

Sanja Franc* ▪ **Davor Petras****

ČIMBENICI PRIVLAČENJA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA FACTORS FOR ATTRACTING FOREIGN DIRECT INVESTMENTS

Sažetak

Inozemna izravna ulaganja smatraju se dugoročnim i stabilnim oblikom kapitala. Liberalizacijom tržišta zemlje su postale otvorene za ovakav tip ulaganja, a tijekom godine jača konkurencija za privlačenjem inozemnih ulagača. Općenito se smatra da će ekonomski stabilne zemlje s politikama koje olakšavaju i potiču djelovanje inozemnih ulagača imati veću vjerojatnost privlačenja inozemnih izravnih ulaganja. Cilj je ovog rada utvrditi te usporediti prednosti i nedostatke zemalja u privlačenju inozemnih izravnih ulaganja na primjeru Republike Hrvatske, Slovenije, Mađarske, Srbije, Bosne i Hercegovine te Crne Gore. Iako postoje određene sličnosti među analiziranim zemljama, zaključak je da su one ipak heterogene s obzirom na poslovnu klimu, percipiranu korupciju te općenito, s obzirom na privlačnost za inozemna ulaganja.

Ključne riječi: *Inozemna izravna ulaganja, Hrvatska, Slovenija, Mađarska, Srbija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora*

Primljeno: 15.12.2020; Prihvaćeno: 12.02.2021
Submitted: 15-12-2020; Accepted: 12-02-2021

* Doc. dr. sc. Sanja Franc, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu,
sfranc@efzg.hr

** Davor Petras, dipl. oec., davorpetras@gmail.com.”

Abstract

Foreign direct investments are considered a long-term and stable form of capital. Market liberalization has made countries more open to this type of investment, and over the years competition for attracting foreign investors became fiercer. Economically stable countries with policies that facilitate and encourage foreign investments are generally considered to be more likely to attract foreign investors. The aim of this paper is to identify and compare the advantages and disadvantages of countries in attracting foreign investments on the example of Croatia, Slovenia, Hungary, Serbia, Bosnia and Herzegovina and Montenegro. Although there are some similarities between the analyzed countries, they are nonetheless heterogeneous in terms of business climate, perceived corruption, and generally, in terms of attractiveness for foreign investments.

Key words: *Foreign direct investments, Croatia, Slovenia, Hungary, Serbia, Bosnia and Herzegovina, Montenegro.*

UVOD

U posljednjih je nekoliko desetljeća došlo do promjene u obujmu i strukturi kapitalnih tijekova. Dok je u razdoblju do 1990-ih godina zabilježena relativno niska razina međunarodnog kretanja kapitala, u posljednjih nekoliko desetljeća taj se volumen znatno povećao. Isto tako, u prošlosti su kapitalni tijekovi uglavnom bili kratkoročni i sastojali su se većinom od zaduživanja kod banaka. Noviji trendovi pokazuju snažan porast privatnih tijekova kapitala, budući da je većina zemalja svijeta prošla kroz proces liberalizacije i integracije na svjetska tržišta (Grgić, Bilas i Franc, 2012). Liberalizacijom i otvaranjem tržišta, zemlje, osobito one u razvoju, nastoje stvoriti povoljne uvjete kako bi privukle što više inozemnih izravnih ulaganja (engl. *foreign direct investments* - FDI) i ostalih dugoročnih oblika kapitala. Proces globalizacije uvelike je promijenio stavove mnogih zemalja o važnosti inozemnih izravnih ulaganja kao pokretača rasta i međunarodne ekonomske integracije. Inozemna izravna ulaganja predstavljaju stabilan idugoročan oblik kapitala te su stoga danas poželjan izvor kapitala, osobito zemljama u razvoju kojima nedostaje domaćeg kapitala.

Razlozi za ulaganje u inozemstvo su brojni. Naime, uvriježeno je mišljenje da važnost različitih odrednica inozemnih izravnih ulaganja ovisi o nekoliko važnih aspekata ulaganja (UNCTAD, 1998): motivu ulaganja, tipu ulaganja, sektoru/industriji ulaganja i veličini ulagača. Čimbenici koji određuju tijekove FDI mogu se svrstati u tri glavne skupine (UNCTAD, 1998): nacionalne politike zemlje odredišta vezane uz FDI, ekonomske odrednice, i poslovna i ulagačka klima. Općenito se smatra da će ekonomski stabilne zemlje s politikama koje olakšavaju i potiču djelovanje inozemnih ulagača imati veću vjerojatnost privlačenja FDI. Isto tako, sama strategija inozemnog ulagača određuje hoće li i na kojem tržištu on djelovati. Ukratko, može se reći da tijekovi FDI ovisе o više različitih čimbenika, uključujući ekonomsku privlačnost zemlje primateljice, profitabilnost mogućeg ulaganja te politike i postojanje institucija u zemlji primateljici

(United Nations, 2009). Nisu sve odrednice FDI od istog značaja. Postoji određena hijerarhija koja ovisi o vrsti FDI koja se privlači.

Cilj je ovog rada utvrditi te usporediti prednosti i nedostatke zemalja u privlačenju inozemnih ulaganja na primjeru Hrvatske i odabranih zemalja u regiji Srednje i Jugoistočne Europe: Slovenija, Mađarska, Srbija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora. Rad se sastoji od pet dijelova. Nakon uvodnog dijela slijedi poglavlje u kojem su ukratko objašnjene strategije privlačenja inozemnih izravnih ulaganja. Potom je dan pregled tijekova inozemnih izravnih ulaganja u odabrane zemlje i najvažnijih obilježja tih ulaganja. U trećem dijelu slijedi usporedba čimbenika koji određuju privlačnost zemalja za inozemna izravna ulaganja, dok je zadnji dio rada zaključak.

STRATEGIJE PRIVLAČENJA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA

Poticaji inozemnim izravnim ulaganjima podrazumijevaju pružanje mjerljivih koristi određenim kompanijama ili kategorijama kompanija od strane vlade potencijalne zemlje odredišta s ciljem poticanja određenog ponašanja (Moran, 1998). Poticaji koji se nude inozemnim ulagačima po svojoj su prirodi diskriminacijski, ali korisni s obzirom na pozitivne efekte koje inozemna izravna ulaganja mogu imati. Uporaba mjera poticaja značajno se povećala od sredine 1990-ih godina uslijed liberalizacije tržišta (Cass, 2007).

Nadmetanje zemalja za FDI postaje toliko snažno da nadilazi razinu nadmetanja između vlada različitih zemalja te se znatno osjeti i na sub-nacionalnim razinama, bez obzira da li je riječ o razvijenim ili zemljama u razvoju (Gergley, 2003).

Poticaji ulaganjima razlikovati će se ovisno o vrsti ulaganja koja se želi privući. Ovisno o motivima ulagača, inozemna izravna ulaganja mogu se podijeliti u nekoliko skupina (Matić, 2016):

- resursno usmjerena ulaganja kao motiv imaju iskorištavanje prirodnih bogatstava i jedan su od najstarijih oblika inozemna izravna ulaganja, ali u suvremenom svijetu gube na značenju.
- ulaganja zbog osvajanja novih tržišta (engl. *market-seeking*) bila su dominantna 60-ih i 70-ih godina prošlog stoljeća i to najviše u proizvodnim sektorima zemalja u razvoju. Osnovni razlog za ova ulaganja je zatvorenost inozemnih tržišta za uvoz gotovih proizvoda, znatni transportni troškovi te različiti ukusi potrošača i potreba prilagodbe proizvoda lokalnim uvjetima. Današnji razlozi za ovu vrstu ulaganja nalazese u činjenici da je mnoge usluge kao što su bankarske, telekomunikacijske, komunalne i slično, na inozemna tržišta moguće isporučiti jedino u obliku inozemnog izravnog ulaganja.
- ulaganja usmjerena poboljšanju učinkovitosti motivirana su nastojanjima za smanjenjem troškova proizvodnje, čiji je najsloženiji oblik seljenje proizvodnje u zemlje s jeftinom radnom snagom (engl. *outsourcing*). Taj se oblik ulaganja najviše očituje u praksi multinacionalnih kompanija organizacijom dijelova proizvodnje na različitim lokacijama u svijetu čime se postiže optimalna struktura troškova i najveća efikasnost proizvodnje.
- strateški usmjerena ulaganja su ulaganja kojima je svrha ostvarenje strateških ciljeva i prednosti. Ona su također dio prakse multinacionalnih kompanija, a osnovni su im ciljevi stjecanje novih znanja i osposobljavanje u novim tehnologijama.

Motivi zemalja primateljica inozemnih izravnih ulaganja su društvene koristi koje će se njima ostvariti, a ogledaju se u transferu tehnologije, prelijevanju znanja i vještina, te u pozitivnom utjecaju istih na gospodarski rast, zaposlenost, vanjsku trgovinu, investicije i zaštitu okoliša u zemlji domaćinu (Bilas i Franc, 2006).

Kako bi se bolje razumio odabir izravnog ulaganja kao načina ulaska na strano tržište, može se koristiti Dunningov *OLI* model (Dunning, 1981). U modelu Dunning navodi tri prednosti koje kompanija mora imati, odnosno koje može iskoristiti u zemlji odredišta kako bi bila uspješna u svom nastupu na stranom tržištu.

Prvo, da bi bila efikasna na stranom tržištu kompanija mora imati određene vlasničke prednosti (engl. *Ownership advantages*) u obliku jedinstvenih proizvodnih procesa, patentirane robe, ili neopipljive imovine poput reputacije, zaštitnog znaka i upravljačkih sistema. Drugo, kako bi kompanija izabrala inozemna izravna ulaganja kao način ulaska na strano tržište umjesto, primjerice izvoza, moraju postojati određene lokacijske prednosti (engl. *Location advantages*) u stranoj zemlji. Ove se prednosti mogu različito rangirati. Kompanije koje žele smanjiti svoje troškove bit će privučene niskim nadnicama, kompanije koje žele proširiti svoje poslovanje kao važan faktor promatrat će veličinu stranog tržišta i slično. Posljednje, odluka kompanije o inozemnom ulaganju mora biti praćena i određenim internalizacijskim prednostima (engl. *Internalization advantages*). Teorija predviđa postojanje prednosti kojima bi vlasništvo postalo najpovoljnija opcija. Te prednosti obično uključuju veću kontrolu nad tehnologijom ili niže transakcijske troškove.

Mjere poticaja inozemnih izravnih ulaganja najčešće se dijele na fiskalne, financijske i ostale vrste poticaja (Grgić i Bilas, 2008). Osnovni oblik fiskalnih poticaja je smanjenje poreznog opterećenja stranih ulagača. Ovakvi poticaji još uključuju i izuzeća od plaćanja uvoznih carina, smanjivanje poreza na dobit za inozemna ulaganja, odgoda plaćanja poreza na dobit, donošenje sporazuma o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja, omogućavanje ubrzane amortizacije, omogućavanje odbitaka od porezne osnovice vezanih uz broj zaposlenih lokalnih radnika, omogućavanje odbitaka od porezne osnovice za udio domaćih sirovina u proizvodnji, izuzeće od plaćanja uvoznih carina na kapitalnu opremu i strojeve, izuzeće od plaćanja izvoznih carina, te povrat uvoznih carina. U razvijenim zemljama smanjivanje poreza na dobit ili ostalih poreza češće je upotrebljavana mjera nego izuzeće od plaćanja uvoznih carina i sl. U zemljama u razvoju su mjere poput izuzeća od plaćanja uvoznih carina na kapitalnu opremu i strojeve, izuzeće od plaćanja izvoznih carina, povrat uvoznih carina češći način privlačenja inozemnih ulaganja. Temeljni cilj fiskalnih poticaja je smanjiti efektivne porezne stope na inozemna ulaganja kako bi se povećao povrat takvih ulaganja (Gergley, 2003). Međutim, samo fiskalni poticaji nisu nužno najvažniji faktori utjecaja na efektivne porezne stope. Stopa inflacije, nominalne kamatne stope i računovodstveni standardi često mogu imati veći utjecaj od standardnih poreza na dobit ili fiskalnih poticaja za postupak oporezivanja dobiti određene investicije. Financijski poticaji sastoje se od izravnog dodjeljivanja sredstava kompanijama za financiranje inozemnih ulaganja ili od snošenja troškova kapitala te operativnih troškova (Gergley, 2003). Financijski poticaji najčešće se dodjeljuju u obliku državnih subvencija, subvencioniranih državnih zajmova, državnih garancija i garantiranih izvoznih kredita, osiguranja protiv valutnog i nekomercijalnih rizika i drugo. Ovakve mjere poticaja tipične su za razvijene zemlje koje ih koriste u svrhu poticanja industrijskog i regionalnog razvoja. Značaj financijskih

poticaja je u njihovoj izravnosti, kako prilikom dodjeljivanja, tako i izravnosti korištenja. Vlade će primjenjivati financijske poticaje tim više što je i očekivani povrat na ulaganja veći. Zemlje u razvoju nisu u toj mjeri sklone primjenjivanju financijskih poticaja, iako se i taj trend mijenja, pa su tako sve popularniji subvencionirani zajmovi i državne subvencije. Ostale mjere poticaja ne mogu se svrstati niti u fiskalne niti u financijske poticaje. Osnovni cilj im je povećati profitabilnost, odnosno smanjiti troškove ulaganjakombinacijom različitih nefinancijskih mjera i sredstava. Među ostale mjere poticaja ubrajamo pružanje usluga vezanih uz infrastrukturu pod povoljnijim uvjetima, preferencijalne aranžmane s vladom, posebne devizne režime, koncesije pri vraćanju zarade i kapitala matičnom poduzeću i slično. Poteškoća s ovom vrstom poticaja je njihovo praćenje i evidencija.

PREGLED TIJEKOVA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA U ODABRANE ZEMLJE REGIJE

Slobodno kretanje roba, usluga i kapitala u prošlosti je imalo svega nekoliko zemalja i nekoliko sektora te su obično kapitalni tijekovi pratili trgovinske tijekove. Danas su gotovo sve zemlje liberalizirale svoje tekuće i kapitalne račune, a trgovina i kretanje kapitala predstavljaju neizostavan dio funkcioniranja gospodarstva (Franc, 2017). Početkom 1990-ih godina tržišta zemalja Srednje i Istočne Europe prošla su kroz proces liberalizacije i time su prešla na model otvorenog tržišnog gospodarstva. Liberalizacijom tržišta omogućena su inozemna ulaganja u čitavu regiju.

Tablica 1. Priljevi inozemnih izravnih ulaganja, u milijunima USD u periodu od 2008. do 2018. godine

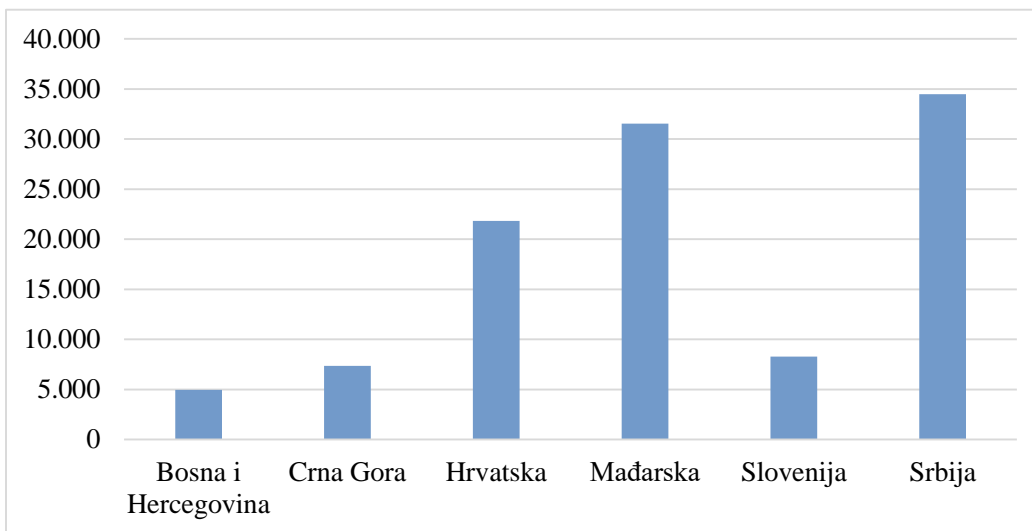
Zemlja	Bosna i Hercegovina	Crna Gora	Hrvatska	Mađarska	Slovenija	Srbija
Godina						
2008.	1.002	960	5.317	6.327	1.218	4.514
2009.	250	1.527	3.048	1.995	-476	3.295
2010.	406	760	1.155	2.193	105	2.174
2011.	497	558	1.699	6.300	1.087	5.467
2012.	395	620	1.510	14.409	339	1.593
2013.	276	447	961	3.402	-151	2.425
2014.	550	497	2.879	7.807	1.050	2.197
2015.	361	699	270	-14.797	1.674	2.689
2016.	319	226	1.808	-5.753	1.245	2.594
2017.	448	557	2.037	3.261	782	3.159
2018.	468	490	1.159	6.389	1.419	4.378
UKUPNO	4.972	7.342	21.843	31.533	8.293	34.484

Izvor: UNCTAD (2019).

U tablici 1. prikazani su priljevi FDI po godinama i po zemljama, a slikom 1. uspoređeni su ukupni priljevi FDI u razdoblju od 2008. do 2018. godine. Iako je Hrvatska u promatranom razdoblju od 2008. do 2018. godine po ukupnom iznosu privlačenih inozemnih izravnih ulaganja znatno ispred Slovenije, Bosne i Hercegovine i Crne Gore, manje je uspješna u odnosu na Mađarsku i Srbiju koje bilježe bolje rezultate. Srbija je u

promatranom razdoblju zaprimila najveće iznose inozemnih izravnih ulaganja, 34.484 milijuna USD, iako još nije članica Europske unije.

Slika 1. Ukupni priljevi FDI, mil. USD, 2008-2018.



Izvor: UNCTAD (2019).

Usporedba bruto domaćeg proizvoda (BDP) i udjela priljeva FDI u BDP-u među odabranim zemljama regije u 2018. godini prikazana je tablicom 2. te omogućuje usporedbu stupnja razvoja zemalja te njihovu uspješnost u privlačenju FDI. Vidljivo je da najveći ukupni BDP bilježi Mađarska (155.642 mil. USD), dok je najveći BDP po glavi stanovnika zabilježen u Sloveniji (16.033 USD). S druge strane, najveći udio FDI u BDP-u bilježi Crna Gora (9,04 %) iako je u apsolutnim iznosima to zemlja koja je privukla najmanje FDI uz BiH.

Tablica 2. BDP-a i udjel priljeva FDI u BDP-u, 2018.

Zemlja	BDP (mil. USD)	BDP per capita (USD)	Udio FDI u BDP-u (%)
Hrvatska	60.624,8	14.585,87	1,91
Slovenija	54.197,2	26.083,50	2,62
Mađarska	155.642,3	16.033,20	4,11
Srbija	56.007,5	6.362,51	7,82
BiH	19.861,1	5.975,18	2,36
Crna Gora	5.417,7	8.629,69	9,04

Izvor: UNCTAD (2019).

U nastavku su ukratko opisani tijekovi i ključna obilježja inozemnih izravnih ulaganja u odabrane zemlje Srednje i Istočne Europe. Pregled temelji na informacijama iz Santander baze (2019) i UNCTAD-ovoj statistici na izvješćima nacionalnih razvojnih agencija.

Hrvatska je zemlja otvorena za inozemna ulaganja s domaćim tržištem od 4,2 milijuna stanovnika. Članica je EU) te zakonskim okvirom sukladnim s EU jednako postupa prema domaćim i stranim ulagačima. U 2018. godini Hrvatska je privukla 1.159

milijuna USD inozemnih izravnih ulaganja i time ostvarila blagi pad u usporedbi na 2017. godinu kada je privukla 2.037 milijuna USD inozemnih izravnih ulaganja. Najznačajniji ulagači u Republiku Hrvatsku u razdoblju od 1993. do 2017. godine su: Nizozemska (s 20,7 posto udjela), Austrija (12,3 posto), Italija (10,4 posto) i Njemačka (9,4 posto). Prema djelatnostima, najzastupljenija su ulaganja u financijske usluge (29,9 posto), veleprodaju (8,6 posto), nekretnine (6,7 posto) i telekomunikacije (6 posto). Prema dostupnim podacima, broj *greenfield* ulaganja svake se godine povećava pa je tako u 2016. godini bilo 24 novih ulaganja, u 2017. godini 30 novih ulaganja te u 2018. godini 65 novih ulaganja (Santander, 2019).

Slovenija je članica EU i broji oko 2 milijuna stanovnika. Potpuno je otvorena za inozemna ulaganja prema načelima Europske unije i ne pravi razliku između domaćih i stranih ulagača. U 2018. godini privukla je 1.419 milijuna USD inozemnih izravnih ulaganja, što je porast u odnosu na 2017. godinu kada je privukla 782 milijuna USD inozemnih izravnih ulaganja. Sektori koji su dosada privukli najviše inozemnih izravnih ulaganja su: proizvodnja, transport i skladištenje, financijske usluge i osiguranje, distribucija, komercijalne usluge i *leasing*, kemijski proizvodi, gume i plastični proizvodi, građevinski sektor, papir, telekomunikacije i turizam. Najveći priljev ulaganja bilježi regija Središnje Slovenije, a najvažnije zemlje ulagači su: Njemačka, SAD, Austrija, Italija i Švicarska. U 2016. i 2017. godini bilo je 19 novo osnovanih poduzeća temeljem *greenfield* ulaganja, dok se u 2018. godini taj broj povećao na 27. Uspješna transformacija iz centralno planiranog u tržišno orijentirano gospodarstvo, dovela je do trenutne situacije da privatni sektor doprinosi s oko 80 posto BDP-a u kojem inozemno vlasništvo ima istaknut udio (Santander, 2019).

Mađarska je tržište od 9,8 milijuna stanovnika te je članica Europske unije. U 2018. godini Mađarska je privukla 6.389 milijuna USD inozemnih ulaganja, što je gotovo dvostruko u odnosu na 2017. godinu kada je privukla 3.261 milijun USD inozemnih izravnih ulaganja. Usvajanjem novog zakona, uvedeni su mehanizmi za provjeru inozemnih ulaganja koja se odnose na nacionalnu sigurnost u nekim sektorima kao što su obrana, proizvodi dvostruke namjene, kriptografija, komunalije, financijska industrija, elektronička komunikacija i sustav javnih komunikacija. Većina inozemnih izravnih ulaganja usmjerena je u proizvodnju (opreme, elektronike, automobilske i kemijske industrije). Najvažnije zemlje podrijetla inozemnih ulaganja su Njemačka, Nizozemska, Luksemburg, Irska, SAD, Francuska, Južna Koreja. Inozemna su ulaganja najčešće usmjerena prema proizvodnji, trgovini, znanstvenim i tehničkim aktivnostima, monetarnom posredovanju i slično. Mađarska bilježi znatan broj *greenfield* ulaganja, tako je u 2016. godini imala 110 novih ulaganja, u 2017. godini 83 nova ulaganja, dok se u 2018. godini taj broj povećao na 116 novih ulaganja (Santander, 2019).

U posljednjih desetak godina Republika Srbija u okviru Bosne Hercegovine postala je jedna od vodećih u Srednjoj i Jugoistočnoj Europi po privlačenju inozemnih izravnih ulaganja. U 2018. godini Srbija je privukla 4.378 milijuna USD inozemnih ulaganja, dok je u 2017. godini priljev ulaganja bio nešto manji i iznosio 3.159 milijuna USD. Najvažnije zemlje partneri Srbije su Italija s udjelom od 15,8 posto, Njemačka s 13,7 posto, Austrija s 8,8 posto, Slovenija sa 7 posto, SAD s 5,6 posto, Francuska s 5,4 posto i Izrael s 3 posto udjela u ukupnim inozemnim izravnim ulaganjima. Sektori u koje se ulaže prema broju ulagačkih projekata su: automobilska industrija (17,2 posto), poljoprivreda (uključuje hranu i piće) (10,7 posto), tekstilna industrija (9,3 posto), sektor

elektroindustrije (6,3 posto), građevinski sektor (5,8 posto), strojevi i oprema (4,7 posto), metalo-prerađivačka industrija (3,5 posto) (Razvojna agencija Srbije, 2019). Gledajući *greenfield* ulaganja, Srbija je u 2016. godini zabilježila 89 novih ulaganja, u 2017. godini broj se povećao na 114 novih ulaganja, dok je u 2018. godini zabilježeno čak 160 novih ulaganja, što je smješta u prvih 15 zemalja u Europi (Santander, 2019).

Bosna i Hercegovina inozemnim ulagačima nudi jednu od najnižih stopa poreza na dodanu vrijednost (17 posto) u regiji i Europi te stopu poreza na dobit od 10 posto. S 3,5 milijuna stanovnika ne predstavlja veliko tržište, no sklopljenim sporazumima o slobodnoj trgovini sa zemljama Europe, Turskom, SAD-om, Rusijom i drugim zemljama nudi pristup većim tržištima. U 2018. godini, Bosna i Hercegovina je privukla 468 milijuna USD inozemnih ulaganja, dok je 2017. godine iznos privučenih ulaganja bio 448 milijuna USD. Sektori u koje se najviše ulaže su proizvodnja (32 posto), bankarski sektor (26 posto), telekomunikacije (13 posto) i sektor trgovine (12 posto). Prema zemljama podrijetla ulaganja najviše ih je pristiglo iz Austrije, Hrvatske, Srbije, Slovenije, Nizozemske, Rusije, Njemačke i Italije (Agencija za unapređenje stranih investicija u Bosni i Hercegovini, 2019).

Crna Gora je tržište s 625 tisuća stanovnika. Crna Gora radi na osnaživanju poslovnog sektora te s niskim stopama poreza na dobit ima potencijal zaprivlačenje inozemnih ulaganja. Iako su se u 2018. godini priljevi inozemnih ulaganja smanjili (490 mil. USD) u odnosu na prethodnu godinu (557 mil. USD), ulaganja su u odnosu na BDP među najvećima u Europi (oko 9 posto). Sektori koji privlače najviše inozemnih izravnih ulaganja su: turizam, nekretnine, energetika, telekomunikacije, bankarstvo i građevinski sektor. Najveći investitori prema zemljama porijekla u 2017. godini su: Norveška, Rusija, Italija, Azerbajdžan i Mađarska. Broj zabilježenih *greenfield* ulaganja u Crnu Goru u 2016. godini bio je 3 ulaganja, u 2017. godini 2 ulaganja, dok je u 2018. godini porastao na 17 novih ulaganja (Santander, 2019).

USPOREDBA FAKTORA PRIVLAČENJA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA U ODABRANIM ZEMLJAMA REGIJE

Svaka od promatranih zemalja ima svoje posebnosti: od veličine tržišta, cijena dobara, *inputa* (radne snage, izvora energije, troškova nekretnina i zemljišta, prirodnih bogatstava), infrastrukture, do strategija privlačenja inozemnih ulaganja. Kako bi se ostvario pozitivan učinak na cjelokupnu ekonomiju neke zemlje putem inozemnih izravnih ulaganja potreban je određeni stupanj razvoja, odnosno potrebno je postojanje prikladne legislative, prometne infrastrukture, tehnologije i inovacija te razvojnih mogućnosti ljudskog kapitala (stjecanja novih znanja i vještina). Iznimno važnu ulogu imaju vlade zemalja koje su zadužene za formiranje različitih poticaja, izradu porezne politike, pružanje podrške u svim fazama projekata i praćenje ulaganja, izradu vanjske politike (putem sklapanja bilateralnih ili multilateralnih sporazuma), osiguravanje makroekonomske stabilnosti te stvaranje poslovne klime. Tablicom 3. prikazani su neki od pokazatelja lakoće poslovanja za 2019. godinu koji ukazuju na povoljnost ili restriktivnost poslovnog okruženja u odabranim zemljama (Hrvatska, Slovenija, Mađarska, Srbija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora) te je ujedno prikazan indeks percipirane korupcije za 2018. godinu.

Tablica 3. Indeks lakoće poslovanja, rang 1-190, indeks percipirane korupcije, bodovi 0-100

	Ukupna lakoća poslovanja	Pokretanje poslovanja	Dobivanje zajmova	Zaštita manjinskih ulagača	Indeks percipirane korupcije
Hrvatska	58	123	85	38	48
Slovenija	40	38	112	30	60
Mađarska	53	82	32	110	46
Srbija	48	40	60	83	39
BiH	89	183	60	72	38
Crna Gora	50	90	12	57	45

Izvor: World Bank Group(2019); Transparency International (2019).

Prema indeksu ukupne lakoće poslovanja kojeg izrađuje Svjetska banka najbolje je rangirana Slovenija (40. mjesto od ukupno 190 zemalja), a na posljednjem je mjestu među analiziranim zemljama BiH (89. mjesto). Slovenija ujedno prednjači u pogledu jednostavnosti pokretanja poslovanja te zaštiti manjinskih ulagača, dok u kategoriji jednostavnost dobivanja zajmova vodi Crna Gora. Indeks percepcije korupcije mjeri stupanj percipirane korupcije rangirajući 180 zemalja na temelju ljestvice od 0 do 100, pri čemu se zemlja s najmanjim brojem bodova smatra visoko korumpiranom, dok se zemlja s najvišim brojem bodova percipira kao zemlja bez korupcije. Među analiziranim zemljama u Sloveniji je najniža percipirana korupcija (60 bodova od 100), dok je najviša percipirana korupcija u Srbiji i Bosni i Hercegovini (39 i 38 bodova).

Porezno opterećenje smatra se važnim čimbenikom privlačnosti za ulaganja. Tablica 4. sadrži podatke o porezima u odabranim zemljama regije. Vidljivo je da najnižu stopu poreza na dobit (9 posto) imaju Mađarska i Crna Gora, dok je ta stopa najviša u Sloveniji (19 posto) i Srbiji (20 posto na kapitalnu dobit). U BiHse porez na dodanu vrijednost obračunava po jedinstvenoj stopi od 17 posto, dok u ostalim zemljama postoje različite stope za različita dobra.

Tablica 4. Porez na dobit i porez na dodanu vrijednost (PDV) (zadnji dostupni podaci)

	Porez na dobit	Porez na dodanu vrijednost
Hrvatska	12 % na prihode do 3 milijuna kuna 18 % na prihode iznad 3 milijuna kuna	5 % na određenu skupinu proizvoda (kruh, mlijeko, lijekovi,...) 13 % na usluge smještaja, hrane, novine i časopise,...) 25 % na sve ostale proizvode i usluge
Mađarska	9 % na sve oblike dobiti	5 % na određenu skupinu proizvoda (lijekove, knjige,...) 18 % na osnovne proizvode (mlijeko, proizvode od brašna,...) 27 % na sve ostale proizvode i usluge

Slovenija	19 % na sve oblike dobiti	9,5 % na određenu skupinu proizvoda i usluga (lijekovi, knjige, usluge frizera,...) 22 % na sve ostale proizvode i usluge
Bosna i Hercegovina	10 % na sve oblike dobiti	17 % na sve
Srbija	15 % standardna stopa 20 % na kapitalnu dobit, dividende,...	10 % niža stopa (na osnovnu hranu, lijekove, novine,...) 20 % na sve ostale proizvode i usluge
Crna Gora	9 % na sve oblike dobiti	7 % na određenu skupinu proizvoda (kruh, mlijeko, lijekovi, knjige i računala) 21 % na sve ostale proizvode i usluge

Izvori: Lloydsbank (2019); Agencija za unapređenje stranih investicija u Bosni i Hercegovini (2019).

U tablici 5. dan je sažet pregled prednosti i nedostataka odabranih zemalja (Hrvatska, Slovenija, Mađarska, Srbija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora) koji mogu utjecati na privlačenje inozemnih izravnih ulaganja. Sažetak je izrađen prema zadnje dostupnim podacima Santander baze te izvješća grupe Svjetske banke i Transparency International-a.

Tablica 5. Prednosti i nedostaci za privlačenje inozemnih izravnih ulaganja

Zemlja	Prednosti za ulaganja	Nedostaci za ulaganja
Hrvatska	<ul style="list-style-type: none"> • članstvo u EU • povoljan geografski položaj • proračunski suficit • niska stopa inflacije • dobro obučena radna snaga koja razumije više jezika • razvijena infrastruktura (prometna, telekomunikacijska i energetska) • restrukturiranje poreznog sustava (stvaraju se prilike za privlačenje novih inozemnih izravnih ulaganja) 	<ul style="list-style-type: none"> • ranjivost nacionalnog gospodarstva (zbog njegove ovisnosti o razvoju ekonomske situacije u EU) • spor javni administrativni i sudski sustav • visoka razina javnog duga (unatoč provedenim poreznim reformama) • strukturalni problemi koji se vežu za neravnotežu u tekućoj bilanci plaćanja sa značajnim privatnim vanjskim dugom i trgovinskim deficitom
Slovenija	<ul style="list-style-type: none"> • članstvo u EU • povoljan geografski položaj • politička stabilnost i dobri međunarodni odnosi • percipirana najniža razina korupcije (među analiziranim zemljama) • usvajanje eura kao valute plaćanja (nema rizika povezanih sa tečajem) • stabilna stopa rasta, niska inflacija • gospodarstvo je više rasprostranjeno po različitim sektorima i uklapa se u europske proizvodne lance • povoljnoposlovno okruženje (jednostavno pokretanju poslova) • razvijena infrastruktura 	<ul style="list-style-type: none"> • vrlo visok javni dug od 96,8 % BDP-a • ranjiv bankarski sektor koji se i dalje oporavlja • provedbe čestih reformi zbog • nestabilnosti vlade • malo domaće tržište • formalne i neformalne prepreke za ulaganja poput visokih poreza i • doprinosa za socijalno osiguranje • velika izloženost gospodarstva globalnim ekonomskim kretanjima

Mađarska	<ul style="list-style-type: none"> • članstvo u EU • povoljan geografski položaj • visoko obrazovana, kvalificirana, • kvalitetna radna snaga i jeftina radna snaga • jedno od najbrže rastućih gospodarstava u EU • razvijena infrastruktura • jasan pravni i regulativni sustav pružaju • povoljno okruženje za održivi rast i razvoj 	<ul style="list-style-type: none"> • visoka zaduženost, odnosno visok omjer duga i BDP-a • niska ulaganja u inovacije, • istraživanje i razvoj • visoka razina energetske ovisnosti • krhki bankarski sektor (privatni i javni) • percepcija nestabilnosti i mogućnost nastanka ekonomskih problema zbog političkih sukoba s EU
Srbija	<ul style="list-style-type: none"> • povoljan geostrateški položaj • relativno jeftina radna snaga • potpisani sporazumi o slobodnoj trgovini s EU, Rusijom, Turskom i zemljama članicama CEFTA-e • pozitivno poslovno okruženje koje je mnogo liberalnije od susjednih zemalja • niska stopa poreza na dobit • stabilnost valute zahvaljujući znatnim deviznim rezervama 	<ul style="list-style-type: none"> • masivan i neučinkovit javni sektor • niska produktivnost (izuzevši automobilski sektor) • nedovoljno razvijena cestovna i električna infrastruktura • poslovno okruženje često ometano kompliciranom birokracijom • percepcija visoke korupcije i česta politička uplitanja u privatni sektor • visok rizik stagnacije zbog čestih političkih sukoba • slaba zaštita manjih investitora i sporo rješavanje problema u slučaju bankrota
Bosna i Hercegovina	<ul style="list-style-type: none"> • povoljan geostrateški položaj • potencijal turističkog i energetskog sektora • povoljna integracija u globalno gospodarstvo putem regionalnih i bilateralnih sporazuma o slobodnoj trgovini • potpisani sporazumom o stabilizaciji sa EU-om • jedna od stabilnijih valuta u regiji (vezana za euro) • niska stopa inflacije • stabilan i razvijen bankarski sustav • mnoštvo industrijskih zona • niski porezi • zalihe deviznih rezervi 	<ul style="list-style-type: none"> • strukturalno slaba ekonomija s velikom ovisnosti o izvozu u zemlje istočne Europe (više od polovice izvoza) • visoka stopa nezaposlenosti • visoka stopa siromaštva stanovništva (viša od regionalnog prosjeka) • percepcija visoke korupcije • kompleksan pravni i regulatorni okvir s državom podijeljenom na dva vladina entiteta (čini provedbu neophodnih reformi znatno težom i dodatno je usporava) • visok javni dug • nedostatak transparentnosti u trgovačkim postupcima (posebno u pogledu javnih natječaja)

Crna Gora	<ul style="list-style-type: none"> • jeftina radna snaga • turistički i hidroenergetski potencijal • dobra kvaliteta obrazovnog i zdravstvenog sustava • pregovori o pristupanju EU • članstvo u NATO (ulijeva povjerenje i sigurnost) • ekonomska sloboda • monetarna stabilnost (službena valuta je euro) 	<ul style="list-style-type: none"> • malo domaće tržište • velika ovisnost o turističkom, građevinskom i energetskom sektoru • proizvodnja električne energije iz ugljena (koji je subvencioniran) • loša i/ili nedostatna cestovna i električna infrastruktura • strukturna nezaposlenost i nedostatak kvalificirane radne snage • važnost etničkog glasanja i političkih blokada • loše poslovno okruženje • percepcija postojanja korupcije • politizacija pravnog sustava
-----------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Izvor: prilagođeno prema Santander (2019); World Bank Group (2019); Transparency International (2019).

ZAKLJUČAK

Strategije privlačenja inozemnih izravnih ulaganja mijenjaju se tijekom godina usporedno s promjenom ciljeva koji se očekuju od takvih ulaganja. Uobičajene mjere i preduvjeti privlačenja inozemnih izravnih ulaganja, poput fiskalnih poticaja, često nisu više dostatni za postizanje najboljih mogućih rezultata od takvih ulaganja, kao što su prijenos tehnologije, veći izvoz, viša zaposlenost i slično. Želja za što većom količinom ulaganja ustupila je mjesto privlačenju kvalitetnih ulaganja koje će pozitivno djelovati na lokalnu ekonomiju. U radu je provedena analiza čimbenika koji mogu utjecati na privlačenje inozemnih izravnih ulaganja na primjeru šest zemalja: Hrvatska, Slovenija, Mađarska, Srbija, Bosna i Hercegovina te Crna Gora. Svim je analiziranim zemljama zajednički povoljan geostrateški položaj kao čimbenik privlačnosti za inozemna izravna ulaganja. Hrvatska, Mađarska i Slovenija zemlje su članice EU što se smatra pozitivnim čimbenikom privlačenja FDI.

Navedenim je trima zemljama također zajedničko dobro razvijena infrastruktura i usklađenost s legislativom EU. Ovdje se izdvaja Slovenija kao zemlja s najnižom percipiranom razinom korupcije te povoljno ocjenjenom poslovnom klimom. S druge strane, BiH, Srbija i Crna Gora izdvajaju se kao zemlje s najvećom percipiranom razinom korupcije te imaju jeftiniju radnu snagu. Iako postoje određene sličnosti među analiziranim zemljama, zaključak je da su ipak heterogene s obzirom na stupanj razvoja gospodarstva, percipiranu korupciju, poslovnu klimu, pogotovo uzimajući u obzir da su neke od navedenih zemalja, poput Mađarske i Slovenije, ostvarile primjetan ekonomski napredak u posljednjih dvadesetak godina. Pregledom različitih čimbenika koji određuju privlačnost neke zemlje za inozemna ulaganja može se zaključiti da su stabilnost gospodarstva i političkog sustava nužni preduvjeti, no za privlačenje ulagača potrebno je smanjiti administrativni teret te razviti kvalitetne strategije privlačenja ulaganja, u smislu prikladnih paketa poticaja koji će privući ulaganja u željene sektore te osiguravanja nadzora ulaganja kako bi se moglo procijeniti jesu li željeni učinci ostvareni te ukazati na eventualne slabosti sustava.

LITERATURA

1. Agencija za unapređenje stranih investicija u Bosni i Hercegovini (2019)
Dostupno na:
http://www.fipa.gov.ba/publikacije_materijali/brosure/INVESTMENT%20OPPORTUNITIES.pdf [21.09.2019].
2. Bilas, V., Franc, S. (2006), *Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja*. Serija članaka u nastajanju. Zagreb: Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu.
3. Cass, F. (2007), *Attracting FDI to transition countries: the use of incentives and promotion agencies*, *Transitional Corporations*, 16 (2).
4. Dunning, J. (1981), *International Production and Multinational Enterprise*. London: George Allan i Unwin.
5. Franc S. (2017), *Izvoz, inozemna izravna ulaganja i ekonomski rast u Republici Hrvatskoj*. Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije/Economy and Market Communication Review, 7 (2).
6. Gergley J. (2003), *Trends in Foreign Direct Investment Incentives*. Associazione Universitaria di Studi Europei, ESCA Italy, Working Paper 5. Dostupno na:
http://www.ause.it/wp/5_wp.pdf [28.4.2010].
7. Grgić, M. i Bilas, V. (2008), *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares plus.
8. Grgić, M., Bilas V., Franc, S. (2012), *Inozemna izravna ulaganja i razvoj*. Zagreb: Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu.
9. Matić B. (2016), *Međunarodno poslovanje – institucije, pravila, strategije*. Zagreb: Ekonomski fakultet.
10. Moran, T. H. (1998), *Foreign Direct Investment and Development*. Washington: Institute for International Economics.
11. Razvojna Agencija Srbije (2019). Dostupno na:
<https://ras.gov.rs/uploads/2019/09/why-invest-ras.pdf> (21.09.2019) [21.09.2019].
12. Santander baza podataka (2019). Dostupno na:
<https://santandertrade.com/en/portal> [21.09.2019].
13. Transparency International (2019) *Corruption perceptions index 2018*. Dostupno na: <https://www.transparency.org/cpi2018> [21.10.2019.].
14. United Nations (2009), *The role of international investment agreements in attracting foreign direct investments to developing countries*. UNCTAD series of international investment policies for development. Dostupno na:
http://www.unctad.org/en/docs/diaeia20095_en.pdf [12.12.2010].
15. UNCTAD (1998) *World Investment Report 1998*. New York i Ženeva: UNCTAD.
16. UNCTAD baza podataka (2019). Dostupno na:
https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en [15.10.2019.]
17. World Bank Group (2019), *Doing Business 2019*. Washington DC: International Bank for Reconstruction and Development.

