

Dr. sc. Duško Pavlović,
VPŠ Libertas, Kennedijev trg 6B, Zagreb

Draženka Čosić, dipl. oec.

Sanja Stojšavljević, bacc. oec.

UDK 332.22
Prethodno priopćenje

RAZLIKE U VREDNOVANJU INOZEMNE LOKACIJE ZA IZRAVNA ULAGANJA

SAŽETAK

Posljednjih nekoliko desetljeća veliki broj zemalja, kako razvijenih, tako i onih u razvoju, uključio se u tokove inozemnih izravnih ulaganja. I dok su još od nedavno investicije išle gotovo isključivo od razvijenih prema manje razvijenim zemljama, od kraja 20. stoljeća zemlje u razvoju postaju sve značajniji ulagači u inozemstvo. Jedan broj zemalja imao je više uspjeha u privlačenju inozemnoga poduzetničkog kapitala od drugih. Postavlja se pitanje zbog čega i koji su najznačajniji čimbenici koje ulagači uzimaju u obzir prilikom izbora inozemne lokacije u koju će investirati. U radu se prezentiraju rezultati inozemnih istraživanja s tim u vezi i uspoređuju s rezultatima dva empirijska istraživanja koja su autori proveli u Hrvatskoj.

KLJUČNE RIJEČI: inozemna izravna ulaganja, kapital, lokacije za ulaganje, investiranje.

1. UVOD

Interes je svih država da u razvoj svoga gospodarstva, uz domaću akumulaciju, privuku i što više inozemnoga kapitala jer su kapitalna opremljenost poduzeća te ovladavanje suvremenim tehnološkim i upravljačkim znanjima, uvjeti bez kojih nema ravnopravnog uključivanja u ekonomske odnose s drugim, osobito razvijenim, državama. Postoji korelacija između priljeva inozemnih izravnih ulaganja i stupnja uključenosti nacionalnoga gospodarstva u međunarodnu razmjenu.

Gotovo sve države različitim mjerama i instrumentima ekonomske politike potiču priljev inozemnih izravnih ulaganja. Reprodukcijski kapitala sve se više odvija na globalnom planu utječući na konkurentsku sposobnost pojedinih poduzeća, ali i nacionalnih gospodarstava. Za uspješno uključivanje u međunarodnu ekonomsku razmjenu nužno je stvoriti uvjete za veći izvoz roba s više dodane vrijednosti.

Uspješno uključivanje u međunarodnu razmjenu osnovni je uvjet gospodarskog razvoja svih, a osobito manjih država. Kao mala država, Hrvatska se, usprkos svim teškoćama kroz koje je prolazila, nastojala od osamostaljenja što više uključiti na međunarodno tržište, kako roba, tako i usluga. Jedan od ključnih čimbenika koji je za to bio nužan jesu investicije. Zbog niske domaće akumulacije i zastarjele kapitalne opreme bilo je nužno privući što više inozemnoga kapitala.

U cilju privlačenja inozemnoga kapitala, osobito inozemnih izravnih ulaganja, mnoge zemlje izmijenile su zakonske odredbe omogućujući ulagačima lakše investiranje i garantirajući sigurnost uloženi sredstava, transfere profita te nesmetano iznošenje uložena kapitala nakon okončanja investicijskog poduhvata. Usto veliki broj država daje i razne vrste financijskih potpora i olakšica kako bi se dodatno motivirali inozemni ulagači da investiraju upravo u njihovoj zemlji. Postavlja se pitanje koje su mjere najučinkovitije u privlačenju

inozemnih investitora i u kojem pravcu države trebaju usmjeriti svoje aktivnosti kako bi ulagačima postale atraktivna lokacija za ulaganje. U ovom se radu pokazuju inozemna istraživanja o privlačnosti pojedinih lokacija za inozemne ulagače i uspoređuju s rezultatima empirijskih istraživanja koja su autori s tim u vezi proveli u Hrvatskoj.

2. POJAM INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA

Prema klasifikaciji MMF i OECD¹ inozemna se ulaganja dijele na inozemna izravna ulaganja, portfolio inozemna ulaganja i ostala inozemna ulaganja. Najveći značaj za nacionalna gospodarstva imaju inozemna izravna ulaganja jer ona predstavljaju direktnu poduzetničku aktivnost inozemnih ulagača u državi izvan njihove matične.

Novčano ulaganje smatra se inozemnim izravnim ulaganjem (engl. foreign direct investment - FDI) ako investitor kupuje najmanje 10% dionica poduzeća u državi koja nije njegova rezidentna s namjerom da osigura trajni interes u to poduzeće i ostvari značajan utjecaj na upravljanje njime. Ulaganje se može odvijati kroz tri različita oblika:

1. dionički kapital – ulaganje u kupovinu dionica postojećeg poduzeća ili u osnivanje novoga;
2. reinvestirana dobit – umjesto raspodjele dobiti kroz dividendu i njezinog transfera u centralu, ona ostaje u inozemnom poduzeću – afilijaciji;
3. unutarkompanijski krediti.

Ulaganja mogu biti u postojeća poduzeća („brownfield“) ili u osnivanje novog poduzeća („greenfield“). Iako investitor može biti pojedinac, fond, zaklada, država i drugi, daleko najznačajniji svjetski investitori ekonomski su najsnažnija poduzeća razvijenih država – multinacionalne kompanije. Kada se govori o inozemnim izravnim ulaganjima, uglavnom se radi o investicijskoj i poduzetničkoj aktivnosti multinacionalnih kompanija u državama izvan njihove rezidentne.

Hrvatsko zakonodavstvo definira inozemna ulaganja na sličan način. Hrvatskim je Ustavom² propisano da se prava inozemnih ulagača neće umanjivati zakonima ili drugim pravnim aktima te je zajamčeno slobodno iznošenje kapitala iz Hrvatske po prestanku ulaganja. Društva u djelomičnom ili potpunom inozemnom vlasništvu uživaju nacionalni tretman, što znači da imaju ista prava i obveze kao i društva u potpunom hrvatskom vlasništvu.

Zakon o deviznom poslovanju³ definira izravna

ulaganja kao sva ulaganja rezidenata u inozemstvu i nerezidenata u Hrvatskoj koja ulagač obavi s namjerom uspostavljanja trajnih ekonomskih odnosa i ostvarivanja znatnog utjecaja na upravljanje pravnom osobom.

Namjera uspostavljanja trajnih ekonomskih odnosa i ostvarivanja znatnog utjecaja na upravljanje po Zakonu⁴ iskazana je u sljedećim slučajevima:

1. osnivanja ili povećanja temeljnoga kapitala trgovačkog društva u potpunom vlasništvu ulagača, osnivanja podružnice ili stjecanja već postojećega trgovačkog društva u potpuno vlasništvo ulagača ili ulaganja radi obavljanja djelatnosti poduzetnika pojedinca;
2. ulaganja u novo ili već postojeće trgovačko društvo ako ulagač time stječe ukupno 10% ili više udjela u temeljnom kapitalu trgovačkog društva, odnosno 10% ili više glasačkih prava nakon ispunjenja uvjeta iz prethodnog stavka;
3. kredita na rok od 5 godina ili duže radi uspostavljanja trajnih ekonomskih odnosa, ako krediti imaju obilježja podređenog ili hibridnog potraživanja.

Nakon uspostavljanja opisanoga vlasničkog odnosa, transakcijama izravnih ulaganja po Zakonu o deviznom poslovanju smatraju se i:

1. reinvestirana dobit, odnosno udio izravnog ulagača u dobiti trgovačkog društva koja se ne raspodjeljuje u obliku dividendi ili drugih oblika raspodjele dobiti;
2. dužničke transakcije između izravnog ulagača i trgovačkog društva u koje je već izvršeno izravno ulaganje. Ovo uključuje dužničke vrijednosne papire, komercijalne kredite, financijske kredite i ostale dužničko-vjeroničke odnose. Izravnim ulaganjem ne smatra se ulaganje financijskih institucija dužničkim transakcijama vezanim za tekuće poslovanje, već se izravnim ulaganjem smatraju samo one transakcije motivirane trajnim interesom vezanim uz vlasnički odnos.

3. RAZLOZI ZA INOZEMNA IZRAVNA ULAGANJA

Postoje brojne teorije⁵ o razlozima koji motiviraju najveća svjetska poduzeća da se opredijele za najriscantniji način širenja poslovnih aktivnosti u inozemstvu – inozemna izravna ulaganja.

Svako poduzeće, i drugi investitori, prilikom donošenja odluke o investiranju u inozemstvu, želi ostvariti specifične ciljeve koji proizlaze iz njegove razvojne strategije. Zbog toga je teško odrediti

cilj ili ciljeve koji će biti zajednički za sve ulagače. Prema UNCTAD⁶-u postoje četiri osnovna cilja koje poduzeće želi ostvariti prilikom investiranja u inozemstvo:

1. (Market – seeking) – investiranje radi širenja tržišta;
2. (Efficiency – seeking) – investiranje radi povećanja efikasnosti;
3. (Resource – seeking) – investiranje zbog jeftinijih faktora proizvodnje ili, u slučaju prirodnih bogatstava, zbog lakšeg pristupa njima;
4. (Asset – seeking) – investiranje radi uvećanja imovine, pri čemu se tu radi i o materijalnoj i nematerijalnoj imovini. Kod investiranja u zemlje u razvoju veću ulogu igra materijalna imovina, dok je kod FDI u razvijene zemlje, osobito od strane multinacionalnih kompanija iz zemalja u razvoju, vrlo značajno pribavljanje nematerijalne imovine poput licenci, patenata i brandova.

Usto postoji i strateški cilj investiranja, obično definiran od strane vlada pojedinih država, koje potiču multinacionalne kompanije na inozemne

investicije u vitalne inpute poput nafte, plina i nalazišta ruda.

Ne postoji stroga razdioba među nabrojanim ciljevima, već se oni, i prilikom donošenja odluke o investiranju, i prilikom oplođivanja investiranih sredstava, međusobno isprepliću. Optimalni uvjeti za investiranje postoje u slučajevima u kojima se, uz ostvarenje osnovnog cilja, može postići i dodatni učinak kod još nekog od nabrojanih ciljeva. No, kad se već neko poduzeće opredijelilo za investiranje u inozemstvu, kao način širenja svoje poslovne aktivnosti, postavlja se pitanje koji su glavni čimbenici koji ga motiviraju da investira u neku specifičnu lokaciju – zemlju. Jedno od najopsežnijih istraživanja o čimbenicima koji opredjeljuju multinacionalne kompanije u specifičnu lokaciju provela je Agencija za garancije investicija koja djeluje u okviru Svjetske banke (MIGA - Multilateral Investment Guarantee Agency), (Tablica 1).

Promatrajući čimbenike koji su navedeni u gornjem istraživanju, može se uočiti da se tih 20 čimbenika može razvrstati u 4 podskupine:

Tablica 1. Najznačajniji čimbenici pri izboru lokacije za inozemna izravna ulaganja

Rang	Čimbenik	%
1.	Pristup kupcima	77
2.	Stabilno socijalno i političko okruženje	64
3.	Lakoća poslovanja	54
4.	Pouzdanost i kvaliteta infrastrukture	50
5.	Mogućnost zapošljavanja tehničkih stručnjaka	39
6.	Mogućnost zapošljavanja rukovodećih radnika	38
7.	Razina korupcije	36
8.	Cijena rada	33
9.	Kriminal i sigurnost	33
10.	Mogućnost zapošljavanja stručnih i izvježbanih radnika	32
11.	Visina poreza	29
12.	Cijena komunalnih usluga	28
13.	Kvaliteta prometnica	26
14.	Pristup sirovinama	24
15.	Kvaliteta visokog općeg i tehničkog obrazovanja	24
16.	Raspoloživa zemlja sa svom infrastrurom	24
17.	Lokalni porezi	24
18.	Pristup dobavljačima	23
19.	Odnos s radnicima i sindikalna organiziranost	23
20.	Zračni promet	23

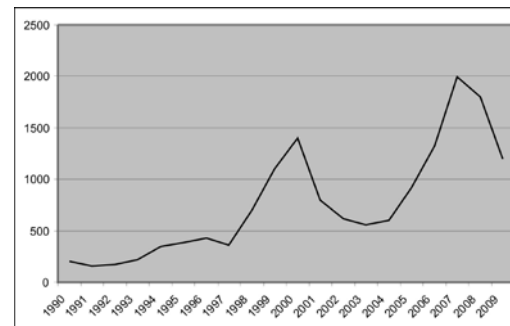
Izvor: MIGA, Foreign Direct Investment Survey, siječanj 2002., str.12

1. Mjerljivi ekonomski pokazatelji: cijena rada, visina poreza, cijena komunalnih usluga. Vidljivo je da strani ulagači vrlo nisko vrednuju ove pokazatelje dajući im malo značenja pri izboru lokacije za svoja inozemna ulaganja.
2. Pokazatelji stupnja razvijenosti zemlje: kvaliteta infrastrukture i komunalnih usluga, mogućnost zapošljavanja tehničkih i rukovodećih radnika, kvaliteta prometnica, kvaliteta obrazovanja, raspoloživa zemlja sa svom infrastrukturom. Ovim pokazateljima strani investitori pridaju osrednji značaj pri svom opredjeljenju za lokaciju svojih investicija.
3. Pokazatelji opće klime za poslovanje: pristup kupcima, stabilno socijalno i političko okruženje, lakoća poslovanja. Ovim se pokazateljima prvenstveno rukovode strani investitori pri izboru zemlje u kojoj će dugoročno uložiti svoja sredstva. Sva tri navedena pokazatelja glavni su čimbenici pri izboru lokacije za ulaganja.
4. Pokazatelji rizika: razina korupcije, kriminal i sigurnost. O ovim pokazateljima strani investitori također vode računa pri razmatranju zemlje u kojoj će uložiti svoja sredstva, ali to je zapravo dodatni kriterij koji u procjenjivanju zauzima 6. i 7. mjesto od ukupno deset uključenih u prikazani redoslijed vrednovanja. Vjerojatno da ovim pokazateljima raste značenje u situacijama kada opada povjerenje u opću klimu poslovanja.

4. VELIČINA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA

Grafikon 1. pokazuje kretanje FDI u svijetu u razdoblju 1990.-2009. Vidi se da je, i pored stanoovitih oscilacija, u promatranom periodu godišnji iznos inozemnih izravnih ulaganja porastao sa oko 200 milijarda dolara u 1990. na 1.996 milijarda dolara u 2007., dakle, gotovo 10 puta. U 2008. i 2009. godini, pod utjecajem ekonomske krize, dolazi do velikog pada ulaganja, ali je i ta smanjena ulagačka aktivnost još uvijek po veličini investiranih sredstava višestruko iznad razine ostvarene 1990. godine. Najveći utjecaj na rast ulaganja u 2007., u kojoj je zabilježen najveći iznos FDI u povijesti, imala su prekogranična spajanja i preuzimanja (M&A), čija je vrijednost u toj godini iznosila 1.637 milijarda dolara, rast od 21% u odnosu na 2006. godinu.

Grafikon 1. Trendovi u kretanju FDI u svijetu 1990.-2009. (USD mlrd. po godini)



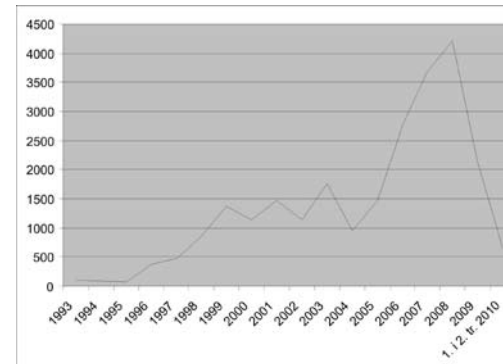
Izvor: UNCTAD, World Investment Report 2005, United Nations, New York and Geneva, 2005, 2006., 2008., 2010.

Rast je zabilježen u svim dijelovima svijeta. Tako su ulaganja u zemlje u razvoju u 2007. iznosile 500 milijarda dolara, najveći ikad zabilježeni iznos, a najveći iznos od 13 milijarda dolara zabilježen je i u grupi najmanje razvijenih zemalja (LDC-least developed countries) koja je dugo bila izvan procesa međunarodnoga kretanja kapitala.⁷

4.1. Veličina inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku

Pozitivna investicijska klima u svijetu, privatizacija velikog broja najznačajnijih hrvatskih poduzeća i mjere poticanja inozemnih investitora, donijele su Hrvatskoj značajne iznose inozemnoga kapitala. Statistika inozemnih izravnih ulaganja vodi se u Hrvatskoj od 1993. godine. Kao što pokazuje Grafikon 2., ukupni iznos FDI u Republiku Hrvatsku u razdoblju 1993.-2. tromjesečja 2010. iznosio je 24.704,4 milijuna eura. U ratnim godinama iznos uloženi sredstava bio je neznatan, tako da je značajnija investicijska aktivnost započela tek 1996. godine. Te godine uloženo je više sredstava nego u razdoblju 1993.-1995. uzevši zajedno. Do 2000. godine iznosi uloženi sredstava stalno su rasli. U toj godini, kao rezultat svjetskih kretanja⁸, dolazi do prvog pada i oscilacija u narednih nekoliko godina. Od 2006. investicije ponovno rastu i u 2008. godini dostižu najveći ikad zabilježeni iznos od 4.192 milijuna eura. U 2009., kao rezultat ekonomske krize u svijetu, iznos inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku pada na 2.096 milijuna eura.

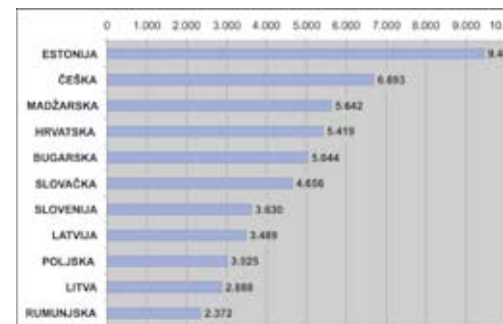
Grafikon 2. Priljev inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku u razdoblju 1993. - 2. tr. 2010., (u milijunima EUR)



Izvor: Standardni prezentacijski format 4. tromjesečje 2010., HNB, <http://www.hnb.hr> (25.11.2010.); HNB, 2010.

Kao i Hrvatska, i druge tranzicijske zemlje nastojale su privući inozemne investitore i s tim u vezi poduzimale su brojne mjere i u zakonskom reguliranju i u aktivnostima na privlačenju inozemnoga kapitala. Budući da nisu imale rata, bile su u boljem političkom okruženju od Hrvatske. No, i pored toga, Hrvatska je, u razdoblju 1993.-2. tromjesečja 2010., mjereno iznosom FDI po stanovniku (Grafikon 3.), bila uspješnija od svih tranzicijskih zemalja osim Estonije, Češke, i Mađarske.

Grafikon 3. Inozemna izravna ulaganja po stanovniku u odabranim tranzicijskim zemljama, 1993. -2. tr. 2010. (EUR)

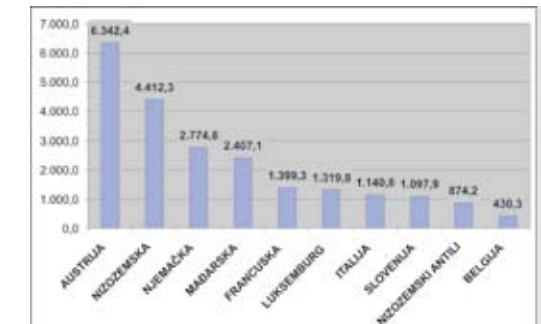


Izvor: prema Standardom prezentacijskom formatu, 4. tromjesečje 2010., <http://www.hnb.hr> (29.11.2010.), HNB, 2010.

4.2. Izvori inozemnih izravnih ulaganja

Od ukupno uloženi sredstava u Hrvatsku u razdoblju 1993.-2. tromjesečja 2010., tri zemlje, Austrija, Nizozemska i Njemačka, sudjelovale su sa više od 50% (Grafikon 4.). Zemlje Europske unije, u ukupnim ulaganjima u Hrvatsku, u razdoblju od 1993. do polovice 2010. sudjelovale su s više od 90% tako da su te zemlje, uz Švicarsku, Rusiju i međunarodne financijske institucije, praktički uložile sva dosad primljena sredstva u Hrvatsku.

Grafikon 4. Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku (po zemljama porijekla), u razdoblju od 1993.-2. tr. 2010. (u milijunima EUR)



Izvor: Statistika inozemnih izravnih ulaganja, HNB, 2010., <http://www.hnb.hr> (29.11.2010.)

Tradicionalna ekonomska povezanost s nekoliko zemalja Europske unije (Austrija, Italija, Njemačka), geografska blizina i proces priključenja Hrvatske ovoj grupaciji, osnovni su čimbenici koji su doveli do toga da te zemlje imaju glavni inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatskoj. Slična je situacija i u drugim europskim tranzicijskim zemljama. Zamjetno je i vrlo mali udio europskih zemalja u razvoju, prije svega onih iz neposrednog okruženja, ali i Rusije i Ukrajine, velikih europskih zemalja, u ukupnim inozemnim izravnim ulaganjima u Hrvatsku, posebno imajući u vidu njihov veliki udio u inozemnim izravnim ulaganjima iz Hrvatske, ali i razvijenu trgovinsku suradnju koju Republika Hrvatska ima s tim zemljama.

4.3. Priljev ulaganja po djelatnostima

Posljednjih nekoliko desetljeća glavnina inozemnih izravnih ulaganja bila je usmjerena u sektor usluga⁹. To je rezultat privatizacijskih procesa u tom sektoru, ali i brzoga tehnološkog napretka koji je omogućio međunarodnu razmjernost čitavog niza usluga, što je do druge polovice 20. stoljeća bilo nemoguće.

Posljednjih godina većina inozemnih izravnih ulaganja u svijetu usmjerena je u tercijarni sektor. U sektoru usluga bilo je od početka 90-ih godina prošlog stoljeća usmjereno više od 50% svih inozemnih izravnih ulaganja.¹⁰ Dominiraju ulaganja u financijske usluge i telekomunikacije, a sve veći udio čine i ulaganja u poslovanje nekretninama.

Sličan trend, pogotovo kad su u pitanju inozemna izravna ulaganja u financijske usluge zabilježen je i u Republici Hrvatskoj. U razdoblju 1993.-2. tromjesečja 2010., od ukupnih inozemnih izravnih ulaganja, u financijsko posredovanje uloženo je 35% svih sredstava. Slijede trgovina na veliko i posredovanje u trgovini s 11% te proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda, kao i proizvodnja koks, naftnih derivata i nuklearnoga goriva, svaka sa 7%. U poštu i telekomunikacije, poslovanje nekretninama i trgovinu na malo uloženo je pojedinačno po 5% svih sredstava. Nešto manje ulagalo se u vađenje nafte i zemnog plina (4%) te proizvodnju ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda (3%).

5. INOZEMNA IZRAVNA ULAGANJA HRVATSKIH PODUZEĆA

Uz to što je Hrvatska, posebno promatrano po stanovniku, među tranzicijskim zemljama bila značajan primatelj inozemnih izravnih ulaganja, ona je, osobito nakon 2000. godine, i sve značajniji investitor u inozemstvo. U razdoblju 1993.-2. tromjesečje 2010. hrvatska izravna ulaganja u inozemstvo iznosila su 4.285,4 milijuna eura.¹¹

U tom razdoblju najveći iznos investicija iz Hrvatske bio je usmjeren prema Nizozemskoj, čak 1.982,8 milijuna eura. To se objašnjava odlaskom Plivina kapitala u nizozemsku Barrovu afilijaciju. Osim toga, razlog je svakako i velika otvorenost gospodarstva Nizozemske, povoljni porezni i carinski uvjeti, međunarodna orijentacija te visok stupanj razvijenosti i učinkovitosti njezinih tržišnih institucija. Slijede susjedne Bosna i Hercegovina te

Srbija u kojoj posluje preko 200 hrvatskih poduzeća, predvođenih Agrokorom. Visoku 4. poziciju zauzima daleka Sirija u kojoj 2006. godine Ina osniva sirijsko-hrvatsku kompaniju Hayan Petroleum Company. Zanimljivo je da su među 15 zemalja, u koje je Hrvatska investirala najviše sredstava, i zemlje poput Liberije, Maršalovih Otoka te Sveti Vincent i Grenadini, koje su više poznate po nekim drugim aktivnostima, nego kao poduzetnička područja.

Hrvatska je u posljednjih 17 godina najviše investirala u trgovinu na veliko i posredovanje u trgovini (38%), u proizvodnju kemikalija i kemijskih proizvoda (18%) te u proizvodnju koks, naftnih derivata i nuklearnoga goriva (12%). U te tri djelatnosti usmjereno je više od dvije trećine ukupnih hrvatskih ulaganja u inozemstvo. Zanimljivo je da je u bankarski sektor (financijsko posredovanje, koji s 35% sredstava dominira u inozemnim ulaganjima u Hrvatsku), usmjerenog svega 3% hrvatskih ulaganja u inozemstvo.¹² Osim financijskog posredovanja, i ostale visokoprotabilne djelatnosti, poput telekomunikacija, nisu privlačile hrvatske ulagače, kao što su ih privlačile trgovinska djelatnost i proizvodnja kemikalija. Dok su strani ulagači preuzeli vodeću ulogu u hrvatskim bankama, to nije bio dovoljan razlog da hrvatski ulagači ili prepoznaju potencijal ulaganja u tu djelatnost, ili stvore uvjete za takvu vrstu ulaganja u inozemstvo, osobito u susjedne, manje razvijene zemlje.

Koliko nam je poznato, do sada u Hrvatskoj nije izvršeno istraživanje o čimbenicima koji motiviraju hrvatska poduzeća za investiranje u inozemstvo. Povod za ovo istraživanje bili su podaci MIGA-e (Tablica 1.) koji ukazuju kojim se razlozima rukovode svjetski menadžeri pri izboru lokacije investiranja, odnosno što smatraju najvažnijim čimbenicima za donošenje odluke o izravnom ulaganju u neku inozemnu lokaciju. S popisa koji je dala MIGA odabrano je deset ponuđenih čimbenika i provedeno anketiranje u trinaest velikih hrvatskih poduzeća tražeći od njihovih menadžera da izaberu tri najvažnija čimbenika, od mogućih deset koja smatraju bitnim za donošenje odluke o izravnom ulaganju u neku inozemnu lokaciju. Daljnjim istraživanjem, anketirano je i jedanaest vodećih inozemnih poduzeća u Hrvatskoj. Dobiveni rezultati omogućili su uvid u *sličnosti i razlike* koje postoje između svjetskih, hrvatskih i inozemnih menadžera čija poduzeća imaju ulaganje u Hrvatsku.

Time je bio definiran predmet istraživanja, a cilj mu je bio utvrditi koje čimbenike najznačaj-

nije ističu hrvatski menadžeri kada se odlučuju na izravna ulaganja u inozemstvu, a kojim se motivima rukovode inozemni menadžeri kada izravno ulažu u Hrvatskoj, te da li se to podudara s izborom najvažnijih čimbenika koje naglašavaju svjetski poznati menadžeri obuhvaćeni MIGA-inim istraživanjem.

Pribavljanje podataka i obrada rezultata treba pokazati u kojim se čimbenicima *podudaraju* mišljenja ove tri grupe menadžera, a analiza treba odgovoriti na osnovni problem istraživanja koji je formuliran sljedećim pitanjem: „*U kojim se čimbenicima značajno razlikuju mišljenja hrvatskih menadžera i menadžera inozemnih tvrtki koje izravno ulažu u Hrvatskoj od mišljenja svjetskih menadžera kako ih je prezentirala MIGA, te koliki je stupanj podudarnosti u redoslijedu po važnosti čimbenika koje daje svaka menadžerska skupina zasebno?*“ Poseban istraživački interes usmjeren je na sagledavanje važnosti *razine korupcije i općeg kriminala* koju pridaju tim čimbenicima svjetski i inozemni menadžeri u Hrvatskoj, nasuprot procjeni važnosti sagledavanja ovih negativnih pojava koju iskazuju hrvatski menadžeri kada razmatraju pogodnosti ulaganja u neku stranu zemlju.

Naredna tablica prikazuje postotke zastupljenosti pojedinih čimbenika među tri izabrana koje su dali svjetski, inozemni u Hrvatskoj i hrvatski menadžeri te na osnovi čestoće izbora utvrđene rangove za svaki čimbenik.

U Tablici 2. komparativno su prikazani redoslijedi čimbenika koji su dobiveni ovisno o postotnoj zastupljenosti svrstavanja među tri najvažnija za donošenje odluke o izravnim ulaganjima u neku inozemnu lokaciju. Zbog malih veličina uzoraka nije dopustivo primjenjivati složenije statističke postupke i zato smo se opredijelili na rangiranje od 1 do 10. Rang 1 dobio je čimbenik koji je najviše puta svrstan među prva tri što je iskazano u njegovoj postotnoj zastupljenosti. Rang 10 dobio je čimbenik koji je najmanje puta naznačen kao važan ili nije nijednom svrstan ni od jednog anketiranog menadžera među tri značajna. Na taj način dobili smo tri redoslijeda rangova i mogli smo primijeniti izračunavanje Spearmanovog koeficijenta RO korelacije rangova. Ovaj se postupak zasniva na razlikama između uspoređivanih rangova. Ukoliko se rangovi koje jedna skupina pridaje pojedinim čimbenicima više razlikuju od rangova koje druga skupina pridaje istim čimbenicima, to će razlike u njihovim rangovima biti veće, a koeficijent korela-

Tablica 2. Komparativni prikaz vrednovanja pojedinih čimbenika od strane svjetskih, hrvatskih i inozemnih menadžera

ČIMBENIK	MIGA		HRVATSKI MENADŽERI		INOZEMNI MENADŽERI U HRVATSKOJ	
	RANG	%	RANG	%	RANG	%
PRISTUP KUPCIMA	1	77	1	69,23	1	81,82
STABILNO SOCIJALNO I POLITIČKO OKRUŽENJE	2	64	3	38,5	3	45,45
LAKOĆA POSLOVANJA	3	54	5	30,8	8	9,09
POUZDANOST I KVALITETA INFRASTRUKTURE I KOMUNALNIH USLUGA	4	50	7	23,1	5	18,18
MOGUĆNOST ZAPOŠLJAVANJA RUKOVODEĆIH RADNIKA	5	38	6	30,8	9	9,09
NISKA RAZINA KORUPCIJE	6	36	-	0	6	18,18
CIJENA RADA	7	33	2	61,5	2	54,55
VISINA POREZA	9	29	4	38,5	4	36,36
NIZAK OPĆI KRIMINAL I DOBRA OSOBNA SIGURNOST	8	33	-	0	10	9,09
CIJENA KOMUNALNIH USLUGA	10	28	8	7,7	7	18,18

Obrada: Autori

cije biti niži i neznčajniji. Dakle tim postupkom provjerit će se koliko se slažu u pridavanju redosljeda važnosti pojedinim čimbenicima svjetski i inozemni menadžeri u Hrvatskoj, a koliko se posebno ove dvije skupine menadžera slažu s redosljedom važnosti koje hrvatski menadžeri pridaju pojedinim čimbenicima pri svom odlučivanju da investiraju u inozemnim lokacijama. Izračunom su dobiveni sljedeći RO koeficijenti:

RO između svjetskih i hrvatskih menadžera = 0,439 nije statistički značajan, odnosno, potvrđuje da nema značajnog slaganja rangova na razini značajnosti 0,05 (tablica L Guillford 1996).

RO između hrvatskih i inozemnih menadžera koji ulažu u Hrvatskoj = 0,785 statistički je značajan i ukazuje na osrednje slaganje, odnosno, govori da inozemni menadžeri slično vrednuju čimbenike kao i hrvatski.

RO između svjetskih menadžera i inozemnih menadžera koji izravno investiraju u Hrvatskoj = 0,357 nije statistički značajan (kao ni RO hrvatskih i svjetskih menadžera).

Izneseni podaci pokazuju na *bitno drugačiji pristup* prosuđivanju važnosti koja se u svjetskim poslovnim krugovima pridaje pojedinim čimbenicima nego što se to događa u Hrvatskoj- bilo da se radi o hrvatskim menadžerima, bilo da se radi o inozemnim menadžerima koji su izravno ulagali u Hrvatskoj.

Najveće razlike u rangovima uočavaju se u prosudbi važnosti *cijene rada* i *visine poreza* koje čimbenike znatno rjeđe svjetski menadžeri svrstavaju među tri najvažnija (dajući im rang 7 za *cijenu rada* i predzadnji rang 9 za *visinu poreza*), dok tim čimbenicima hrvatski menadžeri i inozemni menadžeri u Hrvatskoj daju znatno više rang pozicije (2 za *cijenu rada* i 4 za *visinu poreza*).

Apsolutno slaganje sve tri skupine menadžera ostvaruju u prosudbi najvažnijeg čimbenika *pristup kupcima* (sa rangom 1 u sve tri skupine), a djelomično i u prosudbi važnosti *stabilnog socijalnog i političkog okruženja* (sa rangom 2 kod svjetskih i rangom 3 kod hrvatskih i inozemnih menadžera.)

Posebno je zanimljiva usporedba rangova čimbenika *niske razine korupcije* kojoj i svjetski i inozemni menadžeri pridaju 6 rang važnost, dok o tom čimbeniku hrvatski menadžeri uopće ne vode računa pri odlučivanju o inozemnim ulaganjima (nijednom ga ne svrstavaju među tri najvažnija čimbenika).

Imajući u vidu dobivene podatke i iznesene rezultate opravdano je *zaključiti da svjetski menadžeri i hrvatski menadžeri polaze od različitih prosudbi važnosti pojedinih čimbenika te da su prosudbe inozemnih menadžera u Hrvatskoj sličnije hrvatskim nego svjetskim pristupima u prosuđivanju važnosti pojedinih čimbenika za donošenje odluka o inozemnim ulaganjima*. Svjetski menadžeri sveobuhvatnije i nijansiranije vrednuju socijalne čimbenike, dok je hrvatskim, a donekle i inozemnim menadžerima koji posluju u Hrvatskoj, najvažnije svoje prosudbe zasnivati na ekonomskim pokazateljima cijene rada i visine poreza o kojima svjetski menadžeri izrazito manje i rjeđe vode računa pri donošenju odluka o ulaganjima u neku inozemnu lokaciju.

6. ZAKLJUČAK

Inozemna izravna ulaganja mogu biti značajan čimbenik ekonomskog razvoja nacionalnih gospodarstava. Ona ne predstavljaju samo kapital već sa sobom, u zemlju primateljicu, potencijalno unose i nove tehnologije te upravljačka i marketinška znanja i vještine. Usto inozemni ulagači mogu omogućiti i brzo otvaranje novih tržišta za proizvode i usluge iz zemlje primateljice. Shvaćajući potencijal inozemnih izravnih ulaganja za svoj razvoj, mnoge zemlje donijele su brojne zakone i druge mjere kojima pokušavaju potaknuti inozemne ulagače da investiraju u poslovne aktivnosti upravo kod njih. S druge strane, brojna poduzeća, u želji za pristupom novim tržištima, jeftinijoj radnoj snazi, sirovinama i drugim inputima, upravo su putem inozemnih izravnih ulaganja proširile poslovanje i u zemlje izvan njihove matične. Rezultati analiza koji su u radu prikazani upućuju na glavne čimbenike za odluke najvećih svjetskih i hrvatskih poduzeća o lokaciji i zemlji u koju će investirati. Rezultati pokazuju da su pristup kupcima, stabilno socijalno i političko okruženje te cijena rada među najznačajnijim čimbenicima kod odluka o izboru inozemne lokacije. To bi kreatore ekonomske politike u pojedinim zemljama trebalo upućivati na najznačajnije mjere koje treba poduzimati želi li se privući inozemni kapital.

Činjenica da hrvatski menadžeri, pri donošenju odluka uopće ne uzimaju u obzir razinu kriminala i korupcije u zemlji u koju namjeravaju investirati prilično je zabrinjavajući podatak koji, čini se, ukazuje da je stanje koje već dugo vlada u Hrvatskoj našlo odraza i u svijesti ključnih ljudi u gospodarskim subjektima.

Takvu svijest trebalo bi mijenjati sveobuhvatnom društvenom aktivnošću, kako zbog stvaranja boljih uvjeta za privlačenje stranoga kapitala u Hrvatsku, tako i radi prihvaćanja sustava vrijednosti demokratski razvijenih država pri poslovanju hrvatskih poduzeća u inozemstvu.

LITERATURA

- Blaikie, N.: *Analyzing Quantitative Data*, SAGE-Publications, Inc, London, 2003.
- Dunning, J. H.: *Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach*, In B. Ohlin, P. Hesselborn & P. M. Wijkman, editors, *The international allocation of economic activity: Proceedings of a Nobel symposium*. Macmillan, London, pp. 395-418, 1977.
- Helpman, E.: *A Simple Theory of International Trade and Multinational Corporations*, *Journal of Political Economy*, 1984.
- Hirsch, F.: *The Social Limits to Growth*, Routledge & Kegan Paul, London, 1976.
- Horstman, I.J., Markusen, R.J.: *Strategic investments and the development of multinationals*, *International Economic Review*, Vol. 28, No. 1., 1987
- International Monetary Fund: *Balance of Payments Manual*, Washington: IMF, New York, Washington, 1993.; OECD Benchmark definition of foreign direct investment, Third edition, 1996.
- Markusen, J. R., *Multinational firms and the theory of international trade*, MIT Press, Cambridge, 2002.
- Sachs, J.D., Warner, A.: *Economic Reform and the Process of Global Integration*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995.
- UNCTAD: *World Investment Report 2005 – Transnational Corporations and the Internationalization of R&D*, United Nations, New York and Geneva, 2005.
- UNCTAD: *World Investment Report 2006 – FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development, Overview*, United Nations, New York and Geneva, 2006.
- UNCTAD: *World Investment Report 2008 – Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge, Overview*, United Nations, New York and Geneva, 2008.
- UNCTAD: *World Investment Report 2010 – Investing in a Low-Carbon Economy*, United Nations, New York and Geneva, 2010.
- Ustav Republike Hrvatske NN br.: 85/2010
- Zakon o deviznom poslovanju, NN br.: 145/2010

BILJEŠKE

- (Endnotes)
- 1 International Monetary Fund: *Balance of Payments Manual*, Washington: IMF, New York, Washington, 1993.; OECD Benchmark definition of foreign direct investment, Third edition, 1996.
- 2 Ustav Republike Hrvatske NN br.: 85/2010, čl. 49
- 3 Zakon o deviznom poslovanju, NN br.: 145/2010, čl. 9
- 4 Isto.
- 5 Horstman, I.J., Markusen, R.J. (1987), Markusen, R.J. (2002), Helpman, E. (1984), Dunning, J. (1977, 1981), Hirsch (1976).
- 6 UNCTAD: *World Investment Report 2006 - FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development, Overview*, United Nations, New York and Geneva, 2006., str.26.
- 7 UNCTAD: *World Investment Report 2008 - Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge, Overview*, United Nations, New York and Geneva, 2008., str. 1-2.
- 8 *pad burzovnih indeksa i smanjenje globalne investicijske aktivnosti*.
- 9 Vidi UNCTAD: *World Investment Report 2008.*, United Nations, New York and Geneva, 2008.
- 10 UNCTAD: *World Investment Report 2006*, United Nations, New York and Geneva, 2006.
- 11 *Statistika inozemnih izravnih ulaganja*, HNB, 2010.
- 12 Isto

Dr. sc. Duško Pavlović,
VPŠ Libertas, Kennedyjev trg 6B, Zagreb

Draženka Čosić, dipl. oec.

Sanja Stojsavljević, bacc. oec.

DIFFERENCES IN VALUING FOREIGN LOCATION FOR DIRECT INVESTMENTS

ABSTRACT

For the last few decades a large number of countries, developed as well as developing ones, have become included in flows of foreign direct investments. Until recently the investments were directed only from developed towards less developed countries but since the end of the 20th century the developing countries have become more significant foreign investors. A certain number of countries have been more successful in attracting foreign capital in comparison to others. The question is what are the reasons and which are the most important factors that investors consider while choosing a foreign location to invest to. Results of foreign research referring to this subject are presented in this paper as well as their comparison to results of similar researches conducted by the authors in Croatia.

KEY WORDS: foreign direct investments, capital, investment locations, investing.