

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 zemalja 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 tri 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 globalnom finansijskom i ekonomskom 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.

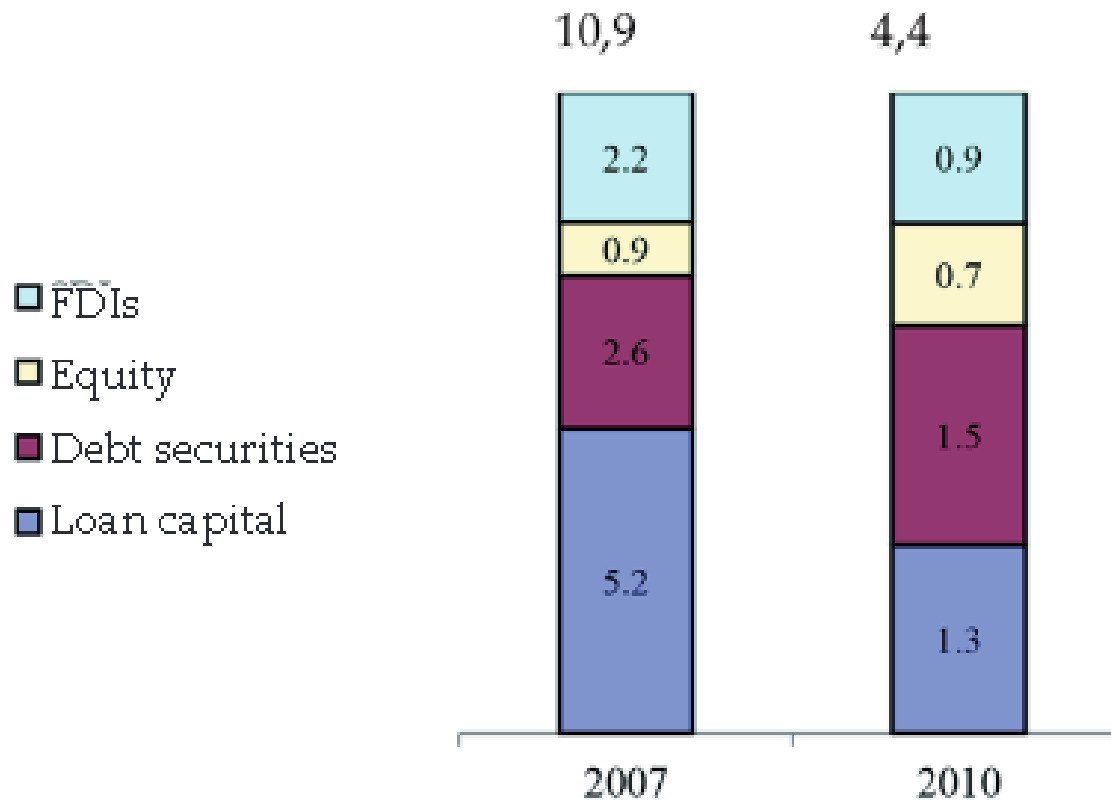
Oporavak koji se dogodio u 2010. godini je odraz oporavka zajmovnog kapitala, iako su ukupni tokovi zajmovnog kapitala i dalje niski, na nivou od samo 25% od rekordne vrijednosti u 2007. godini.

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

- 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., pokazuju studije konzultantskih kuća (McKinsey).
- To je posljedica 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.

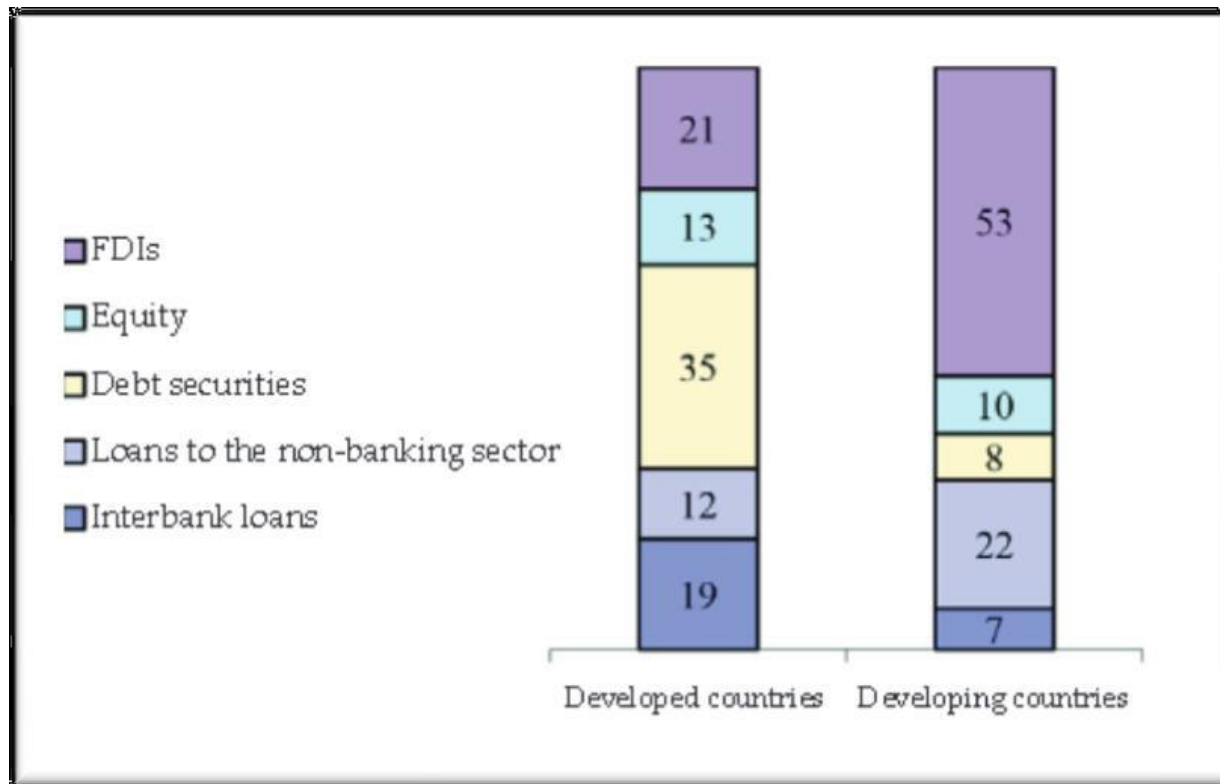
Međunarodni tokovi kapitala u svijetu 2007-2010 (bilioni USD)



- 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 finansiranja.

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.

MEĐUNARODNE PORTFOLIO INVESTICIJE

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

Tipičan oblik portfolio investicija je emitovanje i plasman obveznica.

Da bi se prikupila sredstva za određene potrebe, državne institucije, banke i poduzeća, emituju se obveznice, koje se 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, 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.

MEĐUNARODNO KRETANJE ZAJMOVNOG KAPITALA

Subjekti:

1. Komercijalne banke

- Kreditne linije
- Zajmovi sa fiksnim otplatnim programima

2. Međunarodne institucije

- MMF
- Svetska banka

3. Finansijske institucije

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

Međunarodno kretanje kapitala prema razvijenosti:

- 75% razvijene zemlje,
- 22% zemlje u razvoju,
- 3% 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.)

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 stranih 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 uticati na način korištenja uvezenog kapitala, osim kroz definisanje opštih uslova za plasman stranog kapitala.
- 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
- 6) ULAGANJE U SLOBODNE ZONE - radi obavljanja određenih djelatnosti

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.

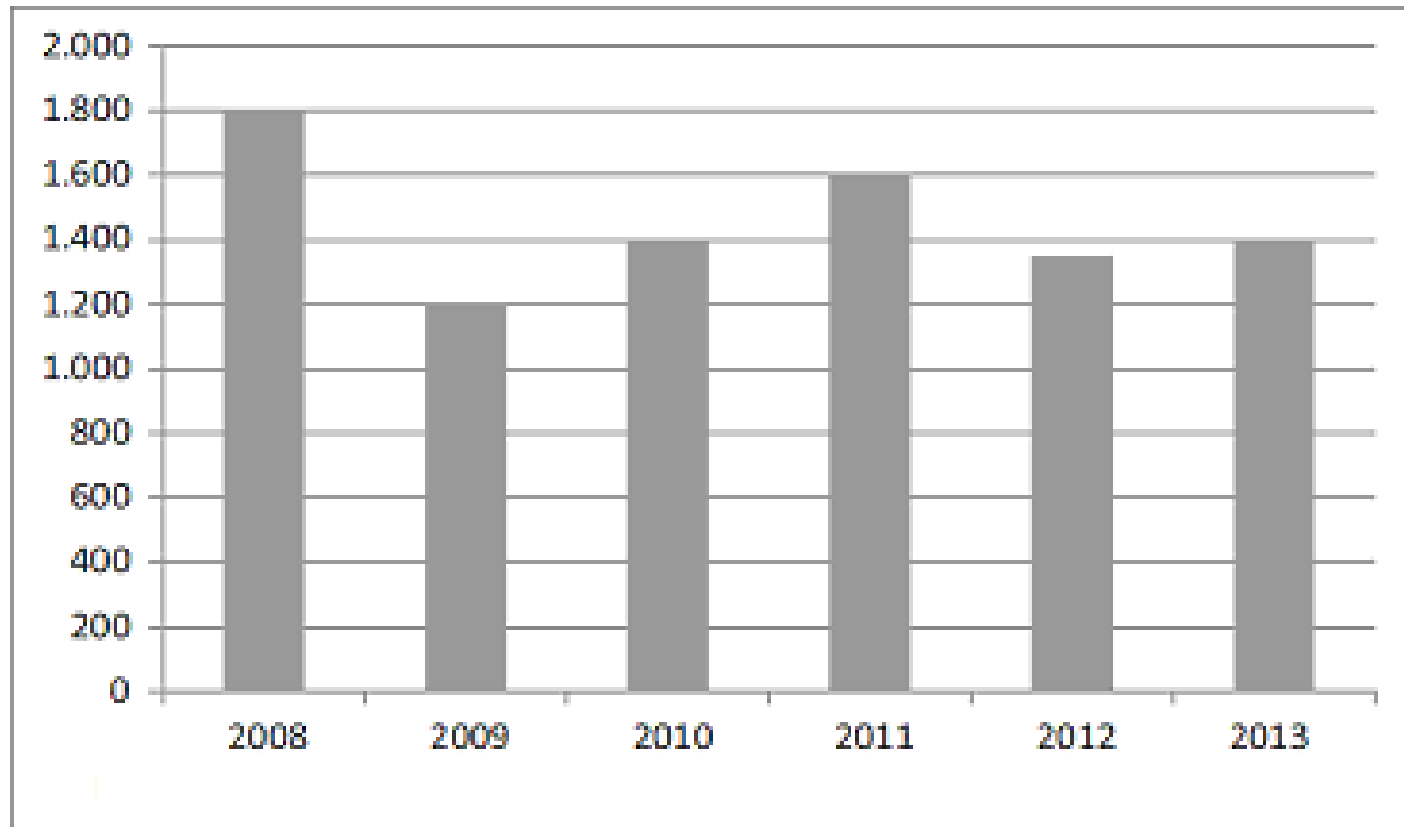
Osnivanje nove kompanije u inostranstvu se definiše kao „greenfiled“ investicija, dok se investiranje u postojeću kompaniju ostvaruje putem spajanja (mergere) i kupovine (acquisition), s tim što je značaj ovog drugog modela tzv. M&A (merger and acquisition) vremenom sve veći.

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.

Ukupan priliv SDI na globalnom nivou u milijardama \$



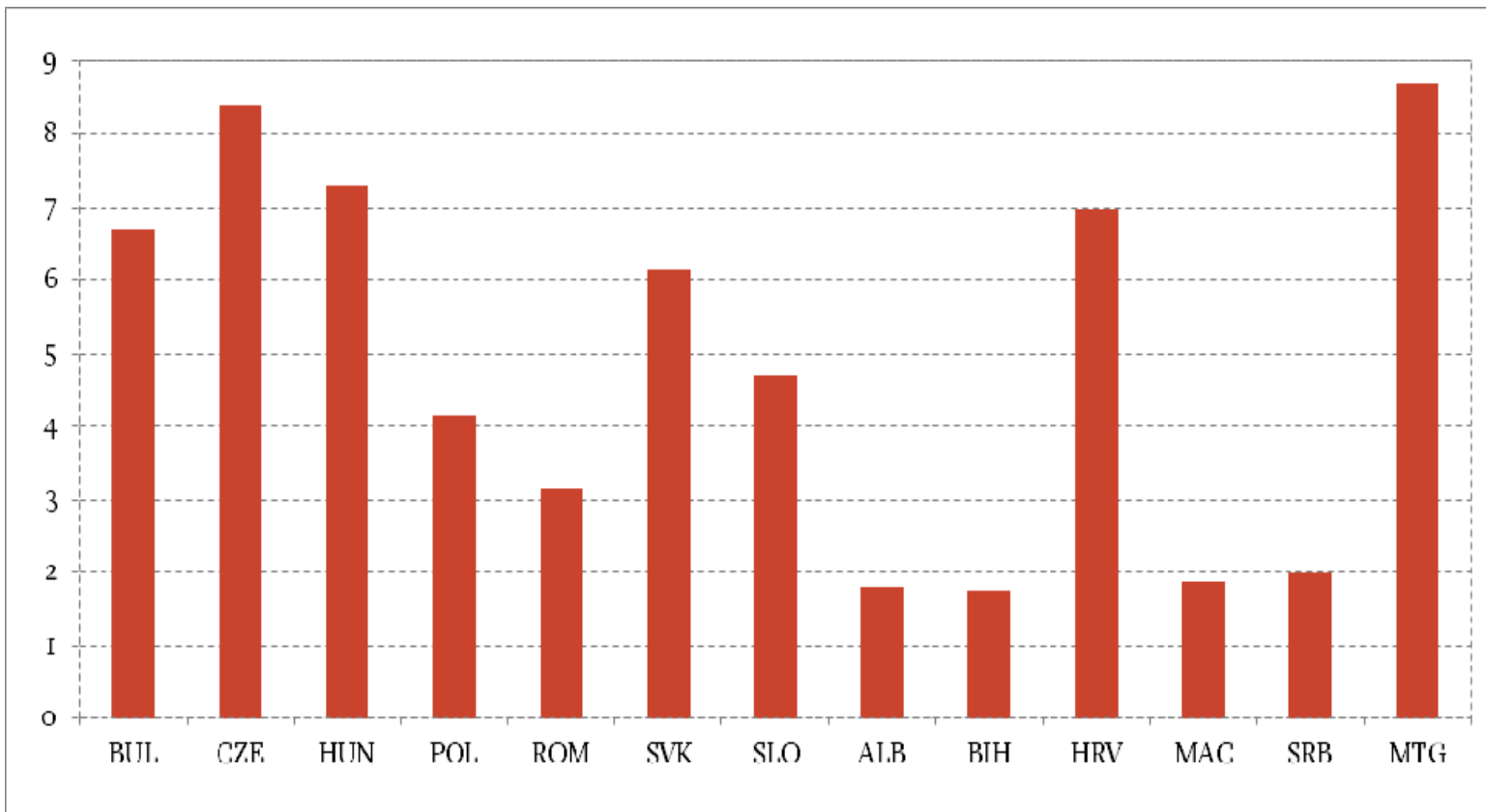
UNCTAD, World Investment Report, Global Investment Trends

ZEMLJE U TRANZICIJI

- 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.

- 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.

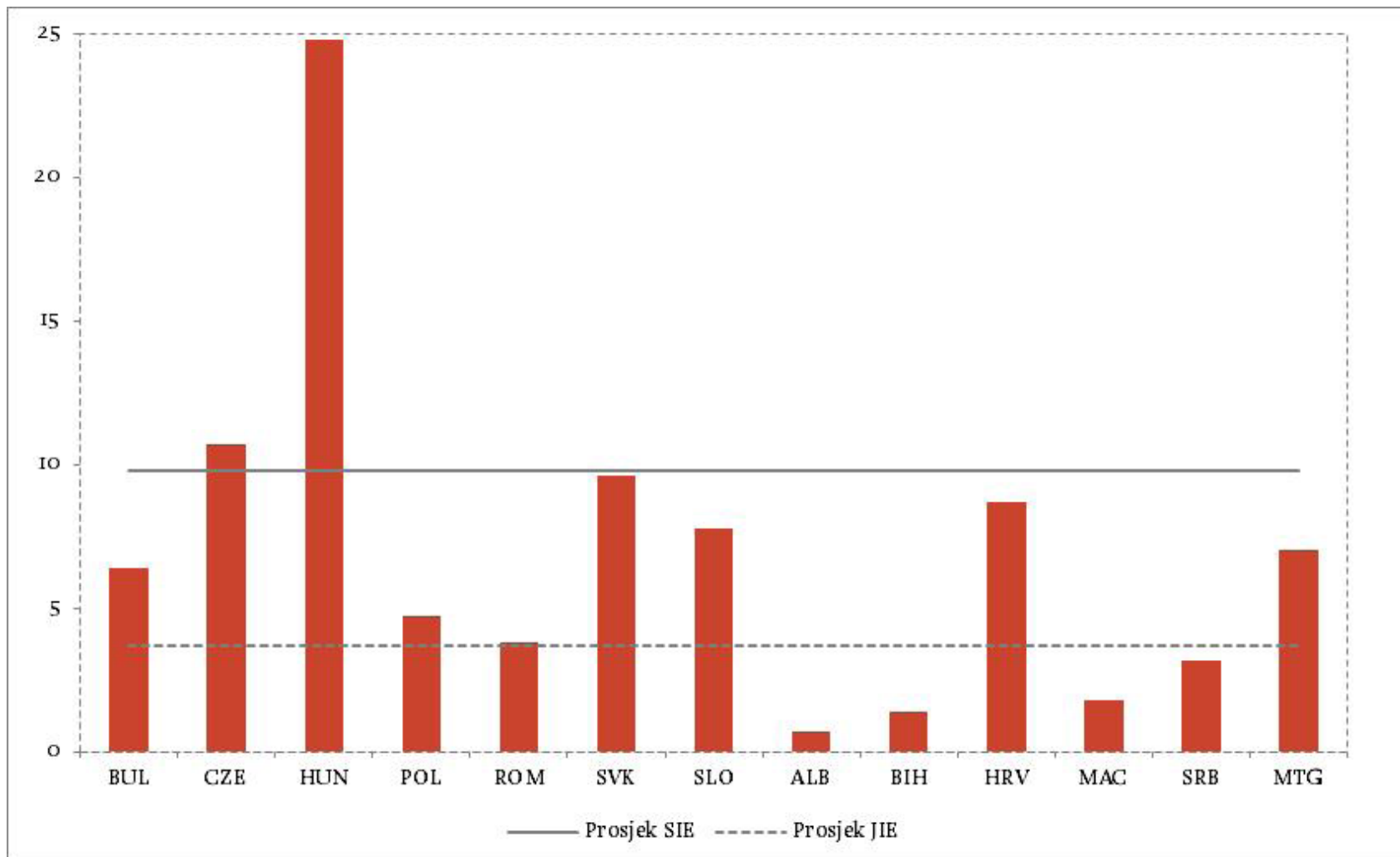


BUL – Bugarska, CZE – Češka, HUN – Mađarska, POL – Poljska, ROM – Rumunjska, SVK – Slovačka, SLO – Slovenija, ALB – Albanija, BIH – Bosna i Hercegovina, HRV – Hrvatska, MAC – Makedonija, SRB – Srbija, MTG – Crna Gora.

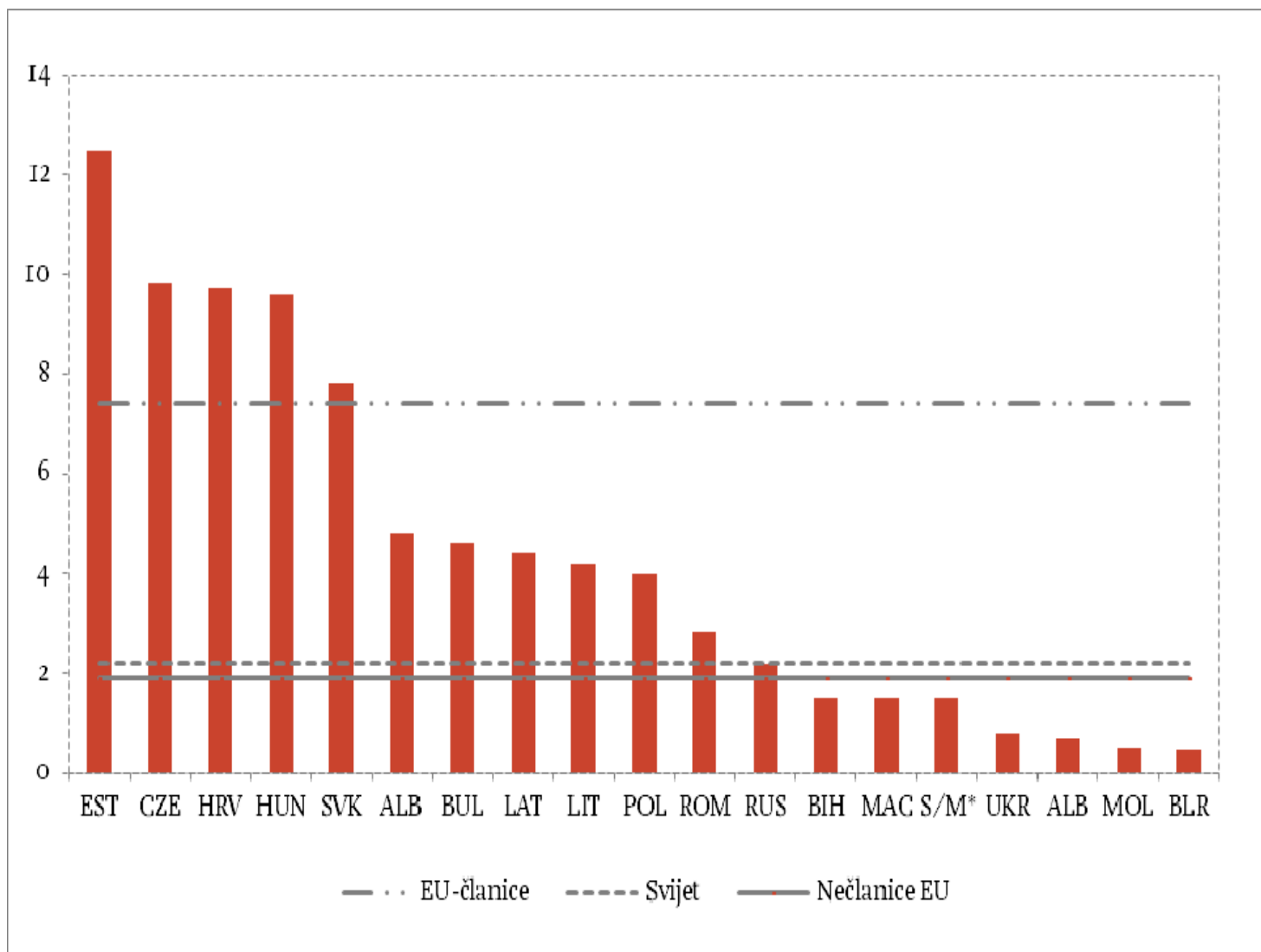
Izvor: UNCTAD, 2011; IMF, 2011.

- Dok indikatori priliva SDI ukazuju na visinu i dinamiku inostranih 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.



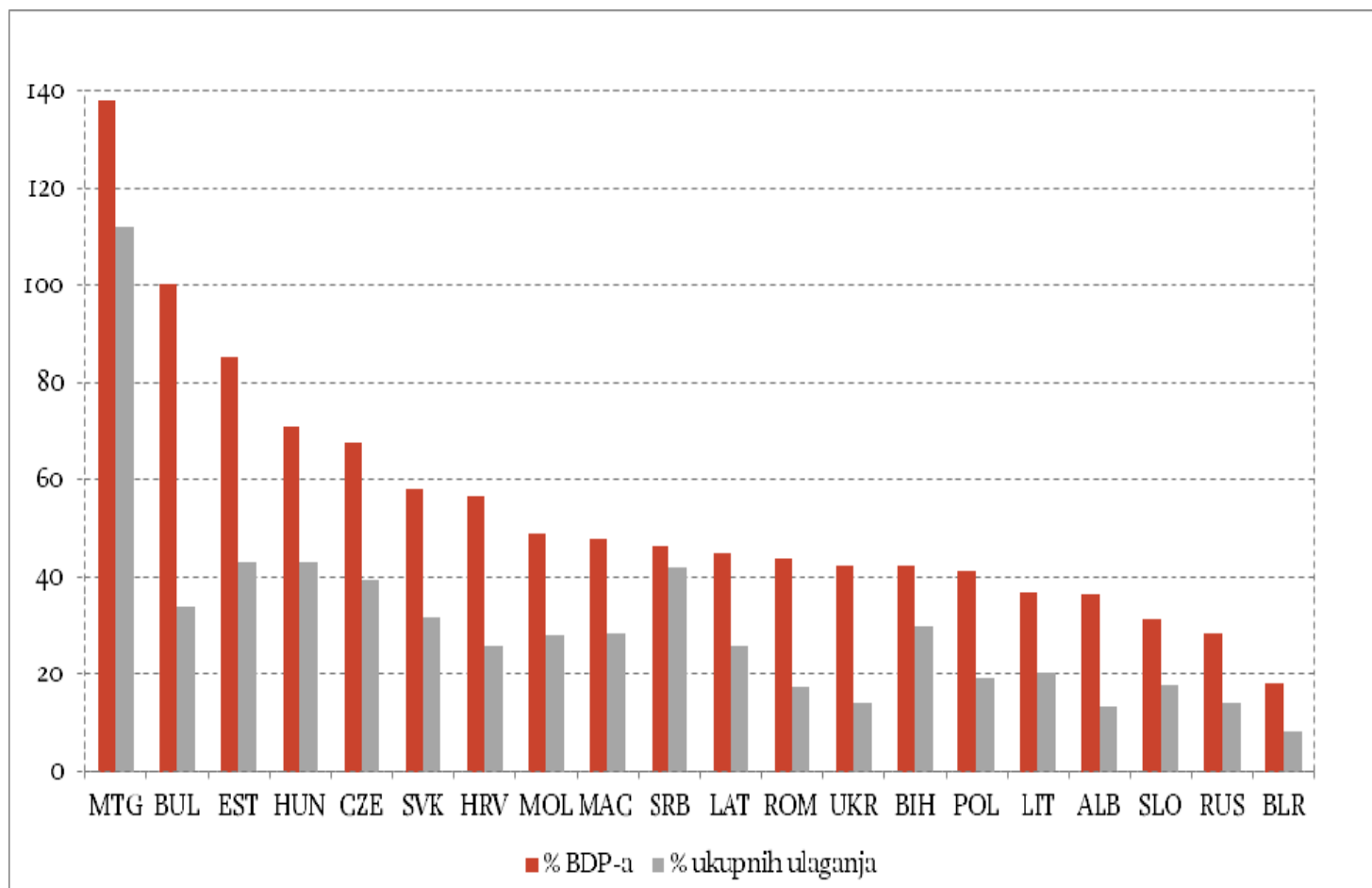
Izvor: UNCTAD, 2011; IMF, 2011.



* 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).

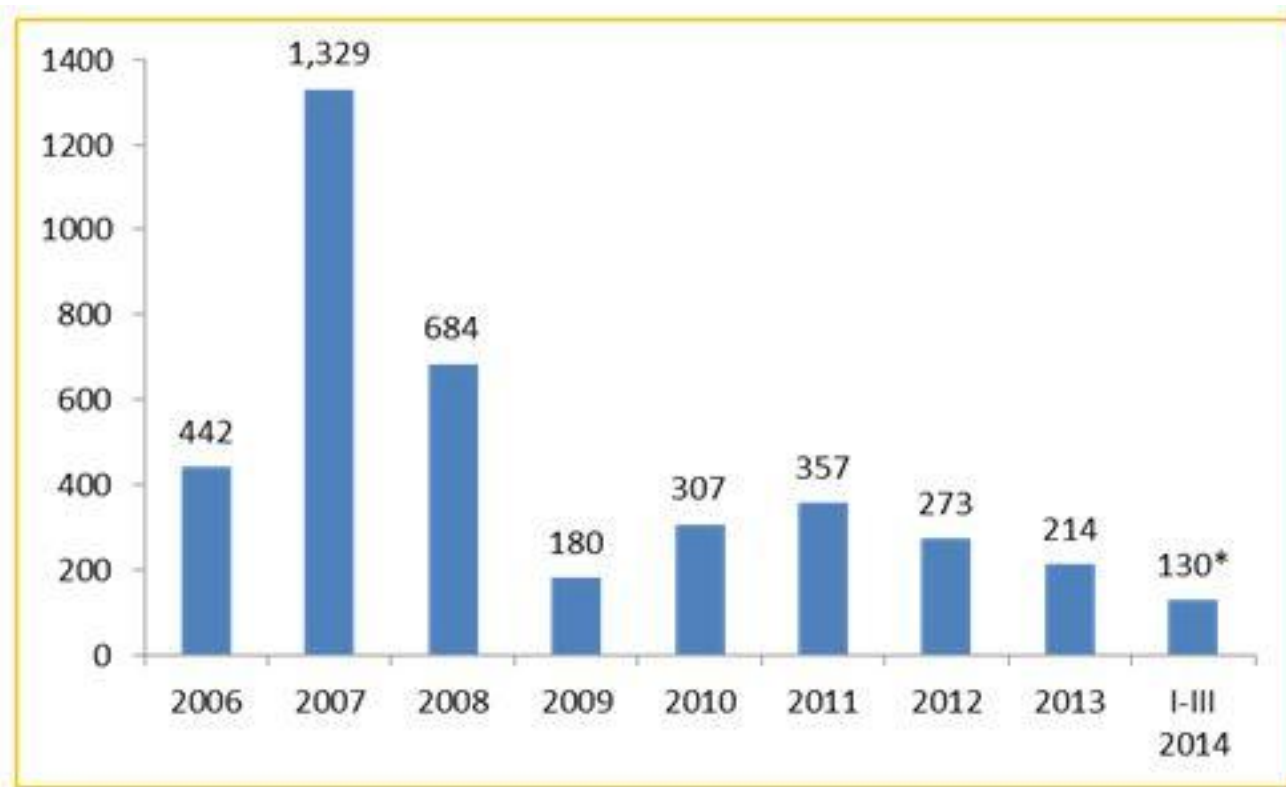
- Ukratko, čak i na kratak rok taj tip rizika je izazvao otkazivanja, povlačenja investicija, ili oboje (WIPR, 2013, p. 22).
- Na teritoriji Balkana postoje stalni ekonomski problemi prisutni još od 1990-tih godina. Dodatno, opaža se prisutna nestabilnost u zemljama ZB zbog nove izbegličke krize uzrokovane 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 ukupne direktne strane investicije SDI u BiH, na kraju 2013. godine su iznosile su 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

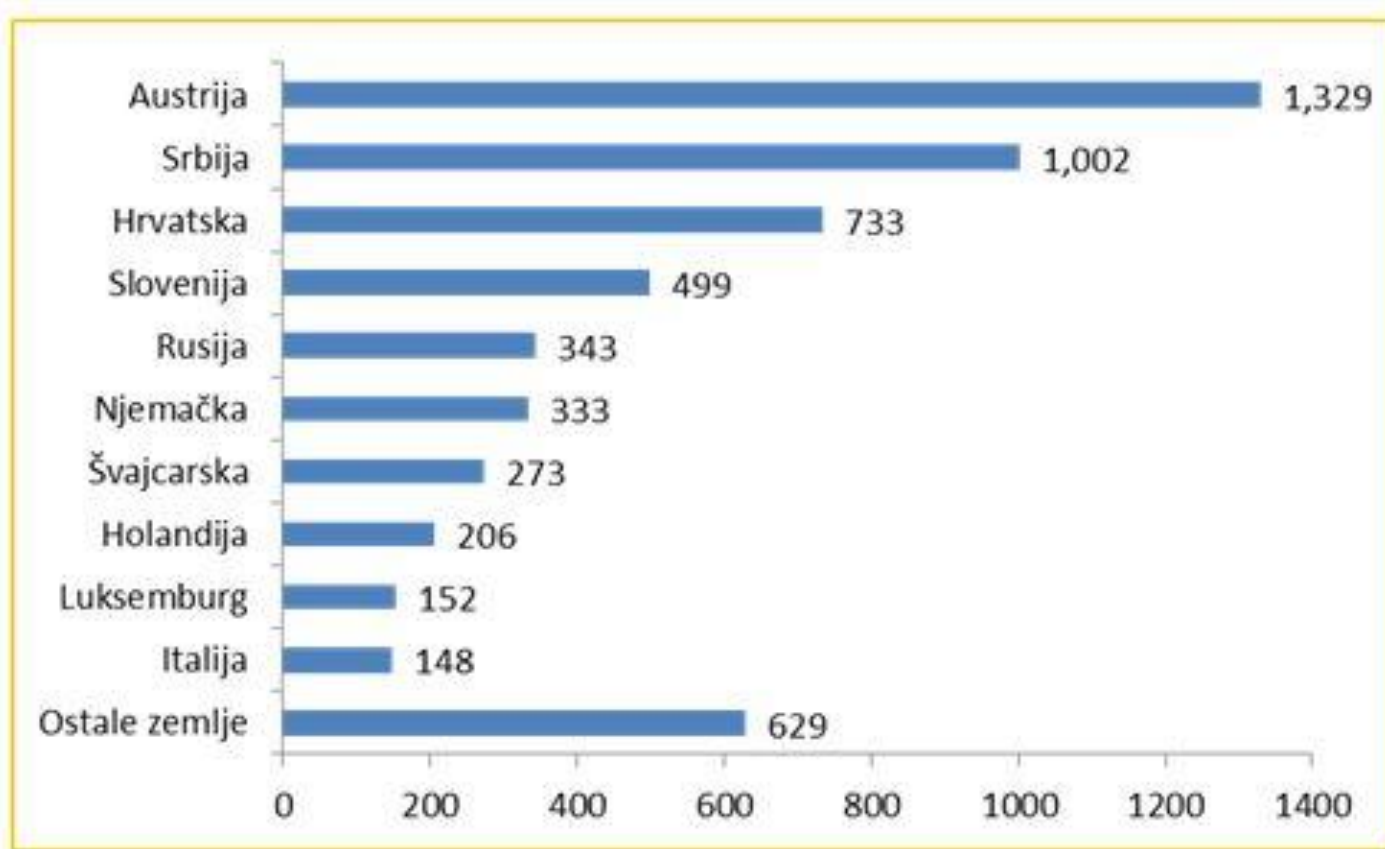


Izvor: Centralna Banka BiH 2006 – 2013.

- 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 €).

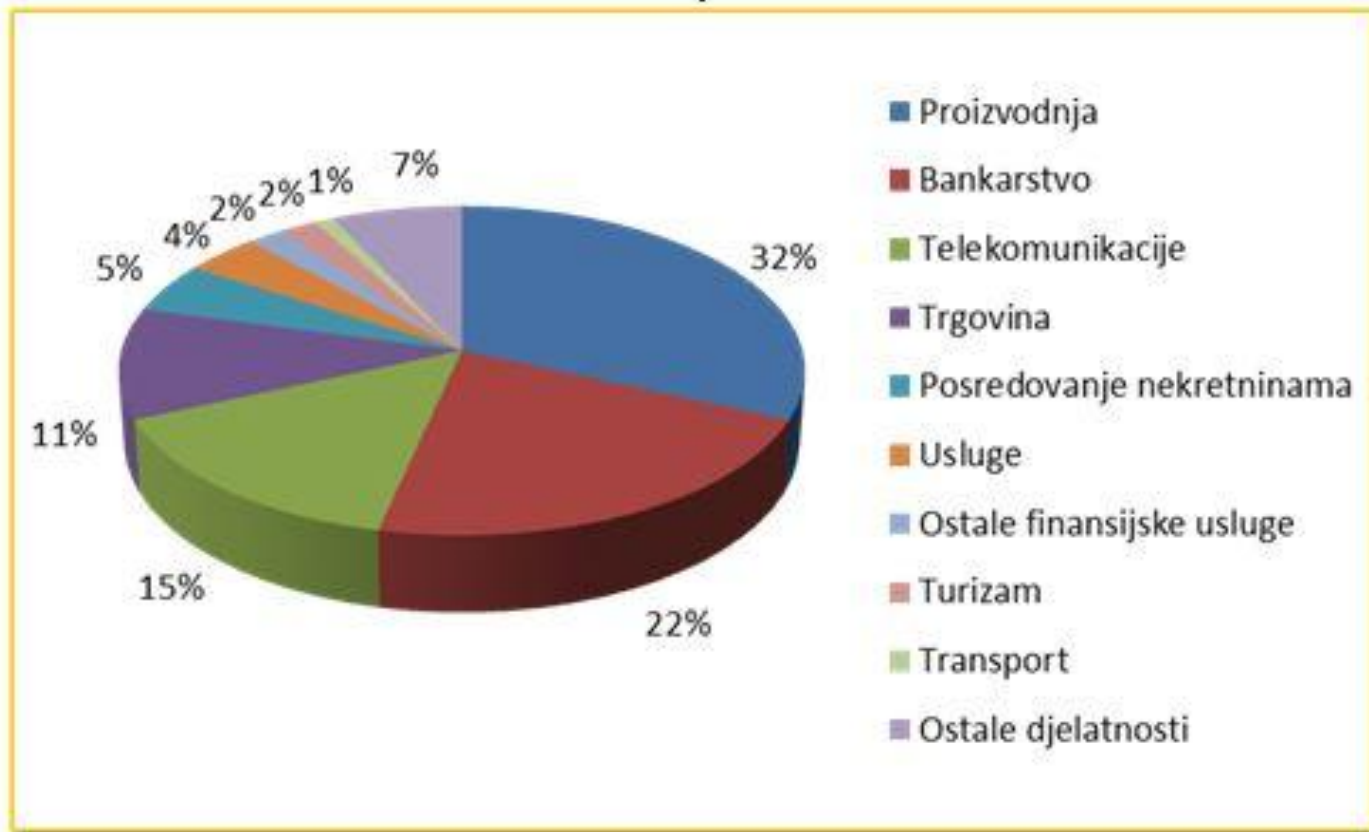
BiH

**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

- 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!