

# **MEĐUNARODNO FINANSIJSKO PRAVO**

**Prof. dr. Halil Kalač**

# Cilj

Upoznavanje studenata sa:

- međunarodnim finansijsko- pravnim odnosima,
- tokovima i principima na kojima isti počivaju,
- subjektima, odnosno institucijama međunarodnog finansijskog prava
- integracijama regionalnog i međunarodnog karaktera, te
- međunarodnim monetarnim sistemom.

# Osnovne temetske jedinice

- Predmet, razvoj, izvori i principi međunarodnog finansijskog prava
- Međunarodni finansijski tokovi i odnosi
- Subjekti međunarodnog finansijskog prava
- Bilansna plaćanja i platni bilans
- Instrumenti i tehnike plaćanja u međunarodnom finansijskom pravu
- Pravo deviza i devizno poslovanje u međunarodnim finansijskim odnosima
- Međunarodni monetarni sistem
- Međunarodne finansijske institucije

## ***Obaveze studenata:***

Obavezno je prisustvo na nastavi i vježbama.

Student može pripremiti i prezentirati seminarski rad.

Polaganje 2 kolokvija u skladu sa tokom izvođenja nastave, te pismeni ispit.

## ***Način ispitivanja***

- Ispit se polaže pismeno (uz usmeni dio ispita).
- Mogućnosti polaganja ispita:
- parcijalno (2 kolokvija) i
- integralno (završni ispit)

# Osnovna i dopunska literatura

## Osnovna literatura:

- Babić Mate: Međunarodna ekonomija, Mate, Zagreb, 2000.god.

## Dopunska literatura:

- Stojanov D. : Međunarodne finansije u globalnoj ekonomiji, Ekonomski fakultet Sarajevo, Satajevo, 2000.god.
- Doernberg, L. Richard: Međunarodno oporezivanje u u sažetom obliku, Magistrat i COLPI, Sarajevo, 1999.god.

# **MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA**

**- Predavanje -**

# POJAM MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

Pod međunarodnim kretanjem kapitala podrazumijevamo transfer realnih i finansijskih sredstava između subjekata različitih zemalja, sa odloženim kontratransferom za određeni vremenski period, a u cilju ostvarivanja određenih ekonomskih i političkih interesa učesnika u tom transferu.



Kretanje kapitala između zemalja je dvosmjerno, pri čemu se u jednom slučaju subjekti (rezidenti) određene zemlje pojavljuju kao davaoci kapitala a drugi kao korisnici kapitala.

- Međunarodno kretanje kapitala, kao dio međunarodnog finansiranja, jedan je od najatraktivnijih oblika međunarodne suradnje i ostvarivanja strategijskih ciljeva.
- Podrazumijeva transfer realnih i finansijskih sredstava, institucija, poduzeća i rezidenata iz različitih zemalja, u cilju zadovoljenja ekonomskih interesa sudionika u transferu.
- Danas su praktično sve zemlje svijeta i bogate i siromašne istodobno uvoznice i izvoznice kapitala.

- Nijedna suvremena privreda ne može se izolovati od potrebe da izvozi i uvozi kapital, bez obzira na to da li, ukupno gledano, ima neto suficit ili neto deficit u kapitalu, tako da je kretanje kapitala između zemalja dvosmjerno, pri čemu se u jednom slučaju subjekti određene zemlje pojavljuju kao davaoci, a drugi put kao korisnici kapitala.
- Najveći dio međunarodnog kretanja kapitala odvija se između razvijenih zemalja, odnosno subjekata iz ovih zemalja, koje su glavni davaoci i korisnici kapitala u svjetskim razmjerima.

Privrede u razvoju (zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji) se kao grupacija uglavnom pojavljuju kao korisnici kapitala, a mnogo manje kao davaoci kapitala, iako se neke od njih, u posljednje vrijeme, u određenoj mjeri, pojavljuju i kao relativno značajni davaoci kapitala.

- Sa makroekonomskog aspekta, osnovni uzrok međunarodnih kretanja kapitala je nejednakost između štednje i investicija u pojedinim zemljama.
- U nacionalnim računima otvorene privrede pokazuje se da je razlika između domaće štednje i investicija jednaka neto porastu zaduženja u inostranstvu.

To znači da zemlje koje imaju investicije veće od štednje, posuđuju štednju od drugih zemalja, da bi finansirale vlastite investicije, i obrnuto, zemlja koja ima veću štednju od investicija taj višak štednje mogu investirati u inostranstvu.

- Uz pretpostavku potpune slobode kretanja kapitala među zemljama, ova kretanja kapitala izjednačavaju ne samo ponudu i potražnju, nego i cijenu kapitala u pojedinim zemljama.
- Zemlja koja ima višak štednje nad investicijama i u kojoj je kamatna stopa niska ima koristi od investiranja u zemlju gdje postoji relativni manjak štednje te u kojoj je viša cijena kapitala.

- Slobodno kretanje kapitala omogućuje domaćim subjektima pristup međunarodnom tržištu kapitala, što pridonosi većoj fleksibilnosti u finansiranju i pomaže ekonomskoj aktivnosti, te služi kao osigurač u slučajevima finansijskih i ekonomskih šokova.
- Sa globalnog gledišta, slobodni protok i povećana mobilnost kapitala omogućava sredstvima odliv u one zemlje ili regije gdje je prinos na investicije veći, te se tako poboljšava i alokacija resursa i ekonomski razvitak.



- Zemlja uvoznica kapitala, u kojoj je potražnja za kapitalom veća od njegove ponude, ima koristi od uvoza kapitala jer će se uvozom povećati njegova ponuda i pasti cijena (kamatna stopa) što čini investicije rentabilnim, te posljedično utječe na povećanje investicija.
- Povećanje investicija procesom multiplikatora utječe na povećanje domaćeg proizvoda, dohotka, potrošnje, štednje i dr.

- Na taj način ubrzava se i moguća stopa ekonomskog rasta zemlje.
- Za zemlje u razvoju i tranzicijske zemlje, međunarodna kretanja kapitala, pa tako i strana ulaganja, od posebne su važnosti jer predstavljaju važan izvor sredstava potrebnih za rast i razvoj.

- Glavni investitori međunarodnog kapitala su multinacionalne kompanije, komercijalne banke, države i institucionalni fondovi.
- Prema davaocu sredstava (izvozniku kapitala), kapital se dijeli na privatni i javni.
- Privatni kapital plasiraju multinacionalne kompanije i banke, a javni države, državni fondovi i međunarodne financijske institucije.

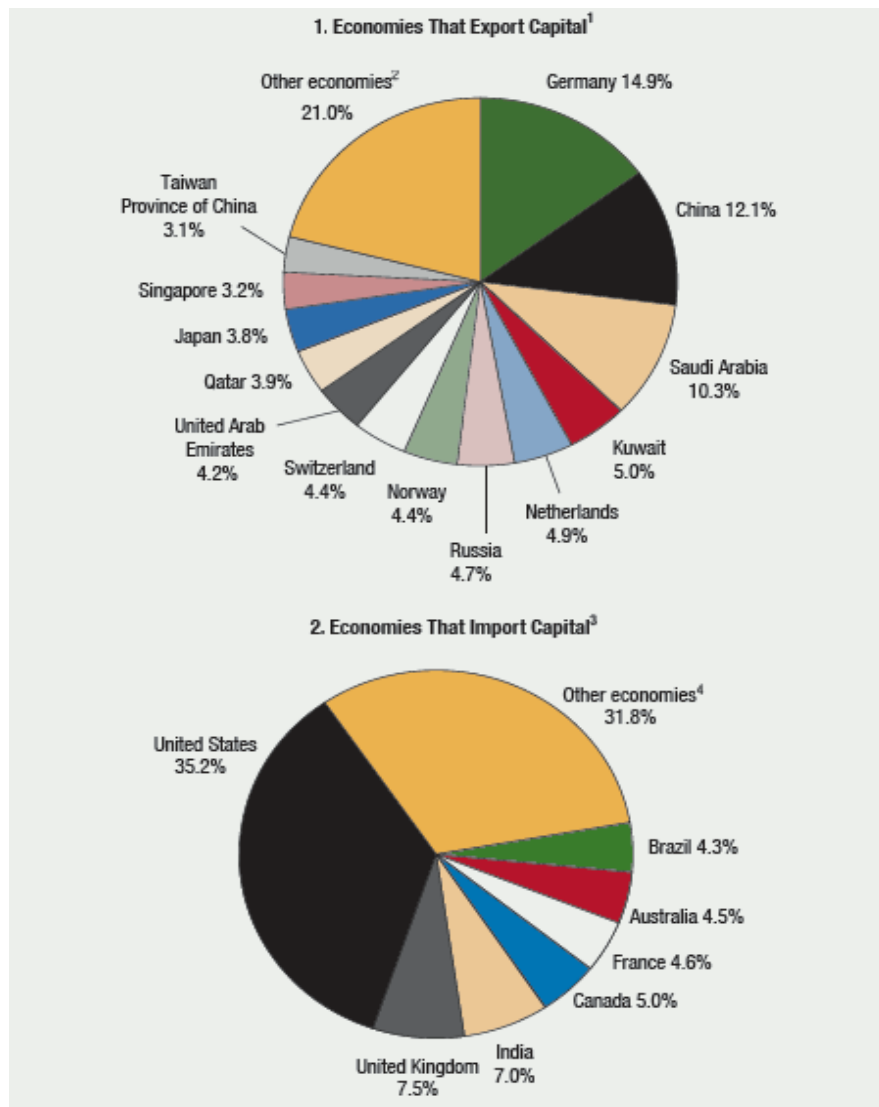
- Opšti je stav da se privatni kapital plasira prema ekonomskim interesima – motivima, a javni kapital na osnovu širih društvenih (socijalnih), kao i političkih interesa.
- Međunarodni tokovi kapitala prema ročnosti dijele se na kretanje kratkoročnog, srednjoročnog i dugoročnog kapitala .

- Pri tome, ne postoje u svemu usuglašeni i strogi kriteriji za ovu podjelu.
- Uglavnom se u kategoriju kratkoročnog kapitala ubrajaju plasmani sa rokom do godinu dana (što bi se prije moglo podvesti pod međunarodno kretanje novca, a ne kapitala).
- Srednjoročni kapital je onaj koji je plasiran na period od 1 do 5 godina (negdje je ovaj rok i 3-7 godina),

- Dugoročni kapital je onaj prostor preko 5 godina (mada se u pojedinim slučajevima kao rok uzima preko 8-10 godina ).
- Po pravilu, kratkoročni kapital se koristi za financiranje tekućeg poslovanja, a srednjoročni i dugoročni kapital za investicijske namjene.

- Međunarodni monetarni fond (MMF) definiše neto tokove kapitala u pet kategorija:
- (strane) direktne investicije,
- portfolio investicije,
- ostale investicije, korištenje kredita MMF-a i vanredno financiranje što obuhvata akumulaciju neplaćenih potraživanja i opraštanje dugova.
- Ostale investicije podrazumijevaju trgovačke kredite i depozite.
- Glavni oblik inostranog ulaganja kapitala u svijetu su DSI (FDI).

# Glavni neto izvoznici i uvoznici kapitala 2012





- (1) Iz ove faktografije se vidi da su USA bile i jesu, neuporedivo najveći neto uvoznik kapita, ali, u 2012. je to drastično smanjeno u odnosu na raniji period.
- (2) S tim u vezi treba podsjetiti na opštepoznatu činjenicu da je, u velikoj mjeri i zbog prekomjernog uvoza stranog kapitala, baš u USA i izbila globalna ekonomska kriza.

- (1) Vidimo da je pod pritiskom ekonomske krize došlo do pomenutog dramatičnog smanjenja neto uvoza kapitala u USA;
- (2) Iako je riječ o znatno manjim razmjerama, zbog dramatičnih pogoršanja pozicije, treba istaći nekoliko zemalja, koje su na početku 21 vijeka bile među najvećim izvoznicama kapitala, u 2012 to više nisu (Belgija i Hong Kong SAR); neke su čak pale u grupaciju najvećih neto uvoznika kapitala (Francuska i Kanada);

- (3) Iz grafikona se vidi da je sa nekim zemljama sasvim obrnut slučaj: u 2012 se javljaju u grupaciji najvećih neto izvoznice kapitala, a na početku vijeka nisu bile: Saudi Arabia, Kuwait, Netherland, United Arab Enirates, Quatar;
- (4) Slični fenomeni se javljaju i u grupaciji najvećih neto uvoznika kapitla: Spain, Mexico, Italy, Portugal su na početku 21 vijeka bile u ovoj grupaciji, a u 2012. to više nisu.

Obrnuto, India nije bila među najvećim neto uvoznicima kapita, dok u 2012 jeste, i to u značajnim procentu;

(5) Nekoliko zemalja je i dalje u grupaciji najvećih neto izvoznica kapiata, ali sa znatno izmenjenim procentima učešća:

To se, prije svega, odnosi na Japan (ogroman pad učešća), zatim na Nemačku, Kinu i Saudijsku Arabiju; ove tri poslednje su (postale) najveći neto izoznici kapitala, ali pojedinačno ne tako ubjedljivo kao što su, na drugoj strani, USA najveći neto uvoznik kapita.

# KARAKTERISTIKE MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

- Međunarodno kretanje kapitala predstavlja transfer kupovne snage iz jedne zemlje u drugu, u novčanom vidu, u vidu roba i usluga te imovine, u cilju finansiranja i investiranja.
- Po pravilu to izaziva porast kupovne snage u zemlji uvoznici kapitala a smanjenje kupovne snage u zemlji izvoznici kapitala.

- Porast kupovne snage u zemlji uvoznici kapitala djeluje u pravcu porasta uvoza, s obzirom da je priliv novčane mase izazvao u zemlji porast cijena.
- U zemlji izvoznici kapitala kupovna snaga se smanjila što je dovelo do sužavanja tržišta za proizvode prve zemlje.

- Promjene u međunarodnom kretanju kapitala zemlja iskazuje SE u platnom bilansu, tačnije u finansijskom i kapitalnom podbilansu.
- Zemlja koja ima deficit tekuće platnog bilansa, isti pokriva kretanjem rezervi ili uvozom kapitala.
- Zato, u načelu zemlja koja ima deficit tekućeg platnog bilansa ima suficit finansijskog i kapitalnog podbilansa (kapitalni prilivi su veći od kapitalnih odliva).
- Kumulativni zbir deficita tekućeg platnog bilansa, odnosno suficita finansijskog i kapitalnog bilansa označava spoljni dug zemlje.

- Današnju globalnu svjetsku privredu nemoguće je zamisliti bez međunarodne trgovine koja počiva na međunarodnoj razmjeni i specijalizaciji.
- Da bi postojala specijalizacija, mora postojati podjela rada.
- Specijalizacija povećava produktivnost rada, čime se snižavaju proizvodni troškovi i cijene samih proizvoda.



- Uz niže cijene proizvoda, moguće je istim dohotkom nabaviti više proizvoda i tako u većem stepenu zadovoljiti potrebe, iz čega možemo zaključiti da podjela rada, specijalizacija i razmjena utječu na povećanje mogućnosti zadovoljenja potreba, odnosno, na povećanje materijalnog blagostanja.
- Zbog toga se mnoge zemlje specijalizuju u proizvodnji onih dobara i usluga u kojima imaju komparativne prednosti u odnosu na druge zemlje.

- Na taj način pozicioniraju se na svjetskom tržištu stvarajući globalno prepoznatljive brandove.
- Koliko će se određena zemlja specijalizovati i učestvovati u međunarodnoj razmjeni zavisi prvenstveno o veličini tržišta.

- Što je neka zemlja manja, dakle, što ima manje tržište, to će ona biti otvorenija i upućenija na međunarodnu razmjenu, nego velike zemlje, kod kojih je unutarašnje tržište veliko.
- Stepem specijalizacije i razmjene zavisit će, između ostalog, o prirodnim uslovima, s naglaskom na veličinu i strukturu proizvodnih resursa; o demografskim uslovima, kao što su broj i struktura stanovništva, gustina naseljenosti, stepen obrazovanja, itd.

- Udio spoljne trgovine robom i uslugama u domaćem proizvodu mjeri otvorenost neke privrede.
- Što je privreda otvorenija, to su veće njene koristi od međunarodne razmjene, ali je i veća izloženost te privrede poremećajima koji nastaju u svjetskoj privredi i veća su ograničenja njenoj ekonomskoj politici.
- 2Babić, M., Babić, A.: **"Međunarodna ekonomija"**, Mate d.o.o., Zagreb, 2000., str. 181.

- Otvorena privreda povezana je s privredom inostranstva kroz tri grupe veza:
- Kroz međunarodnu razmjenu roba i usluga
- Kroz međunarodnu mobilnost proizvodnih faktora
- Kroz međunarodnu razmjenu nacionalnih valuta.

- Pod međunarodnim kretanjem proizvodnih faktora podrazumijevamo prijenos tehnologije, kretanje radne snage i kretanje kapitala.
- Međunarodno kretanje kapitala predstavlja transfer realnih i finansijskih sredstava među različitim zemljama.

- Iz nacionalnih računa otvorene privrede poznato je da se investicije finansiraju iz domaće akumulacije (štednje) i inostranih sredstava (zaduženje),
- To znači da zemlje koje imaju veće investicije od štednje moraju posuditi sredstva od drugih zemalja kako bi finansirale vlastite investicije.
- Zemlja koja ima veću štednju od investicija, može taj višak investirati u inostranstvu.
- Zbog toga je nejednakost između štednje i investicija u pojedinim zemljama glavni uzrok međunarodnih finansijskih tokova.

- Zemlja koja ima višak štednje nad investicijama i skladno tome niske kamatne stope, ima koristi od investicija u zemlju gdje postoji relativni manjak štednje iz čega proizlazi viša cijena kapitala, kamata.
- Ali i zemlja uvoznica kapitala, u kojoj je potražnja za kapitalom veća od njegove ponude i zbog toga relativno viša kamata, ima koristi od uvoza kapitala.

Babić, M., Babić, A. ..., isto, str. 206.



Uvozom kapitala, povećava se njegova ponuda i opada cijena, kamata.

- Opadanje kamata čini više investicijskih projekata rentabilnima.
- To utiče na povećanje investicija.
- Povećanje investicija procesom multiplikatora utječe na povećanje domaćeg proizvoda, dohotka, potrošnje, štednje itd.
- Na taj se način ubrzava i moguća stopa rasta u zemlji.

- Babić, M., Babić, A. ..., isto, str. 206.

- Međunarodni financijski tokovi u prošlosti su pratili međunarodna kretanja robe i usluga, dakle, bili su uslovljeni finansiranjem međunarodne razmjene.
- Međutim, posljednjih nekoliko desetljeća uočen je mnogo veći rast financijskih transakcija u odnosu na trgovinske transakcije robe i usluga.

- To dovodi do zaključka da su finansijski tokovi autonomni i da ne služe samo finansiranju trgovačkih tokova, nego da služe i za povećanje zarade i štednje.
- Brzi rast međunarodnih finansijskih transakcija imao je značajne posljedice, u prvom redu na stimulisanje prijenosa viška štednje nad investicijama iz jedne zemlje u drugu i finansiranje investicija u deficitarnim zemljama

- Na taj način međunarodna kretanja kapitala uticala su na smanjenje rizika u graničnoj efikasnosti investicija u pojedinim zemljama, što je dovelo do bolje alokacije resursa u svijetu i veće disperzije i pokrivanja rizika.
- Sve je to dovelo do povećanja međunarodne razmjene, međunarodne podjele rada, povećanja svjetske produktivnosti, proizvodnje i životnog standarda.
- Međutim, s druge strane, ovaj brzi rast međunarodnih financijskih tokova donio je neke opasnosti, u prvom redu tzv. sistemski rizik.

- To je rizik da se pogreške u međunarodnom finansijskom sistemu vrlo brzo prenesu od jednog centra u drugi ugrožavajući cijeli sistem uzrokujući lančanu reakciju bankrota ostalih subjekata.
- Možemo zaključiti kako je rast međunarodnih finansijskih tokova doprinio većoj efikasnosti finansijskih tržišta, ali je istodobno uticao na povećanje izloženosti bankrotima i gubicima subjekata koji učestvuju na tim tržištima.

Međunarodno kretanje kapitala načelno se može odvijati u četiri smjera:

- razvijeni → razvijeni
- razvijeni → nerazvijeni
- nerazvijeni → nerazvijeni
- nerazvijeni → razvijeni

Empirijski se dokazuje da je najveće kretanje kapitala iz razvijenih u razvijene.

- Neoklasične teorije razvitka se temelje na tezi da zbog rijetkosti i višeg prinosa bi trebalo biti kretanje iz razvijenih u nerazvijene čime bi se ubrzao razvitak nerazvijenih.
- Viši stepen razvitka i stimulisanje međunarodne saradnje između nerazvijenih trebao bi dovesti do međusobnog kretanja kapitala.
- Svojevrsni paradoks predstavlja četvrta kombinacija i ukazuje na specifične probleme nerazvijenih koji uzrokuju kretanje kapitala iz nerazvijenih u razvijene zemlje

# MEĐUNARODNO TR ŽIŠTE KAPITALA

Za međunarodno kretanje kapitala posebno je važno **međunarodno tržište kapitala** koje se može definisati kao skup odnosa stranih lica povodom ponude i potražnje srednjoročnih i dugoročnih finansijskih sredstava



Kapital se na ovom tržištu može pribaviti, između ostalog, emitovanjem obveznice tzv. "zajmovni kapital" ili emitovanjem i dionice i drugih vrijednosnih papira sa pravom učešća u dobiti tzv. "dionički ili vlasnički kapital"

Međunarodno tržište kapitala je dio međunarodnog financijskog tržišta koje obuhvata pored toga još i međunarodno tržište novca tj. tržište na kome se odvija ponuda i potražnja kratkoročnog kapitala

Najveći dio međunarodnog kretanja kapitala odvija se između razvijenih zemalja, odnosno subjekata iz ovih zemalja, koje su glavni davaoci (izvoznici) i korisnici (uvoznici) kapitala u svjetskim razmjerima.

Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji su se (izuzev jednog broja zemalja izvoznika nafte) uglavnom pojavljivale kao korisnici kapitala, a manje kao davaoci kapitala, mada se neke od njih, u posljednje vrijeme pogotovo sa porastom cijena nafte i nekih sirovina, kao i sa poboljšanjem spoljnotrgovinske i platnobilansne situacije), u određenoj mjeri pojavljuju i kao relativno značajni davaoci (izvoznici) kapitala

# OBLICI MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

Kapital se može posmatrati na dva načina, s obzirom na to da možemo govoriti o vrijednosti kapitala (finansijski) i o realnim (fizičkim) kapitalnim dobrima.

Uglavnom se smatra da se riječ kapital u ekonomiji odnosi na realni kapital tj. fizička dobra (prije svega kapitalna dobra koja se koriste kao inputi za dalju proizvodnju)

Riječ kapital u svakodnevnom govoru znači novčani kapital tj. iznos novca koji je rezultat prethodne štednje.

Međunarodno kretanje kapitala uključuje element vremena i element prostora

Element vremena dolazi do izražaja u razmjeni imovinskih naslova (titulusa) različitog stepena likvidnosti, daje se novac u razmjenu za obveznicu koja će kasnije dospjeti ili za vrijednosni papir koji će se moći naplatiti o roku.

Element prostora dolazi do izražaja u transferu kupovne snage između rezidenata različitih zemalja, dakle u kretanju zajmovnih fondova iz jedne zemlje u drugu.



Kretanje kapitala između subjekata različitih zemalja vrši se u raznim oblicima a podjelu tokova kapitala na pojedine vrste i oblike možemo vršiti prema različitim kriterijima, zavisno o tome koji se klasifikacijski kriterij izabere.

Postoje uglavnom tri kriterijuma za ovu klasifikaciju:

- kriterij izvora kapitala,
- funkcionalni kriterij i
- vremenski kriterij.

Prvi kriterij prema kojemu možemo podijeliti međunarodne tokove kapitala je prema izvorima iz kojih potiču sredstva, i tu razlikujemo dva osnovna oblika međunarodnog kretanja kapitala i to:

- međunarodno kretanje privatnog kapitala
- međunarodno kretanje javnog kapitala

Privatni kapital – kapital pojedinaca, privatnih oduzeća, dioničkih društava, komercijalnih banaka i sličnih nevladinih organizacija, naziva se privatnim kapitalom i on se kreće prvenstveno u obliku:

- direktnih investicija,
- portfolio investicija,
- kredita (zajmova) i
- depozita

Javni kapital – kapital koji dolazi iz državnih institucija, centralnih banaka i sličnih izvora - kreće se prvenstveno u obliku bilateralnih zajmova i kredita, portfolio investicija i u formi bespovratne ekonomske pomoći.

Posebna vrsta javnog kapitala su zajmovi međunarodnih organizacija, kao što su IBRD, IMF, GRUP WORD BANK, EBRD i drugih sličnih institucija.

Funkcionalni kriterij ili kriterij motiva, ako se uzme kao kriterij klasifikacije kretanja kapitala, dovodi do pojave dvaju osnovnih grupa međunarodnog kretanja kapitala:

- autonomna kretanja kapitala i
- inducirana (izravnavajuća) kretanja kapitala.

Ako do međunarodnog kretanja kapitala dolazi zbog ekonomskih interesa neposrednih aktera (poslovnih banaka, poduzeća, pojedinaca), bez obzira na stanje platnog bilansa - riječ je o autonomnim transakcijama kapitala

Ukoliko se pak državni organi direktno angažiraju na osiguranju priliva kapitala u zemlju da bi se osiguralo pokriće deficita Platnog bilansa - radi se o induciranom (poravnavajućem) kretanju kapitala.

Kapital se može izvoziti u novčanom obliku (prijenos financijskih sredstava, odobravanje financijskih kredita) i u vidu realnog transfera (izvoz mašina, opreme, reprodukcijskog materijala, ustupanje prava industrijskog vlasništva).



U nekim slučajevima se pri odobravanju finansijskih kredita postavlja uslov da se ta sredstva koriste za kupovinu tačno određene robe od određenog dobavljača, i tada se radi o vezanim zajmovima

Jednu vrstu vezanih zajmova predstavljaju i tzv. izvozni krediti, krediti za plasman kapitalne opreme, koje odobravaju isporučioци opreme - krediti isporučilaca (supplier credit).

Druga je vrsta izvoznih kredita – krediti kupcu (buyer credit) koje odobravaju finansijske institucije zemlje izvoznika inozemnim kupcima za finansiranje njihovih isporuka na kredit iz zemlje kreditora, i mnogo je bliža klasičnim vezanim kreditima.

Po svojoj namjeni inozemni kapital se može plasirati u tačno određene projekte (project approach) ili u ostvarivanje širih razvojnih ciljeva, odnosno programa (program approach) Međunarodne financijske organizacije (IBRD, IFC, IDA i dr.) mogu odobravati opšte razvojne zajmove, gdje se ne određuje precizno način njihovog korištenja, i projektne zajmove, koji su namijenjeni financiranju tačno utvrđenih projekata.

Kapital za realizaciju određenih projekata najčešće traže pojedinačna poduzeća, ali to mogu biti države (vlade), ako su ovi projekti od strateškog privrednog i razvojnog značaja, pri čemu su države te koje traže kapital za programe.

Privatni investitori najčešće plasiraju kapital u određene projekte, dok se javni kapital, pored projekta, angažuje i u realizaciji različitih programa.

# MEĐUNARODNE DIREKTNE INVESTICIJE

Međunarodne direktne investicije u inostranstvu ili strane direktne investicije (SDI) (foreign direct investment - FDI) predstavljaju takav oblik ulaganja kapitala koji osigurava stranom investitoru sticanje prava vlasništva, kontrole i upravljanja po osnovi uloženog kapitala.

Kod direktnih investicija, vlasnik kapitala zadržava punu kontrolu nad plasiranim sredstvima.

- On odlučuje gdje će uložiti kapital, kako će organizovati proizvodnju, brine o plasmanu gotovih proizvoda, o finansijskim rezultatima poslovanja i sl.
- Veličina prihoda (profita), naravno, nije unaprijed poznata već zavisi od uspješnosti upotrebe uložениh sredstava.

- Zemlja u koju su sredstva uložena ne može utjecati na način korištenja uvezenog kapitala, osim kroz definisanje opštih uslova za plasman stranog kapitala.
- No, s druge strane, ta zemlja ne mora brinuti o tome da li se uložena sredstva uspješno koriste pošto ona ne preuzima nikakve obaveze prema vlasnicima kapitala.
- U slučaju loše upotrebe kapitala i pojave gubitaka, posljedice snosi stranac koji je sredstva uložio.

- Kao način finansiranja privrednog rasta koji ne stvara dug u klasičnom smislu riječi, SDI (FDI) donose kapital, tehnologiju i znanje, doprinoseći na taj način rastu produktivnosti i ukupnom razvoju lokalne ekonomije.
- Rast konkurentnosti koji iz toga proizlazi, doprinosi rastućoj internacionalizaciji poslovanja i lakšem pristupu međunarodnim tržištima.



## VRSTE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

- 1) ULAGANJE U PUNO VLASNIŠTVO: Greenfield investicija
- 2) ZAJEDNIČKA ULAGANJA, sa partnerom-domaćinom
- 3) MEĐUNARODNI MERDŽERI - spajanje dvije firme - nastaje treća
- 4) MEĐUNARODNE AKVIZICIJE - Kupovina domaće kompanije - postaje filijala strane kompanije
- 5) ZAJEDNIČKO ULAGANJE- DŽOIN VENČER
- 6) ULAGANJE U SLOBODNE ZONE - radi obavljanja određenih djelatnosti (Kina...)

Direktne investicije u inostranstvu mogu se ostvariti u različitim vidovima.

- Najčešći je osnivanje kompanije afilijacije matične kompanije u drugoj zemlji koja je u potpunom vlasništvu investitora ili kupovinom kompanije, odnosno dijela kompanije.

Osnivanje nove kompanije u inostranstvu se definiše kao „greenfiled“ investicija, dok se investiranje u postojeću kompaniju ostvaruje putem spajanja (mergere) i kupovine (acquisition), s tim što je značaj ovog drugog modela tzv. M&A (merger and acquisition) vremenom sve veći.

Posebnim oblikom direktnih investicija mogu se smatrati i zajednička ulaganja (joint venture).

- Ovdje se radi o dugoročnom poslovnom poduhvatu partnera iz različitih zemalja koji zajednički ulažu sredstva, sa ciljem zajedničkog rada, organizovanja proizvodnje, snošenja rizika i podjele ostvarenog profita.

Zajedničko poslovno ulaganje se realizuje na bazi ugovora i nije nužno povezano sa ulaganjem u određeno poduzeće jednog od partnera ili formiranjem zajedničke kompanije, odnosno može se realizovati u nekorporativnoj formi

# MEĐUNARODNE PORTFOLIO INVESTICIJE

Međunarodne portfolio investicije predstavljaju ulaganje kapitala posredstvom raznih vrsta vrijednosnih papira izdanih od strane inostranih vlada, njenih organa i drugih institucija, inozemnih banaka ili kompanija koje su izdate radi prikupljanja sredstava na nekom međunarodnom tržištu kapitala.

Tipičan oblik portfolio investicija je emitiranje i plasman obveznica (bond).

Da bi se prikupila sredstva za određene potrebe, državne institucije, banke i poduzeća emitiraju obveznice, koje plasiraju na finansijskom tržištu.

Vlasnici kapitala kupovinom obveznica stiču pravo da u određenom roku dobiju nazad uložena sredstva, zajedno sa odgovarajućom kamatom.

Kamata je ranije utvrđena u fiksnom iznosu, ali u novije vrijeme, zbog velikih oscilacija kamatnih stopa, često se emituju obveznice sa varijabilnom kamatnom stopom: određuje se iznos marže (spread) koji se dodaje na neku baznu kamatnu stopu na tržištu novca - obično LIBOR ili prime rate, a u novije vrijeme i EURIBOR.



Vlasnici kapitala ne mogu uticati na način upotrebe uložениh sredstava; njima pripada unaprijed utvrđen prihod u vidu kamate, bez obzira na uspješnost korištenja prikupljenih sredstava.

Emitent obveznica odlučuje o upotrebi kapitala i snosi rizik; bez obzira na ostvarene rezultate, on je dužan da u predviđenom roku vrati pozajmljena sredstva zajedno sa pripadajućom kamatom.

# MOTIVI MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

Motivi međunarodnog kretanja kapitala zavise od oblika u kome se kapital ulaže.

Različiti motivi, na primjer, određuju privatne u odnosu na javne tokove kapitala.

Postoje razlike i između pojedinih vidova privatnog i javnog kapitala, s tim da se, u principu, privatni kapital kreće prema ekonomskim motivima, a javni kapital na osnovu širih društveno-političkih interesa.

## Determinante SDI

Determinante SDI	Tip SDI	Determinante SDI
<b>1. Okvir državnih politika</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ekonomska, politička i socijalna stabilnost</li> <li>• pravila koja regulišu ulazak na tržište i operacije</li> <li>• standardi tretiranja stranih filijala</li> <li>• funkcionisanje i struktura tržišta (posebno konkurencija)</li> <li>• međunarodni sporazumi</li> <li>• politika privatizacije</li> <li>• trgovinska politika</li> <li>• politika poreza</li> </ul> <b>2. Ekonomske determinante</b>  <b>3. Olakšice za poslovanje</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• promocija investicija (npr. kreiranje imidža)</li> <li>• podsticaji za investicije</li> <li>• troškovi (korupcija, administracija itd.)</li> <li>• socijalne pogodnosti (dvojezične škole, kvalitet života itd.)</li> <li>• usluge koje se pružaju nakon investiranja</li> </ul>	SDI motivisane obezbeđenjem tržišta	<ul style="list-style-type: none"> <li>• veličina tržišta i per capita dohodak</li> <li>• stopa rasta tržišta</li> <li>• pristup regionalnim i globalnim tržištima</li> <li>• preferencije potrošača</li> <li>• struktura tržišta</li> </ul>
	SDI motivisane obezbeđenjem resursa	<ul style="list-style-type: none"> <li>• sirovine</li> <li>• jeftina nekvalifikovana radna snaga</li> <li>• kvalifikovana radna snaga</li> <li>• tehnologija i inovativnost</li> <li>• infrastruktura</li> </ul>
	SDI motivisane povećanjem efikasnosti	<ul style="list-style-type: none"> <li>• cena resursa</li> <li>• drugi troškovi inputa (npr. troškovi transporta)</li> <li>• članstvo u regionalnim integracijama</li> </ul>

Izvor: UNCTAD, 1998, p.91.

<sup>2</sup> Kalkulacija autora na osnovu podataka: Za period 1992-2014, statistička baza UNCTAD-a: [unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx](http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx) (pristupljeno: 30.9.2016. godine); za 2015. godinu: UNCTAD, 2016b, pp.196-199.

Kapital odlazi iz jedne zemlje u drugu da bi se tamo oplodio, da bi osigurao prihod koji ostaje na raspolaganju vlasniku kapitala.

Ostvarenje većeg profita ili nekog drugog oblika prihoda od uloženog kapitala (kamata, dividenda) je osnovni motiv izvoza kapitala.

To, međutim, ne znači da svaki konkretan plasman kapitala u inostranstvu donosi veći profit nego u zemlji.

Često je potrebno izvoz kapitala posmatrati ne izolovano, već sa stanovišta njegovih efekata na poslovanje cijele firme, čak i cijele nacionalne privrede - i to na dugi rok.

Mada se međusobno prepliću, uslovno bi se mogli naznačiti slijedeći motivi *izvoza kapitala*:

- prihod od uloženog kapitala (kamata, dividenda) je osnovni motiv izvoza kapitala.
- ostali motivi su najčešće posredni, koji su u funkciji glavnog;

Motiv korištenja bogatijih i jeftinijih resursa u inostranstvu u odnosu na one kojima raspolaže zemlja izvoznika kapitala, kao što je jeftinija radna snaga, često je razlog zbog kojeg kapital odlazi iz zemlje, naročito kada se radi o radno intenzivnim vrstama proizvodnje;

Niže cijene sirovina i energije u pojedinim zemljama privlače strani kapital. Pored troškova proizvodnje, osvajanje tržišta određene zemlje je vrlo čest motiv za izvoz kapitala, zbog veličine tog tržišta i mogućnosti plasmana, pri čemu se koriste lokalni izvori snabdijevanja, smanjuju transportni i drugi troškovi, a ujedno se koristi i zaštićeni status domaće proizvodnje u okviru carinskog sistema te zemlje;



Do izvoza kapitala može doći zbog želje (i potrebe) da se **kompletira** proizvodni proces kako bi proizvodnja bila manje zavisna od spoljnih faktora, od neizvjesnosti na tržištu i poremećaja u izvorima snabdijevanja (valjaonica aluminijuma želi da ima i svoj rudnik, rafinerija svoj izvor nafte i sl.)

Često se izvozom kapitala otvaraju novi pogoni u inostranstvu da bi se proširilo tržište za prodaju svojih proizvoda.

Na ovaj način je moguće proizvodnju bolje prilagoditi zahtjevima, potrebama i ukusu lokalnih potrošača.

Zbog karakteristika pojedinih proizvoda ili zbog **visokih transportnih troškova**, u nekim slučajevima se i ne postavlja dilema: klasičan izvoz robe i izvoz kapitala kojim će se **sagraditi pogon za proizvodnju na licu mjesta** u zemlji plasmana (npr. sladoled ili Coca-Cola).

Ovdje je proširenje tržišta uslovljeno baš izvozom kapitala. Povećanje proizvodnje omogućava **snizavanje troškova no jedinici proizvoda**, omogućava korištenje ekonomije obima

Potreba da se **poveća plasman kapitalnih dobara** (mašina, opreme, brodova) dovodi do toga da se odobravaju krediti stranim kupcima - što predstavlja oblik izvoza kapitala.

Za odobravanje ove vrste kredita zainteresirani su ne samo konkretni proizvođači, već i njihove vlade jer povećani izvoz ima pozitivne efekte na cijelu nacionalnu privredu.

Da bi se izbjeglo plaćanje carina i drugih uvoznih dažbina, strani proizvođači često baš kroz izvoz kapitala grade fabrike **unutar "carinskog zida"**;

Motiv izvoza kapitala može biti i želja da se osigura **politički utjecaj** u nekoj zemlji.

Ovaj motiv je uglavnom karakterističan za plasman kapitala iz javnih izvora, mada ponekada može biti prisutan i kod izvoza privatnog kapitala.

Inače, investicije javnog kapitala su dobrim dijelom usmjerene i na to da se olakšaju investicije privatnog kapitala.

- **Motiv međunarodnih razvojnih institucija** kod plasmana kapitala je **unapređenje privrednog i društvenog** razvoja zemlje korisnika i da se doprinese skladnijem razvoju svjetske privrede.

# TRENDOVI NA MEĐUNARODNOM TRŽIŠTU KAPITALA

Značaj pojedinih oblika međunarodnog kretanja kapitala se vremenom mijenjao.

U periodu nakon Drugog svjetskog rata, pretežni udio u ukupnim međunarodnim kretanjima kapitala i finansiranju svjetske privrede, posebno zemalja u razvoju, imao je zajmovni kapital.

Primarna uloga zajmova u globalnim razmjerima se zadržala do osamdesetih godina dvadesetog vijeka.

Promjene nastaju u drugoj polovini osamdesetih godina kada, nakon dužničke krize, dolazi do stagnacije kretanja zajmovnog kapitala.

Poslije kulminacije dužničke krize, privatni kapital je prestao odlaziti u zemlje u razvoju u obliku zajmova, jer se privatni sektor uzdržao od svakog novog kreditiranja zemalja u razvoju, izuzev u obliku direktnih investicija.

Upravo period od osamdesetih, pogotovo od devedesetih godina dvadesetog vijeka je period ekspanzije stranih direktnih investicija.



Tokom prethodne dvije decenije, jedna od najznačajnijih karakteristika globalne ekonomije je smjena porasta i padova ukupnih međunarodnih tokova kapitala u svijetu, zajedno gledano, stranih direktnih investicija, portfolio investicija i međunarodnog zajmovnog kapitala.

- U periodu od 1994. do 2007. godine, međunarodni tokovi kapitala su rasli u prosjeku za 24% godišnje.

Međutim, sa svjetskom finansijskom krizom, dolazi do kolapsa međunarodnih tokova kapitala u 2008. godini, jer su investitori postali oprezniji, a banke nevoljne da međunarodno pozajmljuju.

- ***Ukupni međunarodni tokovi kapitala u svijetu su opali sa 10,9 biliona USD u 2007. godini na samo 1,9 biliona USD u 2008. godini, što je predstavljalo pad od čak 83% u samo jednoj godini.***

- Dalji pad globalnih tokova kapitala je nastavljen i u 2009. godini, na vrijednost od 1,6 biliona USD.
- Tek u 2010. godini dolazi do oporavka ukupnih tokova kapitala na 4,4 biliona USD, iako je to činilo samo 40% od rekordnog nivoa iz 2007. godine.
- Roxburgh, Charles, Lund, Susan and John Piotrowski. Mapping Global Capital Markets 2011. McKinsey Global Institute, August 2011, str. 27 17

- Pad ukupnih međunarodnih tokova kapitala, od rekordne vrijednosti u 2007. godini do 2010. godine, je iznosio 6,5 biliona USD.
- Najveći dio ovog pada se dogodio uslijed kolapsa tržišta međunarodnog zajmovnog kapitala

Tokovi međunarodnog zajmovnog kapitala su, u 2008. i 2009. godini, bili negativni jer su banke povlačile kapital nazad, u svoje zemlje.

Oporavak koji se dogodio u 2010. godini je odraz oporavka zajmovnog kapitala, iako su ukupni tokovi zajmovnog kapitala i dalje niski, na nivou od samo 25% od rekordne vrijednosti u 2007. godini.

Međunarodni tokovi kapitala u posljednjih su se pet godina smanjili za čak 60 posto.

- U odnosu na predkrizna vremena, a tiče se stanja iz 2007. godine, krediti i investicije između država pali su sa 11,8 biliona dolara na 4,6 biliona u 2012., pokazuje studija konzultantske kuće McKinsey.
- Posljedica je to smanjivanja troškova u svjetskim finansijama i pritiska na banke koje plasiraju sve manje kredita.
- Najveći padovi tokova kapitala zabilježeni su u Evropi zbog snažne dužničke krize, a najveća korekcija pritom se dogodila u Velikoj Britaniji.

- Nakon kolapsa američke investicione banke Lehman Brothers, svjetski tokovi kapitala pali su na 1,7 biliona dolara u 2009. godini, što je bilo najniže od 1995. godine.
- No oporavak koji je uslijedio godinu nakon toga zaustavljen je jer su se evropske banke povukle unutar nacionalnih granica.

# Međunarodni tokovi kapitala u svijetu 2007-2010 (bilioni USD)

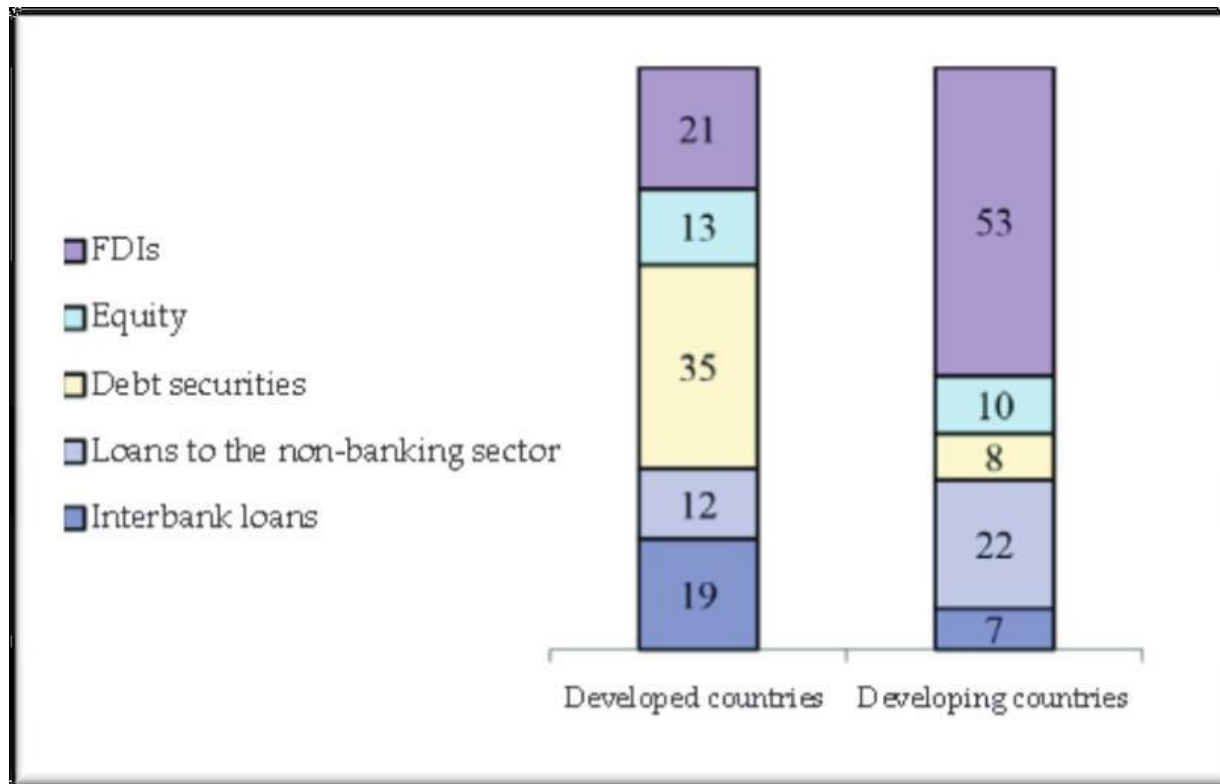




- Struktura ukupnih međunarodnih tokova kapitala se razlikuje između razvijenih zemalja i zemalja u razvoju, a time i njihov značaj u finansiranju privreda ovih zemalja.
- U periodu 2000-2010. godine, za razvijene zemlje primarni oblici kretanja kapitala i izvori finansiranja njihovih privreda bili su međunarodni zajmovni kapital i portfolio investicije.

- Međutim, za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji najznačajniji izvor finansiranja njihovih privreda bile su strane direktne investicije, na koje je otpadalo 53% ukupnih tokova kapitala u ove zemlje.
- Stoga se može reći da su strane direktne investicije značajan izvor financiranja globalne ekonomije, a sa aspekta zemalja kojima su ova sredstva najpotrebnija, tj. zemalja sa deficitom finansijskih sredstava, najznačajniji izvor financiranja.

# Struktura ukupnih međunarodnih tokova kapitala po grupama zemalja 2000-2010 ( %)



Napomena: kategorija zemlje u razvoju uključuje i zemlje u tranziciji.

Izvor: Roxburgh, Charles, Lund, Susan and John Piotrowski, 2011, Mapping Global Capital Markets 2011, McKinsey Global

Institute, August 2011, str. 29.

# MEĐUNARODNO KRETANJE ZAJMOVNOG KAPITALA

## Komercijalne banke

- Kreditne linije
- Zajmovi sa fiksnim otplatnim programima

## Međunarodne institucije

- MMF
- Svetska banka

## Finansijske institucije

- Export Credit Guarantee Department(V.Britanija)
- US export – import bank
- COFACE – Francuska
- HERMES – Nemačka

- 75% u razvijene zemlje,
- 22% ide zemlje u razvoju,
- 3% u zemlje u tranziciji,

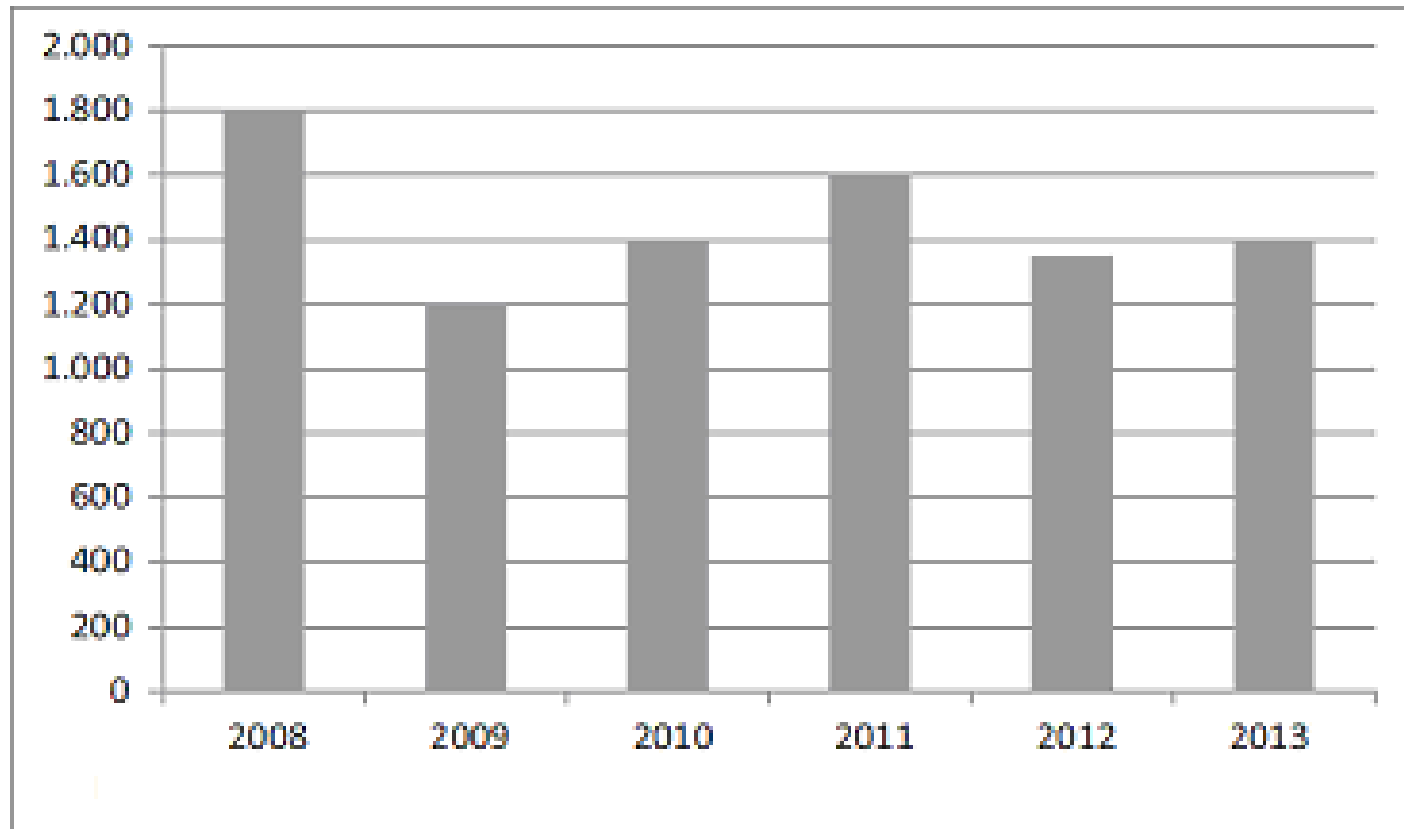
Faktori koji utiču na međunarodno kretanje kapitala:

- 1) Motivacija: postizanje maksimalnog rezultata – profit, učešće na tržištu, uvećanje vrijednosti kapitala
- 2) Ponuda kapitala: transnacionalne kompanije,
- 3) Tražnja..

# MJERE ZA PRIVLAČENJE STRANOG KAPITALA

- 1) Otklanjanje barijera za ulaz i osnivanje stranih filijala
- 2) Poboljšanje tretmana stranih investitora – nacionalni tretman
- 3) Zaštita SDI
- 4) Promocija priliva SDI
  - a) Fiskalni podsticaji
  - b) Finansijski podsticaji
  - c) Regulatorni podsticaji
  - d) Ostali (Sl.zone-Kina, Mex.)

# Ukupan priliv SDI na globalnom nivou u milijardama \$



*UNCTAD, World Investment Report, Global Investment Trends*

- Prema podacima UNCTAD – World Investment Report 2014, direktna strana ulaganja na globalnom nivou i u 2013. godini su iznosila 1,452 milijarde dolara, što je povećanje od 9% u odnosu na godinu ranije.
- Nakon smanjenja tokova direktnih stranih ulaganja u 2012. (smanjenje direktnih ulaganja u globalnim tokovima od 22% u odnosu na 2011) globalna inostrana ulaganja se vraćaju pozitivnom trendu uz procjene rasta i u narednim godinama.



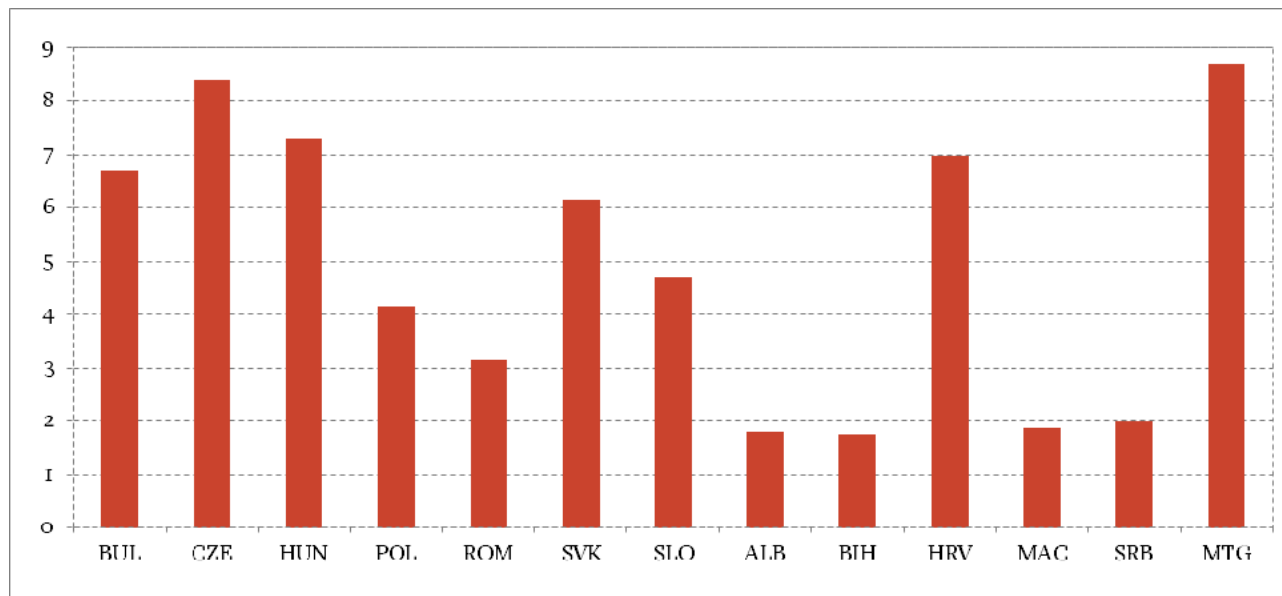
- Najveća opasnost za daljnji pozitivni razvoj događaja dolazi iz još uvijek nestabilnog poslovnog okruženja i problema makroekonomskog upravljanja u uslovima dužničke krize i problema u finansijskom sektoru (eurozoni).

# ZEMLJE U TRANZICIJI i Jugoistočna Evropa

- Prilivi SDI u evropskim tranziciskim zemljama predstavljaju manje od 25% ukupnih investicija, iako u nekim slučajevima vrijednost ovoga pokazatelja dostiže 30% (Albanija), ili čak 130% (Crna Gora).
- Ipak, ekonomska kriza značajno je umanjila oslanjanje na ovaj oblik eksternog finansiranja, budući da su vrijednosti ovih pokazatelja u nekim zemljama značajno ispod prosjeka EU-a.

- Nasuprot rastućim odlaznim ulaganjima zemalja poput Mađarske i Slovenije, tranzicijske zemlje uopšte su i dalje neto - korisnici SDI (FDI).
- Pokazatelji kumulativnog neto-priljeva SDI (FDI) po glavi stanovnika otkriva vjerodostojniju sliku uspjeha pojedinih zemalja u privlačenju inostranog kapitala.
- U tom pogledu najviši priliv ostvarile su najuspješnije tranzicijske zemlje, ali također Bugarska, Hrvatska, a naročito Crna Gora (grafikon slijedi ).

# Kumulativni neto-priliv SDI (FDI) po glavi stanovnika evropskih tranzicijskih zemalja (u hilj. USA \$), 1990-2010.

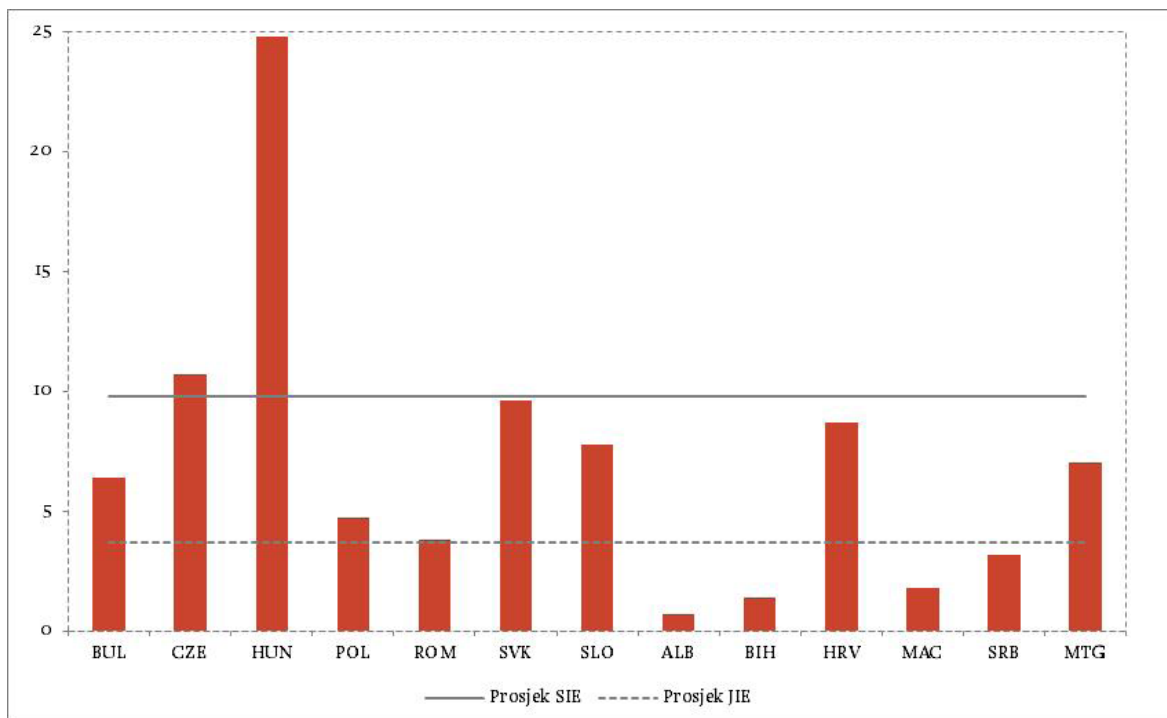


BUL – Bugarska, CZE – Češka, HUN – Mađarska, POL – Poljska, ROM – Rumunjska, SVK – Slovačka, SLO – Slovenija, ALB – Albanija, BIH – Bosna i Hercegovina, HRV – Hrvatska, MAC – Makedonija, SRB – Srbija, MTG – Crna Gora.

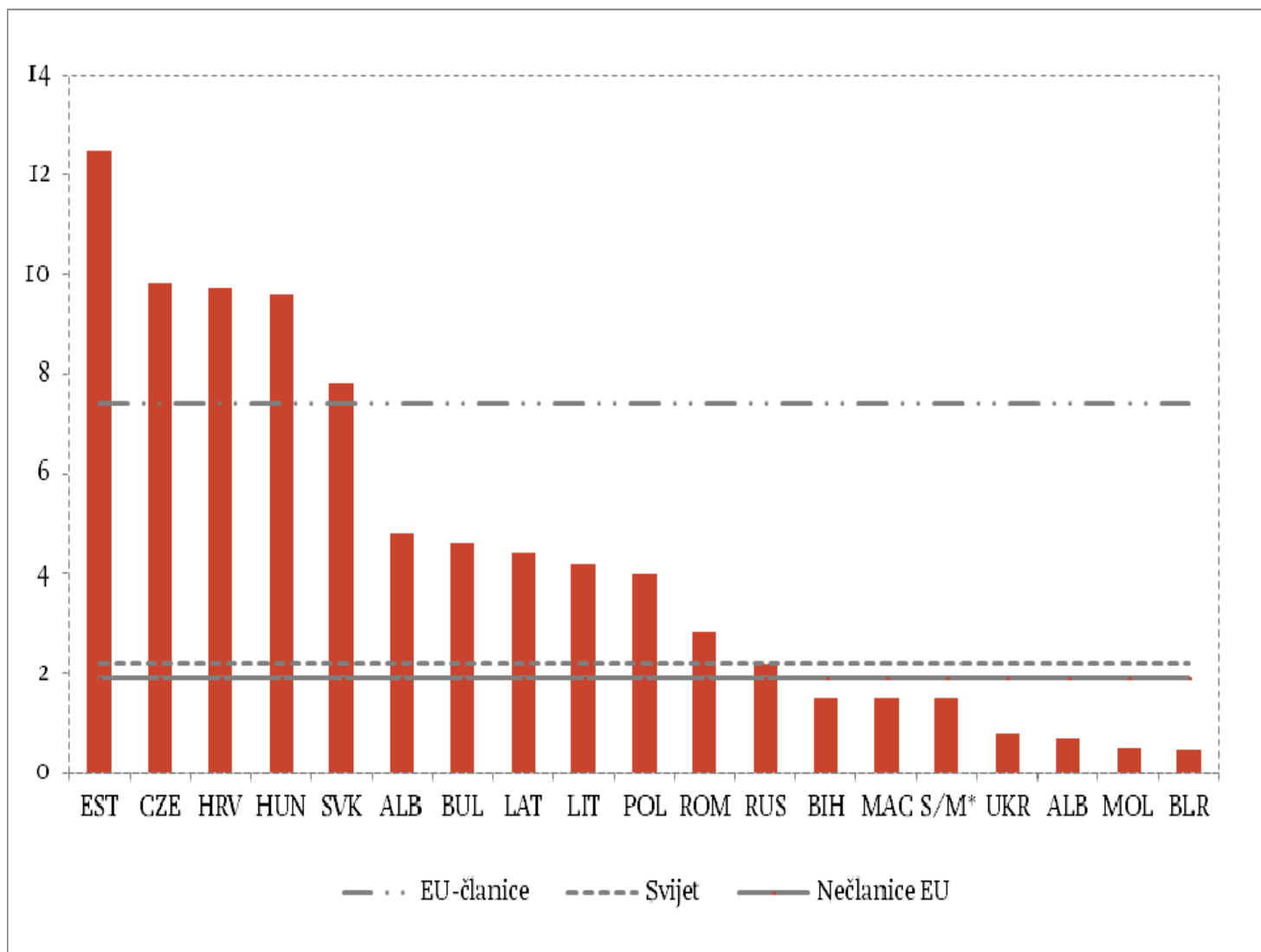
Izvor: UNCTAD, 2011; IMF, 2011.

- Dok indikatori priliva SDI ukazuju na visinu i dinamiku dolivnih ulaganja, stanje SDI pobliže otkriva realne učinke ostvarenih investicija.
- Grafikoni naredni pokazuju da se u srednjoj i istočnoj Europi malo koja zemlja može usporediti sa Češkom, u pogledu SDI po glavi stanovnika, iza koje slijede Slovačka i Mađarska.
- U JIE Hrvatska i Crna Gora premašuju prosjek tranzicijskih zemalja, dok preostale u regiji ostvaruju osjetno niže vrijednosti ovoga pokazatelja.

# Stanje SDI (FDI) po glavi stanovnika u europskim tranzicijskim zemljama (u hilj. USD-a), 2010.



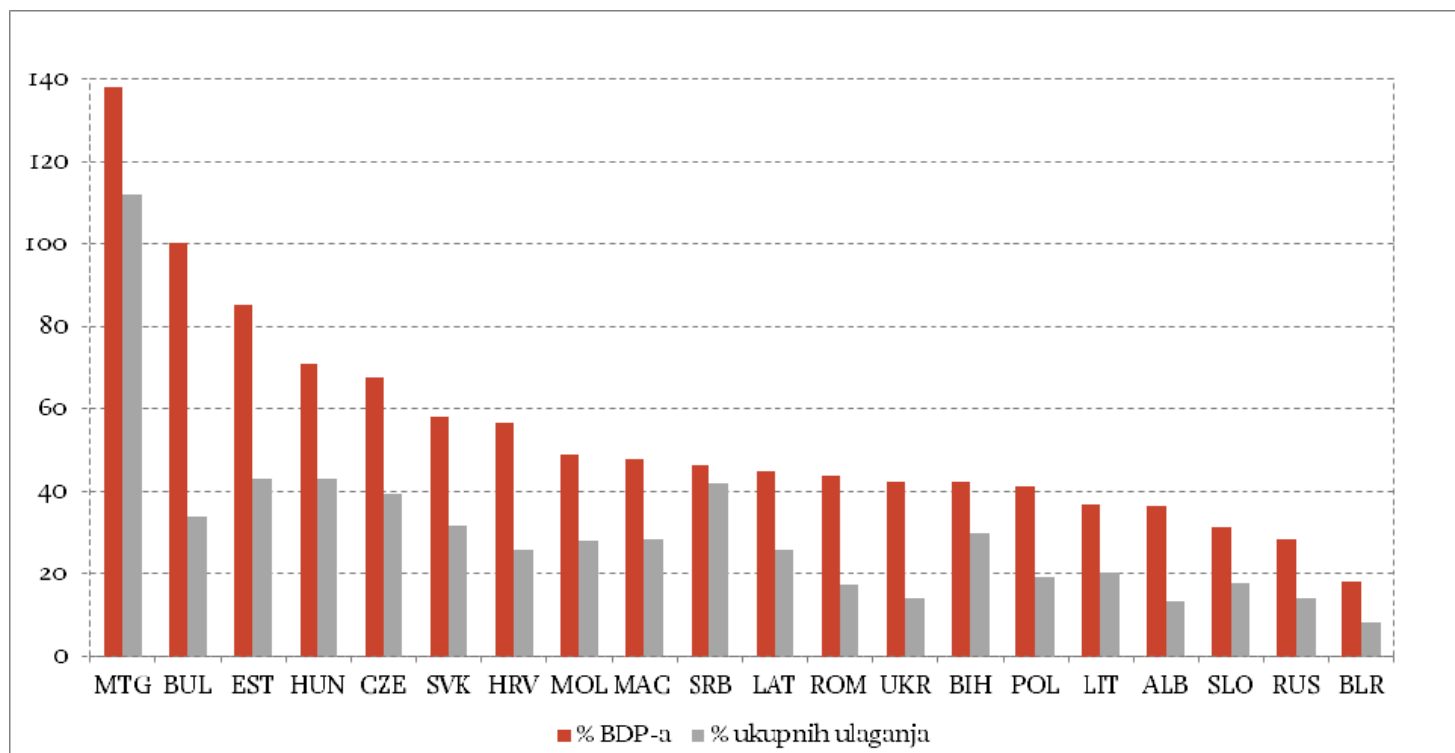
Izvor: UNCTAD, 2011; IMF, 2011.



\* EST – Estonija, LAT – Latvija, LIT – Litva, RUS – Rusija, S/M – Srbija i Crna Gora, UKR – Ukrajina, MOL – Moldova, BLR – Bjelorusija.

Izvor: UNCTAD, 2011.

# Stanje SDI (FDI) - (% BDP-a; 2010) i prosječni godišnji priliv SDI (FDI )-(% ukupnih ulaganja; 1990-2010) u evropskim tranzicijskim zemljama



Izvor: UNCTAD, 2011.



# ZEMLJE ZAPADNOG BALKANA (ZB)

- Rezultati ankete iz 2013. godine pod nazivom MIGA-EIU Political Risk Survey pokazuju da su investitori veoma osetljivi na makroekonomsku stabilnost i da nju vide kao najvažniju prepreku za investicije na kratak i srednji rok.
- Takođe, politički rizik im je jako važan, zbog kojeg je evidentno povišeno oklijevanje stranih investitora kada su u pitanju njihova ulaganja u zemlje u razvoju (WIPR, 2013).

- Kada su u pitanju vrste političkog rizika, istom anketom je utvrđeno da od osam tipova političkog rizika, najveći uticaj na kompanije koje se bave SDI-a u zemlje u razvoju, su imali nepovoljne regulatorne promjene i povrede ugovora.
- Upravo je ovaj tip političkog rizika označen kao najvažniji, jer je tokom protekle tri godine (srednji rok: 2010-2013) izazvao najveće finansijske gubitke za investitore u zemljama u razvoju.

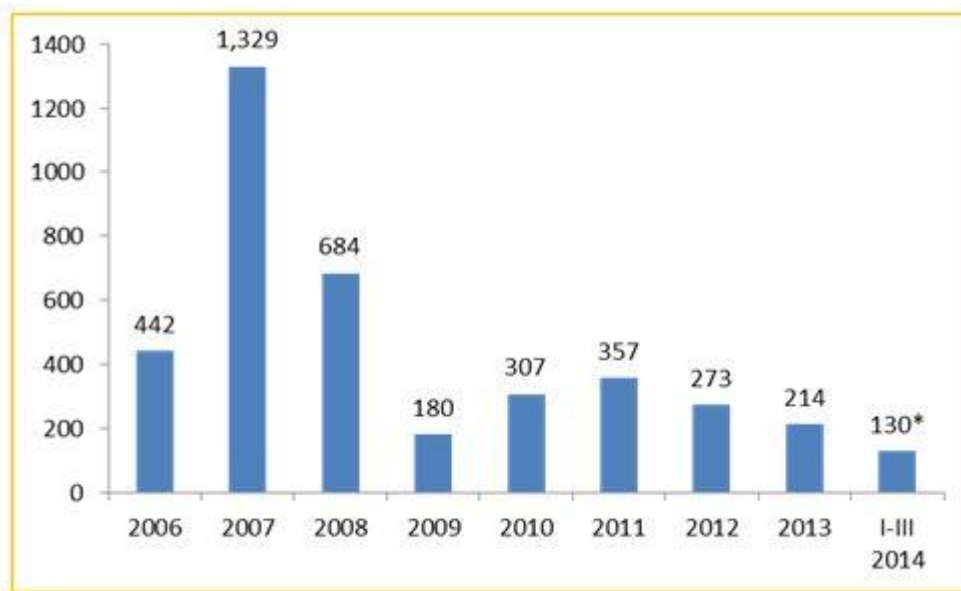
- Ukratko, čak i na kratak rok taj tip rizika je izazvao otkazivanja, povlačenja investicija, ili oboje (WIPR, 2013, p. 22).
- Na teritoriji Balkana postoje stalni ekonomski problemi prisutni još od 1990-tih godina. Dodatno, opaža se prisutna nestabilnost u zemljama ZB zbog nove izbegličke krize uzrokovane ratom u Siriji, zatim zbog nestabilnosti vlada, čestih vanrednih izbora, visoke stope nezaposlenosti, visokog javnog duga, slabog ekonomskog oporavka.

- Generalno gledano sve ovo ometa SDI-e u balkanski region i može se reći da su zemlje ZB, zemlje sa malim i slabim ekonomijama (SEE-6, 2016).
- Nisam preterano optimističan kada je u pitanju veći priliv SDI-a i privredni rast zemalja ZB.

# BiH

- Prema podacima Centralne banke BiH (avgusta 2014. godine), ukupne direktne strane investicije SDI u BiH, na kraju 2013. godine su iznosila 11 milijardi KM ili 5.6 milijardi €.
- Direktne strane investicije u 2013. godini su iznosile 418 miliona KM ili 214 miliona €.

## Direkne strane investicije u Bosni i Hercegovini, po godinama, milioni EUR



Izvor: Centralna Banka BiH 2006 – 2013.

- Bosna i Hercegovina je, zahvaljujući privatizaciji državnih preduzeća, u 2007. godini imala priliv direktnih stranih investicija od 1.3 milijarde €, najveći godišnji iznos zabilježen u posljednjih devetnaest godina.
- U 2008. godini priliv inostranih ulaganja od 684 miliona €, bez privatizacije, može se smatrati zadovoljavajućim, osobito ako se uzme u obzir njegova pozitivna struktura (ulaganje u proizvodni sektor i visoko učešće greenfield ulaganja).

- U 2009. godini, uticaj svjetske ekonomske krize se odrazio na priliv direktnih stranih ulaganja.
- Nakon toga, priliv inostranih ulaganja u 2010. godini je iznosio 307 miliona €.
- Revidirani podaci za 2011. i 2012. godinu, pokazuju porast ulaganja u 2011. u odnosu na 2010. godinu od 16.3%, dok je u 2012. godini zabilježen pad ulaganja u odnosu na 2011. godinu od 23.5%.

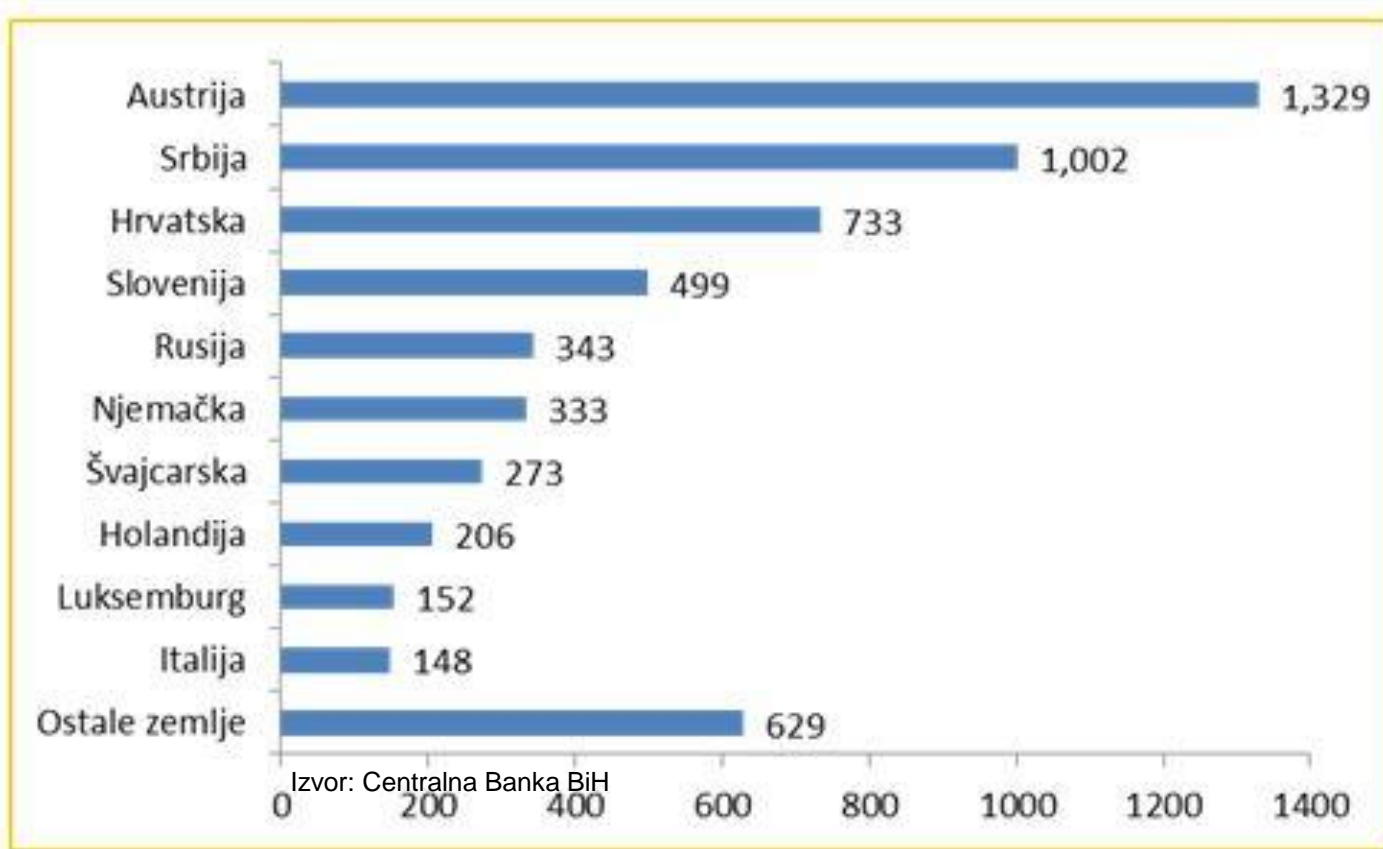


- Nasuprot obećavajućim procjenama, kao i najavljenim projektima inostranih investitora u BiH, inostrana direktna ulaganja u 2013. godini su iznosila 214 miliona €, što predstavlja smanjenje od 21.6% u odnosu na 2012. godinu.
- U okviru Platnog bilansa dostupni su podaci za prvi kvartal 2014. godine, a direktna strana ulaganja u ovom periodu su iznosila 130 miliona €.

- Ukupno stanje direktnih stranih ulaganja na kraju 2013. iznosilo je 5.6 milijardi € ili 11 milijardi KM, a najveći iznos se i dalje odnosi na Austriju (2.6 milijardi KM ili 1.3 milijarde €), Srbiju (2 milijarde KM ili 1 milijardu €) i Hrvatsku (1.4 milijarde KM ili 733 miliona €).

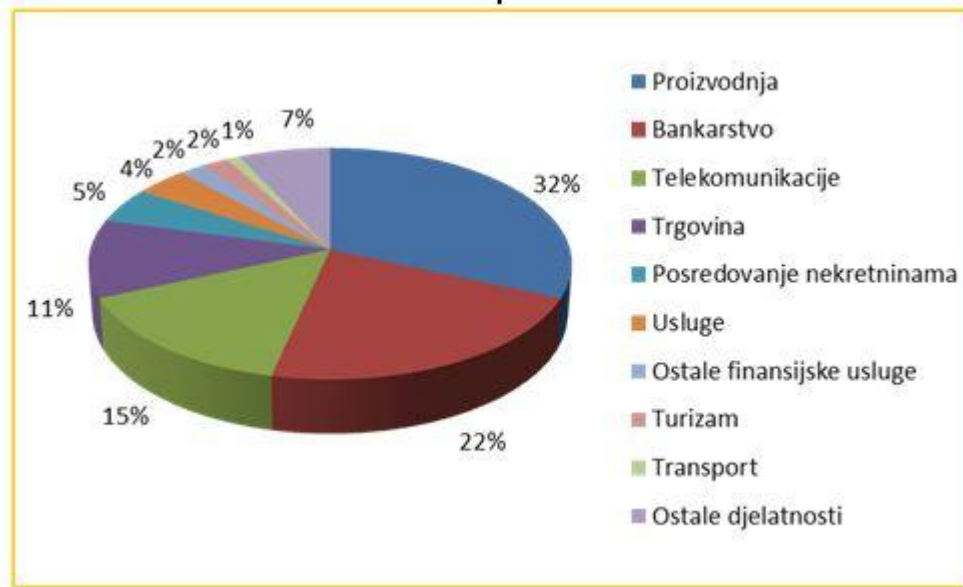
# BiH

**Najznačajnije zemlje investitori u BiH  
maj 1994 - decembar 2013 - Ukupan iznos  
ulaganja 5.6 milijardi €**



- Najznačajniji iznos direktnih stranih ulaganja je uložen u sektor proizvodnje (32%).
- Značajan udio u okviru ukupnog priliva direktnih stranih investicija imao je i bankarski sektor (22%).

# Stanje direktnih stranih investicija po sektorima maj 1994 – decembar 2013.



Izvor: Centralna Banka BiH

## Struktura - Direktne strane investicije u Bosni i Hercegovini u 2013. godini

- U strukturi direktnih stranih investicija u 2013. godini (418 miliona KM ili 214 miliona €), na vlasnički kapital se odnosi 474 miliona KM (ili 242 miliona €), dok su iznosi zadržanih zarada i ostalog kapitala imali negativne vrijednosti.
- U pogledu geografskog rasporeda priliva ulaganja došlo je do određenih promjena u odnosu na prethodne godine.

- Zemlja koja je najviše ulagala u 2013. godini je Srbija (62 miliona KM), zatim slijede Velika Britanija (56 miliona KM), Austrija (51 milion KM), Švicarska (44 miliona KM) i Njemačka (40 miliona KM).
- U 2013. godini najznačajniji udio inostranih ulaganja je registrovan u sektoru bankarstva (34%), zatim slijede sektori: posredovanje nekretninama (9%), usluge (9%), proizvodnja (8%), trgovina (6%), turizam (4%) i telekomunikacije (4%).

- Svjedočenja ili „uspješne priče“ inostranih investitora potvrđuju da je Bosna i Hercegovina povoljna destinacija za inostrana ulaganja, te da treba imati optimističan pogled na priliv direktnih stranih ulaganja u narednom razdoblju.
- Očekivanja o povećanju visine inostranih ulaganja utemeljena su na investicionim mogućnostima, raspoloživosti prirodnih resursa i namjeri privatizacije strateških preduzeća.





- Zakoni koji se odnose na strana ulaganja
- [Zakona o politici direktnih stranih ulaganja BiH](#) („Službeni glasnik BiH“ broj 17/98, 13/03 i 48/10)
- [Zakon o stranim ulaganjima RS](#) („Službeni glasnik RS“ broj 25/02 i 24/04, 52/11 i 68/13 )
- [Zakon o stranim ulaganjima FBiH](#) („Službene novine FBiH“ broj 61/01, 50/03)
- [Zakon o privrednim društvima RS](#) („Službeni glasnik RS“ broj 127/08, 58/09, 100/11 i 67/13)
- [Zakon o privrednim društvima FBiH](#) („Službene novine FBiH“ broj 23/99, 45/00, 2/02, 6/02, 29/03, 68/05, 91/07, 84/08, 88/08, 7/09, 63/10 i 75/13)

**HVALA!**