

DA LI SNIŽENE PORESKE STOPE UTIČU NA ODLUKU INVESTITORA O PONOVNOM INVESTIRANJU U SRBIJU?*

DOES THE REDUCED TAX RATES MAKE AN IMPACT THE INVESTOR'S DECISION ON RE-INVESTING IN SERBIA?

Darko Marjanović*

Apstrakt: U današnjem vremenu strane investicije imaju značajnu ulogu za ekonomski rast i razvoj svake nacionalne ekonomije. Upravo iz tog razloga može se reći da su one realnost i potreba za većinu zemalja. Otuda je i sam značaj stranih investicija sve veći, s obzirom da se one smatraju jednim od efikasnijih načina stvaranja komparativnih prednosti jedne zemlje. Posmatrajući zemlje iz neposrenog okruženja jasno je uočljivo da je Srbija veoma atraktivna investiciona lokacija, s obzirom da je u prethodnom periodu značajan nivo investicija završio upravo na njenoj teritoriji. Cilj rada jeste da se utvrdi da li i u kojoj meri strani investitori imaju nameru da ponovo investiraju u Srbiju ukoliko bi došlo do smanjenja stope poreza na dobit i stope poreza na dohodak. Osnovni skup u istraživanju činili su najveći investitori koji su uložili kapital u Srbiju u prethodnih 20-ak godina. Primenom adekvatne metodologije koja je zasnovana na kvantitativnom pristupu uz korišćenje anketne tehnike, došlo se do odgovora na ovo pitanje koje je veoma značajno za srpsku privredu. Na osnovu sprovedenog istraživanja, kao i dobijenih rezultata, u narednom periodu je potrebno aktivnosti usmeriti ka izmenama u domenu poreske politike a sve sa ciljem da se zadrže već postojeći investitori, odnosno da se stvore uslovi da oni ponovo investiraju u Srbiju.

KLJUČNE REČI: PORESKE STOPE, INVESTITORI, KONKURENTNOST, SDI

JEL KLASIFIKACIJA: E22, F21, H20

Abstract: Nowadays, foreign investment plays a significant role in the economic growth and development of every national economy. It is for this reason that it can be said that they are a reality and a necessity for most countries. Therefore, the importance of foreign investments is increasing, since they are considered as one of the more efficient ways of creating comparative advantages of a country. Looking at the countries from the undisturbed environment, it is clear that Serbia is a very attractive investment location, since in the previous period a significant level of investment ended on its territory. The aim of the paper is to determine whether and to what extent foreign investors intend to reinvest in Serbia should there be a reduction in corporate tax rates and income tax rates. The survey included the largest investors who have invested capital in Serbia in the past 20 years. Applying an adequate methodology based on a quantitative approach with the use of a survey technique, there was an answer to this question which is very important for the Serbian economy. Based on the conducted research, as well as the results obtained, activities in the forthcoming period should be directed towards changes in the field of tax policy, with the aim of retaining existing investors, that is, creating conditions for them to continue investing capital in Serbia.

KEYWORDS: TAX RATES, INVESTORS, COMPETITIVENESS, FDI

* Ovaj rad je objavljen uz podršku Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

** Institut ekonomskih nauka, Beograd, E-mail: darko.marjanovic@ien.bg.ac.rs

1. UVOD

Za svaku zemlju je veoma važno da ima strategiju koja se odnosi na privlačenje investicija, pri čemu je to samo deo ukupne ekonomske strategije te zemlje. Ovakva strategija nije bila naročito prisutna sve do 90-tih godina prošlog veka, s obzirom da su se zemlje sa dosta opreza odnosile prema stranim investitorima. Međutim, tada dolazi do promena u stavovima prema stranim investitorima i njihovom kapitalu, što je i dovelo do toga da većina zemalja traži načine kako da privuče investitore na svoju teritoriju, uvodeći razne podsticajne mere. Najčešće su to poreske pogodnosti koje se ogledaju kroz smanjenje poreskih stopa, poreskih olakšica i oslobođenja, a sve sa ciljem da se doprinese stvaranju povoljne investicione klime za strana ulaganja. U takvim uslovima investitori obično nastoje da svoj kapital usmere na određeno tržište koje im u tom trenutku nudi najbolje uslove za investiranje. Upravo je ovo jedan od razloga koji doprinosi da se zemlje međusobno takmiče u stvaranju najboljeg ambijenta za investitore i njihov kapital. Sa ulaskom stranih investicija na određeno tržište najveću korist ima zemlja u koju se ulaže, s obzirom da na taj način dolazi do transfera znanja i tehnologije, povećanja izvoza, sve veće produktivnosti ali i konkurentnosti zemlje. Iskustva iz prethodnog perioda jasno ukazuju da su strani investitori sposobniji za upravljanje preduzećem, pri čemu u taj proces obično unose savremenu tehnologiju i znanje koji doprinose poboljšanju kvaliteta proizvoda i usluga.

Ukoliko je privreda jedne zemlje nestabilna, postoji relativno visoka inflacija kao i nestabilna valuta uz neke dodatne činioce, jasan je pokazatelj da takva investiciona klima neće pogodovati stranom investitoru, i samim tim neće doći do ulaganja kapitala. Zbog toga je veoma bitno da država vodi adekvatnu politiku prema stranim investitorima koja treba da se sastojati od zakonskih odredbi i regulativa koje će doprineti da investitor dođe u jednu zemlju i počne obavljati svoju poslovnu aktivnost.

2. PREGLED LITERATURE

Zahtevi i težnja globalizacije ogledaju se u tome da se nacionalne ekonomije moraju otvoriti prema svetskom tržištu¹. Sa sve većim porastom mogućnosti za slobodno kretanje kapitala na svetskom tržištu države su došle u poziciju da se međusobno takmiče za naklonost privrednih subjekata, a sve sa ciljem da privuku što više investicija na svoju teritoriju². Motivi kretanja privatnog kapitala prevashodno se odnose na ostvarenje što većeg profita, uz niske cene sirovina i energije kao i angažovanje obrazovane ali i jeftine radne snage³. Ubrzan proces globalizacije, liberalizacija režima stranih ulaganja te deregulacije mnogih delatnosti, omogućilo je multinacionalnim kompanijama sve veći izbor lokacija⁴. Dumludag, Saridoga i Kurt⁵ 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. S obzirom da multinacionalne kompanije u pojedine zemlje ulažu svoj privatni kapital, otuda je i motiv

¹ Gurgul and Lach (2014), str. 100.

² Marjanović (2018), str. 95.

³ Esqueda et al. (2012), str. 92; Popescu (2014), str. 8155.

⁴ Du et al. (2012); Hatfield (2015)

⁵ Dumludag et al. (2007)

te kompanije ekonomske prirode⁶. 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.

U funkciji unapređenja konkurentnosti ekonomska politika obuhvata, između ostalog, i politiku podsticanja stranih direktnih investicija⁷. Strane direktne investicije se smatraju efikasnim načinom podizanja komparativnih prednosti jedne zemlje⁸. Mnogobrojne zemlje u razvoju su shvatile da je fiskalna politika veoma moćan instrument za privlačenje stranih investicija⁹. 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 olakšica¹⁰. Pored poreskih podsticaja, neophodno je naglasiti da i ostali poreski instrumenti utiču na ukupnu ocenu poreske konkurentnosti jedne zemlje¹¹.

Strane direktne investicije se smatraju pokretačem privrednog razvoja zemlje, što se ogleda i kroz angažovanje lokalne radne snage, na taj način dovodeći do smanjenja stope nezaposlenosti. *Jeftina radna snaga nije jedini i isključivi razlog koji opredeljuje strane investitore da investiraju u Srbiju, s obzirom da na njihovu odluku utiču i prirodni resursi, tržište kao i izdašne državne subvencije.* Prema rezultatima istraživanja¹² strane direktne investicije imaju veoma važnu ulogu u razvoju srpske privrede. Najefikasniji način za privlačenje SDI, samim tim i ekonomski rast Srbije, jeste fokusiranje na jačanje zone slobodne trgovine, trgovinskog režima, poreskih podsticaja, radne snage, finansijskog sistema i kvalitetne infrastrukture. Strane direktne investicije pozitivno utiču na rast BDP-a, pri čemu svaka zemlja treba da podstiče njihov priliv uz obavezu da posebno vodi računa o strukturi tih investicija¹³.

Na osnovu rezultata istraživanja¹⁴ jasno se ukazuje da između stranih direktnih investicija i ekonomskog rast postoji pozitivna veza koja se ogleda kroz formiranje kapitala, transfer tehnologije i unapređenje ljudskog kapitala (znanje i veštine). Podrecca i Carmeci¹⁵ su u svom istraživanju došli do rezultata koji pokazuju da strane direktne investicije predstavljaju jednu od najvažnijih determinanti ekonomskog rasta. Veći udeo stranih direktnih investicija u sekundarni sektor povećava njihov uticaj na privredni rast. Agostini (2007) se bavio pitanjem efekata poreza na dobit na lokaciju stranih direktnih investicija u SAD i zaključio da stopa poreza na dobit ima pozitivan uticaj na SDI. Sudsawsad¹⁶ u istraživanju dolazi do zaključka da povećanje stope poreza na dobit uzrokuje pad nivoa SDI. On dalje navodi da je sve veći pritisak na zemlje da smanje stopu poreza na dobit

⁶ Nishiyama and Yamaguchi (2010)

⁷ Adžić and Popović (2005); Genge (2017)

⁸ Marjanović (2019); Li et al. (2013)

⁹ Domazet and Marjanović (2017), str. 97-99.

¹⁰ Domazet and Marjanović (2018), str. 81-82.

¹¹ Domazet et. al (2018); Andersen et.al (2018)

¹² Stojanović (2018)

¹³ Nestorović (2015)

¹⁴ Ilhan (2007)

¹⁵ Podrecca and Carmeci (2001)

¹⁶ Sudsawsad (2008)

kako bi osigurale svoju konkurentnost. Nivo SDI značajno se povećava nakon smanjenja poreskih stopa. Glavni razlog ispoljavanja poreskih pogodnosti stranim direktnim ulaganjima je postizanje ekonomskih ciljeva, poput ekonomskog rasta, ekonomske stabilnosti i sl. Analizirajući dobijene rezultate u odabranim zemljama OECD-a autori ukazuju da stopa poreza na dobit ima značajan uticaj na priliv SDI¹⁷. Prema izveštaju koji je predstavio OECD (2007) jasno je naglašeno da smanjenje stope poreza na dobit za 1% dovodi do porasta stranih direktnih investicija u iznosu od 0-5%. Sato (2012) je imao za cilj da otkrije koji će elementi biti efikasni u privlačenju SDI, te je stoga uradio istraživanje obuhvativši 19 zemalja OECD-a. Rezultati govore u prilogu tome da stopa poreza na dobit pozitivno utiče na SDI, odnosno da sa smanjenjem ove stope dolazi do porasta SDI od oko 2,4%.

3. METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

Glavni zadatak u istraživanju je bio da se utvrdi da li postoji mogućnost da strani investitori koji već posluju u Srbiji ponovo ulože svoj kapital pod pretpostavkom da dođe do smanjenja pojedinih poreskih stopa. U ovom istraživanju je pažnja usmerena na stopu poreza na dobit i stopu poreza na dohodak, odnosno njihovo eventualno smanjenje u narednom periodu. Kako bi bilo moguće odgovoriti na ovo pitanje, metodološki je primenjen kvantitativni pristup zu korišćenje metode ispitivanja odnosno anketne tehnike. Kako bi odgovori bili reprezentativni i kao takvi mogli značajno koristiti kreatorima fiskalne politike u njihovim daljim aktivnostima, u istraživanje je uključeno 88 stranih investitora koji su do sada uložili značajna sredstva u Srbiju u prethodnih 20-ak godina. S obzirom da su tako koncipirana, odgovore na postavljena pitanja iz upitnika mogli su da daju isključivo direktori (vlasnici) preduzeća. Karakteristike stranih investitora koji su uložili kapital u Srbiju, a koji su učestvovali u samom istraživanju, prikazani su pomoću rasporeda frekvencija i procenata i to na sledeći način: (a) posmatrano prema osnovnoj delatnosti stranih investitora u istraživanju je učestvovalo 55 proizvodnih (62,5%) i 33 uslužnih preduzeća (37,5%); (b) prema stepenu internacionalizacije poslovanja stranih investitora u istraživanju su učestvovala 24 regionalne kompanije (27,3%), 41 multinacionalna kompanija (46,6%) i 23 globalne kompanije (26,1%); (c) 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%), (d) 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%) i (e) 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 %).

Da bi se dobili što precizniji podaci, korišćena je jednofaktorska analiza varijanse različitih grupa i t-test nezavisnih uzoraka. Kada su u pitanju tri ili više grupa ispitanika a postoji potreba da se sprovede izračunavanje vrednosti statistički značajne razlike, u tom slučaju je korišćena jednofaktorska analiza varijanse različitih grupa. Međutim,

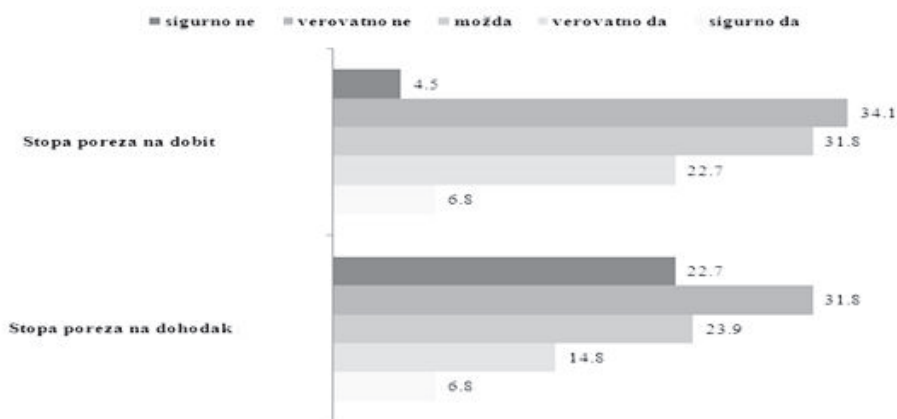
¹⁷ Abdioglu et. al (2016)

ukoliko je bilo neophodno izvršiti poređenje između dve grupe ispitanika u tom slučaju je korišćen t-test nezavisnih uzoraka.

4. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

Mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ispitane su u zavisnosti od eventualnog smanjenja pojedinih poreskih stopa, odnosno stope poreza na dobit i stope poreza na dohodak. Prikaz dobijenih rezultata predstavljen je na grafikonu 1.

Grafikon 1. 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 i poreza na dohodak u vidu deskriptivne statistike prikazani su u tabeli 1.

Tabela 1. 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	4 (4,5)	30 (34,1)	28 (31,8)	20 (22,7)	6 (6,8)	2,9318	1,01478	1,030
Stopa poreza na dohodak	20 (22,7)	28 (31,8)	21 (23,9)	13 (14,8)	6 (6,8)	2,5114	1,19380	1,425

Izvor: istraživanje autora

Postojanje eventualnih statistički značajnih razlika između stranih investitora u ispitivanju mogućnosti za ponovno investiranje u Srbiju, ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje, istraženo je putem ANOVA različitih grupa i t testa nezavisnih uzoraka. Analiza se odnosila na mogućnost stranih investitora za ponovno investiraju u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora, nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora, načina ulaska stranog investitora na tržište Srbije, veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji kao i visine investicije stranih investitora u Srbiji.

(a) *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 2.

Tabela 2. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od delatnosti stranih investitora

	M (SD)		MD	95% CID		t	p*
	PI, N = 55	UI, N = 33		Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit	3,0364 (1,10493)	2,7576 (0,83030)	0,27879	-0,16397	0,72155	1,252	0,183
Stopa poreza na dohodak	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

Nakon sprovedene analize primenom t-testa nezavisnih uzoraka došlo se do rezultata koji su pokazali da postoji statistički značajna razlika $t(86) = 2,042$, $p = 0,026$, MD = 0,52727, 95% CID: od 0,01398 do 1,04056 između stranih investitora koji se bave proi-

zvodnom delatnošću ($M = 2,7091$, $SD = 1,32878$) i onih koji se bave uslužnom delatnošću ($M = 2,1818$, $SD = 0,84611$) po pitanju mogućnosti za ponovno investiranje u Srbiju ukoliko 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. Prema tome, strani investitori koji se bave proizvodnom delatnošću za nijansu su odlučniji da ponovo investiraju u Srbiju, u odnosu na strane investitore koji se bave uslužnom delatnošću.

(b) *Mogućnost stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora*

Ukoliko bi u analizi kao osnovni parametar poslužio nivo internacionalizacije poslovanja stranih investitora, u tabeli 3. su prikazani rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ispitivanju mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje.

Tabela 3. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od nivoa internacionalizacije poslovanja stranih investitora

		M (SD)	95% CIM		F	p*
			Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit	RK, N = 24	2,8333 (0,91683)	2,4462	3,2205	1,240	0,295
	MK, N = 41	2,8293 (1,09322)	2,4842	3,1743		
	GK, N = 23	3,2174 (0,95139)	2,8060	3,6288		
Stopa poreza na dohodak	RK, N = 24	2,3333 (1,34056)	1,7673	2,8994	1,145	0,323
	MK, N = 41	2,4390 (1,04997)	2,1076	2,7704		
	GK, N = 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.

(c) *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*

Ukoliko bi u analizi kao osnovni parametar poslužio način ulaska stranog investitora na tržište Srbije (direktna investicija ili indirektna investicija), u tabeli 4. su prikazani rezultati t-testa nezavisnih uzoraka o postojanju statistički značajnih razlika u ispitivanju mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju, ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje.

Tabela 4. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje, a 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		
Stopa poreza na dobit	3,0638 (0,98696)	2,7805 (1,03712)	0,28334	-0,14598	0,71266	1,312	0,193
Stopa poreza na dohodak	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

Nakon sprovedene analize primenom t testa nezavisnih uzoraka došlo se do rezultata koji su pokazali da postoji statistički značajna razlika $t(86) = 2,781$, $p = 0,007$, $MD = 0,68345$, 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 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.

Prema tome, evidentno je da su u većem stepenu odlučniji da ponovo investiraju strani investitori koji su na tržište Srbije ušli direktnom investicijom.

(d) *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*

Ukoliko bi u analizi kao osnovni parametar poslužila veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji, u tabeli 5. su prikazani rezultati $ANOVA$ različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ispitivanju mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje.

Tabela 5. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od veličine poslovne jedinice stranih investitora u Srbiji

		M (SD)	95% CIM		F	p*
			Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit	MPS, N = 16	3,5000 (0,73030)	3,1109	3,8891	4,683	0,012
	SPS, N = 22	3,0909 (1,19160)	2,5626	3,6192		
	VPS, N = 50	2,6800 (0,93547)	2,4141	2,9459		
Stopa poreza na dohodak	MPS, N = 16	3,1875 (0,65511)	2,8384	3,5366	6,098	0,003
	SPS, N = 22	2,8182 (1,43548)	2,1817	3,4546		
	VPS, N = 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 statistički značajne razlike kada je u pitanju mogućnost ponovnog investiranja ukoliko bi poreska stopa poreza na dobit 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. Naknadno je izvršeno poređenje pomoću T-HSD testa (tabela 6) pri čemu je utvrđeno da 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 6. Rezultati T-HSD testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ukoliko bi stopa poreza na dobit bila manja

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
Stopa poreza na dobit	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

Prema nalazima sprovedenog istraživanja, a u situaciji da stopa poreza na dobit bude manja, veće šanse za ponovno investiranje u Srbiju su kod stranih investitora koji spadaju u grupu malih poslovnih subjekata.

Rezultati *ANOVA* pokazali su postojanje statistički značajne razlike kada je u pitanju mogućnost ponovnog investiranja ukoliko bi poreska stopa poreza na dohodak 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. Naknadno je izvršeno poređenje pomoću T-HSD testa (tabela 7) pri čemu je utvrđeno da 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 7. Rezultati T-HSD testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od veličine poslovne jedinice u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ukoliko bi stopa poreza na dohodak bila manja

	(I)	(J)	MD (I-J)	p*	95% CIM	
					Lower	Upper
Stopa poreza na dohodak	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 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 je mnogo manja. Sve ovo govori da manji poslovnih subjekti imaju veće šanse i mogućnosti na tržištu, i da bi niža stopa poreza na dohodak pozitivno delovala na njihovo ponovno investiranje u Srbiju.

(e) Mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ako bi pojedine poreske stope bile manje, a zavisnosti od visine investicije stranih investitora u Srbiji

Ukoliko bi u analizi kao osnovni parametar poslužila visina investicije u Srbiji, u tabeli 8. su prikazani rezultati *ANOVA* različitih grupa o eventualnom postojanju statistički značajnih razlika u ispitivanju mogućnosti stranih investitora da ponovo investiraju u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje.

Tabela 8. Razlike vezane za mogućnosti stranih investitora za ponovno investiranje u Srbiju ukoliko bi pojedine poreske stope bile manje, a u zavisnosti od visine investicije uložene u Srbiju

		M (SD)	95% CIM		F	p*
			Lower	Upper		
Stopa poreza na dobit	≤ 10, N = 25	3,2800 (0,73711)	2,9757	3,5843	2,066	0,111
	11- 50, N = 36	2,9444 (1,28607)	2,5093	3,3796		
	51 - 100, N = 14	2,5714 (0,75593)	2,1350	3,0079		
	≥ 100, N = 13	2,6154 (0,65044)	2,2223	3,0084		
Stopa poreza na dohodak	≤ 10, N = 25	3,0400 (1,24097)	2,5278	3,5522	4,277	0,007
	11- 50, N = 36	2,5278 (1,29804)	2,0886	2,9670		
	51 - 100, N = 14	2,2857 (0,46881)	2,0150	2,5564		
	≥ 100, N = 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 kada je u pitanju mogućnosti ponovnog investiranja ukoliko 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. Naknadno je izvršeno poređenje pomoću T-HSD testa (tabela 9) pri čemu je utvrđeno da 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 9. Rezultati T-HSD testa o razlikama između stranih investitora u zavisnosti od visine investicije u Srbiji u vrednovanju mogućnosti ponovnog investiranja ukoliko bi stopa poreza na dohodak bila manja

	(I)	(J)	MD (I-J)	P*	95% CIM	
					Lower	Upper
Stopa poreza na dohodak	≤ 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

Prema nalazima sprovedenog istraživanja, a u situaciji da stopa poreza na dohodak bude manja, veće šanse za ponovno investiranje u Srbiju su kod stranih investitora čija je investicija u Srbiji iznosi do 10 miliona.

5. ZAKLJUČAK

Strane direktne investicije su u Srbiju uglavnom ulazile kroz privatizaciju u sektoru usluga (trgovina, bankarstvo, osiguranje i dr.) pri čemu nije dolazilo do nekog velikog povećanja proizvodnje, izvoza ili drastičnog smanjenja nezaposlenosti. Međutim, nakon 2013. godine strana ulaganja su najviše odlazila u radno intenzivni sektor a vezana su isključivo za državne subvencije koje su po visini bile veoma značajne za investitore. Evidentno je da su subvencije doprinele otvaranju novih radnih mesta ali isto tako i do rasta budžetskih prihoda. Međutim, sa druge strane su negativno uticale na domaću preduzetničku inicijativu i motivaciju. Stoga je veoma važno da se vodi aktivna ekonomska politika u smislu odobravanja subvencija isključivo u skladu sa dugoročnim ciljevima, ne vršeći diskriminaciju domaćih investitora.

Na osnovu dobijenih rezultata i urađene analize uočljivo je da više od 60% stranih investitora stoji na stanovištu da bi možda ili verovatno investirali u Srbiju ukoliko bi došlo do smanjenja stope poreza na dobit i poreza na dohodak, dok je mali procenat stranih investitora siguran da neće ponovo investirati u Srbiju ukoliko bi došlo do smanjenja ovih poreskih stopa. Na odluku stranog investitora da ponovo ne investira u Srbiju utiču određeni faktori. Iako su niski troškovi radne snage veoma značajni, za pojedine investitore je važnija obrazovana i kvalifikovana radna snaga. Ograničavajući faktor prilikom odluke o ponovnom investiranju mogu da budu i fiskalni podsticaji. Pozitivni fiskalni podsticaji često obeshrabre investitore za ponovno ulaganje kapitala, s obzirom da se

vode mišljenjem da u narednom periodu može doći do nepovoljne regulative od strane države a sve sa ciljem nadoknade potencijalnih gubitaka koji su proizašli sa odobravanjem podsticaja. Bitan faktor za privlačenje investicija jeste i regulatorni sistem, koji po mišljenju investitora nije adekvatan i ne daje sigurnost po pitanju ulaganja i poslovanja u Srbiji. Za investitore je poreska administracija velika prepreka za investiranje u Srbiju, s obzirom da su zakoni i propisi koji regulišu poslovanje lako promenljivi, i po njihovom mišljenju, neadekvatni. Važno je istaći i da nivo otvorenosti tržišta u značajnoj meri može uticati na donošenje odluke o ponovnom investiranju u Srbiju.

U dosadašnjoj naučno-istraživačkoj praksi nije bilo radova koji su prikazivali uticaj poreskih stopa na priliv stranih direktnih investicija. Upravo iz tog razloga, rezultati do kojih se došlo kroz ovo istraživanje mogu da posluže kreatorima ekonomske politike da u kreiranju strategija za privlačenje stranih investicija obrate posebnu pažnju na zahteve i potrebe stranih investitora. Jedan od prioriternih ciljeva u narednom periodu jeste da se obezbede povoljniji uslovi za investiranje u odnosu na uslove koje nude konkurentne zemlje, što bi trebalo da rezultira sa većim prilivom novih investicija.

LITERATURA

- Adžić, S. and Popović, D. (2005), „Fiskalni sistem i fiskalna politika-njihov doprinos unapređenju konkurentnosti privrede: slučaj Srbije“, *Ekonomija*, 12(1), Pp. 173-200.
- Abdioğlu, N., Biniş, M. and Arslan, M. (2016). The Effect of Corporate Tax Rate on Foreign Direct Investment: A Panel Study for OECD Countries, *Ege Academic Review*, 16(4), Pp. 599-610.
- Agostini C. (2007). The Impact of State Corporate Taxes on FDI Location, *Public Finance Review*, 35 (3), Pp. 335-360.
- Andersen, M. et al. (2018), „Corporate Tax Incentives and FDI in Developing Countries“, *International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank*, Pp. 73-99. doi.org/10.1596/978-1-4648-1175-3_ch3
- Domazet, I. and Marjanović, D. (2018), „FDI as a factor of improving the competitiveness of developing countries: FDI and competitiveness“, In Venkataramanaiah Malepati (Eds.), *Foreign direct investments (FDIs) and opportunities for developing economies in the world market, IGI Global, Business Science Reference, Hershey, USA*, Pp. 81-104. DOI: 10.4018/978-1-5225-3026-8.ch005
- Domazet, I. et. al (2018), „Attractiveness of the domicile economy through tax incentives“, *Ekonomika preduzeća*, 7/8, Pp. 434-445. DOI:10.5937/EKOPRE1808434D
- Domazet, I. and Marjanović, D. (2017), „Tax incentives as a factor of economic growth“. International Monograph: The state and the market in economic development: In Pursuit of millennium development goals, *Brisbane: The International Institute of Development Studies*, Pp. 93-107.
- Du, J. et al. (2012), „Institutions and FDI location choice: The role of cultural distances“, *Journal of Asian Economics*, 23, Pp. 210–223. doi.org/10.1016/j.asieco.2010.11.008
- Dumludag, D. et al. (2007), „Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach“, *European Historical Economics Society*.
- Esqueda, O.A. et al. (2012), „Financial globalization and stock market risk“, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(1), Pp. 87– 102. doi.org/10.1016/j.intfin.2011.07.006

- Genge, E.(2017), „An Analysis Of Competitiveness Of The EU Countries Using The Dependent Mixture Model“, *Argumenta oeconomica*, 39(2), Pp. 111-127. DOI: 10.15611/aoe.2017.2.05
- Gurgul, H. and Lach, Ł. (2014), „Globalization and economic growth: Evidence from two decades of transition in CEE“, *Economic Modelling*, 36, Pp. 99–107. doi.org/10.1016/j.econmod.2013.09.022
- Hatfield, J.W. (2015), „Federalism, taxation, and economic growth“, *Journal of Urban Economics*, 87, Pp. 114-125. doi.org/10.1016/j.jue.2015.01.003
- Ilhan, O. (2007). Foreign direct investment - growth nexus: a review of the recent literature, *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, Vol. 4-2, Pp. 79-98.
- Li, X. et al. (2013), Can locally-recruited R&D personnel significantly contribute to multinational subsidiary innovation in an emerging economy?, *International Business Review*, 22, Pp. 639–651. doi.org/10.1016/j.ibusrev.2012.12.002
- Marjanović, D. (2018), “Competitiveness Of The Serbian Economy Through The Prism Of Tax Incentives For Foreign Investors“, *Economic Analysis*, 51(3-4), Pp. 95-104. doi.org/10.28934/ea.18.51.34.pp95-104
- Marjanović, D. (2019), „Motivi za investiranje u Srbiju sa aspekta delatnosti stranih investitora“, XXIV Međunarodni simpozijum „Strategijski menadžment i sistemi podrške odlučivanju u strategijskom menadžmentu-SM2019, *Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet u Subotici*.
- Nestorović, O. (2015). Da li strane direktne investicije doprinose privrednom rastu zemalja u tranziciji?, *Ekonomске teme*, 53(2), Pp. 273-282.
- Nishiyama, H. and Yamaguchi, M. (2010), „Foreign direct investment, international trade, and firm heterogeneity“, *Economic Modelling*, 27, Pp. 184–195. doi.org/10.1016/j.econmod.2009.08.005
- OECD (2007). Tax Effects on Foreign Direct Investment (Recent Evidence and Policy Analysis), *OECD Tax Policy Studies*, 17.
- Podrecca, I. and Carmeci, G. (2001). Fixed investment and economic growth: new results on causality, *Applied Economics*, 33 (2), Pp. 177-182.
- Popescu, G. (2014), „FDI and Economic Growth in Central and Eastern Europe“, *Sustainability*, 6(11), Pp. 8149-8163. DOI: 10.3390/su6118149
- Sato, T. (2012). Empirical Analysis of Corporate Tax and Corporate Tax and Foreign Direct Investment, *Public Policy Review*, 8(1). Pp. 1-20.
- Stojanović, D. (2018). Strane direktne investicije, izvoz i ekonomski rast u Srbiji, *Poslovna ekonomija*, XII (1), Pp. 54-72.
- Sudsawasd, S. (2008). Taxation, Business Regulation and Foreign Direct Investment In East Asia, in Soesastro. H. (ed), *Deepening Economic Integration-The ASEAN Economic Community and Beyond*, ERIA Research Project Report 2007-1-2, Chiba: IDE-JETRO: 239-265.