

*Др Ђорђе Попов, редовни професор
Правног факултета у Новом Саду*

ПРОЦЕНА ПОСЛОВНИХ РИЗИКА И СТРАНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ

Сажетак: *Да би у некој земљи заиста и дошло до улагања иностраног капитала, у њој треба да постоји повољна инвестициона клима.*

Етапа зрелости за иностране инвестиције је етапа коју би требала да оствари свака земља у транзицији у посттранзиционој фази. Етапа зрелости се карактерише функционисањем тржишта као у индустријски развијеним земљама, завршеном приватизацијом, и функционисањем финансијских тржишта која су довољно развијена да апсорбују (позитивне и негативне) монетарне ударе. Подразумева се да су правни и порески прописи стабилни и транспарентни.

До кризе солвентности долази када у једном дужем периоду стопа приноса на примљена средства (или кредитна) за земљу која је средства примила није већа или барем једнака камати на кредит, односно обавезама према иностранству за на други начин примљена средства.

Позиција ликвидности земље зависи не само од стања текућег платног биланса, већ и од тога да ли земља ужива поверење на финансијском тржишту у време доспећа обавеза за чије јој испуњење недостају средства.

Кључне речи: *Стране инвестиције, порески систем, правни систем, транспарентност, процена ризика, ликвидност, солвентност, специјалисти, методологија.*

I

Када је реч о страним инвестицијама земље у транзицији које желе да привуку стране инвестиције пролазе кроз три етапе, и то:

1. иницијална етапа,
2. етапа интернационализације, и
3. етапа зрелости.

Иницијална етапа.

Ову етапу карактерише економска и политичка неизвесност у земљи која жели да привуче иностране инвестиције. Када је реч о привреди егзистира мешавина тржишне и дириговане привреде која је још увек под јаким утицајем државе. Финансијска тржишта су неразвијена, а постоји и неизвесност о дубини и тајмингу предстојећих економских реформи. Важан аспект ове етапе је да су најважнији елементи правне инфраструктуре или недовољно развијени, или пак не функционишу довољно транспарентно. Без транспарентности правног и пореског система инострани инвеститори немају гаранције за сигурност инвестиција од евентуалних национализација, нити је пак осигурана могућност трансфера профита. У овој етапи инострани инвеститори тешко могу да предвиде висину профита и услед нетранспарентности пореског система.

Зато није чудно да се услед непостојања правне регулативе или пак њене нетранспарентности, многи потенцијални инострани инвеститори уздржавају од улагања у земље које се налазе у иницијалној етапи.¹

На другој страни постојање великих сегмената тржишта који су непокривени омогућава остваривање високих профитних стопа за иностране инвеститоре. Сектори у које у овој етапи странци највише инвестирају су: потрошна добра, лака индустрија и можда најпре у финансијске услуге. То су по правилу сектори који захтевају мали почетни капитал.

Услед политичке и економске неизвесности која у почетку влада у земљама у транзицији које се налазе у иницијалној фази инострани инвеститори заузимају у суштини позицију «чекати и видети».

На другој страни земље у транзицији које се налазе у овој фази управо да би привукле иностране инвестиције обично предвиђају повластице за њих пре свега у виду: пореских олакшица, преференцијалног приступа

¹ То не значи да поједини инвеститори не користе непостојање јасне правне регулативе да би реализовали неке пројекте спекулативног карактера.

инпутима, а није ретка и заштита на одређени период од иностране конкуренције.² Те повластице уствари представљају неку врсту премије за ризик.

У иницијалној етапи стране инвестиције су по правилу појединачно мале са ниском стопом капитализације (услед високих ризика), односно што је дужи период политичке и економске нестабилности утолико је нижи ниво капитализације.

Чињеница да инвестиције у овој иницијалној етапи обично отпочињу паралелно са процесом приватизације за последицу има да се највећи број послова одвија у виду заједничких улагања (joint-ventures), а да су инвестиције у нова постројења (greenfield) занемарљиве.

Иностране инвестиције у иницијалној фази имају много више утицаја на потрошњу него на производњу у економијама земаља у којима се реализују. Односно оне утичу с једне стране на структуру потрошње, тако да је приближавају структури потрошње у развијеним земљама, а на другој страни утичу на општи пораст потрошње пре свега потрошних добара. То значи да иностране инвестиције углавном нису усмерене ка производњи, него ка трговини и дистрибуцији робе, као и евентуалним маркетиншким активностима. То између осталог значи да као резултат иностраних инвестиција у обој фази имамо на једној страни када је реч о платном билансу, позитиван ефекат услед прилива иностраног капитала, а на другој страни се повећава увоз робе услед утицаја на пораст потрошње пре свега увозне робе.³

У овој иностране инвестиције се реализују у организовање производње једино, ако се одговарајуће робе не могу обезбедити путем увоза (или у томе има тешкоћа)⁴.

Етапа интернационализације.

У овој етапи се значајно побољшава клима за инвестиције у земљи у транзицији која је у питању. Правни систем је регулисан, приватизација је далеко одмакла или је завршена, порески систем је транспарентан и постоји заштита иностраних инвестиција. Ризици за иностране инвеститоре се тиме значајно смањују.

² На пример уговор о продаји 49% Телекома из 1996. године.

³ Познато је да је у свим земљама међу прива био Нпр. Метро, које је између осталог требао еда да домаћој малопродајној мрежи малопродаји пружи могућност набавке робе из иностранства.

⁴ Види: Syanyi, Miklos, Experiences with foreign direct investment in Hungary, Investment-worthiness of Hungary, 1994.

За ову етапу карактеристичан је висок раст иностраних инвестиција, а стране компаније почињу да користе стратешке предности локације земљама у транзицији услед мањих трошкова, или пак могућности за тржишни продор у ближе и даље иностранство. То значи да сада иностране инвестиције почињу да доприносе и порасту извоза из земље.

У етапи интернационализације иностране инвестиције су веће по обиму, имају виши капитализације, а планирају се на дужи рок. инвестиције с концентришу у прерађивачку индустрију, али и неке тешке индустрије. Тако производња у погонима иностраних инвеститора добија све више карактеристике «интра-индустријске» за разлику од «интериндустријске».⁵

Користи за земљу у транзицији су веће него у иницијалној фази. Олакшан је приступ развијеним тржиштима, тј. пре свега онима у земљама Запада, јер се преко страних инвеститора обезбеђује солидна репутација марке производа, што је био и јесте један од основних проблема за приступ тржиштима развијених земаља.

Етапа зрелости за иностране инвестиције.

Ово је етапа коју би требала да оствари свака земља у транзицији у посттранзиционој фази. Етапа зрелости се карактерише функционисањем тржишта као у индустријски развијеним земљама, завршеном приватизацијом, и функционисањем финансијских тржишта која су довољно развијена да апсорбују (позитивне и негативне) монетарне ударе. Подразумева се да су правни и порески прописи стабилни и транспарентни. У том случају потенцијални инвеститори не калкулишу са премијом на ризик.

У овој етапи иностране инвестиције се остварују у свим облицима и у великом обиму. Ова фаза се карактерише пре свега порастом нових (greenfield) инвестиција. инострани инвеститори у овој етапи почињу да се ангажују и у областима истраживања и развоја, и то обострано. Облик у коме се реализују иностране инвестиције даје им карактеристику «интра-индустријских».

Карактеристично за ову етапу је и да је у њој остварена конвергенција ценовних односа са онима у индустријским земљама Запада.⁶

⁵ О овоме детаљније у књизи: Д. Пирец/Ђ. Попов, *Империјализам или доминација*, Економика, Београд, 1988.

⁶ Познато је да су односи цена у моменту наступања транзиције били битно другачији од оних у развијеним земљама, што је и био један од главних узрока за привредне проблеме бивших социјалистичких земаља. На другој страни код поремећених ценовних односа тешко је установити шта је прави сектор у који треба инвестирати.

За земље у транзицији и у посттранзиционој фази (фази зрелости за иностране инвестиције) прилив иностраног капитала и даље ће имати важан позитиван утицај на секторски развој на нивоу макроекономије. Сматра се да уколико је степен развоја земље у коју се инвестира виши, да је утолико већи укупни позитивни економски утицај иностраних инвестиција.

Када је реч о Србији, имајући у виду тренутно стање она се налази при крају етапе интернационализације.

II

Да би у некој земљи заиста и дошло до улагања иностраног капитала, у њој треба да постоји повољна инвестициона клима. инвеститори из развијених земаља, обично сматрају да у земљи у коју се жели инвестирати постоји повољна инвестициона клима, ако:

1. владају стабилни услови привређивања, односно, ако је кретања на овоме плану могуће предвиђати са великим степеном извесности.
2. влада земље у којој се анализира инвестициона клима, има позитивне ставове према иностраним инвестицијама.
3. постоји повољан спољнотрговински, царински и девизни третман иностраних инвестиција, и ако је омогућен ретрансфер уложених средстава и добити.
4. постоји политичка и социјална стабилност.
5. су извршена претходна улагања која су развила инфраструктуру, укључив нарочито комуникације и енергетику.
6. постоји расположива радна снага, поздана и обучена и омогућен је приступ сировинама и другим домаћим изворима снабдевања.
7. постоји разумевање за интересе иностраних инвеститора у погледу постизања пројектоване рентабилности и остваривања разумног профита.

У развијеним земљама развијен је читав низ метода за процену инвестиционе климе у појединим земљама у свету, који се у основи много не разликују у свом приступу.

Један од њих, иначе врло познат је тзв. BERI- index. Треба истаћи да без обзира да ли се у потпуности слажемо са методологијом рангирања појединих земаља, и пондерима који се дају одређеним елементима, који се примењују приликом формирања BERI-индекса, потенцијални инострани инвеститори воде рачуна о тој листи, опредељујући се у коју ће земљу уложити свој капитал.

Табела 1. КОНСТИТУТИВНИ ЕЛЕМЕНТИ BERI - Index-a

Политички:	Вредност
1. Политичка стабилност	6
2. Став према иностраним инвеститорима	5
3. Национализација	5
4. Монетарна инфлација	3
5. Платни биланс	3
6. Понашање бирократије	3
Укупно	25
Операциони:	
1. Економски раст	5
2. Конвертибилност валуте	5
3. Снага уговора	4
4. Професионалне услуге и уговорни односи	2
5. Комуникације-телекс, телефон, пошта, аеродром	3
6. Трошкови рада/ продуктивност	3
7. Локални менаџмент и партнери	2
Укупно	25
Финансијски	
1. Конвертибилност валуте	5
2. Краткорочни кредити	5
3. Дугорочни кредит/ капитални ризик	5
4. Инфлација	3
5. Платни биланс	3
6. Снага уговора	2
7. Понашање бирократије	2
Укупно	25
Национализам	
1. Став према иностраним инвеститорима и профиту	8
2. Национализација	8
3. Конвертибилност валуте	4
4. Бирократија	5
Укупно	25
СВЕГА	100

Извор: BERI-LTD.P.O: Box 4697, Newark - SAD

Да би се вредности које се добију за неку земљу схватиле треба имати у виду да се типичним вредностима за поједине групе земаља сматра следећи број бодова:

- 85-71- типично за развијену индустријску земљу.
- 70-56- земље са умереним ризиком и са проблемима у дневном пословању.
- 55-41- висок степен ризика за иностране инвеститоре.
- испод 41- неприхватљиви пословни услови.

Свој систем оцењивања ризика за инвестирање развио је и „Еуромонеу“.

Код евалуације ризика за инвестирање у некој земљи по методологији „Еуромонеу-а“ треба истаћи, да постоје две основне групе фактора, то:

- политички, и
- економски.

Процена политичког ризика у некој земљи обухвата следеће три области:

а) Национално јединство.

Овде се настоје утврдити, пре свега, следеће чињенице:

- да ли постоји јединство између националних, религиозних и расних група?
- да ли је историја земље била обележена са револуцијама и екстремним социјалним конфликтима?
- да ли је земља објекат политичког притиска?

б) Квалитет владе:

- колико је влада стабилна, да ли је администрација ефикасна, да ли она поседује интегритет, или је подложна корупцији?
- да ли су судови независни?
- да ли су различите националне групације адекватно заступљене?

ц) Ниво социјалног незадовољства:

- да ли постоји висок ниво незапослености?
- да ли су криминал и тероризам присутни?

- да ли постоје велике социјалне разлике?
- Фактори економског ризика обухватају следеће три групе фактора:

а) Економски развој.

- колики је ниво индустријализације? Колики је ДБП по глави?
- да ли је економска политика либерална или пак интервенционистичка?
- какав је став земље према иностраном капиталу?
- каква је природа опорезивања и каква је генерална пореска политика?

б) Стање међународних економских односа те земље.

- да ли земља има дугорочни суфицит или дефицит у трговинском билансу и укупном платном билансу?
- да ли је пропорција output-а у међународној размени висока или ниска у односу на ДБП?
- како су опредељени увоз и извоз географски (и у погледу типа производа) – јесу ли они диверзификовани или зависе од неколико земаља и производа?
- колике су девизне резерве у односу на годишњи обим увоза? До ког обима су искоришћене квоте ММФ? Да ли је национална валута конвертибилна?

ц) Задуженост.

- да ли је инострани дуг висок у односу на ДБП и да ли има тенденцију да расте или опада?
- да ли је «debt service ratio»⁷ висок, расте ли или опада?
- који је генерални однос између иностраних инвестиција у земљи и нивоа инвестиција те земље у иностранству? Да ли је била у стању да успешно сервисира дугове до сада?⁸

Растући debt service ratio или његов ниво преко 20% тражи неке мере. Аналогна је ситуација када дуг према иностранству достигне 20% ДБП.

⁷ Однос годишњих девизних прихода и обавеза за сервисирање дугова.

⁸ Према: Charles Gmün, *The Financing of developing countries*, izd. Credit Suisse.

Табела 2.: EUROMONEY СТОПЕ ПО ЗЕМЉАМА

Ниво ризика	Апроксимативни фактор ризика	Преко «delcredere» ⁹ Д
AAA-без стварног ризика	0-0,5	1 кат. Д+ 2%
AA-занемарљив ризик	0-1,5	2 кат. Д+ 3,0%
A- мали ризик	1,5- 3	3 кат. Д+ 4,0%
BBB- ризик којим се може управљати (бољи од нормалног)	3-7	4 кат. Д+ 5%
BB- уобичајен ризик у ЗУР	7-15	4 кат. Д+ 5%
B- ризик одређене области	15-30	Д+10-90%
Ц- висок ризик	30-55	5 категорија
Д Неприхватљив ризик	55	6 кат. Д+ 95%

Извор: EUROMONEY.

Као што је већ истакнуто, једна од најпознатијих методологија за израчунавање инвестиционих ризика по појединим земљама је она коју је развио Euromoney.

Приликом израде листа ризика Euromoney ангажује специјалисте за поједине земље. За сваку земљу се ангажује 3 до 7 специјалиста. Сваки члан тима за поједину земљу ради независно од осталих.

Специјалисти за поједине земље не треба да се заустављају на обичном упознавању са чињеницама, него су дужни да их анализирају, вреднују, међусобно повезују и на основу тога изводе закључке и прогнозе. Код компоновања тима за сваку земљу се води рачуна о томе да у њему буду заступљени стручњаци за политичка и економска питања, тако да у анализи буду заступљена оба аспекта.

Euromoney истиче да он инсистира да се при изради листа ризика за поједине земље нагласак даје на анализу и предвиђање. Такође се каже да је селекција информација ригорозна, а критеријуми за ангажовање специјалиста врло високи. Напомиње се да се рачуна да клијенти Euromoney-а имају своје изворе информација. инсистира се и на томе да специјалисти у своме прилазу буду објективни.

⁹ Делкредере је каматна стопа која се примењује на дужнике са најбољим перформансама.

Постоје четири основна типа специјалиста које ангажује Euromoney.

Академски су углавном са најпознатијих Универзитета у САД, Канади, Великој Британији и Западној Европи. Они су по правилу, доста времена провели специјализујући се за одређену земљу, или боравећи у њој.

Многи су ангажовани и више од 10 година на проучавању земље за коју су се, специјализовали. Сви имају публиковане књиге или чланке о земљи за коју су се специјализовали. 70% академских специјалиста са листе Euromoney-а имају и више од 50 наслова о „својој“ земљи. Сви имају докторат углавном из политичких наука, али исто тако и из економије и историје.

Консултанци – представљају другу највећу категорију специјалиста за поједине земље: око 20% од укупног броја од 250. Многи раде пуно радно време за професионалне истраживачке организације, али многи раде и на уговорној бази за економске и владине организације. Они често имају докторате, сви имају диплому, а већина су магистри. Најчешћи фах им је пословна економија, али и политичке науке. Многи, међу њима, имају објављене књиге или чланке. Они често проводе део свога времена у земљама за које су се специјализовали, било због истраживања, или пак тамо наступају као представници својих клијената. Сви консултанци из ове групе су стекли искуство, пре свега, радећи пуно радно време за владу или у привреди.

Владини специјалисти су појединци који су дошли из владиних установа појединих земаља, или су још увек у њеној служби. Искуство у владиној служби су стицали превасходно у министарствима иностраних послова, привреде, одбране и обавештајним агенцијама. Они имају своје поље рада, као и развијене контакте у влади и ван ње. Многи су стекли висока академска звања. Око 15% укупног броја специјалиста (25) које ангажује Euromoney спадају у ову групу.

Специјалисти из привреде су појединци који раде за мултинационалне корпорације, банке или организације које се ангажују у међународном бизнису. Они често имају висока академска звања, као и искуство на подручју процене ризика за инвестирање у појединим земљама. Ова група специјалиста налази да је учешће у изради процена ризика корисно за њихов професионални развој, као и за стицање информација које обично не могу наћи у оквиру својих матичних организација. Око 5% укупног броја специјалиста су из ове категорије.

Нови специјалисти се ангажују на неколико начина. Спискови нових књига и чланака се перманентно прате и оцењују да би се идентификовали специјалисти за поједине земље. Са ауторима чије публикације имају високу аналитичку вредност се контактира и они бивају замољени да попуне

упитник. Специјалистима који покажу интерес се нуди уговор. иста процедура се користи за стручне конференције и семинаре. Euromoney прати те састанке и посматра потенцијалне специјалисте за тимове за поједине земље.

Други значајни метод (понекад се користи заједно са првим) је информисање код постојећих специјалиста за поједине земље, да препоруче нове специјалисте. Ако су регистровани специјалисти у дотадашњем раду доказали своју компетентност, њихово мишљење се високо цени. Кандидати који су независно препоручени од више консултаната се контактирају, а њихови публиковани радови оцењују. Како се ширила мрежа специјалиста Euromoney-а за одређене земље, тако је ово полако постао најзначајнији начин за регрутовање нових специјалиста за поједине земље, нарочито оних који нису из академског миљеа. У неким случајевима и клијенти Euromoney-а су такође давали корисне сугестије.

Трећи метод укључује избор специјалиста за поједине земље међу оним особама које понуде своје услуге Euromoney-у. Euromoney истиче да он прима неколико таквих понуда седмично. Када Euromoney прими понуду од некога, он проверава референце, проучава публикације, ако их кандидат има, и проверава код неког од постојећих специјалиста да ли има информације о особи која је понудила своје услуге. Око 5% на овај начин пријављених, евентуално, има шансу да једнога дана ради на изради процена ризика за инвестирање за Euromoney.

III

Индекс предвиђеног политичког ризика за петогодишњи период који користи Euromoney сврстава земље у четири групе од А до Д. Он се конституише узимајући у обзир следеће детерминанте:

1. који ће режим бити на власти у наредних пет година. Наводе се три највероватнија следа догађаја (тзв. „режимска сценарија“), и оцењује вероватноћа сваког од њих;
2. какав ће бити утицај сваког од три могућа сценарија на:
 - а) политичке немире – генерални штрајкови, демонстрације, тероризам, герилске акције, ратови са спољним непријатељем, побуне, итд.;
 - б) рестрикције за пословно- техничку сарадњу (контрола и организовање удела иностраних фирми, опорезивање, контрола репатријације профита, девизна контрола, итд.);
 - ц) рестрикције у спољној трговини – царинске и нецаринске баријере, извозне квоте, тешкоће наплате, итд.;

д) економска политика – пореска политика, монетарна политика, контрола надница, радно законодавство, пракса задуживања у иностранству.

Корисници анализа, како тврди Euromoney, су пре свега фирме заинтересоване за:

1. прогнозе кретања на тржиштима роба (нарочито примарних производа), као и тржиштима валута;
2. доношење одлука о давању кредита одређеним земљама;
3. кредитни менаџмент, тј. одређивање услова кредитирања који нису исти за земље са различитим степенима ризика на листама Euromoney-а.
4. емисионе банке;
5. владе;
6. у комуникацијама између централе и филијале транснационалних корпорација;
7. маркетинг;
8. одлучивање о пројектима;
9. осигурање;
10. менаџери који желе знати стопу ризика;
11. стратегијско планирање.¹⁰

Свој систем оцењивања развио је и «Бизнис интернешенел». Развијајући свој систем оцене ризика Бизнис интернешенел је почео да издаје посебан „Country assesment service“, у коме се врши рангирање земаља према степену ризика.

„Country assesment service“ Business international-а (Bi/CAS) узима при рангирању у обзир 56 фактора који могу бити од утицаја на пословање корпорација пореклом из развијених земаља у иностранству. Bi/CAS такође покушава да да прогнозу кретања ризика у појединим земљама за наредни петогодишњи период.

У систему Bi/CAS оцењивања ризика за поједине земље за сваку земљу се прави највероватнији и алтернативни сценарио.

ММФ (Међународни Монетарни Фонд) и Светска банка¹¹ такође раде анализе ризика, и као резултат тога праве своју рејтинг листу држава.

О инвестиционој клими у појединим земљама врше се такође и одређене анкете међу компанијама из развијених земаља.

¹⁰ Извор: публикације Euromoney-а.

¹¹ Светска банка је за прошлу и ову годину дала оцену пословне климе у Србији о чему сам писао у раду објављеном у Зборнику радова 2006.

На основу напред изнетих разматрања произилази да се евиденција ризика врши пре свега, у развијеним земљама, преваходно, да би се што прецизније могао предвидети ризик за појединачне пословне подухвате.

Институције које врше процену ризика су у складу са основним начелима привреде тих земаља, по правилу, независне, тј. финансирају се, барем значајним делом, у зависности од степена успешности послова којим се баве.

Међутим, коначна процена, ући у пословни подухват или не, односно инвестирати у некој земљи или не, је ипак ствар сваког појединог предузећа, опет у складу са основним начелом тржишне привреде да награду за успех и казну за неуспех, тј. ризик на себе преузима предузеће.

Али важно је још једном подвући да предузећа, доста воде рачуна о листама ризика – независних и међудржавних институција.

Листе ризика, као што је већ истакнуто, могу бити за земљу која жели да привуче инострани капитал добар индикатор стварне заинтересованости капитала из развијених земаља за инвестирање. На другој страни већи степен ризика, ако до улагања дође, значи да инвеститор у складу са повећаним ризиком очекује и натпросечну добит.

Ради разумевања ове констатације индикативна је шема Euromoney-а дата у раду.

Методологија прогнозирања ризика је за српска предузећа значајна не само због потенцијалних пословних подухвата са иностраним партнерима у Србији, него и због чињенице да је после отварања страних тржишта за српске фирме поново за очекивати да ће се и из Србије испоручивати опрема другим земљама, пре свега, онима у транзицији, а вероватно ће, барем делом, бити поново отворен приступ и тржиштима земаља у развоју. То значи да и фирме из Србије морају водити рачуна о процени ризика када се упуштају у пословне подухвате у другим земљама или пак извозе робу у другу земљу.

Посебно је важно водити рачуна код евентуалног одобравања кредита дужницима у иностранству.

Но, значајну новост на овоме подручју представља чињеница да у Србији услед поодмаклог процеса приватизације највеће извознике представљају предузећа која су у иностраном власништву и то пре свега фирме из САД.

Ради се о неким од највећих светских мултинационалних компанија у својим гранама као што су УС-Стил и БАТ, које већ имају вишедеценијско искуство у практичној примени методологија процене ризика за пословање у иностранству.

Задатак процене ризика је, како произилази из овога рада, и да:

- процена релативне степене ризика за привреде појединих земаља као целине. Наравно ово је у уској вези са претходним напоменама.
- процена ризика треба да олакша предвиђања неликвидности и несолвентности појединих земаља.

Ово је значајно стога, што таква ситуација (неликвидности или пак несолвентности), по правилу, води заштравању девизних ограничења, а то у крајњој консеквенци води и немогућности плаћања иностранству предузећа из такве земље. Проблеми се појављују и онда када је предузеће, пословни партнер из неке од таквих земаља, појединачно узето, успешно у пословању са иностранством. Значи потенцијални инвеститори морају да воде рачуна не само о томе какви су платнобилансни резултати предузећа у које улажу, него и о перспективи ликвидности земље у којој се оно налази.

Већ је истакнуто, да је изузетно значајно, ако се жели улагати капитал у предузеће у некој страни земљи, не бити изненађен кризним процесима у земљи у коју се улаже (или се жели улагати).

С тим у вези је и питање како препознати преткризно стање?

Кризи ликвидности или кризи солвентности непосредно претходе следеће појаве:

- убрзани одлив (бекство) капитала из земље;
- нагло смањивање монетарних резерви;
- интензивно краткорочно задуживање.

Кризно стање може се предвидети и на основу следећих кретања:

- ако је у релативно дужем периоду прецењен курс националне валуте;
- ако се брзо повећава новчана маса, а стопа инфлације расте;
- ако се заводе ограничења на увоз и уопште пословање са иностранством.

Када се говори о земљама које се налазе у кризним процесима, за њихов положај на светском тржишту капитала је битно да се утврди дали се ради :

- о кризи солвентности;
- или о кризи ликвидности;

Криза солвентности наступа када се ради о „структурно условљеној неспособности извршавања обавеза“, тј. поремећаји су озбиљни и по правилу дуже трају.

Криза ликвидности се манифестује у „краткорочном недостатку ликвидних средстава“ за извршавање обавеза према иностранству.

До кризе солвентности долази када у једном дужем периоду стопа приноса на примљена средства (или кредитна) за земљу која је средства примила није већа или барем једнака камати на кредит, односно обавезама према иностранству за на други начин примљена средства.

Позиција ликвидности земље зависи не само од стања текућег платног биланса, већ и од тога да ли земља ужива поверење на финансијском тржишту у време доспећа обавеза за чије јој испуњење недостају средства.

* * *

Из претходних разматрања јасно произилази значај перманентног проучавања методологије процена ризика по земљама, како за земље у које се капитал улаже, тако и за оне које га извозе.

*Dorđe Popov, Ph.D., Full Professor
Novi Sad School of Law*

Evaluation of the Business Risks and Foreign Investments

Abstract

The paper analyzes the privatization process with the participation of foreign investments in countries in transition.

Foreign investments are of great importance for the economies of the transition countries, not only to inject the necessary capital but also to provide access to new technologies, new markets, and organizational and marketing expertise.

The measuring of the risks for foreign investment is an important part of the investment decision.

There are some methodologies of risks measuring, and it is important to take it into account.