

# Uloga direktnih stranih investicija u poticanju ekonomskog rasta u Republici Hrvatskoj i tranzicijskim zemljama

---

Jačimović, Davor

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:208412>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-27**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI  
FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA "DR. MIJO MIRKOVIĆ"  
FINANCIJSKI MANAGEMENT

**Davor Jačimović**

**ULOGA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA U POTICANJU  
EKONOMSKOG RASTA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

**Diplomski rad**

Pula, 2018.

SVEUČILIŠTE JURJA DOBRILE U PULI  
FAKULTET EKONOMIJE I TURIZMA "DR. MIJO MIRKOVIĆ"  
FINANCIJSKI MANAGEMENT

**Davor Jačimović**

**ULOGA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA U POTICANJU  
EKONOMSKOG RASTA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

**Diplomski rad**

**JMBAG: 0303021754, redoviti student**

**Smjer: Financijski management**

**Mentor: doc. dr. sc. Dean Sinković**

**Kolegij: Analizainvesticija**

Pula, 2018.

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani \_\_\_\_\_, kandidat za magistra \_\_\_\_\_ ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

---

U Puli, \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ godine

IZJAVA  
o korištenju autorskog djela

Ja, \_\_\_\_\_ dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom

\_\_\_\_\_ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljajući na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, \_\_\_\_\_ (datum)

Potpis

\_\_\_\_\_

## Sadržaj:

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2. POJAM I OBLICI MEĐUNARODNOG KAPITALA .....</b>	<b>2</b>
2.1. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA .....	3
2.2. OBLICI MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA.....	4
<b>3. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE .....</b>	<b>5</b>
3.1. VRSTE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA .....	8
3.1.1. HORIZONTALNE INVESTICIJE .....	9
3.1.2. VERTIKALNE INVESTICIJE.....	10
<b>4. MOTIVI MEĐUNARODNOG TRANSFERA KAPITALA .....</b>	<b>11</b>
<b>5. GLOBALNI TRENDOVI KRETANJA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA.....</b>	<b>16</b>
5.1. PRILJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA .....	18
5.2. ODLJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA.....	22
5.3. TRENDOVI PREMA SEKTORU I NAČINU ULASKA .....	25
5.4. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE I OSTALI MEĐUNARODNI TOKOVI KAPITALA.....	32
5.5. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE KAO KOMPONENTA FINANCIRANJA RAZVOJA.....	35
<b>6. TRENDOVI KRETANJA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZEMALJA U TRANZICIJI.....</b>	<b>38</b>
6.1. PRILJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA .....	39
6.2. ODLJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA.....	44
6.3. PLANOVI ZA BUDUĆNOST.....	47
<b>7. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ .....</b>	<b>48</b>
7.1. ODABRANA OBILJEŽJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA.....	49
7.2. OSNOVNI UVJETI STRANIH INVESTITORA U REPUBLICI HRVATSKOJ ....	51
7.3. TOKOVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA U REPUBLICI HRVATSKOJ.	52
<b>8. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>62</b>
<b>9. SAŽETAK .....</b>	<b>64</b>
<b>10. ABSTRACT .....</b>	<b>64</b>
<b>LITERATURA.....</b>	<b>65</b>

<b>POPIS TABLICA.....</b>	<b>66</b>
<b>POPIS ILUSTRACIJA.....</b>	<b>67</b>
POPIS GRAFIKONA .....	67
POPIS SLIKA .....	68

## 1. UVOD

Tema ovog diplomskog rada jest uloga direktnih stranih investicija u poticanju ekonomskog rasta u Republici Hrvatskoj.

Direktne strane investicije predstavljaju glavni oblik plasmana privatnog kapitala razvijenih zemalja prema tranzicijskim zemljama te zemljama u razvoju. Naime, one predstavljaju bitan faktor potencijalnog gospodarskog napretka svake zemlje i kao takve u pravilu imaju pozitivan utjecaj na izvoz, zaposlenost te transfer tehnologije i znanja između dviju zemalja. Danas je to izraženije nego ikada prije, pošto u svijetu vlada snažna konkurencija među zemljama za privlačenje direktnih stranih investicija. S obzirom na to da se Republika Hrvatska nakon sloma socijalističkog sustava nalazi u tranziciji prema otvorenom tržišnom gospodarstvu, jedan od gorućih ekonomskih problema predstavlja upravo nedostatak izvora financiranja.

Cilj ovog rada jest prikazati trenutno stanje direktnih stranih investicija u Republici Hrvatskoj te ukazati na njihov značaj u kontekstu ekonomskog rasta i razvoja tranzicijskih zemalja.

Prvi dio rada uključuje definiranje pojma i oblika međunarodnih tokova kapitala, nakon čega se definiraju vrste stranih investicija te pobliže razmatraju motivi koji stoje iza međunarodnog transfera kapitala. Nadalje, rad se odnosi na proučavanje aktualnih globalnih trendova po pitanju priljeva i odljeva direktnih stranih investicija, potkrijepljeno podacima Konferencije UN - a o trgovini i razvoju. U idućem se dijelu autor fokusira na trendove stranih direktnih investicija u tranzicijskim zemljama Istočne i Jugoistočne Europe. Konačnica samog rada odnosi se na Republiku Hrvatsku, ulogu stranih direktnih investicija u samom začetku tranzicije te razmatranju trendova po pitanju privlačenja stranih direktnih investicija, zemalja podrijetla tih investicija te sektora poslovanja koji privlače najznačajnije iznose investicija.

Prilikom istraživanja korištene su; povijesna metoda, metoda deskripcije te komparativna metoda.



## 2. POJAM I OBLICI MEĐUNARODNOG KAPITALA

Pod međunarodnim kretanjem kapitala smatra se transfer financijskih i realnih sredstava između poslovnih subjekata dviju različitih zemalja za određeni vremenski period sa svrhom ostvarivanja ekonomskih i političkih koristi sudionika navedene razmjene. Kapital za investicije može biti privatnog podrijetla, ukoliko se radi o privatnim subjektima, ili javnog ukoliko je riječ o državi.

Osnovni oblici međunarodnog kapitala dijele se na investicije, zajmove te ekonomsku pomoć. Pojam investicija označava bilo kakvo ulaganje novčanih sredstava sa ciljem ostvarivanja ekonomske koristi. Direktno i indirektno utječu na ekonomski rast, zaposlenost i dohodak te su od posebne važnosti za cjelokupno gospodarstvo. Definiraju se kao sva ulaganja u financijske i realne oblike imovine koje će putem poslovnih aktivnosti stvoriti dodatnu ekonomsku vrijednost te omogućiti ostvarivanje prihoda.

Osnovni motiv investiranja leži u maksimizaciji profita, dok postoje brojni „sekundarni“ razlozi kao što su zapošljavanje radne snage, povećanje standarda, razvoj gospodarstva i drugo.

Svaka investicija nosi i određenu stopu rizika, od kojih su najučestaliji:

- Poslovni rizik – nastaje promjenom i djelovanjem faktora okruženja, odnosno unutar same organizacije.
- Tržišni rizik – nastaje promjenama cijena na tržištu.
- Monetarni rizik – nastaje promjenom međualutnog odnosa ili promjenama kamatnih stopa.<sup>1</sup>

Ekonomska pomoć označava bespovratna davanja te bilateralne i multilateralne zajmove sa povoljnijim uvjetima od onih koji su trenutno prisutni na tržištu. Bilateralni zajmovi dolaze direktno iz zemlje koja ih plasira putem međunarodnih bilateralnih sporazuma dok se multilateralni međunarodni zajmovi uglavnom provode putem međunarodnih financijskih institucija. S druge strane, privatni se kapital u obliku zajmova plasira putem međunarodnog financijskog tržišta, najčešće od strane multinacionalnih banaka.

---

<sup>1</sup> Cinzia Zubin, Inozemna izravna ulaganja i njihov utjecaj na gospodarstvo Republike Hrvatske (2008., str.4)

## 2.1. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA

Međunarodno kretanje kapitala nastaje kada subjekt jedne zemlje uloži svoja ekonomska sredstva u drugu zemlju sa ciljem ostvarivanja ekonomskih i političkih koristi u navedenom transferu. Prošlost liberalističke ekonomije bila je okarakterizirana ograničenom pokretljivošću kapitala, no globalizacija svjetske ekonomije s kraja 20. stoljeća dovodi do liberalizacije međunarodnog kretanja kapitala u vidu olakšavanja te poticanja istog, pod okvirom Općeg sporazuma o carinama i trgovini, poduprijetim od strane Svjetske trgovinske organizacije te ostalih međunarodnih institucija. Ulaganje može biti u obliku odobrenog zajma, stjecanju vlasničkog udjela u nerezidentnom poduzeću ili kupnje vrijednosnih papira određenog poduzeća ili države.

Strane investicije u najširem smislu predstavljaju sve vrste investicija inozemnih pravnih i fizičkih osoba u gospodarske djelatnosti neke zemlje, a dijele se na:

- Direktne strane investicije (FDI) – odnosi se na one investicije gdje investitor kupuje najmanje 10% dionica poduzeća u stranoj državi sa namjerom da ostvari dugoročni interes te sudjeluje u upravljanju samog poduzeća.
- Portfolio strane investicije – predstavljaju vrstu ulaganja u vrijednosne papire do iznosa od 10% ukupne vrijednosti. Takve investicije određene su kratkoročnim kretanjima na financijskim tržištima te investitor svoje dugoročne planove ne veže uz dotično poduzeće, već se vodi interesom za sigurnost vlastitog kapitala te vjerojatnošću porasta vrijednosti istog; portfolio investitori ne sudjeluju u upravljanju poduzećem.
- Ostale strane investicije – ovdje spada sve što ne spada u prve dvije vrste, a to su uglavnom kreditni aranžmani između dviju država ili međunarodnih organizacija. Također, ostale inozemne investicije često karakterizira prisutnost javnog kapitala, za razliku od portfolio te direktnih investicija gdje dominira prisutnost privatnog kapitala.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Duško Pavlović, Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini (2008., str. 15-18)

## 2.2. OBLICI MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

Sa ekonomskog stajališta, kapital se može promatrati kroz definiciju novca, imovine te ukupne aktive koja se koristi pri poslovanju poduzeća ili novca koji se koristi za investicije. Međunarodno kretanje kapitala sastoji se od elemenata vremena i prostora. Element vremena predstavlja faktor prilikom razmjene novca za vrijednosni papir sa određenim rokom dospjeća u budućnosti dok element prostora predstavlja transfer kapitala između dviju zemalja, odnosno njihovih rezidenata.

Sa funkcionalne strane, kriteriji na koje dijelimo međunarodni tijek kapitala jesu autonomna kretanja te inducirana kretanja. Autonomno kretanje kapitala predstavlja investiciju neposrednih subjekata kao što su poslovne banke, poduzeća i pojedinci neovisno o stanju platne bilance. Definira ga zajednički cilj, a to je samo izvršenje investicije sa ostvarivanjem prihoda. S druge strane, inducirano se kretanje kapitala odnosi na situaciju u kojoj zemlja primatelj aktivno traži priljev kapitala u zemlju kako bi se uravnotežio deficit platne bilance.<sup>3</sup>

U nastavku rada detaljnije ćemo se osvrnuti na direktne strane investicije.

---

<sup>3</sup> OP. cit. pod. 1 (str. 5)

### 3. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE

Svjetska ekonomija, od konca 20. stoljeća pa do danas obilježena je deregulacijom i privatizacijom sa konačnim ciljem povezivanja svih nacionalnih ekonomija kroz međunarodnu suradnju i razmjenu. Biti konkurentan na međunarodnom tržištu predstavlja izuzetno kompleksan cilj, s obzirom na to da konkurencija započinje već na domaćem tržištu. Razvijene zemlje spremnije su prihvatile proces globalizacije te razvile povoljne uvjete za investitore, dok su zemlje u razvoju te pripadajuće nacionalne vlade tek u proteklih 20 godina shvatile značaj direktnih stranih investicija te njihov potencijalni utjecaj na blagostanje u državi, pošto upravo direktne strane investicije označavaju preduvjet gospodarskog i tehnološkog napretka.

Strane investicije dijele se na dva osnovna modela:

- „*Brownfield*“ investicije – Predstavljaju proces ulaganja u lokalna poduzeća od strane inozemnog investitora. Investitor preuzima postojeću infrastrukturu s ciljem proširenja poslovnih aktivnosti. Ovakav tip investicija najčešći je u tranzicijskim zemljama te slabije razvijenim zemljama, s obzirom na neiskorišteni kapacitet te potencijal postojećih poduzeća. Najveća prednost navedenih investicija jest upravo infrastruktura, koja omogućava brži rast u samom početku, niži poslovni rizik uz moguću diverzifikaciju rizika te ostvarivanje novčanih primitaka koje je lokalno poduzeće ostvarilo svojim dotadašnjim poslovanjem. Nedostaci se uglavnom vežu uz mogućnost otpuštanja dijela radne snage s razlogom sustavnog smanjivanja dotadašnjih poslovnih aktivnosti poduzeća, dok s makroekonomskog aspekta ne doprinose povećanju proizvodnog kapaciteta gospodarstva zemlje odredišta.
- „*Greenfield*“ investicije – S druge strane, ovakav tip investicija predstavlja ulaganje u nova postrojenja pri zemlji odredišta. Projekt se pokreće „od nule“ te se u takvom slučaju radi o visokim kapitalnim ulaganjima. Definira ga apsolutna kontrola matičnog poduzeća, koje pritom ulaže vlastiti kapital, tehnologiju, znanje, pribavlja potrebne sirovine i materijale te zapošljava radnu snagu. Prednosti ovakvih investicija sa aspekta zemlje odredišta nalaze se u izuzetnoj količini stranog

kapitala koji ulazi u zemlju, uravnoteženju platne bilance i smanjenju uvoza, transferu tehnologije te otvaranju novih radnih mjesta. Nedostaci mogu biti dvojaki; sa strane zemlje odredišta postoji rizik promjene visine i strukture domaćih cijena, pretjerano iskorištavanje prirodnih resursa uz potencijalno zagađivanje okoliša te mogući problem odljeva mozgova, dok sa strane matične kompanije ovakvo ulaganje nosi visoki investicijski rizik.

Direktne strane investicije u globalu predstavljaju značajnije iznose kapitala od indirektnih investicija, tako da je jasno kako zemlje primatelji žele privući što više investicija takvog tipa. Mogu imati sljedeće oblike:

- Manjinski udio u poduzeću zemlje primatelja – predstavlja portfolio investiciju, s obzirom na to da investitori nemaju kontrolu nad poslovanjem poduzeća. Manjinski udio može se steći kupovinom dionica na lokalnoj burzi ili kroz privatizaciju poduzeća u državnom vlasništvu.
- Većinski udio u poduzeću zemlje odredišta – predstavlja strateški dugoročnu investiciju nerezidenta sa ciljem proširivanja proizvodnje te ostvarivanja dobiti kroz kontrolu poduzeća u zemlji odredišta. Prilikom takve investicije, maksimiziranje dobiti u što kraćem roku nije misao voditelja investitora; također značajnije pogoduje potencijalnom gospodarskom razvoju zemlje odredišta.
- Podružnica u isključivom vlasništvu u zemlji odredišta – predstavlja investiciju više stope rizika koja zahtjeva potpuni angažman investitora, odnosno multinacionalne kompanije. Razlog investiranja leži u globalnoj strategiji multinacionalne kompanije, koja pokušava iskoristiti profitni potencijal stabilnih tržišta u nastajanju sa ciljem provođenja vlastite globalne proizvodne i distribucijske strategije.
- Licencni ugovori s poduzećima zemlje odredišta – predstavlja ulaz na tržište uz investiciju niske stope rizika u kojoj lokalno poduzeće plaća multinacionalnoj kompaniji pravo na korištenje specifične tehnologije u vlasništvu dotične kompanije, koja zatim prenosi prava na korištenje te iste tehnologije lokalnom poduzeću, čime ono postaje odgovorno za proizvodnju na navedenom tržištu.

- Zajedničke investicije – definira se kao zajedničko osnivanje poduzeća od strane inozemnih ulagača te lokalnih partnera, bilo privatnih poduzeća ili poduzeća u državnom vlasništvu. Upravljačka kontrola definira se većinskim ulogom investitora.<sup>4</sup>

Dakle, jasno je kako poduzeće postaje dio multinacionalne kompanije, čime također postaje podložno kontroli iz sjedišta te kompanije. Najčešći oblik stranih direktnih investicija temelji se na preuzimanju nacionalnih poduzeća ili sjedinjenja s multinacionalnom kompanijom. S obzirom na to da su strane direktne investicije ulaganja privatnog tipa, jasno je da se vode osnovnim ciljem maksimizacije profita. Gospodarski razvoj povezan sa njima sekundarni je motiv imatelja kapitala, te se javlja kada zemlja primatelj osigura plasman kapitala kojeg privuče ekonomskom, pravnom i političkom sigurnošću, odnosno temeljnim uvjetima za potencijalnu investiciju.<sup>5</sup>

Tablica 1. Glavne ekonomske odrednice FDI

PRIRODNI RESURSI	TRŽIŠTE	EFIKASNOST	INSTITUCIONALNI ČIMBENICI
- Cijene prirodnih dobara u odnosu na konkurentna tržišta - Infrastruktura	- Nominalni BDP - BDP per capita - Troškovi proizvodnje - Transportni troškovi - Domaće investicije - Prijašnji FDI - Infrastrukturne carine - Uvozne restrikcije	- Inflacija - Tečaj - Realna nadnica - Kamatna stopa - Profitabilnost - Prijašnji FDI	- Vlasnička politika - Kontrola cijena - Potrebe izvedbe - Porezna davanja - Poticaji stranim ulaganjima - Međunarodni trgovinski ugovori - Potrebe zaštite okoliša

Izvor: Jovančević R., Ekonomski učinci globalizacije i EU (2005., str. 97)

<sup>4</sup> Cinzia Zubin, Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na gospodarstvo Mađarske, Češke i Slovačke (2011., str.10-13)

<sup>5</sup> OP. cit. pod. 1 (str. 9)

### 3.1. VRSTE DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA

Direktne strane investicije predstavljaju transfer privatnog kapitala iz matičnog poduzeća zemlje podrijetla prema poduzeću primatelju u zemlji odredišta.

Takve investicije strukturirane su u tri dijela:

- Vlasnički kapital – predstavlja inicijalno ulaganje prema poduzeću u inozemstvu.
- Unutarkompanijski zajmovi – predstavljaju zajam prema inozemnom poduzeću od strane matične kompanije. Takvi se zajmovi vraćaju uz kamate, što uglavnom predstavlja visoki odljev kapitala iz zemlje odredišta.
- Zadržana dobit/reinvestirana zarada – predstavlja dio zarade koji se ne isplaćuje dioničarima u obliku dividendi, dok se u slučaju reinvestiranja usmjerava prema povećanju proizvodnog kapaciteta poduzeća zemlje odredišta.<sup>6</sup>

U sklopu međunarodnih tokova kapitala, direktne strane investicije definiraju sljedeće značajke; nizak stupanj volatilnosti, ponašanje na financijskim tržištima, udio u vlasništvu, važnost zadržanih zarada te utjecaj na platnu bilancu.

Kako bi što preciznije utvrdili volatilnost, potrebno je analizirati učestalost pretvorbe priljeva kapitala u odljeve kapitala, te obrnuto. S obzirom na to da ovakav tip investicije definira veći postotak udjela u vlasništvu te sudjelovanje u samom upravljanju poduzeća, jasno je da su motivi koji stoje iza takvih ulaganja dugoročniji u odnosu na portfolio ulaganja. Financijska tržišta predstavljaju skup institucija te transakcija gdje se susreće veliki broj kupaca i prodavača kako bi trgovali kapitalom u vidu zajmova, vladinih i privatnih obveznica te ostalih vrijednosnih papira; najčešće promjene na takvim tržištima povezane su sa promjenama kamatnih stopa. Kako je prethodno i spomenuto, strane direktne investicije mogu se financirati iz zadržane dobiti poduzeća zemlje odredišta. Mogu imati trenutni pozitivan utjecaj na financijski račun platne bilance dok s druge strane mogu biti izvor financiranja deficita tekućeg računa. Sve zajedno, uz porast izvoza, izuzetno utječe na percepciju koju potencijalni investitori mogu razviti prema zemlji odredišta.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Grgić, Bilas i Franc, Inozemna izravna ulaganja i ekonomski razvoj (2012., str. 88)

<sup>7</sup> OP. cit. pod 6 (str. 89)

Prema motivu ulaganja iz perspektive zemlje podrijetla, direktne strane investicije dijele se na horizontalne i vertikalne.

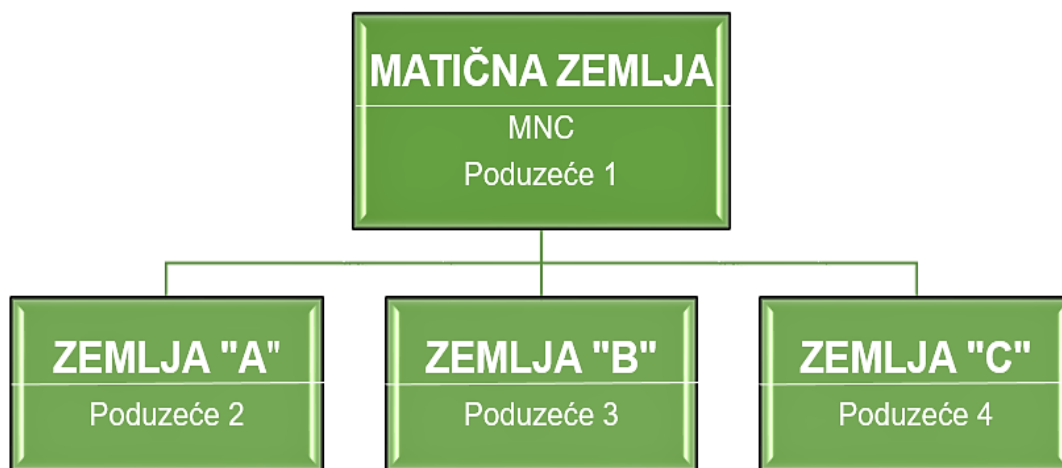
### 3.1.1. HORIZONTALNE INVESTICIJE

Predstavljaju investicije sa ciljem širenja proizvodnje te poslovanja kako bi se preuzelo inozemno tržište. Ekonomski motivi ovakvih investicija uglavnom se vežu uz direktnu prisutnost na inozemnom tržištu, zaobilazanje carinskih davanja te smanjenje transportnih troškova. Sve navedeno rezultira konkurentnijom konačnom cijenom datog proizvoda uz mogućnost rapidnog rasta na inozemnom tržištu.

S obzirom na to da se horizontalnim investicijama proizvodnja može širiti u razvijenim zemljama jednako kao i u zemljama u razvoju, bitno je istaknuti kako su motivi uglavnom drugačiji.

Naime, kod zemalja u razvoju glavni motiv predstavljaju razlike u cijenama faktora proizvodnje dok kod razvijenih zemalja investitor uglavnom cilja na tržišnu kapitalizaciju, čime se štiti od neželjenog preuzimanja od strane drugog poduzeća.<sup>8</sup>

*Slika 1. Horizontalne investicije*



Izvor: Pavlović D., Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini, (2008., str. 29)

<sup>8</sup> OP. cit. pod 2 (str. 29-31)



### 3.1.2. VERTIKALNE INVESTICIJE

Predstavljaju vrstu investicije gdje je poduzeću glavni cilj proizvodnja jednog ili više dijelova određenog kompleksnog proizvoda čime se zaokružuje djelatnost samog investitora, odnosno multinacionalne kompanije. Ovakve se investicije nadalje dijele na četiri vrste:

- Iskorištavanje prirodnih bogatstava drugih zemalja,
- Osvajanje novih tržišta, gdje se radi o iskorištavanju potražnje u zemlji odredišta,
- Poboljšanje učinkovitosti smanjivanjem troškova proizvodnje što dovodi do najveće efikanosti proizvodnje,
- Strateški motivirane investicije sa ciljem stjecanja novih znanja te novih tehnologija.<sup>9</sup>

Slika 2. Vertikalne investicije



Izvor: Pavlović D., Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini, (2008., str. 29)

<sup>9</sup> OP. cit. pod. 2 (str. 29-34)

#### 4. MOTIVI MEĐUNARODNOG TRANSFERA KAPITALA

Motivi međunarodnog transfera kapitala dvojaki su. Naime, motiv privatnog kapitala usmjeren je prema maksimizaciji profita u obliku kamata ili dividendi dok se javni kapital uglavnom usmjerava prema ostvarivanju socijalnih ili pak političkih interesa. Jasno je da je ostvarivanje profita u interesu svakog davatelja, međutim efekti koje navedeni transfer može potaknuti mogu se sagledati iz šire perspektive gospodarstva zemlje odredišta. U nastavku naznačeni su neki od potencijalnih motiva izvoza kapitala:

- Ostvarivanje prihoda od uloženog kapitala u vidu dividende ili kamate,
- Iskorištavanje jeftinijih resursa prisutnih u zemlji primatelju; sirovine, energija te jeftina radna snaga ukoliko se radi o radno intenzivnim oblicima proizvodnje, dakle generalno niži troškovi proizvodnje.
- Osvajanje novih tržišta iz mnogobrojnih razloga kao što su veličina samog tržišta, mogućnosti plasmana, manji transportni troškovi ili pak povlašteni status poduzeća po pitanju carinskog sustava zemlje primatelja.
- Unapređenje proizvodnog procesa po pitanju osiguravanja od potencijalnih promjena vanjskih faktora unutar matične zemlje investitora, kao što je dostupnost elementarne sirovine za određeni proizvodni proces.
- Ekonomija obujma; proširivanje tržišta za prodaju vlastitih proizvoda sa konačnim ciljem smanjivanja troškova po jedinici proizvoda.
- Ukoliko se radi o plasmanu javnog kapitala, mogući je motiv ostvarivanje političkog interesa u zemlji primatelju kapitala. Također, ukoliko se radi o međunarodnim financijskim te razvojnim institucijama, mogući je motiv unapređenje gospodarskog te socijalnog razvoja zemlje u pitanju.<sup>10</sup>

Sa druge strane, osnovni makroekonomski motiv za uvoz kapitala leži u osiguranju pokrića deficita platne i vanjskotrgovinske bilance.

---

<sup>10</sup> OP. cit. pod 1 (str. 13)

Tablica 2. Zaduživanje i stanje platne bilance

STADIJ	TEKUĆA BILANCA	KAPITALNA BILANCA
Mladi dužnik	<i>Deficit</i>	<i>Suficit</i>
Mladi vjerovnik	<i>Suficit</i>	<i>Deficit</i>
Zreli dužnik	<i>Suficit</i>	<i>Deficit</i>
Zreli vjerovnik	<i>Deficit</i>	<i>Suficit</i>

Izvor: Izrada autora

Uz navedeno, motivi za uvoz kapitala jesu:

- Državno orijentiranje na plasiranje javnog kapitala u sektore od nacionalnog prioriteta, što postaje moguće uz priljev stranog kapitala u zemlju,
- Porast poreznih prihoda zemlje primatelja,
- Jačanje konkurencije koje dovodi do potrebe za unapređenjem proizvodnje te smanjivanjem troškova, što u konačnici postavlja temelj za povećanje izvoza,
- Prijenos tehnologije te specifičnih znanja i vještina iz sjedišta matičnog poduzeća u zemlju primatelja,
- Općeniti gospodarski rast i razvoj zemlje primatelja.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> OP. cit. pod. 1 (str. 13)

Bitno je napomenuti kako uz očekivane pozitivne ishode direktnih stranih investicija, postoje mnoge „zamke“ te potencijalni negativni efekti::

- S obzirom na utjecaj stranog kapitala, dio gospodarstva zemlje primatelja odvija se prema planu nerezidenata, bez vođenja računa o nacionalnim interesima, bilo sa ekonomskog ili socijalnog aspekta.
- Realna je prijetnja prekomjerno iskorištavanje domaćih neobnovljivih resursa kao što su nafta i željezne rude,
- Negativan utjecaj na okoliš,
- Povlačenjem profita te plaćanjem kamata događa se odljev dijela nacionalnog dohotka zemlje primatelja,
- Potencijalan pad zaposlenosti uslijed preuzimanja određenog poduzeća sa svrhom racionalizacije radne snage,
- Odljev mozgova, u slučaju da multinacionalna kompanija odluči povući kvalificiranu domaću radnu snagu u inozemstvo,
- Ukoliko multinacionalna kompanija odluči ući u sektor zdrave konkurencije domaćih proizvođača, postoji rizik zatvaranja domaćih poduzeća zbog nemogućnosti natjecanja na tržištu.

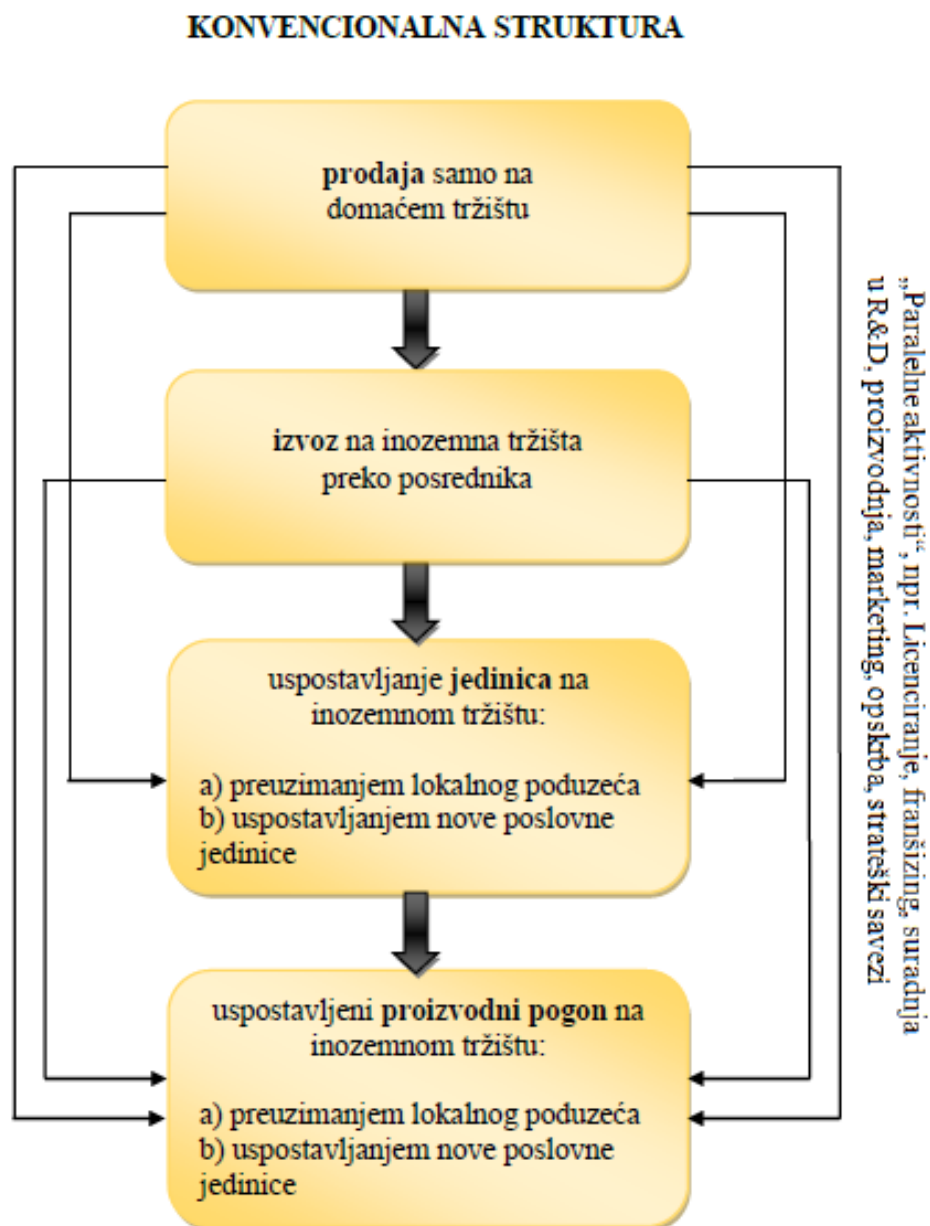
Uz sve navedeno, postoji i politički problem situacije u kojoj nerezidenti posjeduju informacije o stanju, problemima i planovima određenog gospodarstva. Naime, inozemni investitori mogu zahtijevati provedbu određene ekonomske politike koja pogoduje njihovim planovima ukoliko zemlja primatelj želi ostvariti priljev inozemnog kapitala.

Globalizacija svjetske ekonomije dovela je do repodrukcije kapitala u kojoj brojni subjekti mogu investirati u inozemstvo, međutim glavnim se nositeljima direktnih stranih investicija smatraju multinacionalne kompanije koje su toliko dominantan svjetski investitor da se o njima govori kao o institucionalizaciji stranih direktnih investicija.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Op. cit. pod 2 (str. 51)

Slika 3. Razvoj organizacijske strukture multinacionalnih kompanija

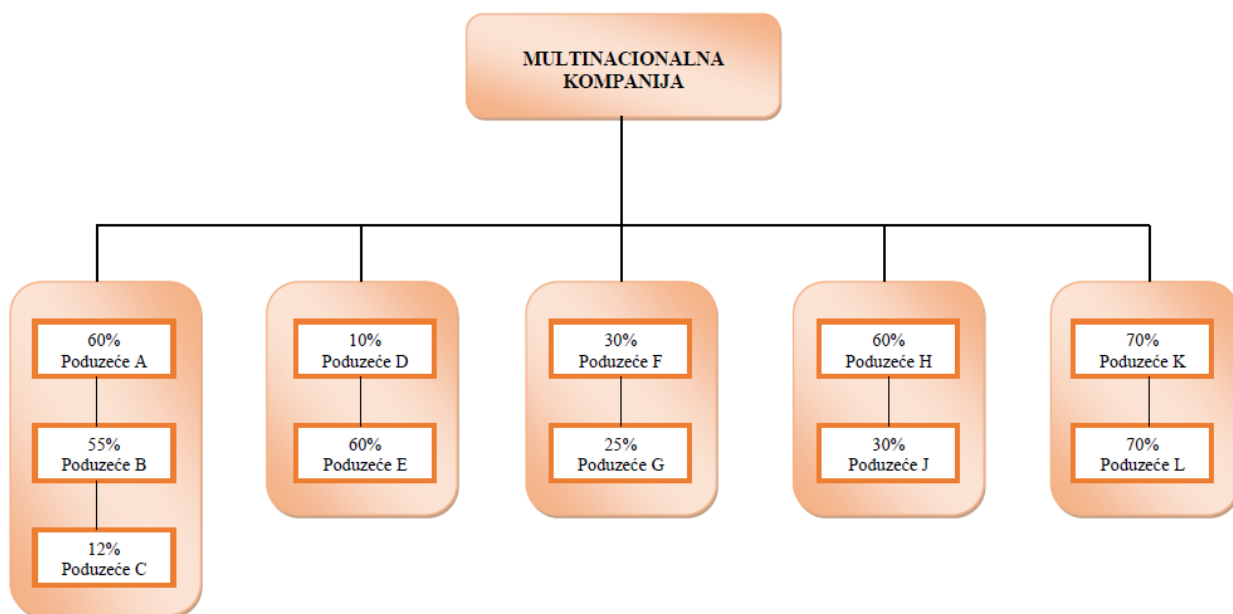


Izvor: Pavlović D., Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini, (2008., str. 56)

Opći model razvoja multinacionalnog poduzeća definira se kroz opskrbljivanje domaćih tržišta, gdje je prvi korak širenja poslovnih aktivnosti prema inozemnim tržištima definiran stranim predstavnicima, zatim direktnom trgovačkom prisutnošću te u konačnici proizvodnom prisutnošću na stranom tržištu, kao što je prikazano na slici 3.

Poduzeća u prvom redu predstavljaju podružnice multinacionalne kompanije, takozvana „spin – off“ poduzeća, dok su poduzeća u drugom redu pridružena poduzeća prvog reda i tako dalje, dio kapitala svakog poduzeća indirektno pripada multinacionalnoj kompaniji, kao što je prikazano na slici 4. Bitno je napomenuti kako se ovom odnosu dodaju razni ne vlasnički odnosi poput prijenosa tehnologija i licenci putem kojih multinacionalne kompanije kontroliraju poslovanje istih poduzeća.<sup>13</sup>

Slika 4. Vlasnička struktura multinacionalne kompanije



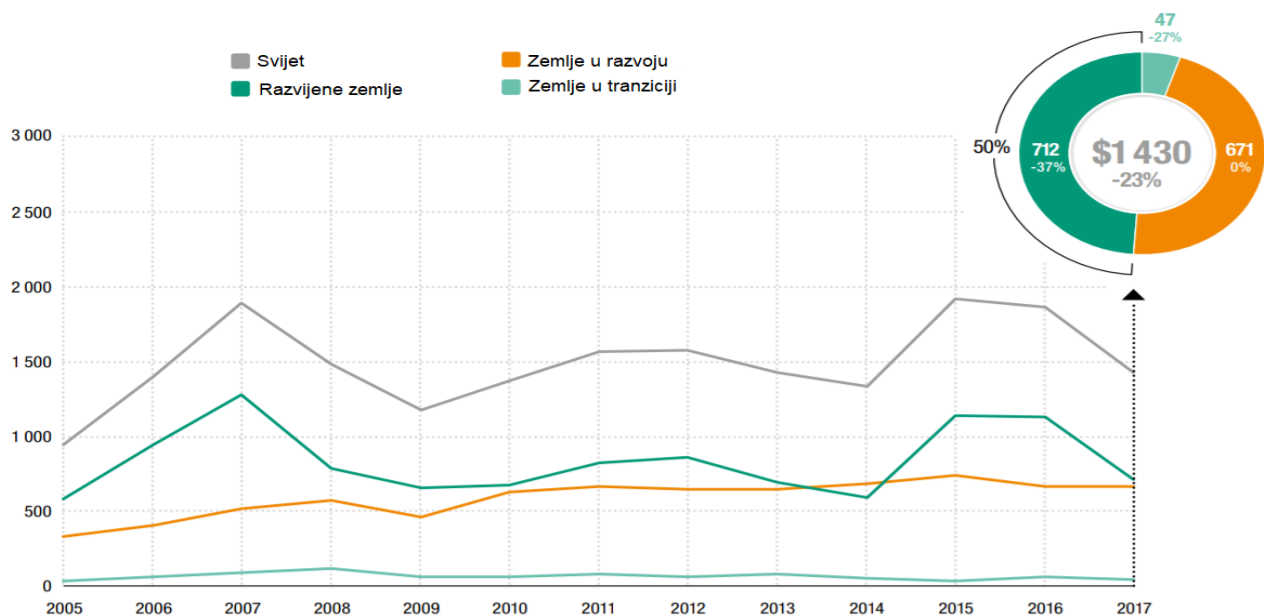
Izvor: Pavlović D., Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini, (2008., str. 57)

<sup>13</sup> Op. cit. pod 2 (str.51-57)

## 5. GLOBALNI TRENDIVI KRETANJA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA

Na svjetskoj razini, direktne strane investicije zabilježile su pad od 23 posto u 2017. godini te su iznosile 1,43 bilijuna američkih dolara, za razliku od 2016. godine, kada su iznosile 1,87 bilijuna dolara, što je prikazano na grafikonu 1. Navedeni pad suprotan je ostalim makroekonomskim varijablama, kao što je BDP, koji je zabilježio opći porast u 2017. godini. Zabilježen je pad u neto vrijednosti inozemnih spajanja te preuzimanja, sa 887 milijardi dolara u 2016. godini na 694 milijarde dolara u 2017. godini, što je doprinijelo općem padu iznosa direktnih stranih investicija. Pad od 14 posto zabilježen je i po pitanju vrijednosti najavljenih greenfield investicija, kao indikatora budućih trendova, te su one u 2017. godini iznosile 720 milijardi dolara. Razvijene zemlje te zemlje u tranziciji zabilježile su drastičan pad međunarodnog toka kapitala dok su zemlje u razvoju ostale stabilne što je u konačnici rezultiralo većim postotnim udjelom zemalja u razvoju po pitanju globalnih ukupnih priljeva stranih direktnih investicija u 2017. godini, odnosno 47 posto, što je 11 postotnih poena više od 2016. godine.<sup>14</sup>

Grafikon 1. FDI priljevi, svijet i odabrane skupine zemalja, 2005. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 2)

<sup>14</sup> UNCTAD, World Investment Report 2018, Investment and new industrial policies (str. 2)

Ne uzimajući u obzir nestabilne financijske tokove, visoke jednokratne transakcije te korporativna restrukturiranja koja su „napuhala“ FDI brojke u 2015. i 2016. godini, pad u 2017. godini značajan je te predstavlja dio dugoročnog negativnog ciklusa. Naime, negativni ciklus uzrokovan je od strane nekoliko faktora kao što je manja koncentracija kapitalno – intenzivnih oblika poslovnih ulaganja u inozemstvu. Također bitan faktor predstavlja značajan pad po pitanju stopa povrata FDI u proteklih pet godina. U 2017. godini svjetska stopa povrata ulaznih direktnih stranih investicija iznosila je 6,7 posto, što možemo vidjeti u tablici 3., čime se negativan trend nastavio i petu godinu za redom. Stope povrata u razvijenim ekonomijama nastavile su opadati tokom ovog perioda, međutim ostaju stabilne. Iako su stope povrata zemalja u tranziciji te zemalja u razvoju veće od prosjeka, većina svjetskih regija bilježi negativan trend.<sup>15</sup>

Tablica 3. FDI stope povrata, 2012. - 2017. godina (%)

Regije	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
<b>Svijet</b>	<b>8,1</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>
<b>Razvijene zemlje</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>
<b>Zemlje u razvoju</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>
Afrika	12,3	12,4	10,6	7,1	5,4	6,3
Azija	10,5	10,8	10,6	9,9	9,5	9,1
Istočna i jugoistočna Azija	11,5	11,8	11,7	11,0	10,3	10,1
Južna Azija	7,2	6,7	6,1	5,5	6,4	5,7
Zapadna Azija	5,5	5,4	4,9	4,6	4,6	3,4
Latinska Amerika i Karibi	7,9	6,7	6,6	5,2	5,3	5,6
<b>Zemlje u tranziciji</b>	<b>14,4</b>	<b>13,9</b>	<b>14,6</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	<b>11,8</b>

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 3)

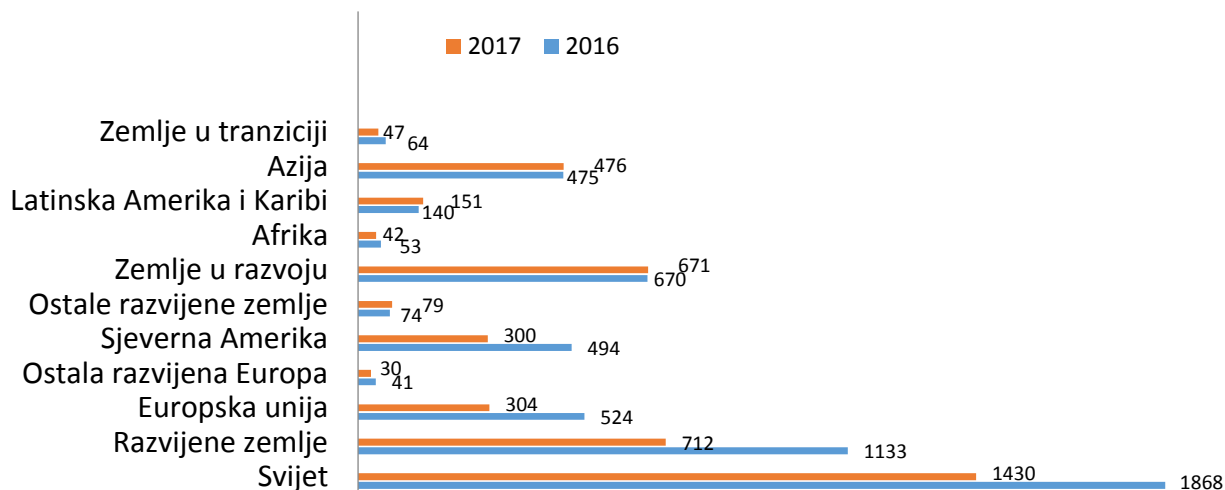
<sup>15</sup> OP. cit. pod 14 (str.2)



## 5.1. PRILJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA

FDI priljevi prema razvijenim zemljama zabilježili su pad od preko 30 posto, te iznose 712 milijuna dolara, što je prikazano na grafikonu 2. Ovakav pad može se dijelom pripisati relativno visokom stopom priljeva ostvarenih 2015. i 2016. godine, kada prelaze granicu od bilijun dolara. Prethodne dvije godine bile su okarakterizirane inozemnim spajanjima i preuzimanjima te strukturnim promjenama multinacionalnih kompanija. Značajno smanjenje takvih tipova transakcija rezultiralo je padom od 40 posto u tokovima kapitala Sjedinjenih Američkih Država, koje su u 2015. godini zabilježile 466 milijardi dolara, 2016. godine 257 milijardi dolara a 2017. godine 275 milijardi dolara. Jednaki trend prethodnih godina, sa značajnim padom u 2017. godini odrazio se i na Veliku Britaniju, gdje je stopa FDI priljeva u 2017. godini iznosila 15 milijardi dolara. Što se tiče razvijenih zemalja, iako bilježe pad kapitalnih investicijskih tokova te intrakompanijskih zajmova, reinvestirana zarada bilježi porast od 26 posto, što čini polovicu priljeva direktnih stranih investicija. Reinvestirana zarada potaknuta je od strane američkih multinacionalnih korporacija, u išekivanju poraznih olakšica pri samoj reinvesticiji. Ukupni priljevi FDI u ostalim razvijenim zemljama zabilježili su porast od 7 posto.<sup>16</sup>

Grafikon 2. FDI priljevi po odabranim regijama, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 3)

<sup>16</sup> OP. cit. pod 14 (str. 3)

FDI priljevi prema zemljama u razvoju iznosili su 671 milijardu dolara, što je skoro jednako priljevima prethodne godine. FDI priljevi prema azijskim zemljama u razvoju iznose 476 milijardi dolara. Zemlje Latinske Amerike i Kariba ostvarili su skroman porast od 8 postotnih poena na 151 milijardu dolara ostvarenih priljeva u 2015. godini dok su afričke zemlje zabilježile pad od 21 posto, na 42 milijarde dolara ostvarenih priljeva u 2015. godini.

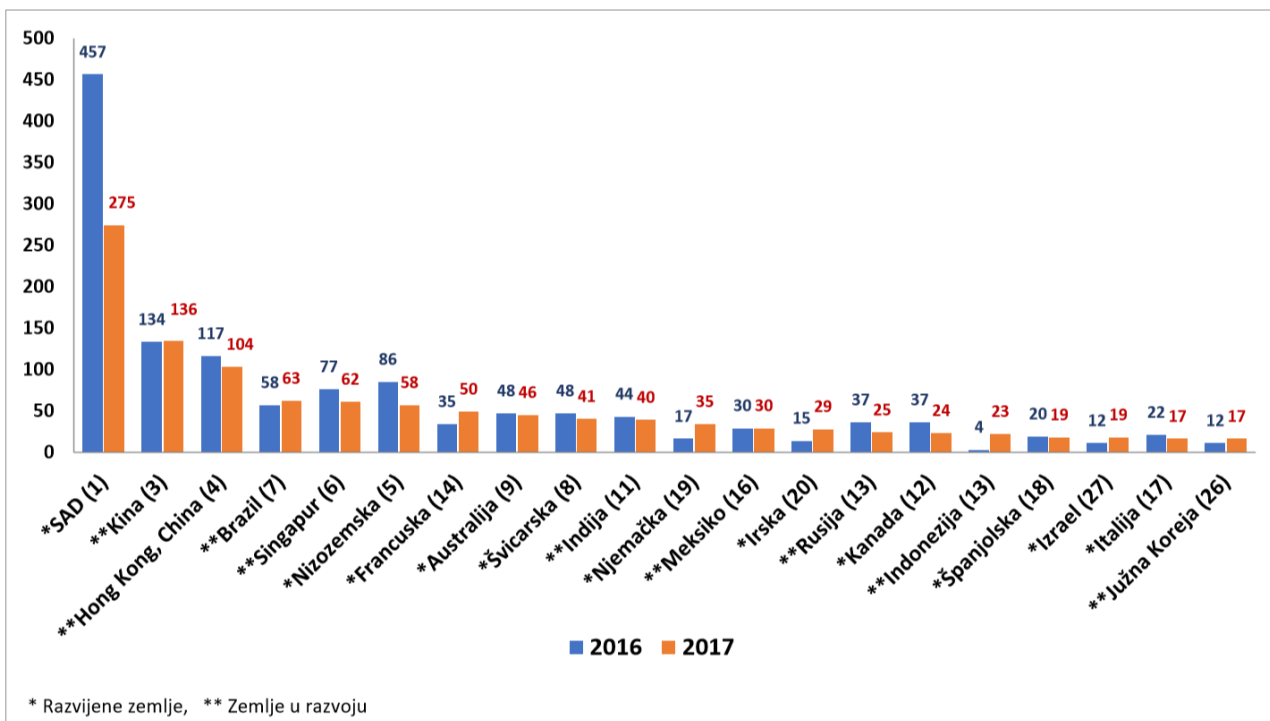
Objašnjenje za pad u FDI priljevima prema Africi leži u cijeni nafte te efektima robnog tržišta, s obzirom da je većina priljeva ostvarena u zemljama koje izvoze robu kao što su Egipat, Mozambik, Kongo, Nigerija i Angola. Strane investicije prema Južnoj Africi također bilježe pad od 41 posto.

Azijske zemlje u razvoju povratile su status regije sa najvećom stopom FDI priljeva. Iako globalni trendovi pokazuju konstantan pad, njihov udio u svjetskim FDI priljevima porastao je sa 25 posto, koliko je iznosio u 2016. godini, na 33 posto u 2017. godini. Zemlje koje prednjače u ovom pogledu jesu Kina, Hong Kong te Singapur. Kina je ostvarila rekordan priljev čime je potvrdila svoje mjesto kao vodeća zemlja u razvoju po pitanju FDI priljeva. Ukoliko sagledamo cijeli svijet, Kina se nalazi na drugom mjestu, iza Sjedinjenih Američkih Država, što se može vidjeti na grafikonu 3.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Op. cit. pod 14 (str. 4)

Grafikon 3. FDI priljevi u top dvadeset zemalja odredišta, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 4)

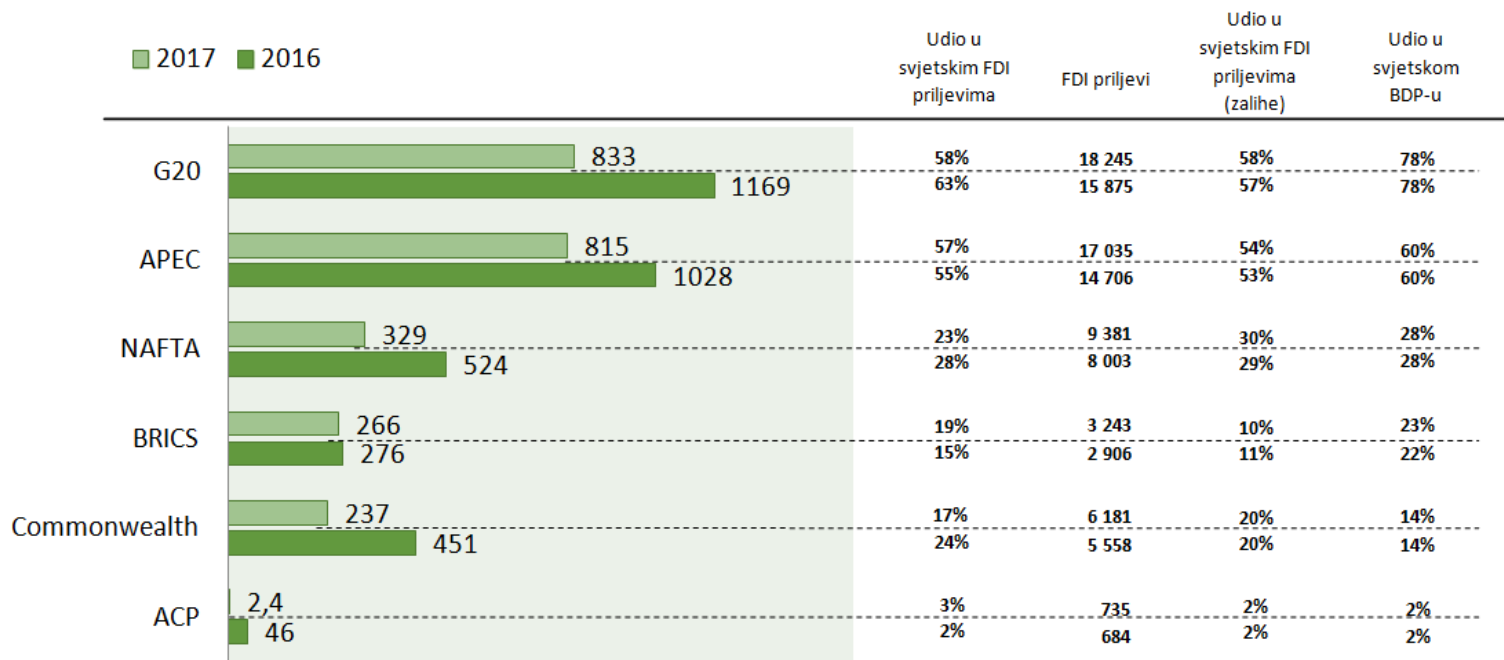
Povećanje FDI priljeva prema Latinskoj Americi te Karibima označilo je prvi rast u proteklih šest godina, iako rekordan iznos ostvaren u 2011. godini još nije premašen. Roba i dalje potiče ulaganja u navedenim regijama, iako sada postoji pomak prema infrastrukturi gdje se ističu komunalne i energetske usluge, zatim financije, poslovne usluge, informacijsko – komunikacijska tehnologija te proizvodnja.

FDI priljevi prema tranzicijskim ekonomija Jugoistočne Europe te zemljama koje čine Zajednicu neovisnih država (ZND) zabilježili su pad od 27 posto u 2017. godini, kada su iznosili 47 milijardi dolara. Izuzetno nizak iznos zabilježen je kao drugi najniži u proteklih 12 godina, što se najviše može pripisati slabim FDI priljevima prema četiri velike zemlje ZND – a; Rusiji, Kazahstanu, Azerbajdžanu te Ukrajini.

Kao rezultat navedenih regionalnih varijacija, udio razvijenih zemalja u svjetskim FDI tokovima u cjelini zabilježio je pad, te sada iznosi 50 posto ukupne vrijednosti investicija. Među deset najznačajnijih zemalja primatelja nalazi se 5 zemalja u razvoju, što je jasno vidljivo na prethodnom grafikonu.

Sjedinjene Američke Države ostaju najveći primatelj FDI sa ostvarenih 275 milijarde dolara priljeva. Kao što je ranije navedeno, Kina se nalazi na drugom mjestu sa 136 milijardi dolara, unatoč sporijem rastu u prvoj polovini 2017. godine. U nastavku su prikazane strane direktne investicije prema odabranim skupinama u 2016. i 2017 godini, gdje možemo vidjeti kako prednjače zemlje članice G20 te APEC – a (Azijsko – pacifička ekonomska suradnja).<sup>18</sup>

Grafikon 4. FDI prema odabranim skupinama, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)



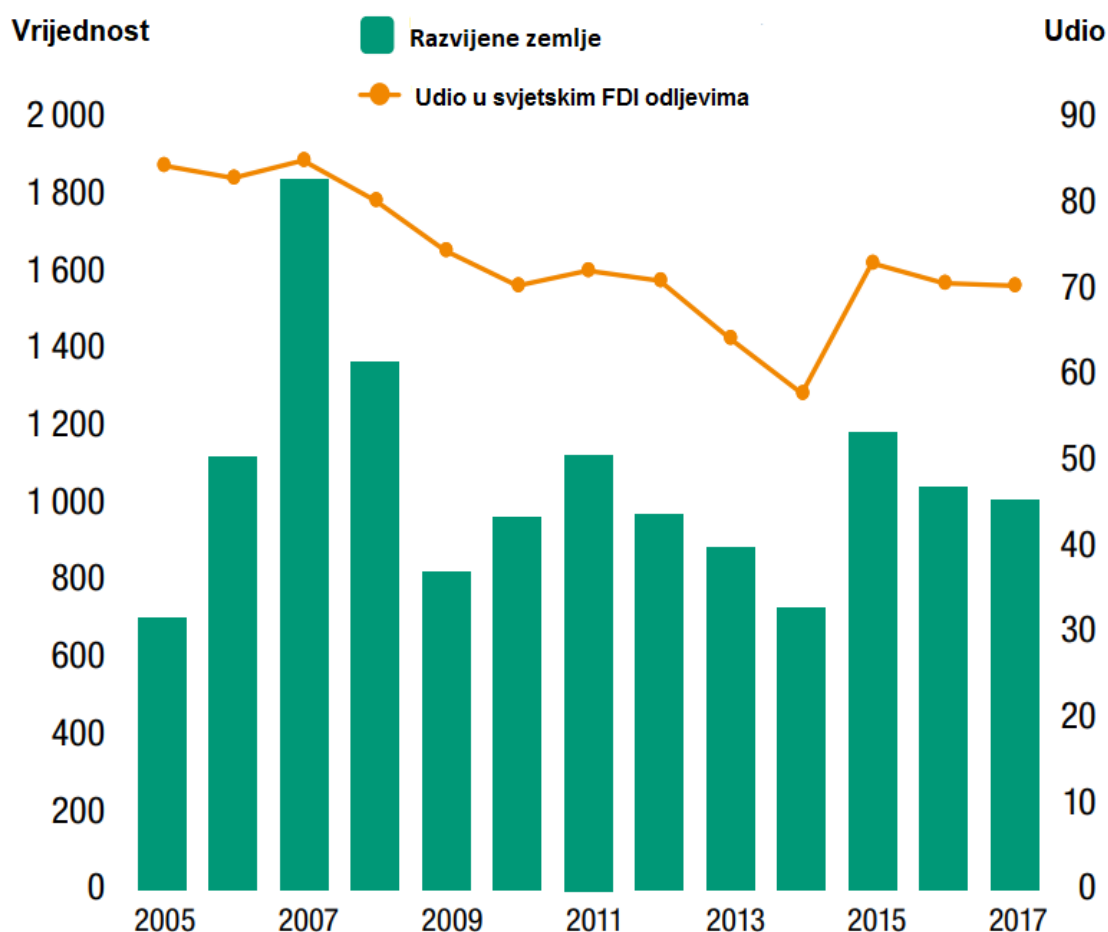
Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 5)

<sup>18</sup> Op.cit. pod 14 (str. 4)

## 5.2. ODLJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA

Multinacionalne kompanije iz razvijenih zemalja neznatno su smanjile inozemna investiranja. Tijek odljeva od razvijenih zemalja umanjen je za 3 postotna poena, u usporedbi sa jednim bilijunom dolara ostvarenim u 2017. godini. Njihov udio u globalnim FDI odljevima ostao je nepromjenjen te i dalje iznosi 71 posto, što se može vidjeti na grafikonu 5. Tokovi iz razvijenih zemalja niži su za 6 posto te iznose 381 milijardu dolara, dok su tokovi iz tranzicijskim zemalja viši za 59 posto te iznose 40 milijardi dolara.

Grafikon 5. Razvijene zemlje: FDI odljevi i njihov udio u svjetskim FDI odljevima, 2005. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 5)

Vanjska ulaganja od strane europskih multinacionalnih kompanija niža su za 21 posto, te u 2017. godini iznose 418 milijardi dolara. Ovakav pad objašnjen je značajnim smanjenjem vanjskih ulaganja od strane Nizozemske i Švicarske. Naime, Nizozemska je u 2016. godini bila vodeća zemlja u Europi sa 149 milijardi dolara vrijednosti vanjskih investicija, dok u 2017. godini ona iznose samo 23 milijarde dolara. Kao rezultat toga, državni kapitalni odljevi pali su sa 132 milijarde dolara na negativnih 5,2 milijarde dolara. Švicarska je također zabilježila drastičan pad kapitalnih odljeva, sa 87 milijardi dolara na negativnih 15 milijardi dolara. Kapitalni odljevi niži su za 47 milijardi dolara, dok su intrakompanijski zajmovi također niži i to za 42 milijarde dolara.

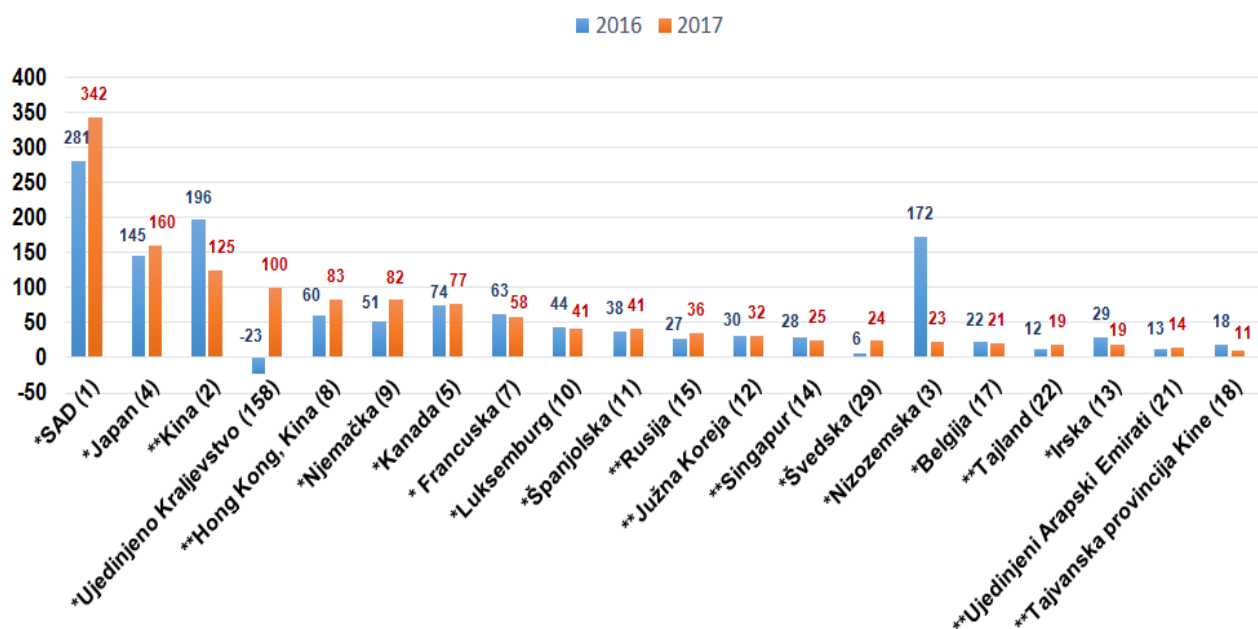
Suprotno tome, odljevi iz Velike Britanije porasli su sa negativnih 23 milijarde dolara ostvarenih u 2016. godini na 100 milijardi dolara u 2017. godini, što je rezultat velikih investicija od strane multinacionalnih kompanija sa sjedištem u Velikoj Britaniji. British American Tobacco kupio je preostale dionice poduzeća Reynolds American za 49 milijardi dolara, dok je Reckitt Benckiser preuzeo Mead Johnson Nutrition za 17 milijardi dolara. Što se tiče reinvestiranih zarada, koje su u periodu od 2014. do 2016. godine bile na niskoj razini, porasle su na 29 milijardi dolara. Odljevi iz Njemačke porasli su za 60 posto na ukupan iznos od 82 milijarde dolara, što se uglavnom pripisuje reinvestiranim zaradama te intrakompanijskim zajmovima.

Investicije od strane multinacionalnih kompanija sa sjedištem u Sjedinjenim Američkim Državama porasle su za 18 posto, na 419 milijardi dolara u 2017. godini. Većina FDI odljeva iz Sjedinjenih Američkih Država nalazi se u obliku reinvestiranih zarada. Reinvestirane zarade iz zadnjeg kvartala 2017. godine bili su više za 78 posto u usporedbi sa zadnjim kvartalom 2016. godine, što se pripisuje iščekivanju poreznih reformi. U nastavku možemo vidjeti odljeve direktnih stranih investicija prema dvadeset najvećih zemalja podrijetla.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Op. cit. pod 14 (str. 5)

Grafikon 6. FDI odljevi u top dvadeset zemalja podrijetla, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara)



\* Razvijene zemlje, \*\* Zemlje u razvoju i tranziciji, (x) – rang 2016. godine

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 5)

Inozemni investicijski tokovi od strane multinacionalnih kompanija razvijenih zemalja manji su za 6 posto, te iznose 381 milijardu dolara dok su FDI odljevi iz azijskih zemalja u razvoju niži za 9 posto te iznose 350 milijardi dolara. Zabilježeni pad investicija kineskih multinacionalnih kompanija rezultat je internih politika sa ciljem smanjenja kapitalnih odljeva iz te azijske države što je reakcija na izuzetne kapitalne odljeve ostvarene 2015. i 2016. godine, uglavnom u industrijama kao što su nekretnine, hoteli, zabava te sportski klubovi. Pad u Kini te Tajvanu, gdje odljevi iznose 11 milijardi dolara, odnosno 36 posto manje nego protekle godine utjecao je i na porast u Indiji, koja je godinu također završila sa ostvarenih 11 milijardi dolara, što predstavlja porast od 123 posto te Hong Kongu, koji je doživio porast od 38 posto, na ukupno 83 milijarde dolara.

FDI odljevi od strane zemalja Latinske Amerike i Kariba porasli su za 86 posto na 17,3 milijarde dolara, što se može pripisati investicijskim aktivnostima multinacionalnih kompanija Latinske Amerike. Odljevi iz Čilea i Kolumbije, najvećih regionalnih investitora u 2016. godini, pali su za 18 posto u 2017. godini te iznose 5,1 te 3,7 milijardi dolara.

Kapitalni odljevi iz Brazila ostali su negativni te iznose – 1,4 milijarde dolara.

FDI odljevi iz zemalja Afrike porasli su za 8 posto na 12,1 milijardu dolara. Ovakav porast pripisuje se pojačanim FDI odljevima od strane južnoafričkih poduzeća koja su ostvarila porast od 64 posto te sada iznose 7,4 milijarde dolara i marokanskih poduzeća koja su ostvarila porast od 66 posto te sada iznose 960 milijuna dolara.

U 2017. godini, FDI odljevi u tranzicijskim zemalja porasli su za 59 posto, na ukupno 40 milijardi dolara, što znači da su se oporavili od perioda 2014. – 2016. godine, kada je recesija negativno utjecala na FDI odljeve navedene regije. Međutim, najviša razina dosegnuta 2013. godine još nije probijena, tada su FDI odljevi iznosili 76 milijardi dolara. Kao i prethodnih godina, većina investicija zemalja u tranziciji pripisana je ruskim multinacionalnim kompanijama. U 2017. godini njihova aktivnost povećana je za 34 posto, uglavnom zbog investicija Rosnefta koji je kupio 49 posto dionica indijskog poduzeća Essar Oil za 13 milijardi dolara te 30 posto udjela u plinskom polju Zohr lociranom u Egiptu, od strane talijanskog poduzeća Eni za 1,1 milijardu dolara.

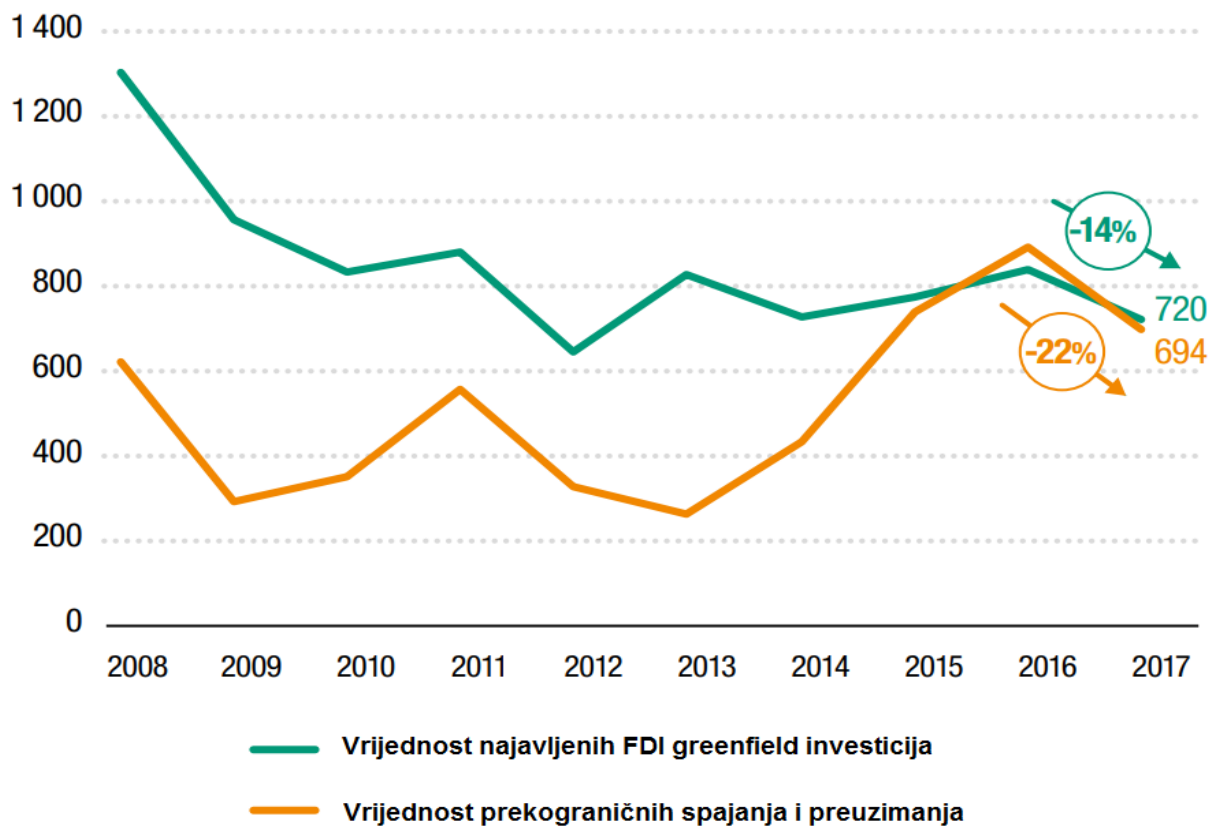
### 5.3. TREND OVI PREMA SEKTORU I NAČINU ULASKA

U 2017. godini, vrijednost najavljenih FDI greenfield projekata te vrijednost inozemnih spajanja i preuzimanja značajno se smanjila, što je jasno vidljivo na grafikonu 7. Vrijednost najavljenih FDI greenfield projekata smanjena je za 14 posto te iznosi 720 milijardi dolara dok je vrijednost inozemnih spajanja i preuzimanja niža za 22 posto te iznosi 694 milijarde dolara. Iako je globalni trend spajanja i stjecanja, uključujući poslove u tuzemstvu, bio u konstantnom porastu od 2013. godine, smanjio se u 2017. godini, međutim broj ukupnih transakcija takvog tipa nastavio je rasti te je došao do brojke od skoro 7 000.

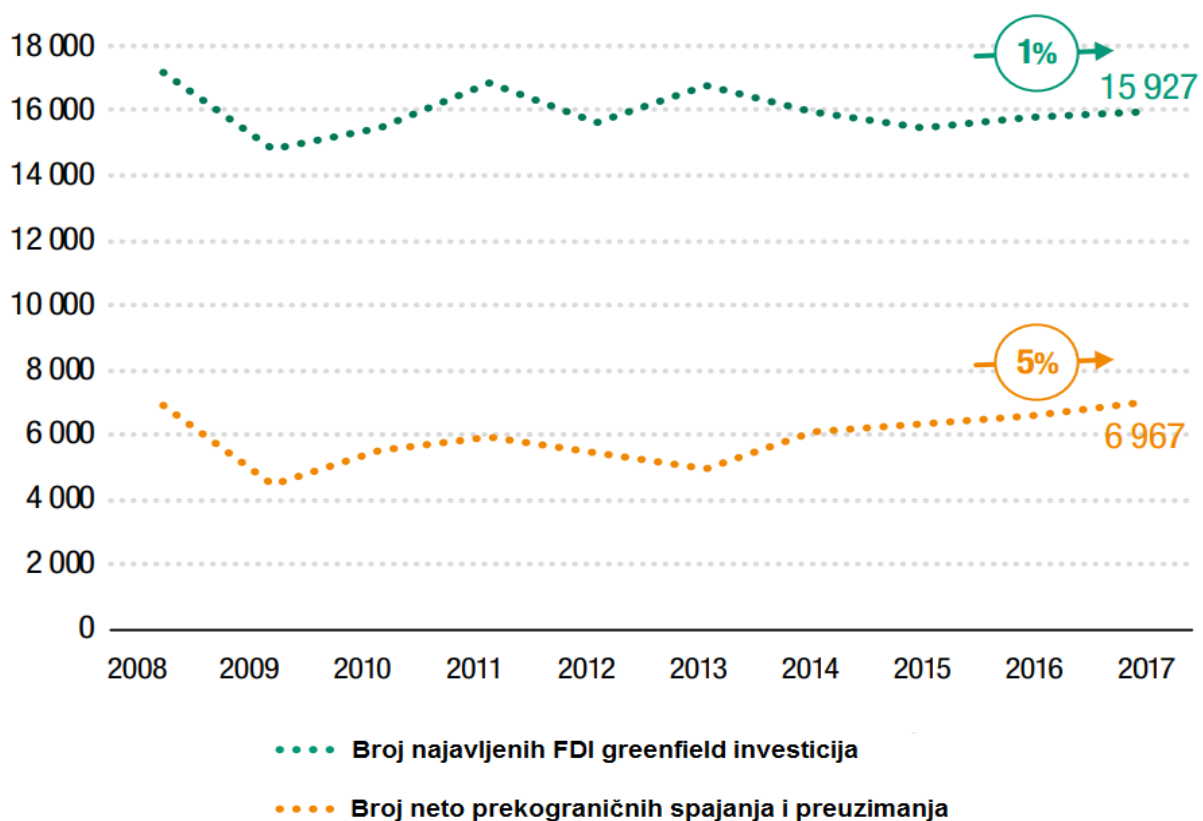


Grafikon 7. Vrijednost i broj neto prekograničnih spajanja i preuzimanja te najavljenih FDI greenfield projekata, 2008. - 2017. godina (u milijardama dolara, brojevima)

a) Vrijednost



b) Broj



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 7)

Vrijednost inozemnih spajanja i stjecanja niža je u sva tri sektora, što je prikazano u tablici 4. Pad u primarnom sektoru najznačajniji je te iznosi 70 posto, što je rezultiralo sa 24 milijarde dolara ukupne vrijednosti u 2017. godini. Broj dovršenih poslova ekstraktivne industrije utrostručio se, međutim takvi poslovi nisu sadržavali transakcije visokih iznosa. Uz ekstraktivnu industriju, hrana i piće te elektronika iskusili su najveći pad ukupne vrijednosti. Suprotno tome, vrijednost neto transakcija u polju strojeva i oprema, poslovnih usluga te informacijsko – komunikacijskih tehnologija doživjela je značajan porast.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> OP. cit. pod 14 (str.7)

Tablica 4. Vrijednost i broj neto prekograničnih spajanja i preuzimanja, po sektoru i odabranim industrijama

	Vrijednost (u mlrd. dolara)			Broj		
	2016.	2017.	%	2016.	2017.	%
<b>Ukupno</b>	<b>887</b>	<b>694</b>	<b>-22</b>	<b>6 607</b>	<b>6 967</b>	<b>5</b>
<b>Primarni sektor</b>	83	24	-70	206	550	167
<b>Proizvodnja</b>	406	327	-19	1 745	1 690	-3
<b>Usluge</b>	398	343	-14	4 656	4 727	2
<b>Top 10 industrija po vrijednosti:</b>						
<b>Kemikalije i kemijski proizvodi</b>	130	137	5	345	322	-7
<b>Poslovne usluge</b>	75	107	43	1 716	1 817	6
<b>Hrana, piće i duhan</b>	138	88	-36	200	227	14
<b>Financije</b>	97	59	-39	585	617	5
<b>Struja, plin i voda</b>	66	54	-18	209	171	-18
<b>Strojevi i oprema</b>	32	52	63	195	183	-6
<b>Informacije i komunikacija</b>	24	39	66	618	611	-1
<b>Električna i elektronička oprema</b>	75	26	-66	349	307	-12
<b>Transport i skladištenje</b>	46	23	-51	293	306	4
<b>Rudarstvo, kamenolomi i nafta</b>	79	23	-71	138	466	238

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 8)

Vrijednost najavljenih FDI greenfield projekata, kao indikatora budućih FDI tokova, smanjila se za 25 posto u sektoru usluga te 61 posto u primarnom sektoru, što možemo vidjeti u tablici 5. Suprotno tome, najave ulaganja u proizvodnom sektoru porasle su za 14 posto. Kao rezultat toga, vrijednost greenfield projekata u proizvodnji i uslugama ostali su na otprilike 350 milijardi dolara u 2017. godini.

Vrijednost greenfield projekata niža je u nekoliko ključnih industrija, kao što su građevina, komunalne usluge, poslovne usluge, prijevoz, skladištenje i komunikacije. Manji projekti u području poslovnih usluga čine pola ukupnih najavljenih greenfield investicija u polju usluga, što čini više od četvrtinu ukupnih najavljenih greenfield projekata.<sup>21</sup>

Tablica 5. Vrijednost i broj najavljenih FDI greenfield projekata, po sektoru i odabranim industrija

	Vrijednost (u mlrd. dolara)			Broj		
	2016.	2017.	%	2016.	2017.	%
<b>Ukupno</b>	<b>833</b>	<b>720</b>	<b>-14</b>	<b>15 766</b>	<b>15 927</b>	<b>1</b>
<b>Primarni sektor</b>	54	2	-61	52	63	21
<b>Proizvodnja</b>	295	338	14	7 703	7 678	0
<b>Usluge</b>	484	362	-25	8 011	8 186	2
<b>Top 10 industrija po vrijednosti:</b>						
<b>Struja, plin i voda</b>	129	95	-26	404	296	-27
<b>Poslovne usluge</b>	96	80	-16	4 125	4 278	4
<b>Motorna vozila i druga transportna oprema</b>	56	62	12	1 077	1 103	2
<b>Građevina</b>	126	62	-51	322	276	-14
<b>Kemikalije i kemijski proizvodi</b>	43	61	42	804	856	6
<b>Električna i elektronička oprema</b>	44	52	20	1 005	958	-5
<b>Transport, skladište i komunikacija</b>	56	41	-26	935	903	-3
<b>Trgovina</b>	27	32	21	902	1 001	11
<b>Hrana, piće i duhan</b>	24	29	17	596	664	11
<b>Tekstil, odjeća i koža</b>	28	28	1	1 558	1 476	-5

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 8)

<sup>21</sup> OP. cit. pod 14 (str.8)

Iako je u 2017. godini aktivnost porasla po pitanju određenih proizvodnih industrija, kao što su kemijski proizvodi te elektronika, ukupni najavljeni greenfield projekti u navedenom sektoru ostali su relativno mali po pitanju svih regija u razvoju, gledano s dugoročne perspektive. U Africi, Latinskoj Americi te Karibima, prosječna godišnja vrijednost najavljenih greenfield projekata u proizvodnom sektoru manja je u proteklih pet godina (2013. – 2017. godina) nego u periodu 2008. – 2013. godine.

*Grafikon 8. Vrijednost najavljenih FDI greenfield projekata u proizvodnji te udio proizvodnje u svim sektorima, 2008. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)*



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 8)

Greenfield investicije u proizvodnju od izrazite su važnosti za industrijski sektor te pokazuju različite obrasce diljem regija u razvoju. Azija privlači relativno više proizvodnje za koju je potrebna posebna vještina od ostalih regija. U Africi, udio proizvodnje u kontekstu prirodnih resursa u greenfield projektima i dalje je na relativno visokoj razini iako je ovaj isti trend u padu kada pogledamo Latinsku Ameriku i Karibe. Navedene industrije nekoć su predstavljale skoro 75 posto ukupnih greenfield proizvodnih investicija u Africi. Proteklih godina, uglavnom zbog nižih cijena minerala, strane investicije u dotične proizvodne industrije bile su relativno niske, te u 2017. godini iznose 6 milijardi dolara. Neznatan rast u preostalim proizvodnim industrijama nije nadoknadio taj pad, pogotovo u regiji Latinske Amerike i Kariba.

Negativni dugoročni trend u proizvodnim greenfield projektima potencijalno više ugrožava industrijski razvoj u Aziji te Latinskoj Americi, gdje su greenfield projekti u proizvodnom sektoru za koju je potrebna određena vještina u padu, iz razloga što je dodana vrijednost u ovim sektorima u pravilu viša. Što se tiče Afrike, pad u proizvodnom sektoru vezanom uz prirodne resurse donekle kompenzira rast u drugim proizvodnim sektorima.

Proizvodnja koja ne zahtjeva posebnu vještinu može biti početna točka za industrijski razvoj. Greenfield projekti u području tekstila, robe te kožne galanterije u porastu su u proteklih par godina te su na području Afrike dosegнули vrijednost od 4 milijarde dolara u 2017. godini. Navedeni iznos dva je puta veći od onog ostvarenog 2014. godine te 20 puta veći od onog ostvarenog 2008. godine u istoj regiji. Značajan porast ostvaren je po pitanju ulaganja u zemlje u razvoju od strane drugih zemalja u razvoju te su se po tom pitanju istaknuli Azijski investitori pokretanjem poslova u Africi, iako su najveći projekti koncentrirani u samo nekoliko država.<sup>22</sup>

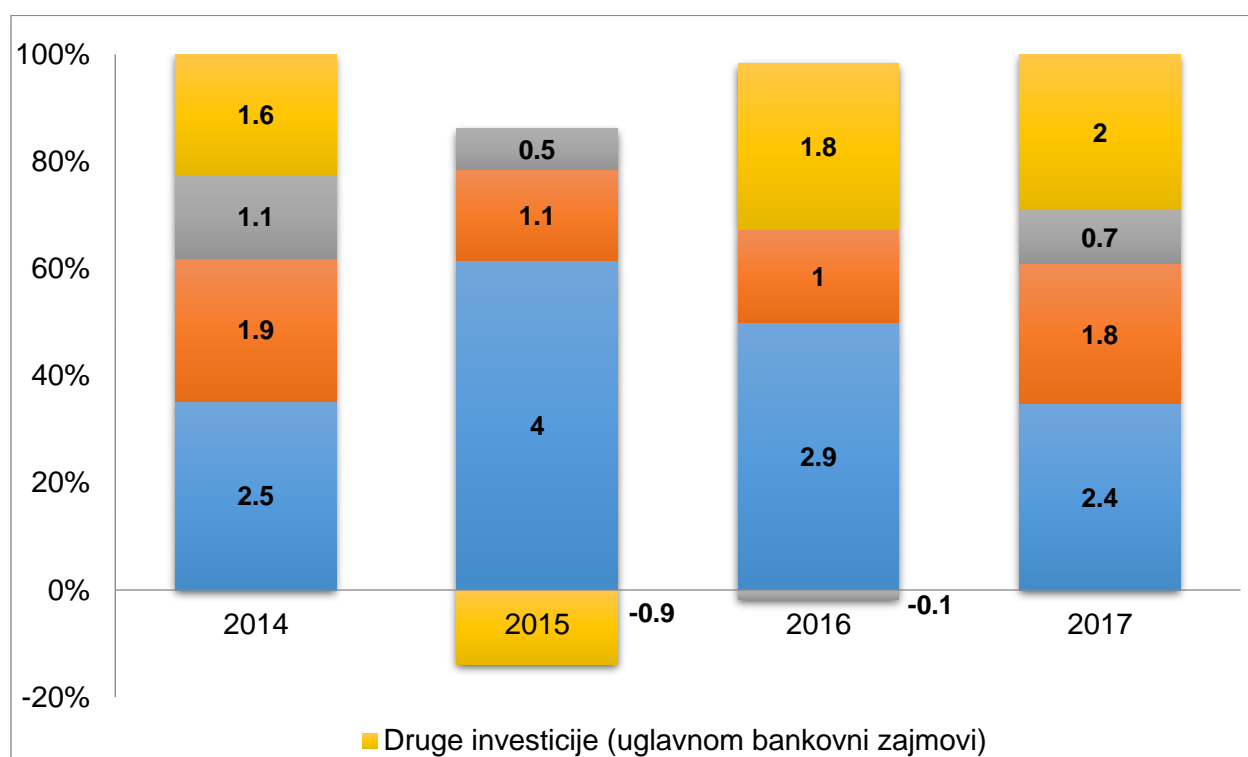
---

<sup>22</sup> OP. cit. pod 14 (str. 9)

#### 5.4. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE I OSTALI MEĐUNARODNI TOKOVI KAPITALA

Pad u globalnom trendu direktnih stranih investicija u kontrastu je sa ostalim međunarodnim tokovima kapitala. Ukupni svjetski tokovi kapitala, uključujući FDI, portfolio tokove i ostale privatne sektore tokova kapitala, odnosno zajmve banaka, oporavljaju se u 2017. godini. Kapitalni tokovi dosegli su 6,9 posto svjetskog BDP – a u 2017. godini, što je značajan porast od 2015. godine, kada je on iznosio 4,7 posto što je vidljivo na grafikonu 9.

Grafikon 9. Međunarodni tok kapitala u svijetu, 2014. - 2017. godina (postotak BDP - a)



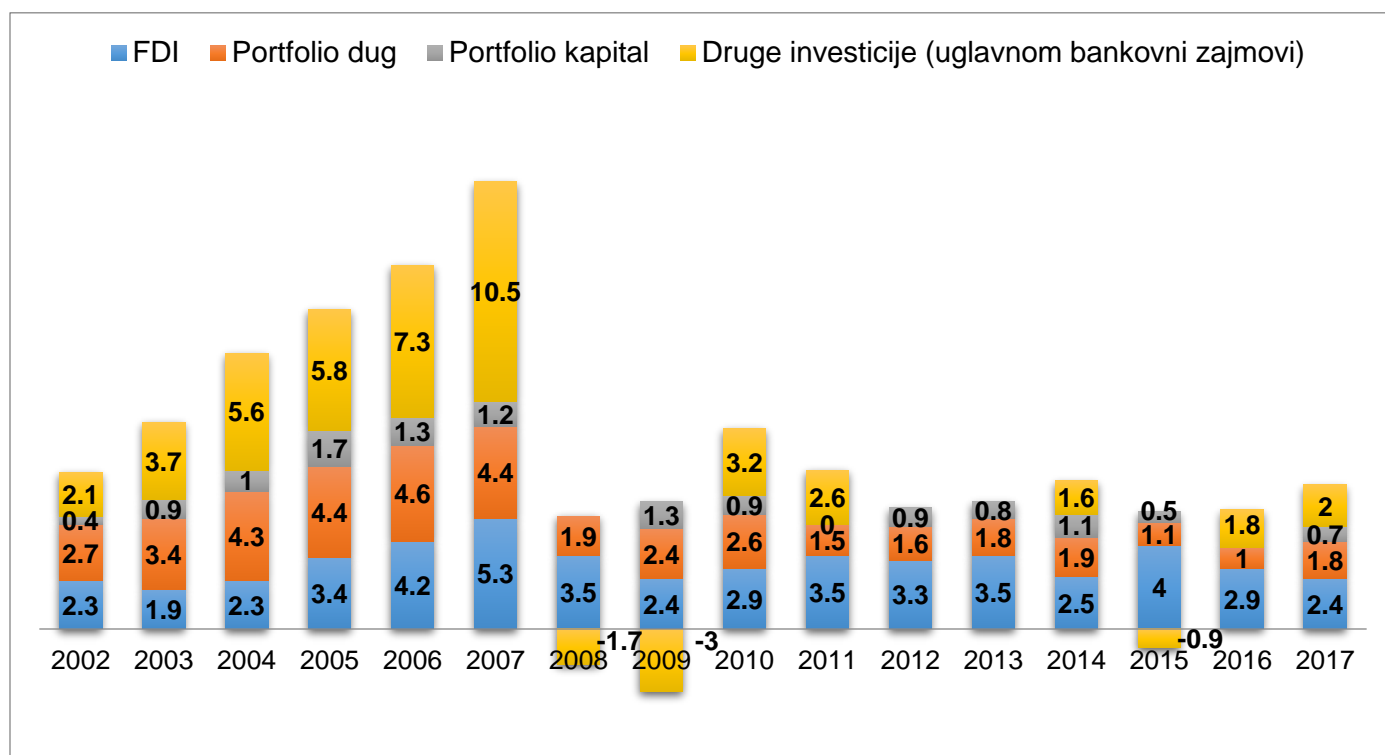
Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 10)

Sveukupno poboljšanje globalnih finansijskih te likvidnih uvjeta poduprijeti su boljim kratkoročnim izgledima ekonomskog rasta te očekivanom glatkom monetarnom tranzicijom u Sjedinjenim Američkim Državama.

Znakovi oporavka po pitanju međunarodnih bankarskih kredita, povećanje rizičnih investicija među portfolio investitorima, snažnija svjetska robna razmjena te manja financijska volatilnost doprinijele su poboljšanju uvjeta za međunarodne tokove kapitala, koji svejedno ostaju značajno ispod razine koju su držali prije svjetske krize, što se može vidjeti na grafikonu 10.

Ovaj oporavak zasluga je ostalih kapitalnih tokova, a ne stranih direktnih investicija. Prodaja stranih portofolio kapitalnih ulaganja iz 2016. godine preokrenuta je u 2017. godini, kada su međunarodni portofolio kapitalni tokovi postali pozitivni. Tokovi duga svjetskog portofolia porasli su sa 1 na 1,8 posto BDP – a između 2016. i 2017. godine. Međunarodni bankovni zajmovi i dalje su izuzetno pozitivni, za razliku od smanjenja vidljivih u 2015. godini.<sup>23</sup>

Grafikon 10. Tijek svjetskog kapitala, 2002. - 2007. godina (postotak BDP - a)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 11)

<sup>23</sup> OP. cit. pod 14 (str.10)



Sukladno svjetskom trendu, međunarodni tokovi kapitala prema zemljama u razvoju također su porasli u 2017. godini, nakon što su u 2015. godini doživjeli najnižu točku u proteklih nekoliko desetljeća.

Ukupan priljev kapitala prema zemljama u razvoju 2015. godine iznosio je 2,4 posto BDP – a, dok 2017. on iznosi 4,8 posto BDP – a. Navedeni porast nije rezultat stranih direktnih investicija nego primarno tokova vezanih uz dug, kao što su međunarodni bankarski dug te portfolio dug. Smanjenje međunarodnih bankarskih kredita zbog slabljenja europskih banaka označilo je glavni doprinos krizi nakon krize u tokovima kapitala prema zemljama u razvoju. Tokovi kapitala od strane banaka prema zemljama u razvoju sada se oporavljaju, budući da se financijski položaj banaka razvijenih zemalja poboljšava a trend investicija od strane zemalja u razvoju prema zemljama u razvoju nastavlja se širiti. Poboľjšani uvjeti likvidnosti na svjetskim financijskim tržištima doveli su do porasta portfolio duga te kapitalnih tokova prema zemljama u razvoju.

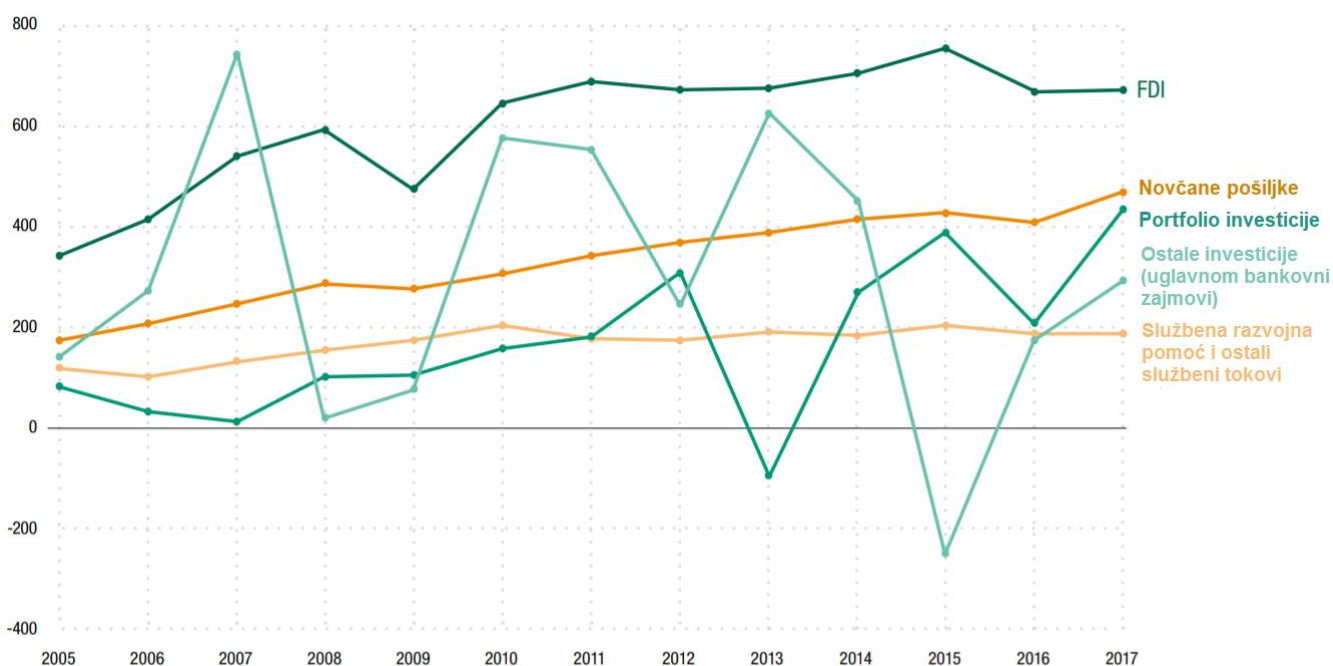
Na regionalnoj razini, povećanje tokova kapitala bilo je najizraženije u razvoju Azije, gdje su oni porasli sa 1,2 posto BDP – a u 2015. godini na 3,7 posto BDP – a u 2016. godini te 4,7 posto BDP – a u 2017. godini, prvenstveno zbog povećanja priljeva međunarodnih bankarskih zajmova. Afrika je doživjela povećanje sa 6,1 posto BDP – a na 6,6 posto BDP – a. Sa druge strane, tokovi na području Latinske Amerike i Kariba smanjili su se za 0,4 posto te sada iznose 4,3 posto BDP – a. Što se tiče zemalja u tranziciji, priljevi od strane bankovnih zajmova ostali su negativni u 2017. godini, iako je iznos manji od onog u 2016. godini. S obzirom na smanjenje direktnih stranih investicija, negativni bankovni zajmovi doveli su ukupne tokove kapitala sa 2,2 posto BDP – a na 1,3 posto BDP – a.

Globani tokovi kapitala, potaknuti dugom vezanim uz tokove, ubrzano su se povećavali u razobljima financijske krize, a onda se srušili sa skoro 22 posto svjetskog BDP – a u 2007. godini na 3,2 posto u 2008. godini. U 2015. godini tokovi su se smanjili na 4,7 posto svjetskog BDP – a, što je činilo najnižu razinu po pitanju međunarodnog toka kapitala, izuzmu li se godine uzdrmane krizom, odnosno 2008. i 2009. godina. Iako su se neke regije počele obnavljati 2017. godine, međunarodni tokovi kapitala i dalje su na značajno nižim razinama u usporedbi sa razdobljem prije krize.

## 5.5. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE KAO KOMPONENTA FINANCIRANJA RAZVOJA

Zemlje u razvoju mogu se osloniti na niz vanjskih izvora financiranja kao što su direktne strane investicije, portfolio kapital, privatni i javni krediti te ostali tokovi. Strane direktne investicije predstavljaju najveći vanjski izvor financiranja zemalja u razvoju tijekom proteklih deset godina te se smatraju najotpornijima na ekonomske i financijske šokove. Navedeno je prikazano na grafikonu 11.<sup>24</sup>

Grafikon 11. Izvori vanjskog financiranja za zemlje u razvoju, 2005. - 2017. godina (u milijardama dolara)

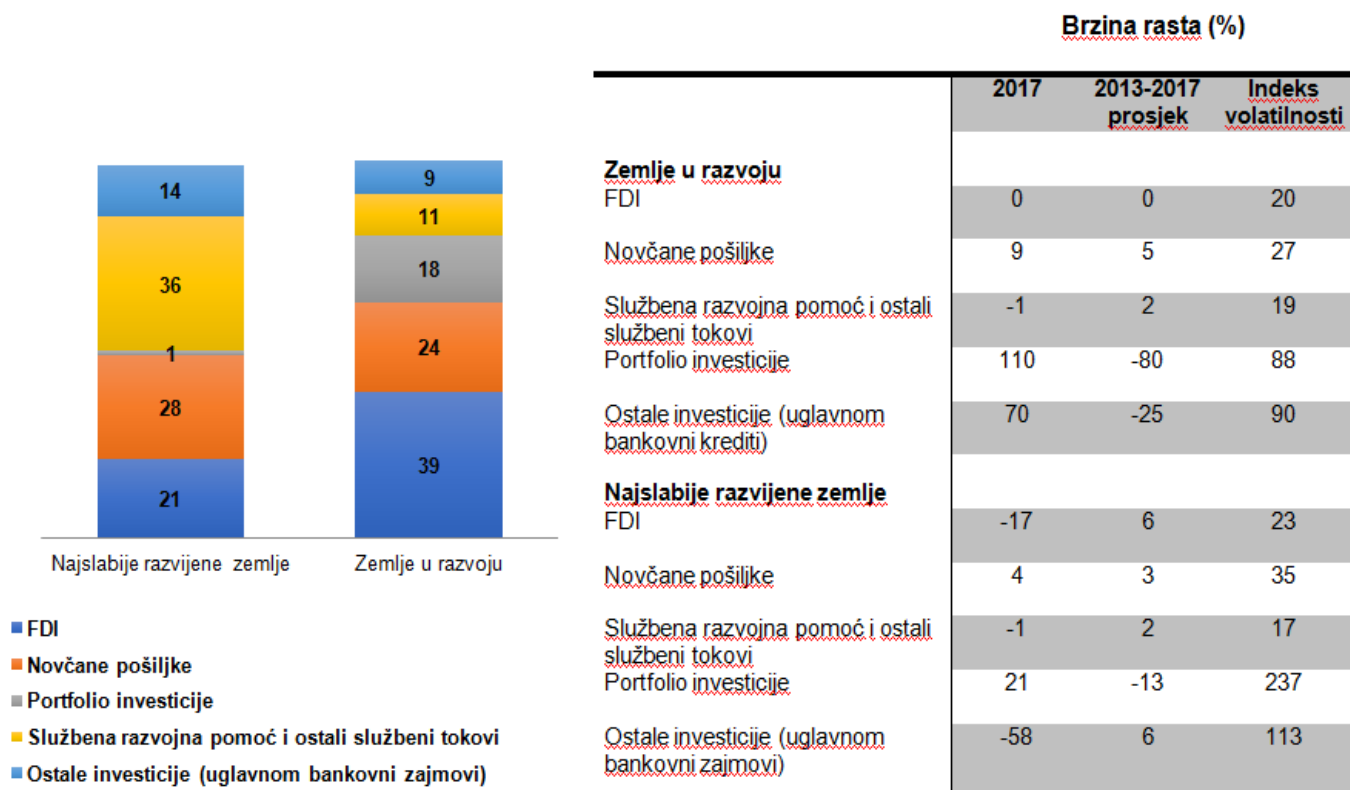


Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 12)

Tijekom perioda 2013. – 2017. godine, direktne strane investicije činile su prosječno 39 posto vanjskih izvora financiranja zemalja u razvoju. Međutim, za najslabije razvijene zemlje Službena razvojna pomoć predstavlja glavninu izvora vanjskih financija, sa udjelom od 36 posto u istom periodu, dok je 21 posto ostvareno kroz direktne strane investicije, što se može vidjeti na grafikonu 12.

<sup>24</sup> OP. cit. pod 14 (str. 12)

Grafikon 12. Izvori vanjskog financiranja za zemlje u razvoju i najslabije razvijene zemlje, 2013. - 2017. godina (%)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 13)

Strane direktne investicije pokazuju nižu volatilnost od većine drugih izvora. Međunarodni tokovi povezani s dugom podložni su naglim zaustavljanjima te preokretima. Naprimjer, smanjenje inozemnih kredita europskih banaka u 2015. godini uzrokovalo je pad dugoročnih kredita usmjernim prema zemljama u razvoju. Kratkoročni krediti smanjeni su u istoj godini, budući da su kineska poduzeća vratila dug američkog dolara a inozemni investitori smanjili izloženost imovine. Portfolio kapitalni tokovi predstavljaju mali udio vanjskih financija zemljama u razvoju, osobito kao tržišta kapitala nisu dovoljno razvijena. Porast Službene razvojne pomoći u stagnaciji je tijekom prošlog desetljeća te sudjeluje sa otprilike 25 posto FDI priljeva prema zemljama u razvoju, te je i ovdje iskazan pad od 0,6 posto za 2017. godinu.

Doznake postaju sve važnija komponenta vanjskih financija za zemlje u razvoju općenito, a pogotovo za najslabije razvijene zemlje.

Procjenjuje se da su doznake za zemlje u razvoju povećane za 8,5 posto u 2017. godini, s naglaskom na Subsaharsku Afriku, Latinsku Ameriku i Karibe te zemlje u tranziciji, omogućeno gospodarskim rastom u Sjedinjenim Američkim Državama te Europskoj Uniji. Očekivanja govore kako će doznake prema Južnoj Aziji biti manje zbog nižih cijena nafte i pooštavanja politike tržišta rada.

Izuzemo li volatilnost, postoje značajne razlike između vrsta tokova kapitala. Prvo, direktne strane investicije ne predstavljaju samo izvor sredstava, nego i materijalnu te nematerijalnu imovinu koja može pomoći u izgradnji produktivnih kapaciteta zemalja u razvoju. Iz makroekonomske perspektive zemlje primatelja, direktne strane investicije i vlasnički portfolio predstavljaju relativno skuplje tipove vanjskog financiranja te obično zahtjevaju veću stopu povrata, međutim vraćanje je uvjetovano ostvarivanjem profita na poslovnom planu ili uspješnom provedbom projekata. Kratkoročni i dugoročni dug predstavljaju jeftiniju opciju, ali se plaćanje kamata mora obavljati redovito, a otplata kamata i glavnice neovisna je o profitabilnosti projekta. Ekonomska pomoć u obliku doznaka te Službe razvojne pomoći uglavnom ne stvara odgovornost za zemlju primatelja. Služba razvojne pomoći uglavnom se koristi za izravnu proračunsku potporu, a ne investicije, no može se utrošiti i na investicije u projekte vezane uz ciljeve održivog razvoja koji inače ne bi bili privlačni investitorima privatnog sektora. Doznake se uglavnom troše na potrošnju kućanstava, sa ograničenim ulaganjem u proizvodnu imovinu, iako postoje sve veće indikacije da se doznake koriste za financiranje malih poduzeća.<sup>25</sup>

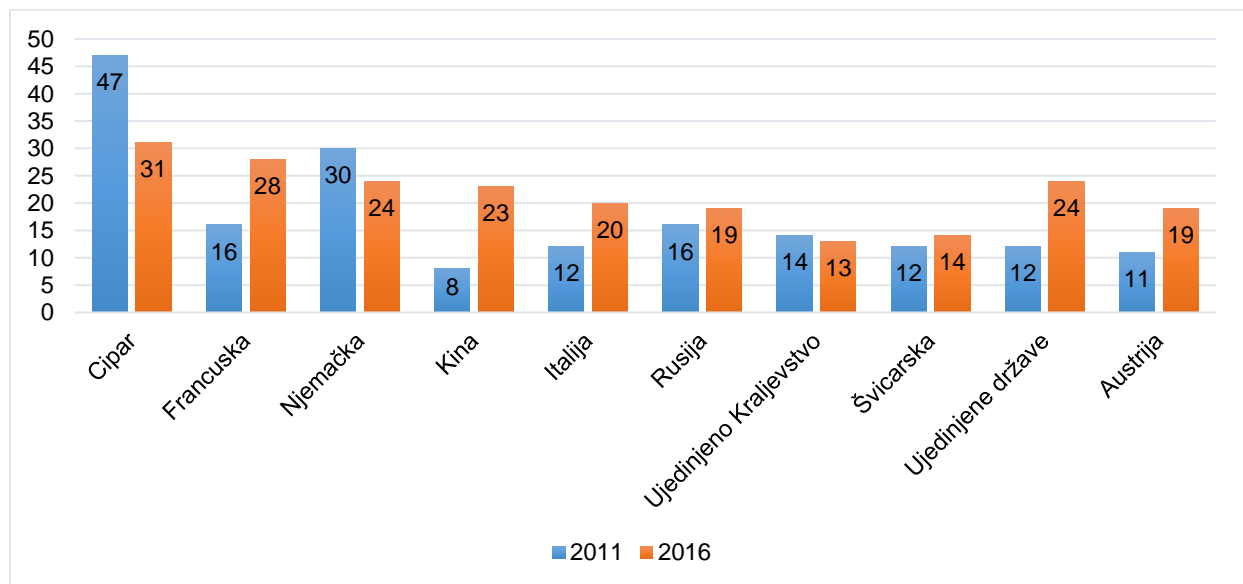
---

<sup>25</sup> OP. cit. pod 14 (str.13)

## 6. TRENDVI KRETANJA DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA ZEMALJA U TRANZICIJI

Slijedom globalnog trenda kretanja 2017. godine, direktne strane investicije u tranzicijske zemlje Jugoistočne Europe i Zajednice nezavisnih država (ZND) smanjile su se za 27 posto, na 47 milijardi dolara, što označava drugu najnižu razinu još od 2005. godine. Veliki dio pada uzrokovan je slabim tokovima direktnih stranih investicija prema četiri glavne zemlje odredišta ZND – a; Rusija, Kazahstan, Azerbejdžan i Ukrajina. Za razliku od njih, Gruzija, Crna Gora i Srbija ostvarile su značajne dobitke, međutim nedovoljne za nadoknadu gubitaka zabilježenim u većim gospodarstvima temeljenim na prirodnim resursima. Geografska razdioba tokova i dalje je visoko koncentrirana te su od 18 tranzicijskih gospodarstava, prvih 5 (Rusija, Kazahstan, Azerbajdžan, Srbija i Turkmenistan) primili 81 posto svih direktnih stranih investicija. Odljev je opao za 59 posto te sada iznosi 40 milijardi dolara, što se pripisuje značajnim greenfield ulaganjima te određenim akvizicijama od strane ruskih multinacionalnih kompanija. Budući trendovi su umjereno pozitivni, potkrijepljeni višim makroekonomskim rastom. <sup>26</sup>

Grafikon 13. Top 10 FDI investicijskih zemalja, 2011. i 2016. godina (u milijardama dolara)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 56)

<sup>26</sup> OP. cit. pod 14 (str.56-57)

## 6.1. PRILJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA

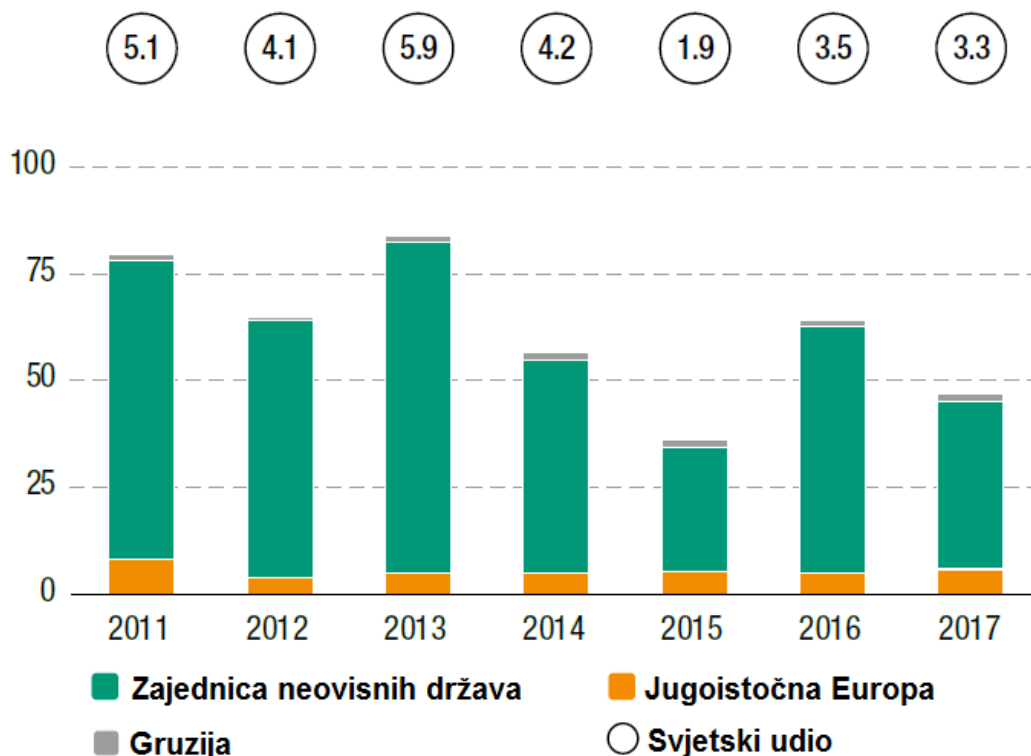
Direktne strane investicije u Jugoistočnu Europu oporavile su se za 20 posto, na 5,5 milijardi dolara, nakon pada u 2016. godini. Razlog za povećanjem priljeva FDI leži u snažnom rastu BDP – a, potporama za otvaranje novih radnih mjesta u privatnom sektoru te rastućoj suradnji sa Europskom unijom. U Srbiji, kao najvećem gospodarstvu podregije, strane investicije porasle su za 22 posto, na 2,9 milijardi dolara. Dobar dio toga odnosi se na reinvestirane zarade te intrakompanijske zajmove stranim podružnicama. Kapitalna ulaganja u nove projekte smanjila su se sa 505 milijuna dolara u 2016. godini na 281 milijun dolara u 2017. godini, što čini manje od 10 posto priljeva direktnih stranih investicija. Važni priljevi kapitala rezultat su akvizicije poduzeća Železara Smederevo od strane kineskog državnog poduzeća Hebei Iron & Steel, za više od 50 milijuna dolara.

Priljevi prema najmanjoj zemlji podregije, Crnoj Gori, više su nego udvostručeni te iznose 546 milijuna dolara. Broj inozemnih pripajanja i stjecanja ostao je ograničen te je najveći dogovoreni posao bilo stjecanje brodogradilišta Bijela od strane turskog brodogradilišta Özata za 2 milijuna dolara. Italija predstavlja najveću zemlju izvora direktnih stranih investicija, uglavnom u obliku zajmova podružnicama. Izvori financiranja uključuju i tranzicijske zemlje Azerbajdžana i Rusije, čija su poduzeća uglavnom ulagala u nekretnine.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> OP. cit. pod 14 (str. 58)

Grafikon 14. FDI priljevi, 2011. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 57)

U Bosni i Hercegovini priljevi direktnih stranih investicija porasli su za 40 posto, sa 303 milijuna dolara na 425 milijuna dolara. Dobar dio tog porasta može se pripisati udvostručenju reinvestirane zarade, sa 109 milijuna dolara na 221 milijun dolara. Tijek direktnih stranih investicija prema Albaniji u 2017. godini porastao je za 2 posto, na 1,1 milijardu dolara, a najveći dio tih investicija bio je usmjeren prema sektoru energije i rudarstva. Budući da su dva glavna energetska projekta (Transatlantski plinovod i hidroelektrana Devoli) uspješno privedena kraju, inozemni investitori počeli su širiti svoju prisutnost prema projektima obnovljivih izvora energije. Iako je većina priljeva došla iz razvijenih zemalja u Europi, kineske kompanije počele su ulagati u bankarstvo, zrakoplovstvo i turizam. Količina kineskih ulaganja može se povećati nakon što China Pacific Construction Group započne rad na Jadransko – jonskoj autocesti.

Tablica 6. Najavljeni FDI greenfield projekti prema regiji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara)

Regija	Tranzicijske zemlje kao destinacija		Tranzicijske zemlje kao investitor	
	2016.	2017.	2016.	2017.
<b>Svijet</b>	<b>64 860</b>	<b>35 424</b>	<b>10 410</b>	<b>42 613</b>
<b>Razvijene zemlje</b>	<b>54 360</b>	<b>18 855</b>	<b>696</b>	<b>1 418</b>
<i>Europska unija</i>	<i>13 329</i>	<i>13 304</i>	<i>574</i>	<i>1 328</i>
<i>Francuska</i>	<i>2 016</i>	<i>1 894</i>	<i>17</i>	<i>19</i>
<i>Njemačka</i>	<i>2 908</i>	<i>1 713</i>	<i>13</i>	<i>88</i>
<i>Ujedinjene države</i>	<i>39 284</i>	<i>3 289</i>	<i>115</i>	<i>24</i>
<b>Zemlje u razvoju</b>	<b>8 853</b>	<b>14 323</b>	<b>8 067</b>	<b>38 948</b>
<i>Kina</i>	<i>4 335</i>	<i>9 165</i>	<i>132</i>	<i>1 057</i>
<i>Republika Koreja</i>	<i>105</i>	<i>1 425</i>	<i>38</i>	<i>7</i>
<i>Turska</i>	<i>1 346</i>	<i>873</i>	<i>23</i>	<i>3 029</i>
<i>Ujedinjeni Arapski Emirati</i>	<i>224</i>	<i>961</i>	<i>117</i>	<i>48</i>
<b>Tranzicijske zemlje</b>	<b>1 647</b>	<b>2 247</b>	<b>1 647</b>	<b>2 247</b>
<i>Rusija</i>	<i>615</i>	<i>1 832</i>	<i>169</i>	<i>99</i>

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 57)



Tablica 7. Najavljeni FDI greenfield projekti prema industriji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara)

Sektor / industrija	Tranzicijske zemlje kao destinacija		Tranzicijske zemlje kao investitor	
	2016.	2017.	2016.	2017.
<b>Ukupno</b>	<b>64 860</b>	<b>35 424</b>	<b>10 410</b>	<b>42 613</b>
<b>Primarni sector</b>	<b>37 682</b>	<b>654</b>	<b>850</b>	<b>7</b>
<i>Rudarstvo, kamenolomi i nafta</i>	<i>37 562</i>	<i>654</i>	<i>850</i>	<i>7</i>
<b>Proizvodnja</b>	<b>16 028</b>	<b>23 498</b>	<b>4 828</b>	<b>9 916</b>
<i>Hrana, piće i duhan</i>	<i>3 774</i>	<i>3 584</i>	<i>111</i>	<i>324</i>
<i>Koks i rafinirani naftni proizvodi</i>	<i>2 152</i>	<i>2 373</i>	<i>2 939</i>	<i>7 863</i>
<i>Kemikalije i kemijski proizvodi</i>	<i>1 082</i>	<i>4 982</i>	<i>107</i>	<i>116</i>
<i>Motorna vozila i druga transportna oprema</i>	<i>2 121</i>	<i>3 833</i>	<i>1 050</i>	<i>964</i>
<b>Usluge</b>	<b>11 150</b>	<b>11 271</b>	<b>4 731</b>	<b>32 691</b>
<i>Struja, plin, voda i gospodarenje otpadom</i>	<i>1 949</i>	<i>1 567</i>	<i>2 800</i>	<i>31 138</i>
<i>Građevinarstvo</i>	<i>3 370</i>	<i>4 109</i>	<i>65</i>	<i>21</i>
<i>Trgovina</i>	<i>1 501</i>	<i>2 609</i>	<i>133</i>	<i>100</i>
<i>Transport i skladište</i>	<i>2 102</i>	<i>1 248</i>	<i>440</i>	<i>533</i>

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 57)

Međunarodni kapitalni tokovi prema zemljama ZND – a i Gruziji smanjeni su za 31 posto, te iznose 41 milijardu dolara. Rast BDP – a u zemljama ZND – a ublažen je, politička neizvjesnost je i dalje visoka, dijelom povezana s geopolitičkim problemima regije. Kao rezultat toga nastaju smanjeni tokovi kapitala, osobito prema Rusiji, gdje su se tokovi kapitala smanjili za 32 posto, na 25,3 milijarde dolara. Kapitalna ulaganja u nove projekte smanjila su se za gotovo 50 posto, na 8,8 milijardi dolara. Prirodni resursi i dalje dominiraju priljevima direktnih stranih investicija u zemlji.

Rudarstvo i eksploatacija čine više od 30 posto unutarnjih tokova direktnih stranih investicija, a slijede trgovina sa 20 posto i financije sa 11 posto. U sektoru proizvodnje, samo udio metalurgije te hrane i pića premašuje 6 posto. Više od 60 posto priljeva stiglo je iz Europe, gdje prednjače Cipar sa 25 posto i Luksemburg sa 14 posto. Izvori direktnih stranih investicija diverzificirani su novim investitorima iz Azije, uključujući Singapur, Hong Kong i Kinu, svaka od njih sa po 7 posto. Rusija je izvršila veliki posao, prodaju 19,5 postotnog udjela kompanije za naftu i zemni plin Rosneft, inače u državnom vlasništvu, konzorciju Glencore iz Švicarske i Katarskom investicijskom tijelu za procjenjenih 11 milijardi dolara. Drugi najveći posao bilo je stjecanje 20 postotnog udjela u Rosneftovoj podružnici Verkhnechonskneftegaz kompanje Beijing Gas Group u Kini za otprilike milijardu dolara.

Strane direktne investicije smanjile su se i u ostalim zemljama ZND – a. Investicije prema Azerbajdžanu smanjene su za 36 posto, na 2,9 milijarde dolara. Priljevi su i dalje bili koncentrirani prema sektoru nafte i plina, što čini 73 posto ukupnih investicija. Nakon velike investicije u 2016. godini, tokovi u Kazahstanu smanjeni su za 43 posto, na 4,6 milijarde dolara. Nafta i plin čine 46 posto priljeva a metalurgija 22 posto. Vrijednost inozemnih akvizicija skromna je, a među najznačajnijim transakcijama bio je ruski Polymetal koji je povećao svoj udio u rudniku zlata Aktogay Mys sa 25 na 50 posto, u vrijednosti 1,6 milijuna dolara. Iznos direktnih stranih investicija prema Ukrajini smanjen je za 33 posto, na 2,2 milijarde dolara, što možemo pripisati političkoj nesigurnosti te zemlje. Kapital pri novim projektima manji je za 57 posto, odnosno za 1,5 milijardu dolara. Kina postaje važan izvor direktnih stranih investicija za zemlje u tranziciji te se njen udio u direktnim stranim investicijama regije povećao sa 8 milijardi dolara u 2011. godini na 23 milijarde dolara u 2016. godini, što je čini četvrtom najvećom zemljom izvora financiranja.<sup>28</sup>

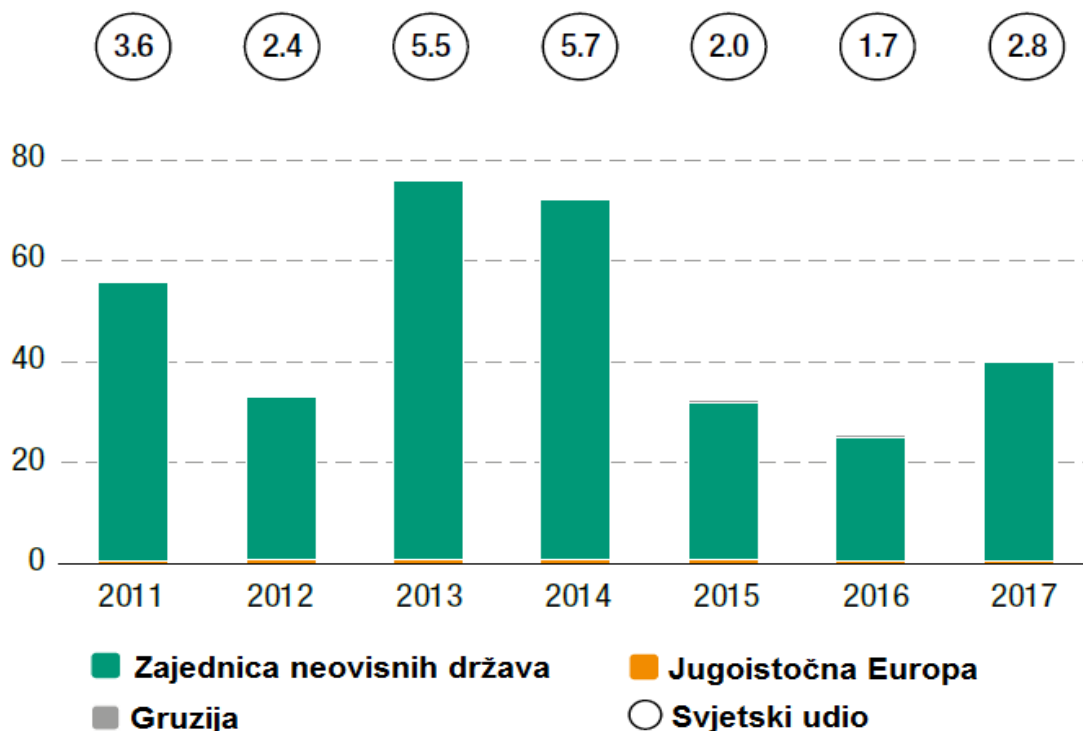
---

<sup>28</sup> OP. cit. pod 14 (str. 57)

## 6.2. ODLJEVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA

U 2017. godini, direktne strane investicije zemalja u tranziciji oporavile su se za 59 posto te iznose 40 milijarde dolara, što predstavlja bitno poboljšanje nakon niskih ostvarenih razina u periodu krize 2014. – 2016. godine. Međutim, ova razina je i dalje 47 posto ispod vrijednosti zabilježene u 2013. godini, kada one iznose 76 milijardi dolara. Nekoliko zemalja odgovorno je za većinu FDI odljeva ove grupacije; Rusija odgovara za 90 posto ukupnih odljeva, te su oni porasli za 34 posto, na 36 milijardi dolara, što možemo pripisati velikim transakcijama spajanja i preuzimanja. Na drugom mjestu se nalazi Azerbajdžan koji je zadržao istu razinu FDI odljeva u iznosu od 2,6 milijarde dolara, odnosno 6 posto ukupnog iznosa grupacije, dok je Kazahstan od negativnih 5,2 milijardi dolara ostvarenih u 2016. godini došao na 787 milijuna dolara u 2017. godini, što označava 2 posto ukupnog iznosa. FDI odljevi ostalih zemalja relativno su niski, te kombinirane strane investicije pet zemalja Jugoistočne Europe iznose ukupno 224 milijuna dolara.

Grafikon 15. FDI odljevi, 2011. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)



Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 57)

Neto prekogranična spajanja i preuzimanja od strane multinacionalnih kompanija zemalja u tranziciji oporavila su se od 2016. godine kada su ostvarili negativnih 809 milijuna dolara te su u 2017. godini zabilježili odljeve u iznosu od gotovo 14 milijardi dolara. Drastično poboljšanje možemo pripisati dvjema investicijama; ruski Rosneft otkupio je 49 posto dionica u tvrtki Essar Oil iz Indije za 13 milijardi dolara preko svoje Singapurske podružnice Petrol Complex. U Egiptu je ista ruska kompanija kupila 30 posto udjela u offshore plinskom polju Zohr na Sredozemnom moru, od talijanske kompanije Eni za ukupan iznos od 1,1 milijarde dolara. Ove dvije akvizicije podignule su brojke cijele regije, unatoč padu ukupnih broja transakcija sa 24 u 2016. godini na 14 u 2017. godini. Od navedenih transakcija, šest se odvija u financijskog industriji a četiri u ekstraktivnoj industriji, uključujući naftu i plin.

*Tablica 8. Neto prekogranična spajanja i preuzimanja prema regiji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara)*

Regija	Prodaja		Kupnja	
	2016.	2017.	2016.	2017.
<b>Svijet</b>	<b>5 018</b>	<b>12 703</b>	<b>-809</b>	<b>13 948</b>
<b>Razvijene zemlje</b>	<b>-1 204</b>	<b>11 143</b>	<b>393</b>	<b>143</b>
<i>Europska unija</i>	<i>-1 065</i>	<i>496</i>	<i>393</i>	<i>163</i>
<i>Austrija</i>	<i>16</i>	<i>970</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Cipar</i>	<i>-851</i>	<i>-571</i>	<i>252</i>	<i>132</i>
<i>Ujedinjeno Kraljevstvo</i>	<i>231</i>	<i>194</i>	<i>23</i>	<i>-</i>
<i>Švicarska</i>	<i>-167</i>	<i>10 788</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>Zemlje u razvoju</b>	<b>5 955</b>	<b>1 316</b>	<b>-1 284</b>	<b>13 721</b>
<i>Kina</i>	<i>214</i>	<i>1 152</i>	<i>150</i>	<i>9</i>
<i>Indija</i>	<i>5 520</i>	<i>-6</i>	<i>-</i>	<i>12 589</i>
<i>Republika Koreja</i>	<i>7</i>	<i>27</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<b>Tranzicijske zemlje</b>	<b>82</b>	<b>84</b>	<b>82</b>	<b>84</b>
<i>Rusija</i>	<i>205</i>	<i>-24</i>	<i>-23</i>	<i>-</i>

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 57)

Tablica 9. Neto prekogranična spajanja i preuzimanja prema industriji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara)

Sektor / industrija	Prodaja		Kupnja	
	2016.	2017.	2016.	2017.
<b>Ukupno</b>	<b>5 018</b>	<b>12 703</b>	<b>-809</b>	<b>13 948</b>
<b>Primarni sector</b>	<b>5 602</b>	<b>13 235</b>	<b>164</b>	<b>13 989</b>
<i>Rudarstvo, kamenolomi i nafta</i>	5 628	13 235	205	14 032
<b>Proizvodnja</b>	<b>263</b>	<b>104</b>	<b>-276</b>	<b>4</b>
<i>Hrana, piće i duhan</i>	-23	48	-	-
<i>Osnovni metal i metalni proizvodi</i>	104	54	-299	-55
<b>Usluge</b>	<b>-847</b>	<b>-635</b>	<b>-698</b>	<b>-44</b>
<i>Struja, plin, voda i gospodarenje otpadom</i>	83	-124	-	-
<i>Građevinarstvo</i>	-209	11	64	-
<i>Trgovina</i>	-163	46	-1 135	-
<i>Transport i skladište</i>	360	344	-	-
<i>Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja</i>	-751	-118	85	161
<i>Poslovanje nekretninama</i>	-7	-826	-	2

Izvor: UNCTAD World Investment Report 2018 (2018., str. 57)

Greenfield investicije glavni su pokretač oporavka direktnih stranih investicija te pokazuju potencijal za daljnji rast. Ruska državna kompanija za nuklearnu energiju Rosatom započela je višegodišnju investiciju sa ciljem izgradnje nuklearne elektrane u Egiptu, ukupne vrijednosti 30 milijardi dolara. Prvi reaktor Dabaa nuklearne elektrane trebao bi biti dovršen 2020. godine. Državna naftna kompanija Azerbajdzana pokrenula je petrokemijsku investiciju u Turskoj sa procijenjenom vrijednosti od 3 milijarde dolara. Ruski GazpromNeft otvorio je plinsku elektranu Badra u Iraku dok je u Nigeriji ruski Rosatom započeo izgradnju nuklearne elektrane i istraživačkog centra.

U Kini, bjeloruski Autoworks ušao je u zajedničku investiciju sa kineskom kompanijom Sangjian sa ciljem izgradnje tvornice teretnih kamiona dok je u Uzbekistanu ruski Lukoil pokrenuo investiciju za proizvodnju i preradu plina lociranu na planinskom lancu Gissar.<sup>29</sup>

### 6.3. PLANOVI ZA BUDUĆNOST

U 2018. godini očekuje se povećanje priljeva direktnih stranih investicija te bi ta brojka mogla doseći 55 milijardi dolara. Velikog utjecaja na to imaju cijene prirodnih resursa i veća makroekonomska stabilnost u ključnim zemljama grupacije, kao što je to Rusija.

U srednjeročnom razdoblju, strukturna diverzifikacija najavljenih greenfield projekata mogla bi dovesti do porasta direktnih stranih investicija u proizvodnom sektoru, s obzirom na ljudske resurse regije (visoko obučeno inženjersko osoblje) i tehnološku stručnost. Povećanje razine investicija u tranzicijskim zemljama od strane multinacionalnih kompanija zemalja u razvoju također signalizira geografsku diverzifikaciju izvora direktnih stranih investicija, međutim veliki faktor u daljnjem napretku biti će politički čimbenici zemalja u tranziciji.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> OP. cit. pod 14 (str. 59-60)

<sup>30</sup> OP. cit. pod 14 (str. 60)

## 7. DIREKTNE STRANE INVESTICIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Republika Hrvatska nalazi se u južnom dijelu Srednje Europe. Članica je Europske unije od 2013. godine te broji nešto više od četiri milijuna stanovnika na površini od 55 960 kvadratnih kilometara.

Analiza FDI investicija u Republici Hrvatskoj sustavno se vodi od 1993. godine no prvi ozbiljniji priljevi dolaze tek 1995. godine, što se može pripisati završetku Domovinskog rata. Tadašnja prva faza privatizacije prolazi u dominantnoj ulozi geografski bliskih zemalja, kao što su Njemačka, Austrija i Italija. Druga faza provodi se u periodu masovnih privatizacija 1997. – 2002. godine, a obilježava ju prodaja Zagrebačke banke, Privredne banke, Telekomu i dijela Industrije nafte; kroz to vrijeme Hrvatska promovira politiku privlačenja inozemnog kapitala te donosi niz zakonskih mjera usmjerenih ka njihovom poticanju, uređenju pravne sigurnosti inozemnih investitora te omogućivanju transfera dobiti u inozemstvo uz izbjegavanje problema dvostrukog oporezivanja. U narednim godinama vidljiv je značajan napredak po pitanju privlačenja stranih investicija te se period od 2004. do 2009. godine naziva se i „zlatnim“ godinama direktnih stranih investicija u Republici Hrvatskoj.<sup>31</sup> U tom periodu, direktne strane investicije potiču gospodarski oporavak, bolju investicijsku klimu te početak pristupnih pregovora sa Europskom unijom 2005. godine. Privatizacijski procesi u sektoru proizvodnje kao i u sektoru usluga omogućili su stranim investitorima osiguravanje udjela u najvećim hrvatskim poduzećima. Pozitivan trend znatno opada u 2009. godini s padom priljeva direktnih stranih investicija za 42 posto u 2009. godini te 88 posto u 2010. godini, što se može pripisati velikoj krizi. Oporavak započinje 2011. godine kada FDI priljevi rastu te dosežu iznos od 1,5 milijarde dolara dok FDI odljevi dosežu skromnih 44 milijuna dolara iste godine.

Sektor financijskog posredovanja najveća je meta stranih investitora, te u prosjeku privlači preko 30 posto ukupnih stranih investicija, dok sektor usluga generalno privlači preko 70 posto iznosa ukupnih stranih investicija. Nažalost, većina realiziranih investicija predstavljaju upravo brownfield investicije, dok greenfield investicije te investicije u sektor proizvodnje čine manji udio ukupnih stranih investicija.

---

<sup>31</sup> Udruženje stranih ulagača, Bijela knjiga 2017 (str. 14)

## 7.1. ODABRANA OBILJEŽJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA

Tablica 10. Makroekonomski indikatori Republike Hrvatske, 2013. - 2017. godina

	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
<b>BDP (u mil. EUR, tekuće cijene)</b>	43 808	43 456	44 630	46 664	49 013
<b>BDP po stanovniku ( u EUR)</b>	10 293	10 254	10 616	11 180	11 882
<b>BDP – realna godišnja stopa promjene (%)</b>	-0,5	-0,1	2,4	3,5	2,9
<b>Prosječna godišnja stopa inflacije</b>	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1
<b>Tekući račun platne bilance (u mil. EUR)</b>	414	858	2 018	1 204	1 902
<b>Tekući račun platne bilance (u % BDP – a)</b>	0,9	2,0	4,5	2,6	3,9
<b>Izvoz robe i usluga (% BDP – a)</b>	42,8	45,3	48,1	48,8	51,3
<b>Uvoz robe i usluga (% BDP – a)</b>	42,5	43,4	45,8	46,0	49,1
<b>Inozemni dug (u mil. EUR, na kraju razdoblja)</b>	45 803	46 416	45 384	41 668	40 069
<b>Inozemni dug (% BDP – a)</b>	104,6	106,8	101,7	89,3	81,8
<b>Inozemni dug (% izvoza robe i usluga)</b>	244,1	235,9	211,4	182,9	159,3
<b>Stopa nezaposlenosti (prema definiciji ILO – a, stanovništvo starije od 15 godina)</b>	17,3	17,3	16,2	13,1	11,2
<b>Stopa zaposlenosti (prema definiciji ILO – a, stanovništvo starije od 15 godina)</b>	42,1	43,3	44,2	44,6	45,8

Izvor: Hrvatska narodna banka (HNB), <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>



Iz navedenih pokazatelja jasno je kako se Republika Hrvatska polako oporavlja od krize koja je započela 2008. godine. Naime, unatoč negativnoj realno godišnjoj stopi promjene BDP - a 2013. i 2014. godine, protekle 3 godine bilježi se pozitivan trend te BDP u 2017. godini iznosi 49 013 milijuna eura, odnosno 11 882 eura po glavi stanovnika, što označava postotnu promjenu od 2,9 posto u odnosu na 2016. godinu.

Prosječna godišnja stopa inflacije na razini 2017. godine iznosi 1,1 posto, te sve kategorije izuzev stanovanja, vode, električne energije, plina i ostalih goriva te komunikacija u prosjeku bilježe rast cijena. Najveći porast cijena nalazi se u cijeni restorana i hotela (5,1%), zatim prijevoza (3,2%), hrane i bezalkoholnih pića (2,9%) te alkoholnih pića i duhana (2,4%).

Tekući račun platne bilance već petu godinu za redom bilježi suficit, te je u 2017. godini iznosi 1 902 milijuna eura, odnosno 698 milijuna eura više od iznosa ostvarenog u 2016. godini. U postotku BDP - a to iznosi 3,9 posto, odnosno za 1,3 postotna poena više od istog parametra 2016. godine. Na takva su kretanja znatno utjecali rekordni prihodi od turizma koji su 2017. godine iznosili 9,49 milijardi eura, 858 milijuna eura više nego 2016. godine.

Izvoz robe i usluga u postotku također bilježi konstantan rast tokom proteklih pet godina, te 2017. godine iznosi 51,3 posto BDP - a, što označava porast od 2,5 posto u odnosu na 2016. godinu. Uz izvoz, Hrvatska bilježi i porast uvoza, koji je u 2017. godini iznosi 49,1 posto BDP - a, što označava porast od 3,1 posto u odnosu na 2016. godinu. Najveći vanjskotrgovinski partneri protekle godine bili su Bosna i Hercegovina, Srbija, Italija, Njemačka i Slovenija.

Inozemni dug Republike Hrvatske također bilježi pozitivan trend pada, te se od 2013. godine do 2017. godine smanjio za 22,8 posto, te u 2017. godini on iznosi 81,8 posto BDP - a.

Stopa nezaposlenosti pokazuje trend opadanja; na godišnjoj razini niža je za 1,9 posto, te sada iznosi 11,2 posto. Prema posljednjim izvješćima, stopa nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj iznosi rekordno niskih 8,8 posto, što se može pripisati pozitivnom trendu zapošljavanja, međutim u obzir se mora uzeti i veliki val iseljenja koji traje proteklih nekoliko godina.

## 7.2. OSNOVNI UVJETI STRANIH INVESTITORA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Vlada Republike Hrvatske aktivno provodi politiku povećanja konkurentnosti hrvatskog gospodarstva sa naglaskom na poboljšanje investicijske klime. Strane investicije u Hrvatskoj zaštićene su odredbama Ustava Republike Hrvatske, a regulirane u prvom redu Zakonom o poticanju ulaganja, Zakonom o trgovačkim društvima te ostalim zakonskim aktima i propisima.

Poticajne mjere za investitore definirane su Zakonom o poticanju ulaganja, prilikom čega su stranim osobama u Republici Hrvatskoj:

- omogućena jednaka prava i obveze kao i domaćim investitorima,
- omogućena opcija iznošenja dobiti te kapitala po završetku investicije,
- omogućena dostupnost koncesija za korištenje prirodnih te ostalih resursa uz posebne tarife te porezne olakšice,
- omogućena mogućnost osnivanja trgovačkog društva ili predstavništva s minimalnim kapitalom,
- omogućeno stjecanje vlasništva te slobodno raspolaganje tim vlasništvom na teritoriju Republike Hrvatske,
- omogućeno oslobađanje od poreza na pet ili više godina, ovisno o visini ulaganja,
- onemogućeno dvostruko oporezivanje temeljem potpisanih sporazuma.<sup>32</sup>

Kako bi privukli strane investitore, nužno je osigurati zdrave ekonomske i pravne uvjete unutar države. Uz to, poticajne mjere u vidu poreznih te carinskih povlastica uz potpore povezane sa raznim vrstama investicija postaju temelj za privlačenje potencijalnih investitora. Danas je to izraženije nego ikada prije, pošto u svijetu vlada snažna konkurencija među zemljama za privlačenje direktnih stranih investicija. Ta konkurencija, uz različite sustave poticaja među suprostavljenim državama te regijama, određuje obujam i prirodu investicija te može imati dvojake učinke na blagostanje u državi. Naime, iako direktne strane investicije u pravilu imaju pozitivan učinak na blagostanje u državi, sa očekivanim višim izvozom, porastom zaposlenosti, poreznim prihodima te prelijevanjem

---

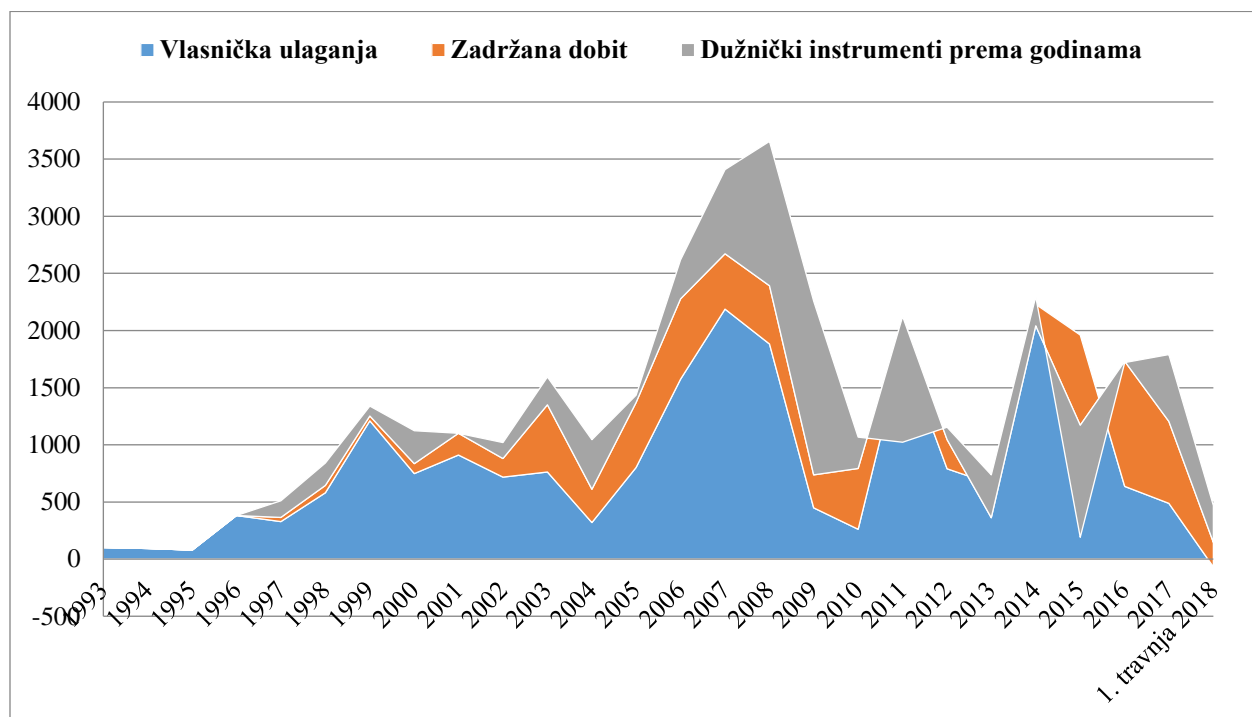
<sup>32</sup> Narodne novine 102/15,25/15, Zakon o poticanju ulaganja, <https://www.zakon.hr/z/829/Zakon-o-poticanju-ulaganja>

znanja u domaća poduzeća, negativan efekt može nastati kada vlade, s namjerom privlačenja direktnih stranih investicija, ponude atraktivne pakete poticaja koje u konačnici nose veće troškove za domaću ekonomiju od potencijalnih koristi direktnih stranih investicija.

### 7.3. TOKOVI DIREKTNIH STRANIH INVESTICIJA U REPUBLICI HRVATSKOJ

U nastavku rada detaljnije su prikazani FDI tokovi u Republici Hrvatskoj.

*Grafikon 16. Priljevi direktnih stranih investicija u RH, 1993. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)*

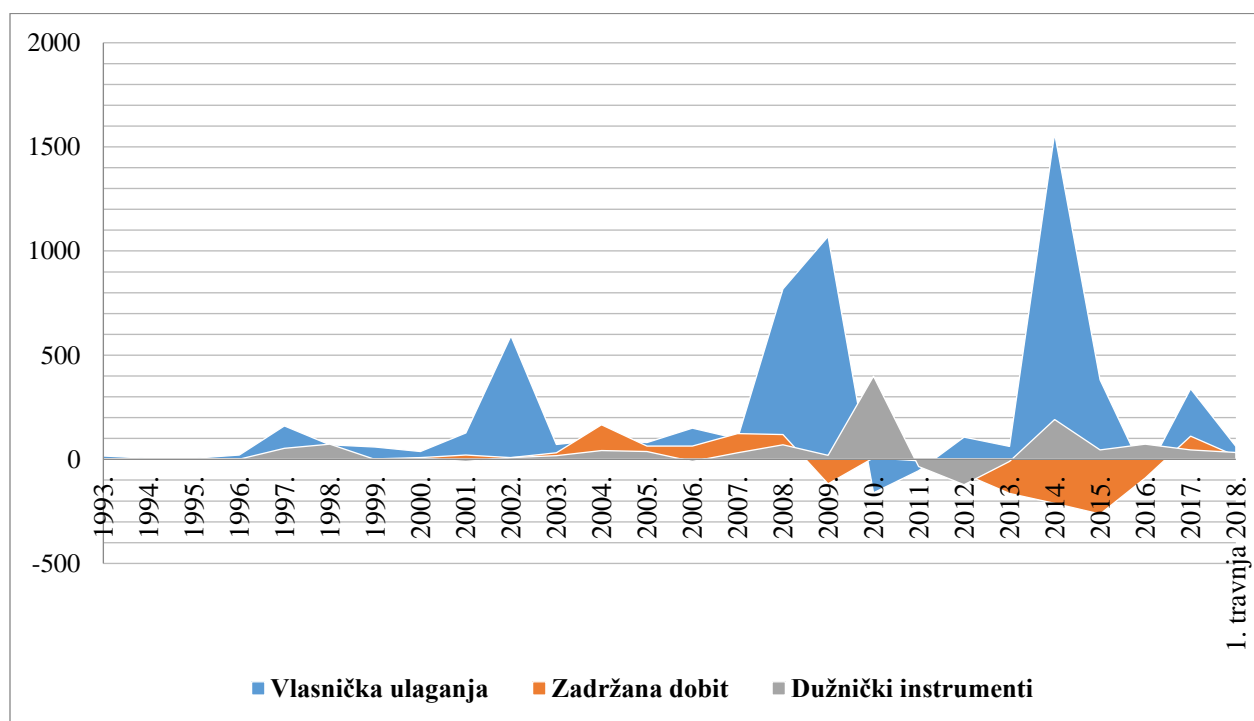


Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Grafikon 16 prikazuje priljeve direktnih stranih investicija od 1993. godine nadalje. Od 1993. godine do kraja 2017. godine prema podacima HNB – a, u Hrvatsku je ukupno uloženo 32,65 milijarde eura. Evidentno je kako FDI priljevi fluktuiraju kroz godine, sa dosegnutim vrhuncem 2007., odnosno 2008. godine, kada su strana ulaganja iznosila 3,4 milijarde eura, odnosno 3,65 milijarde eura. Nakon visokih razina trend pada, pod utjecajem svjetske financijske krize, do razine od 737 milijuna eura u 2013. godini.

2014. godina pokazuje drastičan porast takozvanih kružnih izravnih ulaganja, u razini od 1,45 milijardi eura te godina završava sa nešto manje od 2,3 milijarde eura ostvarenih direktnih stranih investicija. Iduće godine RH bilježi 190 milijuna eura ulaznih FDI investicija, što predstavlja najnižu razinu još od 1995. godine. Naredne dvije godine trend se popravlja te u 2017. godini FDI priljevi ostvaruju razinu od 1,8 milijardi eura., odnosno 7,3 posto više od 2016. godine.

*Grafikon 17. Odljevi direktnih stranih investicija u RH, 1993. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)*

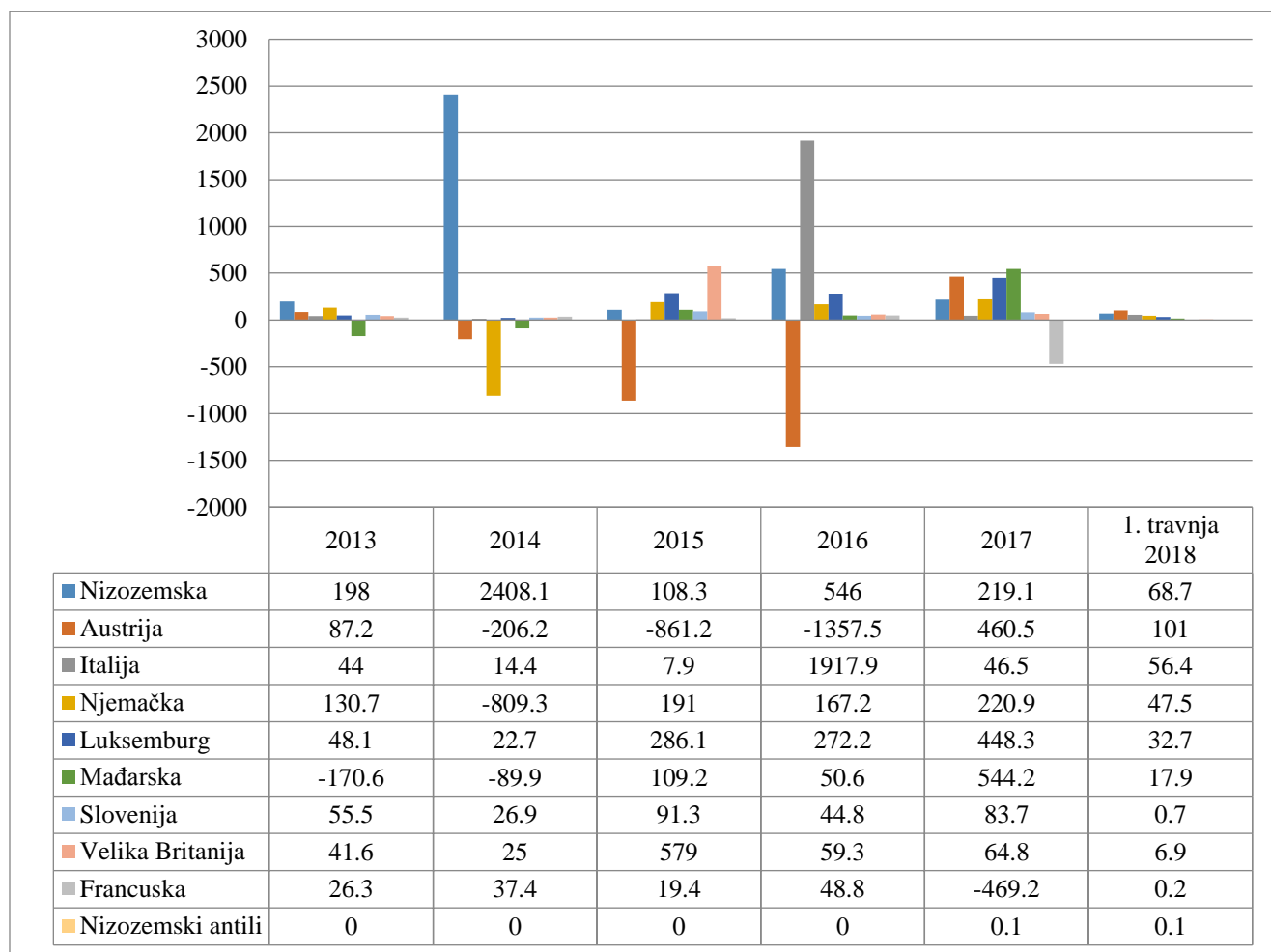


Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Grafikon 17 prikazuje odljeve direktnih stranih investicija. Od 1993. godine do 2017. godine, iz Hrvatske je izašlo ukupno 6,3 milijarde eura u vidu direktnih stranih investicija. Trend također fluktuiraju, a vrhunac doseže u tri navrata, 2002. godine sa ostvarenih 609 milijuna eura, zatim 2008. godine sa ostvarenom milijardom eura izlaznih investicija te 2009. sa 970 milijuna eura. 2014. godine bilježi rekordan rezultat te izlazne investicije iznose 1,6 milijarde eura, što uvelike možemo pripisati kružnim ulaganjima.

Kružna ulaganja predstavljaju transakciju kojom se ulaganja u poduzeće izvršava preko, u tu svrhu, osnovane pravne osobe u drugoj zemlji. Najčešće se primjenjuje zbog povoljnijeg poreznog tretmana, lakšeg pristupa financijskim uslugama te zbog ostalih poslovnih ili političkih razloga. Republika Hrvatska u naredne dvije godine bilježi negativan odljev, koji se 2017. godine oporavlja te iznosi 572 milijuna eura.

*Grafikon 18. Priljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja podrijetla, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)*



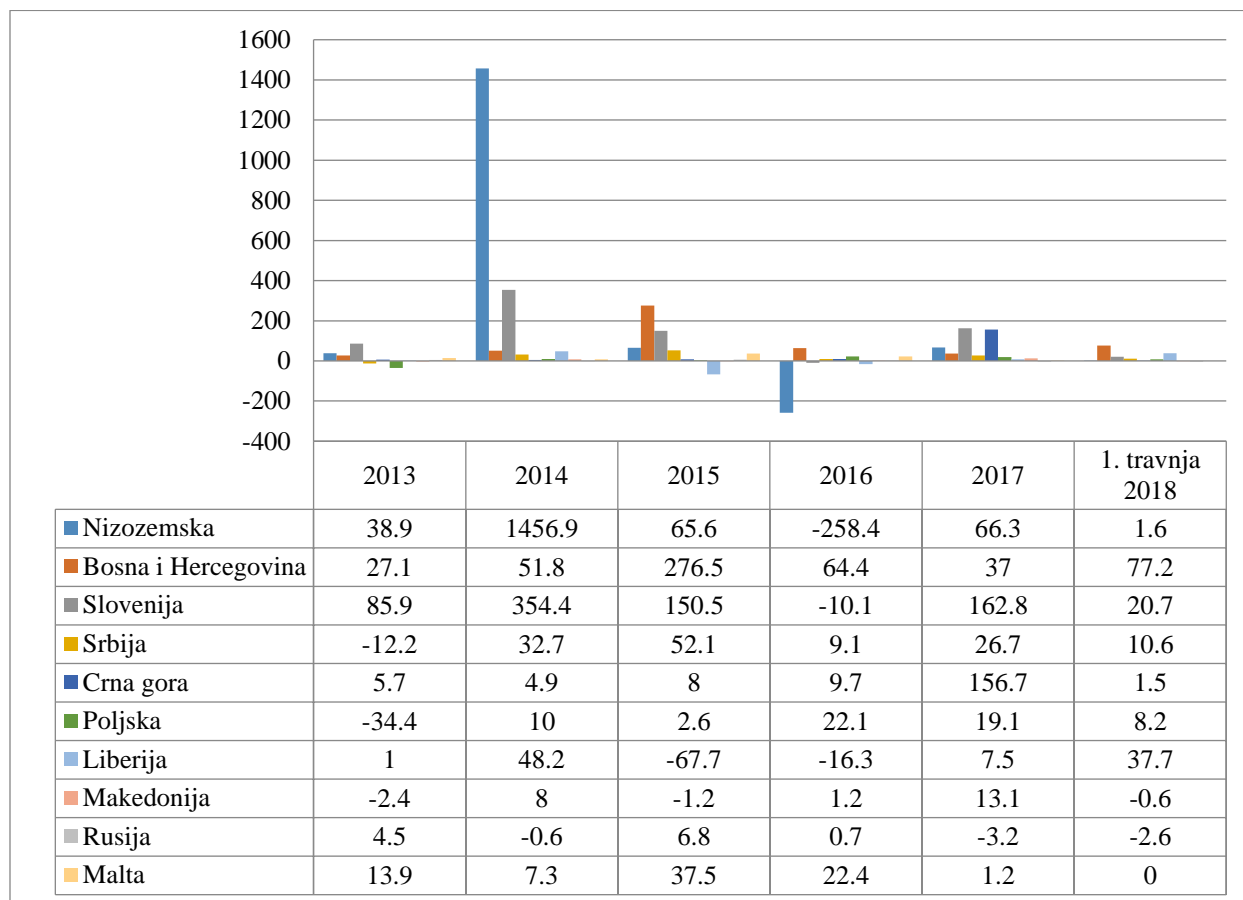
Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Grafikon 18 prikazuje priljeve u Republiku Hrvatsku, kategorizirane prema najdominantnijim zemljama investitorima, sa referentnim razdobljem od pet godina.

Razvijene zemlje Europske unije u pravilu predstavljaju najveće investitore, a ovdje se ističu Nizozemska, Austrija, Italija i Njemačka.

Hrvatska je 2016. godine ostvarila više od 1,7 milijardi eura direktnih stranih investicija, a najviše je stiglo iz Italije, koja ostvaruje iznos od 1,9 milijardi eura. Slijede ju Nizozemska sa 546 milijuna eura, Luksemburg sa 272 milijuna eura te Njemačka sa 167 milijuna eura, dok je značajniji neto odljev zabilježen prema Austriji te iznosi 1,38 milijardi eura. Prošle godine, najznačajniji priljevi pristigli su iz Mađarske u iznosu od 544 milijuna eura, zatim Austrije sa 460 milijuna eura te Luksemburga sa 448 milijuna eura. Nizozemski Antili uključeni su u izradu ovog grafikona zbog činjenice da se i dalje nalaze među top 10 zemalja investitora Republike Hrvatske po kumulativnom učinku, iako nisu investirali u proteklih pet godina. Mjesto na toj ljestvici možemo pripisati 2008. godini kada su priljevi od strane Nizozemskih Antila iznosili 829 milijuna eura.

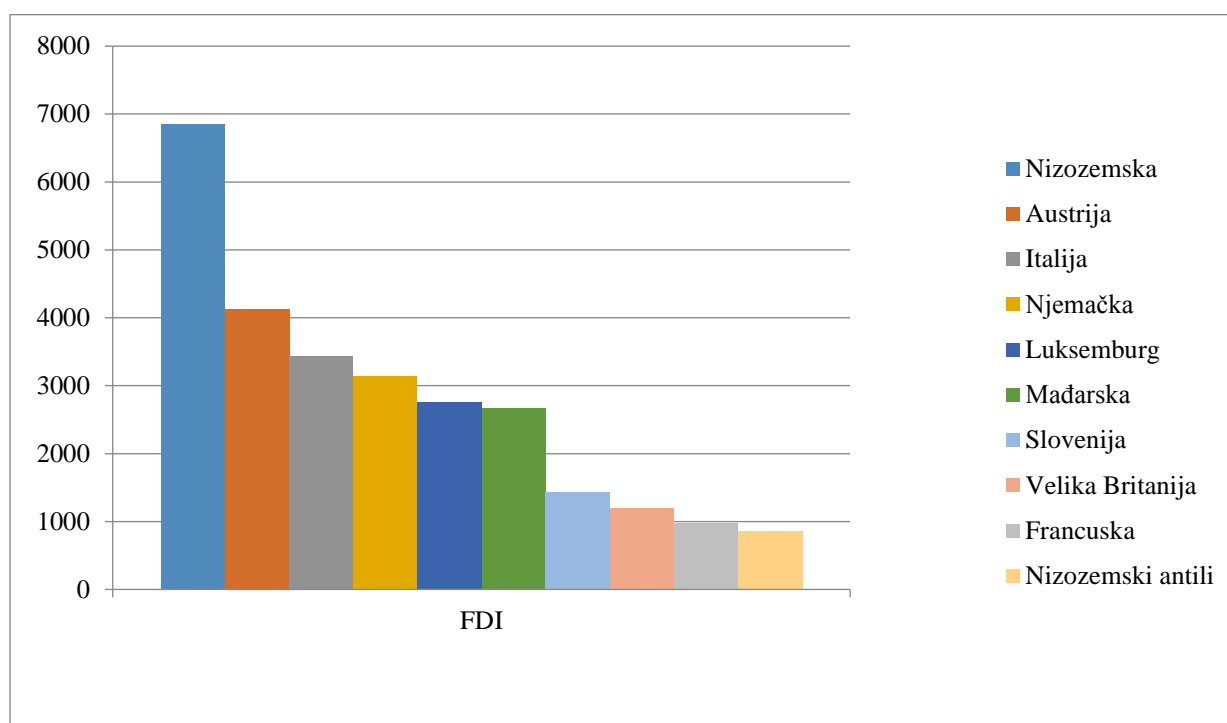
*Grafikon 19. Odljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja odredišta, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)*



Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Prema grafikonu 19, najveći odljevi u pravilu odlaze prema Nizozemskoj te zemljama regije (Slovenija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora i Srbija). 2016. godine najveći neto odljev iznosio je 64 milijuna eura prema Bosni i Hercegovini, što su pratili Malta i Poljska, svaka sa nešto više od 22 milijuna eura. 2017. godine najveći odljevi ostvareni su u regiji; prednjači Slovenija sa skoro 163 milijuna eura, slijedi ju Crna Gora sa 156 milijuna eura te zatim Nizozemska sa 66 milijuna eura.

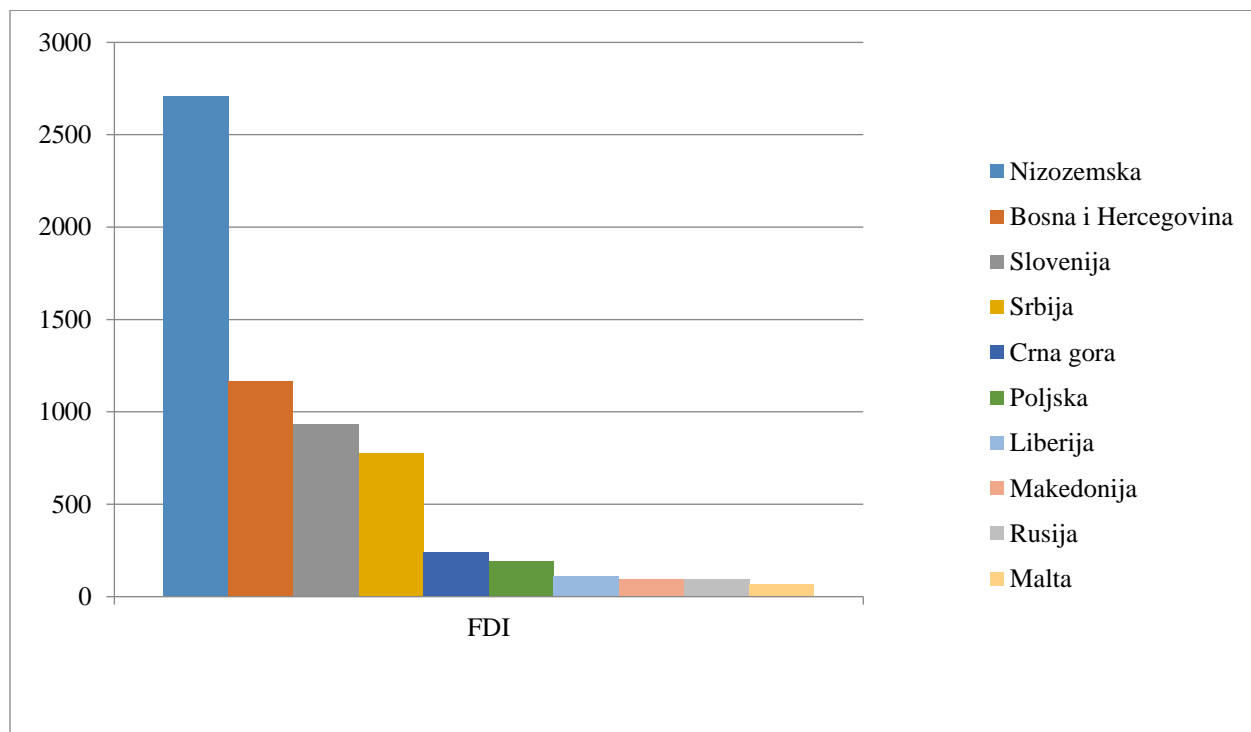
*Grafikon 20. Kumulativni priljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja podrijetla (u milijunima eura)*



Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Na prethodnom grafikonu možemo vidjeti kumulativne priljeve direktnih stranih investicija prema najdominantnijim zemljama podrijetla. Daleko najviše investicija ostvareno je od strane Nizozemske, koja prednjači sa ukupno 6,8 milijardi eura investicija u periodu od 1993. do danas. Slijedi ju Austrija sa 4,1 milijardom eura, Italija sa 3,4 milijarde te Njemačka sa 3,1 milijardom eura. Od ostalih zemalja, još su Luksemburg, Mađarska, Slovenija te Velika Britanija prešli granicu od jedne milijarde eura kumulativnih investicija.

Grafikon 21. Kumulativni odljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja odredišta (u milijunima eura)



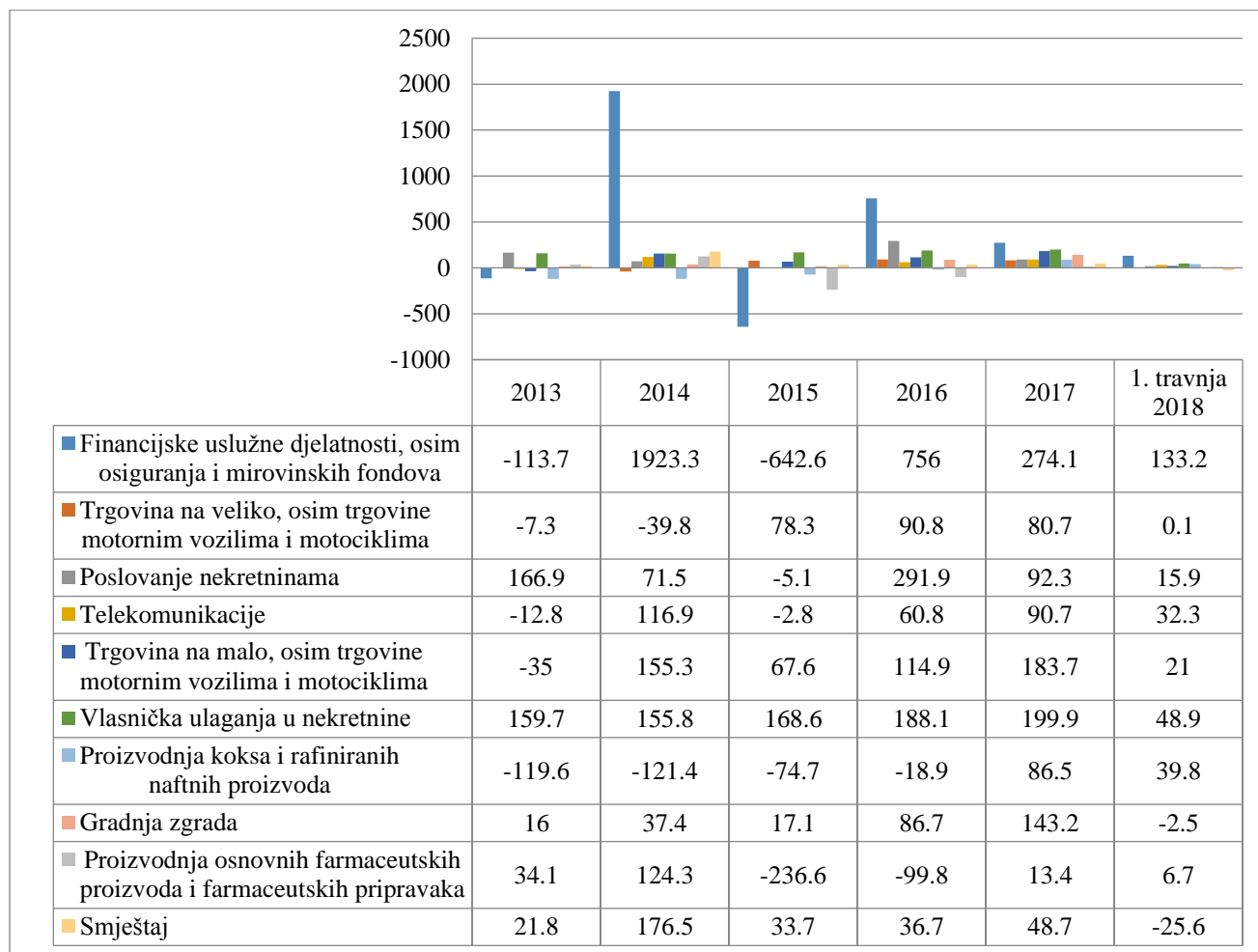
Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Ovdje možemo vidjeti kumulativne odljeve stranih direktnih investicija, pri čemu se nameće zaključak da uz Nizozemsku, Republika Hrvatska najviše posluje sa zemljama regije (Bosna i Hercegovina, Slovenija, Srbija i Crna Gora). Daleko najviši kumulativni iznos odljeva direktnih stranih investicija u periodu 1993. – 2017. godine odlazi prema Nizozemskoj, ukupno 2,7 milijarde eura. Slijede Bosna i Hercegovina sa 1,2 milijarde eura, Slovenija sa 931 milijunom eura te Srbija sa ostvarenih 776 milijuna eura.

U nastavku slijedi pregled direktnih stranih investicija u Republiku Hrvatsku prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti.



Grafikon 22. Priljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)

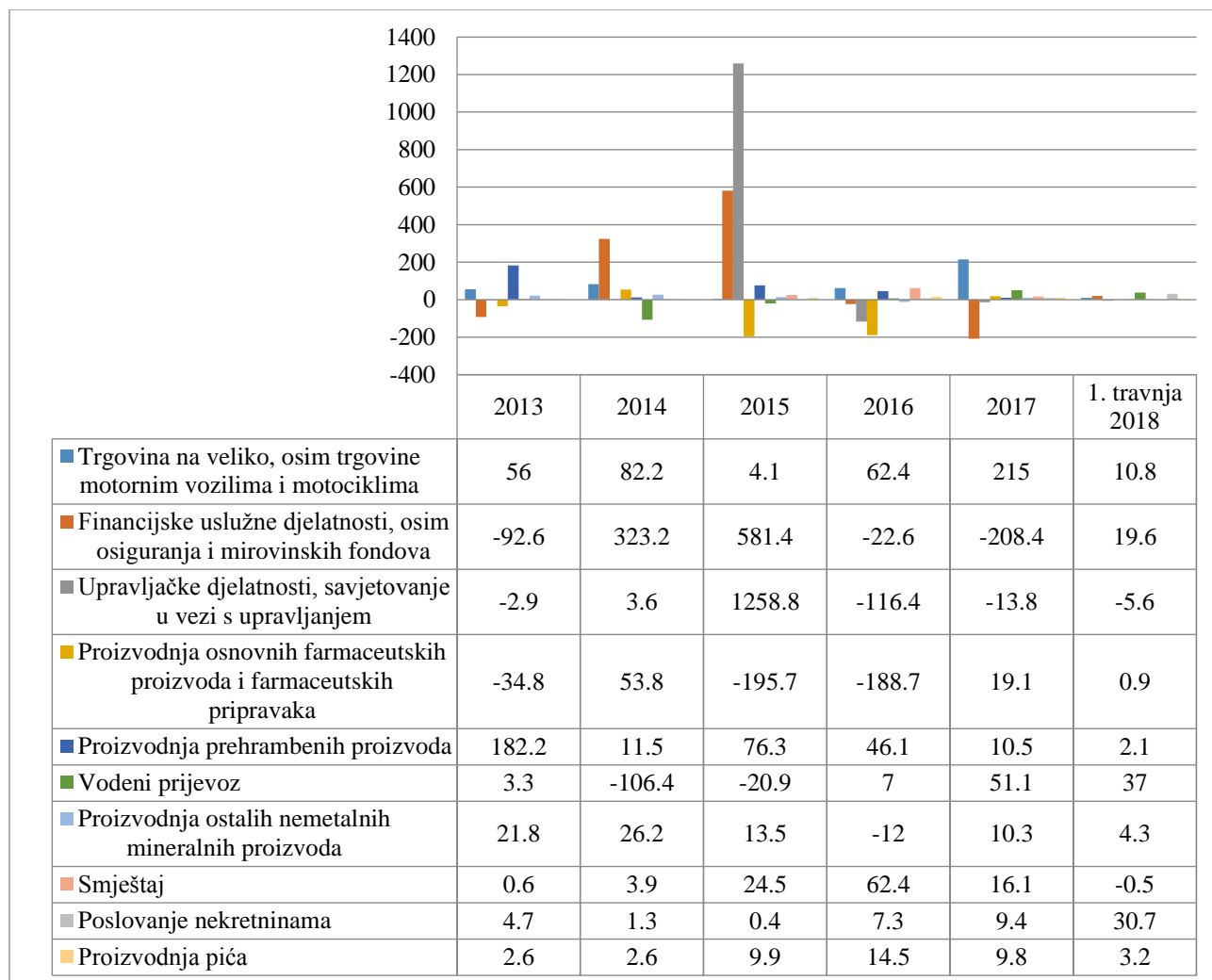


Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Na prethodnom grafikonu možemo vidjeti kako su u posljednjih pet godina najviše direktnih stranih investicija privukle financijske uslužne djelatnosti, koje u 2016. godini ostvaruju 756 milijuna eura a u 2017. godini 274 milijuna eura. Slijede vlasnička ulaganja u nekretnine, koja u prethodne dvije godine ostvaruju nešto niže iznose od 200 milijuna eura, zatim trgovina na malo te gradnja zgrada sa ostvarenih 183 milijuna, odnosno 143 milijuna eura u 2017. godini. Relativno visok iznos ostvarila je i pomoćna djelatnost kod financijskih usluga i djelatnosti osiguranja, koja u 2017. godini privlači 115 milijuna eura stranih investicija.

Također vrijedi spomenuti poslovanje nekretninama, proizvodnju koksa i rafiniranih naftnih proizvoda, trgovinu na veliko, telekomunikacije te opskrbu električnom energijom, plinom, parom i klimatizaciju. Navedene djelatnosti u 2017. godini privukle su kombiniranih 430 milijuna eura direktnih stranih investicija.

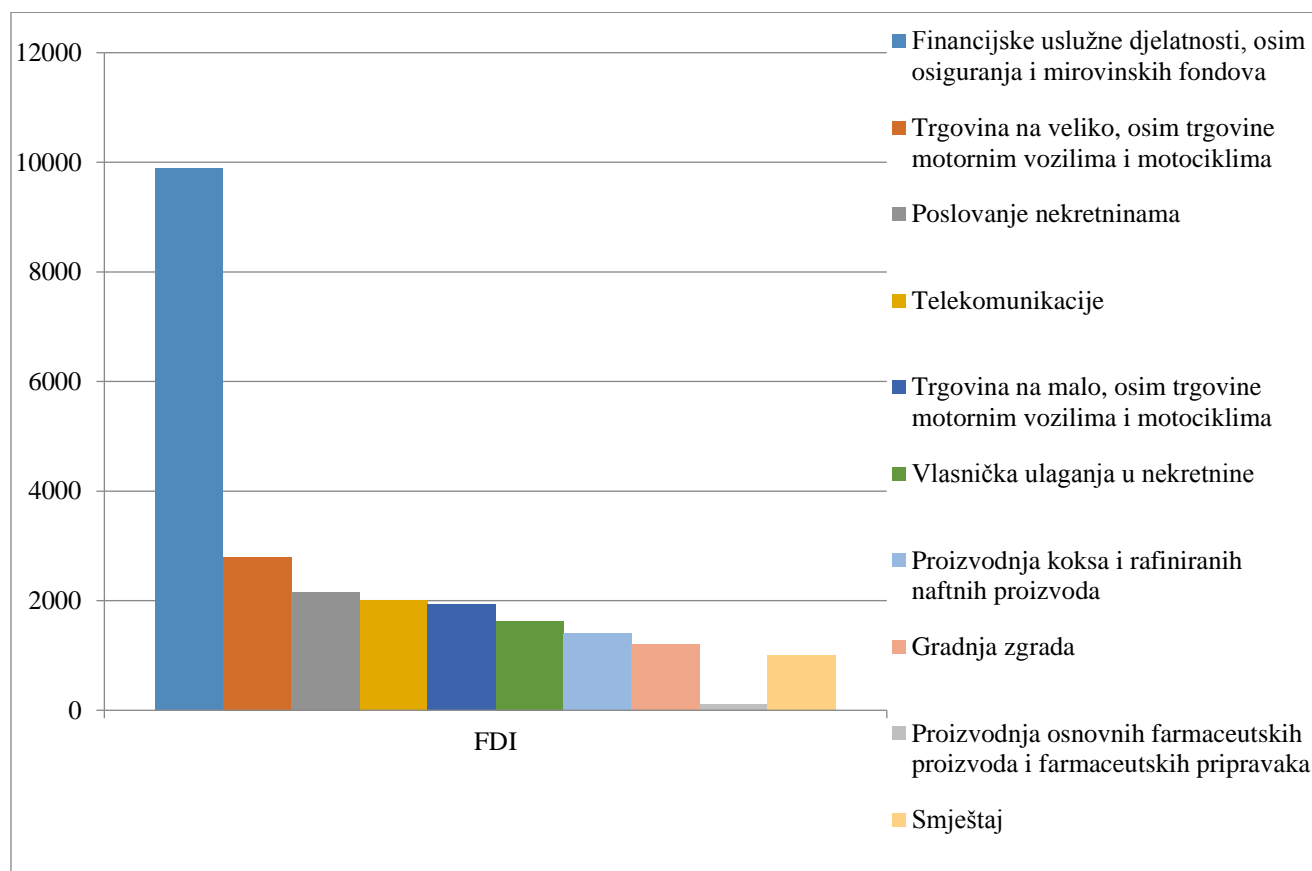
*Grafikon 23. Odljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)*



Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Na prethodnom grafikonu vidljivo je kako se najveći odljevi 2017. godine nalaze u djelatnosti trgovine na veliko, te iznose 215 milijuna eura. Slijede vodeni prijevoz sa 51 milijun eura, proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka sa 19 milijuna eura te smještaj sa 16 milijuna eura.

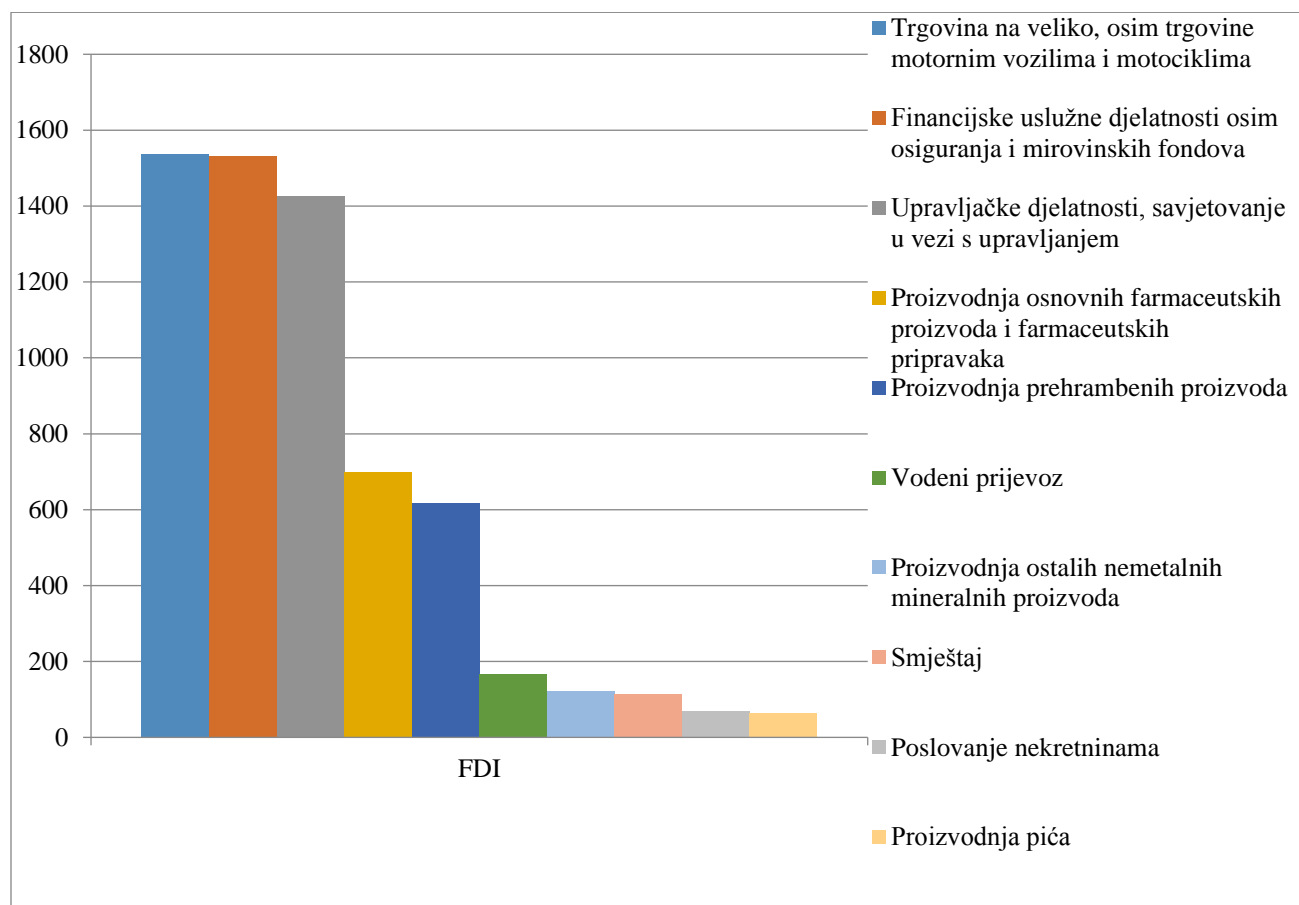
Grafikon 24. Kumulativni priljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima (u milijunima eura)



Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Evidentno je kako u kumulativnim priljevima po djelatnostima Republika Hrvatska privlači daleko najveći broj investicija prema sektoru financijskih uslužnih djelatnost, u ukupnom iznosu od 9,9 milijardi eura. Slijede trgovina na veliko sa 2,8 milijardi eura, poslovanje nekretninama sa 2,1 milijardom eura i telekomunikacije sa 2 milijarde eura tokom perioda 1993. – 2017. godine. Iznos od milijardu eura kumulativnih investicija prešli su još trgovina na malo, vlasnička ulaganja u nekretnine, proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda, gradnja zgrada, proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka te djelatnost smještaja.

Grafikon 25. Kumulativni odljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima (u milijunima eura)



Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>

Kao što možemo vidjeti na grafikonu 25, kumulativni odljevi direktnih stranih investicija najznačajniji su u tri djelatnosti, a to je trgovina na veliko sa ostvarenih 1,5 milijardi eura, što predstavlja jednaki iznos onome ostvarenom u sektoru financijske uslužne djelatnosti. Upravljačke djelatnosti te savjetovanje u vezi s upravljanjem nalaze se na trećem mjestu sa ostvarenih 1,4 milijarde eura, a slijede proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka sa 699 milijuna eura te proizvodnja prehrambenih proizvoda sa 616 milijuna eura.

## 8. ZAKLJUČAK

Međunarodno kretanje kapitala u vidu direktnih stranih investicija nastaje kada subjekt jedne zemlje uloži svoja ekonomska sredstva u drugu zemlju sa ciljem ostvarivanja ekonomskih i političkih koristi u navedenom transferu. Svjetska ekonomija, od konca 20. stoljeća pa do danas obilježena je deregulacijom i privatizacijom sa konačnim ciljem povezivanja svih nacionalnih ekonomija kroz međunarodnu suradnju i razmjenu što čini pristup stranom kapitalu dostupnijim nego ikada. Međutim, sama dostupnost kapitala nema veliki značaj ukoliko se taj kapital ne može privući te se u tome nalazi jedan od ključnih problema direktnih stranih investicija. Problem postaje znatno izraženiji ako se pritom radi o tranzicijskoj zemlji ili zemlji u razvoju, koje potencijalnim investitorima ne mogu ponuditi jednake poslovne uvjete kao jedna razvijena zemlja. Najčešći oblik investicija temelji se na preuzimanju nacionalnih poduzeća ili sjedinjenja s multinacionalnom kompanijom te je, s obzirom na to da su direktne strane investicije ulaganja privatnog tipa, jasno da se vode osnovnim ciljem maksimizacije profita. Potencijalni gospodarski razvoj povezan sa njima, odnosno primarni motiv zemlje primatelja, ujedno je i sekundarni motiv imatelja kapitala, te se javlja kada zemlja primatelj osigura plasman kapitala kojeg privuče ekonomskom, pravnom i političkom sigurnošću, odnosno temeljnim uvjetima za potencijalnu investiciju. Uz to, potrebno je ponuditi financijske poticaje poput poreznih i carinskih olakšica, nižih operativnih troškova nego na konkurentskim lokacijama te mogućnost zapošljavanja visoko obučene i kvalitetne domaće radne snage. Pri tome se treba izbjeći situaciju u kojoj se sustav podloži stranim investitorima do granice gdje je teret za gospodarstvo veći od potencijalnih koristi ostvarivanja same investicije.

Republika Hrvatska prelaskom sa centralno planskog na tržišno gospodarstvo sredinom 90-ih godina prošlog stoljeća dolazi do problema izvora financiranja te se okreće direktnim stranim investicijama kroz donošenje niza zakonskih mjera usmjerenih ka njihovom poticanju, uređenju pravne sigurnosti investitora te omogućivanju transfera dobiti u inozemstvo uz izbjegavanje problema dvostrukog oporezivanja.

Pristupom Europskoj uniji 2013. godine Hrvatskoj se otvaraju nove mogućnosti privlačenja stranih investicija, te je bitno sagledati njene konkurentne prednosti u tom procesu; pozitivan račun platne bilance, niska stopa inflacije, specifična geografska lokacija uz razvijenu infrastrukturu te kvalitetna višejezična radna snaga. Dodamo li uz to značajne prirodne resurse, složiti ćemo se kako, sa ekonomskog aspekta, Hrvatska posjeduje kvalitetne temelje za građenje strategije privlačenja stranih direktnih investicija. Međutim, problem leži u tipu investicija koje se ostvaruju na ovim prostorima. Naime, to su uglavnom brownfield ulaganja usmjerena u uslužni sektor kao što su bankarstvo, telekomunikacije te trgovina. Hrvatska je industrijska tradicija nestala; čeličane, trikotaže, a o nedavno i brodogradnja na rubu su gašenja, a to su grane koje je potrebno revitalizirati pravilnim i pravovremenim usmjeravanjem direktnih stranih investicija. Uz oporavak industrije, vlada treba težiti usmjeravanju investicija u sektore s visokom dodanom vrijednosti proizvoda kao što je industrija visoke tehnologije.

U konačnici možemo reći kako Republika Hrvatska ima temelje te potencijal za privlačenje direktnih stranih investicija, što je evidentno prema kumulativnom iznosu ostvarenih investicija u vrijednosti od skoro 33 milijarde eura, no strategija vlade po pitanju usmjeravanja tih investicija u sektore od nacionalnog interesa do sada se nije pokazala adekvatnom za ostvarivanje maksimalnog ekonomskog rasta i razvoja.

## 9. SAŽETAK

Direktne strane investicije predstavljaju glavni oblik plasmana privatnog kapitala razvijenih zemalja prema tranzicijskim zemljama i zemljama u razvoju te su kao takve od izuzetne važnosti za ekonomski rast i razvoj zemlje primatelja.

Republika Hrvatska prelaskom na tržišno gospodarstvo dolazi do problema izvora financiranja i direktne strane investicije postaju poželjna alternativa.

U ovom radu prikazani su globalni i regionalni trendovi tokova kapitala, sa posebnim osvrtom na Republiku Hrvatsku.

*Ključne riječi: tokovi kapitala, direktne strane investicije, Republika Hrvatska, ekonomski razvoj*

## 10. ABSTRACT

Foreign direct investment represent the main form of private capital flow, mostly from developed countries towards transition and developing economies, and as such are of great importance for the economic growth and development of the recipient country.

The Republic of Croatia experienced a funding problem after its War of Independence, which made its transition to market economy more difficult. The answer to that problem lies in foreign direct investment.

This paper presents global and regional trends in capital flows, with particular reference to the Republic of Croatia.

*Key words: capital flows, foreign direct investment, Republic of Croatia, economic development*

## LITERATURA

### Knjige:

1. Prof. dr. sc. Bilas, V., dr. sc. Franc, S., prof. dr. sc. Grgić, M., Inozemna izravna ulaganja i ekonomski razvoj, Ekonomski fakultet Zagreb (2012.)
2. Pavlović, D., Inozemne direktne investicije u međunarodnoj trgovini, Zagreb (2008.)
3. Zubin, C., Inozemna izravna ulaganja i njihov utjecaj na gospodarstvo Republike Hrvatske, Pula (2008.)
4. Zubin, C., Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na gospodarstva Mađarske, Češke i Slovačke, Pula (2011.)
5. Jovančević, R., Ekonomski učinci globalizacije i Europska unija, Zagreb (2005.)

### Publikacije:

1. Babić, A., Pufnik, A., Stučka, T., Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku, Hrvatska narodna banka, Zagreb (2001.),  
<https://www.hnb.hr/-/teorija-i-stvarnost-inozemnih-izravnih-ulaganja-u-svijetu-i-u-t-ranzicijskim-zemljama-s-posebnim-osvrtom-na-hrvatsku>
2. Udruženje stranih ulagača, Bijela knjiga 2017, Zagreb (2017.),  
<http://www.ficc.hr/wp-content/uploads/2017/11/BIJELA-KNJIGA-2017-1.pdf>
3. Kulaš, M., Poticanje inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku,  
<http://www.agenti.hr/sadrzaj/info-agent/strukovni-forumi/forum-15/15-forum-Poticanje-inozemnih-izravnih-ulaganja-u-RH.pdf>
4. UNCTAD, World Investment Report 2018 – Investment and new industrial policies, Geneva (2018.), [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)

### Zakon:

1. Narodne novine 102/15, 25/18, Zakon o poticanju ulaganja, Zagreb (2014.),  
<https://www.zakon.hr/z/829/Zakon-o-poticanju-ulaganja>



## POPIS TABLICA

<i>Tablica 1. Glavne ekonomske odrednice FDI.....</i>	<i>7</i>
<i>Tablica 2. Zaduživanje i stanje platne bilance .....</i>	<i>12</i>
<i>Tablica 3. FDI stope povrata, 2012. - 2017. godina (%).....</i>	<i>17</i>
<i>Tablica 4. Vrijednost i broj neto prekograničnih spajanja i preuzimanja, po sektoru i odabranim industrijama .....</i>	<i>28</i>
<i>Tablica 5. Vrijednost i broj najavljenih FDI greenfield projekata, po sektoru i odabranim industrija .....</i>	<i>29</i>
<i>Tablica 6. Najavljeni FDI greenfield projekti prema regiji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara) .....</i>	<i>41</i>
<i>Tablica 7. Najavljeni FDI greenfield projekti prema industriji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara) ..</i>	<i>42</i>
<i>Tablica 8. Neto prekogranična spajanja i preuzimanja prema regiji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara).....</i>	<i>45</i>
<i>Tablica 9. Neto prekogranična spajanja i preuzimanja prema industriji, 2016. - 2017. godina (u milijunima dolara).....</i>	<i>46</i>
<i>Tablica 10. Makroekonomski indikatori Republike Hrvatske, 2013. - 2017. godina .....</i>	<i>49</i>

# POPIS ILUSTRACIJA

## POPIS GRAFIKONA

<i>Grafikon 1. FDI priljevi, svijet i odabrane skupine zemalja, 2005. - 2007. godina (u milijardama dolara, %)</i>	16
<i>Grafikon 2. FDI priljevi po odabranim regijama, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)</i>	18
<i>Grafikon 3. FDI priljevi u top dvadeset zemalja odredišta, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara)</i>	20
<i>Grafikon 4. FDI prema odabranim skupinama, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)</i>	21
<i>Grafikon 5. Razvijene zemlje: FDI odljevi i njihov udio u svjetskim FDI odljevima, 2005. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)</i>	22
<i>Grafikon 6. FDI odljevi u top dvadeset zemalja podrijetla, 2016. - 2017. godina (u milijardama dolara)</i>	24
<i>Grafikon 7. Vrijednost i broj neto prekograničnih spajanja i preuzimanja te najavljenih FDI greenfield projekata, 2008. - 2017. godina (u milijardama dolara, brojevima)</i>	26
<i>Grafikon 8. Vrijednost najavljenih FDI greenfield projekata u proizvodnji te udio proizvodnje u svim sektorima, 2008. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)</i>	30
<i>Grafikon 9. Međunarodni tok kapitala u svijetu, 2014. - 2017. godina (postotak BDP - a)</i>	32
<i>Grafikon 10. Tijek svjetskog kapitala, 2002. - 2007. godina (postotak BDP - a)</i>	33
<i>Grafikon 11. Izvori vanjskog financiranja za zemlje u razvoju, 2005. - 2017. godina (u milijardama dolara)</i>	35
<i>Grafikon 12. Izvori vanjskog financiranja za zemlje u razvoju i najslabije razvijene zemlje, 2013. - 2017. godina (%)</i>	36
<i>Grafikon 13. Top 10 FDI investicijskih zemalja, 2011. i 2016. godina (u milijardama dolara)</i>	38
<i>Grafikon 14. FDI priljevi, 2011. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)</i>	40
<i>Grafikon 15. FDI odljevi, 2011. - 2017. godina (u milijardama dolara, %)</i>	44
<i>Grafikon 16. Priljevi direktnih stranih investicija u RH, 1993. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)</i>	52
<i>Grafikon 17. Odljevi direktnih stranih investicija u RH, 1993. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)</i>	53
<i>Grafikon 18. Priljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja podrijetla, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)</i>	54
<i>Grafikon 19. Odljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja odredišta, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)</i>	55
<i>Grafikon 20. Kumulativni priljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja podrijetla (u milijunima eura)</i>	56
<i>Grafikon 21. Kumulativni odljevi direktnih stranih investicija u RH prema top 10 zemalja odredišta (u milijunima eura)</i>	57

<i>Grafikon 22. Priljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)</i> .....	58
<i>Grafikon 23. Odljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima, 2013. - 01. travnja 2018. godine (u milijunima eura)</i> .....	59
<i>Grafikon 24. Kumulativni priljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima (u milijunima eura) ....</i>	60
<i>Grafikon 25. Kumulativni odljevi direktnih stranih investicija u RH po djelatnostima (u milijunima eura) ....</i>	61

## POPIS SLIKA

<i>Slika 1. Horizontalne investicije</i> .....	9
<i>Slika 2. Vertikalne investicije</i> .....	10
<i>Slika 3. Razvoj organizacijske strukture multinacionalnih kompanija</i> .....	14
<i>Slika 4. Vlasnička struktura multinacionalne kompanije</i> .....	15