	-0,54472	0,105	-1,1768	0,0873
		GK	-0,79710	0,026	-1,5147	-0,0795
	MK	RK	0,54472	0,105	-0,0873	1,1768
		GK	-0,25239	0,617	-0,8930	0,3883
	GK	RK	0,79710	0,026	0,0795	1,5147
		MK	0,25239	0,617	-0,3883	0,8930

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu globalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne kompanije prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

4. Motiv M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju, $F(2, 85) = 7,885$, $p = 0,001$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,156$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 71, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,1667$, $SD = 0,70196$) s jedne strane, i onih koji pripadaju multinacionalnim kompanijama ($M = 2,1463$, $SD = 1,10817$) i globalnim kompanijama ($M = 2,3043$, $SD = 1,14554$), s druge strane.

Tabela 71. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	RK	MK	1,02033	0,001	0,3918	1,6488
		GK	0,86232	0,014	0,1488	1,5759
	MK	RK	-1,02033	0,001	-1,6488	-0,3918
		GK	-0,15801	0,825	-0,7951	0,4791
	GK	RK	-0,86232	0,014	-1,5759	-0,1488
		MK	0,15801	0,825	-0,4791	0,7951

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

5. Motiv M15 - Umanjenje poreskog opterećenja, $F(2, 85) = 4,280$, $p = 0,017$ gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,091$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 72, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,1667$, $SD = 0,81650$) i onih koji pripadaju multinacionalnim kompanijama ($M = 2,2927$, $SD = 1,40078$).

Tabela 72. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M15 - Umanjenje poreskog opterećenja

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	RK	MK	0,87398	0,016	0,1356	1,6124
		GK	0,77536	0,076	-0,0630	1,6137
	MK	RK	-0,87398	0,016	-1,6124	-0,1356
		GK	-0,09862	0,947	-0,8471	0,6499
	GK	RK	-0,77536	0,076	-1,6137	0,0630
		MK	0,09862	0,947	-0,6499	0,8471

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne kompanije prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

6. Motiv M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije, $F(2, 85) = 5,689$, $p = 0,005$ gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,118$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 73, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,1667$, $SD = 1,09014$) i onih koji pripadaju multinacionalnim kompanijama ($M = 2,1463$, $SD = 1,21575$).

Tabela 73. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M20- Karakteristike poreskog sistema Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije	RK	MK	1,02033	0,004	0,2921	1,7486
		GK	0,77536	0,071	-0,0515	1,6022
	MK	RK	-1,02033	0,004	-1,7486	-0,2921
		GK	-0,24496	0,709	-0,9831	0,4932
	GK	RK	-0,77536	0,071	-1,6022	0,0515
		MK	0,24496	0,709	-0,4932	0,9831

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne kompanije prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

7. Motiv M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima, $F(2, 85) = 4,241$, $p = 0,018$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,091$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 74, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,0833$, $SD = 1,47196$) i onih koji pripadaju globalnim kompanijama ($M = 3,2609$, $SD = 1,54383$).

Tabela 74. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	RK	MK	-0,20935	0,851	-1,1326	0,7139
		GK	-1,17754	0,024	-2,2257	-0,1293
	MK	RK	0,20935	0,851	-0,7139	1,1326
		GK	-0,96819	0,041	-1,9040	-0,0324
	GK	RK	1,17754	0,024	0,1293	2,2257
		MK	0,96819	0,041	0,0324	1,9040

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu globalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne kompanije prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

➤ *Vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju motiva stranih investitora za ulaganje u Srbiju između investitora razvrstanih prema načinu ulaska na tržište Srbije prikazani su u tabeli 75.

Tabela 75. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora prema načinu ulaska na tržište Srbije

	M (SD)		MD	95% CID		t	p*
	DI, N = 47	II, N = 41		Lower	Upper		
M01 - Osvajanje novog tržišta	3,5745 (1,33098)	4,0244 (1,17234)	-0,44992	-0,98506	0,08521	-1,671	0,098
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	2,7021 (1,36597)	2,6829 (1,52380)	0,01920	-0,59318	0,63159	0,062	0,950
M03 - Prednosti prvog investitora	3,0426 (1,39810)	2,9024 (1,47995)	0,14011	-0,47024	0,75047	0,456	0,649
M04 - Praćenje konkurencije	2,4043 (1,22757)	2,4878 (1,18579)	-0,08355	-0,59686	0,42977	-0,324	0,747

M05 - Praćenje potrošača, klijenata i dobavljača	2,9149 (1,33237)	2,6585 (1,13159)	0,25636	-0,27170	0,78441	0,965	0,337
M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima	2,1702 (1,04921)	2,0732 (1,25280)	0,09704	-0,39082	0,58490	0,395	0,694
M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji	2,1064 (1,27235)	1,9756 (1,25475)	0,13077	-0,40628	0,66782	0,484	0,630
M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji	2,2340 (1,04700)	2,0732 (1,19143)	0,16087	-0,31814	0,63989	0,668	0,506
M09 - Cena radne snage u Srbiji	3,9149 (1,21279)	3,6585 (0,85469)	0,25636	-,19453	0,70724	1,130	0,262
M10 - Akvizicija brenda u Srbiji	2,0000 (2,1951)	1,26834 (1,32702)	-0,19512	-0,74567	0,35543	-0,705	0,483
M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa	2,2766 (1,37844)	1,9512 (1,11694)	0,32538	-0,20383	0,85458	1,222	0,225
M12 - Uvećanje imovine kompanije	1,5532 (,82905)	2,1951 (1,24939)	-0,64193	-1,10002	-0,18385	-2,796	0,007
M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	2,5957 (1,17324)	2,3171 (1,01092)	0,27867	-,18894	0,74628	1,185	0,239
M14 - Ekonomija obima	2,5106 (1,23134)	2,6341 (1,17805)	-0,12351	-0,63620	0,38918	-0,479	0,633
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	2,7872 (1,33410)	2,2927 (1,10100)	0,49455	-0,02848	1,01758	1,880	0,064
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	2,9787 (1,40634)	2,3659 (1,39205)	0,61287	0,01825	1,20749	2,049	0,044
M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom	2,6809 (1,68247)	1,7561 (1,06725)	0,92475	0,33425	1,51526	3,117	0,003
M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka	2,1277 (1,15377)	1,9756 (1,19348)	0,15205	-0,34601	0,65011	0,607	0,546
M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije	2,3191 (1,33687)	1,7317 (0,92262)	0,58744	0,10510	1,06979	2,423	0,018
M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije	2,6383 (1,20552)	2,3171 (1,29304)	0,32122	-0,20852	0,85097	1,205	0,231
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	2,9149 (1,50116)	2,0000 (1,50000)	0,91489	0,27740	1,55238	2,853	0,005
M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji	1,9574 (1,23284)	2,0732 (1,31130)	-0,11572	-0,65521	0,42377	-0,426	0,671
M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja	2,7234 (1,33028)	2,1463 (1,31455)	0,57706	0,01503	1,13909	2,041	0,044
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	2,0213 (1,18852)	1,3902 (0,99695)	0,63103	0,16780	1,09426	2,708	0,008

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u zavisnosti od načina ulaska na tržište Srbije po pitanju vrednovanja sledećih motiva za investiranje u Srbiju:

1. Motiv M12 - Uvećanje imovine kompanije, $t(86) = -2,796$, $p = 0,007$, $MD = -0,64193$, 95% CID : od $-1,10002$ do $-0,18385$. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 1,5532$, $SD = 0,82905$) ovaj motiv bio manje značajan za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su indirektnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,1951$, $SD = 1,24939$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,083$ može se smatrati razlikom srednje veličine.
2. Motiv M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada, $t(86) = 2,049$, $p = 0,044$, $MD = 0,61287$, 95% CID : od $0,01825$ do $1,20749$. Takav rezultat ukazuje na to da je da je stranim investitorima koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,9787$, $SD = 1,40634$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su indirektnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,3659$, $SD = 1,39205$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,046$ i može se smatrati malom razlikom.
3. Motiv M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom, $t(86) = 3,117$, $p = 0,003$, $MD = 0,92475$, 95% CID : od $0,33425$ do $1,51526$. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,6809$, $SD = 1,68247$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su indirektnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 1,7561$, $SD = 1,06725$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,101$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.
4. Motiv M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije, $t(86) = 2,423$, $p = 0,018$, $MD = 0,58744$, 95% CID : od $0,10510$ do $1,06979$. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,3191$, $SD = 1,33687$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su indirektnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 1,7317$, $SD = 0,92262$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,064$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.
5. Motiv M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima, $t(86) = 2,853$, $p = 0,005$, $MD = 0,91489$, 95% CID : od $0,27740$ do $1,55238$. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,9149$, $SD = 1,50116$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su indirektnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,0000$, $SD = 1,50000$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,086$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.
6. Motiv M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja, $t(86) = 2,041$, $p = 0,044$, $MD = 0,57706$, 95% CID : od $0,01503$ do $1,13909$. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,7234$, $SD = 1,33028$), ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su indirektnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,1463$, $SD = 1,31455$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,046$ i može se smatrati malom razlikom.

7. Motiv M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima, $t(86) = 2,708$, $p = 0,008$, $MD = 0,63103$, 95% *CID*: od 0,16780 do 1,09426. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,0213$, $SD = 1,18852$) ovaj motiv bio značajniji za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su indirektnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 1,3902$, $SD = 0,99695$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,078$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.

➤ *Vrednovanje motiva za investiranje u Srbiju u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju motiva stranih investitora za ulaganje u Srbiju između investitora razvrstanih prema veličini poslovne jedinice u Srbiji prikazani su u tabeli 76.

Tabela 76. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora prema veličini poslovne jedinice u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
M01 - Osvajanje novog tržišta	MPS, <i>N</i> = 16	2,9375 (1,28938)	2,2504	3,6246	7,605	0,001
	SPS, <i>N</i> = 22	4,4545 (0,67098)	4,1570	4,7520		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,7600 (1,31801)	3,3854	4,1346		
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	MPS, <i>N</i> = 16	2,9375 (1,28938)	2,2504	3,6246	21,404	0,000
	SPS, <i>N</i> = 22	4,0000 (0,61721)	3,7263	4,2737		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,0400 (1,32419)	1,6637	2,4163		
M03 - Prednosti prvog investitora	MPS, <i>N</i> = 16	3,1250 (1,20416)	2,4833	3,7667	0,938	0,396
	SPS, <i>N</i> = 22	3,2727 (1,51757)	2,5999	3,9456		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,8000 (1,45686)	2,3860	3,2140		
M04 - Praćenje konkurencije	MPS, <i>N</i> = 16	2,6875 (1,25000)	2,0214	3,3536	0,667	0,516
	SPS, <i>N</i> = 22	2,5455 (1,26217)	1,9858	3,1051		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,3200 (1,16829)	1,9880	2,6520		
M05 - Praćenje potrošača, klijenata i dobavljača	MPS, <i>N</i> = 16	2,8750 (1,20416)	2,2333	3,5167	1,744	0,181
	SPS, <i>N</i> = 22	3,1818 (0,95799)	2,7571	3,6066		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,6000 (1,34012)	2,2191	2,9809		
M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima	MPS, <i>N</i> = 16	2,5625 (1,15289)	1,9482	3,1768	5,128	0,008
	SPS, <i>N</i> = 22	2,5455 (1,26217)	1,9858	3,1051		
	VPS, <i>N</i> = 50	1,8000 (0,98974)	1,5187	2,0813		

M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji	MPS, <i>N = 16</i>	2,5000 (1,41421)	1,7464	3,2536	1,297	0,279
	SPS, <i>N = 22</i>	1,9091 (1,19160)	1,3808	2,4374		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,9600 (1,22824)	1,6109	2,3091		
M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji	MPS, <i>N = 16</i>	2,5000 (1,03280)	1,9497	3,0503	5,306	0,007
	SPS, <i>N = 22</i>	2,6364 (1,00216)	2,1920	3,0807		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,8400 (1,09470)	1,5289	2,1511		
M09 - Cena radne snage u Srbiji	MPS, <i>N = 16</i>	4,6250 (0,71880)	4,2420	5,0080	9,686	0,000
	SPS, <i>N = 22</i>	4,0000 (0,87287)	3,6130	4,3870		
	VPS, <i>N = 50</i>	3,4400 (1,07210)	3,1353	3,7447		
M10 - Akvizicija brenda u Srbiji	MPS, <i>N = 16</i>	1,7500 (0,93095)	1,2539	2,2461	0,678	0,511
	SPS, <i>N = 22</i>	2,1818 (1,29601)	1,6072	2,7564		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,1600 (1,39035)	1,7649	2,5551		
M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa	MPS, <i>N = 16</i>	3,1875 (1,51520)	2,3801	3,9949	12,746	0,000
	SPS, <i>N = 22</i>	2,4545 (1,10096)	1,9664	2,9427		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,6400 (0,98478)	1,3601	1,9199		
M12 - Uvećanje imovine kompanije	MPS, <i>N = 16</i>	1,5625 (0,72744)	1,1749	1,9501	9,023	0,000
	SPS, <i>N = 22</i>	2,6364 (1,32900)	2,0471	3,2256		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,6000 (0,90351)	1,3432	1,8568		
M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	MPS, <i>N = 16</i>	2,5625 (0,89209)	2,0871	3,0379	0,453	0,637
	SPS, <i>N = 22</i>	2,2727 (0,98473)	1,8361	2,7093		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,5200 (1,21622)	2,1744	2,8656		
M14 - Ekonomija obima	MPS, <i>N = 16</i>	2,6250 (1,25831)	1,9545	3,2955	1,406	0,251
	SPS, <i>N = 22</i>	2,9091 (1,01929)	2,4572	3,3610		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,4000 (1,24540)	2,0461	2,7539		
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	MPS, <i>N = 16</i>	3,3125 (1,01448)	2,7719	3,8531	3,861	0,025
	SPS, <i>N = 22</i>	2,4545 (1,40500)	1,8316	3,0775		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,3600 (1,17387)	2,0264	2,6936		
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	MPS, <i>N = 16</i>	3,4375 (0,89209)	2,9621	3,9129	3,122	0,049
	SPS, <i>N = 22</i>	2,7273 (1,24142)	2,1769	3,2777		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,4400 (1,56701)	1,9947	2,8853		

M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom	MPS, <i>N = 16</i>	3,0000 (1,59164)	2,1519	3,8481	5,059	0,008
	SPS, <i>N = 22</i>	2,6364 (1,46533)	1,9867	3,2861		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,8400 (1,36067)	1,4533	2,2267		
M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka	MPS, <i>N = 16</i>	2,6875 (1,07819)	2,1130	3,2620	10,875	0,000
	SPS, <i>N = 22</i>	2,6364 (1,46533)	1,9867	3,2861		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,6000 (0,80812)	1,3703	1,8297		
M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije	MPS, <i>N = 16</i>	3,0000 (1,03280)	2,4497	3,5503	9,014	0,000
	SPS, <i>N = 22</i>	2,1818 (1,36753)	1,5755	2,7881		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,6800 (0,97813)	1,4020	1,9580		
M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije	MPS, <i>N = 16</i>	2,8125 (0,91059)	2,3273	3,2977	2,361	0,100
	SPS, <i>N = 22</i>	2,8182 (1,50036)	2,1530	3,4834		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,2400 (1,18769)	1,9025	2,5775		
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	MPS, <i>N = 16</i>	2,9375 (1,23659)	2,2786	3,5964	3,416	0,037
	SPS, <i>N = 22</i>	3,0000 (1,74574)	2,2260	3,7740		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,1200 (1,49339)	1,6956	2,5444		
M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji	MPS, <i>N = 16</i>	2,8125 (1,37689)	2,0788	3,5462	9,220	0,000
	SPS, <i>N = 22</i>	2,4545 (1,18431)	1,9295	2,9796		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,5600 (1,07210)	1,2553	1,8647		
M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja	MPS, <i>N = 16</i>	2,8750 (0,95743)	2,3648	3,3852	2,181	0,119
	SPS, <i>N = 22</i>	2,7273 (1,69542)	1,9756	3,4790		
	VPS, <i>N = 50</i>	2,2000 (1,24540)	1,8461	2,5539		
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	MPS, <i>N = 16</i>	2,7500 (1,34164)	2,0351	3,4649	14,174	0,000
	SPS, <i>N = 22</i>	2,0000 (1,44749)	1,3582	2,6418		
	VPS, <i>N = 50</i>	1,2800 (0,53605)	1,1277	1,4323		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA različitih grupa pokazali su postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji po pitanju vrednovanja sledećih motiva za investiranje u Srbiju:

1. Motiv M01 - Osvajanje novog tržišta, $F(2, 85) = 7,605$, $p = 0,001$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,061$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD*

testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 77, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je male veličine ($M = 2,9375$, $SD = 1,28938$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji je srednje veličine ($M = 4,4545$, $SD = 1,54383$), s jedne strane, između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je srednje veličine ($M = 4,4545$, $SD = 1,54383$) i onih čija je poslovna jedinica u Srbiji veliki poslovni subjekat ($M = 3,7600$, $SD = 1,31801$), s druge strane, i grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je male veličine ($M = 2,9375$, $SD = 1,28938$) i onih čija je poslovna jedinica u Srbiji veliki poslovni subjekat ($M = 3,7600$, $SD = 1,31801$), s treće strane.

Tabela 77. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M01 - Osvajanje novog tržišta

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M01 - Osvajanje novog tržišta	MPS	SPS	-1,51705	0,001	-2,4464	-0,5877
		VPS	-0,82250	0,047	-1,6349	-0,0101
	SPS	MPS	1,51705	0,001	0,5877	2,4464
		VPS	0,69455	0,063	-0,0291	1,4182
	VPS	MPS	0,82250	0,047	0,0101	1,6349
		SPS	-0,69455	0,063	-1,4182	0,0291

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio veoma značajan stranim investitorima koji spadaju u grupu srednjih poslovnih subjekata, strani investitori koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata ocenili su ga kao uglavnom značajan, dok su ga strani investitori koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata vrednovali neutralno.

- Motiv M02 - Uspostavljanje baze za izvoz, $F(2, 85) = 21,404$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,152$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 78, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je male veličine ($M = 2,9375$, $SD = 1,28938$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji je srednje veličine ($M = 4,0000$, $SD = 0,61721$), s jedne strane, između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je srednje veličine ($M = 4,0000$, $SD = 0,61721$) i onih čija je poslovna jedinica u Srbiji veliki poslovni subjekat ($M = 2,0400$, $SD = 1,32419$), s druge strane, i grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je male veličine ($M = 2,9375$, $SD = 1,28938$) i onih čija je poslovna jedinica u Srbiji veliki poslovni subjekat ($M = 2,0400$, $SD = 1,32419$), s treće strane.

Tabela 78. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M02 - Uspostavljanje baze za izvoz

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	MPS	SPS	-1,06250	0,021	-1,9893	-0,1357
		VPS	0,89750	0,026	0,0873	1,7077
	SPS	MPS	1,06250	0,021	0,1357	1,9893
		VPS	1,96000	0,000	1,2383	2,6817
	VPS	MPS	-0,89750	0,026	-1,7077	-0,0873
		SPS	-1,96000	0,000	-2,6817	-1,2383

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio veoma značajan stranim investitorima koji spadaju u grupu srednjih poslovnih subjekata, strani investitori koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata ocenili su ga neutralno, dok su ga strani investitori koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata vrednovali kao uglavnom nevažan.

3. Motiv M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima, $F(2, 85) = 5,128$, $p = 0,008$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,034$ i može se smatrati malom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 79, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 2,5625$, $SD = 1,15289$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine ($M = 2,5455$, $SD = 1,26217$), s jedne strane, i grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,8000$, $SD = 0,98974$), s druge strane.

Tabela 79. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima	MPS	SPS	0,01705	0,999	-0,8390	0,8731
		VPS	0,76250	0,045	0,0142	1,5108
	SPS	MPS	-0,01705	0,999	-0,8731	0,8390
		VPS	0,74545	0,025	0,0789	1,4120
	VPS	MPS	-0,76250	0,045	-1,5108	-0,0142
		SPS	-0,74545	0,025	-1,4120	-0,0789

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv investitori koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata i oni koji spadaju u grupu srednjih poslovnih subjekata ocenili kao uglavnom nevažan, a oni koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata kao potpuno nevažan za odluku o investiranju u Srbiji.

4. Motiv M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji, $F(2, 85) = 5,306$, $p = 0,007$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,069$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 80, utvrđeno je da prethodno

navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je male veličine ($M = 2,5000$, $SD = 1,03280$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji je srednje veličine ($M = 2,6364$, $SD = 1,00216$), s jedne strane, i grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,09470$, $SD = 0,15481$), s druge strane.

Tabela 80. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji	MPS	SPS	-0,13636	0,919	-0,9685	0,6958
		VPS	0,66000	0,083	-0,0674	1,3874
	SPS	MPS	0,13636	0,919	-0,6958	0,9685
		VPS	0,79636	0,012	0,1484	1,4443
	VPS	MPS	-0,66000	0,083	-1,3874	0,0674
		SPS	-0,79636	0,012	-1,4443	-0,1484

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv investitori koji spadaju u grupu malih i oni koji spadaju u grupu srednjih poslovnih subjekata ocenili kao uglavnom nevažan, a oni koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata kao potpuno nevažan za odluku o investiranju u Srbiji.

5. Motiv M09 - Cena radne snage u Srbiji, $F(2, 85) = 9,686$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,186$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 81, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 4,6250$, $SD = 0,71880$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine ($M = 4,0000$, $SD = 0,87287$), s jedne strane, između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine ($M = 4,0000$, $SD = 0,87287$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 3,4400$, $SD = 1,07210$), s druge strane, i grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 4,6250$, $SD = 0,71880$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 3,4400$, $SD = 1,07210$), s treće strane.

Tabela 81. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M09 - Cena radne snage u Srbiji

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M09 - Cena radne snage u Srbiji	MPS	SPS	0,62500	0,129	-0,1357	1,3857
		VPS	1,18500	0,000	0,5200	1,8500
	SPS	MPS	-0,62500	0,129	-1,3857	0,1357
		VPS	0,56000	0,068	-0,0323	1,1523
	VPS	MPS	-1,18500	0,000	-1,8500	-0,5200
		SPS	-0,56000	0,068	-1,1523	0,0323

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio najznačajniji stranim investitorima koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata, zatim onima koji spadaju u grupu poslovnih subjekata srednje veličine, pa stranim investitorima koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata.

6. Motiv M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa, $F(2, 85) = 12,746$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,230$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 82, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,1875$, $SD = 1,51520$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine ($M = 2,4545$, $SD = 1,10096$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,6400$, $SD = 0,98478$), s druge strane.

Tabela 82. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M11 - Akvizicija tehničko- tehnološko- informacionih inputa	MPS	SPS	0,73295	0,122	-0,1481	1,6140
		VPS	1,54750	0,000	0,7773	2,3177
	SPS	MPS	-0,73295	0,122	-1,6140	0,1481
		VPS	0,81455	0,016	0,1285	1,5006
	VPS	MPS	-1,54750	0,000	-2,3177	-0,7773
		SPS	-0,81455	0,016	-1,5006	-0,1285

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio uglavnom značajniji stranim investitorima koji spadaju u grupu malih i srednjih poslovnih subjekata, dok su ga strani investitori koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata vrednovali kao nebitan za odluku o investiranju u Srbiji.

7. Motiv M12 - Uvećanje imovine kompanije, $F(2, 85) = 9,023$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,175$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 83, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 1,5625$, $SD = 0,72744$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,6000$, $SD = 0,90351$), s jedne strane, i grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine ($M = 2,6364$, $SD = 1,32900$), s druge strane.

Tabela 83. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M12 - Uvećanje imovine kompanije

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M12 - Uvećanje imovine kompanije	MPS	SPS	-1,07386	0,004	-1,8578	-0,2900
		VPS	-0,03750	0,991	-0,7228	0,6478
	SPS	MPS	1,07386	0,004	0,2900	1,8578
		VPS	1,03636	0,000	0,4260	1,6468
	VPS	MPS	0,03750	0,991	-0,6478	0,7228
		SPS	-1,03636	0,000	-1,6468	-0,4260

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv stranim investitorima koji spadaju u grupu malih i velikih poslovnih subjekata bio uglavnom beznačajan, a oni koji spadaju u grupu poslovnih subjekata srednje veličine vrednovali su ga kao neutralan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

8. Motiv M15 - Umanjenje poreskog opterećenja, $F(2, 85) = 3,861$, $p = 0,025$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,083$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 84, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,3125$, $SD = 1,01448$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 2,3600$, $SD = 1,17387$), s druge strane.

Tabela 84. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M15 - Umanjenje poreskog opterećenja

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	MPS	SPS	0,85795	0,084	-0,0903	1,8062
		VPS	0,95250	0,020	0,1236	1,7814
	SPS	MPS	-0,85795	0,084	-1,8062	0,0903
		VPS	0,09455	0,950	-0,6438	0,8329
	VPS	MPS	-0,95250	0,020	-1,7814	-0,1236
		SPS	-0,09455	0,950	-0,8329	0,6438

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata ocenili kao uglavnom značajan, dok su ga strani investitori koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata tretirali kao uglavnom beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

9. Motiv M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada, $F(2, 85) = 3,122$, $p = 0,049$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,068$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 85. utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe

stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,4375$, $SD = 0,89209$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 2,4400$, $SD = 1,56701$), s druge strane.

Tabela 85. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	MPS	SPS	0,71023	0,272	-0,3805	1,8010
		VPS	0,99750	0,038	0,0440	1,9510
	SPS	MPS	-0,71023	0,272	-1,8010	0,3805
		VPS	0,28727	0,700	-0,5621	1,1366
	VPS	MPS	-0,99750	0,038	-1,9510	-0,0440
		SPS	-0,28727	0,700	-1,1366	0,5621

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata ocenili kao uglavnom značajan, dok su ga strani investitori koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata tretirali kao uglavnom beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

10. Motiv M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom, $F(2, 85) = 5,059$, $p = 0,008$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,106$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 86, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,0000$, $SD = 1,59164$) i poslovni subjekat srednje veličine ($M = 2,6364$, $SD = 1,46533$), s jedne strane, i veliki poslovni subjekat ($M = 1,8400$, $SD = 1,36067$), s druge strane.

Tabela 86. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom	MPS	SPS	0,36364	0,720	-0,7571	1,4844
		VPS	1,16000	0,016	0,1802	2,1398
	SPS	MPS	-0,36364	0,720	-1,4844	0,7571
		VPS	0,79636	0,081	-0,0763	1,6691
	VPS	MPS	-1,16000	0,016	-2,1398	-0,1802
		SPS	-0,79636	0,081	-1,6691	0,0763

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio značajniji stranim investitorima koji spadaju u grupu malih i poslovnih subjekata srednje veličine prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji u odnosu na strane investitore koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata, a koji su ovaj motiv tretirali kao beznačajan.

11. Motiv M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka, $F(2, 85) = 10,875$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,203$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 87, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali ($M = 2,6875$, $SD = 1,07819$) i srednji poslovni subjekat ($M = 2,6364$, $SD = 1,46533$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,6000$, $SD = 0,80812$), s druge strane.

Tabela 87. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka	MPS	SPS	0,05114	0,988	-0,7754	0,8777
		VPS	1,08750	0,002	0,3649	1,8101
	SPS	MPS	-0,05114	0,988	-0,8777	0,7754
		VPS	1,03636	0,001	0,3928	1,6800
	VPS	MPS	-1,08750	0,002	-1,8101	-0,3649
		SPS	-1,03636	0,001	-1,6800	-0,3928

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj motiv bio manje značajan stranim investitorima koji spadaju u grupu velikih u odnosu na strane investitore koji spadaju u male i srednje poslovne subjekte.

12. Motiv M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije, $F(2, 85) = 9,014$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,175$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 88, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,0000$, $SD = 1,03280$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine ($M = 2,1818$, $SD = 1,36753$), s jedne strane, između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,0000$, $SD = 1,03280$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,6800$, $SD = 0,97813$), s druge strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine ($M = 2,1818$, $SD = 1,36753$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,6800$, $SD = 0,97813$), s treće strane.

Tabela 88. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije	MPS	SPS	0,81818	0,065	-0,0410	1,6774
		VPS	1,32000	0,000	0,5689	2,0711
	SPS	MPS	-0,81818	0,065	-1,6774	0,0410
		VPS	0,50182	0,179	-0,1672	1,1709
	VPS	MPS	-1,32000	0,000	-2,0711	-0,5689
		SPS	-0,50182	0,179	-1,1709	0,1672

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv mali poslovni subjekti vrednovali neutralno, srednji kao uglavnom beznačajan, a veliki kao potpuno beznačajan prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

13. Motiv M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima, $F(2, 85) = 3,416$, $p = 0,037$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,074$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 89, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 2,9375$, $SD = 1,23659$) i srednji poslovni subjekat ($M = 3,0000$, $SD = 1,74574$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 2,1200$, $SD = 1,49339$), s druge strane.

Tabela 89. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	MPS	SPS	-0,06250	0,991	-1,2533	1,1283
		VPS	0,81750	0,153	-0,2235	1,8585
	SPS	MPS	0,06250	0,991	-1,1283	1,2533
		VPS	0,88000	0,067	-0,0473	1,8073
	VPS	MPS	-0,81750	0,153	-1,8585	0,2235
		SPS	-0,88000	0,067	-1,8073	0,0473

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv mali i srednji poslovni subjekti vrednovali kao neutralan, a veliki poslovni subjekti kao uglavnom beznačajan prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

14. Motiv M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji, $F(2, 85) = 9,220$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,178$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 90, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 2,8125$, $SD = 1,37689$)

i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,5600$, $SD = 1,07210$).

Tabela 90. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji	MPS	SPS	0,35795	0,617	-0,5506	1,2665
		VPS	1,25250	0,001	0,4583	2,0467
	SPS	MPS	0,-35795	0,617	-1,2665	0,5506
		VPS	0,89455	0,009	0,1871	1,6020
	VPS	MPS	-1,25250	0,001	-2,0467	-0,4583
		SPS	-0,89455	0,009	-1,6020	-0,1871

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv mali poslovni subjekti vrednovali kao uglavnom beznačajan, a veliki poslovni subjekti kao potpuno beznačajan prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

15. Motiv M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima, $F(2, 85) = 14,174$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,250$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 91, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 2,7500$, $SD = 1,34164$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,2800$, $SD = 0,53605$).

Tabela 91. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	MPS	SPS	0,75000	0,064	-0,0341	1,5341
		VPS	1,47000	0,000	0,7845	2,1555
	SPS	MPS	-0,75000	0,064	-1,5341	0,0341
		VPS	0,72000	0,017	0,1094	1,3306
	VPS	MPS	-1,47000	0,000	-2,1555	-0,7845
		SPS	-0,72000	0,017	-1,3306	-0,1094

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv mali poslovni subjekti vrednovali kao uglavnom beznačajan, a veliki poslovni subjekti kao potpuno beznačajan prilikom donošenja odluke o započinjanju investicije u Srbiji.

➤ *Vrednovanje motiva stranih investitora za investiranje u Srbiju u zavisnosti od iznosa investicija uloženi u Srbiju*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju motiva stranih investitora za ulaganje u Srbiju između investitora razvrstanih prema iznosu investicije uložene u Srbiju prikazani su u tabeli 92.

Tabela 92. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
M01 - Osvajanje novog tržišta	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,4400 (1,47422)	2,8315	4,0485	1,824	0,149
	11- 50, <i>N</i> = 36	3,6944 (1,39016)	3,2241	4,1648		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	4,1429 (0,66299)	3,7601	4,5257		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	4,3077 (0,75107)	3,8538	4,7616		
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,1200 (1,53623)	2,4859	3,7541	5,045	0,003
	11- 50, <i>N</i> = 36	3,0000 (1,30931)	2,5570	3,4430		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,1429 (1,40642)	1,3308	2,9549		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	1,6154 (0,86972)	1,0898	2,1410		
M03 - Prednosti prvog investitora	≤ 10, <i>N</i> = 25	2,6800 (1,54704)	2,0414	3,3186	1,409	0,246
	11- 50, <i>N</i> = 36	3,3056 (1,34843)	2,8493	3,7618		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,5714 (1,08941)	1,9424	3,2004		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	3,0769 (1,65638)	2,0760	4,0779		
M04 - Praćenje konkurencije	≤ 10, <i>N</i> = 25	2,7200 (1,24231)	2,2072	3,2328	0,672	0,571
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,2778 (1,30079)	1,8377	2,7179		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,4286 (0,75593)	1,9921	2,8650		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,3846 (1,26085)	1,6227	3,1465		
M05 - Praćenje potrošača, klijenata i dobavljača	≤ 10, <i>N</i> = 25	2,8400 (1,28062)	2,3114	3,3686	2,585	0,059
	11- 50, <i>N</i> = 36	3,0833 (1,20416)	2,6759	3,4908		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,7143 (1,20439)	2,0189	3,4097		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,0000 (1,08012)	1,3473	2,6527		

M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima	≤ 10 , $N = 25$	2,3200 (1,10755)	1,8628	2,7772	1,007	0,394
	11- 50 , $N = 36$	1,9444 (1,11981)	1,5656	2,3233		
	51 - 100 , $N = 14$	2,4286 (0,93761)	1,8872	2,9699		
	≥ 100 , $N = 13$	1,9231 (1,44115)	1,0522	2,7940		
M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji	≤ 10 , $N = 25$	1,5600 (0,96090)	1,1634	1,9566	6,926	0,000
	11- 50 , $N = 36$	2,6389 (1,33423)	2,1875	3,0903		
	51 - 100 , $N = 14$	2,1429 (1,16732)	1,4689	2,8168		
	≥ 100 , $N = 13$	1,2308 (0,83205)	0,7280	1,7336		
M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji	≤ 10 , $N = 25$	2,1200 (1,05357)	1,6851	2,5549	2,076	0,110
	11- 50 , $N = 36$	2,4167 (1,15573)	2,0256	2,8077		
	51 - 100 , $N = 14$	2,1429 (1,02711)	1,5498	2,7359		
	≥ 100 , $N = 13$	1,5385 (1,05003)	,9039	2,1730		
M09 - Cena radne snage u Srbiji	≤ 10 , $N = 25$	4,4400 (0,96090)	4,0434	4,8366	8,817	0,000
	11- 50 , $N = 36$	3,8611 (1,04616)	3,5071	4,2151		
	51 - 100 , $N = 14$	3,0000 (0,96077)	2,4453	3,5547		
	≥ 100 , $N = 13$	3,2308 (0,43853)	2,9658	3,4958		
M10 - Akvizicija brenda u Srbiji	≤ 10 , $N = 25$	1,7200 (0,89069)	1,3523	2,0877	1,782	0,157
	11- 50 , $N = 36$	2,2500 (1,46141)	1,7555	2,7445		
	51 - 100 , $N = 14$	1,8571 (1,40642)	1,0451	2,6692		
	≥ 100 , $N = 13$	2,6154 (1,19293)	1,8945	3,3363		
M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa	≤ 10 , $N = 25$	2,5600 (1,55671)	1,9174	3,2026	4,366	0,007
	11- 50 , $N = 36$	2,2778 (0,97427)	1,9481	2,6074		
	51 - 100 , $N = 14$	1,8571 (1,40642)	1,0451	2,6692		
	≥ 100 , $N = 13$	1,1538 (0,55470)	0,8186	1,4890		
M12 - Uvećanje imovine kompanije	≤ 10 , $N = 25$	1,6800 (0,85245)	1,3281	2,0319	1,135	0,340
	11- 50 , $N = 36$	1,9444 (1,19390)	1,5405	2,3484		
	51 - 100 , $N = 14$	1,5714 (0,93761)	1,0301	2,1128		
	≥ 100 , $N = 13$	2,2308 (1,30089)	1,4447	3,0169		

M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	≤ 10 , $N = 25$	2,4800 (1,04563)	2,0484	2,9116	2,827	0,043
	11- 50 , $N = 36$	2,1667 (1,08233)	1,8005	2,5329		
	51 - 100 , $N = 14$	3,1429 (1,29241)	2,3966	3,8891		
	≥ 100 , $N = 13$	2,5385 (0,77625)	2,0694	3,0075		
M14 - Ekonomija obima	≤ 10 , $N = 25$	2,6000 (1,19024)	2,1087	3,0913	0,855	0,468
	11- 50 , $N = 36$	2,7500 (1,07902)	2,3849	3,1151		
	51 - 100 , $N = 14$	2,4286 (1,45255)	1,5899	3,2672		
	≥ 100 , $N = 13$	2,1538 (1,28103)	1,3797	2,9280		
M15 - Umanjenje poreskog opterećenja	≤ 10 , $N = 25$	3,0400 (1,36870)	2,4750	3,6050	2,843	0,053
	11- 50 , $N = 36$	2,2222 (1,24467)	1,8011	2,6434		
	51 - 100 , $N = 14$	2,8571 (1,02711)	2,2641	3,4502		
	≥ 100 , $N = 13$	2,2308 (0,92681)	1,6707	2,7908		
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	≤ 10 , $N = 25$	3,3600 (1,25433)	2,8422	3,8778	8,436	0,000
	11- 50 , $N = 36$	2,8611 (1,33423)	2,4097	3,3125		
	51 - 100 , $N = 14$	2,4286 (1,45255)	1,5899	3,2672		
	≥ 100 , $N = 13$	1,2308 (0,83205)	0,7280	1,7336		
M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom	≤ 10 , $N = 25$	2,5200 (1,73494)	1,8039	3,2361	2,594	0,058
	11- 50 , $N = 36$	2,5000 (1,38358)	2,0319	2,9681		
	51 - 100 , $N = 14$	2,0000 (1,35873)	1,2155	2,7845		
	≥ 100 , $N = 13$	1,3077 (1,10940)	0,6373	1,9781		
M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka	≤ 10 , $N = 25$	2,4000 (1,52753)	1,7695	3,0305	1,298	0,280
	11- 50 , $N = 36$	2,0278 (0,94070)	1,7095	2,3461		
	51 - 100 , $N = 14$	1,8571 (0,66299)	1,4743	2,2399		
	≥ 100 , $N = 13$	1,6923 (1,31559)	,8973	2,4873		
M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije	≤ 10 , $N = 25$	2,2800 (1,42945)	1,6900	2,8700	1,141	0,338
	11- 50 , $N = 36$	2,1389 (1,19888)	1,7332	2,5445		
	51 - 100 , $N = 14$	1,7143 (0,72627)	1,2949	2,1336		
	≥ 100 , $N = 13$	1,6923 (1,03155)	1,0689	2,3157		

M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije	≤ 10 , $N = 25$	2,9600 (1,05987)	2,5225	3,3975	2,567	0,060
	11- 50 , $N = 36$	2,2500 (1,44173)	1,7622	2,7378		
	51 - 100 , $N = 14$	2,7143 (0,91387)	2,1866	3,2419		
	≥ 100 , $N = 13$	2,0000 (1,08012)	1,3473	2,6527		
M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima	≤ 10 , $N = 25$	2,9600 (1,45717)	2,3585	3,5615	1,998	0,121
	11- 50 , $N = 36$	2,5556 (1,64655)	1,9984	3,1127		
	51 - 100 , $N = 14$	2,1429 (1,40642)	1,3308	2,9549		
	≥ 100 , $N = 13$	1,7692 (1,48064)	0,8745	2,6640		
M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji	≤ 10 , $N = 25$	2,2400 (1,39284)	1,6651	2,8149	2,416	0,072
	11- 50 , $N = 36$	2,2222 (1,37552)	1,7568	2,6876		
	51 - 100 , $N = 14$	1,2857 (0,46881)	1,0150	1,5564		
	≥ 100 , $N = 13$	1,7692 (1,01274)	1,1572	2,3812		
M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja	≤ 10 , $N = 25$	3,0000 (1,29099)	2,4671	3,5329	2,747	0,048
	11- 50 , $N = 36$	2,3889 (1,29345)	1,9512	2,8265		
	51 - 100 , $N = 14$	2,2857 (1,20439)	1,5903	2,9811		
	≥ 100 , $N = 13$	1,7692 (1,48064)	0,8745	2,6640		
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	≤ 10 , $N = 25$	2,2000 (1,47196)	1,5924	2,8076	3,497	0,019
	11- 50 , $N = 36$	1,6667 (1,09545)	1,2960	2,0373		
	51 - 100 , $N = 14$	1,7143 (0,72627)	1,2949	2,1336		
	≥ 100 , $N = 13$	1,0000 (0,00000)	1,0000	1,0000		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA različitih grupa pokazali su postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju po pitanju vrednovanja sledećih motiva za investiranje u Srbiju:

1. Motiv M02 - Uspostavljanje baze za izvoz, $F(3, 84) = 5,045$, $p = 0,003$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,153$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 93, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra ($M = 3,1200$, $SD = 1,53623$), i onih koji su u Srbiju uložili od 11 do 50 miliona evra ($M = 3,0000$, $SD = 1,30931$), s jedne strane, i onih koji su uložili preko 100 miliona evra ($M = 1,6154$, $SD = 0,86972$), s druge strane.

Tabela 93. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M02 - Uspostavljanje baze za izvoz

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M02 - Uspostavljanje baze za izvoz	≤ 10	11- 50	0,12000	0,986	-0,7963	1,0363
		51 - 100	0,97714	0,137	-0,1977	2,1520
		≥ 100	1,50462	0,008	0,3012	2,7080
	11- 50	≤ 10	-0,12000	0,986	-1,0363	0,7963
		51 - 100	0,85714	0,186	-0,2514	1,9657
		≥ 100	1,38462	0,011	0,2458	2,5234
	51 - 100	≤ 10	-0,97714	0,137	-2,1520	0,1977
		11- 50	-0,85714	0,186	-1,9657	0,2514
		4.00	0,52747	0,738	-0,8281	1,8830
	≥ 100	≤ 10	-1,50462	0,008	-2,7080	-0,3012
		11- 50	-1,38462	0,011	-2,5234	-0,2458
		51 - 100	-0,52747	0,738	-1,8830	0,8281

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji su uložili u Srbiju do 10 miliona evra, i oni koji su uložili od 11 do 50 miliona evra tretirali kao značajan, dok su ga strani investitori koji su uložili u Srbiju preko 100 miliona evra ocenili kao potpuno beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

- Motiv M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji, $F(3, 84) = 6,926$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,198$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 94, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili od 11 do 50 miliona evra ($M = 2,6389$, $SD = 1,33423$), s jedne strane, i onih koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra ($M = 1,5600$, $SD = 0,96090$) i onih koji su uložili preko 100 miliona evra ($M = 1,2308$, $SD = 0,83205$), s druge strane.

Tabela 94. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji	≤ 10	11- 50	-1,07889	0,003	-1,8615	-0,2962
		51 - 100	-0,58286	0,429	-1,5864	0,4206
		≥ 100	0,32923	0,835	-0,6987	1,3572
	11- 50	≤ 10	1,07889	0,003	0,2962	1,8615
		51 - 100	0,49603	0,520	-0,4508	1,4429
		≥ 100	1,40812	0,002	0,4354	2,3809
	51 - 100	≤ 10	0,58286	0,429	-0,4206	1,5864
		11- 50	-0,49603	0,520	-1,4429	0,4508
		≥ 100	0,91209	0,173	-0,2458	2,0700
	≥ 100	≤ 10	-0,32923	0,835	-1,3572	0,6987
		11- 50	-1,40812	0,002	-2,3809	-0,4354
		51 - 100	-0,91209	0,173	-2,0700	0,2458

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji su uložili u Srbiju od 11 do 50 miliona evra tretirali kao neutralan, dok su ga strani investitori koji su uložili u Srbiju do 10 miliona evra i oni koji su uložili preko 100 miliona evra ocenili kao beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

3. Motiv M09 - Cena radne snage u Srbiji, $F(3, 84) = 8,817$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,239$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem T -HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 95, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra ($M = 4,4400$, $SD = 0,96090$) i od 11 do 50 miliona evra ($M = 3,8611$, $SD = 1,04616$), s jedne strane, i onih koji su u Srbiju uložili od 51 do 100 miliona evra ($M = 3,0000$, $SD = 0,96077$) i onih koji su uložili preko 100 miliona evra ($M = 3,2308$, $SD = 0,43853$), s druge strane.

Tabela 95. Rezultati T -HSD testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiju u ocenjivanju motiva M09 - Cena radne snage u Srbiji

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M09 - Cena radne snage u Srbiji	≤ 10	11 - 50	0,57889	0,094	-0,0650	1,2227
		51 - 100	1,44000	0,000	0,6145	2,2655
		≥ 100	1,20923	0,002	0,3636	2,0549
	11 - 50	≤ 10	-0,57889	0,094	-1,2227	0,0650
		51 - 100	0,86111	0,024	0,0822	1,6401
		≥ 100	0,63034	0,173	-0,1699	1,4306
	51 - 100	≤ 10	-1,44000	0,000	-2,2655	-0,6145
		11 - 50	-0,86111	0,024	-1,6401	-0,0822
		≥ 100	-0,23077	0,920	-1,1833	0,7218
	≥ 100	≤ 10	-1,20923	0,002	-2,0549	-0,3636
		11 - 50	-0,63034	0,173	-1,4306	0,1699
		51 - 100	0,23077	0,920	-0,7218	1,1833

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovom motivu strani investitori koji su uložili u Srbiju do 10 miliona evra i oni koji su uložili od 11 do 50 miliona evra dali veći stepen značajnosti prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su u Srbiju uložili od 51 do 100 i preko 100 miliona evra.

4. Motiv M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa, $F(3, 84) = 4,366$, $p = 0,007$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,134$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem T -HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 96, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra ($M = 2,5600$, $SD = 1,55671$), s jedne strane, i onih koji su u Srbiju uložili preko 100 miliona evra ($M = 1,1538$, $SD = 0,55470$), s druge strane.

Tabela 96. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko- informacionih inputa	≤ 10	11- 50	0.28222	0.803	-0.5361	1.1005
		51 - 100	0.70286	0.302	-0.3464	1.7521
		≥ 100	1.40615	0.005	0.3314	2.4810
	11- 50	≤ 10	-0.28222	0.803	-1.1005	0.5361
		51 - 100	0.42063	0.682	-0.5694	1.4107
		≥ 100	1.12393	0.054	0.1069	2.1410
	51 - 100	≤ 10	-0.70286	0.302	-1.7521	0.3464
		11- 50	-0.42063	0.682	-1.4107	0.5694
		≥ 100	0.70330	0.429	-0.5074	1.9140
	≥ 100	≤ 10	-1.40615	0.005	-2.4810	-0.3314
		11- 50	-1.12393	0.054	-2.1410	-0.1069
		51 - 100	-0.70330	0.429	-1.9140	0.5074

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji su uložili u Srbiju do 10 miliona evra tretirali kao uglavnom beznačajan, dok su ga strani investitori koji su uložili u Srbiju preko 100 miliona evra ocenili kao potpuno beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

5. Motiv M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju, $F(3, 84) = 2,827$, $p = 0,043$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,091$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 97, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili od 11 do 50 miliona evra ($M = 2,1667$, $SD = 1,08233$), s jedne strane, i onih koji su u Srbiju uložili od 51 do 100 miliona evra ($M = 3,1429$, $SD = 1,29241$), s druge strane.

Tabela 97. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju	≤ 10	11- 50	0,31333	0,675	-0,4169	1,0436
		51 - 100	-0,66286	0,255	-1,5992	0,2734
		≥ 100	-0,05846	0,999	-1,0176	0,9006
	11- 50	≤ 10	-0,31333	0,675	-1,0436	0,4169
		51 - 100	-0,97619	0,024	-1,8596	-0,0927
		≥ 100	-0,37179	0,706	-1,2794	0,5358
	51 - 100	≤ 10	0,66286	0,255	-0,2734	1,5992
		11- 50	0,97619	0,024	0,0927	1,8596
		≥ 100	0,60440	0,462	-0,4760	1,6847
	≥ 100	≤ 10	0,05846	0,999	-0,9006	1,0176
		11- 50	0,37179	0,706	-0,5358	1,2794
		51 - 100	-0,60440	0,462	-1,6847	0,4760

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji su uložili u Srbiju od 51 do 100 miliona evra tretirali kao značajniji, u odnosu na one koji su u Srbiju uložili od 11 do 50 miliona evra.

6. Motiv M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada, $F(3, 84) = 8,436$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,231$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem T - HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 98, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra ($M = 3,3600$, $SD = 1,25433$), s jedne strane, i onih koji su uložili preko 100 miliona evra ($M = 1,2308$, $SD = 0,83205$), s druge strane.

Tabela 98. Rezultati T - HSD testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada	≤ 10	11- 50	0,49889	0,438	-0,3688	1,3666
		51 - 100	0,93143	0,133	-0,1811	2,0440
		≥ 100	2,12923	0,000	0,9896	3,2689
	11- 50	≤ 10	-0,49889	0,438	-1,3666	0,3688
		51 - 100	0,43254	0,703	-0,6172	1,4823
		≥ 100	1,63034	0,051	0,5519	2,7088
	51 - 100	≤ 10	-0,93143	0,133	-2,0440	0,1811
		11- 50	-0,43254	0,703	-1,4823	0,6172
		≥ 100	1,19780	0,076	-0,0859	2,4815
	≥ 100	≤ 10	-2,12923	0,000	-3,2689	-0,9896
		11- 50	-1,63034	0,051	-2,7088	-0,5519
		51 - 100	-1,19780	0,076	-2,4815	0,0859

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji su uložili u Srbiju do 10 miliona evra tretirali kao uglavnom značajan, dok su ga strani investitori koji su uložili u Srbiju preko 100 miliona evra ocenili kao beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

7. Motiv M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja, $F(3, 84) = 2,747$, $p = 0,048$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,089$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem T - HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 99, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra ($M = 3,0000$, $SD = 1,29099$), s jedne strane, i onih koji su u Srbiju uložili preko 100 miliona evra ($M = 1,7692$, $SD = 1,48064$), s druge strane.

Tabela 99. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Motiv M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja	≤ 10	11- 50	0,61111	0,283	-0,2815	1,5037
		51 - 100	0,71429	0,364	-0,4302	1,8588
		≥ 100	1,23077	0,036	0,0584	2,4032
	11- 50	≤ 10	-0,61111	0,283	-1,5037	0,2815
		51 - 100	0,10317	0,994	-0,9767	1,1831
		≥ 100	0,61966	0,464	-0,4898	1,7291
	51 - 100	≤ 10	-0,71429	0,364	-1,8588	0,4302
		11- 50	-0,10317	0,994	-1,1831	0,9767
		≥ 100	0,51648	0,735	-0,8041	1,8371
	≥ 100	≤ 10	-1,23077	0,036	-2,4032	-0,0584
		11- 50	-0,61966	0,464	-1,7291	0,4898
		51 - 100	-0,51648	0,735	-1,8371	0,8041

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji su uložili u Srbiju do 10 miliona evra tretirali kao neutralan, dok su ga strani investitori koji su uložili preko 100 miliona evra ocenili kao potpuno beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

8. Motiv M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima, $F(3, 84) = 3,497$, $p = 0,019$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,111$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 100, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra ($M = 2,2000$, $SD = 1,47196$), s jedne strane, i onih koji su uložili preko 100 miliona evra ($M = 1,0000$, $SD = 0,00000$), s druge strane.

Tabela 100. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima	≤ 10	11- 50	0,53333	0,249	-0,2144	1,2811
		51 - 100	0,48571	0,548	-0,4731	1,4445
		≥ 100	1,20000	0,010	0,2179	2,1821
	11- 50	≤ 10	-0,53333	0,249	-1,2811	0,2144
		51 - 100	-0,04762	0,999	-0,9523	0,8570
		≥ 100	0,66667	0,244	-0,2627	1,5960
	51 - 100	≤ 10	-0,48571	0,548	-1,4445	0,4731
		11- 50	0,04762	0,999	-0,8570	0,9523
		≥ 100	0,71429	0,334	-0,3920	1,8206
	≥ 100	≤ 10	-1,20000	0,010	-2,1821	-0,2179
		11- 50	-0,66667	0,244	-1,5960	0,2627
		51 - 100	-0,71429	0,334	-1,8206	0,3920

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su ovaj motiv strani investitori koji su uložili u Srbiju do 10 miliona evra tretirali kao uglavnom beznačajan, dok su ga strani investitori koji su uložili preko 100 miliona evra ocenili kao potpuno beznačajan prilikom donošenja odluke o investiranju u Srbiju.

2. Činioci poslovnog okruženja u Srbiji

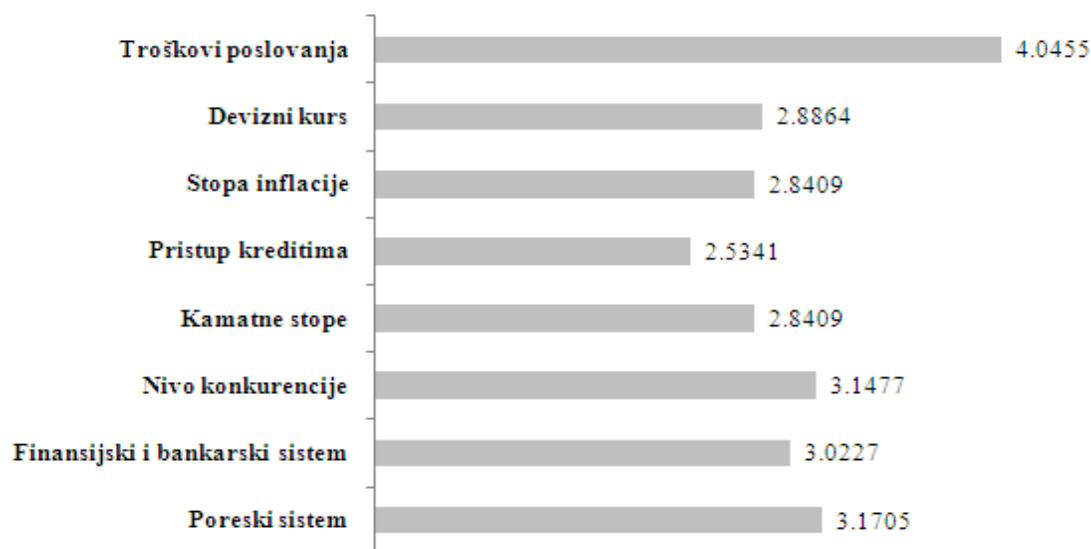
Druga celina rezultata istraživanja odnosi se na to kako su strani investitori koji već posluju u Srbiji vrednovali činioce (a) ekonomske, (b) političke, (c) pravne i (d) društvene prirode u okviru poslovnog okruženja u Srbiji.

2.1. Činioci ekonomskog okruženja

U okviru činilaca ekonomskog okruženja strani investitori su vrednovali značaj troškova poslovanja, deviznog kursa, stope inflacije, pristupa kreditima, kamatnih stopa, nivoa konkurencije, finansijskog i bankarskog sistema kao i poreskog sistema za svoje poslovanje u Srbiji.

Grafički prikaz redosleda prosečnih ocena svakog od istraživanih činilaca ekonomskog okruženja od strane stranih investitora koji posluju u Srbiju prikazan je na grafikonu 29.

Grafikon 29. Vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja od strane stranih investitora



Izvor: istraživanje autora

Kao najznačajniji činilac iz ekonomskog okruženja za svoje poslovanje strani investitori koji posluju u Srbiji su označili troškove poslovanja ($M = 4,0455$). Nakon toga, poreski sistem ($M = 3,1705$), nivo konkurencije ($M = 3,1477$) i finansijski i bankarski sistem ($M = 3,0227$). Najniže prosečne ocene u okviru ove grupe činilaca strani investitori koji posluju u Srbiji dali su deviznom kursu ($M = 2,88864$), stopi inflacije ($M = 2,8409$), kamatnim stopama ($M = 2,8409$) i pristupu kreditima ($M = 2,5341$).

Detaljni podaci o ovoj grupi rezultata dobijenih istraživanjem, a u vidu deskriptivne statistike dati su u tabeli 101.

Tabela 101. Analiza činilaca ekonomskog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika

Ekonomski činioci	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
Troškovi poslovanja	6 (6,8)	0 (0)	18 (20,5)	24 (27,3)	40 (45,5)	4,0455	1,13370	1,285
Devizni kurs	16 (18,2)	8 (9,1)	42 (47,7)	14 (15,9)	8 (9,1)	2,8864	1,15899	1,343
Stopa inflacije	16 (18,2)	12 (13,6)	30 (34,1)	14 (15,9)	16 (18,2)	3,0227	1,33026	1,770
Pristup kreditima	30 (34,1)	12 (13,6)	25 (28,4)	11 (12,5)	10 (11,4)	2,5341	1,37255	1,884
Kamatne stope	22 (25,0)	8 (9,1)	30 (34,1)	18 (20,5)	10 (11,4)	2,8409	1,32080	1,745
Nivo konkurencije	10 (11,4)	12 (13,6)	31 (35,2)	25 (28,4)	10 (11,4)	3,1477	1,15011	1,323
Finansijski i bankarski sistem	18 (20,5)	14 (15,9)	20 (22,7)	20 (22,7)	16 (18,2)	3,0227	1,39768	1,954
Poreski sistem	14 (15,9)	6 (6,8)	31 (35,2)	25 (28,4)	12 (13,6)	3,1705	1,23383	1,522

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja istraženo je putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije prikazani su u tabeli 102.

Tabela 102. Analiza činilaca ekonomskog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	<i>PI</i> , <i>N</i> = 55	<i>UI</i> , <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Troškovi poslovanja	4,1636 (1,16688)	3,8485 (1,06423)	0,31515	-0,17938	0,80969	1,267	0,209
Devizni kurs	2,8545 (1,26810)	2,9394 (0,96629)	-0,0848	-0,56209	0,39239	-0,354	0,724
Stopa inflacije	3,0000 (1,49071)	3,0606 (1,02894)	-0,06061	-0,59599	0,47477	-0,225	0,822
Pristup kreditima	2,4909 (1,50151)	2,6061 (1,14399)	-0,11515	-0,68020	0,44989	-0,405	0,686
Kamatne stope	2,5636 (1,44995)	3,3030 (0,91804)	-0,73939	-1,24140	-0,23738	-2,928	0,004
Nivo konkurencije	2,8909 (1,16544)	3,5758 (1,00095)	-0,68485	-1,16945	-0,20024	-2,809	0,006
Finansijski i bankarski sistem	2,7455 (1,53017)	3,4848 (1,00378)	-0,73939	-1,27695	-0,20183	-2,735	0,008
Poreski sistem	2,9636 (1,31886)	3,5152 (1,00378)	-0,55152	-1,08171	-0,02132	-2,068	0,042

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije po pitanju vrednovanja sledećih činilaca ekonomskog okruženja:

1. Kamatne stope, $t(86) = -2,928$, $p = 0,004$, $MD = -0,73939$, 95% CID : od -1,24140 do -0,23738. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,5636$, $SD = 1,44995$) ovaj činilac ekonomskog okruženja bio manje značajan za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,3030$, $SD = 0,91804$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,090$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.
2. Nivo konkurencije, $t(86) = -2,809$, $p = 0,006$, $MD = -0,68485$, 95% CID : od -1,16945 do -0,20024. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,8909$, $SD = 1,16544$) ovaj činilac ekonomskog okruženja bio manje značajan za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,5758$, $SD = 1,00095$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,084$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.
3. Finansijski i bankarski sistem, $t(86) = -2,735$, $p = 0,008$, $MD = -0,73939$, 95% CID : od -1,27695 do -0,20183. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,7455$, $SD = 1,53017$) ovaj činilac ekonomskog okruženja bio manje značajan za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,4848$, $SD = 1,00378$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,080$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.

4. Poreski sistem, $t(86) = -2,068$, $p = 0,042$, $MD = -0,55152$, 95% *CID*: od -1,08171 do -0,02132. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 2,9636$, $SD = 1,31886$) ovaj činitelj ekonomskog okruženja bio manje značajan za investiranje u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,5152$, $SD = 1,00378$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,047$, i može se smatrati malom razlikom.

➤ *Vrednovanje činitelja ekonomskog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činitelja ekonomskog okruženja između investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja prikazani su u tabeli 103.

Tabela 103. Analiza činitelja ekonomskog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Troškovi poslovanja	RK, <i>N</i> = 24	4,0833 (0,77553)	3,7559	4,4108	0,497	0,610
	MK, <i>N</i> = 41	3,9268 (1,38546)	3,4895	4,3641		
	GK, <i>N</i> = 23	4,2174 (0,95139)	3,8060	4,6288		
Devizni kurs	RK, <i>N</i> = 24	2,8333 (1,00722)	2,4080	3,2586	0,149	0,862
	MK, <i>N</i> = 41	2,8537 (1,19501)	2,4765	3,2309		
	GK, <i>N</i> = 23	3,0000 (1,27920)	2,4468	3,5532		
Stopa inflacije	RK, <i>N</i> = 24	2,9167 (0,88055)	2,5448	3,2885	0,498	0,609
	MK, <i>N</i> = 41	2,9512 (1,46546)	2,4887	3,4138		
	GK, <i>N</i> = 23	3,2609 (1,48377)	2,6192	3,9025		
Pristup kreditima	RK, <i>N</i> = 24	2,8333 (1,43456)	2,2276	3,4391	0,811	0,448
	MK, <i>N</i> = 41	2,3902 (1,37619)	1,9559	2,8246		
	GK, <i>N</i> = 23	2,4783 (1,30974)	1,9119	3,0446		
Kamatne stope	RK, <i>N</i> = 24	2,9167 (1,28255)	2,3751	3,4582	1,210	0,303
	MK, <i>N</i> = 41	3,0000 (1,26491)	2,6007	3,3993		
	GK, <i>N</i> = 23	2,4783 (1,44189)	1,8547	3,1018		
Nivo konkurencije	RK, <i>N</i> = 24	3,5833 (0,88055)	3,2115	3,9552	3,356	0,040
	MK, <i>N</i> = 41	3,1220 (1,26876)	2,7215	3,5224		
	GK, <i>N</i> = 23	2,7391 (1,05388)	2,2834	3,1949		

Finansijski i bankarski sistem	RK, <i>N = 24</i>	3,7500 (1,11316)	3,2800	4,2200	5,248	0,007
	MK, <i>N = 41</i>	2,8537 (1,42410)	2,4042	3,3032		
	GK, <i>N = 23</i>	2,5652 (1,37597)	1,9702	3,1602		
Poreski sistem	RK, <i>N = 24</i>	3,7500 (0,73721)	3,4387	4,0613	6,042	0,004
	MK, <i>N = 41</i>	3,1707 (1,43008)	2,7193	3,6221		
	GK, <i>N = 23</i>	2,5652 (0,99206)	2,1362	2,9942		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA različitih grupa pokazali su postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja po pitanju vrednovanja sledećih činilaca ekonomskog okruženja:

1. Nivo konkurencije, $F(2, 85) = 3,356$, $p = 0,040$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,073$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 104, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,5833$, $SD = 0,88055$) i onih koji pripadaju globalnim kompanijama ($M = 2,7391$, $SD = 1,05388$).

Tabela 104. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju nivoa konkurencije

Nivo konkurencije	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
RK	MK		0,46138	0,250	-0,2254	1,1482
		GK	0,84420	0,031	0,0645	1,6239
MK	RK		-0,46138	0,250	-1,1482	0,2254
		GK	0,38282	0,393	-0,3133	1,0790
GK	RK		-0,84420	0,031	-1,6239	-0,0645
		MK	-0,38282	0,393	-1,0790	0,3133

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj činilac ekonomskog okruženja bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u globalne kompanije.

2. Finansijski i bankarski sistem, $F(2, 85) = 5,248$, $p = 0,007$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,109$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 105, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,7500$, $SD = 1,11316$), s jedne strane, i onih koji pripadaju multinacionalnim ($M = 2,8537$, $SD = 1,42410$) i globalnim kompanijama ($M = 2,5652$, $SD = 1,37597$), s druge strane.

Tabela 105. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju finansijskog i bankarskog sistema

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
Finansijski i bankarski sistem	RK	MK	0,89634	0,028	0,0784	1,7142
		GK	1,18478	0,009	0,2562	2,1134
	MK	RK	-0,89634	0,028	-1,7142	-0,0784
		GK	0,28844	0,686	-0,5406	1,1175
	GK	RK	-1,18478	0,009	-2,1134	-0,2562
		MK	-0,28844	0,686	-1,1175	0,5406

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj činilac ekonomskog okruženja bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije.

3. Poreski sistem, $F(2, 85) = 6,042$, $p = 0,004$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,124$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 106, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,7500$, $SD = 0,73721$), s jedne strane, i onih koji pripadaju globalnim kompanijama ($M = 2,5652$, $SD = 0,99206$), s druge strane.

Tabela 106. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju poreskog sistema

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreski sistem	RK	MK	0,57927	0,137	-0,1368	1,2954
		GK	1,18478	0,002	0,3718	1,9978
	MK	RK	-0,57927	0,137	-1,2954	0,1368
		GK	0,60551	0,121	-0,1203	1,3314
	GK	RK	-1,18478	0,002	-1,9978	-0,3718
		MK	-0,60551	0,121	-1,3314	0,1203

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj činilac ekonomskog okruženja bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u globalne kompanije.

➤ *Vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 107.

Tabela 107. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	DI, N = 47	II, N = 41		Lower	Upper		
Troškovi poslovanja	4,4468 (0,87993)	3,5854 (1,22425)	0,86144	0,41362	1,30927	3,824	0,000
Devizni kurs	2,9149 (0,95165)	2,8537 (1,37042)	0,06124	-0,43380	0,55628	0,246	0,806
Stopa inflacije	3,0638 (1,30890)	2,9756 (1,36908)	0,08822	-0,47986	0,65630	0,309	0,758
Pristup kreditima	2,5957 (1,32959)	2,4634 (1,43348)	0,13233	-0,45345	0,71811	0,449	0,654
Kamatne stope	2,6383 (1,18735)	3,0732 (1,43858)	-0,43487	-0,99147	0,12173	-1,553	0,124
Nivo konkurencije	3,1064 (1,02648)	3,1951 (1,28879)	-0,08874	-0,57979	0,40231	-0,359	0,720
Finansijski i bankarski sistem	3,0000 (1,28537)	3,0488 (1,53218)	-0,04878	-0,64589	0,54833	-0,162	0,871
Poreski sistem	3,0851 (1,11958)	3,2683 (1,36060)	-0,18319	-0,70891	0,34254	-0,693	0,490

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da postoji sledeća značajna razlika između stranih investitora u vrednovanju troškova poslovanja, $t(86) = 3,824$, $p = 0,000$, $MD = 0,86144$, 95% *CID*: od 0,41362 do 1,30927 između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 4,4468$, $SD = 0,87993$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,5854$, $SD = 1,22425$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,145$, i može se smatrati velikom razlikom.

To znači da su strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom vrednovali ovaj činilac ekonomskog okruženja većom ocenom u odnosu na one koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

➤ *Vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 108.

Tabela 108. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Troškovi poslovanja	MPS, <i>N</i> = 16	4,8750 (0,34157)	4,6930	5,0570	8,531	0,230
	SPS, <i>N</i> = 22	4,0245 (1,71067)	3,6961	4,2130		
	VPS, <i>N</i> = 50	4,0400 (0,78142)	3,8179	4,2621		
Devizni kurs	MPS, <i>N</i> = 16	3,2500 (0,44721)	3,0117	3,4883	1,036	0,359
	SPS, <i>N</i> = 22	2,7273 (1,51757)	2,0544	3,4001		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,8400 (1,13137)	2,5185	3,1615		
Stopa inflacije	MPS, <i>N</i> = 16	3,2500 (0,85635)	2,7937	3,7063	0,492	0,613
	SPS, <i>N</i> = 22	2,8182 (1,62235)	2,0989	3,5375		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0400 (1,32419)	2,6637	3,4163		
Pristup kreditima	MPS, <i>N</i> = 16	3,5625 (1,15289)	2,9482	4,1768	6,378	0,003
	SPS, <i>N</i> = 22	2,4545 (1,53459)	1,7741	3,1349		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,2400 (1,22157)	1,8928	2,5872		
Kamatne stope	MPS, <i>N</i> = 16	3,2500 (0,85635)	2,7937	3,7063	1,172	0,315
	SPS, <i>N</i> = 22	2,9091 (1,34196)	2,3141	3,5041		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,6800 (1,42055)	2,2763	3,0837		
Nivo konkurencije	MPS, <i>N</i> = 16	3,1875 (0,98107)	2,6647	3,7103	0,222	0,801
	SPS, <i>N</i> = 22	3,2727 (0,98473)	2,8361	3,7093		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0800 (1,27520)	2,7176	3,4424		
Finansijski i bankarski sistem	MPS, <i>N</i> = 16	3,1250 (1,31022)	2,4268	3,8232	0,315	0,730
	SPS, <i>N</i> = 22	2,8182 (1,62235)	2,0989	3,5375		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0800 (1,33768)	2,6998	3,4602		
Poreski sistem	MPS, <i>N</i> = 16	3,4375 (1,15289)	2,8232	4,0518	0,880	0,418
	SPS, <i>N</i> = 22	2,9091 (1,34196)	2,3141	3,5041		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,2000 (1,21218)	2,8555	3,5445		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su da postoji statistički značajna razlika između stranih investitora u vrednovanju pristupa kreditima, $F(2, 85) = 6,378$, $p = 0,003$, gde veličina razlike između

različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,130$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 109, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je male veličine ($M = 3,5625$, $SD = 1,15289$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja srednji ($M = 2,4545$, $SD = 1,53459$) i veliki poslovni subjekat ($M = 2,2400$, $SD = 1,22157$), s druge strane.

Tabela 109. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju pristupa kreditima

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Pristup kreditima	MPS	SPS	1,10795	0,029	0,0931	2,1228
		VPS	1,32250	0,002	0,4353	2,2097
	SPS	MPS	-1,10795	0,029	-2,1228	-0,0931
		VPS	0,21455	0,794	-0,5757	1,0048
	VPS	MPS	-1,32250	0,002	-2,2097	-0,4353
		SPS	-0,21455	0,794	-1,0048	0,5757

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekt male veličine dali veći značaj pristupu kreditima u odnosu na strane investitore čije poslovne jedinice u Srbiji predstavljaju srednje i velike poslovne subjekte.

➤ *Vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju prikazani su u tabeli 110.

Tabela 110. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji

		M (SD)	95% CIM		F	p^*
			Lower	Upper		
Troškovi poslovanja	≤ 10, N = 25	4,2000 (1,22474)	3,6945	4,7055	0,327	0,806
	11- 50, N = 36	4,0556 (1,32976)	3,6056	4,5055		
	51 - 100, N = 14	3,8571 (0,86444)	3,3580	4,3563		
	≥ 100, N = 13	3,9231 (0,49355)	3,6248	4,2213		
Devizni kurs	≤ 10, N = 25	2,9200 (0,95394)	2,5262	3,3138	0,338	0,798
	11- 50, N = 36	2,7778 (1,39614)	2,3054	3,2502		
	51 - 100, N = 14	3,1429 (1,16732)	2,4689	3,8168		
	≥ 100, N = 13	2,8462 (0,80064)	2,3623	3,3300		

Stopa inflacije	≤ 10 , $N = 25$	2,9200 (1,18743)	2,4299	3,4101	0,308	0,819
	11- 50 , $N = 36$	2,9444 (1,58465)	2,4083	3,4806		
	51 - 100 , $N = 14$	3,2857 (1,20439)	2,5903	3,9811		
	≥ 100 , $N = 13$	3,1538 (0,98710)	2,5573	3,7503		
Pristup kreditima	≤ 10 , $N = 25$	2,8000 (1,60728)	2,1365	3,4635	0,945	0,423
	11- 50 , $N = 36$	2,3333 (1,39386)	1,8617	2,8049		
	51 - 100 , $N = 14$	2,2857 (0,91387)	1,7581	2,8134		
	≥ 100 , $N = 13$	2,8462 (1,21423)	2,1124	3,5799		
Kamatne stope	≤ 10 , $N = 25$	2,5200 (1,38804)	1,9470	3,0930	2,566	0,060
	11- 50 , $N = 36$	2,6667 (1,33095)	2,2163	3,1170		
	51 - 100 , $N = 14$	3,1429 (1,16732)	2,4689	3,8168		
	≥ 100 , $N = 13$	3,6154 (1,04391)	2,9846	4,2462		
Nivo konkurencije	≤ 10 , $N = 25$	3,0400 (1,09848)	2,5866	3,4934	0,868	0,461
	11- 50 , $N = 36$	3,0000 (1,12122)	2,6206	3,3794		
	51 - 100 , $N = 14$	3,4286 (1,22250)	2,7227	4,1344		
	≥ 100 , $N = 13$	3,4615 (1,26592)	2,6965	4,2265		
Finansijski i bankarski sistem	≤ 10 , $N = 25$	2,6800 (1,54704)	2,0414	3,3186	3,935	0,011
	11- 50 , $N = 36$	2,7222 (1,40633)	2,2464	3,1981		
	51 - 100 , $N = 14$	3,5714 (0,75593)	3,1350	4,0079		
	≥ 100 , $N = 13$	3,9231 (1,11516)	3,2492	4,5970		
Poreski sistem	≤ 10 , $N = 25$	3,2400 (1,04403)	3,0090	3,8710	5,389	0,002
	11- 50 , $N = 36$	2,6111 (1,31535)	2,1661	3,0562		
	51 - 100 , $N = 14$	3,4286 (0,75593)	2,9921	3,8650		
	≥ 100 , $N = 13$	3,9231 (1,18754)	3,2055	4,6407		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje statistički značajnih razlika u vrednovanju sledećih čimilaca ekonomskog okruženja:

1. Finansijski i bankarski sistem, $F(3, 84) = 3,935$, $p = 0,011$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,123$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem T -HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 111, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna

razlika postoji između grupe stranih investitora koja je u Srbiju uložila do 10 miliona evra ($M = 2,6800$, $SD = 1,54704$), i onih koji su uložili od 11 do 50 miliona evra ($M = 2,7222$, $SD = 1,40633$), s jedne strane, i onih koji su uložili preko 100 miliona evra ($M = 3,9231$, $SD = 1,11516$), s druge strane.

Tabela 111. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju finansijskog i bankarskog sistema

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Finansijski i bankarski sistem	≤ 10	11- 50	-0,04222	0,999	-0,9511	0,8667
		51- 100	-0,89143	0,194	-2,0568	0,2740
		≥ 100	-1,24308	0,038	-2,4369	-0,0493
	11- 50	≤ 10	0,04222	0,999	-0,8667	0,9511
		51- 100	-0,84921	0,187	-1,9488	0,2504
		≥ 100	-1,20085	0,033	-2,3305	-0,0712
	51- 100	≤ 10	0,89143	0,194	-0,2740	2,0568
		11- 50	0,84921	0,187	-0,2504	1,9488
		≥ 100	-0,35165	0,902	-1,6963	0,9930
	≥ 100	≤ 10	1,24308	0,038	0,0493	2,4369
		11- 50	1,20085	0,033	0,0712	2,3305
		51- 100	0,35165	0,902	-0,9930	1,6963

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra i oni koji su uložili između 11 i 50 miliona evra dali veći značaj ovom činiocu ekonomskog okruženja u odnosu na one koji su uložili preko 100 miliona evra.

- Poreski sistem, $F(3, 84) = 5,389$, $p = 0,002$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,161$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 112, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koja je u Srbiju uložila od 11 do 50 miliona evra ($M = 2,6111$, $SD = 1,31535$), s jedne strane, i onih koji su uložili preko 100 miliona evra ($M = 3,9231$, $SD = 1,18754$), s druge strane.

Tabela 112. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju poreskog sistema

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreski sistem	≤ 10	11- 50	0,82889	0,054	0,0442	1,6136
		51- 100	0,01143	1,000	-0,9947	1,0176
		≥ 100	-0,48308	0,611	-1,5137	0,5476
	11- 50	≤ 10	-0,82889	0,054	-1,6136	-0,0442
		51- 100	-0,81746	0,117	-1,7668	0,1319
		≥ 100	-1,31197	0,004	-2,2872	-0,3367
	51- 100	≤ 10	-0,01143	1,000	-1,0176	0,9947
		11- 50	0,81746	0,117	-0,1319	1,7668
		≥ 100	-0,49451	0,680	-1,6554	0,6664
	≥ 100	≤ 10	0,48308	0,611	-0,5476	1,5137
		11- 50	1,31197	0,004	0,3367	2,2872
		51- 100	0,49451	0,680	-0,6664	1,6554

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

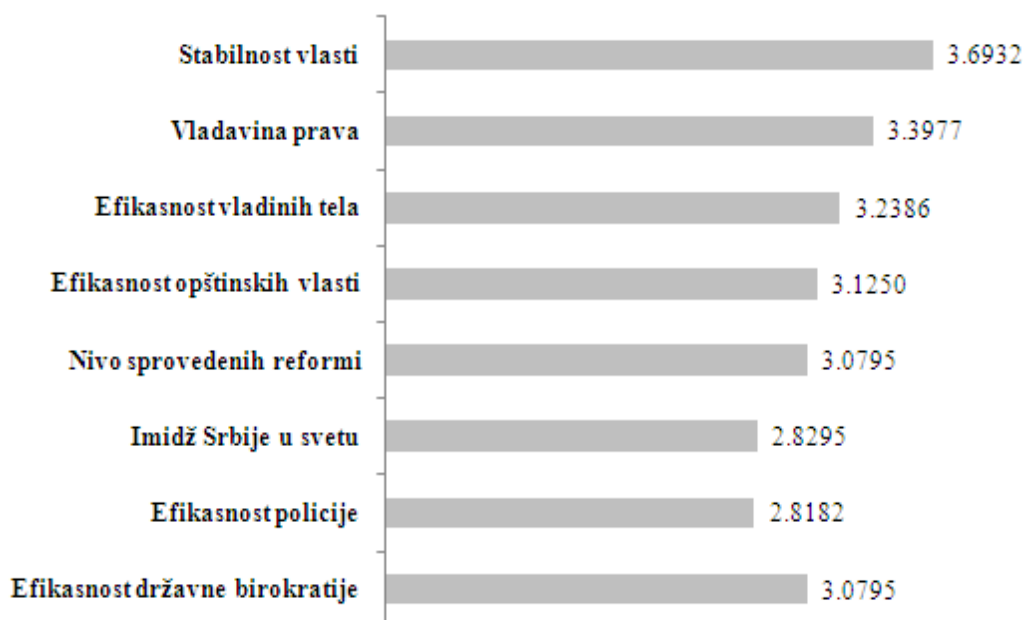
To znači da su strani investitori koji su u Srbiju uložili između 11 i 50 miliona evra dali manji značaj ovom činiocu ekonomskog okruženja u odnosu na one koji su uložili preko 100 miliona evra.

2.2. Činioci političkog okruženja

U okviru činilaca političkog okruženja strani investitori su vrednovali značaj stabilnosti vlasti, vladavine prava, efikasnosti vladinih tela, efikasnosti opštinskih vlasti, nivo sprovedenih reformi, imidž Srbije u svetu, efikasnost policije i efikasnost državne birokratije za svoje poslovanje u Srbiji.

Grafički prikaz redosleda prosečnih ocena svakog od istraživanih činilaca političkog okruženja od strane stranih investitora koji posluju u Srbiju prikazan je na grafikonu 30.

Grafikon 30. Vrednovanje činilaca političkog okruženja od strane stranih investitora



Izvor: istraživanje autora

Kao najznačajniji činilac iz političkog okruženja za svoje poslovanje strani investitori koji posluju u Srbiji su označili stabilnost vlasti ($M = 3,6932$). Zatim slede vladavina prava ($M = 3,3977$), efikasnost vladinih tela ($M = 3,2386$), efikasnost opštinskih vlasti ($M = 3,1250$), efikasnost državne birokratije ($M = 3,0795$) i nivo sprovedenih reformi ($M = 3,0795$). Najniže prosečne ocene u okviru ove grupe činilaca strani investitori koji posluju u Srbiji dali su imidžu Srbije u svetu ($M = 2,8295$) i efikasnosti policije ($M = 2,8182$).

Detaljni podaci o ovoj grupi rezultata dobijenih istraživanjem, a u vidu deskriptivne statistike dati su u tabeli 113.

Tabela 113. Analiza činilaca političkog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika

Politički činioci	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
Stabilnost vlasti	8 (9,1)	5 (5,7)	17 (19,3)	34 (38,6)	24 (27,3)	3,6932	1,19730	1,434
Vladavina prava	10 (11,4)	7 (8,0)	25 (28,4)	30 (34,1)	16 (18,2)	3,3977	1,20859	1,461
Efikasnost vladinih tela	8 (9,1)	19 (21,6)	21 (23,9)	24 (27,3)	16 (18,2)	3,2386	1,24101	1,540
Efikasnost opštinskih vlasti	12 (13,6)	11 (12,5)	33 (37,5)	18 (20,5)	14 (15,9)	3,1250	1,23001	1,513
Nivo sprovedenih reformi	10 (11,4)	17 (19,3)	25 (28,4)	28 (31,8)	8 (9,1)	3,0795	1,15690	1,338
Imidž Srbije u svetu	16 (18,2)	13 (14,8)	37 (42,0)	14 (15,9)	8 (9,1)	2,8295	1,17661	1,384
Efikasnost policije	17 (19,3)	16 (18,2)	31 (35,2)	14 (15,9)	10 (11,4)	2,8182	1,24610	1,553
Efikasnost državne birokratije	14 (15,9)	11 (12,5)	31 (35,2)	18 (20,5)	14 (15,9)	3,0795	1,27055	1,614

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u vrednovanju činilaca političkog okruženja istraženo je putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca političkog okruženja između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije prikazani su u tabeli 114.

Tabela 114. Analiza činilaca političkog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N</i> = 55	UI, <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Stabilnost vlasti	3,8182 (1,24857)	3,4848 (1,09320)	0,33333	-0,18893	0,85560	1,269	0,208
Vladavina prava	3,5091 (1,28917)	3,2121 (1,05349)	0,29697	-0,23131	0,82525	1,118	0,267
Efikasnost vladinih tela	3,3818 (1,32624)	3,0000 (1,06066)	0,38182	-0,15839	0,92203	1,405	0,164
Efikasnost opštinskih vlasti	3,3455 (1,29412)	2,7576 (1,03169)	0,58788	0,06121	1,11454	2,219	0,029
Nivo sprovedenih reformi	3,1455 (1,23855)	2,9697 (1,01504)	0,17576	-0,33219	0,68371	0,688	0,493
Imidž Srbije u svetu	2,8182 (1,30655)	2,8485 (0,93946)	-0,03030	-0,54828	0,48768	-0,116	0,908
Efikasnost policije	2,7636 (1,30474)	2,9091 (1,15552)	-0,14545	-0,69318	0,40228	-0,528	0,599
Efikasnost državne birokratije	3,2727 (1,33963)	2,7576 (1,09059)	0,51515	-0,03322	1,06352	1,868	0,065

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su postojanje statistički značajne razlike između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije po pitanju vrednovanja efikasnosti opštinskih vlasti, $t(86) = -2,219$, $p = 0,029$, $MD = 0,58788$, 95% *CID*: od 0,6121 do 1,11454. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije ($M = 3,3456$, $SD = 1,29412$) ovaj činilac političkog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 2,7576$, $SD = 1,03169$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,054$, i može se smatrati malom razlikom.

➤ *Vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca političkog okruženja između investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja prikazani su u tabeli 115.

Tabela 115. Analiza činilaca političkog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95%</i> <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Stabilnost vlasti	RK, <i>N</i> = 24	3,7500 (1,03209)	3,3142	4,1858	0,043	0,958
	MK, <i>N</i> = 41	3,6585 (1,33435)	3,2374	4,0797		
	GK, <i>N</i> = 23	3,6957 (1,14554)	3,2003	4,1910		
Vladavina prava	RK, <i>N</i> = 24	3,5000 (0,88465)	3,1264	3,8736	0,117	0,889
	MK, <i>N</i> = 41	3,3659 (1,33709)	2,9438	3,7879		
	GK, <i>N</i> = 23	3,3478 (1,30065)	2,7854	3,9103		
Efikasnost vladinih tela	RK, <i>N</i> = 24	3,0833 (1,05981)	2,6358	3,5309	0,269	0,765
	MK, <i>N</i> = 41	3,3171 (1,33115)	2,8969	3,7372		
	GK, <i>N</i> = 23	3,2609 (1,28691)	2,7044	3,8174		
Efikasnost opštinskih vlasti	RK, <i>N</i> = 24	2,9167 (0,97431)	2,5053	3,3281	1,488	0,232
	MK, <i>N</i> = 41	3,3659 (1,33709)	2,9438	3,7879		
	GK, <i>N</i> = 23	2,9130 (1,23998)	2,3768	3,4493		
Nivo sprovedenih reformi	RK, <i>N</i> = 24	3,0833 (0,88055)	2,7115	3,4552	0,121	0,886
	MK, <i>N</i> = 41	3,0244 (1,21424)	2,6411	3,4077		
	GK, <i>N</i> = 23	3,1739 (1,33662)	2,5959	3,7519		
Imidž Srbije u svetu	RK, <i>N</i> = 24	2,7500 (0,84699)	2,3923	3,1077	0,627	0,537
	MK, <i>N</i> = 41	2,9756 (1,31316)	2,5611	3,3901		
	GK, <i>N</i> = 23	2,6522 (1,22877)	2,1208	3,1835		
Efikasnost policije	RK, <i>N</i> = 24	2,7500 (1,11316)	2,2800	3,2200	0,729	0,486
	MK, <i>N</i> = 41	2,7073 (1,28926)	2,3004	3,1143		
	GK, <i>N</i> = 23	3,0870 (1,31125)	2,5199	3,6540		
Efikasnost državne birokratije	RK, <i>N</i> = 24	2,7500 (1,18872)	2,2480	3,2520	1,268	0,287
	MK, <i>N</i> = 41	3,2683 (1,28500)	2,8627	3,6739		
	GK, <i>N</i> = 23	3,0870 (1,31125)	2,5199	3,6540		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA različitih grupa pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja po

pitanju vrednovanja činilaca političkog okruženja. Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca političkog okruženja, odnosno stabilnost vlasti, vladavine prava, efikasnosti vladinih tela, efikasnosti opštinskih vlasti, niva sprovedenih reformi, imidža Srbije u svetu, efikasnosti policije, i efikasnosti državne birokratije u Srbiji između stranih investitora koji spadaju u grupu regionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu multinacionalnih kompanija s jedne strane, stranih investitora koji spadaju u grupu multinacionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu globalnih kompanija, s druge strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu regionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu globalnih kompanija, s treće strane.

➤ *Vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca političkog okruženja između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 116.

Tabela 116. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca političkog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	DI, N = 47	II, N = 41		Lower	Upper		
Stabilnost vlasti	3,8298 (0,93992)	3,5366 (1,43348)	0,29320	-0,21450	0,80091	1,148	0,254
Vladavina prava	3,4681 (1,03946)	3,3171 (1,38634)	0,15101	-0,36438	0,66640	0,582	0,562
Efikasnost vladinih tela	3,3617 (1,07188)	3,0976 (1,41076)	0,26414	-0,26309	0,79137	0,996	0,322
Efikasnost opštinskih vlasti	3,2979 (1,08176)	2,9268 (1,36730)	0,37104	-,14846	0,89055	1,420	0,159
Nivo sprovedenih reformi	3,1064 (1,02648)	3,0488 (1,30290)	0,05760	-0,43657	0,55177	0,232	0,817
Imidž Srbije u svetu	2,9149 (1,05973)	2,7317 (1,30431)	0,18319	-0,31802	0,68439	0,727	0,469
Efikasnost policije	2,7872 (1,19667)	2,8537 (1,31455)	-0,06642	-0,59867	0,46582	-0,248	0,805
Efikasnost državne birokratije	3,1702 (1,08986)	2,9756 (1,45753)	0,19460	-0,34667	0,73588	0,715	0,477

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora razvrstanih prema načinu ulaska na tržište Srbije po pitanju vrednovanja istraživanih činilaca političkog okruženja.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca političkog okruženja, odnosno stabilnost vlasti, vladavine prava, efikasnosti vladinih tela, efikasnosti opštinskih vlasti, niva sprovedenih reformi, imidža Srbije u svetu, efikasnosti policije, i efikasnosti državne birokratije u Srbiji između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom

investicijom, s jedne strane, i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom, s druge strane.

➤ *Vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca političkog okruženja, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 117.

Tabela 117. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca političkog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95%</i> <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Stabilnost vlasti	MPS, <i>N</i> = 16	3,5625 (0,96393)	3,0489	4,0761	0,906	0,408
	SPS, <i>N</i> = 22	3,4545 (1,65406)	2,7212	4,1879		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,8400 (1,01740)	3,5509	4,1291		
Vladavina prava	MPS, <i>N</i> = 16	3,1875 (0,91059)	2,7023	3,6727	0,361	0,698
	SPS, <i>N</i> = 22	3,3636 (1,64882)	2,6326	4,0947		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,4800 (1,07362)	3,1749	3,7851		
Efikasnost vladinih tela	MPS, <i>N</i> = 16	3,5625 (1,09354)	2,9798	4,1452	0,720	0,490
	SPS, <i>N</i> = 22	3,0909 (1,60087)	2,3811	3,8007		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,2000 (1,10657)	2,8855	3,5145		
Efikasnost opštinskih vlasti	MPS, <i>N</i> = 16	3,3125 (0,94648)	2,8082	3,8168	1,051	0,354
	SPS, <i>N</i> = 22	3,3636 (1,64882)	2,6326	4,0947		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,9600 (1,08722)	2,6510	3,2690		
Nivo sprovedenih reformi	MPS, <i>N</i> = 16	3,1875 (0,75000)	2,7879	3,5871	0,098	0,907
	SPS, <i>N</i> = 22	3,0909 (1,47710)	2,4360	3,7458		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0400 (1,12413)	2,7205	3,3595		
Imidž Srbije u svetu	MPS, <i>N</i> = 16	3,4375 (0,96393)	2,9239	3,9511	3,304	0,052
	SPS, <i>N</i> = 22	2,9091 (1,60087)	2,1993	3,6189		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,6000 (0,94761)	2,3307	2,8693		
Efikasnost policije	MPS, <i>N</i> = 16	2,3750 (1,08781)	1,7953	2,9547	2,749	0,070
	SPS, <i>N</i> = 22	2,5455 (1,53459)	1,8651	3,2259		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0800 (1,10361)	2,7664	3,3936		

Efikasnost državne birokratije	MPS, N = 16	3,4375 (0,96393)	2,9239	3,9511	0,854	0,429
	SPS, N = 22	3,0909 (1,77037)	2,3060	3,8758		
	VPS, N = 50	2,9600 (1,08722)	2,6510	3,2690		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora razvrstanih prema veličini poslovne jedinice u Srbiji po pitanju vrednovanja činilaca političkog okruženja.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca političkog okruženja, odnosno stabilnost vlasti, vladavine prava, efikasnosti vladinih tela, efikasnosti opštinskih vlasti, niva sprovedenih reformi, imidža Srbije u svetu, efikasnosti policije, i efikasnosti državne birokratije u Srbiji između stranih investitora koji spadaju u grupu malih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu srednjih preduzeća, s jedne strane, stranih investitora koji spadaju u srednjih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u velikih preduzeća, s druge strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu malih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu velikih preduzeća, s treće strane.

➤ *Vrednovanje činilaca političkog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca političkog okruženja, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju prikazani su u tabeli 118.

Tabela 118. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca političkog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji

		SM (SD)	95% CIM		F	p*
			Lower	Upper		
Stabilnost vlasti	≤ 10, N = 25	3,8400 (1,31276)	3,2981	4,3819	2,031	0,116
	11- 50, N = 36	3,3333 (1,28730)	2,8978	3,7689		
	51 - 100, N = 14	4,0000 (0,78446)	3,5471	4,4529		
	≥ 100, N = 13	4,0769 (0,86232)	3,5558	4,5980		
Vladavina prava	≤ 10, N = 25	3,3600 (1,22066)	2,8561	3,8639	1,086	0,360
	11- 50, N = 36	3,2222 (1,35459)	2,7639	3,6806		
	51 - 100, N = 14	3,4286 (0,93761)	2,8872	3,9699		
	≥ 100, N = 13	3,9231 (0,95407)	3,3465	4,4996		

Efikasnost vladinih tela	≤ 10 , $N = 25$	3,5200 (1,29486)	2,9855	4,0545	1,467	0,229
	11- 50 , $N = 36$	3,0000 (1,24212)	2,5797	3,4203		
	51 - 100 , $N = 14$	3,0000 (1,24035)	2,2838	3,7162		
	≥ 100 , $N = 13$	3,6154 (1,04391)	2,9846	4,2462		
Efikasnost opštinskih vlasti	≤ 10 , $N = 25$	3,3600 (1,15036)	2,8852	3,8348	0,427	0,734
	11- 50 , $N = 36$	3,0556 (1,30809)	2,6130	3,4982		
	51 - 100 , $N = 14$	3,0000 (1,10940)	2,3595	3,6405		
	≥ 100 , $N = 13$	3,0000 (1,35401)	2,1818	3,8182		
Nivo sprovedenih reformi	≤ 10 , $N = 25$	3,2800 (1,06145)	2,8419	3,7181	1,302	0,279
	11- 50 , $N = 36$	2,8333 (1,29835)	2,3940	3,2726		
	51 - 100 , $N = 14$	3,0000 (1,10940)	2,3595	3,6405		
	≥ 100 , $N = 13$	3,4615 (0,87706)	2,9315	3,9915		
Imidž Srbije u svetu	≤ 10 , $N = 25$	2,9600 (1,36870)	2,3950	3,5250	1,182	0,321
	11- 50 , $N = 36$	2,5556 (1,20581)	2,1476	2,9635		
	51 - 100 , $N = 14$	3,1429 (1,02711)	2,5498	3,7359		
	≥ 100 , $N = 13$	3,0000 (0,70711)	2,5727	3,4273		
Efikasnost policije	≤ 10 , $N = 25$	2,5800 (1,29486)	1,9855	3,0545	2,754	0,058
	11- 50 , $N = 36$	2,6111 (1,24849)	2,1887	3,0335		
	51 - 100 , $N = 14$	3,4286 (0,93761)	2,8872	3,9699		
	≥ 100 , $N = 13$	3,3077 (1,18213)	2,5933	4,0220		
Efikasnost državne birokratije	≤ 10 , $N = 25$	3,1200 (1,23558)	2,6100	3,6300	0,169	0,917
	11- 50 , $N = 36$	3,1111 (1,40972)	2,6341	3,5881		
	51 - 100 , $N = 14$	2,8571 (1,16732)	2,1832	3,5311		
	≥ 100 , $N = 13$	3,1538 (1,14354)	2,4628	3,8449		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora razvrstanih prema visini investicije uložene u Srbiju po pitanju vrednovanja činilaca političkog okruženja.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca političkog okruženja, odnosno stabilnost vlasti, vladavine prava, efikasnosti vladinih tela, efikasnosti opštinskih vlasti, niva sprovedenih reformi, imidža Srbije u svetu, efikasnosti policije, i efikasnosti državne

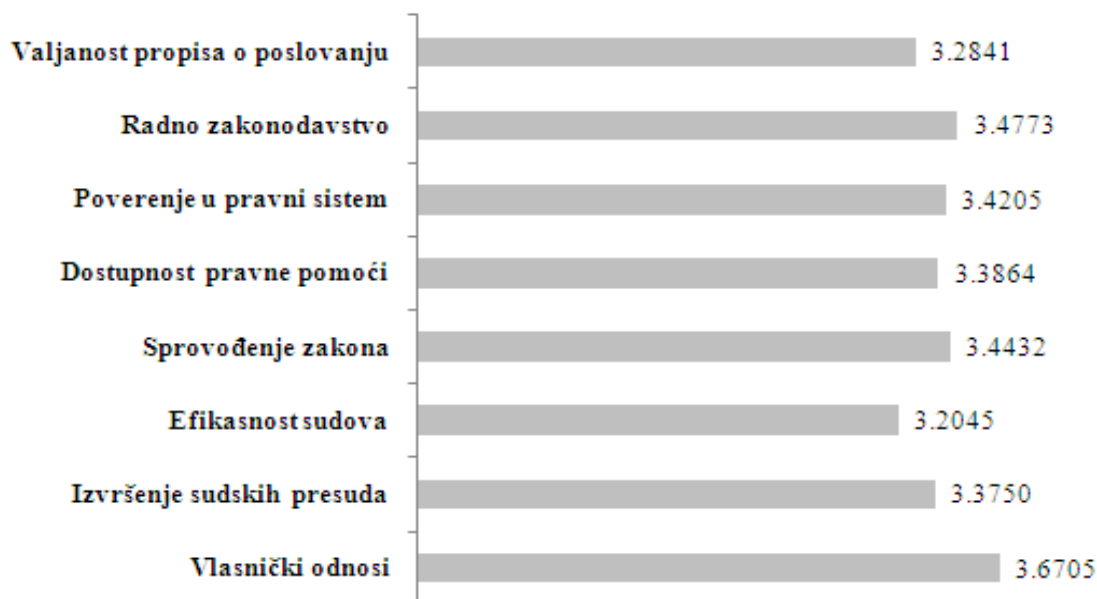
birokratije u Srbiji između stranih investitora koji su u Srbiji investirali do 10 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji investirali od 11 do 50 miliona evra, s jedne strane, stranih investitora koji su u Srbiji investirali od 11 do 50 miliona evra i stranih investitora koji koji su u Srbiji investirali od 51 do 100 miliona evra, s druge strane, stranih investitora koji koji su u Srbiji investirali od 11 do 50 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji investirali preko 100 miliona evra, s treće strane, i stranih investitora koji su u Srbiji investirali do 10 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji investirali preko 100 miliona evra, s četvrte strane.

2.3. Činioci pravnog okruženja

U okviru činilaca pravnog okruženja strani investitori su vrednovali značaj valjanosti propisa o poslovanju, radnog zakonodavstva, poverenja u pravni sistem, dostupnost pravne pomoći, sprovođenje zakona, efikasnost sudova, izvršenje sudskih presuda i uređenost vlasničkih odnosa za svoje poslovanje u Srbiji.

Grafički prikaz redosleda prosečnih ocena svakog od istraživanih činilaca pravnog okruženja prema vrednovanju stranih investitora koji posluju u Srbiju prikazan je na grafikonu 31.

Grafikon 31. Vrednovanje činilaca pravnog okruženja od strane stranih investitora



Izvor: istraživanje autora

Kao najznačajniji činilac iz pravnog okruženja za svoje poslovanje strani investitori koji posluju u Srbiji su označili vlasničke odnose ($M = 3,6705$). Zatim sledi radno zakonodavstvo ($M = 3,4773$), sprovođenje zakona ($M = 3,4432$), poverenje u pravi sistem ($M = 3,4205$), dostupnost pravne pomoći ($M = 3,3864$) i izvršenje sudskih presuda ($M = 3,3750$). Najniže prosečne ocene u okviru ove grupe činilaca strani investitori koji posluju u Srbiji dali su valjanosti propisa o poslovanju ($M = 3,2841$) i efikasnosti sudova ($M = 3,2045$).

Detaljni podaci o ovoj grupi rezultata dobijenih istraživanjem, a u vidu deskriptivne statistike dati su u tabeli 119.

Tabela 119. Analiza činitelja pravnog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika

Pravni činioci	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f(%)	f(%)	f(%)	f(%)	f(%)			
Valjanost propisa o poslovanju	8 (9,1)	11 (12,5)	27 (30,7)	32 (36,4)	10 (11,4)	3,2841	1,11364	1,240
Radno zakonodavstvo	4 (4,5)	10 (11,4)	34 (38,6)	20 (22,7)	20 (22,7)	3,4773	1,10357	1,218
Poverenje u pravni sistem	4 (4,5)	15 (17,0)	25 (28,4)	28 (31,8)	16 (18,2)	3,4205	1,11130	1,235
Dostupnost pravne pomoći	8 (9,1)	10 (11,4)	26 (29,5)	28 (31,8)	16 (18,2)	3,3864	1,17866	1,389
Sprovođenje zakona	4 (4,5)	11 (12,5)	27 (30,7)	34 (38,6)	12 (13,6)	3,4432	1,02675	1,054
Efikasnost sudova	8 (9,1)	12 (13,6)	32 (36,4)	26 (29,5)	10 (11,4)	3,2045	1,10546	1,222
Izvršenje sudskih presuda	8 (9,1)	11 (12,5)	23 (26,1)	32 (36,4)	14 (15,9)	3,3750	1,16769	1,364
Vlasnički odnosi	8 (9,1)	11 (12,5)	17 (19,3)	18 (20,5)	34 (38,6)	3,6705	1,34525	1,810

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u vrednovanju činitelja pravnog okruženja istraženo je putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- vrednovanje činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- vrednovanje činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- vrednovanje činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- vrednovanje činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- vrednovanje činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Vrednovanje činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činitelja pravnog okruženja između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije prikazani su u tabeli 120.

Tabela 120. Analiza činilaca pravnog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N</i> = 55	UI, <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Valjanost propisa o poslovanju	3,4364 (1,16688)	3,0303 (0,98377)	0,40606	-0,07645	0,88857	1,673	0,098
Radno zakonodavstvo	3,5455 (1,22955)	3,3636 (0,85944)	0,18182	-0,30248	0,66612	0,746	0,458
Poverenje u pravni sistem	3,5455 (1,13559)	3,2121 (1,05349)	0,33333	-0,15069	0,81735	1,369	0,175
Dostupnost pravne pomoći	3,5455 (1,22955)	3,1212 (1,05349)	0,42424	-0,08665	0,93514	1,651	0,102
Sprovođenje zakona	3,5455 (1,13559)	3,2727 (0,80128)	0,27273	-0,17552	0,72097	1,210	0,230
Efikasnost sudova	3,2182 (1,16573)	3,1818 (1,01411)	0,03636	-0,45027	0,52300	0,149	0,882
Izvršenje sudskih presuda	3,5091 (1,16861)	3,1515 (1,14895)	0,35758	-0,15077	0,86592	1,398	,166
Vlasnički odnosi	3,8364 (1,27314)	3,3939 (1,43482)	0,44242	-0,14220	1,02705	1,504	0,136

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije po pitanju vrednovanja istraživanih činilaca pravnog okruženja.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca pravnog okruženja, odnosno valjanosti propisa o poslovanju, radnog zakonodavstva, poverenja u pravni sistem, dostupnosti pravne pomoći, sprovođenja zakona, efikasnosti sudova, izvršenja sudskih presuda, i vlasničkih odnosa u Srbiji između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije, s jedne strane, i stranih investitora čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije, s druge strane.

➤ *Vrednovanje činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca pravnog okruženja između investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja prikazani su u tabeli 121.

Tabela 121. Analiza činitelja pravnog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Valjanost propisa o poslovanju	RK, <i>N</i> = 24	3,3333 (0,86811)	2,9668	3,6999	0,151	0,860
	MK, <i>N</i> = 41	3,3171 (1,21324)	2,9341	3,7000		
	GK, <i>N</i> = 23	3,1739 (1,19286)	2,6581	3,6897		
Radno zakonodavstvo	RK, <i>N</i> = 24	3,5000 (0,65938)	3,2216	3,7784	0,291	0,748
	MK, <i>N</i> = 41	3,3902 (1,20162)	3,0110	3,7695		
	GK, <i>N</i> = 23	3,6087 (1,30520)	3,0443	4,1731		
Poverenje u pravni sistem	RK, <i>N</i> = 24	3,4167 (0,97431)	3,0053	3,8281	0,078	0,925
	MK, <i>N</i> = 41	3,4634 (1,14231)	3,1029	3,8240		
	GK, <i>N</i> = 23	3,3478 (1,22877)	2,8165	3,8792		
Dostupnost pravne pomoći	RK, <i>N</i> = 24	3,4167 (0,97431)	3,0053	3,8281	0,176	0,839
	MK, <i>N</i> = 41	3,4390 (1,28547)	3,0333	3,8448		
	GK, <i>N</i> = 23	3,2609 (1,21421)	2,7358	3,7859		
Sprovođenje zakona	RK, <i>N</i> = 24	3,5000 (0,65938)	3,2216	3,7784	0,141	0,869
	MK, <i>N</i> = 41	3,4634 (1,09767)	3,1169	3,8099		
	GK, <i>N</i> = 23	3,3478 (1,22877)	2,8165	3,8792		
Efikasnost sudova	RK, <i>N</i> = 24	3,4167 (0,88055)	3,0448	3,7885	9,834	0,438
	MK, <i>N</i> = 41	3,1951 (1,24939)	2,8008	3,5895		
	GK, <i>N</i> = 23	3,0000 (1,04447)	2,5483	3,4517		
Izvršenje sudskih presuda	RK, <i>N</i> = 24	3,4167 (0,97431)	3,0053	3,8281	0,146	0,865
	MK, <i>N</i> = 41	3,4146 (1,30337)	3,0032	3,8260		
	GK, <i>N</i> = 23	3,2609 (1,13688)	2,7692	3,7525		
Vlasnički odnosi	RK, <i>N</i> = 24	3,6667 (1,27404)	3,1287	4,2046	1,043	0,357
	MK, <i>N</i> = 41	3,8537 (1,40643)	3,4097	4,2976		
	GK, <i>N</i> = 23	3,3478 (1,30065)	2,7854	3,9103		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA različitih grupa pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja po pitanju vrednovanja činitelja pravnog okruženja.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činitelja pravnog okruženja, odnosno valjanosti propisa o poslovanju, radnog zakonodavstva, poverenja u pravni sistem, dostupnosti pravne pomoći, sprovođenja zakona, efikasnosti sudova, izvršenja sudskih presuda, i vlasničkih odnosa u Srbiji između stranih investitora koji spadaju u grupu regionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu multinacionalnih kompanija, s jedne strane, stranih investitora koji spadaju u grupu multinacionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu globalnih kompanija, s druge strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu regionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu globalnih kompanija, s treće strane.

➤ *Vrednovanje činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činitelja pravnog okruženja između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 122.

Tabela 122. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činitelja pravnog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	DI, N = 47	II, N = 41		Lower	Upper		
Valjanost propisa o poslovanju	3,4255 (0,97233)	3,1220 (1,24890)	0,30358	-0,16779	0,77495	1,280	0,204
Radno zakonodavstvo	3,7872 (0,93102)	3,1220 (1,18733)	0,66528	0,21583	1,11473	2,943	0,004
Poverenje u pravni sistem	3,6596 (1,04832)	3,1463 (1,13051)	0,51323	0,05132	0,97515	2,209	0,030
Dostupnost pravne pomoći	3,6170 (0,99024)	3,1220 (1,32656)	0,49507	0,00276	0,98738	1,999	0,051
Sprovođenje zakona	3,6596 (0,91549)	3,1951 (1,10044)	0,46445	0,03719	0,89171	2,161	0,033
Efikasnost sudova	3,2766 (0,87730)	3,1220 (1,32656)	0,15464	-0,31653	0,62582	0,652	0,516
Izvršenje sudskih presuda	3,5532 (1,05930)	3,1707 (1,26298)	0,38246	-0,10969	0,87461	1,545	0,126
Vlasnički odnosi	3,7234 (1,34653)	3,6098 (1,35790)	0,11365	-0,46063	0,68793	0,393	0,695

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su da postoje statistički značajne razlike između stranih investitora razvrstanih prema načinu ulaska na tržište Srbije po pitanju vrednovanja sledećih istraživanih činitelja pravnog okruženja:

1. Radno zakonodavstvo, $t(86) = 2,943$, $p = 0,004$, $MD = 0,66528$, 95% *CID*: od 0,21583 do 1,11473. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 3,7872$, $SD = 0,93102$) ovaj činilac pravnog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,1220$, $SD = 1,18733$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,091$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.
2. Poverenje u pravni sistem, $t(86) = 2,209$, $p = 0,030$, $MD = 0,51323$, 95% *CID*: od 0,05132 do 0,97515. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 3,6596$, $SD = 1,04832$) ovaj činilac pravnog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,1463$, $SD = 1,13051$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,053$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.
3. Sprovođenje zakona, $t(86) = 2,161$, $p = 0,033$, $MD = 0,46445$, 95% *CID*: od 0,03719 do 0,89171. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 3,6596$, $SD = 0,91549$) ovaj činilac pravnog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,1951$, $SD = 1,10044$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,051$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.

➤ *Vrednovanje činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca pravnog okruženja, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 123.

Tabela 123. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Valjanost propisa o poslovanju	MPS, <i>N</i> = 16	3,4375 (0,81394)	3,0038	3,8712	0,241	0,787
	SPS, <i>N</i> = 22	3,1818 (1,56255)	2,4890	3,8746		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,2800 (0,96975)	3,0044	3,5556		
Radno zakonodavstvo	MPS, <i>N</i> = 16	3,5000 (0,73030)	3,1109	3,8891	0,072	0,930
	SPS, <i>N</i> = 22	3,5455 (1,40500)	2,9225	4,1684		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,4400 (1,07210)	3,1353	3,7447		
Poverenje u pravni sistem	MPS, <i>N</i> = 16	3,4375 (0,81394)	3,0038	3,8712	0,020	0,980
	SPS, <i>N</i> = 22	3,4545 (1,33550)	2,8624	4,0467		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,4000 (1,10657)	3,0855	3,7145		

Dostupnost pravne pomoći	MPS, <i>N = 16</i>	3,5000 (0,51640)	3,2248	3,7752	0,187	0,830
	SPS, <i>N = 22</i>	3,4545 (1,71067)	2,6961	4,2130		
	VPS, <i>N = 50</i>	3,3200 (1,05830)	3,0192	3,6208		
Sprovođenje zakona	MPS, <i>N = 16</i>	3,4375 (0,96393)	2,9239	3,9511	0,002	0,998
	SPS, <i>N = 22</i>	3,4545 (1,26217)	2,8949	4,0142		
	VPS, <i>N = 50</i>	3,4400 (0,95105)	3,1697	3,7103		
Efikasnost sudova	MPS, <i>N = 16</i>	3,5000 (0,51640)	3,2248	3,7752	0,718	0,491
	SPS, <i>N = 22</i>	3,1818 (1,62235)	2,4625	3,9011		
	VPS, <i>N = 50</i>	3,1200 (0,96129)	2,8468	3,3932		
Izvršenje sudskih presuda	MPS, <i>N = 16</i>	3,4375 (0,81394)	3,0038	3,8712	0,116	0,890
	SPS, <i>N = 22</i>	3,2727 (1,57908)	2,5726	3,9729		
	VPS, <i>N = 50</i>	3,4000 (1,06904)	3,0962	3,7038		
Vlasnički odnosi	MPS, <i>N = 16</i>	3,8125 (1,16726)	3,1905	4,4345	0,174	0,841
	SPS, <i>N = 22</i>	3,7273 (1,45346)	3,0828	4,3717		
	VPS, <i>N = 50</i>	3,6000 (1,37024)	3,2106	3,9894		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora razvrstanih prema veličini poslovne jedinice u Srbiji po pitanju vrednovanja činilaca pravnog okruženja.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca pravnog okruženja, odnosno valjanosti propisa o poslovanju, radnog zakonodavstva, poverenja u pravni sistem, dostupnosti pravne pomoći, sprovođenja zakona, efikasnosti sudova, izvršenja sudskih presuda i vlasničkih odnosa u Srbiji između stranih investitora koji spadaju u grupu malih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu srednjih preduzeća, s jedne strane, stranih investitora koji spadaju u grupu srednjih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu velikih preduzeća, s druge strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu malih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu velikih preduzeća, s treće strane.

➤ Vrednovanje činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca pravnog okruženja, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju prikazani su u tabeli 124.

Tabela 124. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji

		SM (SD)	95% CIM		F	p*
			Lower	Upper		
Valjanost propisa o poslovanju	≤ 10, N = 25	3,4400 (1,15758)	2,9622	3,9178	0,554	0,647
	11- 50, N = 36	3,1111 (1,18990)	2,7085	3,5137		
	51 - 100, N = 14	3,2857 (1,06904)	2,6685	3,9030		
	≥ 100, N = 13	3,4615 (0,87706)	2,9315	3,9915		
Radno zakonodavstvo	≤ 10, N = 25	3,8800 (1,20139)	3,3841	4,3759	1,949	0,128
	11- 50, N = 36	3,2222 (1,07201)	2,8595	3,5849		
	51 - 100, N = 14	3,5714 (1,08941)	2,9424	4,2004		
	≥ 100, N = 13	3,3077 (0,85485)	2,7911	3,8243		
Poverenje u pravni sistem	≤ 10, N = 25	3,5200 (1,22882)	3,0128	4,0272	0,142	0,934
	11- 50, N = 36	3,3333 (1,04198)	2,9808	3,6859		
	51 - 100, N = 14	3,4286 (1,22250)	2,7227	4,1344		
	≥ 100, N = 13	3,4615 (1,05003)	2,8270	4,0961		
Dostupnost pravne pomoći	≤ 10, N = 25	3,6400 (1,11355)	3,1803	4,0997	0,532	0,661
	11- 50, N = 36	3,2778 (1,27864)	2,8451	3,7104		
	51 - 100, N = 14	3,2857 (1,06904)	2,6685	3,9030		
	≥ 100, N = 13	3,3077 (1,18213)	2,5933	4,0220		
Sprovođenje zakona	≤ 10, N = 25	3,5200 (1,15902)	3,0416	3,9984	1,052	0,374
	11- 50, N = 36	3,2222 (1,12405)	2,8419	3,6025		
	51 - 100, N = 14	3,7143 (0,72627)	3,2949	4,1336		
	≥ 100, N = 13	3,6154 (0,65044)	3,2223	4,0084		
Efikasnost sudova	≤ 10, N = 25	3,2400 (1,01160)	2,8224	3,6576	0,835	0,478
	11- 50, N = 36	3,0556 (1,21760)	2,6436	3,4675		
	51 - 100, N = 14	3,1429 (1,02711)	2,5498	3,7359		
	≥ 100, N = 13	3,6154 (1,04391)	2,9846	4,2462		

Izvršenje sudskih presuda	≤ 10, N = 25	3,4400 (1,15758)	2,9622	3,9178	1,409	0,246
	11- 50, N = 36	3,1667 (1,25357)	2,7425	3,5908		
	51 - 100, N = 14	3,2857 (1,20439)	2,5903	3,9811		
	≥ 100, N = 13	3,9231 (0,75955)	3,4641	4,3821		
Vlasnički odnosi	≤ 10, N = 25	3,6800 (1,34536)	3,1247	4,2353	0,772	0,513
	11- 50, N = 36	3,6667 (1,24212)	3,2464	4,0869		
	51 - 100, N = 14	3,2857 (1,72888)	2,2875	4,2839		
	≥ 100, N = 13	4,0769 (1,18754)	3,3593	4,7945		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora razvrstanih prema visini investicije uložene u Srbiju po pitanju vrednovanja činilaca pravnog okruženja.

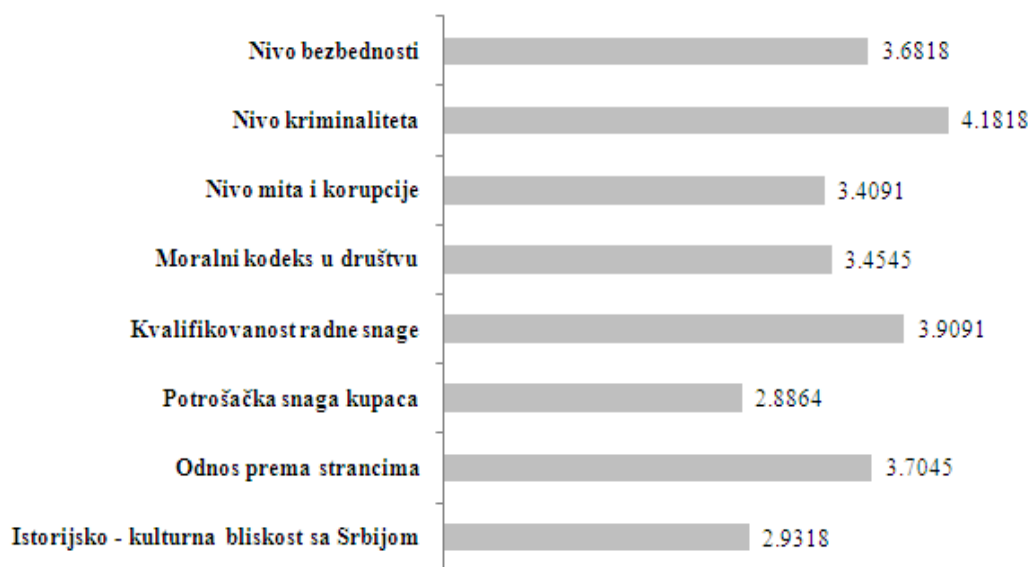
Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca pravnog okruženja, odnosno valjanosti propisa o poslovanju, radnog zakonodavstva, poverenja u pravni sistem, dostupnosti pravne pomoći, sprovođenja zakona, efikasnosti sudova, izvršenja sudskih presuda i vlasničkih odnosa u Srbiji između stranih investitora koji su u Srbiji investirali do 10 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji investirali od 11 do 50 miliona evra, s jedne strane, stranih investitora koji su u Srbiji investirali od 11 do 50 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji investirali od 51 do 100 miliona evra, s druge strane, stranih investitora koji su u Srbiji investirali od 51 do 100 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji investirali preko 100 miliona evra, s treće strane, i stranih investitora koji su u Srbiji investirali do 10 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji investirali preko 100 miliona evra, s četvrte strane.

2.4. Činioci društvenog okruženja

U okviru činilaca društvenog okruženja strani investitori su vrednovali značaj nivoa bezbednosti, nivoa kriminaliteta, nivoa mita i korupcije, moralnog kodeksa u društvu, kvalifikovanosti radne snage, potrošačke snage kupaca, odnosa prema strancima, i istorijsko-kulturne bliskosti sa Srbijom za svoje poslovanje u Srbiji.

Grafički prikaz redosleda prosečnih ocena svakog od istraživanih činilaca društvenog okruženja prema vrednovanju stranih investitora koji posluju u Srbiji prikazan je na grafikonu 32.

Grafikon 32. Vrednovanje činilaca društvenog okruženja od strane stranih investitora



Izvor: istraživanje autora

Kao najznačajniji činilac iz društvenog okruženja za svoje poslovanje strani investitori koji posluju u Srbiji su označili nivo kriminaliteta ($M = 4,1818$). Zatim sledi kvalifikovanost radne snage ($M = 3,9091$), odnos prema strancima ($M = 3,7045$), nivo bezbednosti ($M = 3,6818$), moralni kodeks u društvu ($M = 3,4545$) i nivo mita i korupcije ($M = 3,4091$). Najniže prosečne ocene u okviru ove grupe činilaca strani investitori koji posluju u Srbiji dali su istorijsko-kulturnoj bliskosti sa Srbijom ($M = 2,9318$) i potrošačkoj snazi kupaca ($M = 2,8864$).

Detaljni podaci o ovoj grupi rezultata dobijenih istraživanjem, a u vidu deskriptivne statistike dati su u tabeli 125.

Tabela 125. Analiza činilaca društvenog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika

Društveni činioci	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
Nivo bezbednosti	8 (9,1)	8 (9,1)	18 (20,5)	24 (27,3)	30 (34,1)	3,6818	1,28247	1,645
Nivo kriminaliteta	8 (9,1)	4 (4,5)	34 (38,7)	20 (22,7)	22 (25,0)	4,1818	4,57516	1,932
Nivo mita i korupcije	4 (4,5)	16 (18,2)	30 (34,1)	16 (18,2)	22 (25,0)	3,4091	1,18065	1,394
Moralni kodeks u društvu	6 (6,8)	8 (9,1)	32 (36,4)	24 (27,3)	18 (20,5)	3,4545	1,12351	1,262
Kvalifikovanost radne snage	2 (2,3)	6 (6,8)	23 (26,1)	24 (27,3)	33 (37,5)	3,9091	1,05739	1,118
Potrošačka snaga kupaca	20 (22,7)	8 (9,1)	32 (36,4)	18 (20,5)	10 (11,4)	2,8864	1,29039	1,665
Odnos prema strancima	8 (9,1)	26 (29,5)	0 (0)	30 (34,1)	24 (27,3)	3,7045	1,14630	1,314
Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom	16 (18,2)	16 (18,2)	26 (29,5)	18 (20,5)	12 (13,6)	2,9318	1,29362	1,673

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u vrednovanju činilaca društvenog okruženja istraženo je putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca društvenog okruženja između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije prikazani su u tabeli 126.

Tabela 126. Analiza činilaca društvenog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N</i> = 55	UI, <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Nivo bezbednosti	3,7091 (1,35637)	3,6364 (1,16775)	0,07273	-0,49168	0,63714	0,256	0,798
Nivo kriminaliteta	3,5818 (1,25744)	4,3818 (7,25196)	-0,800	-0,58487	0,38487	-1,602	0,113
Nivo mita i korupcije	3,4727 (1,31733)	3,3030 (0,91804)	0,16970	-0,34883	0,68822	0,651	0,517
Moralni kodeks u društvu	3,4364 (1,13470)	3,4848 (1,12142)	-0,04848	-0,54302	0,44605	-0,195	0,846
Kvalifikovanost radne snage	4,0364 (0,92223)	3,6970 (1,23705)	0,33939	-0,12042	0,79921	1,467	0,146
Potrošačka snaga kupaca	2,5455 (1,34465)	3,3545 (0,97118)	-0,809	-1,24274	-0,37545	-3,387	0,059
Odnos prema strancima	3,7818 (1,19708)	3,5758 (1,06155)	0,20606	-0,29668	0,70880	0,815	0,417
Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom	2,9273 (1,43829)	2,9394 (1,02894)	-0,01212	-0,58165	0,55741	-0,042	0,966

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije po pitanju vrednovanja istraživanih činilaca društvenog okruženja.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju istraživanih činilaca društvenog okruženja, odnosno nivoa bezbednosti, nivoa kriminaliteta, nivoa mita i korupcije, moralnog kodeksa u društvu, kvalifikovanosti radne snage, potrošačke snage kupaca, odnosa prema strancima i istorijsko-kulturne bliskosti sa Srbijom između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije, s jedne strane, i stranih investitora čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije, s druge strane.

➤ *Vrednovanje činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca društvenog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja prikazani su u tabeli 127.

Tabela 127. Analiza činilaca društvenog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95%</i> <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Nivo bezbednosti	RK, <i>N</i> = 24	3,7500 (1,11316)	3,2800	4,2200	0,240	0,787
	MK, <i>N</i> = 41	3,7317 (1,41464)	3,2852	4,1782		
	GK, <i>N</i> = 23	3,5217 (1,23838)	2,9862	4,0573		
Nivo kriminaliteta	RK, <i>N</i> = 24	3,7500 (1,42486)	2,1925	3,9075	1,982	0,144
	MK, <i>N</i> = 41	3,5854 (1,39599)	3,1447	4,0260		
	GK, <i>N</i> = 23	3,6087 (1,15755)	3,1081	4,1093		
Nivo mita i korupcije	RK, <i>N</i> = 24	3,5833 (0,88055)	3,2115	3,9552	0,726	0,487
	MK, <i>N</i> = 41	3,4390 (1,28547)	3,0333	3,8448		
	GK, <i>N</i> = 23	3,1739 (1,26678)	2,6261	3,7217		
Moralni kodeks u društvu	RK, <i>N</i> = 24	3,3333 (0,96309)	2,9267	3,7400	0,195	0,823
	MK, <i>N</i> = 41	3,4878 (1,20669)	3,1069	3,8687		
	GK, <i>N</i> = 23	3,5217 (1,16266)	3,0190	4,0245		
Kvalifikovanost radne snage	RK, <i>N</i> = 24	3,5000 (1,28537)	2,9572	4,0428	2,565	0,083
	MK, <i>N</i> = 41	4,0732 (1,00971)	3,7545	4,3919		
	GK, <i>N</i> = 23	4,0435 (0,76742)	3,7116	4,3753		
Potrošačka snaga kupaca	RK, <i>N</i> = 24	3,5833 (1,13890)	3,1024	4,0643	5,577	0,005
	MK, <i>N</i> = 41	2,7073 (1,22971)	2,3192	3,0955		
	GK, <i>N</i> = 23	2,4783 (1,30974)	1,9119	3,0446		

Odnos prema strancima	RK, <i>N = 24</i>	3,5833 (1,13890)	3,1024	4,0643	0,195	0,823
	MK, <i>N = 41</i>	3,7317 (1,18373)	3,3581	4,1053		
	GK, <i>N = 23</i>	3,7826 (1,12640)	3,2955	4,2697		
Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom	RK, <i>N = 24</i>	3,7500 (0,73721)	3,4387	4,0613	7,613	0,001
	MK, <i>N = 41</i>	2,6098 (1,32057)	2,1929	3,0266		
	GK, <i>N = 23</i>	2,6522 (1,36877)	2,0603	3,2441		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA različitih grupa pokazali su da postoje statistički značajne razlike između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja po pitanju vrednovanja sledećih činilaca društvenog okruženja:

- Potrošačka snaga kupaca, $F(2, 85) = 5,577$, $p = 0,005$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,018$ i može se smatrati malom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 128, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,5833$, $SD = 1,13890$), s jedne strane, i onih koji pripadaju multinacionalnim ($M = 2,7073$, $SD = 1,22971$) i globalnim kompanijama ($M = 2,4783$, $SD = 1,30974$), s druge strane.

Tabela 128. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju potrošačke snage kupaca

Potrošačka snaga kupaca	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
RK	MK	GK	0,87602	0,018	0,1235	1,6286
			1,10507	0,008	0,2507	1,9594
MK	RK	GK	-0,87602	0,018	-1,6286	-0,1235
			0,22906	0,755	-0,5337	0,9918
GK	RK	MK	-1,10507	0,008	-1,9594	-0,2507
			-0,22906	0,755	-0,9918	0,5337

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj činilac društvenog okruženja bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije.

- Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom, $F(2, 85) = 7,613$, $p = 0,001$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,028$ i može se smatrati malom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 129, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,7500$, $SD = 0,73721$), s jedne strane, i onih koji pripadaju multinacionalnim ($M = 2,6098$, $SD = 1,32057$) i globalnim kompanijama ($M = 2,6522$, $SD = 1,36877$), s druge strane.

Tabela 129. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju istorijsko - kulturne bliskosti sa Srbijom

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
	Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom	RK	MK	1,14024	0,001	0,4013
GK			1,09783	0,007	0,2589	1,9368
MK		RK	-1,14024	0,001	-1,8792	-0,4013
		GK	-0,04242	0,990	-0,7914	0,7066
GK		RK	-1,09783	0,007	-1,9368	-0,2589
		MK	0,04242	0,990	-0,7066	0,7914

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj činilac društvenog okruženja bio značajniji investitorima koji spadaju u grupu regionalnih kompanija u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije.

➤ *Vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca društvenog okruženja između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 130.

Tabela 130. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	M (SD)		MD	95% CID		t	p*
	DI, N = 47	II, N = 41		Lower	Upper		
Nivo bezbednosti	4,0426 (1,02060)	3,2683 (1,43221)	0,77426	0,25203	1,29649	2,947	0,004
Nivo kriminaliteta	4,1064 (1,01532)	3,1220 (1,32656)	0,9844	0,07640	1,89246	5,068	0,001
Nivo mita i korupcije	3,4681 (1,15817)	3,3415 (1,21675)	0,12662	-0,37712	0,63036	0,500	0,619
Moralni kodeks u društvu	3,7660 (0,91397)	3,0976 (1,24107)	0,66840	0,21022	1,12657	2,900	0,005
Kvalifikovanost radne snage	4,0213 (0,89660)	3,7805 (1,21475)	0,24079	-0,20806	0,68963	1,066	0,289
Potrošačka snaga kupaca	2,6170 (1,27779)	3,1951 (1,24939)	-0,57810	-1,11535	-0,04085	-2,139	0,035
Odnos prema strancima	3,9574 (1,04168)	3,4146 (1,20365)	0,54281	0,06704	1,01858	2,268	0,026
Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom	3,1064 (1,32261)	2,7317 (1,24548)	0,37468	-0,17220	0,92155	1,362	0,177

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su da postoje statistički značajne razlike između stranih investitora razvrstanih prema načinu ulaska na tržište Srbije po pitanju vrednovanja sledećih istraživanih činilaca društvenog okruženja:

1. Nivo bezbednosti, $t(86) = 2,947$, $p = 0,004$, $MD = 0,77426$, 95% CID : od 0,25203 do 1,29649. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 4,0426$, $SD = 1,02060$) ovaj činilac društvenog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,2683$, $SD = 1,43221$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,091$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.
2. Nivo kriminaliteta, $t(86) = 5,068$, $p = 0,001$, $MD = 0,9844$, 95% CID : od 0,07640 do 1,89246. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 4,1064$, $SD = 1,01532$) ovaj činilac društvenog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,1220$, $SD = 1,32656$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,229$, i može se smatrati velikom.
3. Moralni kodeks u društvu, $t(86) = 2,900$, $p = 0,005$, $MD = 0,66840$, 95% CID : od 0,21022 do 1,12657. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 3,7660$, $SD = 0,91397$) ovaj činilac društvenog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,0976$, $SD = 1,24107$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,089$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.
4. Potrošačka snaga kupaca, $t(86) = -2,139$, $p = 0,035$, $MD = -0,57810$, 95% CID : od -1,11535 do -0,04085. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 2,6170$, $SD = 1,27779$) ovaj činilac društvenog okruženja bio manje značajan u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,1951$, $SD = 1,24939$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,050$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.
5. Odnos prema strancima, $t(86) = 2,268$, $p = 0,026$, $MD = 0,54281$, 95% CID : od 0,06704 do 1,01858. Takav rezultat ukazuje na to da je stranim investitorima koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 3,9574$, $SD = 1,04168$) ovaj činilac društvenog okruženja bio značajniji u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 3,4146$, $SD = 1,20365$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,056$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.

➤ *Vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca društvenog okruženja, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 131.

Tabela 131. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Nivo bezbednosti	MPS, N = 16	3,8750 (0,80623)	3,4454	4,3046	0,301	0,741
	SPS, N = 22	3,5455 (1,71067)	2,7870	4,3039		
	VPS, N = 50	3,6800 (1,20272)	3,3382	4,0218		
Nivo kriminaliteta	MPS, N = 16	3,7500 (0,85635)	3,2937	4,2063	0,715	0,492
	SPS, N = 22	3,3636 (1,64882)	2,6326	4,0947		
	VPS, N = 50	3,6800 (1,92966)	2,9948	4,3652		
Nivo mita i korupcije	MPS, N = 16	3,8750 (0,95743)	3,3648	4,3852	1,582	0,212
	SPS, N = 22	3,3636 (1,32900)	2,7744	3,9529		
	VPS, N = 50	3,2800 (1,16128)	2,9500	3,6100		
Moralni kodeks u društvu	MPS, N = 16	3,3750 (0,50000)	3,1086	3,6414	0,193	0,825
	SPS, N = 22	3,3636 (1,25529)	2,8071	3,9202		
	VPS, N = 50	3,5200 (1,21622)	3,1744	3,8656		
Kvalifikovanost radne snage	MPS, N = 16	4,5000 (0,81650)	4,0649	4,9351	3,235	0,044
	SPS, N = 22	3,8182 (1,13961)	3,3129	4,3235		
	VPS, N = 50	3,7600 (1,04119)	3,4641	4,0559		
Potrošačka snaga kupaca	MPS, N = 16	2,8750 (0,80623)	2,4454	3,3046	0,814	0,447
	SPS, N = 22	3,1818 (1,29601)	2,6072	3,7564		
	VPS, N = 50	2,7600 (1,40785)	2,3599	3,1601		
Odnos prema strancima	MPS, N = 16	4,0000 (0,89443)	3,5234	4,4766	1,038	0,359
	SPS, N = 22	3,8182 (1,13961)	3,3129	4,3235		
	VPS, N = 50	3,5600 (1,21487)	3,2147	3,9053		
Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom	MPS, N = 16	2,6250 (0,71880)	2,2420	3,0080	1,262	0,288
	SPS, N = 22	3,2727 (1,51757)	2,5999	3,9456		
	VPS, N = 50	2,8800 (1,31925)	2,5051	3,2549		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su da postoji statistički značajna razlika između stranih investitora razvrstanih prema veličini poslovne jedinice u Srbiji po pitanju vrednovanja kvalifikovanosti

radne snage, $F(2, 85) = 3,235$, $p = 0,044$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,070$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 132, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 4,5000$, $SD = 0,81650$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 3,7600$, $SD = 1,04119$), s druge strane.

Tabela 132. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju kvalifikovanosti radne snage

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
Kvalifikovanost radne snage	MPS	SPS	0,68182	0,115	-0,1264	1,4901
		VPS	0,74000	0,038	0,0334	1,4466
	SPS	MPS	-0,68182	0,115	-1,4901	0,1264
		VPS	0,05818	0,974	-0,5712	0,6875
	VPS	MPS	-0,74000	0,038	-1,4466	-0,0334
		SPS	-0,05818	0,974	-0,6875	0,5712

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ovaj činilac društvenog okruženja bio značajniji stranim investitorima čija poslovna jedinica u Srbiji spada u grupu malih poslovnih subjekata u odnosu na strane investitore čija poslovna jedinica u Srbiji spada u velike poslovne subjekte.

➤ *Vrednovanje činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju činilaca društvenog okruženja, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju prikazani su u tabeli 133.

Tabela 133. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji

		SM (SD)	95% CIM		F	p*
			Lower	Upper		
Nivo bezbednosti	≤ 10, N = 25	3,9600 (1,24097)	3,4478	4,4722	3,864	0,052
	11- 50, N = 36	3,4667 (1,38358)	2,9985	3,6348		
	51 - 100, N = 14	4,0857 (0,72627)	3,8664	4,2051		
	≥ 100, N = 13	3,9231 (1,11516)	3,2492	4,5970		
Nivo kriminaliteta	≤ 10, N = 25	3,7200 (1,17331)	3,2357	4,2043	4,365	0,051
	11- 50, N = 36	3,4778 (1,32258)	2,8303	3,9253		
	51 - 100, N = 14	4,0000 (1,62653)	1,8644	4,1356		
	≥ 100, N = 13	3,4615 (1,05003)	2,8270	4,0961		

Nivo mita i korupcije	≤ 10 , N = 25	3,5600 (1,12101)	3,0973	4,0227	1,048	0,376
	11- 50, N = 36	3,1667 (1,25357)	2,7425	3,5908		
	51 - 100, N = 14	3,4286 (1,22250)	2,7227	4,1344		
	≥ 100 , N = 13	3,7692 (1,01274)	3,1572	4,3812		
Moralni kodeks u društvu	≤ 10 , N = 25	3,6400 (1,11355)	3,1803	4,0997	1,651	0,184
	11- 50, N = 36	3,1667 (1,05560)	2,8095	3,5238		
	51 - 100, N = 14	3,8571 (1,02711)	3,2641	4,4502		
	≥ 100 , N = 13	3,4615 (1,33012)	2,6578	4,2653		
Kvalifikovanost radne snage	≤ 10 , N = 25	4,1200 (0,83267)	3,7763	4,4637	0,756	0,522
	11- 50, N = 36	3,8333 (1,08233)	3,4671	4,1995		
	51 - 100, N = 14	4,0000 (0,96077)	3,4453	4,5547		
	≥ 100 , N = 13	3,6154 (1,44559)	2,7418	4,4889		
Potrošačka snaga kupaca	≤ 10 , N = 25	2,6800 (1,31403)	2,1376	3,2224	5,187	0,002
	11- 50, N = 36	2,5000 (1,20712)	2,0916	2,9084		
	51 - 100, N = 14	3,2857 (1,32599)	2,5201	4,0513		
	≥ 100 , N = 13	3,9231 (0,75955)	3,4641	4,3821		
Odnos prema strancima	≤ 10 , N = 25	3,9600 (1,17189)	3,4763	4,4437	1,386	0,253
	11- 50, N = 36	3,4444 (1,10698)	3,0699	3,8190		
	51 - 100, N = 14	4,0000 (,96077)	3,4453	4,5547		
	≥ 100 , N = 13	3,6154 (1,32530)	2,8145	4,4163		
Istorijsko-kulturna bliskost sa Srbijom	≤ 10 , N = 25	3,0800 (1,25565)	2,5617	3,5983	0,992	0,401
	11- 50, N = 36	2,6667 (1,37321)	2,2020	3,1313		
	51 - 100, N = 14	3,0000 (1,24035)	2,2838	3,7162		
	≥ 100 , N = 13	3,3077 (1,18213)	2,5933	4,0220		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su da postoji statistički značajna razlika između stranih investitora razvrstanih prema visini investicije uložene u Srbiju po pitanju vrednovanja potrošačke snage kupaca, $F(3, 84) = 5,187$, $p = 0,002$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,156$ i može se smatrati velikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 134, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koja je uložila u Srbiju do 10 miliona evra ($M = 2,6800$, $SD = 1,31403$) i grupe stranih

investitora koja je uložila u Srbiju od 11 do 50 milina evra ($M = 2,5000$, $SD = 1,20712$), s jedne strane, i onih koji su u Srbiju uložili preko 100 miliona evra ($M = 3,9231$, $SD = 0,75955$), s druge strane.

Tabela 134. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju potrošačke snage kupaca

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Potrošačka snaga kupaca	≤ 10	11 - 50	0,18000	0,940	-0,6431	1,0031
		51 - 100	-0,60571	0,440	-1,6612	0,4497
		≥ 100	-1,24308	0,018	-2,3242	-0,1619
	11 - 50	≤ 10	-0,18000	0,940	-1,0031	0,6431
		51 - 100	-0,78571	0,172	-1,7816	0,2102
		≥ 100	-1,42308	0,003	-2,4462	-0,4000
	51 - 100	≤ 10	0,60571	0,440	-0,4497	1,6612
		11 - 50	0,78571	0,172	-0,2102	1,7816
		≥ 100	-0,63736	0,520	-1,8552	0,5805
	≥ 100	≤ 10	1,24308	0,018	0,1619	2,3242
		11 - 50	1,42308	0,003	0,4000	2,4462
		51 - 100	0,63736	0,520	-0,5805	1,8552

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da je ova činilac društvenog okruženja bio značajniji stranim investitorima koji su uložili u Srbiju preko 100 miliona evra u odnosu na strane investitore koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra, i od 11 do 50 miliona evra. Stranim investitorima je od velike važnosti vrednovanje potrošačke snage kupaca, pri čemu je za one investitore koji ulažu veći kapital (preko 100 miliona evra) ova informacija veoma bitna.

3. Stavovi stranih investitora o poreskoj konkurentnosti Srbije

Kako bi se detaljno istražili neposredni stavovi stranih investitora koji već posluju u Srbiji, prema poreskoj konkurentnosti Srbije putem empirijskog istraživanja su ispitani i značaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora, značaj koji prema mišljenju stranih investitora imaju pojedini činioci domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije, stepen u kome strani investitori smatraju da nefiskalni nameti i druge dadžbine utiču na poresku konkurentnost Srbije, kako strani investitori vrednuju stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, i mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje.

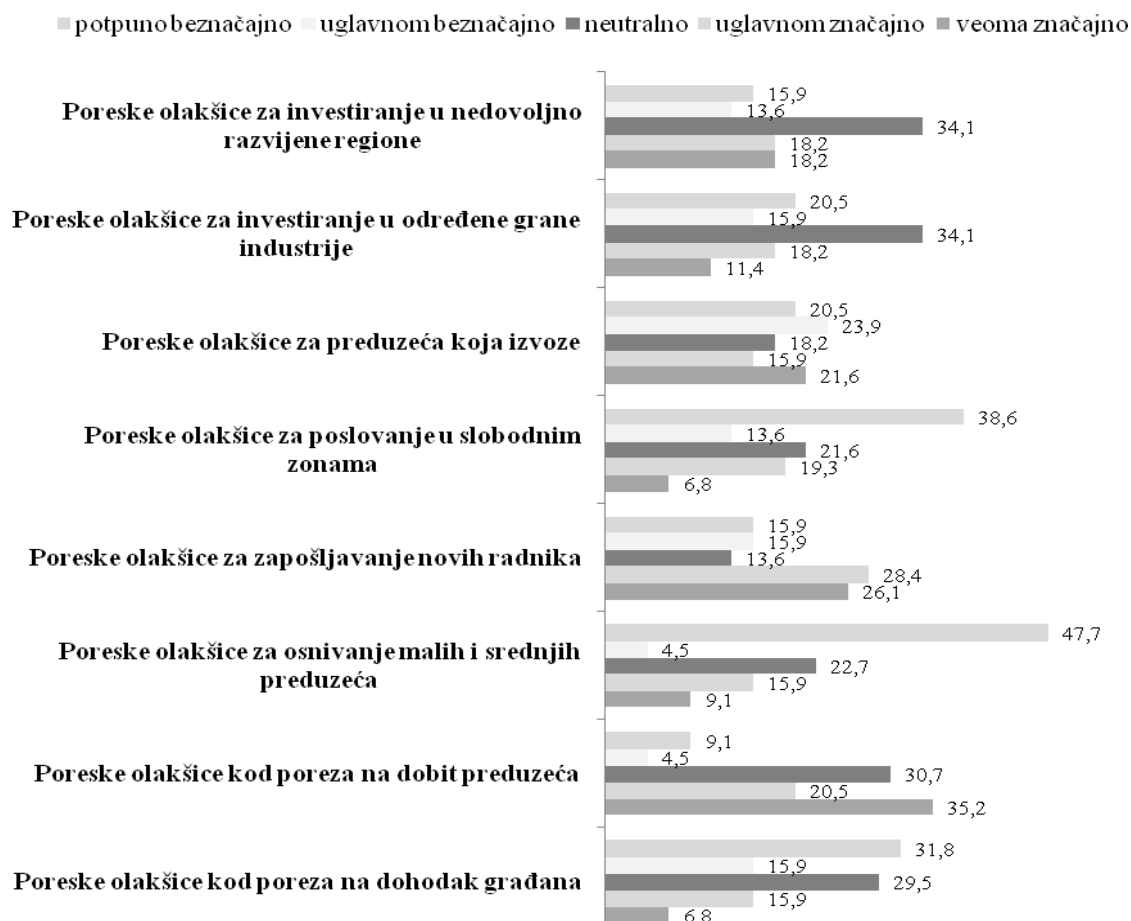
3.1. Uticaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji

Rezultati istraživanja o značaju poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora predstavljeni su putem grafičkog prikaza, deskriptivne statistike i analize razlika između stranih investitora u zavisnosti od njihovih pojedinih karakteristika u vrednovanju značajnosti poreskih olakšica u pojedinim oblastima.

Poreska konkurentnost Srbije ispitana je prvo kroz utvđivanje značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, i to poreskih olakšica za

investiranje u nedovoljno razvijene regione, poreskih olakšica za investiranje u određene grane industrije, poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze, poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama, poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika, poreskih olakšica za osnivanje malih i srednjih preduzeća, poreskih olakšica kod poreza na dobit preduzeća i poreskih olakšica kod poreza na dohodak građana. Grafički prikaz dobijenih rezultata predstavljen je na grafikonu 33.

Grafikon 33. Značaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji



Izvor: istraživanje autora

Kao poreske olakšice koje su im najznačajnije za poslovanje najveći broj stranih investitora je označio poreske olakšice kod poreza na dobit preduzeća (35,2%), poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika (26,1%) i poreske olakšice za preduzeća koja izvoze (21,6%). Zatim slede poreske olakšice za investiranje u nedovoljno razvijene regione (18,2%), poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije (11,4%), poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća (9,1%), poreske olakšice kod poreza na dohodak građana (6,8%) i poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama (6,8%).

Detaljniji podaci o tome kako su strani investitori ocenili uticaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima na sopstveno poslovanje u vidu deskriptivne statistike prikazani su u tabeli 135.

Tabela 135. Značaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji - deskriptivna statistika

	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
Poreske olakšice za investiranje u nedovoljno razvijene regione	14 (15,9)	12 (13,6)	30 (34,1)	16 (18,2)	16 (18,2)	3,0909	1,30107	1,693
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	18 (20,5)	14 (15,9)	30 (34,1)	16 (18,2)	10 (11,4)	2,8409	1,26751	1,607
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	18 (20,5)	21 (23,9)	16 (18,2)	14 (15,9)	19 (21,6)	2,9432	1,44920	2,100
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	34 (38,6)	12 (13,6)	19 (21,6)	17 (19,3)	6 (6,8)	2,4205	1,35377	1,833
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	14 (15,9)	14 (15,9)	12 (13,6)	25 (28,4)	23 (26,1)	3,3295	1,42814	2,040
Poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća	42 (47,7)	4 (4,5)	20 (22,7)	14 (15,9)	8 (9,1)	2,3409	1,43748	2,066
Poreske olakšice kod poreza na dobit preduzeća	8 (9,1)	4 (4,5)	27 (30,7)	18 (20,5)	31 (35,2)	3,6818	1,25529	1,576
Poreske olakšice kod poreza na dohodak građana	28 (31,8)	14 (15,9)	26 (29,5)	14 (15,9)	6 (6,8)	2,5000	1,27757	1,632

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji istraženo je putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije u ocenjivanju značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima prikazani su u tabeli 136.

Tabela 136. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N</i> = 55	UI, <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Poreske olakšice za investiranje u nedovoljno razvijene regione	3,3091 (1,38608)	2,7273 (1,06867)	0,58182	0,05709	1,10655	2,206	0,030
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	3,0182 (1,44646)	2,5455 (0,83258)	0,47273	-0,01034	0,95579	1,945	0,055
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	3,3818 (1,42063)	2,2121 (1,19262)	1,16970	0,60717	1,73222	4,141	0,000
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	2,5091 (1,50151)	2,2727 (1,06867)	0,23636	-0,31047	0,78320	0,860	0,392
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	3,4182 (1,49927)	3,1818 (1,30993)	0,23636	-0,39035	0,86308	0,750	0,455
Poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća	2,3818 (1,64981)	2,2727 (1,00849)	0,10909	-0,45427	0,67245	0,385	0,701
Poreske olakšice kod poreza na dobit preduzeća	3,7455 (1,32243)	3,5758 (1,14647)	0,16970	-0,36344	0,70283	0,612	0,542
Poreske olakšice kod poreza na dohodak građana	2,5636 (1,39793)	2,3939 (1,05887)	0,16970	-0,35484	0,69424	0,644	0,522

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da postoje sledeće statistički značajne razlike između stranih investitora:

1. U ocenjivanju uticaja poreskih olakšica za investiranje u nedovoljno razvijene regione, $t(86) = 2,206$, $p = 0,030$, $MD = 0,58182$, 95% *CID*: od 0,05709 do 1,10655 između stranih investitora koji pripadaju proizvodnim industrijama ($M = 3,3091$, $SD = 1,38608$) i onih koji pripadaju uslužnim industrijama ($M = 2,7273$, $SD = 1,06867$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,053$ i može se smatrati malom razlikom.

To znači da strani investitori koji pripadaju proizvodnim industrijama daju veći značaj uticaju poreskih olakšica za investiranje u nedovoljno razvijene regione u odnosu na one koji pripadaju uslužnim industrijama.

2. U ocenjivanju uticaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze, $t(86) = 4,141$, $p = 0,000$, $MD = 1,16970$, 95% *CID*: od 0,60717 do 1,73222 između stranih investitora koji pripadaju proizvodnim industrijama su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 3,3818$, $SD = 1,42063$) i onih koji pripadaju uslužnim industrijama ($M = 2,2121$, $SD = 1,00849$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,166$ i može se smatrati velikom razlikom.

To znači da strani investitori koji pripadaju proizvodnim industrijama daju veći značaj uticaju poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze u odnosu na one koji pripadaju uslužnim industrijama.

➤ *Poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora prikazani su u tabeli 137.

Tabela 137. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Poreske olakšice za investiranje u nedovoljno razvijene regione	RK, <i>N</i> = 24	2,8333 (1,43456)	2,2276	3,4391	2,622	0,079
	MK, <i>N</i> = 41	2,9512 (1,16084)	2,5848	3,3176		
	GK, <i>N</i> = 23	3,6087 (1,30520)	3,0443	4,1731		
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	RK, <i>N</i> = 24	2,2500 (1,25974)	1,7181	2,7819	3,980	0,022
	MK, <i>N</i> = 41	3,0000 (1,18322)	2,6265	3,3735		
	GK, <i>N</i> = 23	3,1739 (1,26678)	2,6261	3,7217		
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	RK, <i>N</i> = 24	2,2500 (1,39096)	1,6626	2,8374	10,513	0,000
	MK, <i>N</i> = 41	2,7805 (1,25523)	2,3843	3,1767		
	GK, <i>N</i> = 23	3,9565 (1,33070)	3,3811	4,5320		
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	RK, <i>N</i> = 24	2,1667 (1,23945)	1,6433	2,6900	1,543	0,220
	MK, <i>N</i> = 41	2,3415 (1,37131)	1,9086	2,7743		
	GK, <i>N</i> = 23	2,8261 (1,40299)	2,2194	3,4328		
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	RK, <i>N</i> = 24	3,0000 (1,56038)	2,3411	3,6589	4,240	0,018
	MK, <i>N</i> = 41	3,1220 (1,26876)	2,7215	3,5224		
	GK, <i>N</i> = 23	4,0435 (1,36443)	3,4535	4,6335		
Poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća	RK, <i>N</i> = 24	2,5000 (1,35133)	1,9294	3,0706	0,203	0,817
	MK, <i>N</i> = 41	2,2683 (1,44956)	1,8108	2,7258		
	GK, <i>N</i> = 23	2,3043 (1,55021)	1,6340	2,9747		

Poreske olakšice kod poreza na dobit preduzeća	RK, <i>N</i> = 24	3,4167 (1,47196)	2,7951	4,0382	1,538	0,221
	MK, <i>N</i> = 41	3,6341 (1,19909)	3,2557	4,0126		
	GK, <i>N</i> = 23	4,0435 (1,06508)	3,5829	4,5041		
Poreske olakšice kod poreza na dohodak građana	RK, <i>N</i> = 24	2,5833 (1,28255)	2,0418	3,1249	3,345	0,040
	MK, <i>N</i> = 41	2,1707 (1,20213)	1,7913	2,5502		
	GK, <i>N</i> = 23	3,0000 (1,27920)	2,4468	3,5532		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su da postoje sledeće statistički značajne razlike između stranih investitora:

1. U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za investiranje u određene grane industrije, $F(2, 85) = 3,980$, $p = 0,022$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,085$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 138, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,2500$, $SD = 1,25974$), s jedne strane, i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 3,0000$, $SD = 1,26678$), s druge strane.

Tabela 138. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za investiranje u određene grane industrije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	RK	MK	-0,75000	0,051	-1,5018	0,0018
		GK	-0,92391	0,031	-1,7774	-0,0704
	MK	RK	0,75000	0,051	-0,0018	1,5018
		GK	-0,17391	0,850	-0,9359	0,5881
	GK	RK	0,92391	0,031	0,0704	1,7774
		MK	0,17391	0,850	-0,5881	0,9359

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u globalne kompanije dali veći značaj poreskim olakšicama za investiranje u određene grane industrije u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne kompanije.

2. U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze, $F(2, 85) = 10,513$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,198$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 139, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora koji spadaju u regionalne ($M = 2,2500$, $SD = 1,39096$) i multinacionalne kompanije ($M = 2,7805$, $SD = 1,25523$), s jedne strane, i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 3,9565$, $SD = 1,33070$), s druge strane.

Tabela 139. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	RK	MK	-0,53049	0,263	-1,3353	0,2744
		GK	-1,70652	0,000	-2,6203	-0,7928
	MK	RK	0,53049	0,263	-0,2744	1,3353
		GK	-1,17603	0,003	-1,9918	-0,3602
	GK	RK	1,70652	0,000	0,7928	2,6203
		MK	1,17603	0,003	0,3602	1,9918

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u globalne kompanije dali veći značaj poreskim olakšicama za preduzeća koja izvoze u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne i multinacionalne kompanije.

3. U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika, $F(2, 85) = 4,240$, $p = 0,018$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,090$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 140, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora koji spadaju u regionalne ($M = 3,0000$, $SD = 1,56038$) i multinacionalne kompanije ($M = 3,1220$, $SD = 1,26876$), s jedne strane, i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 4,0435$, $SD = 1,36443$), s druge strane.

Tabela 140. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	RK	MK	-0,12195	0,937	-0,9666	0,7227
		GK	-1,04348	0,030	-2,0025	-0,0845
	MK	RK	0,12195	0,937	-0,7227	0,9666
		GK	-0,92153	0,032	-1,7777	-0,0653
	GK	RK	1,04348	0,030	0,0845	2,0025
		MK	0,92153	0,032	0,0653	1,7777

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u globalne kompanije dali veći značaj poreskim olakšicama za zapošljavanje novih radnika u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne i multinacionalne kompanije.

4. U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica kod poreza na dohodak građana, $F(2, 85) = 3,345$, $p = 0,040$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,073$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 141, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora koji spadaju u multinacionalne kompanije ($M = 2,1707$, $SD = 1,28255$), s jedne strane, i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 3,0000$, $SD = 1,27920$), s druge strane.

Tabela 141. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica kod porez na dohodak građana

	(I)	(J)	MD (I-J)	<i>p</i> *	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice kod poreza na dohodak građana	RK	MK	0,41260	0,405	-0,3504	1,1756
		GK	-0,41667	0,488	-1,2829	0,4496
	MK	RK	-0,41260	0,405	-1,1756	0,3504
		GK	-0,82927	0,033	-1,6026	-0,0559
	GK	RK	0,41667	0,488	-0,4496	1,2829
		MK	0,82927	0,033	0,0559	1,6026

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji su spadaju u globalne kompanije dali veći značaj poreskim olakšicama kod poreza na dohodak građana u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne kompanije.

➤ *Poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom u ocenjivanju značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima prikazani su u tabeli 142.

Tabela 142. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od načina ulaska na tržište Srbije

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		MD	95% CID		<i>t</i>	<i>p</i> *
	DI, <i>N</i> = 47	II, <i>N</i> = 41		Lower	Upper		
Poreske olakšice za investiranje u nedovoljno razvijene regione	3,5106 (1,17718)	2,6098 (1,28215)	0,90088	0,37958	1,42218	3,435	0,001
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	2,9362 (1,35782)	2,7317 (1,16242)	0,20446	-0,33534	0,74427	0,753	0,454
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	3,1064 (1,41781)	2,7561 (1,47954)	0,35029	-0,26436	0,96493	1,133	0,260
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	2,7021 (1,36597)	2,0976 (1,28072)	0,60457	0,04083	1,16830	2,132	0,036
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	3,4681 (1,41192)	3,1707 (1,44745)	0,29735	-0,30952	0,90423	0,974	0,333
Poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća	2,8298 (1,46435)	1,7805 (1,19399)	1,04930	0,47776	1,62084	3,650	0,000

Poreske olakšice kod poreza na dobit preduzeća	3,5957 (1,32959)	3,7805 (1,17286)	-0,18474	-0,71964	0,35015	-0,687	0,494
Poreske olakšice kod poreza na dohodak građana	2,9149 (1,29933)	2,0244 (1,08369)	0,25726	0,37909	1,40192	3,461	0,001

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su da postoje sledeće statistički značajne razlika između stranih investitora:

1. U ocenjivanju uticaja poreskih olakšica za investiranje u nedovoljno razvijene regione, $t(86) = 3,435$, $p = 0,001$, $MD = 0,90088$, 95% CID : od 0,37958 do 1,42218 između stranih investitora koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 3,5106$, $SD = 1,17718$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 2,6098$, $SD = 1,28215$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,120$ i može se smatrati velikom razlikom.

To znači da su strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom dali veći značaj uticaju poreskih olakšica za investiranje u nedovoljno razvijene regione u odnosu na one koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

2. U ocenjivanju uticaja poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama, $t(86) = 2,132$, $p = 0,036$, $MD = 0,60457$, 95% CID : od 0,04083 do 1,16830 između stranih investitora koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,7021$, $SD = 1,36597$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 2,0976$, $SD = 1,28072$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,050$ i može se smatrati malom razlikom.

To znači da su strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom dali veći značaj uticaju poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama u odnosu na one koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

3. U ocenjivanju uticaja poreskih olakšica za osnivanje malih i srednjih preduzeća, $t(86) = 3,650$, $p = 0,000$, $MD = 1,04930$, 95% CID : od 0,47776 do 1,62084 između stranih investitora koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,8298$, $SD = 1,46435$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 1,7805$, $SD = 1,19399$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,134$ i može se smatrati velikom razlikom.

To znači da su strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom dali veći značaj uticaju poreskih olakšica za osnivanje malih i srednjih preduzeća u odnosu na one koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

4. U ocenjivanju uticaja poreskih olakšica kod poreza na dohodak građana, $t(86) = 3,461$, $p = 0,001$, $MD = 0,25726$, 95% CID : od 0,37909 do 1,40192 između stranih investitora koji su direktnom investicijom ušli na tržište Srbije ($M = 2,9149$, $SD = 1,29933$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 2,0244$, $SD = 1,08369$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,122$ i može se smatrati velikom razlikom.

To znači da su strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom dali veći značaj uticaju poreskih olakšica kod poreza na dohodak građana u odnosu na one koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

➤ *Poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 143.

Tabela 143. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95% CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Poreske olakšice za investiranje u nedovoljno razvijene	MPS, <i>N</i> = 16	3,6250 (0,88506)	3,1534	4,0966	2,274	0,109
	SPS, <i>N</i> = 22	2,7273 (1,38639)	2,1126	3,3420		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0800 (1,33768)	2,6998	3,4602		
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	MPS, <i>N</i> = 16	3,1250 (0,61914)	2,7951	3,4549	9,227	0,000
	SPS, <i>N</i> = 22	3,6364 (1,39882)	3,0162	4,2566		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,4000 (1,17803)	2,0652	2,7348		
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	MPS, <i>N</i> = 16	3,5625 (1,36473)	2,8353	4,2897	6,688	0,002
	SPS, <i>N</i> = 22	3,5455 (0,80043)	3,1906	3,9003		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,4800 (1,54180)	2,0418	2,9182		
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	MPS, <i>N</i> = 16	3,1875 (0,65511)	2,8384	3,5366	11,479	0,000
	SPS, <i>N</i> = 22	3,0909 (1,41115)	2,4652	3,7166		
	VPS, <i>N</i> = 50	1,8800 (1,25584)	1,5231	2,2369		
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	MPS, <i>N</i> = 16	4,0625 (1,06262)	3,4963	4,6287	3,396	0,038
	SPS, <i>N</i> = 22	3,4545 (1,33550)	2,8624	4,0467		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0400 (1,49775)	2,6143	3,4657		
Poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća	MPS, <i>N</i> = 16	3,6250 (0,71880)	3,2420	4,0080	10,367	0,000
	SPS, <i>N</i> = 22	2,3636 (1,59001)	1,6587	3,0686		
	VPS, <i>N</i> = 50	1,9200 (1,30681)	1,5486	2,2914		
Poreske olakšice kod poreza na dobit preduzeća	MPS, <i>N</i> = 16	3,8750 (1,02470)	3,3290	4,4210	0,965	0,385
	SPS, <i>N</i> = 22	3,9091 (1,26901)	3,3464	4,4717		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,5200 (1,31304)	3,1468	3,8932		

Poreske olakšice kod poreza na dohodak građana	MPS, N = 16	3,1250 (0,61914)	2,7951	3,4549	2,416	0,095
	SPS, N = 22	2,3636 (1,46533)	1,7139	3,0133		
	VPS, N = 50	2,3600 (1,30556)	1,9890	2,7310		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su da postoje sledećih statistički značajne razlike između stranih investitora:

1. U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za investiranje u određene grane industrije, $F(2, 85) = 9,227$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,050$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 144, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora čija je poslovna jedinica u Srbiji srednje veličine ($M = 3,6364$, $SD = 1,39882$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 2,4000$, $SD = 1,17803$), s druge strane.

Tabela 144. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za investiranje u određene grane industrije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	MPS	SPS	-0,51136	0,378	-1,4224	0,3997
		VPS	0,72500	0,082	-0,0714	1,5214
	SPS	MPS	0,51136	0,378	-0,3997	1,4224
		VPS	1,23636	0,000	0,5270	1,9457
	VPS	MPS	-0,72500	0,082	-1,5214	0,0714
		SPS	-1,23636	0,000	-1,9457	-0,5270

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekat srednje veličine dali veći značaj poreskim olakšicama za investiranje u određene grane industrije u odnosu na strane investitore čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat.

2. U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze, $F(2, 85) = 6,688$, $p = 0,002$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,135$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 145, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora čije poslovne jedinice u Srbiji su poslovni subjekti male veličine ($M = 3,5625$, $SD = 1,36473$) i srednje veličine ($M = 3,5455$, $SD = 0,80043$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 2,4800$, $SD = 1,54180$), s druge strane.

Tabela 145. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	MPS	SPS	0,01705	0,999	-1,0511	1,0852
		VPS	1,08250	0,019	0,1487	2,0163
	SPS	MPS	-0,01705	0,999	-1,0852	1,0511
		VPS	1,06545	0,008	0,2337	1,8972
	VPS	MPS	-1,08250	0,019	-2,0163	-0,1487
		SPS	-1,06545	0,008	-1,8972	-0,2337

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čije poslovne jedinice u Srbiji predstavljaju poslovne subjekte male i srednje veličine dali veći značaj poreskim olakšicama za preduzeća koja izvoze u odnosu na strane investitore čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat.

- U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama, $F(2, 85) = 11,479$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,212$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 146, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora čije poslovne jedinice u Srbiji su poslovni subjekti male veličine ($M = 3,1875$, $SD = 0,65511$) i srednje veličine ($M = 3,0909$, $SD = 1,41115$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 1,8800$, $SD = 1,25584$), s druge strane.

Tabela 146. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	MPS	SPS	0,09659	0,968	-0,8559	1,0491
		VPS	1,30750	0,001	0,4748	2,1402
	SPS	MPS	-0,09659	0,968	-1,0491	0,8559
		VPS	1,21091	0,001	0,4692	1,9526
	VPS	MPS	-1,30750	0,001	-2,1402	-0,4748
		SPS	-1,21091	0,001	-1,9526	-0,4692

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čije poslovne jedinice u Srbiji predstavljaju poslovne subjekte male i srednje veličine dali veći značaj poreskim olakšicama za poslovanje u slobodnim zonama u odnosu na strane investitore čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat.

- U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika, $F(2, 85) = 3,396$, $p = 0,038$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,074$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli

147, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora čije poslovne jedinice u Srbiji su poslovni subjekti male veličine ($M = 4,0625$, $SD = 1,06262$), s jedne strane, i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 3,0400$, $SD = 1,49775$), s druge strane.

Tabela 147. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	MPS	SPS	0,60795	0,382	-0,4818	1,6977
		VPS	1,02250	0,032	0,0699	1,9751
	SPS	MPS	-0,60795	0,382	-1,6977	0,4818
		VPS	0,41455	0,477	-0,4340	1,2631
	VPS	MPS	-1,02250	0,032	-1,9751	-0,0699
		SPS	-0,41455	0,477	-1,2631	0,4340

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekt male veličine dali veći značaj poreskim olakšicama za zapošljavanje novih radnika u odnosu na strane investitore čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat.

5. U ocenjivanju stepena uticaja poreskih olakšica za osnivanje malih i srednjih preduzeća, $F(2, 85) = 10,367$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,196$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 148, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji je poslovni subjekti male veličine ($M = 3,6250$, $SD = 0,71880$), s jedne strane, i onih čije poslovne jedinice u Srbiji su srednje veličine ($M = 2,3636$, $SD = 1,59001$) ili su veliki poslovni subjekti ($M = 1,9200$, $SD = 1,30681$), s druge strane.

Tabela 148. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za osnivanje malih i srednjih preduzeća

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća	MPS	SPS	1,26136	0,012	0,2394	2,2834
		VPS	1,70500	0,000	0,8116	2,5984
	SPS	MPS	-1,26136	0,012	-2,2834	-0,2394
		VPS	0,44364	0,383	-0,3522	1,2394
	VPS	MPS	-1,70500	0,000	-2,5984	-0,8116
		SPS	-0,44364	0,383	-1,2394	0,3522

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja poslovni subjekt male veličine dali veći značaj poreskim olakšicama za osnivanje malih i srednjih preduzeća u odnosu na strane investitore čije poslovne jedinice u Srbiji predstavljaju srednje i velike poslovne subjekte.

➤ *Poreske olakšice u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika o poreskim olakšicama u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju prikazani su u tabeli 149.

Tabela 149. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od visine investicije u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95% CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Poreske olakšice za investiranje u nedovoljno razvijene	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,4800 (1,38804)	2,9070	4,0530	1,326	0,271
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,9444 (1,32976)	2,4945	3,3944		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	3,1429 (0,66299)	2,7601	3,5257		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,6923 (1,49358)	1,7897	3,5949		
Poreske olakšice za investiranje u određene grane industrije	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,0000 (1,35401)	2,4411	3,5589	1,388	0,252
	11- 50, <i>N</i> = 36	3,0278 (1,40379)	2,5528	3,5028		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,5714 (0,93761)	2,0301	3,1128		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,3077 (0,85485)	1,7911	2,8243		
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,8400 (1,24766)	3,3250	4,3550	8,017	0,000
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,9722 (1,44393)	2,4837	3,4608		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,1429 (1,02711)	1,5498	2,7359		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,0000 (1,22474)	1,2599	2,7401		
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,1200 (1,39403)	2,5446	3,6954	4,112	0,009
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,2778 (1,42651)	1,7951	2,7604		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	1,7143 (0,72627)	1,2949	2,1336		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,2308 (1,09193)	1,5709	2,8906		
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	≤ 10, <i>N</i> = 25	4,0800 (1,25565)	3,5617	4,5983	4,604	0,005
	11- 50, <i>N</i> = 36	3,0556 (1,37206)	2,5913	3,5198		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,5714 (1,34246)	1,7963	3,3465		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	3,4615 (1,45002)	2,5853	4,3378		
Poreske olakšice za osnivanje malih i srednjih preduzeća	≤ 10, <i>N</i> = 25	2,9200 (1,55242)	2,2792	3,5608	2,015	0,118
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,1111 (1,52649)	1,5946	2,6276		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,0000 (0,96077)	1,4453	2,5547		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,2308 (1,16575)	1,5263	2,9352		

Poreske olakšice kod poreza na dobit preduzeća	≤ 10, N = 25	4,0400 (1,27410)	3,5141	4,5659	2,321	0,081
	11- 50, N = 36	3,5000 (1,32017)	3,0533	3,9467		
	51 - 100, N = 14	3,1429 (1,29241)	2,3966	3,8891		
	≥ 100, N = 13	4,0769 (0,64051)	3,6899	4,4640		
Poreske olakšice kod poreza na dohodak građana	≤ 10, N = 25	2,7600 (1,42244)	2,1728	3,3472	0,830	0,481
	11- 50, N = 36	2,5000 (1,27615)	2,0682	2,9318		
	51 - 100, N = 14	2,4286 (1,08941)	1,7996	3,0576		
	≥ 100, N = 13	2,0769 (1,18754)	1,3593	2,7945		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje sledećih statistički značajnih razlika:

1. U ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze, $F(3, 84) = 8,017$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,222$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 150, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koja je u Srbiju uložila do 10 miliona evra ($M = 3,8400$, $SD = 1,24766$), s jedne strane, i onih koji su uložili od 51 do 100 miliona evra ($M = 2,1429$, $SD = 1,02711$) i preko 100 miliona evra ($M = 2,0000$, $SD = 1,22474$), s druge strane.

Tabela 150. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju značaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za preduzeća koja izvoze	≤ 10	11- 50	0,86778	0,058	-0,0196	1,7552
		51 - 100	1,69714	0,001	0,5593	2,8350
		≥ 100	1,84000	0,000	0,6745	3,0055
	11- 50	≤ 10	-0,86778	0,058	-1,7552	0,0196
		51 - 100	0,82937	0,187	-0,2442	1,9030
		≥ 100	0,97222	0,104	-0,1307	2,0752
	51 - 100	≤ 10	-1,69714	0,001	-2,8350	-0,5593
		11- 50	-0,82937	,0187	-1,9030	0,2442
		≥ 100	0,14286	0,992	-1,1700	1,4557
	≥ 100	≤ 10	-1,84000	0,000	-3,0055	-0,6745
		11- 50	-0,97222	0,104	-2,0752	0,1307
		51 - 100	-0,14286	0,992	-1,4557	1,1700

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra dali veći značaj poreskim olakšicama za preduzeća koja izvoze u odnosu na one koji su uložili od 51 do 100 miliona evra i preko 100 miliona evra.

2. U ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama, $F(3, 84) = 4,112$, $p = 0,009$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,128$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem T - HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 151, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koja je u Srbiju uložila do 10 miliona evra ($M = 3,1200$, $SD = 1,39403$), s jedne strane, i onih koji su uložili od 51 do 100 miliona evra ($M = 1,7143$, $SD = 0,72627$), s druge strane.

Tabela 151. Rezultati T - HSD testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju značaja poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za poslovanje u slobodnim zonama	≤ 10	11- 50	0,84222	0,065	-0,0357	1,7201
		51 - 100	1,40571	0,008	0,2800	2,5314
		≥ 100	0,88923	0,188	-0,2639	2,0423
	11- 50	≤ 10	-0,84222	0,065	-1,7201	0,0357
		51 - 100	0,56349	0,509	-0,4986	1,6256
		≥ 100	0,04701	0,999	-1,0441	1,1382
	51 - 100	≤ 10	-1,40571	0,008	-2,5314	-0,2800
		11- 50	-0,56349	0,509	-1,6256	0,4986
		≥ 100	-0,51648	0,725	-1,8153	0,7824
	≥ 100	≤ 10	-0,88923	0,188	-2,0423	0,2639
		11- 50	-0,04701	0,999	-1,1382	1,0441
		51 - 100	0,51648	0,725	-0,7824	1,8153

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra dali veći značaj poreskim olakšicama za poslovanje u slobodnim zonama u odnosu na one koji su uložili od 51 do 100 miliona evra.

3. U ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika, $F(3, 84) = 4,604$, $p = 0,005$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,141$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem T - HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 152, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koja je u Srbiju uložila do 10 miliona evra ($M = 4,0800$, $SD = 1,25565$), s jedne strane, i onih koji su uložili od 11 do 50 miliona evra ($M = 3,0556$, $SD = 1,37206$) i od 51 do 100 miliona evra ($M = 2,5714$, $SD = 1,34246$) s druge strane.

Tabela 152. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju značaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika	≤ 10	11- 50	1.02444	0.023	0.1053	1.9436
		51 - 100	1.50857	0.006	0.3301	2.6871
		≥ 100	0.61846	0.539	-0.5888	1.8257
	11- 50	≤ 10	-1.02444	0.023	-1.9436	-0.1053
		51 - 100	0.48413	0.665	-0.6279	1.5961
		≥ 100	-0.40598	0.788	-1.5484	0.7364
	51 - 100	≤ 10	-1.50857	0.006	-2.6871	-0.3301
		11- 50	-0.48413	0.665	-1.5961	0.6279
		≥ 100	-0.89011	0.322	-2.2499	0.4697
	≥ 100	≤ 10	-0.61846	0.539	-1.8257	0.5888
		11- 50	0.40598	0.788	-0.7364	1.5484
		51 - 100	0.89011	0.322	-0.4697	2.2499

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

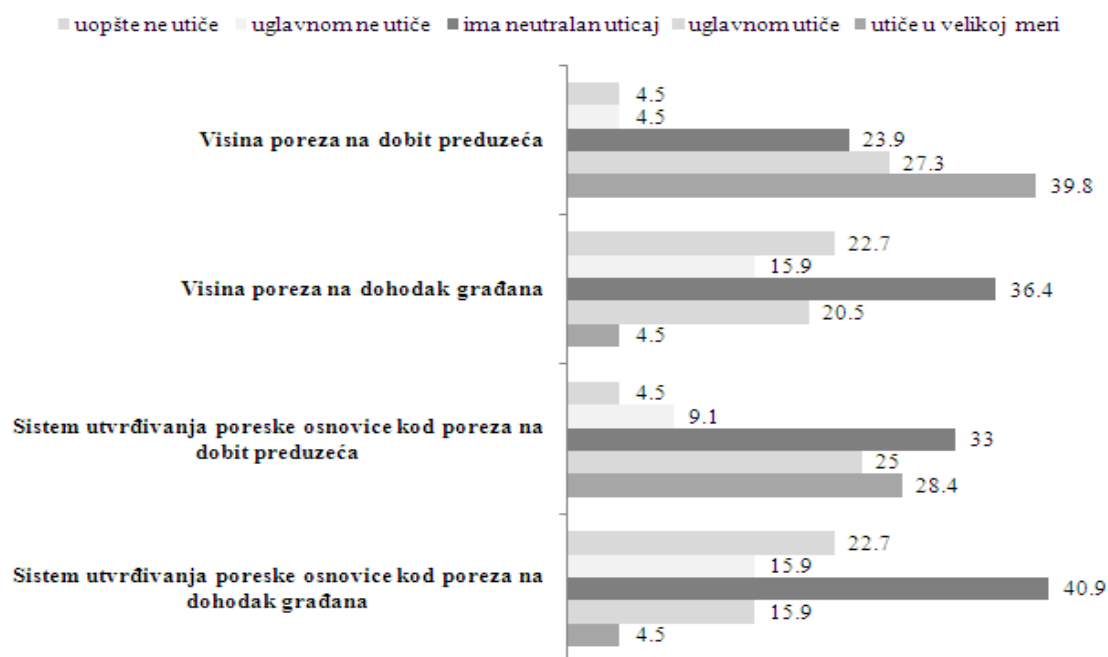
Izvor: istraživanje autora

Ukoliko strani investitor ima nameru da uloži svoj kapital u Srbiju, a pri tome je taj iznos veći od 100 miliona evra, poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika su veoma bitne. Od visine poreskih olakšica zavisi i broj radnika koji će biti zaposleni, s obzirom da je kod velikih investicija u sferi proizvodnje neophodan veći broj zaposlenih. To znači da su strani investitori koji su u Srbiju uložili do 10 miliona evra dali veći značaj poreskim olakšicama za zapošljavanje novih radnika u odnosu na one koji su uložili od 11 do 50 milion evra i od 51 do 100 miliona evra.

3.2. Domaći poreski sistem kao činilac konkurentnosti Srbije

Pored značaja poreskih olakšica u različitim oblastima za poresku konkurentnost Srbije, istraženi su i stavovi stranih investitora koji posluju u Srbiji prema značaju koji pojedini činiooci domaćeg poreskog sistema imaju na njihovo poslovanje. U okviru tih činilaca posebno je ispitan značaj visine poreske stope kod poreza na dobit preduzeća, visine poreske stope kod poreza na dohodak građana, sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća i sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana. Grafički prikaz dobijenih rezultata predstavljen je na grafikonu 34.

Grafikon 34. Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije



Izvor: istraživanje autora

Na osnovu dobijenih rezultata uočljivo je da najveći broj stranih investitora smatra da je stepen uticaja visine stope poreza na dobit preduzeća na ukupnu poresku konkurentnost Srbije veoma značajan (39,8%). S druge strane, većina stranih investitora smatra da je uticaj visine stope poreza na dohodak građana na ukupnu poresku konkurentnost Srbije neutralan (36,4%). Kao neutralan većina stranih investitora ocenjuje i uticaj sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća (33%), odnosno sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana (40,9%).

Detaljniji podaci o rezultatima značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije u vidu deskriptivne statistike prikazani su u tabeli 153.

Tabela 153. Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije - deskriptivna statistika

	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f(%)	f(%)	f(%)	f(%)	f(%)			
Visina stope poreza na dobit preduzeća	4 (4,5)	4 (4,5)	21 (23,9)	24 (27,3)	35 (39,8)	3,9318	1,11206	1,237
Visina stope poreza na dohodak građana	20 (22,7)	14 (15,9)	32 (36,4)	18 (20,5)	4 (4,5)	2,6818	1,16998	1,369
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća	4 (4,5)	8 (9,1)	29 (33,0)	22 (25,0)	25 (28,4)	3,6364	1,12630	1,269
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana	20 (22,7)	14 (15,9)	36 (40,9)	14 (15,9)	4 (4,5)	2,6364	1,13646	1,292

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije istraženo je putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije,
- značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije prikazani su u tabeli 154.

Tabela 154. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N</i> = 55	UI, <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Visina stope poreza na dobit preduzeća	4,0727 (0,97856)	3,6970 (1,28659)	0,37576	-0,14536	0,89687	1,446	0,154
Visina stope poreza na dohodak građana	2,8364 (1,19820)	2,4242 (1,09059)	0,41212	-0,09535	0,91959	1,614	0,110
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća	3,8000 (1,09545)	3,3636 (1,14067)	0,43636	-0,05060	0,92333	1,781	0,078
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana	2,7091 (1,21217)	2,5152 (1,00378)	0,19394	-0,30467	0,69255	0,773	0,442

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, odnosno visine stope poreza na dobit preduzeća, visine stope poreza na dohodak građana, sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit

preduzeća i sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana između stranih investitora koji spadaju u grupu proizvodnih industrija s jedne strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu uslužnih industrija s druge strane.

➤ *Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora prikazani su u tabeli 155.

Tabela 155. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95%</i> <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Visina stope poreza na dobit preduzeća	RK, <i>N</i> = 24	4,0833 (1,21285)	3,5712	4,5955	0,714	0,493
	MK, <i>N</i> = 41	3,7805 (1,21475)	3,3971	4,1639		
	GK, <i>N</i> = 23	4,0435 (0,76742)	3,7116	4,3753		
Visina stope poreza na dohodak građana	RK, <i>N</i> = 24	2,6667 (1,27404)	2,1287	3,2046	1,292	0,280
	MK, <i>N</i> = 41	2,5122 (1,07522)	2,1728	2,8516		
	GK, <i>N</i> = 23	3,0000 (1,20605)	2,4785	3,5215		
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća	RK, <i>N</i> = 24	3,6667 (1,12932)	3,1898	4,1435	0,081	0,922
	MK, <i>N</i> = 41	3,5854 (1,20365)	3,2054	3,9653		
	GK, <i>N</i> = 23	3,6957 (1,01957)	3,2548	4,1365		
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana	RK, <i>N</i> = 24	2,8333 (1,16718)	2,3405	3,3262	2,268	0,110
	MK, <i>N</i> = 41	2,3659 (1,06668)	2,0292	2,7025		
	GK, <i>N</i> = 23	2,9130 (1,16436)	2,4095	3,4165		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja stranih investitora.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, odnosno visine stope poreza na dobit preduzeća, visine stope

poreza na dohodak građana, sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća i sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana između stranih investitora koji spadaju u grupu regionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu multinacionalnih kompanija, s jedne strane, stranih investitora koji spadaju u grupu multinacionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu globalnih kompanija, s druge strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu regionalnih kompanija i stranih investitora koji spadaju u grupu globalnih kompanija s treće strane.

➤ *Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 156.

Tabela 156. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	<i>M (SD)</i>		<i>MD</i>	95% CID		<i>t</i>	<i>p</i> *
	DI, <i>N = 47</i>	II, <i>N = 41</i>		Lower	Upper		
Visina stope poreza na dobit preduzeća	3,7660 (1,10754)	4,1220 (1,09989)	-0,35599	-0,82499	0,11300	-1,509	0,135
Visina stope poreza na dohodak građana	2,9574 (1,14127)	2,3659 (1,13481)	0,59159	0,10804	1,07515	2,432	0,017
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća	3,6170 (1,11420)	3,6585 (1,15347)	-0,04152	-0,52268	0,43965	-0,172	0,864
Sistem utvrđivanja poreske osnovice na dohodak građana	2,9149 (1,11958)	2,3171 (1,08257)	0,59782	0,12945	1,06619	2,537	0,013

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da postoje sledeće statistički značajne razlike:

1. U ocenjivanju stepena uticaja visine stope poreza na dohodak građana $t(86) = 2,432$, $p = 0,017$, $MD = 0,59159$, 95% CID: od 0,10804 do 1,07515 između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 2,9574$, $SD = 1,14127$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 2,3659$, $SD = 1,13481$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,064$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.

To znači da strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom daju veći značaj uticaju visine stope poreza na dohodak građana na poresku konkurentnost Srbije u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

2. U ocenjivanju stepena uticaja sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana $t(86) = 2,537$, $p = 0,013$, $MD = 0,59782$, 95% *CID*: od 0,12945 do 1,06619 između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 2,9149$, $SD = 1,11958$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 2,3171$, $SD = 1,08257$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,069$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.

To znači da strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom daju veći značaj uticaju sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana na poresku konkurentnost Srbije u odnosu na strane investitore koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

➤ *Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa sa naknadnim testovima o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 157.

Tabela 157. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Visina stope poreza na dobit preduzeća	MPS, <i>N</i> = 16	4,1250 (0,88506)	3,6534	4,5966	0,624	0,538
	SPS, <i>N</i> = 22	3,7273 (1,51757)	3,0544	4,4001		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,9600 (0,96806)	3,6849	4,2351		
Visina stope poreza na dohodak građana	MPS, <i>N</i> = 16	3,2500 (0,44721)	3,0117	3,4883	2,380	0,099
	SPS, <i>N</i> = 22	2,5455 (1,47122)	1,8932	3,1978		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,5600 (1,14571)	2,2344	2,8856		
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća	MPS, <i>N</i> = 16	3,8750 (0,88506)	3,4034	4,3466	0,468	0,628
	SPS, <i>N</i> = 22	3,6364 (1,46533)	2,9867	4,2861		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,5600 (1,03332)	3,2663	3,8537		
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana	MPS, <i>N</i> = 16	3,1250 (0,34157)	2,9430	3,3070	1,913	0,154
	SPS, <i>N</i> = 22	2,4545 (1,40500)	1,8316	3,0775		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,5600 (1,14571)	2,2344	2,8856		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA nisu pokazali postojanje statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji. Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, odnosno visine stope poreza na dobit preduzeća, visine stope poreza na dohodak građana, sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća i sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana između stranih investitora koji spadaju u grupu malih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu srednjih preduzeća, s jedne strane, stranih investitora koji spadaju u grupu srednjih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu velikih preduzeća, s druge strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu malih preduzeća i stranih investitora koji spadaju u grupu velikih preduzeća, s treće strane.

➤ *Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije koju su strani investitori uložili u Srbiju prikazani su u tabeli 158.

Tabela 158. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Visina stope poreza na dobit preduzeća	≤ 10, <i>N</i> = 25	4,2800 (0,97980)	3,8756	4,6844	9,246	0,002
	11- 50, <i>N</i> = 36	3,6944 (1,19090)	3,2915	4,0974		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	3,2857 (1,06904)	2,6685	3,9030		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	3,1954 (0,50637)	2,3094	3,9214		
Visina stope poreza na dohodak građana	≤ 10, <i>N</i> = 25	2,8400 (1,34412)	2,2852	3,3948	0,341	0,796
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,6944 (1,03701)	2,3436	3,0453		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,5714 (1,22250)	1,8656	3,2773		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,4615 (1,19829)	1,7374	3,1857		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje sledećih statistički značajnih razlika:

1. U ocenjivanju stepena uticaja visine stope poreza na dobit preduzeća, $F(3, 84) = 9,246$, $p = 0,002$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,061$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.

Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 159, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koja je u Srbiju uložila do 10 miliona evra ($M = 4,2800$, $SD = 0,97980$), s jedne strane, i onih koji su uložili od 51 do 100 miliona evra ($M = 3,2857$, $SD = 1,06904$) i preko 100 miliona evra ($M = 3,1954$, $SD = 0,50637$), s druge strane.

Tabela 159. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju uticaja visine stope poreza na dobit preduzeća

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Visina stope poreza na dobit preduzeća	≤ 10	11 - 50	0,58556	0,141	-0,1232	1,2943
		51 - 100	0,99429	0,026	0,0855	1,9031
		≥ 100	1,28460	0,001	0,2663	1,5955
	11 - 50	≤ 10	-0,58556	0,141	-1,2943	0,1232
		51 - 100	0,40873	0,597	-0,4488	1,2662
		≥ 100	0,49976	0,336	-1,8019	-0,0400
	51 - 100	≤ 10	-0,99429	0,026	-1,9031	-0,0855
		11 - 50	-0,40873	0,597	-1,2662	0,4488
		≥ 100	-1,32967	0,057	-2,3783	-0,2811
	≥ 100	≤ 10	-1,28460	0,001	-0,5955	1,2663
		11 - 50	0,49976	0,336	0,0400	1,8019
		51 - 100	1,32967	0,057	0,2811	2,3783

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji su uložili do 10 miliona evra dali veći značaj uticaju visine stope poreza na dobit preduzeća u odnosu na one koji su uložili od 51 do 100 miliona evra i preko 100 miliona evra.

- U ocenjivanju stepena uticaja sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća, $F(3, 84) = 4,740$, $p = 0,004$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,081$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 160, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koja je u Srbiju uložila do 10 miliona evra ($M = 4,2800$, $SD = 0,89069$), s jedne strane, i onih koji su uložili od 11 do 50 miliona evra ($M = 3,3889$, $SD = 1,24849$), 51 do 100 miliona evra ($M = 3,1429$, $SD = 1,02711$) i preko 100 miliona evra ($M = 3,1154$, $SD = 0,76795$), s druge strane.

Tabela 160. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju uticaja sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Sistem utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća	≤ 10	11- 50	0,89111	0,009	0,1677	1,6145
		51 - 100	1,13714	0,010	0,2096	2,0646
		≥ 100	1,16466	0,005	-0,2855	1,6147
	11- 50	≤ 10	-0,89111	0,009	-1,6145	-0,1677
		51 - 100	0,24603	0,882	-0,6291	1,1212
		≥ 100	-0,22650	0,912	-1,1256	0,6726
	51 - 100	≤ 10	-1,13714	0,010	-2,0646	-0,2096
		11- 50	-0,24603	0,882	-1,1212	0,6291
		≥ 100	-0,47253	0,655	-1,5427	0,5977
	≥ 100	≤ 10	-1,16466	,005	-1,6147	,2855
		11- 50	0,22650	0,912	-0,6726	1,1256
		51 - 100	0,47253	0,655	-0,5977	1,5427

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji su uložili do 10 miliona evra dali veći značaj sistemu utvrđivanja poreske stope kod poreza na dobit preduzeća u odnosu na one koji su uložili od 11 do 50 miliona evra, od 51 do 100 miliona evra i preko 100 miliona evra.

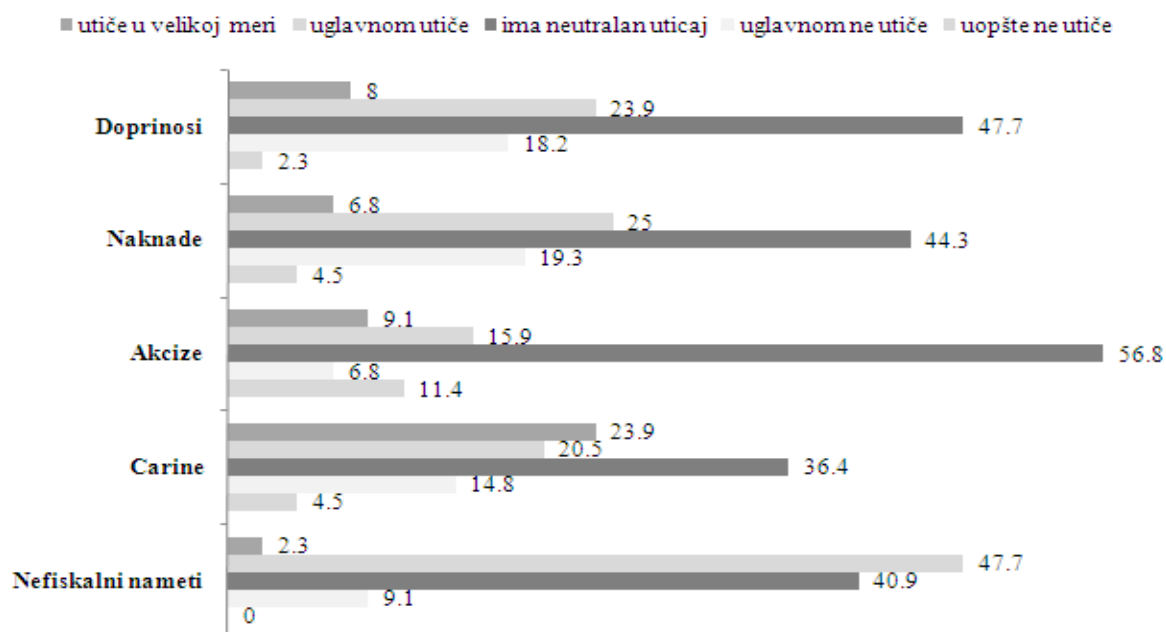
3.3. Nefiskalni nameti i druge dadžbine u funkciji poreske konkurentnosti Srbije

Osim značaja poreskih olakšica u različitim oblastima i pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, istraženi su i stavovi stranih investitora koji posluju u Srbiji prema stepenu uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina, odnosno doprinosa, naknada, akciza i carina, na poresku konkurentnost Srbije.

Poreska konkurentnost Srbije ispitana je i kroz utvrđivanje stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poslovanje stranih investitora.

Grafički prikaz dobijenih rezultata predstavljen je na grafikonu 35.

Grafikon 35. Vrednovanje uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije



Izvor: istraživanje autora

Na osnovu dobijenih rezultata uočljivo je da najveći broj stranih investitora smatra da je stepen uticaja dadžbina, odnosno doprinosa, naknada, akciza i carina na ukupnu poresku konkurentnost Srbije neutralan. Međutim, kada su u pitanju nefiskalni nameti njihov uticaj na ukupnu poresku konkurentnost strani investitori ocenjuju kao značajan. Uticaju dadžbina, odnosno doprinosa, naknada, akciza i carina i nefiskalnih nameta na ukupnu poresku konkurentnost Srbije u vidu deskriptivne statistike prikazani su u tabeli 161.

Tabela 161. Stepenn uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije - deskriptivna statistika

	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
Doprinosi	2 (2,3)	16 (18,2)	42 (47,7)	21 (23,9)	7 (8,0)	3,1705	0,89983	0,810
Naknade	4 (4,5)	17 (19,3)	39 (44,3)	22 (25,0)	6 (6,8)	3,1023	0,94735	0,897
Akcize	10 (11,4)	6 (6,8)	50 (56,8)	14 (15,9)	8 (9,1)	3,0455	1,02732	1,055
Carine	4 (4,5)	13 (14,8)	32 (36,4)	18 (20,5)	21 (23,9)	3,4432	1,14328	1,307
Nefiskalni nameti	0 (0)	8 (9,1)	36 (40,9)	42 (47,7)	2 (2,3)	3,4318	0,69142	0,478

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije istraženo je putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- o stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,

- stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije prikazani su u tabeli 162.

Tabela 162. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N</i> = 55	UL, <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Doprinosi	3,0909 (0,77633)	3,3030 (1,07485)	-0,21212	-0,64232	0,21808	-0,989	0,327
Naknade	3,1636 (1,04993)	3,0000 (0,75000)	0,16364	-0,25197	0,57924	0,783	0,436
Akcize	3,1636 (1,11826)	2,8485 (0,83371)	0,31515	-,013207	0,76237	1,401	0,165
Carine	3,6000 (1,06458)	3,1818 (1,23629)	0,41818	-0,07712	0,91348	1,678	0,097
Nefiskalni nameti	3,4182 (0,73764)	3,4545 (0,61699)	-0,03636	-0,34067	0,26794	-0,238	0,813

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da ne postoje statistički značajne razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, odnosno doprinosa, naknada, akciza, carina i nefiskalnih nameta između stranih investitora koji spadaju u grupu proizvodnih industrija, s jedne strane, i stranih investitora koji spadaju u grupu uslužnih industrija, s druge strane.

➤ *Stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost

Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora prikazani su u tabeli 163.

Tabela 163. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Doprinosi	RK, <i>N</i> = 24	2,6667 (0,96309)	2,2600	3,0733	6,482	0,002
	MK, <i>N</i> = 41	3,2683 (0,70797)	3,0448	3,4918		
	GK, <i>N</i> = 23	3,5217 (0,94722)	3,1121	3,9313		
Naknade	RK, <i>N</i> = 24	2,7500 (1,18872)	2,2480	3,2520	3,244	0,044
	MK, <i>N</i> = 41	3,1220 (0,87164)	2,8468	3,3971		
	GK, <i>N</i> = 23	3,4348 (0,66237)	3,1484	3,7212		
Akcize	RK, <i>N</i> = 24	2,1667 (1,00722)	1,7414	2,5920	16,442	0,000
	MK, <i>N</i> = 41	3,3415 (0,91131)	2,5920	3,6291		
	GK, <i>N</i> = 23	3,4348 (0,66237)	3,1484	3,7212		
Carine	RK, <i>N</i> = 24	2,5833 (1,21285)	2,0712	3,0955	11,845	0,000
	MK, <i>N</i> = 41	3,7073 (0,98092)	3,3977	4,0169		
	GK, <i>N</i> = 23	3,8696 (0,86887)	3,4938	4,2453		
Nefiskalni nameti	RK, <i>N</i> = 24	3,2500 (0,73721)	2,9387	3,5613	5,687	0,005
	MK, <i>N</i> = 41	3,6829 (0,56741)	3,5038	3,8620		
	GK, <i>N</i> = 23	3,1739 (0,71682)	2,8639	3,4839		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje sledećih statistički značajnih razlika:

1. U ocenjivanju stepena uticaja doprinosa na poresku konkurentnost Srbije, $F(2, 85) = 6,482$, $p = 0,002$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,132$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 164, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,6667$, $SD = 0,96309$), s jedne strane, i onih koji spadaju u multinacionalne kompanije ($M = 3,2683$, $SD = 0,70797$) i globalne kompanije ($M = 3,5217$, $SD = 0,94722$), s druge strane.

Tabela 164. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja doprinosa na poresku konkurentnost Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Doprinosi	RK	MK	-0,60163	0,019	-1,1215	-0,0817
		GK	-0,85507	0,002	-1,4453	-0,2648
	MK	RK	0,60163	0,019	0,0817	1,1215
		GK	-0,25345	0,488	-0,7804	0,2735
	GK	RK	0,85507	0,002	0,2648	1,4453
		MK	0,25345	0,488	-0,2735	0,7804

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u regionalne kompanije uticaj doprinosa na poresku konkurentnost Srbije ocenili nižom prosečnom ocenom u odnosu na one koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije.

- U ocenjivanju stepena uticaja naknada na poresku konkurentnost Srbije, $F(2, 85) = 3,244$, $p = 0,044$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,070$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 165, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,7500$, $SD = 1,18872$), s jedne strane, i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 3,4348$, $SD = 0,66237$), s druge strane.

Tabela 165. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja naknada na poresku konkurentnost Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Naknade	RK	MK	-0,37195	0,266	-0,9383	0,1944
		GK	-0,68478	0,034	-1,3278	-0,0417
	MK	RK	0,37195	0,266	-0,1944	0,9383
		GK	-0,31283	0,399	-0,8869	0,2613
	GK	RK	0,68478	0,034	0,0417	1,3278
		MK	0,31283	0,399	-0,2613	0,8869

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u regionalne kompanije uticaj naknada na poresku konkurentnost Srbije ocenili nižom prosečnom ocenom u odnosu na one koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije.

- U ocenjivanju stepena uticaja akciza na poresku konkurentnost Srbije, $F(2, 85) = 16,442$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,279$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 166, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,1667$, $SD = 1,00722$), s

jedne strane, i onih koji spadaju u multinacionalne ($M = 3,3415$, $SD = 0,91131$) i globalne kompanije ($M = 3,4348$, $SD = 0,66237$), s druge strane.

Tabela 166. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja akciza na poresku konkurentnost Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Akcize	RK	MK	-1,17480	0,000	-1,7159	-0,6337
		GK	-1,26812	0,000	-1,8824	-0,6538
	MK	RK	1,17480	0,000	0,6337	1,7159
		GK	-0,09332	0,913	-0,6418	0,4551
	GK	RK	1,26812	0,000	0,6538	1,8824
		MK	0,09332	0,913	-0,4551	0,6418

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u regionalne kompanije uticaj akciza na poresku konkurentnost Srbije ocenili nižom prosečnom ocenom u odnosu na one koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije.

4. U ocenjivanju stepena uticaja carina na poresku konkurentnost Srbije, $F(2, 85) = 11,845$, $p = 0,000$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,218$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 167, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,5833$, $SD = 1,21285$), s jedne i strane, i onih koji spadaju u multinacionalne ($M = 3,7073$, $SD = 0,98092$) i globalne kompanije ($M = 3,8696$, $SD = 0,86887$), s druge strane.

Tabela 167. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja carina na poresku konkurentnost Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Carine	RK	MK	-1.12398	0.000	-1.7511	-0.4969
		GK	-1.28623	0.000	-1.9982	-0.5743
	MK	RK	1.12398	0.000	0.4969	1.7511
		GK	-0.16225	0.816	-0.7979	0.4734
	GK	RK	1.28623	0.000	0.5743	1.9982
		MK	0.16225	0.816	-0.4734	0.7979

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u regionalne kompanije uticaj carina na poresku konkurentnost Srbije ocenili nižom prosečnom ocenom u odnosu na one koji spadaju u multinacionalne i globalne kompanije.

5. U ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta na poresku konkurentnost Srbije, $F(2, 85) = 5,687$, $p = 0,005$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,118$ i može se smatrati velikom razlikom.

Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 168, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u multinacionalne kompanije ($M = 3,6829$, $SD = 0,56741$), s jedne strane, i onih koji spadaju u regionalne ($M = 3,2500$, $SD = 0,73721$) i globalne kompanije ($M = 3,1739$, $SD = 0,71682$), s druge strane.

Tabela 168. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja nefiskalnih nameta na poresku konkurentnost Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Nefiskalni nameti	RK	MK	-0,43293	0,032	-0,8357	-0,0302
		GK	0,07609	0,917	-0,3812	0,5334
	MK	RK	0,43293	0,011	0,0302	0,8357
		GK	0,50901	0,488	0,1008	0,9173
	GK	RK	-0,07609	0,917	-0,5334	0,3812
		MK	-0,50901	0,011	-0,9173	-0,1008

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u multinacionalne kompanije uticaj nefiskalnih nameta na poresku konkurentnost Srbije ocenili nižom prosečnom ocenom u odnosu na one koji spadaju u regionalne i globalne kompanije.

➤ *Stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 169.

Tabela 169. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	M (SD)		MD	95% CID		<i>t</i>	p^*
	DI, <i>N</i> = 47	II, <i>N</i> = 41		Lower	Upper		
Doprinosi	3,1064 (0,72932)	3,2439 (1,06725)	-0,13752	-0,53196	0,25692	-0,695	0,489
Naknade	3,1915 (1,03500)	3,0000 (0,83666)	0,19149	-0,21121	0,59419	0,945	0,347
Akcize	3,1702 (1,04921)	2,9024 (0,99511)	0,26777	-0,16741	0,70296	1,223	0,225
Carine	3,5319 (1,01833)	3,3415 (1,27691)	0,19045	-0,29634	0,67724	0,778	0,439
Nefiskalni nameti	3,5319 (0,71782)	3,3171 (0,64958)	0,21484	-0,07698	0,50666	1,464	0,147

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati t testa nezavisnih uzoraka pokazali su da u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije među njima nema statistički značajnih razlika po pitanju ocenjivanja stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, odnosno doprinosa, naknada, akciza, carina i nefiskalnih nameta između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom, s jedne strane, i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom, s druge strane.

➤ *Stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 170.

Tabela 170. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95% CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Doprinosi	MPS, <i>N</i> = 16	3,6875 (0,79320)	3,2648	4,1102	4,483	0,014
	SPS, <i>N</i> = 22	3,2727 (0,88273)	2,8813	3,6641		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,9600 (0,87970)	2,7100	3,2100		
Naknade	MPS, <i>N</i> = 16	3,0625 (0,99791)	2,5307	3,5943	0,472	0,625
	SPS, <i>N</i> = 22	3,2727 (0,88273)	2,8813	3,6641		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,0400 (0,96806)	2,7649	3,3151		
Akcize	MPS, <i>N</i> = 16	3,2500 (0,44721)	3,0117	3,4883	1,522	0,224
	SPS, <i>N</i> = 22	3,2727 (1,31590)	2,6893	3,8562		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,8800 (1,00285)	2,5950	3,1650		
Carine	MPS, <i>N</i> = 16	3,8125 (1,22304)	3,1608	4,4642	1,447	0,241
	SPS, <i>N</i> = 22	3,5455 (0,91168)	3,1412	3,9497		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,2800 (1,19591)	2,9401	3,6199		
Nefiskalni nameti	MPS, <i>N</i> = 16	3,5000 (0,51640)	3,2248	3,7752	0,639	0,530
	SPS, <i>N</i> = 22	3,5455 (0,80043)	3,1906	3,9003		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,3600 (0,69282)	3,1631	3,5569		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje statistički značajne razlike u ocenjivanju stepena uticaja doprinosa na poresku konkurentnost Srbije, $F(2, 85) = 4,483$, $p = 0,014$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,095$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 171, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,6875$, $SD = 0,79320$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 2,9600$, $SD = 0,87970$).

Tabela 171. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju stepena uticaja doprinosa na poresku konkurentnost Srbije

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
Doprinosi	MPS	SPS	0,41477	0,316	-0,2638	1,0934
		VPS	0,72750	0,012	0,1343	1,3207
	SPS	MPS	-0,41477	0,316	-1,0934	0,2638
		VPS	0,31273	0,339	-0,2157	0,8411
	VPS	MPS	-0,72750	0,012	-1,3207	-0,1343
		SPS	-0,31273	0,339	-0,8411	0,2157

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čija je poslovna jedinica u Srbiji mali poslovni subjekt ocenili stepen uticaj doprinosa na poresku konkurentnost Srbije kao veći u odnosu na strane investitore čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekt.

➤ *Stepen uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju prikazani su u tabeli 172.

Tabela 172. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji

		M (SD)	95% CIM		F	p^*
			Lower	Upper		
Doprinosi	≤ 10, N = 25	3,2800 (0,84261)	2,9322	3,6278	0,389	0,761
	11- 50, N = 36	3,0556 (0,79082)	2,7880	3,3231		
	51 - 100, N = 14	3,2857 (1,06904)	2,6685	3,9030		
	≥ 100, N = 13	3,1538 (1,14354)	2,4628	3,8449		

Naknade	≤ 10 , $N = 25$	3,2800 (1,13725)	2,8106	3,7494	1,341	0,267
	11- 50 , $N = 36$	2,8611 (0,86694)	2,5678	3,1544		
	51 - 100 , $N = 14$	3,2857 (0,72627)	2,8664	3,7051		
	≥ 100 , $N = 13$	3,2308 (0,92681)	2,6707	3,7908		
Akcize	≤ 10 , $N = 25$	3,1600 (1,21381)	2,6590	3,6610	0,454	0,715
	11- 50 , $N = 36$	3,0278 (0,90982)	2,7199	3,3356		
	51 - 100 , $N = 14$	3,1429 (1,02711)	2,5498	3,7359		
	≥ 100 , $N = 13$	2,7692 (1,01274)	2,1572	3,3812		
Carine	≤ 10 , $N = 25$	3,6800 (1,21518)	3,1784	4,1816	0,511	0,676
	11- 50 , $N = 36$	3,3611 (0,99003)	3,0261	3,6961		
	51 - 100 , $N = 14$	3,2857 (1,06904)	2,6685	3,9030		
	≥ 100 , $N = 13$	3,3846 (1,50214)	2,4769	4,2923		
Nefiskalni nameti	≤ 10 , $N = 25$	3,4800 (0,65320)	3,2104	3,7496	2,330	0,080
	11- 50 , $N = 36$	3,2222 (0,72155)	2,9781	3,4664		
	51 - 100 , $N = 14$	3,7143 (0,72627)	3,2949	4,1336		
	≥ 100 , $N = 13$	3,6154 (0,50637)	3,3094	3,9214		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA pokazali su da u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji među njima nema statistički značajnih razlika po pitanju ocenjivanja stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije.

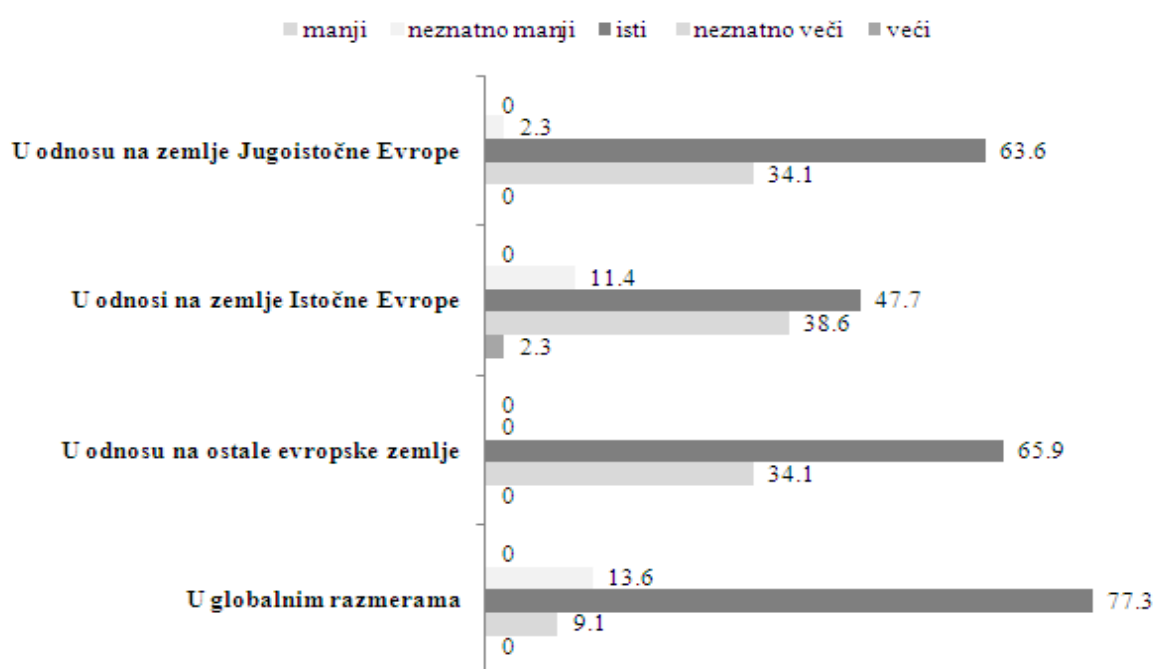
Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, odnosno doprinosa, naknada, akciza, carina i nefiskalnih nameta između grupe stranih investitora koji su u Srbiji uložili do 10 miliona evra i grupe stranih investitora koji su u Srbiji uložili od 11 do 50 miliona evra, s jedne strane, grupe stranih investitora koji su u Srbiji uložili od 11 do 50 miliona evra i grupe stranih investitora koji su u Srbiji uložili od 51 do 100 miliona evra, s druge strane, grupe stranih investitora koja je u Srbiji uložila od 51 do 100 miliona evra i grupe stranih investitora koja je u Srbiji uložila preko 100 miliona evra, s treće strane, i grupe stranih investitora koja je u Srbiji uložila do 10 miliona evra i grupe stranih investitora koja je u Srbiji uložila preko 100 miliona evra, s četvrte strane.

3.4. Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje

Osim značaja poreskih olakšica u različitim oblastima, pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema, i uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, istraženi su i stavovi stranih investitora koji posluju u Srbiji prema stepenu poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje.

Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje istražen je u odnosu na ostale zemlje Jugoistočne Evrope, u odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope, u odnosu na sve ostale evropske zemlje i u globalnim razmerama. Grafički prikaz dobijenih rezultata predstavljen je na grafikonu 36.

Grafikon 36. Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje



Izvor: istraživanje autora

Na osnovu dobijenih rezultata uočljivo je da najveći broj stranih investitora smatra da je stepen poreske konkurentnosti Srbije uglavnom isti bilo da je reč o poređenju sa ostalim zemljama Jugoistočne Evrope (63,6%), svim ostalim zemljama u Istočnoj Evropi (47,7%), svim ostalim evropskim zemljama (65,9%) i u globalnim razmerama (77,3%). Međutim, značajan broj stranih investitora smatra da je stepen poreske konkurentnosti Srbije čak i neznatno veći, i to u poređenju sa ostalim zemljama Jugoistočne Evrope (34,1%), svim ostalim zemljama u Istočnoj Evropi (38,6%), svim ostalim evropskim zemljama (34,1%) i u globalnim razmerama (9,1%). Daleko manji broj stranih investitora smatra da je stepen poreske konkurentnosti Srbije nešto manji, i to u poređenju sa ostalim zemljama Jugoistočne Evrope (2,3%), svim ostalim zemljama u Istočnoj Evropi (11,4%) i u globalnim razmerama (13,6%).

Detaljniji podaci o odgovorima stanih investitora u vezi sa stepenom poreske konkurentnosti Srbije u vidu deskriptivne statistike prikazani su u tabeli 173.

Tabela 173. Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje - deskriptivna statistika

	Stepen vrednovanja					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
U odnosu na ostale zemlje Jugoistočne Evrope	0 (0)	2 (2,3)	56 (63,6)	30 (34,1)	0 (0)	3,3182	0,51518	0,265
U odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope	0 (0)	10 (11,4)	42 (47,7)	34 (38,6)	2 (2,3)	3,3182	0,70377	0,495
U odnosu na sve ostale evropske zemlje	0 (0)	0 (0)	58 (65,9)	30 (34,1)	0 (0)	3,3409	0,47673	0,227
U globalnim razmerama	0 (0)	12 (13,6)	68 (77,3)	8 (9,1)	0 (0)	2,9545	0,47728	0,228

Izvor: istraživanje autora

Postojanje statistički značajnih razlika između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje istražene su putem ANOVA različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.

➤ *Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije u ispitivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje prikazani su u tabeli 174.

Tabela 174. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora

	<i>M (SD)</i>		<i>MD</i>	95% CID		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N = 55</i>	UI, <i>N = 33</i>		Lower	Upper		
U odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope	3,4182 (0,49781)	3,1515 (0,50752)	0,26667	0,04517	0,48817	2,403	0,019
U odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope	3,4909 (0,69048)	3,0303 (0,63663)	0,46061	0,17206	0,74915	3,182	0,002
U odnosu na sve ostale evropske zemlje	3,4182 (0,49781)	3,2121 (0,41515)	0,20606	0,00966	0,40246	2,089	0,040
U globalnim razmerama	3,0364 (0,50785)	2,8182 (0,39167)	0,21818	0,02589	0,41047	2,258	0,027

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su postojanje sledećih statistički značajnih razlika:

1. U ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope, $t(86) = 2,403$, $p = 0,019$, $MD = 0,26667$, 95% CID: od 0,04517 do 0,48817 između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne ($M = 3,4182$, $SD = 0,49781$) i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,1515$, $SD = 0,50752$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,063$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.

To znači da su strani investitori čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije povoljnije ocenili poresku konkurentnost Srbije u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope u odnosu strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije.

2. U ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope, $t(86) = 3,182$, $p = 0,002$, $MD = 0,46061$, 95% CID: od 0,17206 do 0,74915 između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne ($M = 3,4909$, $SD = 0,69048$) i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,0303$, $SD = 0,63663$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,105$ i može se smatrati velikom razlikom.

To znači da su strani investitori čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije povoljnije ocenili poresku konkurentnost Srbije u odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije.

3. U ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na sve ostale evropske zemlje, $t(86) = 2,089$, $p = 0,040$, $MD = 0,20606$, 95% CID: od 0,00966 do 0,40246 između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne ($M = 3,4182$, $SD = 0,49781$) i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 3,2121$, $SD = 0,41515$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,048$ i može se smatrati malom razlikom.

To znači da su strani investitori čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije povoljnije ocenili poresku konkurentnost Srbije u odnosu na sve ostale evropske zemlje u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije.

4. U ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u globalnim razmerama, $t(86) = 2,258$, $p = 0,027$, $MD = 0,21818$, 95% *CID*: od 0,02589 do 0,41047 između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne ($M = 3,0364$, $SD = 0,50785$) i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 2,8182$, $SD = 0,39167$). Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,056$ i može se smatrati razlikom srednje veličine.

To znači da su strani investitori čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije povoljnije ocenili poresku konkurentnost Srbije u globalnim razmerama u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije.

➤ *Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora prikazani su u tabeli 175.

Tabela 175. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
U odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope	RK, <i>N</i> = 24	3,3333 (0,63702)	3,0643	3,6023	3,120	0,049
	MK, <i>N</i> = 41	3,1951 (0,40122)	3,0685	3,3218		
	GK, <i>N</i> = 23	3,5217 (0,51075)	3,3009	3,7426		
U odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope	RK, <i>N</i> = 24	3,0833 (0,77553)	2,7559	3,4108	3,515	0,034
	MK, <i>N</i> = 41	3,2927 (0,64202)	3,0900	3,4953		
	GK, <i>N</i> = 23	3,6087 (0,65638)	3,3249	3,8925		
U odnosu na sve ostale evropske zemlje	RK, <i>N</i> = 24	3,4167 (0,50361)	3,2040	3,6293	1,621	0,204
	MK, <i>N</i> = 41	3,2439 (0,43477)	3,1067	3,3811		
	GK, <i>N</i> = 23	3,4348 (0,50687)	3,2156	3,6540		
U globalnim razmerama	RK, <i>N</i> = 24	2,7500 (0,44233)	2,5632	2,9368	5,068	0,008
	MK, <i>N</i> = 41	2,9512 (0,49755)	2,7942	3,1083		
	GK, <i>N</i> = 23	3,1739 (0,38755)	3,0063	3,3415		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje sledećih statistički značajnih razlika:

1. U ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope, $F(2, 85) = 3,120$, $p = 0,049$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora

izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,068$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 176, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u multinacionalne kompanije ($M = 3,1951$, $SD = 0,40122$) i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 3,5217$, $SD = 0,51075$).

Tabela 176. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
U odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope	RK	MK	0,13821	0,536	-0,1702	0,4466
		GK	-0,18841	0,408	-0,5386	0,1618
	MK	RK	-0,13821	0,536	-0,4466	0,1702
		GK	-0,32662	0,039	-0,6392	-0,0140
	GK	RK	0,18841	0,408	-0,1618	0,5386
		MK	0,32662	0,039	0,0140	0,6392

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u globalne kompanije poresku konkurentnost Srbije u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope ocenili kao bolju u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne kompanije.

- U vrednovanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope, $F(2, 85) = 3,515$, $p = 0,034$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,076$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 177, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 3,0833$, $SD = 0,77553$) i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 3,6087$, $SD = 0,65638$).

Tabela 177. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
U odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope	RK	MK	-0,20935	0,462	-0,6289	0,2102
		GK	-0,52536	0,027	-1,0017	-0,0491
	MK	RK	0,20935	0,462	-0,2102	0,6289
		GK	-0,31601	0,185	-0,7413	0,1092
	GK	RK	0,52536	0,027	0,0491	1,0017
		MK	0,31601	0,185	-0,1092	0,7413

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u globalne kompanije poresku konkurentnost Srbije u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope ocenili kao bolju u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne kompanije.

- U vrednovanju poreske konkurentnosti Srbije u globalnim razmerama, $F(2, 85) = 5,068$, $p = 0,008$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena

pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,914$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 178, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora koji spadaju u regionalne kompanije ($M = 2,7500$, $SD = 0,44233$) i onih koji spadaju u globalne kompanije ($M = 3,1739$, $SD = 0,38755$).

Tabela 178. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u globalnim razmerama

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
U globalnim razmerama	RK	MK	-0,20122	0,205	-0,4810	0,0786
		GK	-0,42391	0,006	-0,7416	-0,1062
	MK	RK	0,20122	0,205	-0,0786	0,4810
		GK	-0,22269	0,153	-0,5063	0,0609
	GK	RK	0,42391	0,006	0,1062	0,7416
		MK	0,22269	0,153	-0,0609	0,5063

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori koji spadaju u globalne kompanije poresku konkurentnost Srbije u globalnim razmerama ocenili kao bolju u odnosu na strane investitore koji spadaju u regionalne kompanije.

➤ *Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 179.

Tabela 179. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	M (SD)		MD	95% CID		<i>t</i>	p^*
	DI, N = 47	II, N = 41		Lower	Upper		
U odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope	3,2553 (0,53030)	3,3902 (0,49386)	-0,13492	-0,35314	0,08329	-1,229	0,222
U odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope	3,2979 (0,77781)	3,3415 (0,61684)	-0,004359	-,034415	0,25697	-0,288	0,774
U odnosu na sve ostale evropske zemlje	3,3191 (0,47119)	3,3659 (0,48765)	-0,04670	-0,25016	0,15675	-0,456	0,649
U globalnim razmerama	2,8936 (0,52062)	3,0244 (0,41760)	-0,13077	-0,33277	0,07122	-1,287	0,202

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su da u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije među njima nema statistički značajnih razlika po pitanju ocenjivanja poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje.

Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u vrednovanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope, u odnosu na zemlje Istočne Evrope, u odnosu na sve ostale evropske zemlje i u globalnim razmerama između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom, s jedne strane, i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom, s druge strane.

➤ *Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepenu poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 180.

Tabela 180. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
U odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope	MPS, <i>N</i> = 16	3,0000 (0,00000)	3,0000	3,0000	4,030	0,021
	SPS, <i>N</i> = 22	3,3636 (0,49237)	3,1453	3,5819		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,4000 (0,57143)	3,2376	3,5624		
U odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope	MPS, <i>N</i> = 16	3,1250 (0,61914)	2,7951	3,4549	1,797	0,172
	SPS, <i>N</i> = 22	3,1818 (0,73266)	2,8570	3,5067		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,4400 (0,70450)	3,2398	3,6402		
U odnosu na sve ostale evropske zemlje	MPS, <i>N</i> = 16	3,1250 (0,34157)	2,9430	3,3070	2,102	0,129
	SPS, <i>N</i> = 22	3,3636 (0,49237)	3,1453	3,5819		
	VPS, <i>N</i> = 50	3,4000 (0,49487)	3,2594	3,5406		
U globalnim razmerama	MPS, <i>N</i> = 16	3,0000 (0,51640)	2,7248	3,2752	0,172	0,842
	SPS, <i>N</i> = 22	2,9091 (0,52636)	2,6757	3,1425		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,9600 (0,44994)	2,8321	3,0879		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje statistički značajne razlike u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije među zemljama Jugoistočne Evrope, $F(2, 85) = 4,030$, $p = 0,021$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem

eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,086$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 181, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,0000$, $SD = 0,00000$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 3,4000$, $SD = 0,57143$).

Tabela 181. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na ostale zemlje Jugoistočne Evrope

	(I)	(J)	MD (I-J)	p^*	95% CIM	
					Lower	Upper
U odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope	MPS	SPS	-0,36364	0,073	-0,7541	0,0268
		VPS	-0,40000	0,017	-0,7413	-0,0587
	SPS	MPS	0,36364	0,073	-0,0268	0,7541
		VPS	-0,03636	0,956	-0,3404	0,2676
	VPS	MPS	0,40000	0,017	0,0587	0,7413
		SPS	0,03636	0,956	-0,2676	0,3404

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da su strani investitori čija je poslovna jedinica u Srbiji veliki poslovni subjekt ocenili stepen poreske konkurentnosti Srbije među zemljama Jugoistočne Evrope kao veći u odnosu na strane investitore čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekt.

➤ *Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora prikazani su u tabeli 182.

Tabela 182. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju

		M (SD)	95% CIM		F	p^*
			Lower	Upper		
U odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope	≤ 10, N = 25	3,2400 (0,43589)	3,0601	3,4199	1,644	0,185
	11- 50, N = 36	3,3611 (0,48714)	3,1963	3,5259		
	51 - 100, N = 14	3,1429 (0,66299)	2,7601	3,5257		
	≥ 100, N = 13	3,5385 (0,51887)	3,2249	3,8520		
U odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope	≤ 10, N = 25	3,3200 (0,74833)	3,0111	3,6289	0,711	0,548
	11- 50, N = 36	3,3056 (0,66845)	3,0794	3,5317		
	51 - 100, N = 14	3,1429 (0,86444)	2,6437	3,6420		
	≥ 100, N = 13	3,5385 (0,51887)	3,2249	3,8520		

U odnosu na sve ostale evropske zemlje	≤ 10, N = 25	3,4000 (0,50000)	3,1936	3,6064	1,223	0,306
	11- 50, N = 36	3,3333 (0,47809)	3,1716	3,4951		
	51 - 100, N = 14	3,1429 (0,36314)	2,9332	3,3525		
	≥ 100, N = 13	3,4615 (0,51887)	3,1480	3,7751		
U globalnim razmerama	≤ 10, N = 25	2,9200 (0,27689)	2,8057	3,0343	0,999	0,398
	11- 50, N = 36	2,9444 (0,62994)	2,7313	3,1576		
	51 - 100, N = 14	2,8571 (0,36314)	2,6475	3,0668		
	≥ 100, N = 13	3,1538 (0,37553)	2,9269	3,3808		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, rezultati ANOVA pokazali su da u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u poređenju sa drugim zemljama između različitih grupa stranih investitora nije bilo statistički značajnih razlika.

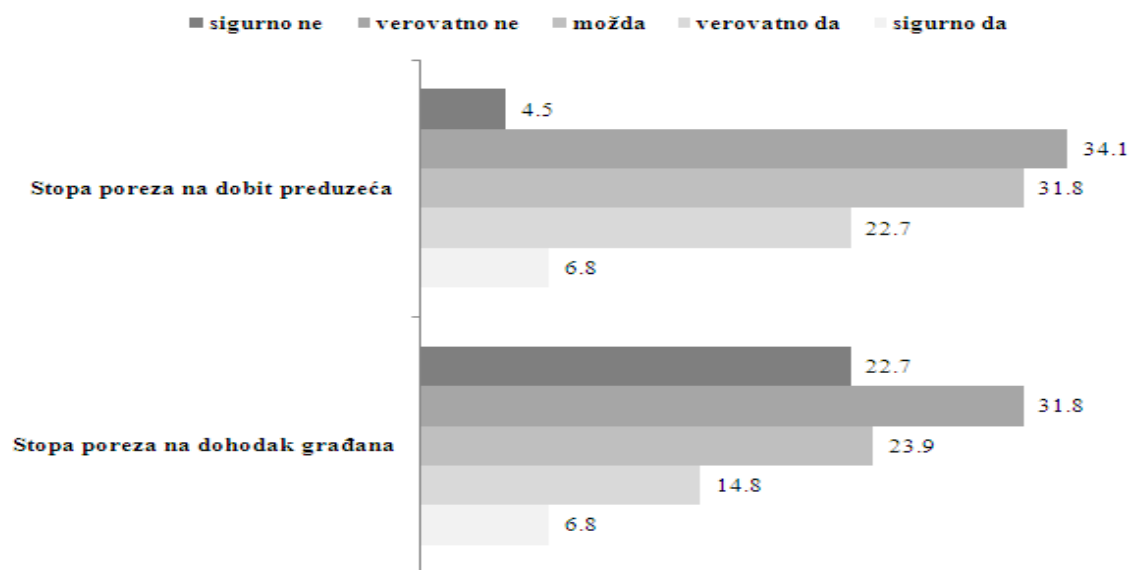
Te statistički značajne razlike nisu pronađene, jer nije postojala statistički značajna razlika na nivou $p < 0,05$ u vrednovanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na zemlje Jugoistočne Evrope, u odnosu na zemlje Istočne Evrope, u odnosu na sve ostale evropske zemlje i u globalnim razmerama između stranih investitora koji su u Srbiji uložili do 10 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji uložili od 11 do 50 miliona evra, s jedne strane, stranih investitora koji su u Srbiji uložili od 11 do 50 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji uložili od 51 do 100 miliona evra, s druge strane, stranih investitora koji su u Srbiji uložili od 51 do 100 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji uložili preko 100 miliona evra, s treće strane, i stranih investitora koji su u Srbiji uložili do 10 miliona evra i stranih investitora koji su u Srbiji uložili preko 100 miliona evra, s četvrte strane.

3.5. Mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje

Osim značaja poreskih olakšica u različitim oblastima, pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema, uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, istražena je i mogućnost ponovnog investiranja stranih investitora koju posluju u Srbiji, ako bi pojedine poreske stope bile manje.

Mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ispitane su i u zavisnosti od eventualnog smanjenja pojedinih poreskih stopa, odnosno stope poreza na dobit i stope poreza na dohodak. Grafički prikaz dobijenih rezultata predstavljen je na grafikonu 37.

Grafikon 37. Mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju u zavisnosti od eventualnog smanjenja pojedinih poreskih stopa



Izvor: istraživanje autora

Dobijeni rezultati pokazuju da bi samo po 6,8% stranih investitora sigurno bilo spremno da ponovo investira u Srbiju ukoliko bi se smanjile poreske stope poreza na dobit i poreza na dohodak. Takođe, 22,8% stranih investitora navodi da bi verovatno ponovo investiralo u Srbiju ako bi se smanjila poreska stopa poreza na dobit, odnosno njih 14,8% bi verovatno ponovo investiralo u Srbiju ako bi se smanjila poreska stopa poreza na dohodak. Istovremeno, 31,8% stranih investitora bi bilo spremno da razmotri ponovno ulaganje u Srbiju ako bi se smanjila poreska stopa poreza na dobit, odnosno njih 23,9% ako bi se smanjila poreska stopa poreza na dohodak. Najveći broj istranih investitora koji su učestvovali u istraživanju verovatno ne bi ponovo investirao u Srbiju ako bi se prethodno navedene poreske stope smanjile, i to navodi 34,1% stranih investitora kada je u pitanju eventualno smanjenje poreske stope poreza na dobit i 31,8% stranih investitora kada je u pitanju eventualno smanjenje poreske stope poreza na dohodak, odnosno kategorično u tom mišljenju je 4,5% stranih investitora kada je u pitanju mogućnost smanjenja poreske stope poreza na dobit i čak 22,7% stranih investitora kada je u pitanju mogućnost smanjenja poreske stope poreza na dohodak.

Detaljniji podaci o odgovorima stranih investitora na mogućnost ponovnog investiranja u Srbiju, a u zavisnosti od mogućnosti smanjenja poreskih stopa poreza na dobit preduzeća i poreza na dohodak u vidu deskriptivne statistike prikazani su u tabeli 183.

Tabela 183. Mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju u zavisnosti od eventualnog smanjenja pojedinih poreskih stopa - deskriptivna statistika

	Stepen na skali					M	SD	V
	1	2	3	4	5			
	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)	f (%)			
Stopa poreza na dobit preduzeća	4 (4,5)	30 (34,1)	28 (31,8)	20 (22,7)	6 (6,8)	2,9318	1,0147 8	1,030
Stopa poreza na dohodak građana	20 (22,7)	28 (31,8)	21 (23,9)	13 (14,8)	6 (6,8)	2,5114	1,1938 0	1,425

Izvor: istraživanje autora

Postojanje eventualnih statistički značajnih razlika između stranih investitora u ispitivanju mogućnosti za ponovno investiranje u Srbiju, ako bi pojedine poreske stope bile manje, istraženo je putem *ANOVA* različitih grupa i *t* testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosi na:

- mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora,
- mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora,
- mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije,
- mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji,
- mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji

➤ *Mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u propitivanju mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju, ako bi pojedine poreske stope bile manje između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije prikazani su u tabeli 184.

Tabela 184. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	PI, <i>N</i> = 55	UI, <i>N</i> = 33		Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit preduzeća	3,0364 (1,10493)	2,7576 (0,83030)	0,27879	-0,16397	0,72155	1,252	0,183
Stopa poreza na dohodak građana	2,7091 (1,32878)	2,1818 (0,84611)	0,52727	0,01398	1,04056	2,042	0,026

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su postojanje statistički značajne razlike $t(86) = 2,042$, $p = 0,026$, $MD = 0,52727$, 95% *CID*: od 0,01398 do 1,04056 između stranih investitora čija osnovna delatnost spada u proizvodne ($M = 2,7091$, $SD = 1,32878$) i onih čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije ($M = 2,1818$, $SD = 0,84611$) po pitanju mogućnosti za ponovno investiranje u Srbiju ako bi stopa poreza na dohodak bila manja. Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,018$ i može se smatrati malom razlikom. To znači da su strani investitori čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije za nijansu odlučniji da ponovo investiraju u Srbiju u odnosu na strane investitore čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije.

- *Mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u propitivanju mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora prikazani su u tabeli 185.

Tabela 185. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit preduzeća	RK, <i>N</i> = 24	2,8333 (0,91683)	2,4462	3,2205	1,240	0,295
	MK, <i>N</i> = 41	2,8293 (1,09322)	2,4842	3,1743		
	GK, <i>N</i> = 23	3,2174 (0,95139)	2,8060	3,6288		
Stopa poreza na dohodak građana	RK, <i>N</i> = 24	2,3333 (1,34056)	1,7673	2,8994	1,145	0,323
	MK, <i>N</i> = 41	2,4390 (1,04997)	2,1076	2,7704		
	GK, <i>N</i> = 23	2,8261 (1,26678)	2,2783	3,3739		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Međutim, predstavljeni nalazi pokazuju da u ovom slučaju nije bilo statistički značajnih razlika između stranih investitora, iako se njihove prosečne nominalne ocene razlikuju, a strani investitori koji pripadaju globalnim kompanijama pokazuju za nijansu veću spremnost za ponovno investiranje kako u zavisnosti od mogućnosti smanjenja stope poreza na dobit preduzeća, tako i u zavisnosti od mogućnosti smanjenja stope poreza na dohodak građana, a u poređenju sa stranim investitorima koji pripadaju multinacionalnim i regionalnim kompanijama.

- *Mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije*

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u ispitivanju mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju, ako bi pojedine poreske stope bile manje između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom i stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom prikazani su u tabeli 186.

Tabela 186. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije

	<i>M</i> (<i>SD</i>)		<i>MD</i>	95% <i>CID</i>		<i>t</i>	<i>p</i> *
	DI, <i>N</i> = 47	II, <i>N</i> = 41		Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit preduzeća	3,0638 (0,98696)	2,7805 (1,03712)	0,28334	-0,14598	0,71266	1,312	0,193
Stopa poreza na dohodak građana	2,8298 (1,10962)	2,1463 (1,19501)	0,68345	0,19485	1,17204	2,781	0,007

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati *t* testa nezavisnih uzoraka pokazali su postojanje statistički značajne razlike $t(86) = 2,781$, $p = 0,007$, $MD = 0,68345$, 95% *CID*: od 0,19485 do 1,17204 između stranih investitora koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom ($M = 2,8298$, $SD = 1,10962$) i onih koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom ($M = 2,1463$, $SD = 1,19501$) po pitanju mogućnosti za ponovno investiranje u Srbiju ako bi stopa poreza na dohodak građana bila manja. Veličina razlike između ove dve grupe stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,0825$, i može se smatrati razlikom srednje veličine.

To znači da su strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom u većem stepenu odlučniji da ponovo investiraju u Srbiju u odnosu na strane investitore koji su u Srbiju ušli indirektnom investicijom.

- *Mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji*

Rezultati ANOVA različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u vrednovanju mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji prikazani su u tabeli 187.

Tabela 187. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	95% <i>CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit preduzeća	MPS, <i>N</i> = 16	3,5000 (0,73030)	3,1109	3,8891	4,683	0,012
	SPS, <i>N</i> = 22	3,0909 (1,19160)	2,5626	3,6192		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,6800 (0,93547)	2,4141	2,9459		
Stopa poreza na dohodak građana	MPS, <i>N</i> = 16	3,1875 (0,65511)	2,8384	3,5366	6,098	0,003
	SPS, <i>N</i> = 22	2,8182 (1,43548)	2,1817	3,4546		
	VPS, <i>N</i> = 50	2,1600 (1,09470)	1,8489	2,4711		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje sledećih statistički značajnih razlika:

- Po pitanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi poreska stopa poreza na dobit preduzeća bila manja, $F(2, 85) = 4,683$, $p = 0,012$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,099$ i može se smatrati razlikom srednje veličine. Naknadnim poređenjem putem T-HSD testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 188, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija je poslovna jedinica u Srbiji mali poslovni subjekt ($M = 3,5000$, $SD = 0,73030$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekt ($M = 2,6800$, $SD = 0,93547$).

Tabela 188. Rezultati T-HSD testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi stopa poreza na dobit preduzeća bila manja

	(I)	(J)	<i>MD</i> (I-J)	<i>p</i> *	95% <i>CIM</i>	
					Lower	Upper
Stopa poreza na dobit preduzeća	MPS	SPS	0,40909	0,412	-0,3546	1,1728
		VPS	0,82000	0,012	0,1524	1,4876
	SPS	MPS	-0,40909	0,412	-1,1728	0,3546
		VPS	0,41091	0,231	-0,1837	1,0056
	VPS	MPS	-0,82000	0,012	-1,4876	-0,1524
		SPS	-0,41091	0,231	-1,0056	0,1837

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da mogućnosti ponovnog investiranja u Srbiju strani investitori koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata daju veće šanse u odnosu na one koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata, ako bi stopa poreza na dobit preduzeća bila manja.

- Po pitanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi poreska stopa poreza na dohodak građana bila manja, $F(2, 85) = 6,098$, $p = 0,003$, gde veličina razlike između različitih

grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,125$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 189, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat ($M = 3,1875$, $SD = 0,65511$) i onih čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat ($M = 2,1600$, $SD = 1,09470$).

Tabela 189. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi stopa poreza na dohodak građana bila manja

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
Stopa poreza na dohodak građana	MPS	SPS	0,36932	0,582	-0,5159	1,2546
		VPS	1,02750	0,006	0,2536	1,8014
	SPS	MPS	-0,36932	0,582	-1,2546	0,5159
		VPS	0,65818	0,064	-0,0311	1,3475
	VPS	MPS	-1,02750	0,006	-1,8014	-0,2536
		SPS	-0,65818	0,064	-1,3475	0,0311

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Prethodni rezultati istraživanja se odnose na odluku stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ukoliko bi stopa poreza na dohodak građana bila manja. Na osnovu dobijenih rezultata, veće su šanse da će se strani investitori koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata odlučiti na taj korak. Što se tiče stranih investitora koji spadaju u grupu velikih poslovnih subjekata, njihova odluka o ponovnom investiranju u Srbiju pod uslovima smanjene stope poreza na dohodak građana je mnogo manja. Sve ovo govori da manji poslovni subjekti imaju veće šanse i mogućnosti na tržištu, i da bi niža stopa poreza na dohodak građana pozitivno delovala na njihovo ponovno investiranje u Srbiju.

➤ *Mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji*

Rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u propitivanju mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od visine investicije u Srbiji prikazani su u tabeli 190.

Tabela 190. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju

		<i>M</i> (<i>SD</i>)	<i>95% CIM</i>		<i>F</i>	<i>p</i> *
			Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit preduzeća	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,2800 (0,73711)	2,9757	3,5843	2,066	0,111
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,9444 (1,28607)	2,5093	3,3796		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,5714 (0,75593)	2,1350	3,0079		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	2,6154 (0,65044)	2,2223	3,0084		
Stopa poreza na dohodak građana	≤ 10, <i>N</i> = 25	3,0400 (1,24097)	2,5278	3,5522	4,277	0,007
	11- 50, <i>N</i> = 36	2,5278 (1,29804)	2,0886	2,9670		
	51 - 100, <i>N</i> = 14	2,2857 (0,46881)	2,0150	2,5564		
	≥ 100, <i>N</i> = 13	1,6923 (0,85485)	1,1757	2,2089		

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

Rezultati ANOVA pokazali su postojanje statistički značajne razlike po pitanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi stopa poreza na dohodak bila manja, $F(2, 85) = 4,277$, $p = 0,007$, gde veličina razlike između različitih grupa stranih investitora izražena pokazateljem eta kvadrat iznosi $\eta^2 = 0,132$ i može se smatrati velikom razlikom. Naknadnim poređenjem putem *T-HSD* testa, čiji su rezultati prikazani u tabeli 191, utvrđeno je da prethodno navedena statistički značajna razlika postoji između grupe stranih investitora čija investicija u Srbiji iznosi do 10 miliona evra ($M = 3,0400$, $SD = 1,24097$) i onih čija investicija u Srbiji iznosi preko 100 miliona evra ($M = 1,6923$, $SD = 0,85485$).

Tabela 191. Rezultati *T-HSD* testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi stopa poreza na dohodak građana bila manja

	(I)	(J)	<i>MD</i> (I-J)	<i>p</i> *	<i>95% CIM</i>	
					Lower	Upper
Stopa poreza na dohodak građana	≤ 10	11- 50	0,51222	0,310	-0,2600	1,2844
		51 - 100	0,75429	0,197	-0,2358	1,7444
		≥ 100	1,34769	0,004	0,3335	2,3619
	11- 50	≤ 10	-0,51222	0,310	-1,2844	0,2600
		51 - 100	0,24206	0,905	-0,6922	1,1763
		≥ 100	0,83547	0,111	-0,1243	1,7952
	51 - 100	≤ 10	-0,75429	0,197	-1,7444	0,2358
		11- 50	-0,24206	0,905	-1,1763	0,6922
		≥ 100	0,59341	0,527	-0,5490	1,7358
	≥ 100	≤ 10	-1,34769	0,004	-2,3619	-0,3335
		11- 50	-0,83547	0,111	-1,7952	0,1243
		51 - 100	-0,59341	0,527	-1,7358	0,5490

* statistički značajna razlika postoji na nivou $p < 0,05$

Izvor: istraživanje autora

To znači da mogućnosti ponovnog investiranja u Srbiju strani investitori koji spadaju u grupu onih čija investicija u Srbiji iznosi do 10 miliona daju veće šanse u odnosu na one koji spadaju u grupu onih čija investicija iznosi preko 100 miliona evra, ako bi stopa poreza na dohodak bila manja.

ZAKLJUČNO RAZMATRANJE

Porastom mogućnosti za slobodno kretanje kapitala na svetskom tržištu sve države su došle u poziciju da se međusobno „takmiče“ za naklonost privrednih subjekata, a sve sa ciljem da privuku što više investicija na svoju teritoriju. Države, pogotovo tranzicione, podržavaju stav da je fiskalna politika veoma moćan instrument za privlačenje investicija, odnosno da je poreska konkurentnost jedan od važnijih pokazatelja ukupne konkurentnosti. Upravo iz tog razloga, za njih je veoma bitno da povoljnim uslovima za strane investicije, a pre svega povoljnim poreskim tretmanom, pokušaju da obezbede što veći priliv kapitala. Pod posebnim poreskim tretmanom podrazumeva se proširenje poreske osnovice i/ili smanjenje poreske stope poreza na dobit. U kreiranju poreske politike nastoji se smanjiti poresko opterećenje, koje treba da doprinese ulasku novih investicija, odnosno sprečavanju njihovog odliva. Rezultat svega toga treba da bude povećanje obima i količine priliva kapitala, rast i razvoj privrede kao i povećanje konkurentnosti. Cilj jedne države jeste da obezbedi povoljan ambijent za investitore, koji se ogleda u davanju boljih uslova od konkurentnih zemalja, i samim tim stvoriti prednosti koje će dovesti do novih investicija. Međutim, u toj situaciji obično se dešava i tzv. „trka do dna“, kada se pojedine zemlje, da bi bile atraktivne za investitore, nadmeću u snižavanju poreskih stopa kreirajući atraktivno poresko okruženje.

Najčešći oblik državne intervencije u funkciji izgradnje konkurentnosti odnosi se na poreske podsticaje. Politika poreskih podsticaja obuhvata mere i instrumente državne intervencije u cilju podsticanja izgradnje konkurentnosti. Direktni podsticaji se odnose na subvencije koje se odobravaju preduzećima, obično kroz određene fondove, dok su indirektni podsticaji najčešće sadržani u okviru poreza na dobit. Stav pojedinih kreatora poreske politike je da treba sprovoditi ne samo politiku smanjenja poreskog opterećenja kroz nultu poresku stopu, već da se na efikasan način mora obezbediti upotreba poreskih prihoda. Na drugoj strani, poreski obveznici, odnosno kompanije, imaju za cilj da snize svoju poresku obavezu, kroz razne poreske olakšice koje pružaju države kroz proces poreske konkurencije. Za njih je, u nekim situacijama, prihvatljivo i da poresko opterećenje bude veće, ukoliko država obezbedi uslove za što manje troškove poslovanja, bolju infrastrukturu i kvalitetnije pruži javne usluge. Ukoliko posmatramo kretanje na tržištu kapitala i radne snage možemo reći da poreska konkurencija postaje odlučujući faktor za multinacionalne kompanije, pogotovo u pogledu otvaranja novih pogona i angažovanja radne snage. Upravo iz tih razloga multinacionalne kompanije za svoje poslovanje biraju one zemlje koje će im ponuditi, između ostalog, najpovoljnije poreske stope poreza na dobit preduzeća i poreza na dohodak građana.

Cilj stranih investitora je, u situaciji kada državne granice postaju sve manje prepreka za kretanje roba i kapitala, da investirajući svoj kapital u inostranstvo osiguraju što veći profit. Prednosti koje strane direktne investicije pružaju zemljama u koje se ulaže kapital ogledaju se kroz povećanje proizvodnje, poboljšanje tehnologije i povećanje efikasnosti domaćih preduzeća, razvoj ljudskog kapitala, promociju spoljne trgovine kao i povećanje prihoda. Bitno je istaći da multinacionalne kompanije imaju zadatak da pronađu zemlju koja će ponuditi najbolje uslove za investiranje, pri čemu direktno doprinose da se zemlje takmiče između sebe da bi privukle investitore i njihov kapital.

Kako su rezultati sprovedene ekonometrijske i statističke analize o uticaju stranih direktnih investicija na razvoj zemalja Jugoistočne Evrope pokazali, uverenje da strane investicije predstavljaju najznačajniji činilac razvoja nacionalne ekonomije mora se uzeti sa rezervom kada su ove zemlje u pitanju. Iako je na primeru Bugarske nesumnjivo pokazano da su strane direktne investicije bile najznačajniji činilac razvoja ove zemlje, taj zaključak se ne može generalizovati i za ostale zemlje Jugoistočne Evrope. Tako su strane direktne investicije imale drugorazredni uticaj na razvoj Rumunije, i to samo u sadejstvu sa uvozom, dok su u slučaju Srbije takođe ostvarile uticaj na razvoj te zemlje, ali samo u sadejstvu sa uvozom i izvozom, i to kao trećerazredni činilac. U ostalim zemljama Jugoistočne Evrope, odnosno u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Makedoniji sprovedena ekonometrijska i statistička analiza nisu registrovale uticaj stranih direktnih investicija na razvoj navedenih zemalja.

Međutim, sve zemlje Jugoistočne Evrope se trenutno nalaze u ekonomskoj krizi koju, između ostalog, odlikuju relativno visoke stope nezaposlenosti i nemogućnost da se raspoloživim domaćim resursima i kapitalom pokrenu novi i prošireni proizvodni ciklusi, pa priliv stranih direktnih investicija u njih treba posmatrati i kao mogućnost za otvaranja novih radnih mesta i podstrek privrednom oporavku. Upravo iz tog razloga u strategijama privrednog razvoja svih zemalja Jugoistočne Evrope privlačenje stranih direktnih investicija zauzima veoma značajno mesto. Posle tri najnovija talasa proširenja Evropske unije, prvog iz 2004. godine, kada su u članstvo ove međunarodne organizacije primljeni Kipar, Češka Republika, Estonija, Mađarska, Letonija, Litvanija, Malta, Poljska, Slovačka i Slovenija, drugog iz 2007. godine, koji je obuhvatio Rumuniju i Bugarsku, i najnovijeg iz 2013. godine, kada se Hrvatska priključila Evropskoj uniji, težište poreske konkurentnosti premestilo se na preostale zemlje Jugoistočne Evrope. Međutim, i pored toga, ove zemlje primaju znatno manje investicija u odnosu na potencijal kojim raspolažu, veličinu teritorije i svoju lokaciju. Za Srbiju su strane direktne investicije značajan izvor privrednog razvoja, modernizacije, rasta proizvodnje, izvoza, zaposlenosti i prihoda. Da bi se to i desilo, za kreatore ekonomske politike je veoma bitno da stvore odgovarajuću investicionu klimu koja će pozitivno delovati na priliv stranih direktnih investicija.

Poreska konkurentnost zemalja Jugoistočne Evrope može se veoma detaljno sagledati i kroz podatke *Svetskog ekonomskog foruma* (The World Economic Forum) i njegovog izveštaja o globalnoj konkurentnosti. Prema rangu indeksa globalne konkurentnosti za 2013. godinu, u odabranim zemljama Jugoistočne Evrope (Srbija, Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Makedonija, Rumunija) možemo doći do sledećih zaključaka:

- 1) *Konkurentnost institucija* - najbolju poziciju ima Crna Gora koja se nalazi na 44. mestu, a najlošiju Srbija koja se nalazi na 130. mestu.
- 2) *Konkurentnost infrastrukture* - najbolju poziciju ima Crna Gora, koja se nalazi na 66. mestu, dok se Srbija nalazi na 77. mestu, odmah iza Bugarske.
- 3) *Makroekonomska stabilnost* - najbolju poziciju ima Bugarska koja se nalazi na 31. mestu, dok je Srbija rangirana na 115. mestu i nalazi se jedino ispred Crna Gora kao najlošije pozicionirane zemlje Jugoistočne Evrope.
- 4) *Zdravstvo i obrazovanje* - najbolju poziciju ima Bosna i Hercegovina koja zauzima 48. mesto, a Srbija se po ovom stubu konkurentnosti nalazi na trećem mestu među zemljama regiona na 66. mestu.
- 5) *Visoko obrazovanje i obuka* - najbolji poziciju ima Crna Gora koja se nalazi na 51. mestu, dok je Srbija najlošije rangirana u odnosu na posmatrane zemlje i nalazi se na 85. mestu.

- 6) *Efiksantost tržišta dobara* - najbolju poziciju ima Crna Gora koja se nalazi na 48. mestu, dok je Srbija najlošije pozicionirana i nalazi se na 136. mestu.
- 7) *Efiksantost tržišta roba* - najbolje rangirana zemlja grupacije je Bugarska na 49. mestu, dok se Srbija nalazi na 100. mestu i lošije od nje je rangirana jedino Rumunija na 104. mestu.
- 8) *Sofisticiranost finansijskog tržišta* - najbolju poziciju ima Crna Gora koja se nalazi na 40. mestu. Iza nje slede Rumunija na 77. mestu, Makedonija na 79. mestu, Bugarska na 80. mestu i Srbija na 100. mestu. Lošije od Srbije su pozicionirane jedino Bosna i Hercegovina na 119. mestu i Albanija na 120. mestu.
- 9) *Tehnološka osposobljenost* - najbolju poziciju ima Bugarska na 52. mestu, dok je Srbija kao treća zemlja regiona na 58. mestu, iza Crne Gore.
- 10) *Veličina tržišta* - na najboljoj poziciji među zemljama regiona je Rumunija koja se nalazi na 43. mestu. Posle nje slede Bugarska na 62. mestu i Srbija na 67. mestu, dok je Crna Gora najlošije rangirana na 130. mestu.
- 11) *Sofisticiranost poslovanja* - Srbija ima najlošiju poziciju i nalazi se na 132. mestu, dok je najbolje pozicionirana zemlja regiona Bugarska na 67. mestu.
- 12) *Inovacije* - lošiju poziciju od Srbije, koja je 111. mestu, zauzima jedino Albanija na 123. mestu, a najbolje rangirana zemlja jeste Crna Gora na 60. mestu.

Na osnovu iznetog može se doneti generalan zaključak vezan za ukupnu ocenu konkurentnosti. U odnosu na posmatrane zemlje regiona Srbija se nalazi na 95. mestu i najlošije je pozicionirana zemlja. Pre nje su, redom, bolje pozicionirane Bugarska na 62. mestu, Crna Gora na 72. mestu, Rumunija na 78. mestu, Makedonija na 80. mestu, Bosna i Hercegovina na 88. mestu i Albanija na 89. mestu.

Konkurentnost zemalja Jugoistočne Evrope može se sagledati i prema izveštaju *Svetske banke* (Doing Business). Podaci za 2013. godinu upućuju na sledeće zaključke:

- 1) *Pokretanja poslovanja* - Srbija je rangirana na 38. mestu iza Makedonije koja je na 5. mestu, dok je najlošije rangirana Bosna i Hercegovina na 164. mestu.
- 2) *Izdavanje građevinskih dozvola* - sve zemlje regiona su veoma loše rangirane. Ipak najbolju poziciju ima Makedonija koja je na 70. mestu, dok je od Srbije koja je 182. mestu jedino lošije pozicionirana Albanija na poslednjem 189. mestu.
- 3) *Dostupnost električne energije* - najbolje rangirana zemlja je Crna Gora na 68. mestu, a iza nje sledi Srbija na 81. mestu, dok su sve ostale zemlje regiona daleko lošije rangirane.
- 4) *Registracija imovine* - Srbija je najbolje rangirana zemlja i nalazi se na 41. mestu. Iza nje slede Bugarska (57 mesto), Rumunija (67 mesto), Makedonija (91 mesto), Bosna i Hercegovina (93 mesto), Crna Gora (114 mesto) i Albanija (115 mesto).
- 5) *Dobijanje kredita* - najlošiju poziciju zauzima Bosna i Hercegovina koja je na 71. mestu. Srbija je na 40. mestu, a sve ostale zemlje regiona su mnogo bolje rangirane.
- 6) *Zaštita investitora* - najbolje rangirana zemlja jeste Albanija na 14. mestu, dok se Srbija se nalazi na 80. mestu, i od nje lošiji rang ima jedino BiH na 113. mesto.
- 7) *Plaćanje poreza* - Srbija zauzima 157. mesto i ima najlošiji rang u odnosu na sve posmatrane zemlje, a najbolje pozicionirana je Makedonija na 24. mestu.
- 8) *Prekogranična trgovina* - najbolju poziciju ima Crna Gora koja je 51. mestu, a lošije pozicionirana po ovom kriterijumu od Srbije, koja je na 102. mestu, jeste jedino Bosna i Hercegovina na 109. mestu.
- 9) *Primena ugovora* - najbolju poziciju zauzima Rumunija na 54. mestu, zatim slede Bugarska na 79. mestu, Albanija na 94. mestu i Srbija na 100. mestu. Posle nje dolaze

Makedonija na 108. mestu, Bosna i Hercegovina na 118. mestu i Crna Gora na 134. mestu.

- 10) *Rešavanje insolventnosti* - najbolje pozicionirana je Crna Gora na 45. mestu, dok Srbija ima najlošiju poziciju i zauzima 104. mesto.

Svi pomenuti kriterijumi Svetskog ekonomskog foruma i Svetske banke, iako se nalaze samo u posrednoj vezi sa poreskom konkurentnošću, ipak daju veoma značajne implikacije koje se odnose na samu konkurentnost, s obzirom da su strani investitori u svojim odlukama o investiranju motivisani u značajnoj meri i pomenutim kriterijumima.

1. Zaključci empirijskog istraživanja o poreskoj konkurentnosti Srbije

Empirijsko istraživanje o poreskoj konkurentnosti Srbije obuhvatilo je istraživanje uticaja unutrašnjih i spoljnih činilaca koji opredeljuju njihovu odluku o investiranju, kao i istraživanje elemenata ukupne poreske konkurentnosti Srbije.

Kroz istraživanje motiva stranih investitora za investiranje u Srbiju sagledan je uticaj unutrašnjih činilaca koji opredeljuju odluku o investiranju. Sudeći prema rezultatima sprovedenog empirijskog istraživanja, te odluke su u najvećoj meri bile motivisane cenom radne snage u Srbiji i željom za osvajanjem novog tržišta, dok se uticaj motiva koji se odnose na poresku sferu, odnosno težnje za umanjnjem ukupnog poreskog opterećenja, karakteristike poreskog sistema Srbije i izbegavanje dvostrukog oporezivanja, mogu tretirati kao motivi od manje važnosti. Pri tom su strani investitori koji spadaju u proizvodne kompanije, oni čija je poslovna jedinica u Srbiji poslovni subjekt male veličine i kompanije koje su uložile manje od 50 miliona evra, bili više motivisani cenom radne snage u Srbiji, dok su uslužne kompanije, veliki poslovni subjekti, i investitori sa ulaganjima preko 50 miliona evra bili motivisani željom za osvajanjem novog tržišta. Među motivima iz poreske sfere utvrđena je jedino veća motivisanost regionalnih kompanija za investiranje u Srbiju zbog mogućnosti umanjnja poreskog opterećenja i karakteristika poreskog sistema Srbije, kao i direktnih investitora zbog izbegavanja dvostrukog oporezivanja.

Među činiocima spoljnog okruženja koji opredeljuju odluku o investiranju sagledan je uticaj ekonomskog, političkog, pravnog i društvenog okruženja. Među činiocima ekonomskog okruženja za svoje poslovanje u Srbiji strani investitori kao najznačajnije smatraju troškove poslovanja i poreski sistem zemlje domaćina. Niske troškove poslovanja direktni strani investitori preferiraju u odnosu na one koji su na tržištu Srbije poslovanje započeli nekim od indirektnih oblika investiranja, dok su karakteristike poreskog sistema značajnije stranim investitorima koji spadaju u proizvodne industrije, regionalne kompanije i ulagače sa iznosom investicije većom od 100 miliona evra. Istovremeno, strani investitori smatraju da su troškovi poslovanja u ekonomskom okruženju zemlje domaćina po svom značaju i najuticajniji spoljni činilac koji opredeljuje investicije, značajniji od bilo kog od istraživanih činilaca političkog i pravnog okruženja. Inače, među činiocima iz političkog i pravnog okruženja za svoje poslovanje strani investitori koji posluju u Srbiji kao najznačajnije smatraju stabilnost vlasti i uređenost vlasničkih odnosa, dok u okviru društvenih činilaca izdvajaju nivo kriminaliteta i kvalifikovanost radne snage. Po pitanju ocenjivanja ovih činilaca gotovo da i ne postoje statistički značajne razlike između različitih grupa stranih investitora koji posluju kod nas.

Na osnovu dobijenih rezultata može se *prihvatiti* posebna hipoteza o tome da su pored unutrašnjih činilaca izraženih kroz različite motive vezane za donošenje odluke o zemlji u kojoj će plasirati svoju investiciju, strani investitori u velikoj meri opredeljeni i ostalim faktorima, odnosno činiocima ekonomskog, političkog, pravnog i društvenog okruženja zemlje domaćina, i to na prvom mestu troškovima poslovanja u njoj, a da je poreski sistem zemlje domaćina jedan od važnijih činilaca u tom smislu.

U okviru istraživanja elemenata ukupne poreske konkurentnosti Srbije elaboriran je uticaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima, stopa poreza na dobit preduzeća i dohodak građana, kao i sistema njihovog utvrđivanja, i uticaj nefiskalnih nameta i drugih dažbina. Takođe, radi dobijanja što kompletnije slike ispitano je i mesto Srbije u ukupnoj poreskoj konkurentnosti u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope, Istočne Evrope, u evropskim i globalnim razmerama, a prema mišljenju stranih investitora koji posluju u Srbiji, kao i mogućnost ponovnog investiranja u zavisnosti od smanjenja poreskih stopa kod poreza na dobit preduzeća i poreza na dohodak građana. Takođe, stranim investitorima data je i mogućnost da daju predloge za poboljšanje konkurentnosti Srbije.

Kada su u pitanju poreske olakšice, stranim investitorima koji posluju u Srbiji na prvom mestu po značaju su one koje se tiču poreza na dobit preduzeća. Zatim slede poreske olakšice za zapošljavanje novih radnika i poreske olakšice za preduzeća koja izvoze, dok je značaj olakšica za investiranje u nedovoljno razvijene regione, za investiranje u određene grane industrije, za osnivanje malih i srednjih preduzeća, za poslovanje u slobodnim zonama i poreskih olakšica kod poreza na dohodak građana daleko manji.

U skladu sa prethodnim nalazom su i rezultati dobijeni empirijskim istraživanjem o vrednovanju uticaja visine stope poreza na dobit preduzeća i poreza na dohodak građana na ukupnu poresku konkurentnost Srbije. Najveći broj stranih investitora smatra da je stepen uticaja visine stope poreza kod poreza na dobit preduzeća na ukupnu poresku konkurentnost Srbije veoma značajan. To se posebno odnosi na strane investitore čije investicije ne premašuju 10 miliona evra. S druge strane većina stranih investitora smatra da je uticaj visine stope poreza na dohodak građana na ukupnu poresku konkurentnost Srbije neutralan. Kao neutralan većina stranih investitora ocenjuje i uticaj sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća, ali i sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dohodak građana. Međutim, u ovim neutralnim ocenama nailazi se na različite stavove stranih investitora ako se data problematika razmotri u zavisnosti od istraživanih karakteristika stranih investitora. Tako su strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom skloniji da pridaju veći značaj stepenu uticaja visine stope poreza na dohodak građana i sistemu utvrđivanja poreza na dohodak građana na ukupnu poresku konkurentnost Srbije u odnosu na one koji su na tržište Srbije ušli indirektnom investicijom.

Sa stanovišta uticaja nefiskalnih nameta i drugih dažbina na poresku konkurentnost Srbije najveći broj stranih investitora smatra da je stepen uticaja dažbina, odnosno doprinosa, naknada, akciza i carina, na ukupnu poresku konkurentnost Srbije neutralan. Međutim, kada su u pitanju nefiskalni nameti, njihov uticaj na ukupnu poresku konkurentnost najveći broj stranih investitora ocenjuje kao značajan, i to pre svega oni iz grupe globalnih i multinacionalnih kompanija.

Kada je reč o stepenu poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje najveći broj stranih investitora smatra da je on uglavnom sličan bilo da je reč o poređenju sa ostalim zemljama Jugoistočne Evrope, svim ostalim zemljama u Istočnoj Evropi, svim ostalim

evropskim zemljama i u globalnim razmerama. Tek nešto oko trećine stranih investitora smatra da je stepen poreske konkurentnosti Srbije čak i neznatno veći, i to u poređenju sa ostalim zemljama Jugoistočne Evrope, svim ostalim zemljama u Istočnoj Evropi i svim ostalim evropskim zemljama. Ali, strani investitori čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije skloniji su da ocene poresku konkurentnost Srbije kao veću u odnosu na one čija osnovna delatnost spada u uslužne industrije, i to kada je reč o poređenju sa drugim zemljama Jugoistočne Evrope i kada se radi o pređenju sa zemljama Istočne Evrope, svim ostalim evropskim zemljama i u globalnim razmerama. Takođe, strani investitori koji spadaju u globalne kompanije i one kompanije čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja veliki poslovni subjekat, smatraju poresku konkurentnost Srbije u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope i u odnosu na sve ostale zemlje Istočne Evrope kao bolju u odnosu na strane investitore koji spadaju u multinacionalne i regionalne kompanije.

Međutim, bez obzira na ovakve ocene veoma mali broj stranih investitora bi bio trenutno spreman da ponovo investira u Srbiju, čak i ako bi pojedine poreske stope bile manje. To se posebno odnosi na mogućnost da ta ponovna investicija bude uslovljena smanjenjem poreske stope kod poreza na dohodak građana, dok se nešto veća spremnost za investiranje uočava u slučaju smanjenja poreske stope kod poreza na dobit preduzeća. U tom smislu veću spremnost za ponovno investiranje pokazuju strani investitori čija poslovna jedinica u Srbiji predstavlja mali poslovni subjekat, oni čija osnovna delatnost spada u proizvodne industrije i oni čija dosadašnja investiranja nisu premašila 10 miliona evra u odnosu na one čije poslovne jedinice u Srbiji predstavljaju velike poslovne subjekte, čija osnovna delatnost pripada uslužnim industrijama i koji su do sada u Srbiju plasirali preko 100 miliona evra vredne investicije.

Takođe, kada se radi o predlozima koje su strani investitori imali za tvorce ekonomske politike u Srbiji u cilju poboljšanja ukupne konkurentnost zemlje, svega 4% njih je dalo svoje predloge koji su se uglavnom odnosili na pojeftinjenje troškova poslovanja i izmena radnog zakonodavstva, dok za fiskalnu sferu nije bilo predloga.

Na osnovu izloženog može se **prihvatiti** i posebna hipoteza da porez na dobit pravnih lica i porez na dohodak građana u značajnoj meri opredeljuju strane investitore da investiraju svoj kapital u Srbiju, s tim što se uticaj poreza na dobit preduzeća mora smatrati značajnijim u odnosu na porez na dohodak građana.

Istovremeno i osnovna hipoteza postavljena u ovom doktorskom istraživanju da su izvori prepreka sa kojima se strani investitori suočavaju u Srbiji prilikom realizacije direktnih investicija spoljno i unutrašnje okruženje kompanije, i da je poreska konkurencija jedan od faktora koji utiče na strane investitore prilikom donošenja odluke o investiranju kapitala u Srbiju nailazi na svoju **potvrdu**.

2. Teorijski i praktični doprinos doktorskog istraživanja

Istraživanja o temi poreske konkurencije i stranih direktnih investicija u tranzicionim zemljama uopšte, a posebno u zemljama Jugoistočne Evrope predstavlja oblast kojoj se nije posvećivala velika pažnja sa stanovišta naučno – istraživačkog karaktera, tako da je sa ovim radom učinjen pokušaj da se napravi određen pomak u tom pogledu, i da se na jednom mestu i na sistematičan način predstave nalazi vezani za ovu oblast. Istovremeno, s obzirom da poreska konkurencija predstavlja problematiku koja je veoma aktuelna u današnjem vremenu

sa stanovišta privlačenja stranih direktnih investicija i barijera koje mogu nastati u zemlji u kojoj se ulaže kapital, istraživanjem su utvrđeni efekti poreske konkurencije kao i modeli sprečavanja nelojalne poreske konkurencije, motivi stranih investitora za ulaganje sopstvenog kapitala kao i motivi zemlje primaoca kapitala, učinci stranih direktnih investicija na privredu zemlje u koju se investira, opisan je značaj multinacionalnih kompanija kao nosilaca stranih direktnih investicija i sagledana konkurentnost Srbije kao lokacije za strana ulaganja.

Pored prethodno navedenih pokušaja da ima svoj teorijski doprinos ovo doktorsko istraživanje ima i svoje praktične doprinose.

Prvo, kreatori ekonomske politike, posebno oni koji se bave privlačenjem stranih investicija u njemu mogu pronaći informacije korisne za izradu politika i strategija privlačenja stranih ulaganja. Strateški cilj Srbije se mora zasnivati na privlačenju stranog kapitala u one projekte koje sama ne bi mogla finansirati, privlačenju tehnologije i znanja koja joj nedostaju, podsticanje izvoznih programa i osiguranje da se u tim projektima koriste domaći resursi. Jedan od glavnih ciljeva treba da bude povećanje zaposlenosti i konkurentnosti kako pojedinih preduzeća u zemlji, tako i celokupne nacionalne ekonomije. Da bi ostvarila planirane ciljeve Srbija mora izgraditi takvu klimu ulaganja, strategiju i politiku usmerenu na privlačenje stranog kapitala koja se mora zasnivati na liberalizaciji ekonomskih tokova, otvaranja domaće privrede i uključivanja u evropske integracije. Preduslov za povećanje priliva stranih investicija su, kako su to rezultati istraživanja i pokazali stabilna politička situacija, uređeni pravni i ekonomski sistem, i ukupno društveno okruženje koje će biti podsticajno za priliv stranog kapitala. Ukoliko Srbija želi da privuče strani kapital mora najpre stranim investitorima učiniti transparentnim konkretne projekte u koje će stimulisati ulaganja, kao i grane privrede ili posebna preduzeća koja želi da proda (posebno državne kompanije). Posebna je uloga države da obezbedi uređeni pravni i ekonomski sistem koji će garantovati stranim investitorima nesmetano poslovanje, i da utiče na ukupnu društvenu klimu koja će za strane investitore biti povoljna.

Osim toga, a u skladu sa prioritetima svog razvoja i eventualnim odlukama za posebno stimulisane pojedinih industrija tvorci poreske politike moraju voditi računa i o stavovima pojedinih grupa stranih investitora, a pre svega onih koji spadaju u velike poslovne subjekte, proizvodne industrije, i koji su svojim direktnim investicijama poboljšali ukupne makroekonomske pokazatelje zemlje kao što su, između ostalog, rast bruto društvenog proizvoda, izvoz i zaposlenost. S druge strane velika pažnja se mora posvetiti i onim investitorima čije dosadašnje investicije nisu velike a kod kojih postoji potencijal da se te investicije ponove i povećaju, s obzirom da je aktuelna globalna ekonomska kriza umnogome suzila ukupne strane investicije na svetskom nivou.

Drugi praktični doprinos sprovedenog istraživanja tiče se informacija koje mogu biti korisne za eventualne buduće reforme poreskog sistema Srbije. Pošto su rezultati istraživanja pokazali da su stranim investitorima najznačajnije poreske olakšice u vezi sa porezom na dobit preduzeća, da je uticaj visine stope poreza kod poreza na dobit preduzeća na ukupnu poresku konkurentnost Srbije veoma značajan, kao i da su strani investitori iskazali veću spremnost za ponovno investiranje u slučaju smanjenja poreske stope kod poreza na dobit preduzeća, u nekoj od budućih reformi domicilnog poreskog sistema posebna pažnja se mora obratiti na ovako dobijene rezultate. Shodno tome, neophodno je da se na najbolji mogući način izvrši implementacija ovih zahteva koje su strani investitori iskazali kroz ovo istraživanje.

Posebnu pažnju svi oni koji budu angažovani na nekoj od budućih reformi poreskog sistema Srbije trebali bi, u skladu sa rezultatima ovog doktorskog istraživanja, da posvete i mogućnosti za smanjenje nefiskalnih nameta, jer najveći broj stranih investitora njihov uticaj na ukupnu poresku konkurentnost ocenjuje kao značajan, i to pre svega oni strani investitori koji spadaju u globalne i multinacionalne kompanije.

3. Preporuke za dalja istraživanja

Pri tumačenju nalaza sprovedenog istraživanja treba imati na umu nekoliko ograničenja i napomena. Prvo, nalazi istraživanja su zasnovani na subjektivnom ocenjivanju stranih investitora koji su od 2000. godine do danas ulagali svoj kapital u Srbiju, i u svetlu toga treba ih i tumačiti. S obzirom na tu činjenicu i nemogućnost empirijskog istraživanja sprovedenog anketnom metodom da obuhvati sve strane investitore uvek se može postaviti pitanje mere objektivnosti dobijenih rezultata. Takođe, pošto su između ostalog istraživana i pitanja koja se tiču unutrašnje sredine stranih investitora, odnosno njihovih motiva za investiranje, može se postaviti i pitanje njihove iskrenosti u davanju odgovora. Međutim, sprovedeni pripadajući statistički testovi za utvrđivanje reprezentativnosti odgovora daju osnov da verujem da sam uspeo da identifikujem najvažnije stavove za koje se može smatrati da ih većina stranih investitora deli, i da se ti stavovi mogu karakterisati kao objektivni.

Osim toga, sprovedenim istraživanjem je bio obuhvaćen samo ograničeni broj činilaca (verujem i reprezentativan) koji opredeljuju odluke stranih investitora o plasiranju kapitala, kao što je ispitan i samo deo elemenata ukupne poreske konkurentnosti zemlje domaćina, tako da buduća istraživanja mogu proširiti njihov broj, ali i broj karakteristika stranih investitora koji će se uključiti u istraživanje, a u zavisnosti od kojih će se elementi poreske konkurentnosti istraživati. Takođe, nalazi ovog doktorskog istraživanja mogu se koristiti za buduća istraživanja o ovoj temi, ali i kao osnova za slična istraživanja u drugim zemljama, bilo da služe samo kao smernica za razvoj instrumenata istraživanja ili da se koriste u komparativnim analizama. Pored toga, buduća istraživanja se u empirijskom delu mogu dopuniti i kvalitativnim pristupom radi otkrivanja činilaca koji mogu da utiču na poresku konkurentnost, a koji nisu istraživani u dovoljnoj meri, radi dubljeg razumevanja problema i eventualnih sagledavanja načina njihovog prevazilaženja na primerima uspešnih praksi.

LITERATURA

1. Adam, A., Kammas, P. (2007), *Tax policies in a globalized world: Is it politics after all?*, Public Choice 133, pp. 321-341.
2. Adžić, S., Popović, D. (2005), *Fiskalni sistem i fiskalna politika-njihov doprinos unapređenju konkurentnosti privrede: slučaj Srbije*, Ekonomija, 12(1), str. 173-200.
3. Agnello, L., Castro, V., M. Sousa, R. (2012), *How does fiscal policy react to wealth composition and asset prices?*, Journal of Macroeconomics 34, pp. 874–890.
4. Aizenman, J., Chinn, M.D., Ito, H. (2011), *Surfing the waves of globalization: Asia and financial globalization in the context of the trilemma*, J. Japanese Int. Economies 25, pp. 290–320.
5. Albuquerque, B. (2011), *Fiscal institutions and public spending volatility in Europe*, Economic Modelling 28, pp. 2544–2559.
6. Alguacil, M., Cuadros, A., Orts, V. (2011), *Inward FDI and growth: The role of macroeconomic and institutional environment*, Journal of Policy Modeling 33, pp. 481–496.
7. Altiparmakov, N. (2010), *Poreska politika u Srbiji – Pogled unapred*, USAID, str. 3-9.
8. Andersen, T.J. (2012), *Multinational risk and performance outcomes: Effects of knowledge intensity and industry context*, International Business Review 21, pp. 239–252.
9. Anken, F., Beasley, J.E. (2012), *Corporate structure optimisation for multinational companies*, Omega 40, pp. 230–243.
10. Anyangah, J.O. (2010), *Financing investment in environmentally sound technologies: Foreign direct investment versus foreign debt finance*, Resource and Energy Economics 32, pp. 456–475.
11. Aronsson, T., Koskela, E. (2011), *Redistributive income taxation, outsourcing and foreign direct investment*, Economics Letters 110, pp. 1-9.
12. Arsić, M. (2010), *Fiskalna konsolidacija i reforma javnog sektora u Srbiji*, USAID Segra projekat, Beograd, str. 9-21.
13. Asano, T., (2010), *Optimal tax policy and foreign direct investment under ambiguity*, Journal of Macroeconomics 32, pp. 185–200.
14. Ashby, N.J., Ramos, M.A. (2013), *Foreign direct investment and industry response to organized crime: The Mexican case*, European Journal of Political Economy 30, pp. 80–91.
15. Asteriou, D. H., Stephen G. (2011), *Vector Autoregressive (VAR) Models and Causality Tests*, Applied Econometrics (Second ed.). London: Palgrave MacMillan, pp. 319–333.
16. Bai, C.E., Lu, J., Tao, Z. (2010), *Capital or knowhow: The role of foreign multinationals in Sino-foreign joint ventures*, China Economic Review 21, pp. 629–638.
17. Balli, F., Basher, S.A., Balli, H.O. (2013), *International income risk-sharing and the global financial crisis of 2008–2009*, Journal of Banking & Finance 37, pp. 2303–2313.
18. Bayraktar, N. (2013), *Foreign Direct investment and Investment Climate*, Procedia Economics and Finance 5, pp. 83 – 92.
19. Becker, J., Fuest, C., Riedel, N. (2012), *Corporate tax effects on the quality and quantity of FDI*, European Economic Review 56, pp. 1495–1511.

20. Becker, J., Riedel, N. (2012), *Cross-border tax effects on affiliate investment—Evidence from European multinationals*, *European Economic Review* 56, pp. 436–450.
21. Becker, S.O., Egger, P.H., Merlo, V. (2012), *How low business tax rates attract MNE activity: Municipality-level evidence from Germany*, *Journal of Public Economics* 96, pp. 698–711.
22. Begović B., Mijatović B., Paunović M., Popović D. (2008), *Grinfield strane direktne investicije u Srbiji*, Centar za liberalno - demokratske studije, Beograd, str. 1-112.
23. Benassy-Quere, A., Coupet, M., Mayer, T. (2005), *Institutional determinants of Foreign Direct Investment*, CEPII, Working Paper No. 2005-05., pp. 1-30.
24. Bénétrix, A., Lane, P. (2013), *Fiscal cyclicalities and EMU*, *Journal of International Money and Finance* 34, pp. 164–176.
25. Boubakri, N., Cosset, J.C., Debab, N., Valéry, P. (2013), *Privatization and globalization: An empirical analysis*, *Journal of Banking & Finance* 37, pp. 1898–1914.
26. Bourmistrov, A., Kaarbøe, K. (2013), *From comfort to stretch zones: A field study of two multinational companies applying “beyond budgeting” ideas*, *Management Accounting Research* 24, pp. 196–211.
27. Brauer, M., Heitmann, M. (2013), *Antecedents and temporal dynamics of strategic divergence in multinational corporations: Evidence from Europe*, *Journal of World Business* 48, pp. 110–121.
28. Brown, R.B. (2006), *The Reality of Researching and Writing*, SAGE Publications Ltd, London.
29. Brouthers, K.D., Dikova, D. (2010), *Acquisitions and Real Options: The Greenfield Alternative*, *Journal of Management Studies* 47:6, pp. 1048-1071.
30. Bryman, A., Bell, E. (2007), *Business Research Methods*. Oxford University Press Inc., Second edition, New York.
31. Buchanan, B.G., Le, Q.V., Rishi, M. (2012), *Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence*, *International Review of Financial Analysis* 21, pp. 81–89.
32. Buettner, T., Overesch, M., Schreiber, U., Wamser, G. (2012), *The impact of thin-capitalization rules on the capital structure of multinational firms*, *Journal of Public Economics* 96, pp. 930–938.
33. Campenhout, B.V., Cassimon, D. (2012), *Multiple equilibria in the dynamics of financial globalization: The role of institutions*, *Int. Fin. Markets, Inst. and Money* 22, pp. 329–342.
34. Caporale, G.M., Girardi, A. (2013), *Fiscal spillovers in the Euro area*, *Journal of International Money and Finance* 38, pp. 84.e1–84.e16.
35. Carter, C. (2013) *We must end the corporation tax “race to the bottom” in Europe*, Labour Internationalist Society (<http://www.bavos.net/lis/we-must-end-the-corporation-tax-race-to-the-bottom-in-europe/>)
36. Cassette, A., Creel, J., Farvaque, E., Paty, S. (2013), *Governments under influence: Country interactions in discretionary fiscal policy*, *Economic Modelling* 30, pp. 79–89.
37. Castro, V. (2011), *The impact of the European Union fiscal rules on economic growth*, *Journal of Macroeconomics* 33, pp. 313–326.
38. Catrina, I.L. (2012), *The failure of fiscal consolidation through “budget cuts”*, *Procedia Economics and Finance* 3, pp. 367 – 374.
39. Cazzavillan, G., Olszewski, K. (2012), *Interaction between foreign financial services and foreign direct investment in Transition Economies: An empirical analysis with focus on the manufacturing sector*, *Research in Economics* 66, pp. 305–319.
40. Centar za liberalno demokratske studije (2007), *Grinfield investicije u Srbiji – prvi izveštaj*, Beograd, pp. 1-17.

41. Chang, P.L., Lu, C.H. (2012), *Risk and the technology content of FDI: A dynamic model*, Journal of International Economics 86, pp. 306–317.
42. Chatelais, N., M. Peyrat (2008), *Are small countries leaders of the European tax competition?*, CES Working Paper No. 2008.58., pp. 1-27.
43. Chen, A.A., Cao, H., Zhang, D., Dickinson, D.G. (2013), *The impact of shareholding structure on firm investment: Evidence from Chinese listed companies*, Pacific-Basin Finance Journal 25, pp. 85–100.
44. Chen, C. (2011), *Information, incentives and multinational firms*, Journal of International Economics 85, pp. 147–158.
45. Chu, A., Yang, C. (2012), *Fiscal centralization versus decentralization: Growth and welfare effects of spillovers, Leviathan taxation, and capital mobility*, Journal of Urban Economics 71, pp. 177–188.
46. Chun, B.G. (2012), *Host country's strategic policies and multinational firm's choice of entry mode*, Economic Modelling 29, pp. 435–443.
47. Collie, D.R. (2011), *Multilateral trade liberalisation, foreign direct investment and the volume of world trade*, Economics Letters 113, pp. 47–49.
48. Collis, D., Young, D., Goold, M. (2012), *The Size and Composition of Corporate Headquarters in Multinational Companies: Empirical Evidence*, Journal of International Management 18, pp. 260–275.
49. Commission of the European Communities, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Economic and Social Committee: *Implementing the Community Programme for Improved Growth and Employment and the Enhanced Competitiveness of EU Business: Further Progress during 2006 and Next Steps towards a Proposal on the Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB)*, Brussels, 2.5.2007, COM(2007) 223 final, str. 3
50. Cooper, D.J., Ezzamel, M. (2013), *Globalization discourses and performance measurement systems in a multinational firm*, Accounting, Organizations and Society 38, pp. 288–313.
51. Creswell, J.W. (1994), *Research Design: Qualitative and Quantitative Approaches*. Sage Publications: Thousand Oaks
52. Ćorić, B., Pugh, G. (2013), *Foreign direct investment and output growth volatility: A worldwide analysis*, International Review of Economics and Finance 25, pp. 260–271.
53. Cvetanović, S., Mladenović, I. (2006), *Razumevanje principa finansijske regulacije-preduslov finansijske stabilnosti i unapređenja konkurentskih prednosti u Srbiji*, Ekonomske teme, br. 4-5, Niš, str. 205-234.
54. Dabić, M. (2007), *Uloga multinacionalnih kompanija u promicanju tehnološkog razvoja zemalja u tranziciji*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol. 5, No. 1., str. 29-42.
55. Dalle Nogare, C., Ricciuti, R. (2011), *Do term li, mits affect fiscal policy choices?*, European Journal of Political Economy 27, pp. 681–692.
56. Damijan, J.P., Rojec, M., Majcen, B., Knell, M. (2013), *Impact of firm heterogeneity on direct and spillover effects of FDI: Micro-evidence from ten transition countries*, Journal of Comparative Economics 41, pp. 895–922.
57. Daniel, B., Shiamptanis, C. (2013), *Pushing the limit? Fiscal policy in the European Monetary Union*, Journal of Economic Dynamics & Control 37, pp. 2307–2321.
58. Davies, R.B., Voget, J. (2008), *Tax Competition in an Expanding European Union*, Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper No. 08/03., pp. 1-36.
59. Davis, G.D. (2011), *Regional Trade Agreements and Foreign Direct Investment*, Politics & Policy, Volume 39, No. 3, pp. 401-419.

60. De Faria, P., Sofka, W. (2010), *Knowledge protection strategies of multinational firms—A cross-country comparison*, Research Policy 39, pp. 956–968.
61. De Simone, G., Manchin, M. (2012), *Outward Migration and Inward FDI: Factor Mobility between Eastern and Western Europe*, Review of International Economics, 20(3), pp. 600–615.
62. De Sousa B.S., (2002), *Procesi globalizacije*, Časopis za književnost i kulturu, i društvena pitanja, Reč, 68(14), str. 5-65.
63. Debaere, P., Lee, H., Lee, J. (2010), *It matters where you go: Outward foreign direct investment and multinational employment growth at home*, Journal of Development Economics 91, pp. 301-309.
64. Defever, F., Toubal, F. (2013), *Productivity, relationship-specific inputs and the sourcing modes of multinationals*, Journal of Economic Behavior & Organization 94, pp. 345– 357.
65. DeMooij, R.A., Ederveen, S. (2008), *Corporate tax elasticities: a reader's guide to empirical findings*, Oxford Review of Economic Policy 24, pp. 680-697.
66. Desbordes, R., Vicard, V. (2009), *Foreign direct investment and bilateral investment treaties: An international political perspective*, Journal of Comparative Economics 37, pp. 372–386.
67. DeVellis, R.F. (2003), *Scale Development: Theory and Applications*. Second edition, SAGE Publications, Thousand Oaks.
68. Dharmapala, D., Riedel, N. (2013), *Earnings shocks and tax-motivated income-shifting: Evidence from European multinationals*, Journal of Public Economics 97, pp. 95–107.
69. Di Bartolomeo, G., Giuli, F. (2011), *Fiscal and monetary interaction under monetary policy uncertainty*, European Journal of Political Economy 27, pp. 369–375.
70. Dickey, D., A., Fuller, W., A. (1979), *Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root*, Journal of the American Statistical Association, 74, pp. 427-431.
71. Dillman, D. A. (2007), *Mail and Internet Surveys - The Tailored Design Method*, 2nd Ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
72. Dis Oladottir, A., Hobdari, B., Papanastassiou, M., Pearce, R., Sinani, E. (2012), *Strategic complexity and global expansion: An empirical study of newcomer Multinational Corporations from small economies*, Journal of World Business 47, pp. 686–695.
73. Doidge, C., Karolyi, G.A., Stulz, R.M. (2013), *The U.S. left behind? Financial globalization and the rise of IPOs outside the U.S.*, Journal of Financial Economics 110, pp. 546–573.
74. Doing Business (2014), *Economy Profile: SERBIA*, 11th Edition, The World Bank, Washington.
75. Donath, L., Slavin, M. (2009), *Tax competition and foreign direct investments. Is there a Connection?*, Analele Stiintifice Ale Universității „Alexandru Ioan Cuza” din Iasi tomul lvi, Stiințe economice, pp. 12-15.
76. Dossi, A., Patelli, L. (2010), *You Learn From What You Measure: Financial and Nonfinancial Performance Measures in Multinational Companies*, Long Range Planning 43, pp. 498-526.
77. Dreher, A. (2006), *The influence of globalization on taxes and social policy: An empirical analysis for OECD countries*, European Journal of Political Economy 22, pp. 179-201.
78. Driffield, N., Jones, C., Crotty, J. (2013), *International business research and risky investments, an analysis of FDI in conflict zones*, International Business Review 22, pp. 140–155.

79. Du, J., Lu, Y., Tao, Z. (2012), *Institutions and FDI location choice: The role of cultural distances*, Journal of Asian Economics 23, pp. 210–223.
80. Đurović-Todorić, J., Đorđević, M. (2013), *Poreska konkurencija kao globalni i regionalni fenomen*, Teme, Niš, str. 73-96.
81. Easson, A., Eric M.Z. (2003), *Tax Incentives*, World Bank Institute, Washington D.C., pp. 1-35.
82. Edwards, S. (2009), *Sequencing of reforms, financial globalization, and macroeconomic vulnerability*, J. Japanese Int. Economies 23, pp. 131–148.
83. Elšner, K. (2009), *Corporate effective tax rates in an enlarged European union*, Univerzitet Manhajm, Nemačka, pp. 12-22.
84. Esqueda, O.A., Assefa, T.A., Mollick, A.V. (2012), *Financial globalization and stock market risk*, Int. Fin. Markets, Inst. and Money 22, pp. 87– 102.
85. European Commission (2004), *A Common Consolidated EU Corporate Tax Base*, Commission Non-Paper to informal ECOFIN Council, pp. 49-59.
86. European Union (2012), *Taxation trends in the EU*, Eurostat statistical books, pp. 1-316.
87. Eyraud, L., Lusinyan, L. (2013), *Vertical fiscal imbalances and fiscal performance in advanced economies*, Journal of Monetary Economics 60, pp. 571–587.
88. Ezcurra, R., Rodriguez-Pose, A. (2013), *Does Economic Globalization affect Regional Inequality? A Cross-country Analysis*, World Development Vol. 52, pp. 92–103.
89. Faber, G., Gerritse, M. (2012), *Foreign determinants of local institutions: Spatial dependence and openness*, European Journal of Political Economy 28, pp. 54–63.
90. Faia, E. (2011), *Macroeconomic And Welfare Implications Of Financial Globalization*, Journal of Applied Economics. Vol XIV, No. 1, pp. 119-144.
91. Faia, E., Lechthaler, W., Merkl, C. (2013), *Fiscal stimulus and labor market policies in Europe*, Journal of Economic Dynamics & Control 37, pp. 483–499.
92. Fatehi, K., Englis, P.D. (2012), *Exploitation, exploration, and how learning affects strategic intent in multinational enterprises' foreign direct investment decisions: A commentary essay*, Journal of Business Research 65, pp. 1295–1297.
93. Feld P.L. (2005), *Tax competition: How great is the challenge?*, Ekonomski pregled 56 (9), Filips-Univezitet Marburga, Grupa za javne finansije, Am plan 2, D-35037 Marburg (Lan), pp. 723-758.
94. Fernández-de-Córdoba, G., Torres, J.L. (2012), *Fiscal harmonization in the European Union with public inputs*, Economic Modelling 29, pp. 2024–2034.
95. Filippaios, F., Papanastassiou, M. Pearce, R., Rama, R. (2009), *New forms of organisation and R&D internationalisation among the world's 100 largest food and beverages multinationals*, Research Policy 38, pp. 1032–1043.
96. Forssbæck, J., Oxelheim, L. (2011), *Corporate financial determinants of foreign direct investment*, The Quarterly Review of Economics and Finance 51, pp. 269– 282.
97. Fu, X., Helmers, C., Zhang, J. (2012), *The two faces of foreign management capabilities: FDI and productive efficiency in the UK retail sector*, International Business Review 21, pp. 71–88.
98. Fujiwara, I., Ueda, K. (2013), *The fiscal multiplier and spillover in a global liquidity trap*, Journal of Economic Dynamics & Control 37, pp. 1264–1283.
99. Gaffney, N., Kedia, B., Clampit, J. (2013), *A resource dependence perspective of EMNE FDI strategy*, International Business Review 22, pp. 1092–1100.
100. Garelli, S. (2009), *The Fundamentals and history of competitiveness*, IMD World Competitiveness Yearbook, pp. 13-19.
101. Giofré, M. (2013), *Investor protection rights and foreign investment*, Journal of Comparative Economics 41, pp. 506–526.

102. Gondor, M., Nistor, P. (2012), *Fiscal Policy and Foreign Direct Investment: Evidence from some Emerging EU Economies*, *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 58, pp. 1256 – 1266.
103. Gordon, L.A., Loeb, M.P., Zhu, W. (2012), *The impact of IFRS adoption on foreign direct investment*, *J. Account. Public Policy* 31, pp. 374–398.
104. Görg, H., Molana, H., Montagna, C. (2009), *Foreign direct investment, tax competition and social expenditure*, *International Review of Economics and Finance* 18, pp. 31–37.
105. Goswami, A.G. (2013), *Vertical FDI versus outsourcing: The role of technology transfer costs*, *North American Journal of Economics and Finance* 25, pp. 1– 21.
106. Grøgaard, B. (2012), *Alignment of strategy and structure in international firms: An empirical examination*, *International Business Review* 21, pp. 397–407.
107. Groh, A.P., Wich, M. (2012), *Emerging economies' attraction of foreign direct investment*, *Emerging Markets Review* 13, pp. 210–229.
108. Groves, R.M. (2004), *Survey Errors and Survey Costs*, Wiley and Sons. New York.
109. Gurgul, H., Lach, Ł. (2014), *Globalization and economic growth: Evidence from two decades of transition in CEE*, *Economic Modelling* 36, pp. 99–107.
110. Hammoudeh, S., McAleer, M. (2013), *Risk management and financial derivatives: An overview*, *North American Journal of Economics and Finance* 25, pp. 109– 115.
111. Hanousek, J., Kočenda, E., Mašika, M. (2012), *Firm efficiency: Domestic owners, coalitions, and FDI*, *Economic Systems* 36, pp. 471–486.
112. Hanousek, J., Kočenda, E., Maurel, M. (2011), *Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis*, *Economic Systems* 35, pp. 301–322.
113. Hansson, Å., Olofsdöter K. (2003), *The effects of tax competition and new economic geography on taxation in OECD countries*, *Departman za ekonomiju, Lund Univerzitet, Švedska*, pp. 1-23.
114. Harding, T., Javorcik, B.S. (2011), *Roll out the red carpet and they will come: investment promotion and fdi inflows*, *The Economic Journal*, 121 (December), pp. 1445–1476.
115. Harrison, A. (1996), *A time-series, cross-country analysis for developing countries*, *Journal of Development Economics*, Vol. 48. (March), pp. 419-447.
116. Haufler, A., Runkel, M. (2012), *Firms' financial choices and thin capitalization rules under corporate tax competition*, *European Economic Review* 56, pp. 1087–1103.
117. Havranek, T., Irsova, Z. (2011), *Estimating vertical spillovers from FDI: Why results vary and what the true effect is*, *Journal of International Economics* 85, pp. 234–244.
118. Heady, C., Johansson, A., Arnold, J., Brys, B., Vartia, L. (2009), *Tax Policy for Economic Recovery and Growth*, *University of Kent School of Economics Discussion Papers*, pp. 12-17.
119. Hecock, R.D., Jepsen, E.M. (2013), *Should Countries Engage in a Race to the Bottom? The Effect of Social Spending on FDI*, *World Development* Vol. 44, pp. 156–164.
120. Herzer, D. (2012), *How Does Foreign Direct Investment Really Affect Developing Countries' Growth?.*, *Review of International Economics*, 20(2), pp. 396–414.
121. Hijzen, A., Martins, P.S., Schank, T., Upward, R. (2013), *Foreign-owned firms around the world: A comparative analysis of wages and employment at the micro-level*, *European Economic Review* 60, pp. 170–188.
122. Hong, Q., Smart, M. (2010), *In praise of tax havens: International tax planning and foreign direct investment*, *European Economic Review* 54, pp. 82–95.
123. Hristu-Varsakelis, D., Karagianni, S., Saraidaris, A. (2011), *Equilibrium conditions in corporate tax competition and Foreign Direct Investment flows*, *Economic Modelling* 28, pp. 13–21.

124. Hsu, C.C., Wu, J.Y., Yau, R. (2011), *Foreign direct investment and business cycle co-movements: The panel data evidence*, Journal of Macroeconomics 33, pp. 770–783.
125. Huang, S.C. (2013), *Capital outflow and R&D investment in the parent firm*, Research Policy 42, pp. 245–260.
126. Hyndman, R. J., Koehler, A. B., Snyder, R. D., Grose, S. (2002), *A state space framework for automatic forecasting using exponential smoothing methods*, International Journal of Forecasting, 18 (3), pp. 439–454.
127. Hwangbo, K., Kim, Y.H. (2013), *Welfare effects of competition for FDI between technologically asymmetric countries with varying trade costs*, Economic Modelling 35, pp. 493–501.
128. Iršova, Z., Havranek, T. (2013), *Determinants of Horizontal Spillovers from FDI: Evidence from a Large Meta-Analysis*, World Development Vol. 42, pp. 1–15.
129. Janeba, E., Osterloh, S. (2013), *Tax and the city — A theory of local tax competition*, Journal of Public Economics 106, pp. 89–100.
130. Jimenez, A., Bautista Delgado-Garcia, J. (2012), *Proactive management of political risk and corporate performance: The case of Spanish multinational enterprises*, International Business Review 21, pp. 1029–1040.
131. Johnson, A (2005), *Host country effects of foreign direct investment: The case of developing and transition economies*, Jonkoping International Business School, No. 31, Jonkoping, Sweden, pp. 1-56.
132. Johnson, A. (2006), *FDI Inflows to the Transition Economies in Eastern Europe: Magnitude and Determinants*, CESIS, Paper no 59, pp. 1-65.
133. Johri, A., Letendre, M.A., Luo, D. (2011), *Organizational capital and the international co-movement of investment*, Journal of Macroeconomics 33, pp. 511–523.
134. Josifidis, K., Allegret, J.P., Gimet, C., Beker Pucar, E. (2013), *Macroeconomic policy responses to financial crises in emerging European economies*, Economic Modelling 36, pp. 577–591.
135. Juessen, F., Linnemann, L. (2012), *Markups and fiscal transmission in a panel of OECD countries*, Journal of Macroeconomics 34, pp. 674–686.
136. Kalamov, Z.Y. (2013), *Risk sharing and the efficiency of public good provision under tax competition*, Regional Science and Urban Economics 43, pp. 676–683.
137. Kandogan, Y. (2012), *Regional foreign direct investment potential of the states within the US*, Journal of Economics and Business 64, pp. 306–322.
138. Kandžija, V. (2011), *Europska fiskalna politika i proračun EU*, Makrosustav EU, Rijeka, str. 75-88.
139. Kang, Y., Jiang, F. (2012), *FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: Traditional economic factors and institutional perspective*, Journal of World Business 47, pp. 45–53.
140. Keen, M., Konrad A.K. (2011), *International Tax Competition*, Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance, pp. 19-27.
141. Kiegebeld J.B. (2004), *Harmful Tax Competition in the European Union: Code of Conduct*, Countermeasures and EU Law, Kluwerlaw, pp. 1-160.
142. Kim, Y.H. (2009), *Cross-border M&A vs. greenfield FDI: Economic integration and its welfare impact*, Journal of Policy Modeling 31, pp. 87–101.
143. Kimura, H., Todo, Y. (2010), *Is Foreign Aid a Vanguard of Foreign Direct Investment? A Gravity-Equation Approach*, World Development Vol. 38, No. 4, pp. 482–497.
144. Kinda, T. (2010), *Investment Climate and FDI in Developing Countries: Firm-Level Evidence*, World Development Vol. 38, No. 4, pp. 498–513.
145. Kollmann, R., Ratto, M., Roeger, W., Veld, J. (2013), *Fiscal policy, banks and the financial crisis*, Journal of Economic Dynamics & Control 37, pp. 387–403.

146. Kolstad, I., Wiig, A. (2012), *What determines Chinese outward FDI?*, Journal of World Business 47, pp. 26–34.
147. Kose, M.A., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.J. (2009), *Finansijska globalizacija: Ponovna procena*, Panoeconomicus, br. 2, str. 143-197.
148. Kovač, M. (2003), *Analiza poreskih podsticaja za privlačenje SDI u Srbiji, Bugarskoj i Hrvatskoj*, Industrija, 1-2, str. 53-60.
149. Kravtsova, V. (2010), *Identifying patterns of outward foreign direct investments: Some empirical evidence*, J. of Multi. Fin. Manag. 20, pp. 1–13.
150. Krogstrup, S. (2004), *Are corporate taxes racing to the bottom in the European union*, The Graduate Institute of International Studies, 11A avenue de la Paix, 1202 Geneva, Switzerland, pp. 1-35.
151. Kumhof, M., Laxton, D. (2013), *Simple fiscal policy rules for small open economies*, Journal of International Economics 91, pp. 113–127.
152. Lee, I.H., Rugman, A.M. (2012), *Firm-specific advantages, inward FDI origins, and performance of multinational enterprises*, Journal of International Management 18, pp. 132–146.
153. Lefilleur, J., Maurel, M. (2010), *Inter- and intra-industry linkages as a determinant of FDI in Central and Eastern Europe*, Economic Systems 34, pp. 309–330.
154. Legrenzi, G., Milas, C. (2013), *Modelling the fiscal reaction functions of the GIPS based on state-varying thresholds*, Economics Letters 121, pp. 384–389.
155. Lehrer, M., Asakawa, K., Behnam, M. (2011), *Home base-compensating R&D: Indicators, public policy, and ramifications for multinational firms*, Journal of International Management 17, pp. 42–53.
156. Leith, C., Wren-Lewis, S. (2011), *Discretionary policy in a monetary union with sovereign debt*, European Economic Review 55, pp. 93–117.
157. Lessmann, C. (2013), *Foreign direct investment and regional inequality: A panel data analysis*, China Economic Review 24, pp. 129–149.
158. Li, X., Wang, J., Liu, X. (2013), *Can locally-recruited R&D personnel significantly contribute to multinational subsidiary innovation in an emerging economy?*, International Business Review 22, pp. 639–651.
159. Liu, X. (2013), *Time consistency of optimal monetary and fiscal policy in a small open economy*, Journal of International Money and Finance 36, pp. 47–67.
160. Lskavyan, V., Spatareanu, M. (2011), *Shareholder protection, ownership concentration and FDI*, Journal of Economics and Business 63, pp. 69–85.
161. Luković, S (2009), *Kreiranje podsticajnog poreskog sistema u cilju privlačenja inostranog kapitala*, Naučni skup sa međunarodnim učešćem „Inostrani kapital kao faktor razvoj zemalja u tranziciji, Ekonomski fakultet u Kragujevcu, str. 203-217.
162. Ma, J. (2013), *Market Size, Local Sourcing and Policy Competition for Foreign Direct Investment*, Review of International Economics, 21(5), pp. 984–995.
163. Maiti, D., Mukherjee, A. (2013), *Governance, foreign direct investment and domestic welfare*, International Review of Economics and Finance 27, pp. 406–415.
164. Malhotra, N.K., Birks, D.F. (2007), *Marketing Research: An Applied Approach*, Third Edition, Pearson Education Limited, Harlow
165. Malik, A.K. (2013), *The effects of fiscal spending shocks on the performance of simple monetary policy rules*, Economic Modelling 30, pp. 643–662.
166. Maravalle, A., Claeys, P. (2011), *Boom–bust cycles and procyclical fiscal policy in a small open economy*, Journal of Policy Modeling 34, pp. 735–754.
167. Marin, D., Schnitzer, M. (2011), *When is FDI a capital flow?*, European Economic Review 55, pp. 845–861.

168. Marjanović, D., Ahmetagić, D. (2013), *Multinational Companies As Carriers Of Foreign Direct Investment*, Tomori Pal College, Budapest, pp. 265-274.
169. Marjanović, D., Radojević, P. (2013), *Foreign Direct Investments As An Engine Of Economic Growth And Development Of Serbia*, International Scientific Conference „POST CRISIS RECOVERY“ BBA, IES, Belgrade, pp. 349-364.
170. Marjanović, D., Radičić, M. (2012), *Uticaj poreske konkurencije na strane direktne investicije u Srbiji*, ANALI Ekonomskog fakulteta u Subotici, Subotica, str. 57-69.
171. Marjanović, D., Pjanić, M. (2012), *The Effects Of Tax Competition On The Operations Of Multinational Companies*, Tehnološki fakultet “Mihajlo Pupin”, Zrenjanin, pp. 211-216.
172. Marjanović, D., Radojević, P. (2011), *Competitiveness of the Economy in Attracting Foreign Direct Investment*, Tehnološki fakultet “Mihajlo Pupin”, Zrenjanin, pp. 215-220.
173. Marjanović, D., Radojević, P. (2011), *Strane direktne investicije u privredi Vojvodine*, ANALI Ekonomskog fakulteta u Subotici, Subotica, str. 127-138.
174. Mašić, S. (2009), *Promene u strukturi finansijskog sistema*, Prvi naučni skup sa međunarodnim učešćem Sinergija, str. 69-72.
175. Mayer, W., Mourmouras, A. (2010), *IMF surveillance as a signal to attract foreign investment*, International Review of Economics and Finance 19, pp. 562–574.
176. McGrattan, E.R. (2012), *Transition to FDI openness: Reconciling theory and evidence*, Review of Economic Dynamics 15, pp. 437–458.
177. Mekartia, K., Van Dornb, F., Ungerb, B. (2006), *Globalisation, tax competition and the harmonisation of corporate tax rates in Europe: a case of killing the patient to cure the disease?*, Utrecht School of Economics, No 08-13, pp. 28-35.
178. Mellahi, K., Demirbag, M., Riddle, L. (2011), *Multinationals in the Middle East: Challenges and opportunities*, Journal of World Business 46, pp. 406–410.
179. Mendoza, E.G., Quadrini, V. (2010), *Financial globalization, financial crises and contagion*, Journal of Monetary Economics 57, pp. 24–39.
180. Mighini, A.A., Franco, C. (2013), *A sector perspective on Chinese outward FDI: The automotive case*, China Economic Review 27, pp. 148–161.
181. Millet-Reyes, B. (2013), *The impact of citations in International Finance*, Global Finance Journal 24, pp. 129–139.
182. Minin, A.D., Zhang, J., Gammeltoft, P. (2012), *Chinese foreign direct investment in R&D in Europe: A new model of R&D internationalization?*, European Management Journal 30, pp. 189– 203.
183. Ministarstvo finansija Republike Srbije (2009), *Bilten javnih finansija*, Beograd.
184. Mishkin, F.S. (2009) *Globalization and financial development*, Journal of Development Economics 89, pp. 164–169.
185. Mitchell J.D. (2009), *The Economics of Tax Competition, Harmonization vs. Liberalization*, Adam Smith Institute, pp. 1-12.
186. Moravec, K. (2011), *Adóverseny a világgazdaságban-az adóparadicsomok fenntarthatósága és működtetése*, Budapest, pp. 1-83.
187. Morrissey, O., Udomkerdmongkol, M. (2012), *Governance, Private Investment and Foreign Direct Investment in Developing Countries*, World Development Vol. 40, No. 3, pp. 437–445.
188. Munoz-Bullon, F., Sanchez-Bueno, M.J. (2013) *Multinational enterprises and domestic wages: The contingent effect of skill composition*, International Business Review 22, pp. 918–931.

189. Murray, G., Dufour, C., Hege, A., Levesque, C. (2010), *Referential unionisms and globalization: A comparative study of workplace union dynamics*, European Journal of Industrial Relations 16(4), pp. 311-332.
190. National bank of Romania (2013), *Foreign direct investment in Romania in 2012*, National Institute of statistics, Bucharest, pp. 5-24.
191. Neary, J.P. (2009), *Trade costs and foreign direct investment*, International Review of Economics and Finance 18, pp. 207–218.
192. Neto, D.G., Veiga, F.J. (2013), *Financial globalization, convergence and growth: The role of foreign direct investment*, Journal of International Money and Finance 37, pp. 161–186.
193. Neumayer, E. (2011), *On the detrimental impact of visa restrictions on bilateral trade and foreign direct investment*, Applied Geography 31, pp. 901-907.
194. Nielsen, J.U.M, Pawlik, K. (2007), *The export intensity of foreign affiliates in transition economies*, Economics of Transition Volume 15(3), pp. 603–624.
195. Niemann, S., Pichler, P. (2011), *Optimal fiscal and monetary policies in the face of rare disasters*, European Economic Review 55, pp. 75–92.
196. Nishiyama, H., Yamaguchi, M. (2010), *Foreign direct investment, international trade, and firm heterogeneity*, Economic Modelling 27, pp. 184–195.
197. Nistor, P. (2012), *FDI and regional disparities growth in Romania*, Procedia Economics and Finance 3, pp. 740 – 745.
198. OECD (2002), *Global Forum on International Investment: Attracting Foreign Direct Investment for Development*, Shanghai, pp. 1-12.
199. Ouyang, P., Fu, S. (2012), *Economic growth, local industrial development and inter-regional spillovers from foreign direct investment: Evidence from China*, China Economic Review 23, pp. 445–460.
200. Owens, J. (2005), *Fundamental Tax Reform: an International Perspective*, 59 National Tax Journal 131-64, pp. 1-37.
201. Patterson, B., Serrano, A.M. (1998), *Tax competition in the European Union*, Economic Affairs Series, Working Paper ECON-105 EN, European Parliament, Luxemburg, pp. 1-93.
202. Perez, M.F., Brada, J.C., Drabek, Z. (2012), *Illicit money flows as motives for FDI*, Journal of Comparative Economics 40, pp. 108–126.
203. Perović J. (2005), *Međunarodno kretanje kapitala kao generator i akcelerator globalizacije*, Ekonomija, 12 (2), 369 – 383.
204. Perri, A., Andersson, U., Nell, P.C., Santangelo, G.D. (2013), *Balancing the trade-off between learning prospects and spillover risks: MNC subsidiaries' vertical linkage patterns in developed countries*, Journal of World Business 48, pp. 503–514.
205. Pina, A., Venes, N. (2011), *The political economy of EDP fiscal forecasts: An empirical assessment*, European Journal of Political Economy 27, pp. 534–546.
206. Plesner Rossing, C. (2013), *Tax strategy control: The case of transfer pricing tax risk management*, Management Accounting Research 24, pp. 175– 194.
207. Plumper, T., Troeger, V.E. (2009), *Why is There No Race to the Bottom in Capital Taxation?*, International Studies Quarterly (2009) 53, pp. 761–786.
208. Polito, V., Wickens, M. (2012), *A model-based indicator of the fiscal stance*, European Economic Review 56, pp. 526–551.
209. Popov-Ilić, G. (2004), *Poresko pravo Evropske unije*, Službeni glasnik, Beograd.
210. Popovčić Avrić S., Đenić M. (2010), *Strane direktne investicije kao dinamički faktor svetske privrede*, Ministarstvo za nauku RS, Beograd, str. 197-206.
211. Potrafke, N. (2013), *Globalization and labor market institutions: International empirical evidence*, Journal of Comparative Economics 41, pp. 829–842.

212. Radičić, M., Raičević, B. (2011), *Javne finansije u teoriji i praksi*, Data status, Beograd.
213. Radičić, M., Ristić, Ž. (2002), *Upravljanje reprivatizacijom i deregulacijom javnog sektora*, Šesti internacionalni simpozijum „Upravljanje projektima u sprovođenju reformi“, YUPMA, Zlatibor.
214. Radičić, M., Ristić, Ž. (2003), *Finansijski marketing*, Sedmi internacionalni simpozijum „Menadžment i upravljanje projektima“, YUPMA, Zlatibor.
215. Radojević, P., Marjanović, D. (2014), *The Impact of Firm's Characteristics on Export Barriers Perception - A Case of Serbian Exporters*, Prague Economic Paper, University of Economics in Prague, Czech Republic, No. 4/2014, pp. 426-445.
216. Raičević B., Nenadić J. (2004), *Poreska konkurencija, opšti osvrt*, Ekonomski Anali br. 162, Beograd, str. 45-63.
217. Raluca, D.A., Alesandru, S.V. (2012), *Main determinants of Foreign Direct Investments in Romania - A quantitative view of the regional characteristics involved in the investment strategies of foreign companies*, Procedia - Social and Behavioral Sciences 58, pp. 1193 – 1203.
218. Ranđelović, S. (2012), *Analiza parametarske reforme poreza na dobit preduzeća u Srbiji*, Fondacija za razvoj ekonomske nauke, Beograd, str. 62-65.
219. Rasciute, S., Pentecost, E.J. (2010), *A Nested logit approach to modelling the location of foreign direct investment in the Central and Eastern European Countries*, Economic Modelling 27, str. 32–39.
220. Reiljan, J., Reiljan, E., Andersson, K. (2001), *Attractiveness of Central and Eastern European Countries for Foreign Direct Investment and Content of European Integration: The Case of Estonia*, 41st Erse Congress, Zagreb, pp. 1-22.
221. Reimann, F., Ehr Gott, M., Kaufmann, L., Carter, C.R. (2012), *Local stakeholders and local legitimacy: MNEs' social strategies in emerging economies*, Journal of International Management 18, pp. 1–17.
222. Reiter, S.L., Steensma, H.K. (2010), *Human Development and Foreign Direct Investment in Developing Countries: The Influence of FDI Policy and Corruption*, World Development Vol. 38, No. 12, pp. 1678–1691,
223. Resmini, L., Siedschlag, I. (2013), *Is foreign direct investment to China crowding out the foreign direct investment to other countries?*, China Economic Review 25, pp. 1–16.
224. Ristić, B., Tanasković, S. (2013), *Konkurentna pozicija Srbije u 2013. godini prema izveštaju Svetskog ekonomskog foruma*, Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd, str. 1-7.
225. Rixen, T. (2010), *Bilateralism or multilateralism? The political economy of avoiding international double taxation*, European Journal of International Relations 16(4), pp. 589-614.
226. Robinson, L.A., Stocken, P.C. (2013), *Location of Decision Rights Within Multinational Firms*, Journal of Accounting Research Vol. 51 No. 5, pp. 1261-1297.
227. Rohrbeck, R., Schwarz, J.O. (2013), *The value contribution of strategic foresight: Insights from an empirical study of large European companies*, Technological Forecasting & Social Change 80, pp. 1593–1606.
228. Round, J. (2009), *Transitional Economies*, International Encyclopedia of Human Geography, pp. 355-360.
229. Rugg, G., Petre, M. (2006), *A Gentle Guide to Research Methods*. Open University Press, Berkshire
230. Sanjo, Y. (2012), *Country risk, country size, and tax competition for foreign direct investment*, International Review of Economics and Finance 21, pp. 292–301.

231. Saunders, L.M., Thornhill, A.P. (2009), *Research Methods for Business Students*. Fifth edition, Pearson Education Limited, Harlow
232. Schnaider, F. (2008), *Veličina i razvoj sive ekonomije i radne snage u svojoj ekonomiji i 22 tranzicijske zemlje i 21 zemlje OECD.a: Što doista znamo*, *Finansijska teorija i praksa*, Vol. 27, No. 1., str. 1-29.
233. Schon, W. (2008), *Tax competition in Europe – General Report*, MaxPlanck Institute, Munchen, pp. 28-38.
234. Schuknecht, L., Moutot, F., Rother, F., Stark, J. (2011), *The stability and growth pact crisis and reform*, Occasional paper series No. 29, European central bank, pp. 44-57.
235. Selaya, P., Sunesen, E.R. (2012), *Does Foreign Aid Increase Foreign Direct Investment?*, *World Development* Vol. 40, No. 11, pp. 2155–2176.
236. Shoham, A. (2012), *Managing multinational corporations through compensation: The risk-sharing contract method*, *Journal of Economics and Business* 64, pp. 231– 239.
237. Siedschlag, I., Smith, D., Turcu, C., Zhang, X. (2013), *What determines the location choice of R&D activities by multinational firms?*, *Research Policy* 42, pp. 1420– 1430.
238. Šimović, H. (2008), *Porezni poticaji za izgradnju konkurentnosti*, *Ekonomski fakultet Zagreb*, str. 1-19.
239. Šon Maks, V. (2010), *Tax Competition in Europe*, Plank Institut, Minhen, pp. 33-39.
240. Stock, J.H., Watson M.W. (2001), *Vector Autoregressions*, *Journal of Economic Perspectives*, 15, pp. 101-115.
241. Stojanović, S. (2006), *Poreska konkurencija versus poreska harmonizacija u Evropskoj Uniji*, *Finansije- časopis za teoriju i praksu finansija*, Beograd broj 1-6, str. 7-25.
242. Stojanović, S. (2009), *Nepravična poreska konkurencija u Evropskoj uniji*, *Strani pravni život*, br. 2, Beograd, str. 139-158.
243. Tagkalakis, A (2011), *Fiscal policy and financial market movements*, *Journal of Banking & Finance* 35, pp. 231–251.
244. Tagkalakis, A. (2013), *The effects of financial crisis on fiscal positions*, *European Journal of Political Economy* 29, pp. 197–213.
245. Temiz, D., Gokmen, A. (2013), *FDI inflow as an international business operation by MNCs and economic growth: An empirical study on Turkey*, *International Business Review* 23, str. 145–154.
246. Thite, M., Wilkinson, A., Shah, D. (2012), *Internationalization and HRM strategies across subsidiaries in multinational corporations from emerging economies-A conceptual framework*, *Journal of World Business* 47, pp. 251–258.
247. Tobin, D., Sun, L. (2009), *International Listing as a Means to Mobilize the Benefits of Financial Globalization: Micro-level Evidence from China*, *World Development* Vol. 37, No. 4, pp. 825–838.
248. Tomassen, S., Benito, G.R.G., Lunnan, R. (2012), *Governance costs in foreign direct investments: A MNC, headquarters challenge*, *Journal of International Management* 18, pp. 233–246.
249. Tomohara, A., Takii, S. (2011), *Does globalization benefit developing countries? Effects of FDI on local wages*, *Journal of Policy Modeling* 33, pp. 511–521.
250. Underwood, R.L. (2012), *Automotive foreign direct investment in the United States: Economic and market consequences of globalization*, *Business Horizons* 55, pp. 463-474.
251. Ushijima, T. (2013), *Patent rights protection and Japanese foreign direct investment*, *Research Policy* 42, pp. 738–748.
252. Villaverde, J., Maza, A. (2012), *Foreign direct investment in Spain: Regional distribution and determinants*, *International Business Review* 21, pp. 722–733.

253. Vlada Republike Srbije (2012), *Fiskalna strategija za 2013. godinu sa projekcijama za 2014. i 2015. godinu.*
254. Vlada Republike Srbije (2013), *Fiskalna strategija za 2014. godinu sa projekcijama za 2015. i 2016. godinu.*
255. Vogel, L. (2012), *Structural reforms, fiscal consolidation and external rebalancing in monetary union: A model-based analysis*, Economic Modelling 29, pp. 1286–1298.
256. Von Hagen, J., Zhang, H. (2014), *Financial development, international capital flows, and aggregate output*, Journal of Development Economics 106, pp. 66–77.
257. Vondra, K. (2006), *Between Tax Competition and Harmonisation: A Survey on Tax Coordination*, 18. SFB International Tax Coordination, WU Vienna University of Economics and Business, Vienna, pp. 1-32.
258. Wamser, G. (2011), *Foreign (in)direct investment and corporate taxation*, Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d’Economie, Vol. 44, No. 4, pp. 1498-1524.
259. Wang, D.T., Gu, F.F., Tse, D.K., Yim, C.K. (2013), *When does FDI matter? The roles of local institutions and ethnic origins of FDI*, International Business Review 22, pp. 450–465.
260. Wang, Y. (2013), *Fiscal decentralization, endogenous policies, and foreign direct investment: Theory and evidence from China and India*, Journal of Development Economics 103, pp. 107–123.
261. Weber, E. (2011), *Foreign and domestic growth drivers in Eastern Europe*, Economic Systems 35, pp. 512–522.
262. Wiig, A., Kolstad, I. (2010), *Multinational corporations and host country institutions: A case study of CSR activities in Angola*, International Business Review 19, pp. 178–190.
263. Woo, J. (2009), *Productivity growth and technological diffusion through foreign direct investment*, Economic Inquiry, 47(2), pp. 226-248.
264. World Economic Forum (2008), *The Global Competitiveness Report 2008-2009*, Geneva
265. World Economics Forum (2011), *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, Geneva
266. World Economics Forum (2012), *The Global Competitiveness Report 2012-2013*, Geneva
267. World investment report (1997), *Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy*, UNCTAD.
268. World investment report (2003), *FDI policies for development: National and international perspectives*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
269. World investment report (2004), *The shift towards services*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
270. World investment report (2005), *Transnational corporations and the Internationalisation of R&D*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
271. World investment report (2006), *FDI from developing and transition economies: Implications for development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
272. World investment report (2007), *Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.

273. World investment report (2008), *Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
274. World investment report (2009), *Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
275. World investment report (2010), *Investing in a low-carbon economy*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
276. World investment report (2011), *Non-equity modes of international production and development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
277. World investment report (2012), *Towards a new generation of investment policies*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
278. World investment report (2013), *Global value chains: investment and trade for development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, UN.
279. Wunder, H.F. (2009), *Tax risk management and the multinational enterprise*, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 18, pp. 14–28.
280. Xu, X., Sheng, Y. (2012), *Are FDI spillovers regional? Firm-level evidence from China*, Journal of Asian Economics 23, pp. 244–258.
281. Xu, X., Sheng, Y. (2012), *Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence from China*, World Development Vol. 40, No. 1, pp. 62–74.
282. Zhang, X., Daly, K. (2011), *The determinants of China's outward foreign direct investment*, Emerging Markets Review 12, pp. 389–398.
283. Zhao, S.X., Chan, R.C.K., Chan, N.Y.M. (2012), *Spatial polarization and dynamic pathways of Foreign Direct Investment in China 1990–2009*, Geoforum 43, pp. 836–850.
284. Zhong, W., Peng, J., Liu, C. (2013), *Internationalization performance of Chinese multinational companies in the developed markets*, Journal of Business Research 66, pp. 2479–2484.

Zakonski propisi:

1. Zakon o poreskom postupku i poreskoj administraciji, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 80/02, 84/02, 23/03, 70/03, 55/04, 61/05, 85/05, 62/06, 61/07, 20/09, 53/10.
2. Zakon o budžetskom sistemu, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 54/09, 73/10, 101/10.
3. Zakon o finansiranju lokalne samouprave, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 62/06.
4. Zakon o porezu na dobit pravnih lica, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 25/01, 80/02, 43/03, 84/04, 18/10, 101//2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013.
5. Zakon o porezu na imovinu, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 135/2004, 61/07, 5/09, 101/10, 18/10.
6. Zakon o slobodnim zonama, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 62/06.
7. Zakon o porezu na dohodak građana, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 135/04, 62/06, 31/09, 44/09, 18/10.
8. Zakon o porezu na dodatu vrednost, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 84/04, 61/05, 61/07.

9. Zakon o javnim prihodima i javnim rashodima, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 33/04.
10. Zakon o zaštiti konkurencije, Službeni glasnik Republike Srbije, br. 51/09.
11. Zakon o porezu na dobit pravnih lica, Službeni glasnik RCG, br. 25/01, 80/02, 80/02, 43/03, 84/04 i 18/10.
12. Zakon za danok na dobivka, Službeni vesnik na Republika Makedonija, br. 135/2011, 79/2013.

Internet izvori:

1. www.bnb.bg
2. www.businessdictionary.com
3. www.clds.org.rs
4. www.doingbusiness.org
5. www.ebrd.com
6. www.ec.europa.eu
7. www.epp.eurostat.ec.europa.eu
8. www.fdi.net
9. www.fdiintelligence.com
10. www.fortune.com
11. www.globalization.kof.ethz.ch
12. www.heritage.org
13. www.ifc.org
14. www.imf.org
15. www.investmentcompact.org
16. www.knowledge-banks.org
17. www.kpmg.de
18. www.mfin.gov.rs
19. www.mfp.gov.rs
20. www.nbs.rs
21. www.oecd.org
22. www.piie.com
23. www.pks.rs
24. www.poreskauprava.gov.rs
25. www.poreskaupravars.org
26. www.sice.oas.org
27. www.siepa.gov.rs
28. www.skupstinabd.ba
29. www.speaklibertynow.com
30. www.srbija.gov.rs
31. www.taxcompetition.org
32. www.trueeconomics.blogspot.com
33. www.unctad.org
34. www.wall-street.ro
35. www.worldbank.org
36. www3.weforum.org

SPISAK TABELA

Tabela 1. Poreski podsticaji koji se koriste u svetu.....	26
Tabela 2. Stope poreza na dobit preduzeća i SDI – razvijene zemlje.....	27
Tabela 3. Stope poreza na dobit preduzeća i SDI – zemlje JIE.....	28
Tabela 4. Konkurentnost Albanije (2011-2012. godina i 2012-2013. godina).....	29
Tabela 5. Konkurentnost Bosne i Hercegovine (2011-2012. godina i 2012-2013. godina).....	31
Tabela 6. Konkurentnost Bugarske (2011-2012. godina i 2012-2013. godina).....	32
Tabela 7. Konkurentnost Crne Gore (2011-2012. godina i 2012-2013. godina).....	34
Tabela 8. Konkurentnost Makedonije (2011-2012. godina i 2012-2013. godina).....	35
Tabela 9. Konkurentnost Rumunije (2011-2012. godina i 2012-2013. godina).....	37
Tabela 10. Determinante direktnih stranih ulaganja zemlje domaćina.....	53
Tabela 11. „OLI“ prednosti i kanali multinacionalnih kompanija za opsluživanje stranog tržišta.....	56
Tabela 12. Deset najvećih multinacionalnih kompanija u svetu (2011. godina).....	61
Tabela 13. Potencijalni efekti stranih direktnih investicija.....	66
Tabela 14. Odabrani makroekonomski pokazatelji analiziranih zemalja Jugoistočne Evrope.....	68
Tabela 15. Finansijska perspektiva EU-27: 2014-2020. god. (mlrd. €).....	77
Tabela 16. Ukupni poreski prihodi-uključujući doprinose: 1995-2010. god. (u % BDP-a).....	81
Tabela 17. Javni prihodi u Srbiji: ostvarenje i projekcije (% BDP-a).....	93
Tabela 18. Finansijska podrška investitorima u Republici Srbiji.....	99
Tabela 19. Finansijska podrška investitorima u Republici Srbiji - mesta ulaganja, ispunjenost uslova i kriterijuma.....	99
Tabela 20. Neto priliv SDI <i>per capita</i> u odabranim zemljama JIE (u \$).....	102
Tabela 21. Neto priliv SDI (u BDP-u) u odabranim zemljama JIE (%).....	102
Tabela 22. Neto odliv SDI <i>per capita</i> u odabranim zemljama JIE (u \$).....	103
Tabela 23. Neto odliv SDI (u BDP-u) u odabranim zemljama JIE (%).....	103
Tabela 24. Ulazna i izlazna stanja SDI u zemljama JIE: 2008–2010. god. (mil.\$).....	104
Tabela 25. Broj greenfield investicija u odabranim zemljama JIE.....	106
Tabela 26. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Albaniji.....	107
Tabela 27. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Bosni i Hercegovini.....	108
Tabela 28. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Bugarskoj.....	109
Tabela 29. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Crnoj Gori.....	111
Tabela 30. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Makedoniji.....	112
Tabela 31. Pokazatelji stranih direktnih investicija u Rumuniji.....	113
Tabela 32. Osnovni principi investicione politike održivog razvoja.....	115
Tabela 33. Pozicija svetskih ekonomija po kriterijumu ekonomske slobode za 2013. godinu.....	117
Tabela 34. Heritage indeks (2013. godina).....	117
Tabela 35. Indikatori pokretanja poslovanja u Srbiji (2004–2014. godina).....	118
Tabela 36. Komparativna analiza jednostavnosti pokretanja poslovanja u Srbiji i zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	119
Tabela 37. Indikatori izdavanja građevinskih dozvola u Srbiji (2006–2014. godina).....	120
Tabela 38. Komparativna analiza izdavanja građevinskih dozvola u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	121
Tabela 39. Indikatori dostupnosti električne energije u Srbiji (2010-2014. godina).....	122
Tabela 40. Komparativna analiza dostupnosti električne energije u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	123
Tabela 41. Indikatori registracije imovine u Srbiji (2005–2014. godina).....	124
Tabela 42. Komparativna analiza registracije imovine u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	125
Tabela 43. Indikatori dobijanja kredita u Srbiji (2005–2014. godina).....	125
Tabela 44. Komparativna analiza dobijanja kredita u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	126
Tabela 45. Indikatori zaštite investitora u Srbiji (2006–2014. godina).....	127
Tabela 46. Komparativna analiza zaštite investitora u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	128
Tabela 47. Indikatori plaćanja poreza u Srbiji (2006–2014. godina).....	129
Tabela 48. Komparativna analiza plaćanja poreza u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	130

Tabela 49. Indikatori prekogranične trgovine u Srbiji (2006-2014. godina).....	130
Tabela 50. Komparativna analiza prekogranične trgovine u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	131
Tabela 51. Indikatori primene ugovora u Srbiji (2004–2014. godina).....	132
Tabela 52. Komparativna analiza indikatora primene ugovora u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	133
Tabela 53. Indikatori rešavanja insolventnosti u Srbiji (2004-2014. godina).....	133
Tabela 54. Komparativna analiza indikatora rešavanja insolventnosti u Srbiji, zemljama OECD, Evrope i Centralne Azije.....	134
Tabela 55. Indeks globalne konkurentnosti Srbije (2007–2012. godina).....	135
Tabela 56. Rang i vrednost indeksa za Jugoistočnu Evropu, Zapadni Balkan i Srbiju (2007–2011. godina).....	137
Tabela 57. Uporedni prikaz rezultata Indeksa globalne konkurentnosti za Srbiju (2011-2012. godina i 2012-2013. godina).....	138
Tabela 58. Komparativni prikaz komponenti poslovanja (2012–2013. godina).....	139
Tabela 59. Karakteristike kvalitativnog i kvantitativnog pristupa u empirijskom istraživanju.....	141
Tabela 60. Uporedni prikaz najznačajnijih karakteristika osnovnih tipova ankete.....	143
Tabela 61. Odlike stranih investitora koji su učestvovali u istraživanju.....	147
Tabela 62. Provera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti rezultata istraživanja kao celine.....	148
Tabela 63. Odnos Krombahovog pokazatelja alfa i prihvatljivosti rezultata empirijskog istraživanja.....	148
Tabela 64. Provera unutrašnje saglasnosti i pouzdanosti rezultata istraživanja po celinama.....	149
Tabela 65. Analiza motiva koji su uticali na odluku o investiranju u Srbiju - deskriptivna statistika.....	152
Tabela 66. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora u zavisnosti od njihove delatnosti.....	154
Tabela 67. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju među stranim investitorima razvrstanim prema stepenu internacionalizacije poslovanja.....	157
Tabela 68. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M01 - Osvajanje novog tržišta.....	160
Tabela 69. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M02 - Uspostavljanje baze za izvoz.....	160
Tabela 70. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M09 - Cena radne snage u Srbiji.....	161
Tabela 71. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M13- Diverzifikacija rizika u poslovanju.....	161
Tabela 72. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M15 - Umanjenje poreskog opterećenja.....	162
Tabela 73. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M20 - Karakteristike poreskog sistema Srbije.....	162
Tabela 74. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju motiva M21- Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima.....	163
Tabela 75. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora prema načinu ulaska na tržište Srbije.....	163
Tabela 76. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora prema veličini poslovne jedinice u Srbiji.....	166
Tabela 77. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M01 - Osvajanje novog tržišta.....	169
Tabela 78. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M02 - Uspostavljanje baze za izvoz.....	170
Tabela 79. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M06 - Ograničena tražnja na osvojenim tržištima.....	170
Tabela 80. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M08 - Pristup infrastrukturi u Srbiji.....	171
Tabela 81. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M09 - Cena radne snage u Srbiji.....	171
Tabela 82. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa.....	172
Tabela 83. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M12 - Uvećanje imovine kompanije.....	173

Tabela 84. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M15 - Umanjenje poreskog opterećenja.....	173
Tabela 85. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada.....	174
Tabela 86. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M17 - Dalji razvoj prethodno postojećih poslovnih veza sa Srbijom.....	174
Tabela 87. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M18 - Izbegavanje poslovnih i carinskih prepreka.....	175
Tabela 88. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M19 - Dostupnost finansijskih sredstava na tržištu Srbije.....	176
Tabela 89. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M21 - Subvencije Vlade Srbije stranim investitorima.....	176
Tabela 90. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M22 - Pogodnosti slobodnih carinskih zona u Srbiji.....	177
Tabela 91. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju motiva M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima.....	177
Tabela 92. Analiza značaja motiva za investiranje u Srbiju između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju	178
Tabela 93. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M02 - Uspostavljanje baze za izvoz.....	182
Tabela 94. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M07 - Prirodni resursi i njihova cena u Srbiji.....	182
Tabela 95. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M09 - Cena radne snage u Srbiji.....	183
Tabela 96. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M11 - Akvizicija tehničko-tehnološko-informacionih inputa.....	184
Tabela 97. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M13 - Diverzifikacija rizika u poslovanju.....	184
Tabela 98. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M16 - Dobit na razlikama u troškovima transporta, resursa i rada.....	185
Tabela 99. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M23 - Izbegavanje dvostrukog oporezivanja.....	186
Tabela 100. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od iznosa investicije u Srbiji u ocenjivanju motiva M24 - Dobit na razlikama u valutnim troškovima.....	186
Tabela 101. Analiza činilaca ekonomskog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika.....	188
Tabela 102. Analiza činilaca ekonomskog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti	189
Tabela 103. Analiza činilaca ekonomskog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja.....	190
Tabela 104. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju nivoa konkurencije.....	191
Tabela 105. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju finansijskog i bankarskog sistema.....	192
Tabela 106. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju poreskog sistema.....	192
Tabela 107. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	193
Tabela 108. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji	194
Tabela 109. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju pristupa kreditima.....	195
Tabela 110. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca ekonomskog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji.....	195
Tabela 111. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju finansijskog i bankarskog sistema.....	197
Tabela 112. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju poreskog sistema.....	197
Tabela 113. Analiza činilaca političkog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika.....	199
Tabela 114. Analiza činilaca političkog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti.....	200

Tabela 115. Analiza činilaca političkog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja.....	201
Tabela 116. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca političkog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	202
Tabela 117. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca političkog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji	203
Tabela 118. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca političkog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji.....	204
Tabela 119. Analiza činilaca pravnog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika.....	207
Tabela 120. Analiza činilaca pravnog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti.....	208
Tabela 121. Analiza činilaca pravnog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja.....	209
Tabela 122. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	210
Tabela 123. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji	211
Tabela 124. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca pravnog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji.....	213
Tabela 125. Analiza činilaca društvenog okruženja od strane stranih investitora - deskriptivna statistika.....	215
Tabela 126. Analiza činilaca društvenog okruženja između stranih investitora u zavisnosti od delatnosti	216
Tabela 127. Analiza činilaca društvenog okruženja između stranih investitora razvrstanih prema stepenu internacionalizacije poslovanja.....	217
Tabela 128. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju potrošačke snage kupaca.....	218
Tabela 129. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju istorijsko - kulturne bliskosti sa Srbijom	219
Tabela 130. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	219
Tabela 131. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji	221
Tabela 132. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju kvalifikovanosti radne snage.....	222
Tabela 133. Razlike između stranih investitora u vrednovanju činilaca društvenog okruženja u zavisnosti od visine investicije u Srbiji.....	222
Tabela 134. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju potrošačke snage kupaca.....	224
Tabela 135. Značaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji - deskriptivna statistika.....	226
Tabela 136. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora	227
Tabela 137. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora.....	228
Tabela 138. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za investiranje u određene grane industrije...	229
Tabela 139. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze.....	230
Tabela 140. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika.....	230
Tabela 141. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja poreskih olakšica na porez na dohodak građana.....	231
Tabela 142. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od načina ulaska na tržište Srbije.....	231
Tabela 143. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji	233
Tabela 144. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za investiranje u određene grane industrije.....	234
Tabela 145. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze.....	235

Tabela 146. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama.....	235
Tabela 147. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika.....	236
Tabela 148. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju uticaja poreskih olakšica za osnivanje malih i srednjih preduzeća.....	236
Tabela 149. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja poreskih olakšica u pojedinim oblastima, a u zavisnosti od visine investicije u Srbiji.....	237
Tabela 150. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju značaja poreskih olakšica za preduzeća koja izvoze.....	238
Tabela 151. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju značaja poreskih olakšica za poslovanje u slobodnim zonama.....	239
Tabela 152. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju značaja poreskih olakšica za zapošljavanje novih radnika.....	240
Tabela 153. Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije - deskriptivna statistika.....	241
Tabela 154. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora.....	242
Tabela 155. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja.....	243
Tabela 156. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	244
Tabela 157. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji.....	245
Tabela 158. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena značaja pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju.....	246
Tabela 159. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju uticaja visine stope poreza na dobit preduzeća.....	247
Tabela 160. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju u vrednovanju uticaja sistema utvrđivanja poreske osnovice kod poreza na dobit preduzeća.....	248
Tabela 161. Stepent uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije - deskriptivna statistika.....	249
Tabela 162. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora.....	250
Tabela 163. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od od nivoa internacionalizacije poslovanja.....	251
Tabela 164. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja doprinosa na poresku konkurentnost Srbije.....	252
Tabela 165. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja naknada na poresku konkurentnost Srbije.....	252
Tabela 166. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja akciza na poresku konkurentnost Srbije.....	253
Tabela 167. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja carina na poresku konkurentnost Srbije.....	253
Tabela 168. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od stepena internacionalizacije poslovanja u vrednovanju uticaja nefiskalnih nameta na poresku konkurentnost Srbije.....	254
Tabela 169. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	254

Tabela 170. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji.....	255
Tabela 171. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju stepena uticaja doprinosa na poresku konkurentnost Srbije.....	256
Tabela 172. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije, a u zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji.....	256
Tabela 173. Stepen poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje - deskriptivna statistika.....	259
Tabela 174. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora.....	260
Tabela 175. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja.....	261
Tabela 176. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje.....	262
Tabela 177. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje Jugoistočne Evrope.....	262
Tabela 178. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti stepena internacionalizacije poslovanja u ocenjivanju poreske konkurentnosti Srbije u globalnim razmerama.....	263
Tabela 179. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	263
Tabela 180. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji.....	264
Tabela 181. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na ostale zemlje Jugoistočne Evrope.....	265
Tabela 182. Razlike između stranih investitora u ocenjivanju stepena poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju.....	265
Tabela 183. Mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju u zavisnosti od eventualnog smanjenja pojedinih poreskih stopa - deskriptivna statistika.....	267
Tabela 184. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora.....	268
Tabela 185. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora.....	269
Tabela 186. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od načina ulaska stranih investitora na tržište Srbije.....	270
Tabela 187. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji.....	271
Tabela 188. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi stopa poreza na dobit preduzeća bila manja.....	271
Tabela 189. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi stopa poreza na dohodak građana bila manja.....	272
Tabela 190. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju.....	273
Tabela 191. Rezultati <i>T-HSD</i> testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ako bi stopa poreza na dohodak građana bila manja.....	273

SPISAK SLIKA I GRAFIKONA

Slika 1. Modeli ulaska na inostrana tržišta.....	54
Slika 2. Faktori koji utiču na izbor načina ulaska na međunarodno tržište.....	64
Slika 3. Poreski podsticaji za izgradnju konkurentnosti.....	96
Slika 4. Trend SDI projekata: 2003-2012. god. (mlrd. \$).....	105
Slika 5. Projekti SDI po sektorima: 2011-2012. god. (mlrd. \$).....	105
Slika 6. Globalni tokovi SDI i projekcija za 2013-2015. godinu (mlrd. \$).....	106
Grafikon 1. Kretanje prosečnih stopa poreza na dobit i indikatori proseka oporezivanja po zemljama EU-27 (1995-2011. godina).....	15
Grafikon 2. Efektivne poreske stope na dobit preduzeća u Evropskoj uniji.....	16
Grafikon 3. Udeo pojedinih kategorija SDI u ukupnim tokovima: 2007-2013. god. (mlrd \$).....	45
Grafikon 4. Globalna dinamika SDI: 1995-2010. god. (mlrd. \$).....	46
Grafikon 5. Prihod od stranih direktnih investicija po regionima (mlrd. \$).....	47
Grafikon 6. Struktura budžetskih prihoda Evropske unije (1971-2013. godina).....	76
Grafikon 7. Struktura rashoda budžeta Evropske unije (1988. i 2013. godina).....	76
Grafikon 8. Struktura poreskih prihoda u zemljama članicama EU prema glavnim vrstama poreza u 2010. godini.....	82
Grafikon 9. Kretanje zakonske poreske stope na dobit u periodu 1995-2012. godina (u %).....	85
Grafikon 10. Karakter i efekti fiskalne politike (2002–2020. godina).....	87
Grafikon 11. Kretanje najvažnijih poreskih prihoda u periodu januar-avgust, za 2012. i 2013. godinu.....	88
Grafikon 12. Kretanje najvažnijih kategorija rashoda u periodu januar-avgust, za 2012. i 2013. godinu.....	89
Grafikon 13. Uporedni pregled stope poreza na dobit.....	90
Grafikon 14. Uporedni pregled opšte stope PDV-a.....	91
Grafikon 15. Prihodi od poreza na dobit u Srbiji i pojedinim zemljama članicama Evropske unije (% BDP-a).....	97
Grafikon 16. Komparativni prikaz pokretanja poslovanja u Srbiji i zemljama okruženja.....	119
Grafikon 17. Komparativni prikaz izdavanja građevinskih dozvola u Srbiji i zemljama okruženja.....	121
Grafikon 18. Komparativni prikaz dostupnosti električne energije u Srbiji i zemljama okruženja.....	123
Grafikon 19. Komparativni prikaz registracije imovine u Srbiji i zemljama okruženja.....	124
Grafikon 20. Komparativni prikaz dobijanja kredita u Srbiji i zemljama okruženja.....	126
Grafikon 21. Komparativni prikaz zaštite investitora u Srbiji i zemljama okruženja.....	128
Grafikon 22. Komparativni prikaz plaćanja poreza u Srbiji i zemljama okruženja.....	129
Grafikon 23. Komparativni prikaz prekogranične trgovine u Srbiji i zemljama okruženja.....	131
Grafikon 24. Komparativni prikaz primene ugovora u Srbiji i zemljama okruženja.....	132
Grafikon 25. Komparativni prikaz rešavanja insolventnosti u Srbiji i zemljama okruženja.....	134
Grafikon 26. Rang globalne konkurentnosti Srbije i zemalja u okruženju (2012. godina).....	136
Grafikon 27. Vrednost GIK-a po stubovima konkurentnosti (2012–2013. godina).....	138
Grafikon 28. Rangiranje motiva koji su uticali na odluku stranih investitora o investiranju u Srbiju.....	152
Grafikon 29. Vrednovanje činilaca ekonomskog okruženja od strane stranih investitora.....	187
Grafikon 30. Vrednovanje činilaca političkog okruženja od strane stranih investitora.....	198
Grafikon 31. Vrednovanje činilaca pravnog okruženja od strane stranih investitora.....	206
Grafikon 32. Vrednovanje činilaca društvenog okruženja od strane stranih investitora.....	215
Grafikon 33. Značaj poreskih olakšica u pojedinim oblastima za poslovanje stranih investitora u Srbiji.....	225
Grafikon 34. Značaj pojedinih činilaca domaćeg poreskog sistema za poresku konkurentnost Srbije.....	241
Grafikon 35. Vrednovanje uticaja nefiskalnih nameta i drugih dadžbina na poresku konkurentnost Srbije.....	249
Grafikon 36. Stepenn poreske konkurentnosti Srbije u odnosu na druge zemlje.....	258
Grafikon 37. Mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju u zavisnosti od eventualnog smanjenja pojedinih poreskih stopa.....	267

PRILOZI

Prilog 1. Uticaj stranih direktnih investicija na razvoj zemalja Jugoistočne Evrope - regresiona i korelaciona analiza

Prilog 2. Anketni upitnik

Prilog 3. Propratno pismo ispitanicima - investitorima

Prilog 4. Pismo Agencije za promociju stranih investicija i izvoza Republike Srbije

Prilog 5. Skraćenice koje su korišćene za obeležavanje statističkih pojmova, analiza i testova

Prilog 6. Referentne vrednosti Koenovih kriterijuma

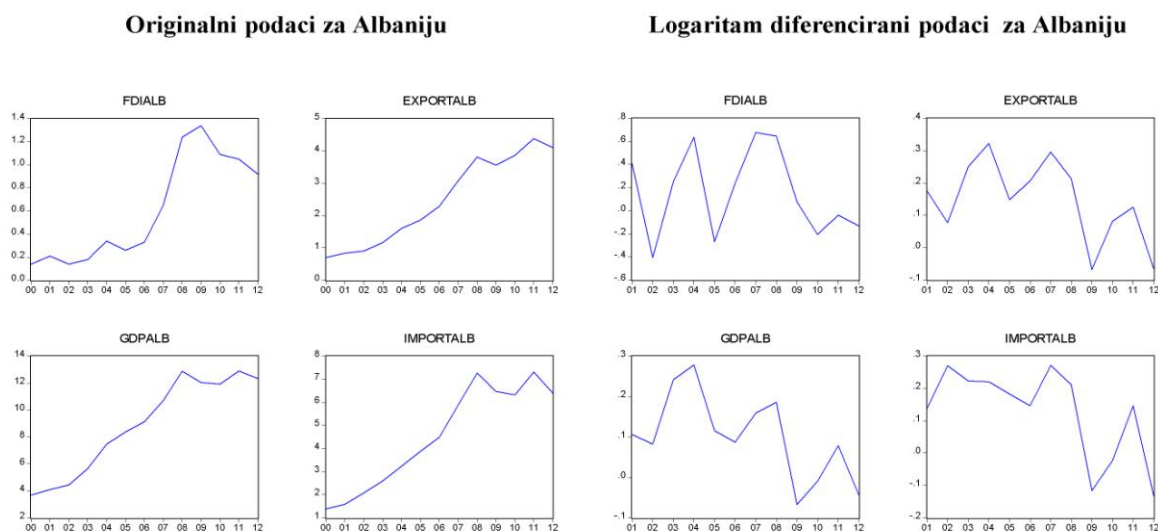
Prilog 7. Formula za izračunavanje vrednosti statistički značajne razlike dobijene jednofaktorskom analizom varijanse različitih grupa

Prilog 1.

1.a.) Regresiona analiza za Albaniju

Originalni ulazni podaci koji su korišćeni za regresionu analizu za Albaniju i logaritam diferencirani podaci nastali iz njih prikazani su na Grafikonu 1.

Grafikon 1. Korišćeni podaci za regresionu analizu za Albaniju



Rezultat dobijen metodom korak unapred prikazan je u Tabeli 1.

Tabela 1. Regresiona analiza za Albaniju - metod korak unapred

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ExportALB	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter ≤ 0,050)

a. Dependent Variable: gdpALB

On pokazuje da na nivou vrednosti F- statistike $F \leq 0,050$ postoji povezanosti izvoza i BDP u analiziranom slučaju za Albaniju.

Primenom metode korak unazad, čiji su osnovni pokazatelji prikazani u Tabeli 2, došlo se do sličnog zaključka, s tim da ovaj metod pored povezanosti izvoza sa BDP u Albaniji na nivou vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, otkriva i vezu uvoza sa BDP na nivou vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$. Što se tiče SDI komponente i komponente SDI sa kašnjenjem od godinu dana one se iz dalje analize izbacuju još na samom početku procesa, što govori o najmanjem značaju potencijalne veze SDI i BDP u Albaniji.

Tabela 2. Regresiona analiza za Albaniju - metod korak unazad

Variables Entered/Removed ^b				
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method	
1	ImportALB1, ExportALB, FDIALB1, FDIALB, gdpALB1, ImportALB, ExportALB1 ^a	.	Enter	
2	.	FDIALB1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove \geq ,100).	
3	.	FDIALB	Backward (criterion: Probability of F-to-remove \geq ,100).	
4	.	gdpALB1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove \geq ,100).	
5	.	ExportALB1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove \geq ,100).	
6	.	ImportALB	Backward (criterion: Probability of F-to-remove \geq ,100).	
a. All requested variables entered.				
b. Dependent Variable: gdpALB				
Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,960 ^a	0,922	0,740	0,056810
2	0,960 ^b	0,922	0,805	0,049200
3	0,960 ^c	0,921	0,843	0,044192
4	0,958 ^d	0,917	0,862	0,041446
5	0,955 ^e	0,912	0,874	0,039561
6	0,950 ^f	0,902	0,877	0,039034

Najzad, pokretanje metode korak po korak, čiji su rezultati dati u Tabeli 3, potvrđuje vezu izvoza sa BDP u Albaniji po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$, i tvrdi da se veza ove dve promenljive izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,922$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,850$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,833$) može potvrditi na osnovu jačine samog R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da izvoz i BDP u Albaniji dele čak između 83,3% i 85% zajedničke varijanse.

Tabela 3. Regresiona analiza za Albaniju - metod korak po korak

Variables Entered/Removed ^a					
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method		
1	ExportALB	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter \leq 0,050, Probability-of-F-to-remove \geq 0,100).		
a. Dependent Variable: gdpALB					
Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,922 ^a	0,850	0,833	0,045534	
a. Predictors: (Constant), ExportALB					
Coefficients ^a					
Model 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,013	0,021		-0,610	0,557
ExportALB	0,784	0,110	0,922	7,135	0,000
a. Dependent Variable: gdpALB					

Po regresionom modelu u Albaniji promjenama izvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,784$, $t(7,135)$, $p = 0,000$.

1.b.) Korelaciona analiza za Albaniju

Rezultati korelacione analize sa promenljivima raspoloživim za Albaniju su prikazani u Tabeli 4.

Tabela 4. Korelaciona analiza za promenljive u Albaniji

<i>rho</i>	gdp ALB	Export ALB	FDI ALB	Import ALB	gdp ALB1	Export ALB1	FDI ALB1	Import ALB1
gdpALB	1,000							
ExportALB	0,930**	1,000						
FDIALB	0,615*	0,762**	1,000					
ImportALB	0,743**	0,669*	0,329	1,000				
gdpALB1	0,373	0,236	0,155	0,196	1,000			
ExportALB1	0,336	0,227	0,209	0,237	0,909**	1,000		
FDIALB1	-0,018	-0,155	-0,027	0,068	0,636*	0,800**	1,000	
ImportALB1	0,656*	0,501	0,533	0,256	0,674*	0,579	0,292	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,05$

Dobijena korelaciona matrica pokazuje postojanje nekoliko statistički značajnih veza na osnovu koeficijenta korelacije na nivoima $p < 0,01$ i $p < 0,05$, i to:

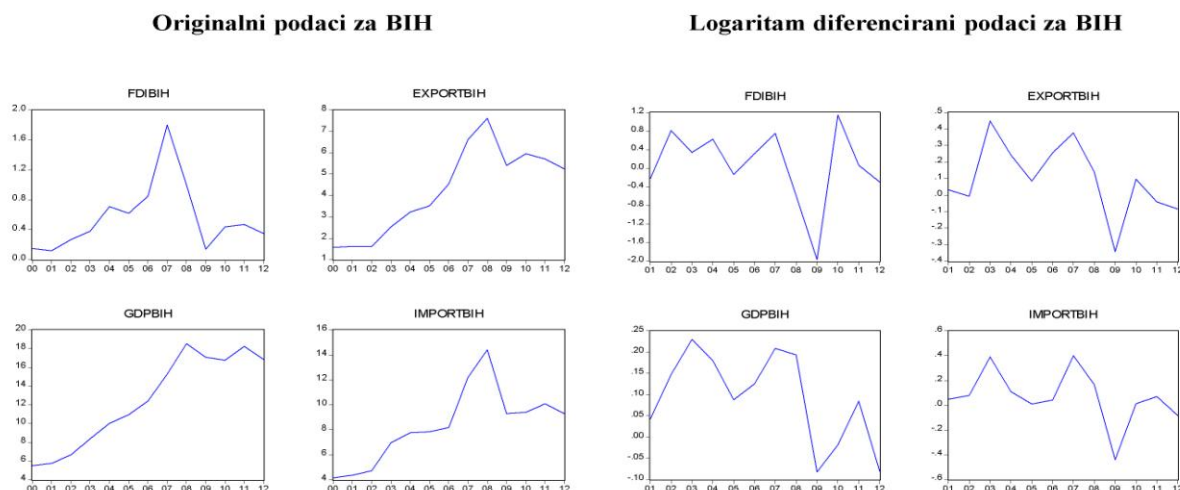
- 1) u koloni gdpALB: $(rho_{FDIALB} = 0,615) < (rho_{ImportALB} = 0,743) < (rho_{ExportALB} = 0,930)$
- 2) u koloni gdpALB1: $(rho_{FDIALB1} = 0,636) < (rho_{ImportALB1} = 0,674) < (rho_{ExportALB1} = 0,909)$.

To znači da su na originalnim podacima otkrivene veze BDP za Albaniju sa izvozom, uvozom i SDI, odnosno da su na logaritamski diferenciranim podacima otkrivene iste te veze. Cenjeno prema Koenovim kriterijumima za veličinu korelacije ranga *rho*, u slučaju Albanije najjače su bile veze izvoza i BDP, kao i njihovih korigovanih parametara izvoz1 i BDP1.

2.a.) Regresiona analiza za Bosnu i Hercegovinu

Originalni ulazni podaci koji su korišćeni za regresionu analizu za Bosnu i Hercegovinu i logaritam diferencirani podaci nastali iz njih prikazani su na Grafikonu 2.

Grafikon 2. Korišćeni podaci za regresionu analizu za Bosnu i Hercegovinu



Primenom metode korak unapred dobijeni su rezultati koji su prikazani u Tabeli 5.

Tabela 5. Regresiona analiza za Bosnu i Hercegovinu - metod korak unapred

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ImportBIH	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= 0,050)
2	ExportBIH1	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= 0,050)

a. Dependent Variable: gdpBIH

Oni pokazuju da na nivou vrednosti F- statistike $F \leq 0,050$ postoji povezanosti izvoza i BDP, i uvoza i BDP u analiziranom slučaju za Bosnu i Hercegovinu.

Primenom metode korak unazad, čiji su osnovni pokazatelji prikazani u Tabeli 6, došlo se do sličnog zaključka na nivou vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$. Što se tiče SDI komponente i komponente SDI sa kašnjenjem od godinu dana one se iz dalje analize izbacuju još na samom početku procesa, kao i u slučaju Albanije, što govori o najmanjem značaju potencijalne veze SDI i BDP u slučaju Bosne i Hercegovine.

Tabela 6. Regresiona analiza za Bosnu i Hercegovinu - metod korak unazad

Variables Entered/Removed ^b			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ImportBIH1, ExportBIH, FDIBIH1, FDIBIH, ExportBIH1, ImportBIH, gdpBIH1 ^a	.	Enter
2	.	FDIBIH	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).
3	.	FDIBIH1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).
4	.	gdpBIH1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).
5	.	ImportBIH1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).
6	.	ExportBIH	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).

a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: gdpBIH

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,940 ^a	0,883	0,610	0,070264
2	0,940 ^b	0,883	0,707	0,060873
3	0,939 ^c	0,881	0,762	0,054892
4	0,935 ^d	0,874	0,790	0,051467
5	0,934 ^e	0,872	0,817	0,048082
6	0,930 ^f	0,865	0,832	0,046127

Najzad, pokretanje metode korak po korak, čiji su rezultati dati u Tabeli 7, potvrđuje vezu uvoza sa BDP u Bosni i Hercegovini po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$, i tvrdi da se veza ove dve promenljive, izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije

($R=0,852$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,727$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,696$) može potvrditi, a na osnovu jačine samog R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz i BDP u Bosni i Hercegovini dele čak između 69,6% i 72,7% zajedničke varijanse.

Tabela 7. Regresiona analiza za Bosnu i Hercegovinu - metod korak po korak

Variables Entered/Removed ^a						
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method			
1	ImportBIH	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter \leq 0,050, Probability-of-F-to-remove \geq 0,100).			
2	ExportBIH1	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter \leq 0,050, Probability-of-F-to-remove \geq 0,100).			
a. Dependent Variable: gdpBIH						
Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	0,852 ^a	0,727	0,696	0,061977		
2	0,930 ^b	0,865	0,832	0,046127		
a. Predictors: (Constant), ImportBIH						
b. Predictors: (Constant), ImportBIH, ExportBIH1						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,069	0,020		3,507	0,007
	ImportBIH	0,424	0,087	0,852	4,890	0,001
2	(Constant)	0,048	0,016		2,941	0,019
	ImportBIH	0,395	0,065	0,794	6,048	0,000
	ExportBIH1	0,195	0,068	0,377	2,872	0,021
a. Dependent Variable: gdpBIH						

Takođe, metoda korak po korak potvrđuje i vezu uvoza i izvoza sa BDP u Bosni i Hercegovini po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$, i tvrdi da se ta veza, izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,930$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,865$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,832$) može potvrditi, a na osnovu jačine samog R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz i izvoz sa BDP u Bosni i Hercegovini dele čak između 83,2% i 86,5% zajedničke varijanse.

Po regresionom modelu u Bosni i Hercegovini promenama uvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,424$, $t (4,890)$, $p = 0,001$, dok se promenama izvoza može predvideti promena BDP na nivou $B = 0,195$, $t (2,872)$, $p = 0,021$.

2.b.) Korelaciona analiza za Bosnu i Hercegovinu

Rezultati korelacione analize sa promenljivima raspoloživim za Bosnu i Hercegovinu su prikazani u Tabeli 8.

Tabela 8. Korelaciona analiza za promenljive u Bosni i Hercegovini

<i>rho</i>	gdp BIH	Export BIH	FDI BIH	Import BIH	gdp BIH1	Export BIH1	FDI BIH1	Import BIH1
gdpBIH	1,000							
ExportBIH	0,825**	1,000						
FDIBIH	0,392	0,483	1,000					
ImportBIH	0,916**	0,713**	0,427	1,000				
gdpBIH1	0,345	0,227	-0,464	0,191	1,000			
ExportBIH1	0,373	0,191	-0,273	0,355	0,773**	1,000		
FDIBIH1	0,500	0,291	-0,264	0,491	0,282	0,382	1,000	
ImportBIH1	0,209	-0,073	-0,564	0,082	0,891**	0,627*	0,327	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,05$

Dobijena korelaciona matrica pokazuje postojanje nekoliko statistički značajnih veza na osnovu koeficijenata korelacije na nivoima $p < 0,01$ i $p < 0,05$, i to:

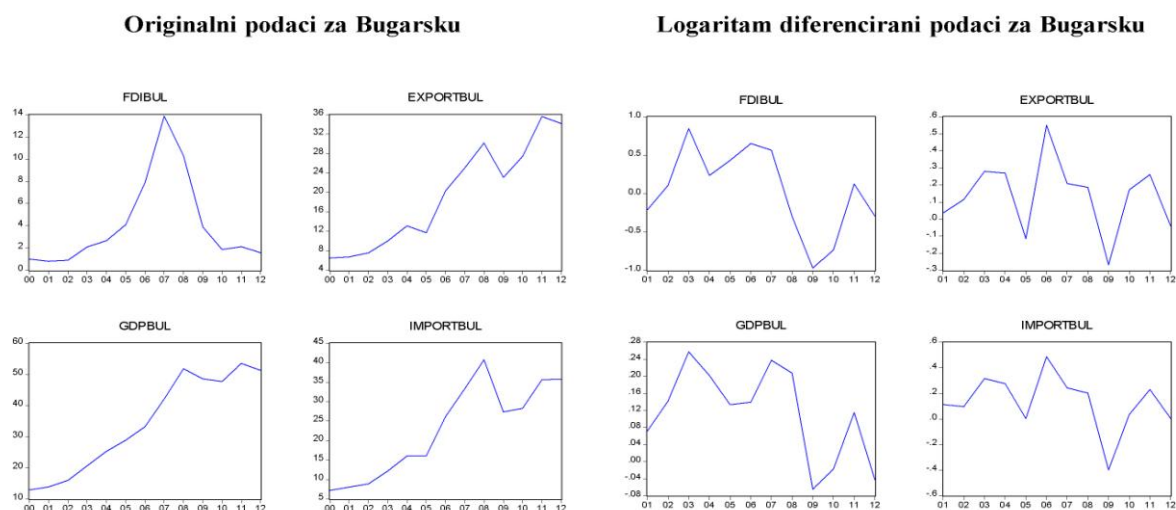
- 1) u koloni gdpBIH: $(rho_{ExportBIH} = 0,825) < (rho_{ImportBIH} = 0,916)$
- 2) u koloni gdpBIH1: $< (rho_{ExportBIH1} = 0,773) < (rho_{ImportBIH1} = 0,891)$

To znači da su na originalnim podacima otkrivene veze BDP za Bosnu i Hercegovinu sa izvozom i uvozom, odnosno da su na logaritamski diferenciranim podacima otkrivene iste te veze. Cenjeno prema Koenovim kriterijumima za veličinu korelacije ranga *rho*, u slučaju Bosne i Hercegovine najjače su bile veze uvoza i BDP, kao i njihovih korigovanih parametara uvoz1 i BDP1. Veza SDI sa BDP u slučaju Bosne i Hercegovine nije otkrivena.

3.a.) Regresiona analiza za Bugarsku

Originalni ulazni podaci koji su korišćeni za regresionu analizu za Bugarsku i logaritam diferencirani podaci nastali iz njih prikazani su na Grafikonu 3.

Grafikon 3. Korišćeni podaci za regresionu analizu za Bugarsku



Rezultat dobijen metodom korak unapred za Bugarsku je prikazan u Tabeli 9.

Tabela 9. Regresiona analiza za Bugarsku - metod korak unapred

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FDIBUL	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= ,050)

a. Dependent Variable: gdpBUL

On pokazuje da na nivou vrednosti F- statistike $F \leq 0,050$ postoji povezanosti SDI i BDP u analiziranom slučaju za Bugarsku.

Primenom metode korak unazad, čiji su osnovni pokazatelji prikazani u Tabeli 10, došlo se do sličnog zaključka nivou vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, jer ovaj metod SDI komponentu i komponentu SDI sa kašnjenjem od godinu dana najduže zadržava u opticaju što takođe govori o povezanosti SDI sa BDP u slučaju Bugarske.

Tabela 10. Regresiona analiza za Bugarsku - metod korak unazad

Variables Entered/Removed ^b			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ImportBUL1, ImportBUL, gdpBUL1, FDIBUL, FDIBUL1, ExportBUL1, ExportBULa	.	Enter
2	.	ExportBUL	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq 0,100$).
3	.	ImportBUL1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq 0,100$).
4	.	FDIBUL	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq 0,100$).
5	.	FDIBUL1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq 0,100$).
6	.	gdpBUL1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq ,100$).

a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: gdpBUL

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,896 ^a	0,802	0,341	0,091725
2	0,896 ^b	0,802	0,505	0,079452
3	0,895 ^c	0,802	0,603	0,071131
4	0,883 ^d	0,780	0,634	0,068327
5	0,858 ^e	0,736	0,623	0,069344
6	0,839 ^f	0,704	0,630	0,068697

a. Predictors: (Constant), ImportBUL1, ImportBUL, gdpBUL1, FDIBUL, FDIBUL1, ExportBUL1, ExportBUL
b. Predictors: (Constant), ImportBUL1, ImportBUL, gdpBUL1, FDIBUL, FDIBUL1, ExportBUL1
c. Predictors: (Constant), ImportBUL, gdpBUL1, FDIBUL, FDIBUL1, ExportBUL1
d. Predictors: (Constant), ImportBUL, gdpBUL1, FDIBUL1, ExportBUL1
e. Predictors: (Constant), ImportBUL, gdpBUL1, ExportBUL1
f. Predictors: (Constant), ImportBUL, ExportBUL1

Najzad, pokretanje metode korak po korak, čiji su rezultati dati u Tabeli 11, potvrđuje vezu SDI sa BDP u Bugarskoj po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$, i tvrdi da se veza ove dve promenljive izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,803$),

regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,645$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,606$) može potvrditi na osnovu jačine R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da SDI i BDP u Bugarskoj dele čak između 60,6% i 64,5% zajedničke varijanse.

Tabela 11. Regresiona analiza za Bugarsku - metod korak po korak

Variables Entered/Removed ^a						
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method			
1	FDIBUL	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= 0,050, Probability-of-F-to-remove >= 0,100).			
a. Dependent Variable: gdpBUL						
Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	0,803 ^a	0,645	0,606	0,070939		
a. Predictors: (Constant), FDIBUL						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,109	0,022		5,084	0,001
	FDIBUL	0,157	0,039	0,803	4,044	0,003
a. Dependent Variable: gdpBUL						

Po regresionom modelu u Bugarskoj promenama SDI može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,157$, $t(4,044)$, $p = 0,003$.

3.b.) Korelaciona analiza za Bugarsku

Rezultati korelacione analize sa promenljivima raspoloživim za Bugarsku su prikazani u Tabeli 12.

Tabela 12. Korelaciona analiza za promenljive u Bugarskoj

<i>rho</i>	gdp BUL	Export BUL	FDI BUL	Import BUL	gdp BUL1	Export BUL1	FDI BUL1	Import BUL1
gdpBUL	1,000							
ExportBUL	0,664*	1,000						
FDIBUL	0,720**	0,657*	1,000					
ImportBUL	0,685*	0,965**	0,720**	1,000				
gdpBUL1	0,345	0,000	0,091	0,055	1,000			
ExportBUL1	0,218	-0,182	0,136	-0,109	0,600	1,000		
FDIBUL1	0,591	0,336	0,455	0,436	0,693*	0,682*	1,000	
ImportBUL1	0,336	-0,227	0,109	-0,118	0,673*	0,955**	0,745**	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,05$

Dobijena korelaciona matrica pokazuje postojanje nekoliko statistički značajnih veza na osnovu koeficijenata korelacije na nivoima $p < 0,01$ i $p < 0,05$, i to:

1) u koloni gdpBUL: ($\rho_{\text{ExportBUL}} = 0,664$) < ($\rho_{\text{ImportBUL}} = 0,685$) < ($\rho_{\text{FDIBUL}} = 0,720$)

2) u koloni gdpBUL1: ($\rho_{\text{ImportBUL1}} = 0,673$) < ($\rho_{\text{FDIBUL1}} = 0,693$)

To znači da su na originalnim podacima otkrivene veze BDP za Bugarsku sa SDI, uvozom i izvozom, odnosno da su na logaritamski diferenciranim podacima otkrivene samo veze BDP sa SDI i uvozom. Cenjeno prema Koenovim kriterijumima za veličinu korelacije ranga ρ , u

slučaju Bugarske najjače su bile veze SDI i BDP, kao i njihovih korigovanih parametara FDIBUL1 i BDP1.

4.a.) Regresiona analiza za Crnu Goru

U slučaju Crne Gore podaci o SDI su dostupni tek od 2007. godine što onemogućava da se za ovu zemlju sprovede regresiona analiza, jer se raspolaže vremenskom serijom od samo pet članova, koja je nelinearna i nehomogena, a koju treba kombinovati sa vremenskim podacima za ostale tri promenljive, BDP, izvozom i uvozom.

4.b.) Korelaciona analiza za Crnu Goru

Pošto je regresionu analizu za Crnu Goru bilo nemoguće sprovesti, uticaj SDI, izvoza i uvoza na BDP ove zemlje je bilo moguće proceniti samo pomoću korelacione analize. Koeficijenti Spirmanove korelacije ranga u slučaju Crne Gore prikazani su u Tabeli 13.

Tabela 13. Spirmanova korelacija za promenljive u Crnoj Gori

rho	gdp MNE	Export MNE	FDI MNE	Import MNE	gdp MNE1	Export MNE1	FDI MNE1	Import MNE1
gdpMNE	1,000							
ExportMNE	0,545	1,000						
FDIMNE	-0,500	-0,700	1,000					
ImportMNE	0,706*	0,832**	-0,600	1,000				
gdpMNE1	0,309	-0,027	0,700	0,336	1,000			
ExportMNE1	-0,009	-0,064	0,700	0,291	0,418	1,000		
FDIMNE1	-0,200	-0,400	-0,200	-0,400	-0,200	-0,400	1,000	
ImportMNE1	0,209	-0,191	0,700	0,236	0,627*	0,782**	-0,200	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,05$

Dobijena korelaciona matrica pokazuje postojanje samo par statistički značajnih veza na osnovu koeficijenata korelacije na nivoima $p < 0,01$ i $p < 0,05$, i to:

- 1) u koloni gdpMNE: ($\rho_{ImportMNE} = 0,706$)
- 2) u koloni gdpMNE1: ($\rho_{ImportMNE1} = 0,627$).

To znači da su i na originalnim podacima i na logaritamski diferenciranim podacima otkrivene veze BDP za Crnu Goru samo sa uvozom.

Da bi se dobijeni zaključak na osnovu Spirmanove korelacije ranga proverio, a s obzirom na odsustvo mogućnosti regresione analize, sprovedena je još jedna vrsta neparametarske korelacione analize, Kendalova tau korelaciona analiza (eng. *Kendall's tau*, τ). Njeni rezultati su prikazani u Tabeli 14.

Tabela 14. Kendalova tau korelacija za promenljive u Crnoj Gori

τ	gdp MNE	Export MNE	FDI MNE	Import MNE	gdp MNE1	Export MNE1	FDI MNE1	Import MNE1
gdpMNE	1,000							
ExportMNE	0,424	1,000						
FDIMNE	-0,200	-0,600	1,000					
ImportMNE	0,545*	0,697**	-0,400	1,000				
gdpMNE1	0,236	-0,055	0,600	0,273	1,000			
ExportMNE1	0,018	-0,055	0,600	0,200	0,345	1,000		
FDIMNE1	0,000	-0,333	0,000	-0,333	0,000	-0,333	1,000	
ImportMNE1	0,164	-0,127	0,600	0,127	0,491*	0,636**	0,000	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,05$

Dobijena korelaciona matrica takođe pokazuje postojanje samo par statistički značajnih veza na osnovu koeficijenata korelacije na nivoima $p < 0,01$ i $p < 0,05$, i to:

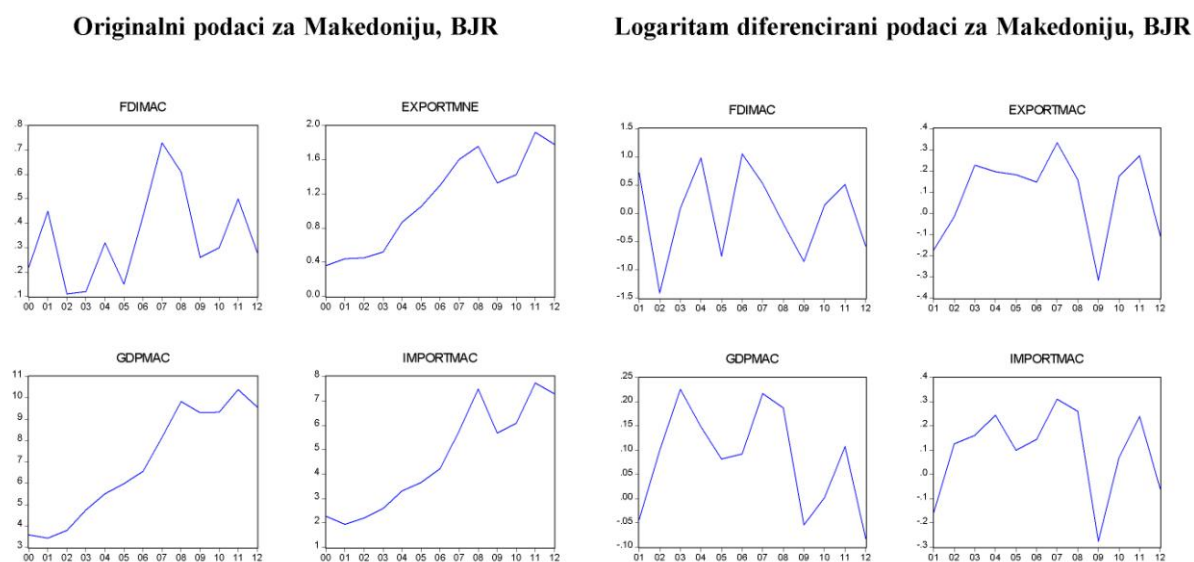
- 1) u koloni gdpMNE: ($\tau_{ImportMNE} = 0,706$)
- 2) u koloni gdpMNE1: ($\tau_{ImportMNE1} = 0,627$).

To znači da i Kendalova korelacija potvrđuje rezultate spirmanove korelacije u slučaju za Crnu Goru.

5.a.) Regresiona analiza za Makedoniju

Originalni ulazni podaci koji su korišćeni za regresionu analizu za Makedoniju i logaritam diferencirani podaci nastali iz njih prikazani su na Grafikonu 4.

Grafikon 4. Korišćeni podaci za regresionu analizu za Makedoniju



Rezultat dobijen metodom korak unapred prikazan je u Tabeli 15.

Tabela 15. Regresiona analiza za Makedoniju - metod korak unapred

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ImportMAC	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= 0,050)
a. Dependent Variable: gdpMAC			

On pokazuje da na nivou vrednosti F- statistike $F \leq 0,050$ postoji povezanosti uvoza i BDP u analiziranom slučaju za Makedoniju.

Primenom metode korak unazad, čiji su osnovni pokazatelji prikazani u Tabeli 16, došlo se do sličnog zaključka. Komponenta koja se najduže zadržava u optičaju je uvoz, a što se tiče SDI komponente i komponente SDI sa kašnjenjem od godinu dana one su iz dalje analize izbacuju: prva u četvrtj, a druga u drugoj fazi analize.

Tabela 16. Regresiona analiza za Makedoniju - metod korak unazad

Variables Entered/Removed ^b				
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method	
1	ImportMAC1, FDIMAC, FDIMAC1, ImportMAC, gdpMAC1, ExportMAC, ExportMAC1 ^a	.	Enter	
2	.	FDIMAC1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).	
3	.	gdpMAC1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).	
4	.	FDIMAC	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).	
5	.	ImportMAC	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).	
a. All requested variables entered.				
b. Dependent Variable: gdpMAC				
Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,980 ^a	0,960	0,865	0,037789
2	0,979 ^b	0,959	0,898	0,032827
3	0,975 ^c	0,951	0,903	0,032112
4	0,961 ^d	0,923	0,872	0,036791
5	0,954 ^e	0,910	0,872	0,036841
a. Predictors: (Constant), ImportMAC1, FDIMAC, FDIMAC1, ImportMAC, gdpMAC1, ExportMAC, ExportMAC1				
b. Predictors: (Constant), ImportMAC1, FDIMAC, ImportMAC, gdpMAC1, ExportMAC, ExportMAC1				
c. Predictors: (Constant), ImportMAC1, FDIMAC, ImportMAC, ExportMAC, ExportMAC1				
d. Predictors: (Constant), ImportMAC1, ImportMAC, ExportMAC, ExportMAC1				
e. Predictors: (Constant), ImportMAC1, ImportMAC,				

Najzad, pokretanje metode korak po korak, čiji su rezultati dati u Tabeli 17, potvrđuje vezu uvoza sa BDP u Makedoniji po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$, i tvrdi da se veza ove dve promenljive izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,844$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,712$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,680$) može potvrditi na osnovu jačine R (min.=0, max.=1), i vrednosti

R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz i BDP u Makedoniji dele između 68% i 71,2% zajedničke varijanse.

Tabela 17. Regresiona analiza za Makedoniju - metod korak po korak

Variables Entered/Removed ^c						
Model	Variables Entered			Variables Removed	Method	
1	ImportMAC			.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter ≤ 0,050, Probability-of-F-to-remove ≥ 0,100).	
a. Dependent Variable: gdpMAC						
Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	0,844 ^a	0,712	0,680	0,058177		
a. Predictors: (Constant), ImportMAC						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,031	0,022		1,406	0,193
	ImportMAC	0,519	0,110	0,844	4,719	0,001
a. Dependent Variable: gdpMAC						

Po regresionom modelu u Makedoniji promenama uvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,519$, $t(4,719)$, $p = 0,001$.

5.b.) Korelaciona analiza za Makedoniju

Rezultati korelacione analize sa promenljivima raspoloživim za Makedoniju prikazani su u Tabeli 18.

Tabela 18. Korelaciona analiza za promenljive u Makedoniji

<i>rho</i>	gdp MAC	Export MAC	FDI MAC	Import MAC	gdp MAC1	Export MAC1	FDI MAC1	Import MAC1
gdpMAC	1,000							
ExportMAC	0,776**	1,000						
FDIMAC	0,259	0,343	1,000					
ImportMAC	0,902**	0,790**	0,371	1,000				
gdpMNE1	0,273	-0,091	-0,255	,291	1,000			
ExportMAC1	-0,073	-0,155	0,100	,182	0,482	1,000		
FDIMAC1	0,082	0,118	-0,282	0,291	0,409	0,282	1,000	
ImportMAC1	-0,055	-0,245	-0,282	0,009	0,791**	0,727*	0,309	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,05$

Dobijena korelaciona matrica pokazuje postojanje nekoliko statistički značajnih veza na osnovu koeficijentata korelacije na nivoima $p < 0,01$ i $p < 0,05$, i to:

- 1) u koloni gdpMAC: ($\rho_{\text{ExportMAC}} = 0,776$) < ($\rho_{\text{ImportMAC}} = 0,902$)
- 2) u koloni gdpMAC1: ($\rho_{\text{ImportMAC1}} = 0,727$)

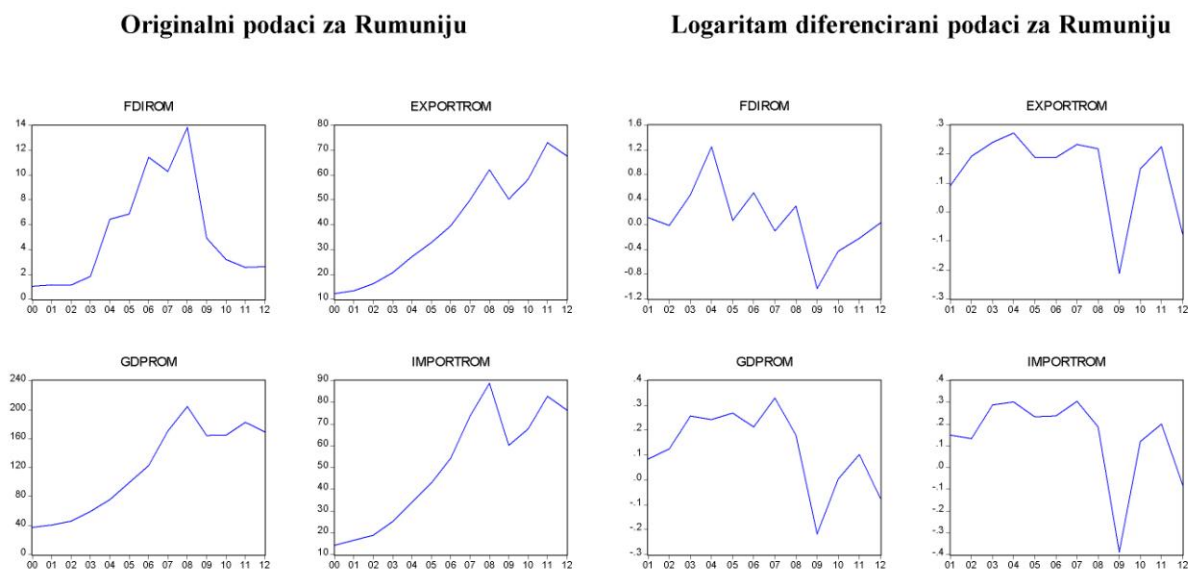
To znači da su na originalnim podacima otkrivene veze BDP za Makedoniju sa uvozom i izvozom, odnosno da je na logaritamski diferenciranim podacima otkrivena veza BDP1 sa

uvozom1. Cenjeno prema Koenovim kriterijumima za veličinu korelacije ranga ρ , u slučaju Makedonije najjača je veza uvoza i BDP, kao i njihovih korigovanih parametara $uvoz1$ i $BDP1$, dok ne postoji veza SDI i BDP .

6.a.) Regresiona analiza za Rumuniju

Originalni ulazni podaci koji su korišćeni za regresionu analizu za Rumuniju i logaritam diferencirani podaci nastali iz njih prikazani su na Grafikonu 5.

Grafikon 5. Korišćeni podaci za regresionu analizu za Rumuniju



Rezultat dobijen metodom korak unapred prikazan je u Tabeli 19.

Tabela 19. Regresiona analiza za Rumuniju - metod korak unapred

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ImportROM	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter $\leq 0,050$)
2	FDIROM1	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter $\leq 0,050$)

a. Dependent Variable: gdpROM

On pokazuje da na nivou vrednosti F- statistike $F \leq 0,050$ postoji povezanosti uvoza i BDP, i $SDI1$ sa $BDP1$ u analiziranom slučaju za Rumuniju.

Primenom metode korak unazad, čiji su osnovni pokazatelji prikazani u Tabeli 20, došlo se do sličnog zaključka, pošto su komponente vezane za izvoz izbačene iz modela na samom početku, a komponente vezane za SDI i uvoz zadržane u opciji.

Tabela 20. Regresiona analiza za Rumuniju - metod korak unazad

Variables Entered/Removed ^b				
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method	
1	ImportROM1, ExportROM, FDIROM1, FDIROM, gdpROM1, ExportROM1, ImportROM ^a	.	Enter	
2	.	ExportROM1, ExportROM	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq 0,100$).	
3	.	FDIROM1, FDIROM	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq 0,100$).	
4	.	ImportROM1, ImportROM	Backward (criterion: Probability of F-to-remove $\geq 0,100$).	
a. All requested variables entered.				
b. Dependent Variable: gdpROM				
Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,995 ^a	0,990	0,966	0,030800
2	0,995 ^b	0,990	0,974	0,026683
3	0,995 ^c	0,989	0,978	0,024463
4	0,994 ^d	0,988	0,980	0,023755
a. Predictors: (Constant), ImportROM1, ExportROM, FDIROM1, FDIROM, gdpROM1, ExportROM1, ImportROM				
b. Predictors: (Constant), ExportROM1, ExportROM, FDIROM1, FDIROM, gdpROM1, ExportROM,				
c. Predictors: (Constant), ImportROM1, FDIROM1, FDIROM, gdpROM1, ImportROM				
d. Predictors: (Constant), ImportROM1, ImportROM, gdpROM1				
a. Dependent Variable: gdpROM				

Najzad, metod korak po korak, čiji su rezultati dati u Tabeli 21, potvrđuje vezu uvoza sa BDP u Rumuniji po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$, i tvrdi da se veza ove dve promenljive izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,939$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,882$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,869$) može potvrditi na osnovu jačine R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz i BDP u Rumuniji dele čak između 86,9% i 88,2% zajedničke varijanse.

Tabela 21. Regresiona analiza za Rumuniju - metod korak po korak

Variables Entered/Removed ^a						
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method			
1	ImportROM	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq 0,050$, Probability-of-F-to-remove $\geq 0,100$).			
2	FDIROM1	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq 0,050$, Probability-of-F-to-remove $\geq 0,100$).			
a. Dependent Variable: gdpROM						
Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	0,939 ^a	0,882	0,869	0,060350		
2	0,986 ^b	0,972	0,965	0,031360		
a. Predictors: (Constant), ImportROM						
b. Predictors: (Constant), ImportROM, FDIROM1						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,024	0,022		1,097	0,301
	ImportROM	0,756	0,092	0,939	8,199	0,000

2	(Constant)	0,022	0,012		1,898	0,094
	ImportROM	0,723	0,048	0,898	14,945	0,000
	FDIROM1	0,086	0,017	0,302	5,033	0,001
a. Dependent Variable: gdpROM						

Takođe, metoda korak po korak potvrđuje i vezu uvoza i SDI sa BDP u Rumuniji po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$, i tvrdi da se ta veza, izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,986$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,972$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,965$) može potvrditi, a na osnovu jačine samog R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz i SDI sa BDP u Rumuniji dele čak između 96,5% i 97,2% zajedničke varijanse.

Po regresionom modelu u Rumuniji promenama uvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,756$, $t(8,199)$, $p = 0,000$, a promenama uvoza i SDI sa kašnjenjem od godinu dana može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,086$, $t(5,033)$, $p = 0,001$.

6.b.) Korelaciona analiza za Rumuniju

Rezultati korelacione analize sa promenljivima raspoloživim za Rumuniju su prikazani u Tabeli 22.

Tabela 22. Korelaciona analiza za promenljive u Rumuniji

<i>rho</i>	gdp ROM	Export ROM	FDI ROM	Import ROM	gdp ROM1	Export ROM1	FDI ROM1	Import ROM1
gdpROM	1,000							
ExportROM	0,510	1,000						
FDIROM	0,762**	0,441	1,000					
ImportROM	0,916**	0,832**	0,573	1,000				
gdpROM1	0,491	0,218	0,664*	0,436	1,000			
ExportROM1	0,264	0,091	0,536	0,145	0,527	1,000		
FDIROM1	0,609*	0,227	0,236	0,464	0,691*	0,473	1,000	
ImportROM1	0,491	0,182	0,536	0,345	0,891**	0,782**	0,609*	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p < 0,05$

Dobijena korelaciona matrica pokazuje postojanje nekoliko statistički značajnih veza na osnovu koeficijenata korelacije na nivoima $p < 0,01$ i $p < 0,05$, i to:

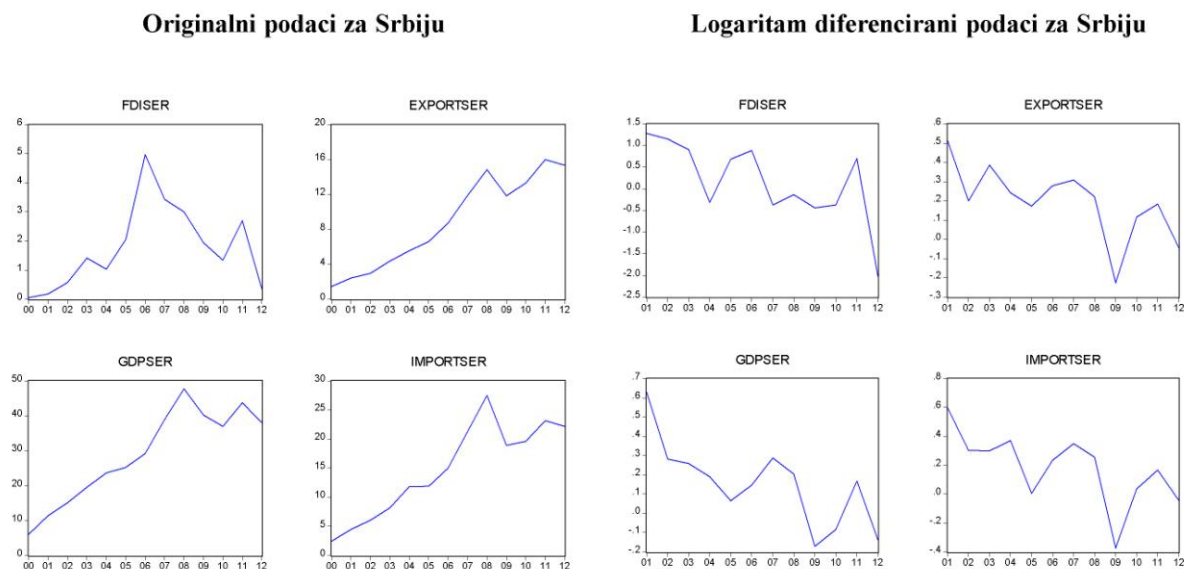
- 1) u koloni gdpROM: ($\rho_{FDIROM} = 0,762$) < ($\rho_{ImportROM} = 0,916$)
- 2) u koloni gdpROM1: ($\rho_{FDIROM1} = 0,691$) < ($\rho_{ImportROM1} = 0,891$).

Cenjeno prema Koenovim kriterijumima za veličinu korelacije ranga *rho*, u posmatranim promenljivima uticaj uvoza bio je najveći na BDP Rumunije, na drugom mestu bio je uticaj SDI, kako prema osnovnim, tako i prema logaritamski korigovanim podacima.

7.a.) Regresiona analiza za Srbiju

Originalni ulazni podaci koji su korišćeni za regresionu analizu za Srbiju i logaritam diferencirani podaci nastali iz njih prikazani su na Grafikonu 6.

Grafikon 6. Korišćeni podaci za regresionu analizu za Srbiju



Rezultat dobijen metodom korak unapred prikazan je u Tabeli 23.

Tabela 23. Regresiona analiza za Srbiju - metod korak unapred

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FDISER	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= 0,050)
2	ExportSER	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= 0,050)
3	ImportSER	.	Forward (Criterion: Probability-of-F-to-enter <= 0,050)

a. Dependent Variable: gdpSER

On pokazuje da na nivou vrednosti F- statistike $F \leq 0,050$ postoji povezanosti izvoza, SDI i uvoza sa BDP u analiziranom slučaju za Srbiju.

Primenom metode korak unazad, čiji su osnovni pokazatelji prikazani u Tabeli 24, došlo se do sličnog zaključka, s tim što se komponenta uvoza sa kašnjenjem od godinu dana zadržava u modelu najduže, dok se komponenta vezana za SDI sa kašnjenjem od godinu dana prva izbacuje iz modela.

Tabela 24. Regresiona analiza za Srbiju - metod korak unazad

Variables Entered/Removed ^b			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ImportSER1, ExportSER, FDISER1, FDISER, ImportSER, gdpSER1, ExportSER1 ^a	.	Enter
2	.	FDISER1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).
3	.	ExportSER1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).
4	.	ImportSER1	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= 0,100).

a. All requested variables entered.				
b. Dependent Variable: gdpSER				
Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,981 ^a	0,963	0,876	0,059113
2	0,981 ^b	0,963	0,907	0,051421
3	0,981 ^c	0,962	0,925	0,046206
4	0,981 ^d	0,962	0,937	0,042214
a. Predictors: (Constant), ImportSER1, ExportSER, FDISER1, FDISER, ImportSER, gdpSER1, ExportSER1				
b. Predictors: (Constant), ImportSER1, ExportSER, FDISER, ImportSER, gdpSER1, ExportSER1				
c. Predictors: (Constant), ImportSER1, ExportSER, ImportSER, gdpSER1				
d. Predictors: (Constant), ImportSER1, ImportSER, gdpSER1				

Najzad, pokretanje metode korak po korak, čiji su rezultati dati u Tabeli 25, potvrđuje vezu uvoza, izvoza i SDI sa BDP u Srbiji po osnovu vrednosti F-statistike $F \leq 0,100$, $F \leq 0,050$. On tvrdi da se veza uvoza i BDP izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,903$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,816$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,795$) može potvrditi na osnovu jačine R (min.=0, max.=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz i BDP u Srbiji dele između 79,5% i 81,6% zajedničke varijanse.

Tabela 25. Regresiona analiza za Srbiju - metod korak po korak

Variables Entered/Removed ^a						
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method			
1	FDISER	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq 0,050$, Probability-of-F-to-remove $\geq ,100$).			
2	ExportSER	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq 0,050$, Probability-of-F-to-remove $\geq ,100$).			
3	ImportSER	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq 0,050$, Probability-of-F-to-remove $\geq ,100$).			
a. Dependent Variable: gdpSER						
Model Summary						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
1	0,903 ^a	0,816	0,795	0,076119		
2	0,950 ^b	0,902	0,878	0,058752		
3	0,974 ^c	0,949	0,927	0,045503		
a. Predictors: (Constant), ImportSER						
b. Predictors: (Constant), ImportSER, ExportSER						
c. Predictors: (Constant), ImportSER, ExportSER, FDISER						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,011	0,028		0,393	0,703
	ImportSER	0,680	0,108	0,903	6,311	0,000
2	(Constant)	0,021	0,022		0,958	0,366
	ImportSER	0,587	0,090	0,779	6,494	0,000
	ExportSER	0,258	0,022	0,320	2,666	0,029
3	(Constant)	-0,006	0,020		-0,291	0,779
	ImportSER	0,563	0,071	0,748	7,979	0,000
	ExportSER	0,050	0,017	0,277	2,928	0,022
	FDISER	0,150	0,060	0,224	2,517	0,040
a. Dependent Variable: gdpSER						

S druge strane metod tvrdi i da se veza uvoza i izvoza sa BDP izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,950$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,902$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,878$) može potvrditi na osnovu jačine R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz i izvoz zajedno sa BDP u Srbiji dele čak između 87,8% i 90,2% zajedničke varijanse.

Takođe, metod pokazuje i da se veza uvoza, izvoza i SDI sa BDP izražena parametrima regresioni koeficijent korelacije ($R=0,974$), regresioni koeficijent determinacije ($R^2=0,949$), i korigovani regresioni koeficijent determinacije ($Adj.R^2=0,927$) može potvrditi na osnovu jačine R (min.=0, max=1), i vrednosti R^2 i $Adj.R^2$, koje ukazuju da uvoz, izvoz i SDI zajedno sa BDP u Srbiji dele čak između 92,7% i 94,9% zajedničke varijanse.

Po regresionom modelu za Srbiju promenama uvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,680$, t (6,331), $p = 0,000$. Takođe, promenama izvoza može se predvideti promena BDP na nivou $B = 0,258$, t (2,666), $p = 0,029$, dok se promenama SDI može predvideti promena BDP na nivou $B = 0,150$, t (2,517), $p = 0,040$.

7.b.) Korelaciona analiza za Srbiju

Rezultati korelacione analize sa promenljivima raspoloživim za Srbiju su prikazani u Tabeli 26.

Tabela 26. Korelaciona analiza za promenljive u Srbiji

<i>rho</i>	gdp SER	Export SER	FDI SER	Import SER	gdp SER1	Export SER1	FDI SER1	Import SER1
gdpSER	1,000							
ExportSER	0,860**	1,000						
FDISER	0,629*	0,629*	1,000					
ImportSER	0,916**	0,867**	0,545	1,000				
gdpSER1	0,418	0,218	0,318	0,364	1,000			
ExportSER1	0,555	0,273	0,136	0,573	0,818**	1,000		
FDISER1	0,518	0,482	0,300	0,564	0,527	0,527	1,000	
ImportSER1	0,427	0,155	0,373	0,291	0,891**	0,827**	0,418	1,000

** Korelacija je statistički značajna na nivou $p<0,01$

* Korelacija je statistički značajna na nivou $p<0,05$

Dobijena korelaciona matrica pokazuje postojanje nekoliko statistički značajnih veza na osnovu koeficijenata korelacije na nivoima $p<0,01$ i $p<0,05$, i to:

1) u koloni gdpSER: ($\rho_{FDISER} = 0,629$) < ($\rho_{ExportSER} = 0,860$) < ($\rho_{ImportSER} = 0,916$)

2) u koloni gdpSER1: ($\rho_{ExportSER1} = 0,818$) < ($\rho_{ImportSER1} = 0,891$)

Cenjeno prema Koenovim kriterijumima za veličinu korelacije ranga ρ , u posmatranim promenljivima uticaj uvoza bio je najveći na razvoj Srbije, na drugom mestu bio je uticaj izvoza, a tek na trećem mestu bio je uticaj SDI, koji se čak u logaritamski diferenciranim podacima korelacionom analizom i ne detektuje kao statistički značajan.

Prilog 2.

QUESTIONNAIRE

Please choose one of the offered options for each question using the bold or underline letters or text highlights color

Basic activity of your company	
Manufacturing	Services

Level of your company's Internationalization		
Regional company (operates in the one region, or in the neighboring countries)	Transnational company (operates in many countries, certain geographical regions have priority)	Global company (operates in nearly every continent, not a single geographic area has a priority)

Way of entering the Serbian market	
Direct investment	Indirect investment

Size of your business unit in Serbia according to the number of employees, annual income rate and property value		
Small business (number of employees up to 50, annual income up to € 2.5 million and the value of business property up to € 1 million)	Medium-size company (number of employees from 50 to 250, annual income € 2.5 to 10 million and the value of business property up to € 5 million)	Large company (number of employees over 250, annual income over €10 million and the value of business property over € 5 million)

Evaluate the cited motives according to the importance for your investment in Serbia (1 = fully unimportant, 5 = very important)												
Wining a new market	1	2	3	4	5	Export data bases establishing	1	2	3	4	5	
Taking a advantage of the first investor	1	2	3	4	5	Following the competition	1	2	3	4	5	
Following consumers, clients and providers	1	2	3	4	5	Limited demands on won markets	1	2	3	4	5	
Natural resources and their price in Serbia	1	2	3	4	5	Access to Serbian infrastructures	1	2	3	4	5	
Labor price in Serbia	1	2	3	4	5	Acquisition of trustworthy brands in Serbia	1	2	3	4	5	
Acquisition of technical, technological and information inputs	1	2	3	4	5	Increasing company property by buying firm(s) in Serbia	1	2	3	4	5	
Business risk diversification	1	2	3	4	5	Economies of scale	1	2	3	4	5	
Tax burden reduction	1	2	3	4	5	Profit on differences in costs of transport, resources and labor	1	2	3	4	5	
Further development of previous business connections in Serbia	1	2	3	4	5	Avoidance of business and customs barriers	1	2	3	4	5	
Availability of financial resources on the Serbian market	1	2	3	4	5	Characteristics of tax system in Serbia	1	2	3	4	5	
Subventions of Serbian government	1	2	3	4	5	Free custom zones advantages in Serbia	1	2	3	4	5	

to foreign investors											
Avoidance of double taxation	1	2	3	4	5	Profit on differences in foreign exchange rates	1	2	3	4	5

Evaluate the importance of the cited factors of business environments by influence on your company decision to invest in Serbia (1 = fully unimportant, 5 = very important)											
Economic factors											
Business costs	1	2	3	4	5	Foreign exchange rate	1	2	3	4	5
Inflation rate	1	2	3	4	5	Access to credits	1	2	3	4	5
Interest rates	1	2	3	4	5	Competition level	1	2	3	4	5
Financial and banking system	1	2	3	4	5	Tax system	1	2	3	4	5
Political factors											
Government stability	1	2	3	4	5	The rule of law	1	2	3	4	5
Efficiency of the governmental bodies	1	2	3	4	5	Efficiency of municipal authorities	1	2	3	4	5
The level of implemented reforms	1	2	3	4	5	Image of Serbia in the world	1	2	3	4	5
Efficiency of the police	1	2	3	4	5	Efficiency of the state bureaucracy	1	2	3	4	5
Legal factors											
Worthiness and complexity of business regulations	1	2	3	4	5	Labor legislation	1	2	3	4	5
Trust in the legal system	1	2	3	4	5	Availability of legal assistance	1	2	3	4	5
Law enforcement	1	2	3	4	5	Efficiency of courts	1	2	3	4	5
Execution of court decisions	1	2	3	4	5	Ownership protection	1	2	3	4	5
Social factors											
Security level	1	2	3	4	5	Level of criminality	1	2	3	4	5
Level of bribes and corruption	1	2	3	4	5	Moral codes in the society	1	2	3	4	5
Trained labor	1	2	3	4	5	Consumption power of buyers	1	2	3	4	5
Attitude towards foreigners	1	2	3	4	5	Historical and cultural closeness with Serbia	1	2	3	4	5

Evaluate the importance of some competitive advantage factors of your company exerting the influence on your company decision to invest in Serbia (1 = fully unimportant, 5 = very important)											
Assets and property of the company	1	2	3	4	5	Technical solutions and technology	1	2	3	4	5
Business and distribution networks	1	2	3	4	5	Machinery and equipments	1	2	3	4	5
Company reputation	1	2	3	4	5	Management capacities	1	2	3	4	5
Brand	1	2	3	4	5	Marketing capacities	1	2	3	4	5
International experience	1	2	3	4	5	Business expertise	1	2	3	4	5

Evaluate the importance of tax incentives for your company business in the following fields (1 = fully unimportant, 5 = very important)											
Tax incentives for investments in undeveloped regions	1	2	3	4	5	Tax incentives for investment in some industrial branches	1	2	3	4	5
Tax incentives for exporting companies	1	2	3	4	5	Tax incentives for doing business in free zones	1	2	3	4	5
Tax incentives for employment of new workers	1	2	3	4	5	Tax incentives for starting small and medium-sized enterprises	1	2	3	4	5
Tax incentives on profit of the corporation	1	2	3	4	5	Tax incentives on personal income	1	2	3	4	5

Evaluate the degree of importance of the following factors of the tax system for foreign investments in Serbia (1 = fully unimportant, 5 = very important)										
---	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Tax rate on income of corporate profit	1	2	3	4	5	Tax rate on personal income	1	2	3	4	5
System for establishing tax base on corporate profit	1	2	3	4	5	System for establishing tax base on personal income	1	2	3	4	5
System of tax incentives on income of corporate profit	1	2	3	4	5	System of tax incentives on personal income	1	2	3	4	5

Evaluate the degree where non-fiscal burdens exert influence on foreign investments in Serbia

Do not exert influence	Mostly do not influence	Have small influence	Significantly influence	They influence to a great extent
------------------------	-------------------------	----------------------	-------------------------	----------------------------------

Evaluate the degree where some other taxes exert influence on foreign investments in Serbia

(1 = fully unimportant, 5 = very important)

Tariffs	1	2	3	4	5	Excise taxes	1	2	3	4	5
Compensation	1	2	3	4	5	Contributions	1	2	3	4	5

Evaluate the degree of tax competitiveness of Serbia

(1 = fully uncompetitive, 5 = very competitive)

Compared to other Southeast European countries	1	2	3	4	5	Compared to all other European countries	1	2	3	4	5
Compared to other Eastern European countries	1	2	3	4	5	On a global scale	1	2	3	4	5

Would your investments be bigger if effective tax rates in Serbia on corporate profit were lower?

No	Probably not	Maybe	Probably yes	Yes
----	--------------	-------	--------------	-----

Would your investments be bigger if effective tax rates in Serbia on personal income were lower?

No	Probably not	Maybe	Probably yes	Yes
----	--------------	-------	--------------	-----

Does your company have any suggestion to advance tax competitiveness of Serbia?

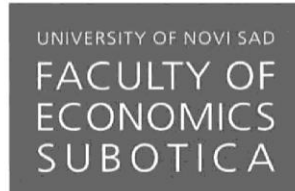
No	Yes, _____ _____ _____ _____ _____ (Please put your suggestion)
----	---

After having finished the questionnaire, save it as a new document and please send it to this e-mail:

marjanovicdarko@ef.uns.ac.rs

Thank you very much for your cooperation!

Prilog 3.



Dear Madams / Sirs,

My name is Darko Marjanovic and I am a post graduate student at University of Novi Sad, Faculty of Economics in Subotica, Serbia. For my doctoral dissertation, I am examining attitudes of foreign investors regarding tax competitions and doing business in Serbia. Because your company is one of the biggest foreign investors in Serbia, your opinion regarding this topic is very important, and I am kindly inviting you to participate in this research by completing the following questionnaire.

The purpose and goal of your as honestly as possible answers is to consider the subject I am researching not only based on theoretical attitudes and experience in other countries, but to understand your motives and recognize experience and challenges you face in investing and doing business in Serbia. These are very precious information that and I cannot collect them in the other way.

Filling up the questionnaire I believe it will not take you much time. During composing questions, I took care very much that no question encroaches on the domain of your company's business secret. Therefore, the questionnaire is not based on numbers and details, but on your opinions, attitudes and experiences. Please have in mind that in answering the questions there are no correct or incorrect answers, but only ones that truly express your personal experience and opinions. All your answers will be carefully protected and will not be forwarded to the third person. Also, the data will not be used in any other purpose except for scientific and research work, and no one company taking part in this research will be separated and named because individual opinions have the importance only at the level of the total sum and mean values for every individual question.

If you require any additional information or have any other questions, please contact me by e-mail address marjanovicdarko@ef.uns.ac.rs or by the phone number **(+381) 066 504 3 506**.

Also, if you would like to receive a summary copy of this study, please do not hesitate to request it in your returning e-mail.

Thank you very much for taking the time to assist me, for your kind attention and cooperation.

Sincerely,

Darko Marjanovic

9-11, Segetinski put Street, 24000 Subotica, Serbia
Phone: +381 24 62 80 80 • Fax: +381 24 56 64 86
<http://www.ef.uns.ac.rs> • E-mail: office@ef.uns.ac.rs

Prilog 4.



Republic of Serbia
Serbia Investment and Export Promotion Agency

Belgrade, February 11th, 2013

Dear Sirs / Madams,

Serbia Investment and Export Promotion Agency (SIEPA) is pleased to invite you to participate in and support the survey for the project "Tax competition and foreign direct investment in Southeast Europe."

This project is conducted by MSc Darko Marjanovic , Assistant Professor within the Faculty of Economics in Subotica, a branch of the University of Novi Sad, within the framework of his PhD dissertation.

In the opinion of Serbia Investment and Export Promotion Agency, this survey for the PhD dissertation of Mr. Marjanovic is a great opportunity to analyse how much tax environment in Serbia is competitive for foreign investors and, among other things, to crystallize one's views regarding the possible measures for its improvement. The results of this survey will represent a very important guideline for our future cooperation and create a more favourable business environment for your business.

We would kindly like to ask you to fill out a questionnaire in the attachment and give your contribution to this project.

Thank you in advance.

Sincerely,


Bozidar Laganin
Director

A circular official stamp of SIEPA. The outer ring contains the text "REPUBLIKA SRBIJA" at the top and "BEOGRAD" at the bottom. The inner ring contains "SIEPA" and "SERBIA INVESTMENT AND EXPORT PROMOTION AGENCY". In the center is the coat of arms of the Republic of Serbia.

Prilog 5.

Skraćenice koje su korišćene za obeležavanje statističkih pojmova, analiza i testova koji se pominju u rezultatima istraživanja

Naziv na srpskom jeziku	Naziv na engleskom jeziku	Skraćenica (oznaka)
Srednja vrednost	Mean	<i>M</i>
Razlika srednjih vrednosti	Mean Difference	<i>MD</i>
Standardno odstupanje	Standard Deviation	<i>SD</i>
Varijansa	Variance	<i>V</i>
Jednofaktorska analiza varijanse	One - Way Analysis of Variance	<i>ANOVA</i>
Takijev HSD test	Tukey HSD Test	<i>T- HSD</i>
t-test	t - test	<i>t-test</i>
Eta kvadrat	Eta squared	η^2
Broj	Number	<i>N</i>
p - vrednost (značajnost)	p - value (significance)	<i>p</i>
Varijansa srednje vrednosti	Variance of mean	<i>F</i>
Interval 95% poverenja srednje vrednosti	95% Confidence Interval of Mean	<i>95% CIM</i>
Interval 95% poverenja razlike	95% Confidence Interval of Difference	<i>95% CID</i>

Prilog 6.

Referentne vrednosti Koenovih kriterijuma

Naziv testa	Oznaka relevantne veličine	Klase veličine uticaja		
		Mala	Srednja	Velika
Poređenje nezavisnih srednjih vrednosti (eng. <i>Comparison of Independent Means</i>)	$d, \Delta, \text{Hedges' } g$	0,20	0,50	0,80
Poređenje dve korelacije (eng. <i>Comparison of Two Correlations</i>)	q	0,10	0,30	0,50
Razlika između proporcija (eng. <i>Difference Between Proportions</i>)	Cohen's g	0,05	0,15	0,25
Korelacija (eng. <i>Correlation</i>)	r	0,10	0,30	0,50
	r^2	0,01	0,09	0,25
Unakrsno tabeliranje (eng. <i>Crosstabulation</i>)	w, ϕ, V, C	0,10	0,30	0,50
Jednofaktorska analiza varijanse (eng. <i>One Way Analysis of Variance</i>)	f	0,10	0,25	0,40
	η^2	0,01	0,06	0,14
Višestruka regresija (eng. <i>Multiple regression</i>)	Rf^2	0,02	0,13	0,26
	f^2	0,02	0,15	0,35

Izvor: Ellis, P. D., (2010) *The Essential Guide to Effect Sizes - Statistical Power, Meta-Analysis, and the Interpretation of Research Results*, Cambridge University Press, Cambridge, str. 41.

Prilog 7.

Formula za izračunavanje vrednosti statistički značajne razlike dobijene jednofaktorskom analizom varijanse različitih grupa

$$\eta^2 = \frac{\sum_{i=1}^k N_i (\bar{X}_i - \bar{X})^2}{\sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^{N_j} (X_{ij} - \bar{X})^2}$$

Formula za izračunavanje vrednosti statistički značajne razlike dobijene t-testom nezavisnih uzoraka

$$\eta^2 = \frac{t^2}{t^2 + (N_1 + N_2 - 2)}$$