

Мирјана Б. Кнежевић

Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу

Срђан М. Шапић

Економски факултет, Универзитет у Крагујевцу

ИНСТИТУЦИОНАЛНЕ МЕРЕ УНАПРЕЂЕЊА ИНВЕСТИЦИОНОГ ОКРУЖЕЊА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ НА ПУТУ ЕВРОИНТЕГРАЦИЈА*

Сажетак

Једно од поглавља на путу Републике Србије ка чланству у Европској Унији је и поглавље о слободи кретања капитала које за циљ има уклањање свих ограничења кретања капитала између земаља чланица и трећих земаља као и развој финансијског тржишта. Један од облика кретања капитала који је обухваћен овим поглављем јесу и страна директна улагања. Циљ овог рада је да се презентује начин на који се институционалним мерама могу унапредити одређени фактори и елементи окружења и тако утицати на повећање прилива страних директних улагања. Такође, циљ рада је и да се укаже на могућности развоја тржишта капитала Србије. Поред анализе најважнијих фактора пословног и инвестиционог окружења у Србији, као и анализе правног оквира тржишта капитала, посебан акценат је стављен на различите институционалне мере које су представници власти доносили у периоду након 2000. године, са циљем побољшања квалитета инвестиционог и пословног амбијента као и тржишта капитала. Коришћењем релевантних извештаја међународних организација, утврђени су одређени

* Рад је део резултата истраживања у оквиру научног пројекта Филозофског факултета у Приштини - Косовска Митровица Косово и Метохија између националног идентитета и евроинтеграција, који финансира Министарство просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије (Број пројекта: 47023).

аспекти пословног окружења који умањују ефикасност пословања у Србији, као што су политичка нестабилност, проблем корупције, државна бирократија и администрација, и који утичу на смањење квалитета целокупног пословног окружења, као и недостаци правног оквира тржишта капитала. Препоруке за побољшање су дате на крају рада, а односе се на уочена проблематична подручја.

Кључне речи: евроинтеграције, институционалне мере, инвестиционо окружење, страна директна улагања

1. ОЦЕНА ПОСЛОВНОГ И ИНВЕСТИЦИОНОГ ОКУЖЕЊА У СРБИЈИ

Након периода обележеног ратним конфликтима и бројним економским и политичким проблемима, почетком 21. века, земље западног Балкана, којима припада и Србија, започеле су процесе транзиције и бројних реформи, усмерених ка тржишно оријентисаним економским системима. У овом процесу, као један од приоритета и главних циљева готово сваке Владе Републике Србије од почетка процеса транзиције јесте и улазак Србије у ЕУ.

Захваљујући бројним економским и политичким реформама, либерализацији спољне трговине, законским актима и регулативама, али и процесу приватизације, у Србији је у периоду од 2000. до 2014. године, дошло је до убрзања процеса транзиције ка тржишној економији. На том путу ка тржишној економији битан процес је унапређење пословног и инвестиционог окружења као и правног оквира у циљу слободног кретања капитала посебно у облику страних директних улагања тако и у циљу бољег функционисања тржишта капитала у Србији.

Анализа и оцена пословног окружења у Србији може се вршити са аспекта фактора окружења, као што су економски, политички и правни фактори, као и фактори конкурентности. У циљу анализе економских фактора и њиховог утицаја на квалитет пословног окружења у Србији, у Табели 1. представљено је кретање одабраних макроекономских показатеља у периоду од 2001. до 2015. године. Може се приметити да сви показатељи бележе вишеструки раст у односу на почетак посматраног периода.

Поред значајног напретка у области макроекономских кретања, политички фактори представљају један од најзначајнијих узорка нестабилности и негативне перцепције о Србији. Конфликтна прошлост, ратни сукоби, чести избори и промене влада, нерешен статус Косова, као и позиција и генерално лош имиџ Србије у свету, отежавају процес евроинтеграција.

Табела 1: Кретање макроекономских показатеља у Србији,
у периоду од 2001-2014. године

Просечне плате (РСД)	Инфлација (у %)	Раст БДП-а (у %)	БДП per capita (ЕУР)	БДП (мил ЕУР)	
5,840	95,0	5,0	1,840	13805,5	2001.
9,208	19,5	7,1	2,280	17100,5	2002.
11,500	9,9	4,4	2,505	18738,0	2003.
14,108	11,0	9,0	2,675	19966,6	2004.
17,443	16,1	5,5	2,836	21103,3	2005.
21,707	11,7	4,9	3,297	24434,6	2006.
27,759	6,5	5,9	3,990	29451,6	2007.
32,746	11,7	5,4	4,586	33704,5	2008.
31,733	8,4	-3,1	4,187	30654,7	2009.
34,142	6,5	0,6	4,082	29766,3	2010.
37,976	11,0	1,4	4,619	33423,8	2011.
41,377	7,8	-1,0	4,400	31683,1	2012.
43,932	7,8	2,6	4,781	34262,9	2013.
44,530	2,9	-1,8	4,635	33,059	2014.

Извор: Министарство финансија Републике Србије, Макроекономски подаци, Internet,
<http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=3>, 01/02/2016

У погледу правних фактора, представници српских власти су у протеклом периоду донели низ Закона који доприносе унапређењу и атрактивности пословног и инвестиционог окружења, у циљу привлачења страних директних инвестиција, од којих су последњи донети Закон о раду¹⁾ и нови Закон о приватизацији²⁾ који су, између осталог, омогућили приватизацију државне и друштвене имовине.

Првобитни Закон о приватизацији донет је 2001. године, а његовим доношењем створен је основни предуслов за стварање ефикасног привредног амбијента, реструктурирање привреде и финансијског тржишта, што га чини кључном етапом у процесу реформи српске привреде.³⁾

Међутим, приватизација не може бити једини начин привлачења страних инвестиција, поготово имајући у виду да је добар део великих приватизационих пројеката већ завршен. Да би Србија имала потпуне користи од страних инвестиција, њихова струк-

1) Закон о раду, *Службени гласник РС*, бр. 75/14.

2) Закон о раду, *Службени гласник РС*, бр. 20/16.

3) Момчило Ђорђевић, *Међународно пословање предузећа у глобалном окружењу*, Економски факултет у Крагујевцу, Крагујевац, 2009, стр. 74.

тура се мора променити у корист гринфилд инвестиција, које су оријентисане ка извозу и имају високу вредност додате вредности производа и услуга.⁴⁾ Зато је потребно радити на непрестаном побољшању пословне и инвестиционе климе.

Табела 2. Показатељи инвестиционе и пословне климе у Србији

Показатељи	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Лакоћа пословања - свеобухватна оцена (ранг 1 – најбољи)	68	86	94	88	89	92	86	93	91	59
Покретање пословања	60	90	106	73	83	92	42	45	66	65
Прибављање грађевинских дозвола	157	149	171	174	176	175	179	182	186	139
Снабдевање електричном енергијом	-	-	-	-	-	79	76	85	84	63
Регистровање имовине	110	115	97	105	100	39	41	44	72	73
Добијање кредита	33	13	28	4	15	24	40	42	52	59
Заштита мањинских акционара	60	64	70	73	74	79	82	80	32	81
Плаћање пореза	64	121	126	137	138	143	149	161	165	143
Прекогранична трговина	51	58	62	69	74	79	94	98	96	73
Поштовање и примена уговора	76	101	96	97	194	104	103	116	96	23
Гашење пословних операција	103	103	99	102	86	113	103	103	48	50

Извор: The World Bank, *Doing Business Reports*, Internet, <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2015>, 02/02/2016.

Према извештају Светске Банке – *Doing Business*,⁵⁾ анализом показатеља пословне и инвестиционе климе у Србији у периоду од 2007. до 2016. године, може се уочити да се према свеукупном показатељу лакоће пословања, Србија претежно рангира у другој половини листе од преко 150 земаља света. Области у којима Србија генерално посматрано има најлошије оцењене показатеље су прибављање грађевинских дозвола, плаћање пореза, као и поштовање и примена уговора. С друге стране, у областима као што су регистровање имовине, заштита мањинских акционара и гашење пословних операција, у Србији је током посматраног периода

4) Valerija Botrić, "Foreign Direct Investment In The Western Balkans: Privatization, Institutional Change, And Banking Sector Dominance", *Economic Annals*, Економски факултет, Београд, Volume LV, бр. 187/2010, стр. 25.

5) The World Bank, *Doing Business Reports*, Internet, <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2015>, 02/02/2016.

постигнуто побољшање, док је у областима добијања кредита и прекограничне трговине дошло до погоршања оцене. Према извештају за 2016. годину, свеобухватна оцена лакоће пословања је 59, што представља значајно побољшање позиције Србије у односу на 2015. годину, када је оцена била 91. Области у којима је дошло до највећег побољшања јесу поштовање и примена уговора, као и прибављање грађевинских дозвола.

Табела 3. Показатељи фактора конкурентности у Србији

Показатељи	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Индекс глобалне конкурентности (ранг 1- најбољи)	85	93	96	95	95	101	94	94
Квалитет институција	108	110	120	121	130	126	122	120
Развијеност инфраструктуре	102	107	93	84	77	90	77	75
Макроекономско окружење	86	111	109	91	115	136	129	125
Здравство и основно образовање	46	46	50	52	66	69	68	62
Високо образовање и обука	70	76	74	81	85	83	74	71
Ефикасност тржишта добара	115	112	125	132	136	132	128	127
Ефикасност тржишта рада	66	85	102	112	100	119	119	118
Развијеност финансијског тржишта	89	92	94	96	100	115	109	120
Технолошка развијеност	61	78	80	71	58	60	49	51
Величина тржишта	65	67	72	70	67	69	71	75
Софистицираност пословања	100	102	125	130	132	137	132	132
Способност иновирања	70	80	88	97	111	112	108	113

Извор: Web Economic Forum, *The Global Competitiveness Reports*, Internet, <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015/>, 09/02/2016.

Србија, према извештају Светског економског форума,⁶⁾ којим се сваке године око 140 земаља света рангира према индексу глобалне конкурентности, има лош ранг. Области које су најлошије оцењене су квалитет институционалног и макроекономског окружења, ефикасност тржишта добара и рада, развијеност финансијског тржишта, софистицираност пословања и ниво иновација у земљи. Као фактори који доносе највеће проблеме у пословању

6) Web Economic Forum, *The Global Competitiveness Reports*, Internet, <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015/>, 09/02/2016.

наводе се неефикасност државне бирократије, приступ финансирању, ниво корупције, политичка нестабилност, нестабилност и честе промене Влада, пореска регулатива и пореске стопе, стопа криминала, недовољна развијеност инфраструктуре и неадекватна квалификациона структура радне снаге.

У циљу анализе квалитета пословног окружења и конкурентности српске економије, корисно је сагледати показатеље и у оквиру Регулаторног индекса Србије (РИС), који објављује Национална алијанса за локални економски развој (НАЛЕД). Вредност Регулаторног индекса за 2014. годину износи 41,8 од максималних 100 поена, што значи да квалитет регулаторног окружења у Србији достиже 41,8% жељеног стандарда. Иако су резултати истраживања за 2014. годину бољи од резултата из 2013. године, треба истаћи да поједини аспекти пословног окружења имају врло ниске оцене, као што су ажурност спровођења Закона, регулаторно и парафискално оптерећење и квалитет и темељност припреме прописа.⁷⁾

Према 6 основних индикатора конкурентности водећа земља у смислу конкурентности европских земаља у 2014. години била је Норвешка (која је према Глобалном индексу конкурентности рангирана на седмом месту), док је Србија према Глобалном индексу конкурентности на 38. месту, а по 6 основних индикатора конкурентности на 31. месту.⁸⁾

У погледу напретка у преговорима о прикључивању Европској унији, Србија је 01.03.2012 постала кандидат за чланство у Европској унији, а 01.09.2013. године је ступио на снагу Споразум о стабилизацији и придруживању, док су преговори званично почели у 2016. години, отварањем Поглавља 35 о нормализацији односа са Приштином и Поглавља 32 о финансијској контроли.

Порески систем у Србији је веома стимулативан за стране инвеститоре. Поред тога што су пореске стопе у Србији неке од најповољнијих у Европи, страним инвеститорима су омогућене и бројне пореске олакшице и друге стимулативне мере омогућене Законом и Уредбама о условима и начину привлачења директних улагања. Стопа пореза на доходак је 10%, стопа пореза на добит предузећа износи 15%, док стопа пореза на додату вредност износи 20%. Овакве стопе пореза су најниже у поређењу са земљама региона и западног Балкана, а као једина нижа стопа од наведених

7) НАЛЕД, *Регулаторни индекс Србије*, 2014, Internet, <http://www.naled-serbia.org/sr/page/138/Regulatorni+indeks+Srbije/>, 24/01/2017.

8) Marko Djogo, Nenad Stanisic, "Is the Global Competitiveness Report the right measure of macroeconomic competitiveness", *Zbornik radova*, Ekonomski fakultet, Rijeka, vol. 34, br. 1/2016, стр. 91-117.

врста пореза се може навести стопа пореза на добит предузећа у Бугарској, где износи 10%.⁹⁾ Према истраживању компаније *Ernst & Young* о привлачности Европе као инвестиционе локације, Србија је у периоду од 2004. до 2008. године имала 164 инвестициона пројекта, а у периоду од 2009. до 2013. године 284 пројекта, чиме се сврстава у првих петнаест земаља Европе према броју остварених пројеката.¹⁰⁾

2. ИНСТИТУЦИОНАЛНЕ МЕРЕ УНАПРЕЂЕЊА ИНВЕСТИЦИОНОГ ОКРУЖЕЊА У СРБИЈИ

Истраживања која се фокусирају на идентификовање и анализу детерминанти страних директних инвестиција су бројна. Истраживања показују да су између осталих за привлачење страних директних инвестиција битни развијеност финансијских, правних и политичких институција.¹¹⁾

Токови међународне трговине и инвестиција су под утицајем инвестиционе атрактивности земаља, при чему земље са вишом атрактивношћу имају веће могућности за раст и просперитет привреде.¹²⁾

Током последњих пар година земље централне и југоисточне Европе су добар пример економија са растућим тржиштима која увозе велике износе капитала ради финансирања сопственог раста и процеса транзиције.¹³⁾

Резултати неких истраживања доказују хипотезе да стране директне инвестиције имају значајан ефекат на трговину између земаља Југоисточне Европе и земаља нечланица Европске Уније.¹⁴⁾

9) SIEPA, *Doing Business in Serbia*, 2015, Internet, <http://siepa.gov.rs/files/presentations/DBIS-serbia-2015/>, 25/01/2017.

10) Ernst & Young, *European Attractiveness Survey*, 2014, Internet, [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/\\$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf), 18/01/2016.

11) Bruce A. Blonigen, Jeremy Piger, "Determinants of Foreign Direct Investment", *NBER Working Paper 16704*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2011, стр. 19.

12) Mercedes Delgado, Christian Ketels, Michael E. Porter, Scott Stern, "The Determinants Of National Competitiveness", *NBER Working Paper 18249*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2012, стр. 28.

13) Abdul Abiad, Daniel Leigh, Ashoka Mody, "International Finance and Income Convergence: Europe is Different", *IMF Working Paper*, No. 07/64, 2007, стр. 5.

14) Bardhyl Dauti, "Trade and foreign direct investment: Evidence from South East European countries and new European Union member states", *Zbornik radova*, Ekonomski fakultet Rijeka, vol. 34, br. 1/2016, стр. 63-89.

Србија у циљу привлачења страних директних инвестиција на путу ка интеграцији у Европску Унију спроводи низ институционалних и системских мера којима жели да побољша инвестиционо окружење.

Политика државе према страним инвестицијама састоји се од законских одредби и регулативе којима се утиче на улазак страних инвеститора и њихово деловање у земљи. Регулатива се односи на законске одредбе које одређују правни положај страног инвеститора у земљи домаћина, односно процес уласка у земљу и оснивање предузећа. Ово је врло важна детерминанта с обзиром да исказује ризике које страни инвеститори могу имати у погледу његовог третмана од стране законодавства земље домаћина.¹⁵⁾

Важећа законска регулатива би требало да ојача институционалне структуре које могу да допринесе економском јачању и побољшању инвестиционог окружења. Процес усклађивања националног законодавства са европском регулативом је предуслов за укључивање Србије у процесе европских интеграција. Анализирајући домаћи законодавни оквир који се односи на обликовање пословног и инвестиционог окружења су: Закон о привредним друштвима, Царински закон, Закон о девизном пословању, Закон о планирању и изградњи, Закон о раду, Закон о порезу на добит правног лица, Закон о стечају, Закон о заштити конкуренције, Закон о заштити потрошача, Закон о заштити корисника финансијских услуга и други Закони специфични за одређене привредне гране. Законодавна активност у Србији требало би да буде у функцији стварања предвидивих и бољих услова пословања, а у циљу напретка у процесима прикључивања, неопходна је и потпуна хармонизација законодавства са прописима Европске уније.

Основни циљ обезбеђивања најпродуктивнијег пословног окружења, јесте слободно кретање капитала кроз прилив страних директних улагања. На макро нивоу, у обезбеђивању стабилности и побољшању општег пословног окружења главну улогу имају владе држава. Институционални оквир којим се директно регулишу страна директна улагања у Србији обухвата Закон о страним улагањима, Уредбе о условима и начину привлачења директних инвестиција као и Стратегија подстицања и развоја страних улагања. Први Закон о страним улагањима је донет 2002. године којим су створене институционалне претпоставке за улагање страних ин-

15) Дарко Марјановић, Предраг Радојевић, „Утицај страних улагања на изградњу конкурентности српске привреде“, *Нови методи менаџмента и маркетинга у подизању конкурентности српске привреде, научни скуп*, Економски факултет, Суботица, октобар 2011.

веститора у привреду Србије и дат сигнал страним инвеститорима у погледу подршке државе и сигурности њиховог улагања.

Након тринаест година, Влада Србије је донела Нови Закон о улагањима који је ступио на снагу дана 04. 11. 2015. године. Законом је уређен општи правни оквир за улагања у Републици Србији, дефинисани субјекти подршке улагањима за ефикасно пружање услуга улагачима, образовање као и рад Савета за економски развој и рад Развојне агенције Србије.

Као највећа новина у односу на дотадашњи Закон, наводи се изједначавање третмана домаћих и страних улагача, којима се гарантује слобода улагања по најбољим стандардима међународног инвестиционог права, а као главни циљеви се наводе уређење институционалног оквира за ефикасно пружање услуга улагачима, унапређење инвестиционог окружења и стварање привлачнијег пословног амбијента за домаће и стране улагаче.

Агенција за страна улагања и промоцију извоза основана у складу са Законом о спољнотрговинском пословању и Национална агенција за регионални развој основана у складу са Законом о регионалном развоју престају са радом на дан почетка рада Развојне агенције Србије (РАС), која преузима њихове правне послове и нуди широк спектар услуга, укључујући подршку директним улагањима и промоцију извоза, али и имплементацију пројеката који за циљ имају унапређење конкурентности, регионалног развоја и угледа Србије.

Влада Србије је у периоду од 2003. до 2015. године усвојила и неколико верзија Уредби о условима и начину привлачења директних инвестиција (2006, 2007, 2008, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014. и последња из 21. марта 2015. године). Овим Уредбама уређују се услови и начин привлачења директних инвестиција у Републику Србију, критеријуми за доделу средстава за привлачење директних инвестиција, динамика исплате тих средстава, као и друга питања од значаја за повећање конкурентности Републике Србије. Значајна промена у најновијој Уредби из 2015. године, у односу на претходне јесте и смањење максималног износа подстицаја за новородно место, за које инвеститори могу добити 7.000 евра.¹⁶⁾

Најзначајнији израз спремности Владе Србије да омогући привлачење и повећање прилива страних директних инвестиција представља Стратегија подстицања и развоја страних улагања, која је усвојена 2006. године. Приоритетни циљ Стратегије јесте ства-

16) Уредба о условима и начину привлачења директних инвестиција, *Службени гласник РС*, бр. 25, 2015.

рање повољне климе и оквира за привлачење, задржавање и ширење међународно конкурентних и извозно оријентисаних страних улагања.

У оквиру Стратегије конципиран је и Акциони план за отклањање административних препрека за страна улагања којим се уређују области од посебног значаја за привлачење страних улагања, као што су оснивање предузећа са страним улогом, развој инфраструктуре, питања везана за рад предузећа као и остале системске мере, реформа државне управе и реформа судства. За сваку област, у плану су прецизно представљени анализа постојећег стања, планирани циљеви, препоруке и носиоци извршења плана.¹⁷⁾

У погледу области реформе прописа, важно је споменути и пројекат Савета страних инвеститора из 2008. године, тзв. Гиљотину прописа, којим се покуша да укаже на низ непотребних прописа и проблем са бирократијом у Србији. Савет је Влади Србије представио 119 препорука са циљем олакшавања пословања страним и домаћим предузећима, од којих је 77 усвојено, а 35 у потпуности имплементирано. Препоруке су биле организоване у оквиру области: опорезивање, царине, односи са запосленима и телекомуникације.¹⁸⁾

3. РЕФОРМА ПРАВНЕ РЕГУЛАТИВЕ ТРЖИШТА КАПИТАЛА У СРБИЈИ

Уз претпоставку потпуне слободе кретања капитала између земаља ова кретања капитала изједначавају не само понуду и потражњу, него и цену капитала у појединим земљама. Земља увозница капитала у којој је потражња за капиталом већа од његове понуде има корист од увоза капитала јер ће се увозом повећати његова понуда и пасти цена што чини инвестиционе пројекте рентабилним и самим тим утиче на повећање инвестиција.¹⁹⁾

Интернационализација финансијских тржишта има велики утицај на привреду свих земаља. Када странци купују акције наших предузећа, они инвестирају у нашу привреду, а када купују на-

17) Влада Републике Србије, *Стратегија за подстицање и развој страних улагања*, Internet, <http://www.gs.gov.rs/lat/strategije-vs.html>, 21/03/2016.

18) Савет страних инвеститора, *Гиљотина прописа*, Internet, <http://www.fic.org.rs/projects/guillotine.html>, 28/12/2016.

19) Дарко Марјановић, Предраг Радојевић, „Утицај страних улагања на изградњу конкурентности српске привреде“, нав. дело.

ше дужничке хартије од вредности, позајмљују свој новац нашим зајмотражиоцима.²⁰⁾

Једна од битних претпоставки слободног кретања капитала које се регулише Поглављем 4 у процесу придруживања Србије Европској Унији јесте и одговарајућа правна регулатива тржишта капитала.

Последња темељна реформа правне регулативе тржишта капитала у Србији извршена када је донет Закон о тржишту капитала²¹⁾ и његових измена и допуна,²²⁾ који је ступио на место критикованог Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената. Уведене су измене у Закон о инвестиционим фондовима²³⁾ и Закон о добровољним пензионим фондовима и пензијском осигурању,²⁴⁾ а измењен је и Закон о преузимању акционарских друштава.²⁵⁾

Закон о тржишту капитала кроз процес хармонизације са правом Европске уније доноси низ новина у одвијању трговине хартијама од вредности. Посебна новина од значаја за спречавање корупције и малверзација капиталом јесу одредбе о инсајдерској трговини, односно злоупотреби повлашћених информација, чије је одавање Законом о тржишту капитала предвиђено као посебно кривично дело.²⁶⁾

Генерално посматрано, постојећа правна регулатива је делимично хармонизована са регулативом Европске уније, али је тржиште капитала Републике Србије и даље веома неразвијено. Због неразвијености тржишта, правна регулатива и није довољно тестирана у пракси, па се и даље не може говорити о свим потенцијалним недостацима реформи спроведених од 2011. године. Један од основних проблема правне праксе је неусаглашеност многоброј-

20) Љубица Николић, Александар Мојашевић, „Организација финансијских тржишта“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, LXII, Тематски број „Заштита људских и мањинских права у Европском правном простору“, Центар за публикације, Правни факултет Ниш, 2012, стр. 122.

21) Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 31/2011.

22) Измене и допуне Закона о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 112/15.

23) Закон о инвестиционим фондовима, *Службени гласник РС*, бр. 46/06; бр. 51/09 и бр. 31/11.

24) Закон о добровољним пензионим фондовима и пензијском осигурању, *Службени гласник РС*, бр. 31/11.

25) Закон о преузимању акционарских друштава, *Службени гласник РС*, бр. 99/11.

26) Jovana Brašić, „Institucionalne barijere za ulazak na tržište republike Srbije i potencijalna konkurencija“, *Pravni zapisi*, Pravni fakultet Univerziteta Union, God. VII, br. 1/2016, стр. 127.

них појединачних прописа који уређују тржиште капитала, а који су усвајани у различитим периодима.

Крајем 2015. године Закон о тржишту капитала је претрпео мање измене како би се учинило неспорним да се издаваоцима финансијских инструмената сматрају и Европска банка за обнову и развој, Међународна финансијска корпорација и остале чланице Групације Светске банке. То би требало да доведе до раста укупног промета финансијским инструментима чиме би се скренула пажња страних и домаћих професионалних инвеститора на наше тржиште. Оно што недостаје је правни оквир за секјуритизацију као корисног института који би спречио даље негативне појаве у банкарском сектору. Регулаторни оквир и пракса су и даље недовољно прецизни и развијени за обављање послова са финансијским дериватима у складу са *ISDA* мастер уговором.

Побољшање тржишта капитала у Србији захтева више од просте хармонизације правне регулативе са међународним стандардима. Ефикасног тржишта капитала не може бити док се не превазиђу системска ограничења за његово функционисање. Наиме, требало би да се превазиђе политичка нестабилност, нестабилност правног система, обезбеди задовољавајући пословно финансијски бонитет учесника на тржишту капитала, развију финансијске институције и финансијски инструменти. Наравно, стабилност домаће валуте и кадровска оспособљеност су незаобилазни предуслови које треба обезбедити ако се жели истински развој тржишта капитала у Србији. Превазилажењем наведених системских недостатака, уз предложено институционално регулисање тржишта капитала, могуће је створити услове за успешно функционисање тржишта капитала које може да буде један од значајних покретача развоја нашег економског система, раста друштвеног производа и увећања богатства сваког грађанина.²⁷⁾

4. РЕЗУЛТАТИ СПРОВЕДЕНИХ МЕРА И МОГУЋНОСТИ ЗА ДАЉЕ ПОБОЉШАЊЕ ИНВЕСТИЦИОНОГ ОКРУЖЕЊА И ТРЖИШТА КАПИТАЛА

Уколико се посматрају карактеристике и тенденције у оквиру пословног окружења у Србији, могу се анализирати ефекти спроведених институционалних мера, као и целокупног процеса

27) Срећко Новаковић, „Нормативно регулисање тржишта капитала“, *Научно стручни часопис*, Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад, бр. 1/2011, стр. 119.

транзиције који се спроводи у српској економији од почетка 2000-их година, а који у великој мери обликује пословно окружење за домаће и стране инвеститоре.

Од почетка процеса транзиције напори различитих влада Србије довели су до значајног унапређења пословног окружења, иако и даље постоје бројне области у којима су потребна додатна побољшања. Анализом фактора окружења у Србији у протеклом периоду, може се приметити да је дошло до значајног напретка у погледу политичких, економских и правних фактора. Политичка стабилност је на далеко вишем нивоу у односу на период крајем 20. века. Међутим, и даље постоје отворена питања позиције Србије у међународним политичким односима, питање Косова, мита и корупције, као и честе промене влада. Економски показатељи бележе позитивна кретања у протеклом периоду, али и поред тога, њихова вредност се налази знатно испод нивоа вредности истих показатеља већине европских земаља. Доношењем бројних закона и уредби за побољшање пословног и инвестиционог амбијента, установљен је правни оквир који је у великој мери подстицајан за стране инвеститоре. Међутим, примена донетих закона није довољно доследна или изостаје, што представља велики проблем већ дуги низ година.

Ако се посматрају показатељи пословне и инвестиционе климе и фактори конкурентности Србије може се уочити да је, иако постоје одређени позитивни ефекти њиховог унапређења, Србија релативно лоше рангирана у међународном окружењу. У погледу фактора конкурентности, дошло је до побољшања у области инфраструктуре и технолошке развијености, али ће додатна унапређења бити неопходна у домену софистицираности пословања, квалитета институција, макроекономског окружења, као и ефикасности финансијског тржишта и тржишта добара и рада. Показатељи пословне и инвестиционе климе указују на значајна побољшања у домену покретања пословања, прибављања дозвола, пореске политике, спољне трговине као и поштовања и примене уговора.

За анализу квалитета институционалног оквира у Републици Србији могу се користити подаци који се односе на Индекс владавине закона. Код Индекса заштите права својине Србија је начинила скок са 30. места 2002. године, на 45. место 2015. године (0 минимална вредност – 100 максимална вредност индекса) док је код Индекса перцепције корупције начинила скок са 10. места 2002 године, на 42. место 2015 године (1 велика – 100 мала корупција).²⁸⁾

28) Владан Ивановић, „Значај ефикасног институционалног оквира у процесу придруживања ЕУ – анализа владавине закона у Републици Србији“, у зборнику:

Као користан оквир за предузимање неопходних мера унапређења пословног окружења може да послужи тзв. Бела књига, коју објављује Савет страних инвеститора. Према издању Беле књиге из 2015. године,²⁹⁾ истиче се да је најзначајнији напредак у односу на 2014. годину остварен у погледу процеса макроекономске фискалне консолидације кроз смањење буџетског дефицита. Такође, уочава се и велики напредак у погледу транспарентнијег и ефикаснијег издавања грађевинских дозвола. Као области у којима је постигнут напредак наводе се некретнине и изградња, заштита интелектуалне својине, транспорт, заштита потрошача, рад инспекција и борба против недозвољене трговине, као и напредак у секторима телекомуникација и осигурања. С друге стране, области у којима није дошло до побољшања су девизно пословање, пореска политика, пољопривреда, фармацеутска индустрија, као и радноправни прописи.

У Белој књизи из 2016, Савет увиђа и цени одлучност нове Владе да унапреди пословну климу и настави реформе. Савет поздравља успешне реформе које су до сада спроведене, посебно фискалну консолидацију и регулаторна унапређења спроведена током кроз измене Закона о раду, Закона о стечају, Закона о приватизацији. Измене прописа заједно са приступним преговорима са ЕУ који су у току помажу да се пословна клима учини јасном и погодном за убрзање раста.

Међутим, да би се замајац раста у Србији учинио одрживим, Савет очекује и сматра неопходним убрзање реформског процеса, које треба да обухвати следеће области:³⁰⁾

- структурне промене и приватизацију државних предузећа,
- реиндустријализацију, искористити потенцијал привлачења инвеститора који разматрају промену локације,
- смањење бирократије и реформу јавне управе,
- унапређење пореског оквира – укључујући спровођење пореских прописа, заштиту од нових парафискалних намета и наглих измена прописа.

Економско-социјални аспекти прикључивања Србије Европској Унији (приредили: Милена Јакшић, Весна Стојановић Алексић, Предраг Мимовић), Економски факултет, Крагујевац, 2015, стр. 369.

29) Савет страних инвеститора, *Бела Књига: Предлози за побољшање пословног окружења у Србији*, Савет страних инвеститора, Београд, 2015, стр. 11.

30) Савет страних инвеститора, *Бела Књига: Предлози за побољшање пословног окружења у Србији*, Савет страних инвеститора, Београд, 2016, стр. 1.

Иако су одређени резултати у унапређењу пословног окружења постигнути, значајније повећање конкурентности српске привреде у међународним оквирима, још увек није остварено. Влада јесте покренула разне иницијативе са циљем побољшања инвестиционе и пословне климе, али су неопходна додатна унапређења, како би се створио ефикасан и привлачан пословни амбијент за обављање пословних активности.

Савет даје и одговарајуће препоруке у циљу развијања тржишта капитала:³¹⁾

- Потребно је организовати најављене иницијалне јавне понуде акција великих јавних (или бивших јавних) предузећа;
- Стимулисати издавање државних и муниципалних обвезница за финансирање инфраструктурних и других пројеката од јавног значаја;
- Задатак Радне група која је формирана у марту 2013. године са циљем хармонизације прописа који регулишу хартије од вредности неопходно је да буде материјализован у најкраћем могућем року кроз формулисање предлога за измене и допуне конкретних закона;
- Потребно је организовати темељну јавну расправу која би резултирала квалитетним предлогом Закона о финансијском обезбеђењу;
- Нацрт Закона о секјуритизацији треба припремити и поднети Народној скупштини на усвајање без одлагања;
- Потребно је генерално унапредити правни оквир за обављање послова са финансијским дериватима, пре свега кроз омогућавање пуне имплементације стандардних *ISDA* мастер уговора.

Данас је финансијско тржиште у Србији институционално и регулаторно уобличено и са формираном структуром финансијских посредника. Међутим, и даље постоји потреба за новим учесницима у свим сегментима који би понудили квалитетнију и разноврснију услугу, потреба за обнављањем тржишта корпоративних дужничких хартија, развојем муниципалних обвезница, као и у формирањем тржишта деривата. Кључне активности на српском финансијском тржишту су биле активирање поверења инвеститора, повећање ликвидности и транспарентности тржишта и структурне реформе банкарског сектора, модернизацију државних

31) Исто, стр. 79.

органа, промене пензијског и социјалног система, као и тржишну реконструкцију предузећа.³²⁾

Поред све веће хармонизације са међународним стандардима, тржиште капитала у Србији је и даље недовољно развијено па је неопходно континуирано радити како на побољшању правног оквира тако и на увођењу нових финансијских инструмената и деривата чиме би оно постало атрактивније за стране и домаће инвеститоре.

У земљама у развоју као што је Србија није лако успоставити институционалне оквире којима се убрзава процес транзиције и економски раст. Иако је кроз бројне студије указано на јасну везу између ефикасних институција и економских перформанси, поставља се питање зашто је онда тешко успоставити ефикасан институционални оквир у оним земљама које заостају у развоју? Један од занимљивијих одговора су понудили Вилијамсон (*Williamson*) и Керекес (*Kerekes*),³³⁾ који су указали да је трансферабилност ефикасних политичких и економских институција детерминисана степеном компатибилности неформалних институционалних обележја.

Анализирајући владавину закона, а која се односи на сигурност појединаца и власничких права, контролу корупције и контролу извршне власти, Хаггард (*Haggard*) и (Tiede)³⁴⁾ су закључили да код многих земаља у развоју слабост државних органа и неспособност да се обезбеди владавина закона представљају снажну баријеру економском расту.

ЗАКЉУЧАК

Анализа економских и правних фактора окружења у Србији показала је да је дошло до значајног напретка, који позитивно утиче на квалитет инвестиционог окружења. Међутим и поред тога, према најзначајнијим међународним извештајима о квалитету пословног и инвестиционог амбијента, Србија је релативно лоше оцењена, а области у којима се јавља највише проблема у пословању су неефикасност државне бирократије и прибављање дозвола, проблем корупције, наплата пореза, као и примена правних прописа и Закона. Имајући то у виду представници власти у Србији

32) Бранко Васиљевић, *Основи финансијског тржишта*, Завет, Београд, 2009, стр. 395.

33) Claudia Williamson, Carrie B. Kerekes, "Securing Private Property: The Relative Importance of Formal versus Informal Institutions", *Journal of Law and Economics*, University of Chicago, 2011, стр. 564.

34) Stephan Haggard, Lydia Tiede, "The Rule of Law and Economic Growth: Where are We?", *World Development*, Elsevier LTD, Vol. 39, 5/2011, стр. 679.

би требало континуирано да унапређују целокупни квалитет пословног окружења, а нарочито наведене области у којима се јавља највише проблема, у циљу побољшања инвестиционог амбијента и омогућавања слободе кретања капитала и развоја тржишта капитала.

ЛИТЕРАТУРА

- Васиљевић Бранко, *Основи финансијског тржишта*, Завет, Београд, 2009.
- Влада Републике Србије, *Стратегија за подстицање и развој страних улагања*, Internet, <http://www.gs.gov.rs/lat/strategije-vs.html>, 21.03.2016.
- Ђорђевић Момчило, *Међународно пословање предузећа у глобалном окружењу*. Економски факултет у Крагујевцу, Крагујевац, 2009.
- Закон о добровољним пензионим фондовима и пензијском осигурању, *Службени гласник РС*, бр. 31/11.
- Закон о инвестиционим фондовима, *Службени гласник РС*, бр. 46/06; бр. 51/09 и бр. 31/11.
- Закон о преузимању акционарских друштава, *Службени гласник РС*, бр. 99/11.
- Закон о раду, *Службени гласник РС*, бр. 20/16.
- Закон о раду, *Службени гласник РС*, бр. 75/14.
- Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 31/2011.
- Ивановић Владан, „Значај ефикасног институционалног оквира у процесу придруживања ЕУ – анализа владавине закона у Републици Србији“, у зборнику: *Економско-социјални аспекти прикључивања Србије Европској Унији* (приредили: Милена Јакшић, Весна Стојановић Алексић, Предраг Мимовић), Економски факултет, Крагујевац, 2015.
- Измене и допуне Закона о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 112/15.
- Марјановић Дарко, Радојевић Предраг, „Утицај страних улагања на изградњу конкурентности српске привреде“, *Нови методи менаџмента и маркетинга у подизању конкурентности српске привреде, научни скуп*, Економски факултет, Суботица, октобар 2011.
- Министарство финансија Републике Србије, *Макроекономски подаци*, Internet, <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=3>, 01/02/2016.
- НАЛЕД, *Регулаторни индекс Србије*, 2014, Internet, <http://www.naled-serbia.org/sr/page/138/Regulatorni+indeks+Srbije>, 24/01/2017.
- Николић Љубица, Мојашевић Александар, „Организација финансијских тржишта“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, LXII, Тематски број „Заштита људских и мањинских права у Европском правном простору“, Центар за публикације, Правни факултет Ниш, 2012.

- Новаковић Срећко, „Нормативно регулисање тржишта капитала“, *Научно стручни часопис*, Висока пословна школа струковних студија, Нови Сад, бр. 1/2011.
- Уредба о условима и начину привлачења директних инвестиција, *Службени гласник РС*, бр. 25/2015.
- Abiad Abdul, Leigh Daniel, Mody Ashoka, “International Finance and Income Convergence: Europe is Different”, *IMF Working Paper*, бр. 07/64, 2007.
- Blonigen Bruce A., Piger Jeremy, “Determinants of Foreign Direct Investment”, *NBER Working Paper 16704*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2011.
- Botrić Valerija, “Foreign Direct Investment In The Western Balkans: Privatization, Institutional Change, And Banking Sector Dominance”, *Economic Annals*, Економски факултет, Београд, Volume LV, бр. 187/2010.
- Brašić Jovana, „Institucionalne barijere za ulazak na tržište republike Srbije i potencijalna konkurencija“, *Pravni zapisi*, Pravni fakultet Univerziteta Union, God. VII, br. 1/2016.
- Dauti Bardhyl, “Trade and foreign direct investment: Evidence from South East European countries and new European Union member states”, *Zbornik radova*, Ekonomski fakultet Rijeka, vol. 34, br. 1/2016.
- Delgado Mercedes, Ketels Christian, Porter Michael E., Stern Scott, “The Determinants Of National Competitiveness”, *NBER Working Paper 18249*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2012.
- Djogo Marko, Stanisic Nenad, “Is the Global Competitiveness Report the right measure of macroeconomic competitiveness”, *Zbornik radova*, Ekonomski fakultet, Rijeka, vol. 34, br. 1/2016.
- Ernst & Young, *European Attractiveness Survey*, 2014, Internet, [http://www.eu.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/\\$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf](http://www.eu.com/Publication/vwLUAssets/EY-2014-european-attractiveness-survey/$FILE/EY-2014-european-attractiveness-survey.pdf), 18.01.2016.
- Haggard Stephan, Tiede Lydia, “The Rule of Law and Economic Growth: Where are We?”, *World Development*, Elsevier LTD, Vol. 39, 5/2011.
- Savet stranih investitora, *Bela Knjiga: Predlozi za poboljšanje poslovnog okruženja u Srbiji*, Savet stranih investitora, Beograd, 2015.
- Savet stranih investitora, *Bela Knjiga: Predlozi za poboljšanje poslovnog okruženja u Srbiji*, Savet stranih investitora, Beograd, 2016.
- Savet stranih investitora, *Giljotina propisa*, Internet, <http://www.fic.org.rs/projects/guillotine.html>, 28/12/2016.
- SIEPA, *Doing Business in Serbia*, 2015, Internet, <http://siepa.gov.rs/files/presentations/DBIS-serbia-2015/>, 25/01/2017.
- The World Bank, *Doing Business Reports*, Internet, <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2015>, 02/02/2016.
- Web Economic Forum, *The Global Competitiveness Reports*, Internet, <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015>, 9/02/2016.

Williamson Claudia, Kerekes Carrie B., "Securing Private Property: The Relative Importance of Formal versus Informal Institutions", *Journal of Law and Economics*, University of Chicago, 2011.

Mirjana B. Knezevic, Srdjan M. Sapic

INSTITUTIONAL MEASURES FOR IMPROVEMENT OF SERBIAN INVESTMENT ENVIRONMENT IN THE CONTEXT OF EU INTEGRATION

Resume

The analysis of economic and legal environment in Serbia shows that there has been a significant improvement, which has in turn enhanced the quality of the investment environment. Despite that, according to most influential international reports on the quality of business and investment climate, Serbia deserves a relatively poor grade. The most problematic areas for business comprise inefficient state bureaucracy, corruption, collecting taxes, as well as application of law and regulations. Bearing that in mind, Serbian government officials should continuously improve overall quality of business environment, paying special attention to the most problematic areas in order to improve investment climate, and facilitate free movement of capital and development of the capital market.

Keywords: EU integration, institutional measures, investment environment, foreign direct investment

* Овај рад је примљен 27. јануара 2017. године а прихваћен за штампу на састанку Редакције 21. фебруара 2017. године.