

*Др Драго Љ. Дивљак, редовни професор  
Универзитет у Новом Саду  
Правни факултет у Новом Саду  
D.Divljak@pf.uns.ac.rs*

## НОВИ ЗАКОНСКИ ОКВИР ЗА СТРАНА УЛАГАЊА У СРБИЈИ – БИТНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ И МОГУЋИ ЕФЕКТИ<sup>1</sup>

**Сажетак:** Предмет рада су битне одреднице, односно карактеристике и новине које доноси нови српски Закон о улагањима из 2015. године. У дружном делу рада смо се бавили и његовим домаћима и ефективношћу погледу привлачења страних улагања. Циљ рада је био и да се и у овом контексту изврши критичка анализа конвенционалних стајаљих о значају правних реформи у процесу привлачења страних улагања.

У раду се закључује да је наведени закон о садржинском смислу, углавном закон континуитета, који се заснива се на принципима либерализације, заштите и подстицања страних инвестиција, уз посебне искорак у неким сегментима, посебно и погледу њихове даљње либерализације, Концепцијски, најзначајније новине се везују за сферу подстицаја инвестиција и стварање комплексног, помало и гломазног система институционалне подршке страним улагањима.

Заснована на оваквом приступу и решењима, нови предметни законски оквир за страна улагања ствара повољнији правни амбијент за њихову реализацију. Међутим, искуство досадашњих законодавних реформи у овој области код нас и у поредном праву, указује да су домаћи њих побољшања досада лимитирани, те стога иеко могу довести до израженијих резултата у привлачењу инвестиција, посебно с обзиром на ограничења садржана у самој природи страних инвестиција и реалном утицају правне регулативе на лоцирање страних улагања.

**Кључне речи:** страна директна улагања, српски закон о улагањима, правне реформе, карактеристике, ефекти, либерализација, заштите, подстицање.

---

<sup>1</sup> Рад је посвећен пројекту „Правна традиција и нови правни изазови“ чији је носилац Правни факултет у Новом Саду.

Већ је конвенција да су стране директне инвестиције, односно улагања<sup>2</sup> важна компонента економског раста и просперитета.<sup>3</sup> Посебно се апострофира њихов позитиван утицај у транзиционим економијама и земљама у развоју,<sup>4</sup> као што је Србија. Њима они нису само важан извор финансирања, већ инструмент за пренос технологије, знања и вештина.<sup>5</sup> Међутим, у условима велике експанзије страних улагања у свету,<sup>6</sup> управо се ове земље суочавају са знатним тешкоћама у привлачењу страних директних инвестиција. Наиме, најалост највећи део прилива страних директних инвестиција су усмерени ка развијеним земљама.<sup>7</sup>

Проблем несразмере између потреба за свежим капиталом и оствареног је изражен и у Србији. У све заоштрајеној конкуренцији и наша земља мора прилагодити своју стратегију. Она свакако укључује креирање стабилног, фер и транспарентног правног система,<sup>8</sup> у циљу стварања неопходне климе стабилности и предвидљивости овој области, што неизоставно подразумева континуирану модификацију и, понекад, потпуни ремонт правног и институционалног оквира за страна улагања.

Идући тим правцем и логиком, наша земља је 2015. године донела нови Закон о улагањима. У раду који следи, у компаративно-правној перспективи утврдићемо и анализирати његове битне значајке и новине које доноси. У другом делу рада, критички ћемо се бавити и његовим донетима и ефективношћу у контексту привлачења страних улагања. Циљ рада је и да се и овим поводом изврши критичка анализа конвенционалних стајалишта о значају правних реформи и инвестиционог права у процесу привлачења страних улагања.

## 1. БИТНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ НОВОГ РЕЖИМА СТРАНИХ УЛАГАЊА

У Србији, извори права за страна улагања си разнолики. Осим домаћих прописа који директно или индиректно уређују ову област, све већи значај

<sup>2</sup> О одређењу страних директних инвестиција: Muthucumaraswamy.S., *The international law on foreign investment*. Cambridge University Press, 2010, стр. 8.

<sup>3</sup> Jeffrey P.G., Spaulding.R.B., *Understanding foreign direct investment (FDI), as contributors to bizzed international gateway for CITIBANK*, <http://www.going-global.com/jpgconsulting/services.htm> (2005). стр. 1.

<sup>4</sup> Cheryl. W.G., Jarosz. W.W., *Law and the Regulation of Foreign Direct Investment: The Experience from Central and Eastern Europe*, Colum. J. Transnat'l L. 33 (1995), стр. 1.

<sup>5</sup> Krkoska, L., *Foreign direct investment financing of capital formation in central and eastern Europe*. UN, 2002, стр. 2.

<sup>6</sup> О факторима велике експанзије страних инвестиција: Jeffrey P.G., Spaulding.R.B., *op. cit.* стр. 1.

<sup>7</sup> Ботрић, В., Шкуфлић, Ј. *Main determinants of foreign direct investment in the southeast European countries*, *Transition Studies Review*, *Transition Studies Review*, 2006, 13.2, стр. 362.

<sup>8</sup> Hewko, J., *Foreign direct investment in transitional economies: Does the rule of law matter*. E. Eur. Const. Rev., 2002, 11, стр. 71.

имају релевантни међудржавни споразуми.<sup>9</sup> Међутим основу правног режима страних инвестиција свакако чини наведени Закон о улагањима из 2015. године. Његово доношење се образлаже потребом унапређења инвестиционог окружења у Републици Србији и стварања привлачнијег пословног амбијента, као и неопходношћу подизања ефикасности у пружању услуга органа управе.

Његов назив, обухват, а надасве његова правна решења упућују на његове битне одреднице и значајке, како у формално -правном, тако и у садржинском погледу.

#### *а. Правно-формалне одреднице*

Прво, у правно-техничком смислу новим Законом о улагањима се чини одклон од претходног Закона о страним улагањима из 2002. године. Наиме, закони овог типа могу бити потпуни и детаљистички или оквирни са општим правним одредбама, при чему се при овом другом моделу омогућава већа флексибилност уговорним странама, а правне празнине делом попуњавају подзаконским актима.<sup>10</sup> Нови закон је ближи првом методу, што може погодовати бирократизовању система и по том основу увећати несигурност улагача. Међутим, крајња оцена импликација овог приступа се може дати једино након виђења његове практичне примена у пракси, при чему је идеал у јасном и једноставном закону који пружа праве информације о правном третману улагању и пословним могућностима.

Друго, уз самог назива предметног закона је видљиво да се његовим доношењем формално досадашњи законски приступ постојања посебних закона о страним улагањима.

Постојање *lex specialis* овог типа има корисну улогу у почетном периоду транзиције ка тржишној економији, јер они као такви шаљу јак сигнал страним улагачима о пожељности њиховог капитала. С друге стране, садржинском смислу закони овог типа имају тенденцију да створе инвестиционе „енклаве”, тј. посебан циљани подстицајни правни третман страних улагања, сепаратан у односу на општи правни режим,<sup>11</sup> или у односу на домаће инвеститоре. Ипак, у мери у којој је систем енклава паралелно функционише у дужем временском периоду, врло брзо се његова почетна корисност умањује

---

<sup>9</sup> О значају билатералних инвестиционих уговора у контексту страних улагања: Lauterpacht, E., *International law and private foreign investment*. *Ind. J. Global Legal Stud.*, 1996, 4, стр. 266; Lazo, R. P., *Legal Framework of Foreign Investment in Chile*. *Law & Bus. Rev. Am.*, 2012, 18, стр. 220.

<sup>10</sup> Salacuse, J., *Egypt's New Law on Foreign Investment: The Framework for Economic Openness*, *The International Lawyer* (1975), стр. 659-660.

<sup>11</sup> Cheryl. W.G., Jarosz. W.W., *op. cit.* стр. 39

и постаје контрапродуктивна. Пракса источно-европских транзицијских земаља је показала да је пожељно упоредо са трансформацијом домаће економије ићи на демонтажу таквих сепаратних режима.

На први поглед, конципирањем закона о улагањима, којим је креирано јединствено инвестиционо законодавство, које се односи како улагања страних лица, тако и на улагања домаћих субјеката могло би се рећи да је генерално и наше право ишло у том правцу, јер делује да се прекида формални континуитет са системом енклаве. Међутим, суштински гледано, оно се у новом закону, и даље задржава, посебно у сфери институционалне и финансијске подршке и логистике. Поред тога, нови закон логично садржи и посебна правила и одредбе за страна улагања, која су инхерентна њиховој природи. Све то указује да смо у овом сегменту још на пола пута, јер укидање посебног закона о страним улагањима није доследно пратило и природно инкорпорирање те материје у јединствен правни режим, посебно у сфери компанијског права. Мишљења смо то није учињено јер би се тиме управо изгубила јасна промотивна и сигнализирајућа функција оваквих прописа, а које и нови закон, овако утврђен, и даље задржава, али сада само у нешто другачијој правној форми. У том контекст, такав приступ може имати своје оправдање и корисност.

#### *б. Одреднице у погледу садржине*

У садржинском смислу, нови законски оквир се заснива на принципима додатне либерализације, пуне заштите и подстицања страних инвестиција. У том погледу постоји пуни континуитет са ранијим односним законским правилима. Надоградња је учињена у области подршке инвестицијама, посебно путем озакоњења подстицаја и креирања сложеног механизма институционалне подршке.

У погледу слобода улагања, у нашем праву<sup>12</sup> се одвијао процес континуирање либерализације, при чему је полазни принцип био да су страна улагања дозвољена, уз одређене изузетке,<sup>13</sup> при чему је сфера изузетака доследно смањивана.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> Приступ тржишта страним улагачима у упоредном праву је подложен различитим ограничењима. Посебан комплексан ситем правила у овом погледу је имало кинеско право. С друге стране, мексичко право је прошло дуг пут од врло екстензивних ограничења до убрзане либерализације: Pacheco-López, P., Foreign direct investment, exports and imports in Mexico. *The World Economy*, 2005, 28.8, стр. 1159. За украјинско право упореди: Marinich, S., Zafft, R., *Russia's New Foreign Investment Law*. *Review of Central and East European Law*, 1999, 25.3, стр. 438.

<sup>13</sup> Код нас није постојао концепт да су страна улагања дозвољена само у изричито набраним областима, као у неким другим земљама. Salacuse, J., *op. cit.* стр. 652.

<sup>14</sup> Према ранијем Закону о страним улагањима из 1994. године, постојала су два правна основа за посебно третирање страних улагача. Прво, то су биле забрањене зоне. Друго, то су биле специфичне привредне делатности које су сматране стратешки важне по земљу и којима страном улагање није било дозвољено. Оне су тада обухватале области производње и промета оружја, јавног информисања, система веза (телекомуникациони објекти међуна-

Најновијим законом се иде и корак даље.<sup>15</sup> Наиме, у нашем важећем инвестиционом праву нису одређена никаква ограничења за стране улагача, било у погледу делатности, било у територијалном погледу. Тиме је формално учињен битан искорак у либерализацији ове области у односу на ранија домаћа законска решења, али и на компаративну праксу. То се односи не само на земље у развоју,<sup>16</sup> нарочито у Јужној Америци,<sup>17</sup> већ и на Кину,<sup>18</sup> али у поједине развијене земље.<sup>19</sup>

Непостојање ограничења у најновијем инвестиционом законодавству у нашој земљи да не значи о да је апсолутно отклоњена та могућност. Наиме, могуће је да се она утврде другим посебним законима. Овакав приступ не оцењујемо добрим, јер је у овој области нужно не само обезбедити транспарентност у погледу статуса потенцијалних страних улагача већ и њихово лакше сналажење и коришћење односне правне регулативе. У пракси, таква могућност се предвиђа у области наоружања и војне опреме. Иако је начелно омогућено страном улагачу да постане и већински власник капитала у привредном друштву које послује у делатности, то и даље није могуће у једном специфичном сегменту, у области производње наоружања и војне опреме који припадају групацији Одбрамбена индустрија.<sup>20</sup>

С друге стране, принцип либерализације за страна улагања се доследније примењује у области пословања компанија са страним капиталом. Наиме, нису предвиђена никаква ограничења за стране улагаче након уласка на тржиште у њиховом пословању, па ни у виду везивања увоза и извоза, захтева локалне производње или захтева у погледу запошљавања или лоцирања

---

родног и магистралног значаја, мреже са интегрисаним услугама и сателитске телекомуникације). Каснијим законом о страним улагањима из 2002. године задржана су оба правна основа ограничења за стране улагаче, али је дошло до њиховог битног сужавања. Она су тада задржана само за област производње наоружања.

<sup>15</sup> У модерно доба глобализације, као императв се све више поставља слободан проток капитала или бар промет са минималним ограничењима. Muthucumaraswamy, S., op. cit. стр. 336.

<sup>16</sup> У Гани постоји је постојао посебан рестриктиван приступ по више онова Ubezonu, C., New Foreign Investment-Legislation, 23 Int'l Bus. Law 419, 1995, 420.

<sup>17</sup> О ситуацији у Чилеу у погледу ограничења за стране улагаче: Lazo, R. P., op. cit. стр. 208-209.

<sup>18</sup> О развоју кинеског права у овом погледу: Bian, Y., A Revisit to China's Foreign Investment Law: With Special Reference to Foreign Investment Protection, Journal of East Asia and International Law, 2015, 8.2, стр. 455.

<sup>19</sup> Шире: Cote, J., Canada's New Legislation on Foreign Investment. Int'l Bus. Law., 1985, 13.

<sup>20</sup> Битно је прецизирати да тој групацији припада произвођач наоружања и војне опреме, чији већински основни капитал припада држави. Код тих лица, страном улагање може бити само до 49% вредности капитала, при чему један страни улагач не може имати више од 15% учешћа у капиталу. Шире Дивљак. Д., *Примена националног шрејмана у њраву страних улагања Србије*, Зборник радова Правног факултета, Нови Сад, vol. 49, бр. 3, стр. 1048-1049.

производње, како се то негде ради у упоредно-правној пракси ради, бар на формално-правном нивоу.<sup>21</sup>

Садржински гледано, битан принцип новог инвестиционог законодавства је и даље принцип заштите страних улагача, чему се у самом у закону даје формално даје одговарајући простор. У овој области, њихов третман се темељи на стандардним, већ уобичајеним принципима присутним упоредно-правној пракси и у складу са стандардима међународног инвестиционог права. У те принципе спадају: пуна правна сигурност и правна заштита у погледу права стечених улагањем,<sup>22</sup> заштита у случају одузимања бизниса,<sup>23</sup> национални третман,<sup>24</sup> слобода плаћања према иностранству, и слобода куповине девиза на девизном тржишту<sup>25</sup> и право страног улагача на трансфер финансијских и других средстава у вези са улагањем.<sup>26</sup>

Посебно је значајно да наведени закон омогућава и недискриминаторни систем решавања спорова.<sup>27</sup> Наиме, утврђено је право улагача да уговори арбитражу за решавање имовинских спорова у вези са улагањем, у складу са законом којим се уређују арбитраже.<sup>28</sup> У том погледу постоји континуитет са решењима претходног закона.<sup>29</sup>

Тешкоћа у вези решавања спорова може бити значајна препрека за стране инвестиције, нарочито у земљама у развоју са неразвијеним правним и правосудним системом. Успешно решавања овог проблема путем дозвољавања независних арбитража битно смањује пост- трансакционе трошкове за стране улагаче. Ово питање је од суштинског значаја и за смањење ризика улагања. Ипак, арбитража не може да замени потпуно фер и функционалан домаћи правосудни систем, јер оне могу бити ефикасне само ако су домаће правосудне институције вољне и способне да препознају и примене њихове одлуке.<sup>30</sup>

<sup>21</sup> С друге стране, могуће су у пракси, фактичке ситуације где се стране компаније код нас могу довести у неравноправан третман, као што су: посебан третман јавних предузећа или директне и индиректне субвенције, преференцијални третман у процесу јавних набавки, могућност утицаја на регулаторна тела и државне органе и сл.

<sup>22</sup> Слично је у руском праву: Marinich, S., Zafft, R., *op. cit.* стр. 440.

<sup>23</sup> Чланом 6. Закона о улагачима утврђено је се да се ствари и права улагача могу одузети само ако је таква могућност предвиђена законом, на начин и по поступку прописаним законом. У случају одузимања права улагача на обављање делатности („одузимање бизниса”), улагачу припада накнада која ће одговарати тржишној вредности одузетог улагања која је била непосредно пре одузимања и на вредност неће утицати чињеница да је намера одузимања била позната раније.

<sup>24</sup> Члан 7. Закона о улагању из 2015.године.

<sup>25</sup> Члан 8. Закона о улагању из 2015.године.

<sup>26</sup> Члан 8. Закона о улагању из 2015.године.

<sup>27</sup> Bian, Y., *op. cit.* стр. 449. Слично као украјинском праву: Ševerdina, O.B., *Legal Foreign Investment: The Definition*, *Law Rev. Kyiv U.L.* 260, 2012., стр. 262.

<sup>28</sup> Члан 10. Закона о улагању из 2015.године.

<sup>29</sup> Члан 17. Закона о страним улагањима из 2002. г.

<sup>30</sup> Cheryl. W.G., Jarosz. W.W., *op. cit.* стр. 31.

*в. Новине у новом законском режиму*

Нови правни режим садржи и поједине новине, које до сада нису биле присутне у нашем праву страних улагања.

Једна од новина у новом инвестиционом законодавству је и рангирање улагања по значају<sup>31</sup> и то на улагање од посебног и на улагање од локалног значаја.<sup>32</sup> Наведено класификовање није само себи сврха, већ је у функцији остваривања подстицаја и утврђивања надлежности државних органа.

Објективизација у овој области се постигла системом критеријума у вредновању њиховог значаја. Критеријуми на основу којих се утврђује значај улагања су: 1) број нових радних места и ефекат улагања на број запослених у привреди у јединици локалне самоуправе; 2) врста и износ улагања; 3) утицај на укупан спољно-трговински биланс Републике Србије или у појединачним индустријским гранама, односно према циљаним извозним тржиштима; 4) дугорочност улагања; 5) стварање велике вредности или високе додате вредности; 6) референце и кредибилитет улагача.<sup>33</sup> У овако комплексном и ситему вредновања, сматрамо да је требао наћи своје место један врло користан критеријум за наш економски и укупан развој, а који се тиче нивоа ангажовање технологије код реализације страних улагања.<sup>34</sup>

Од наведеног вредновања улагања, у контексту законских новина, већи значај свакако има креирање комплексног система институционалне подршке страним улагањима и озакоњење подстицаја.

Посебна пажња, скоро прворазредна у новом правном оквиру за стране инвестиције је посвећена институционалном систему који прати страна улагања. Њихово ефективно устројство битно побољшава укупну инвестициону климу и ставља земљу у повољнији положај у растућој међународној конкуренцији за инвестиције.<sup>35</sup> Из тог разлога се и у званичном образложењу предлагача закона као један од циљева закона наводи уређење институционалног оквира за ефикасно пружање услуга ималаца јавних овлашћења улагачима.

У упоредном праву није неуобичајено<sup>36</sup> да цео процес припреме улагања, као и његове реализације прати ангажман надлежних државних органа, опште или специјалне надлежности. Разлика је у њиховом броју, структури и надлежностима. Таква ситуација је била присутна и у нашем ранијем праву.

<sup>31</sup> У руском праву из 1999. године се разликују појмови директне стране инвестиције, инвестициони пројекат и приоритетни инвестициони пројект.

<sup>32</sup> Члан 11. Закона о улагању из 2015. године.

<sup>33</sup> Члан 12. Закона о улагању из 2015. године.

<sup>34</sup> О кинеском примеру у том погледу: Bian, Y., *op. cit.* стр. 469.

<sup>35</sup> Cheryl. W.G., Jarosz. W.W., *op. cit.* стр. 39-40.

<sup>36</sup> У Гани је то Центар за промоцију (Ghana Investment Promotion Centre Act 1994). Ubezonu. C., *op. cit.* стр. 411.

Оно што је новом је врло комплексан приступ видљив по броју органа и начину њиховог структурирања, реализован већим бројем законских одредби Судаћи по томе, логичним делује да је уређење ове материје један од кључних разлога доношења новог закона.

У нашем праву институционални апарат који прати страна улагања чине преваходно органи промоције и подршке,<sup>37</sup> са циљем стварања услова за ефикаснију реализацију улагања. То показује да се наш законодавац руководио врло важним практичним интересом страних улагача да имају институције-партнере у држави, који ће му помагати у превладавању бирократских препрека у започињању и реализацији улагања.<sup>38</sup>

У складу са Законом о улагањима, институционални систем за подршку улагањима чине Савет за економски развој, министарство надлежно за послове привреде, Развојна агенција Србије и јединице за локални економски развој и подршку улагањима.<sup>39</sup> Подршку улагањима за улагања у практичној равни дају и пројектни тимови.<sup>40</sup> У овом погледу, централну улогу има Развојна агенције Србије, са посебном обавезом у погледу координације рада органа са јавиним овлашћењима, у процесу планирања и спровођења улагања, подстицања и реализације директних улагања.<sup>41</sup>

Новим законом утврђене су стриктне обавезе наведених институција у погледу пружања помоћи и подршке.<sup>42</sup> Истовремено је, што је можда још важније, предвиђају и обавезе других државних органа, да предмет у вези са остварењем и одржањем регистрованих улагања, и остварењем права и обавеза регистрованих улагача, решавају по хитном поступку, као предмете са правом првенства.<sup>43</sup> Утврђује се и право улагача на притужбе на рад органа власти, уколико они не поступају на утврђени начин, као и поступак по притужби.<sup>44</sup>

<sup>37</sup> У нашем праву не постоји орган сличан Одбору за иностране инвестиције (FIC) у Чилеу, који је био надлежан да прихвати улазак страног под посебним режимом.

<sup>38</sup> Уобичајена жалба међу инвеститорима у земљама које су најмање успешне у привлачењу инвестиција је била недостатак овлашћења и воље да се донесе одговарајућа административна одлука и бескрајан бирократски лавиринт у том погледу. Newko, J., *op. cit.* стр. 74.

<sup>39</sup> Члан 15. Закона о улагању из 2015.године.

<sup>40</sup> Чланом 22. Закона о улагању из 2015.године уређују се образовање и рад пројектних тимова, које формира председник општине, односно градоначелник, односно надлежни орган аутономне покрајине за послове привреде за улагања од локалног значаја, у случају да се она спроводе на територији аутономне покрајине, формирање и рад пројектних тимова за подршку улагањима од посебног значаја за Републику Србију

<sup>41</sup> Члан 36. Закона о улагању из 2015.године.

<sup>42</sup> Чланом 19. Закона о улагању из 2015.године утврђује се обавеза јединица за локални економски развој и подршку улагањима да пруже стручну помоћ и подршку улагачу у реализацији улагања, ако то затражи улагач.

<sup>43</sup> Члан 16. Закона о улагању из 2015.године.

<sup>44</sup> Члан 18. Закона о улагању из 2015.године.



Овакав степен пажње и комплексна структура органа у овој области има своје лоше и добре стране. Предност је што се на тај начин заобилазе многе од препрека за страна улагања. С друге стране, на овај начин, ангажовањем датих органа у помагању инвеститорима се суштински креира посебан систем у коме се забашурују сви генерални недостаци правног система и мане државног административног апарата у целини, чиме се законодавац пасивизира, уместо да институционално решава практичне проблеме страних улагача. Лоше је и што овако комплексан систем може створити нову бирократску структуру, која у ефективни може бит чак и контрапродуктивна, како нас искуство учи.

Битна новост у новом српском инвестиционом праву је и да подстицаји постају законска категорија,<sup>45</sup> чиме се жели нагласити стимулативни карактер новог правног режима страних улагања.

У упоредно-правној пракси, подстицаји се везују за улагање у значајне инвестиције или специфичне економски секторе и углавном нису доступни домаћим инвеститорима.<sup>46</sup> Нови закон о улагањима подстицаје везује за њихов значај и намењује их, бар формално, свим инвеститорима. У том контексту постаје релевантна раније споменута класификација улагања,<sup>47</sup> при чему обе врсте улагања могу остварити подстицаје, само од различитих нивоа власти.

Улагачи могу остварити право на различите подстицаје: државну помоћ, пореске подстицаје и олакшице и ослобођења од плаћања такси, царинске повластице и систем обавезног социјалног осигурања. Осим тога, имају право на ослобођење од плаћања царине и других увозних дажбина на увоз опреме који представљају улог страног улагача.<sup>48</sup>

---

<sup>45</sup> Попов, Ђ. В., *Расп̄и ст̄раних инвест̄иција у Србији – закон и ш̄та још?*, Зборник радова Правног факултета, Нови Сад, vol. 49, бр. 2, 2015, стр. 414.

<sup>46</sup> Cheryl. W.G., Jarosz. W.W., op. cit. стр. 34.

<sup>47</sup> Члан 11. Закона о улагању из 2015. године утврђује да ће улагање од посебног значаја чије остварење би битно утицало на даљи развој привреде Републике Србије, унапређење конкурентности привреде и Републике Србије као инвестиционе локације и њен равномеран регионални развој у односу на предмет улагања и територијалну концентрацију одређених привредних грана и привредних делатности и код којег постоји значајно улагање у основна средства или отварање већег броја нових радних места. Улагање од посебног значаја је и улагање које се реализује на територији једне или више јединица локалне самоуправе и подстиче реализацију заједничких развојних приоритета више јединица локалне самоуправе у функцији повећања нивоа њихове конкурентности, као и улагање на основу усвојених билатералних споразума и споразума о прекограничној сарадњи. За улагања од посебног значаја предлог доделе државне помоћи доноси се без објаве јавног позива. Улагање од локалног значаја је улагање које у складу са овим законом не представља улагање од посебног значаја, а које доприноси привредном и друштвеном развоју јединице локалне самоуправе на чијој територији се реализује.

<sup>48</sup> Члан 14. Закона о улагању из 2015. године утврђује се царинске олакшице, осим за путничка моторна возила и аутомате за забаву и игре на срећу, под условом да је опрема

Иако на први поглед нелогична, пракса да релативно сиромашне земље „плаћају” богатим компанијама да инвестирају у ту земљу, није нова. У заостреној конкуренцији за привлачењем страних улагања, земље покушавају и додатним мерама поспешити њихов прилив, па и на овај начин. У том оквиру Србија, као и друге земље, је спремна да потенцијалним улагачима пружи погодности различитог карактера. Систем подстицаја, који постоји у нашем праву кореспондира са таквом све чешћом праксом у овим земљама.

Међутим, иако делује нужан у контексту заострене конкуренције на тржишту капитала и стања националне економије, примена оваквог система подстицаја не само да оптерећује ионако недовољан државни буџет, већ доводи и до других негативних импликација. Концептуално, овако изражени систем подстицаја додатно ојачава систем правних енклава, са свим контрапродуктивним последицама које оно носи. Дугорочно такав приступ доводи до тога он временом постаје главна полуга привлачења страних улагања, што је и показала пракса источно-европских земаља које су своју пажњу превасходно усмериле на преференцијалне пореске шеме, игноришући додатне трансакционе трошкове са којима су се суочавали страни инвеститора по основу стварног стања инвестиционог амбијента.<sup>49</sup> У крајњем случају, овакав систем подстицаја може ојачати и бирократске структуре које могу непотребно компликовати инвестициони амбијент и повећати трансакционе трошкови за стране инвеститоре.

## 2. МОГУЋИ ЕФЕКТИ И ДОМЕТ НОВЕ ПРАВНЕ РЕГУЛАТИВЕ

Доношењем новог закона о улагањима, Србија је опет доведена у зону старих очекивања у погледу убрзаног прилива страног капитала, који ће по неким самим тим решити све наше економске и друге проблеме. У том контексту се изнова актуелизује питање ефективности страних улагања, а посебно закона који регулише ту област.

Таква очекивања треба свести на меру која кореспондирају не само природом страних улагања, већ пре свега са стварним значајем и ефектима правне регулативе у том процесу, као и временској димензије испољавања позитивних ефеката.

Прво, учинак и дејство страних улагања није увек једнозначно позитивно.<sup>50</sup> Поједина економска истраживања су регистровала неке од негативних

---

коју улагач увози у складу са прописима којима се уређују здравље и безбедност грађана и заштита животне средине.

<sup>49</sup> Cheryl. W.G., Jarosz. W.W., *op. cit.* стр. 17.

<sup>50</sup> Попов, Ђ., *op. cit.* стр. 402.

импликација и оне нису спецификум само једне земље.<sup>51</sup> С друге стране, неке од њих су видљиве и код нас, чак и широј јавности<sup>52</sup> и нису бенигне по државу и друштво. Све то говори нема потребе претеривати у апсолутизацији вредности страних улагања самих по себи, као лека за све. По логици ствари, страни инвеститори нису алтруистичке организације, и њихови интереси не морају увек да се подударају са интересима друштва у целини или интересима домаћих инвеститора, те стога очекивања да страна улагања решавају све проблеме државе нису реална и треба их свести на разумну меру.<sup>53</sup>

Тиме никако не желимо довести у питање њихов потврђени економски значај<sup>54</sup> и корисност за земље домаћина капитала,<sup>55</sup> што је, коначно надвладало страх малих земаља у погледу губитка економског суверенитета због страних улагања<sup>56</sup> и прихватања политике отворености у том погледу.<sup>57</sup> Међутим, залажемо се да се ова област посматра у свој својој комплексности и да се у складу с тим, не багателишу њихове негативне последице, које понекад у многоме могу умањити њихову неспорну генералну корисност.<sup>58</sup>

Од питање импликације страних улагања уопште и код нас, са правног становишта је значајније питање колики су домети и ограничења новог Закона о улагања, односно његова стварна ефективност и утицај на убрзани прилив страног капитала<sup>59</sup> и да ли је пресудан, како се код нас некад наглашава.

Питање је у ствари, колико је њихов значај у поређењу са другим многобројним факторима који утичу на прилив страних улагања, о чијој категоризацији и вредновању нема унисонних ставова.<sup>60</sup> Ипак, најшире се може рећи

<sup>51</sup> У мексичкој пословној пракси уочене су следеће последице: Прво, веза између страних улагања и локалних индустрија је прилично слаба. Исто тако, она у најмању руку увећавају регионалне економске разлике. Друго, одржава се подвојеност између домаће привреде и оне са страним улагачима, која доводи до повећања увоза, при чему је она са страним уложима увозно оријентисана, те тако ефекат њиховог извоза редукује његове економске предности. Треће, правни оквир страних улагања је онемогућио интервенцију државе у циљу заштите домаћег сектора, чиме је она изгубила контролу у дизајнирању економског развоја. Врло битна је и чињеница да су мултинационални конгломерати као страни улагачи у стању да концентришу велику моћ над мањим и слабијим економијама, коју могу злоупотребити и усмерити на домаћу конкуренцију. Шире: Pacheco-López, P., op. cit. 1169-1171.

<sup>52</sup> Hewko, J., op. cit. стр. 72.

<sup>53</sup> Pacheco-López, P., op. cit. стр-1169.

<sup>54</sup> Lazo, R. P., op. cit. стр. 203.

<sup>55</sup> Hewko, J., op. cit. стр. 73, Шевердина, О.В., op. cit. стр. 260.

<sup>56</sup> Током седамдесетих година прошлог века страна улагања су третирана са сумњом у земаљама у развоју. Проблем је мање био у економској експлоатацији, а више брига та умањење економске суверености.

<sup>57</sup> Bijit, B Foreign direct investment: research issues. Vol. 22. Routledge, 2002, стр. 1.

<sup>58</sup> Упореди: Muthucumaraswamy, S., op. cit. стр. 337.

<sup>59</sup> Morgan, R. E., & Katsikeas, C. S., Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique, Management decision, 1997, 35.1, стр. 70.

<sup>60</sup> О факторима за лоцирање страних улагања шире: Bevan, A. A., Estrin, S., The determinants of foreign direct investment into European transition economies. Journal of comparative

да га великој мери одређује две врсте фактора.<sup>61</sup> Први се односи на природне ресурсе, радну снагу и близину тржишта. Други се тичу стање политичког, економског и правног система.<sup>62</sup>

О проблему „осетљивости” страних инвеститора на стање инвестиционг законодавног оквира за њихова улагања нема јединственог становишта. Поједини аутори тврде да се значај правне регулативе и овој области потцењује.<sup>63</sup> С друге стране, традиционална доктрина заступа да је правни регулаторни оквир незаобилазни фактор повољног окружења за инвестиције. Међународни банкарски стручњаци<sup>64</sup> и законодавци обично ове ставове подржавају.<sup>65</sup>

Није спорно да начин на који се правна регулатива имплементира може деловати као мера одвраћања или привлачења у потенцијалних страних инвеститора,<sup>66</sup> али питање њихове важности није истраживачки потврђено, посебно на емпијски начин.<sup>67</sup> Без те потврде,<sup>68</sup> не можемо бити сигурни да ли се увећање нивоа страних директних инвестиција” може приписати стању релевантне правне регулативе или другим факторима.

С друге стране, прегледом постојеће литературе може се увидети да постоје основе за претпоставке да је утицај правних система на лоцирање страних улагања вероватно ограничен.<sup>69</sup> Такви ставови су емпиријски потврђени у једном истраживању у Шри Ланци, чују валидност немамо разлога оспорити. Оно је показало да је већина страних инвеститора у истраживачком

---

economics, 2004, 32.4; Holland, D., Pain, N., The diffusion of innovations in Central and Eastern Europe: A study of the determinants and impact of foreign direct investment. London: National Institute of Economic and Social Research, 1998; Cheng, L. K., Kwan, Y. K., What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience. *Journal of international economics*, 2000, 51.2.

<sup>61</sup> Erdal, F., & Tatoglu, E., Ekrem. Locational determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: evidence from Tukey. *Multinational business review*, 2002, 10:, стр. 21 и даље..

<sup>62</sup> Упореди: Globerman, S., Shapiro, D., Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World development*, 2002, 30.11, стр. 189; Organisation for Economic Co-operation and Development. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment 2008*. OECD Publishing, 2001.

<sup>63</sup> Cheryl. W.G., Jarosz. W.W., op. cit. стр. 1.

<sup>64</sup> Perry, A., Effective legal systems and foreign direct investment: In search of the evidence. *International and Comparative Law Quarterly*, 2000, 49.04, стр. 781.

<sup>65</sup> Упореди: Lazo, R. P., op. cit. стр. 203.

<sup>66</sup> Perry, A., op. cit, стр. 779.

<sup>67</sup> Perry, A., op. cit, стр. 797.

<sup>68</sup> Емпиријске студије обично нису специјалистичке и најчешће само узгред дотакну везу између правних система и лоцирања страних улагања. Не ретко су и контрадикторне. Perry, A., op. cit, стр. 784.

<sup>69</sup> И присталице схватања о кључној важности правне регулативе указују на потенцијална ограничења у улози правних система као детерминанте привлачења страних улагања, као што је нпр. „ограничена рационалност” инвеститора при одлучивању. Perry, A., op. cit, стр. 787

узорку није потпуно подробно истражило правни систем пре улагања у ту земљу. Такав њихов приступ сугерише да им стање правног система није био одлучујући фактор при одлучивању о улагању. Што је још важније, иако је већина испитаника сматрала да су битни релевантни аспекти правног система ове земље неодговарајући и непредвидиви, огромна већина испитаника је потврдила да би и даље уложили у земљу да су тада имали све информације које сада поседују. То значи да препознавање правног систем ове земље као „неефикасног“ по стандардној дефиницији, није спречило улагање инвеституре. При томе, наравно, осетљивост улагача није константа и она је зависна и од његове величине,<sup>70</sup> порекла и националност улагача,<sup>71</sup> али и извозне оријентација улагача.<sup>72</sup>

Напред наведемо показује да већина страних инвеститора, када су суочени са атрактивним пословним приликама је спремна да прихвати чињеницу да су, у општем смислу, закони и правни системи у земљама у развоју и транзиционим земљама, далеко од идеалних. У многим случајевима недостаци у законским и институционалним структурама неке земље су само један од фактора у анализи ризика пословања : што је већа потенцијална стопа приноса у датој инвестицији, то су инвеститори вољнији да минимизирају значај недостатака у инвестиционом правном амбијенту једне земље.<sup>73</sup>

Напред изнето може да индицира да нови правни режим у Србији о страним улагањима, по свему судећи, сам по себи неће донети епохални напредак у превлачењу страних инвестиција. Други фактори су изгледа доста важнији за инвеститоре, као што су постојање стварних пословних могућности и укупна перцепција страних инвеститора о земљи домаћину.<sup>74</sup> Иако је правни систем саставни део такве перцепције, он генерално није одлучујући фактор у доношење одлуке о улагању, већ само један од важнијих.

Наравно, закључак не треба да буде да нашој земљи није потребан никакав ангажман државе у сфери поправке правног режима страних инвестиција. Наиме, није спорно да међународној конкуренцији за привлачење

---

<sup>70</sup> Исто истраживање је показало и да нису сви страни инвеститори у истој мери зависни од природе и ефикасности правног система и регулативе, упркос другачијој, често понављаној тврдњи. У овом погледу незаобилазни елеменат је величине корпорације која улаже, јер свакако није иста позиција малих, средњих и великих корпорација. Perry, A., *op. cit.*, стр. 786.

<sup>71</sup> Истраживање је показало да су западни инвеститори осетљивији на природу правног система, за разлику нпр. од азијских. Perry, A., *op. cit.*, стр. 794,

<sup>72</sup> Корпорације која се баве извозом могу да очекује да ће имати мање интеракција са правним системом државе домаћина од оних усмерених на локално тржиште. Perry, A., *op. cit.*, стр. 795.

<sup>73</sup> Hewko, J., *op. cit.* стр. 73.

<sup>74</sup> Ради се о општој перцепција стабилности и инвестиционе климе у земљи домаћину страних улагања. Hewko, J., *op. cit.* стр.74.

директних страних инвестиција, државе са „ефикасним” правним системом ће имати апсолутну предност у односу на земље са неефикасним правним системом у привлачењу оних инвеститоре који су осетљиви на стање правног система. Стога је јасно да је овај ангажман пожељан и користан, али он није без ограничења.<sup>75</sup> То значи да рад на правном амбијенту за страна улагања свакако не треба да буде једина алтернатива. Наша стратегија привлачења инвестиција треба да се заснива компаративним предностима и другим факторима инвестиционе климе, где ће правне реформе бити само један од њених сегмената.

У будућим наступању у овој области, потребно је променити акценат и уместо сталне промене концепата, енергију усмерити ка решавању конкретних проблема са којима се улагачи сусрећу, што би било продуктивније по прилив страних улагања. У правној сфери потребно је обезбедити стабилност и јасноћу у свим областима непосредно и посредно везаним за страна улагања,<sup>76</sup> као и ограниченим дискреционим овлашћењима државној администрацији.<sup>77</sup> При томе треба имати у виду да свака промена у законодавству захтева време за њено укореењивања и ефективније резултате, по том основу.<sup>78</sup>

## ЗАКЉУЧАК

Нови српски Закона о улагањима из 2015. године је у садржинском смислу, углавном закон континуитета, који се заснива се на принципима либерализације, пуне заштите и подстицања страних инвестиција, уз посебне искорак у неким сегментима, нарочито у погледу њихове даље либерализације. Концепцијски, најзначајније новине се везују за сферу подстицаја инвестиција и стварање комплексног, помало и гломазног система институционалне подршке страним улагањима.

---

<sup>75</sup> Могућност настанка попутно идеалног амбијента у коме би нестао ризик је илузија. То јесте пољна ситуација, али и инвеститори обично рационално знају да „ако чекате нестанак ризика нестаће и могућност за профит.”

<sup>76</sup> У том погледу су релевантне многе правне области као што су уговорно право, стечајно право и право заштите конкуренције и сл.. Упореди: Hewko, J., op. cit. str.71; Severdina, O.V., op. cit. str. 260; Botrić, V., Škuflić, L. op. cit. str. 363.

<sup>77</sup> Perry, A., op. cit. str. 783.

<sup>78</sup> Уобичајено мишљење је да се успостављање владавине права у овој области може постићи у релативно кратком року, након чега ће страна улгања почети да теку. Искуство посткомунистичких земља источне Европе и бившег Совјетског Савеза су указале да је правна реформа органски процес, где нису могућа лака и брза решења. Напротив, процес законодавне и институционалне реформе је дуг и мучан. Истинска реформа подразумева да се нова правна култура развија и укореењује у друштву, што захтева велик напор и доста времена, посебно у условима одсуства спољних притисака. Hewko, J., op. cit. str. 72.

Заснована на оваквом приступу и решењима, нови предметни законски оквир за страна улагања ствара повољнији правни амбијент за њихову реализацију. Међутим, искуство досадашњих законодавних реформи у овој области код нас и упоредном праву, указује да су донети тих побољшања доста лимитирани, те стога тешко могу довести до израженијих резултата у привлачењу инвестиција, посебно с обзиром на ограничења садржана у самој природи страних инвестиција и реалном утицају правне регулативе на лоцирање страних улагања.

*Drago Lj. Divljak, Ph.D., Full Professor  
University of Novi Sad  
Faculty of Law Novi Sad  
D.Divljak@pf.uns.ac.rs*

## **New Legal Framework for Foreign Investments in Serbia – Key Characteristics and Possible Effects**

***Abstract:** This paper deals with the key determinants, namely characteristics and novelty regarding a new Serbian Law on Investments from 2015. The second part of the paper deals with its outreach and effectiveness in terms of foreign investment attracting. The objective of the paper was to conduct, in this context, a critical analysis of conventional attitudes about the significance of legal reforms in the process of foreign investments attracting.*

*The paper concludes that the above-mentioned law, in the sense of its contents, represents prevalingly the law of continuity that is based on principles of liberalisation, protection and encouraging of foreign investments, with special breakthroughs in some segments, in particular regarding their further liberalisation. Conceptually speaking, the most important novelties are connected with the sphere of promotion of investments and creating of a complex, and somewhat cumbersome system of institutional support to foreign investments.*

*Based on such an approach and solutions, the subject new legal framework for foreign investments creates a more favourable legal environment for their fulfilment. However, the experience of previous legislative reforms in this field in our country and in comparative legislation indicates that the outreach of these improvements are quite limited and that is why they can hardly result with more emphasised outcomes in attracting of investments, considering in particular the limitations contained in the mere nature of foreign investments and actual impact of legislation on foreign investments positioning.*

***Keywords:** foreign direct investment, serbian law on investments, legal reforms, characteristics, effects, liberalisation, protection, encouraging.*

Датум пријема рада: 23.09.2016.