

# Analiza brownfield investicija na primjeru preuzimanja INA Grupe od strane MOL-a

---

**Bencerić, Davorka**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2019**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:571850>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-28**



*Repository / Repozitorij:*

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Analiza i poslovno planiranje**

**ANALIZA BROWNFIELD INVESTICIJA NA PRIMJERU  
PREUZIMANJA INA GRUPE OD STRANE MOL-A**

**Diplomski rad**

**Davorka Bencerić**

**Zagreb, rujan 2019.**

**Ekonomski fakultet**

**Analiza i poslovno planiranje**

**ANALIZA BROWNFIELD INVESTICIJA NA PRIMJERU  
PREUZIMANJA INA GRUPE OD STRANE MOL-A  
BROWNFIELD INVESTMENT ANALYSIS ON THE EXAMPLE  
OF INA-MOL ACQUISITION**

**Diplomski rad**

**Davorka Bencerić, 0067497898**

**Mentor: doc. dr. sc. Lucija Rogić Dumančić**

**Zagreb, rujan 2019.**

**Davorka Bencerić**


Ime i prezime studenta/ice

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad na temu „**Analiza brownfield investicija na primjeru preuzimanja INA Grupe od strane MOL-a**“ isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Student/ica:

U Zagrebu, 05.09.2019.

  
(potpis)

# SADRŽAJ

SAŽETAK .....	i
SUMMARY .....	ii
1. UVOD .....	1
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Metode istraživanja .....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada .....	1
2. ANALIZA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA .....	3
2.1. Teorije inozemnih izravnih ulaganja .....	3
2.2. Pojam i vrste inozemnih izravnih ulaganja .....	5
2.3. Prednosti i nedostaci inozemnih izravnih ulaganja .....	8
2.3.1. Prednosti inozemnih izravnih ulaganja .....	8
2.3.2. Nedostaci inozemnih izravnih ulaganja .....	10
2.4. Motivi zemalja primatelja i davatelja .....	11
3. ANALIZA IZRAVNIH INOZEMNIH ULAGANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ .....	15
3.1. Priljev inozemnih izravnih ulaganja u Republici Hrvatskoj .....	15
3.1.1. Kretanje inozemnih izravnih ulaganja u RH od 1993. godine do danas .....	15
3.1.2. Inozemna izravna ulaganja u RH prema zemlji porijekla .....	18
3.1.3. Inozemna izravna ulaganja u RH prema djelatnostima .....	19
3.2. Utjecaj priljeva inozemnih izravnih ulaganja na odabrane makroekonomske pokazatelje .....	21
3.2.1. Utjecaj na BDP .....	21
3.2.2. Utjecaj na zaposlenost .....	22
3.2.3. Utjecaj na investicije .....	23
3.2.4. Utjecaj na vanjsku trgovinu .....	24

3.3. Obilježja glavnih prepreka u privlačenju inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku .....	25
3.3.1. Porezni tereti .....	26
3.3.2. Korupcija.....	26
3.3.3. Birokracija.....	29
3.3.4. Rizik zemlje .....	31
4. ANALIZA STRATEŠKOG PREUZIMANJA INA GRUPE OD STRANE MOL-A .....	34
4.1. Analiza poduzeća INA Grupa d.d. ....	35
4.2. Analiza MOL Grupe .....	37
4.3. Ekonomski učinci preuzimanja INA Grupe od strane MOL-a .....	38
4.3.1. Restrukturiranje INA-e .....	38
4.3.2. Privatizacija INA-e .....	40
4.3.3. Ekonomski pokazatelji poslovanja poduzeća .....	42
5. ZAKLJUČAK.....	50
POPIS LITERATURE .....	52
POPIS GRAFIKONA .....	56
POPIS SLIKA.....	57

## SAŽETAK

U današnje doba financijske globalizacije, povezanosti i otvorenosti ekonomija, ne začuđuje sve veća potražnja za stranim investicijama. Posljednjih dvadesetak godina značajnu ulogu imaju inozemna izravna ulaganja koja postaju bitan izvor vanjskog financiranja zemalja u razvoju, posebice tranzicijskih zemalja. Glavna karakteristika inozemnih izravnih ulaganja njihov je dugoročni karakter a uglavnom ih dijelimo na dvije vrste: takozvane “*greenfield investicije*” koje stvaraju novu imovinu i proizvodnju, te na “*brownfield investicije*” koje nastaju preuzimanjem i kupnjom postojećih proizvodnih poduzeća. Inozemna izravna ulaganja imaju utjecaj na određene makroekonomske pokazatelje poput BDP-a, zaposlenosti, investicija i vanjskotrgovinske razmjene, a jačina učinka ovisit će o kapacitetu i karakteristikama zemalja primatelja investicije.

Hrvatska je privukla znantne razine stranog kapitala, međutim većina kapitala investirana je u već postojeće kapacitete, dok su ulaganja u nova postrojenja (*greenfield investicije*) gotovo izostala. Hrvatska zbog toga nije još uvijek dostigla razinu zemalja srednje Europe.

U radu se razmatraju utjecaji inozemnih izravnih investicija na hrvatsku ekonomiju, analizira se preuzimanje INA-e od strane MOL-a i postavljaju se sporedni ciljevi rada a to je otkriti učinke preuzimanja INA-e na samu kompaniju te na gospodarstvo Hrvatske.

**Ključne riječi:** inozemna izravna ulaganja, brownfield ulaganja, privatizacija i preuzimanje INA-e

## SUMMARY

In today's age of financial globalization, cohesion and openness of economies, the increasing demand for foreign investment is not surprising. Over the last twenty years, foreign direct investment has played an important role, becoming an important source of external financing for developing countries, especially transition countries. The main feature of foreign direct investment is their long-term character, and we mainly divide them into two types: so-called “greenfield investments” that create new assets and production, and “brownfield investments” that arise from the acquisition and purchase of existing manufacturing companies. Foreign direct investments have an impact on certain macroeconomic indicators such as GDP, employment, investment and foreign trade, and the impact will depend on the capacity and characteristics of the recipient countries.

Croatia has attracted considerable levels of foreign capital, however, most of the capital is invested in existing capacities, while investments in new plants (greenfield investments) are almost absent. As a result, Croatia has not yet reached the level of Central European countries.

The paper discusses the effects of foreign direct investment on the Croatian economy, analyzes the takeover of INA by MOL, and posits secondary objectives of the paper, which is to discover the effects of the takeover of INA on the company itself and on the Croatian economy.

**Keywords:** foreign direct investment, brownfield investment, privatization and takeover of INA



# 1. UVOD

Sredina dvadesetog stoljeća obilježena je procesima globalizacije ekonomskih odnosa i liberalizacije međunarodnog kretanja kapitala. Inozemna izravna ulaganja (foreign direct investment –FDI) počinju se intenzivnije pojavljivati u teoretskim i empirijskim istraživanjima ekonomista nakon II. svjetskog rata (Babić, A., Putnik, A., Stručka, T., 2001: 1). Socijalističke zemlje shvatile su da je njihov planski sustav neodrživ te su započele s poticanjem dotoka stranog kapitala, posebice u vidu izravnih investicija. Strana ulaganja, u najširem smislu, podrazumijevaju sve vrste ulaganja stranih pravnih i fizičkih osoba u gospodarske djelatnosti neke zemlje (Bilas, V., Franc, S., 2006: 4). Inozemne izravne investicije uglavnom možemo podijeliti na dvije vrste: takozvane “*greenfield investicije*” koje stvaraju novu imovinu i proizvodnju, te na “*brownfield investicije*” koje nastaju privatizacijom odnosno preuzimanjem i kupnjom postojećih proizvodnih poduzeća.

## 1.1. Predmet i cilj rada

Glavno područje i cilj ovog rada je predstaviti pojam i specifičnosti inozemnih izravnih investicija, analizirati njihove pozitivne i negativne učinke, prikazati specifičnosti inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatskoj te analizirati takozvane “*brownfield investicije*” na primjeru INA-MOL preuzimanja. S obzirom da je preuzimanje INA-e jedna od najpoznatijih inozemnih investicija, sporedni ciljevi rada su na temelju dostupnih podataka analizirati kakav je učinak preuzimanje imalo na samu kompaniju a kakav na gospodarstvo Hrvatske s obzirom da je INA kompanija od strateške važnosti za Hrvatsku.

## 1.2. Metode istraživanja

U radu su korišteni sekundarni izvori podataka i to primjenom takozvane „*desk research*“ metode odnosno metode istraživanja za stolom. Teorijski dio sastoji se od podataka iz proučene relevantne domaće i strane stručne i znanstvene literature prvenstveno iz područja makroekonomije.

## 1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad je podijeljen u pet poglavlja koja se sastoje od nekoliko manjih potpoglavlja.

Uvodno poglavlje podijeljeno je na tri potpoglavlja u kojima se definira glavna tematika i cilj rada, navode se izvori i korištene metode istraživanja te se daje sama struktura rada.

Drugo poglavlje naziva “*Analiza inozemnih izravnih ulaganja*” sastoji se od četiri potpoglavlja u kojima se teorijski definiraju inozemna izravna ulaganja, navode se vrste, prednosti i nedostaci istih te se analiziraju motivi zemalja davatelja i primatelja inozemnih izravnih ulaganja.

U trećem poglavlju dan je uvid u analizu priljeva inozemnih izravnih ulaganja, njihov utjecaj na glavne makroekonomske pokazatelje i glavne prepreke u privlačenju inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku.

Četvrto poglavlje nosi naslov “*Analiza strateškog preuzimanja INA grupe od strane MOL-a*” sastavljeno od tri potpoglavlja u kojima je provedena analiza samih poduzeća i ekonomskih učinaka preuzimanja preuzimanja INA-e od strane mađarske MOL Grupe.

Zadnje poglavlje je “*Zaključak*” i u njemu je dan osvrt na cjelokupnu analizu te su navedeni zaključci do kojih se došlo istraživanjem. Na kraju rada nalazi se popis korištene literature, popisi grafikona i slika.

## 2. ANALIZA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA

U današnje doba financijske globalizacije, povezanosti i otvorenosti ekonomija, ne začuđuje sve veća potražnja za stranim investicijama. Posljednjih dvadesetak godina značajnu ulogu imaju inozemna izravna ulaganja koja postaju bitan izvor vanjskog financiranja zemalja u razvoju, posebice tranzicijskih zemalja. Njihov dugoročni karakter utječe na gospodarski razvoj zemlje primatelja u vidu prijenosa znanja, tehnologija, menadžerskih vještina, ali i povećanja zaposlenosti. Iako inozemna izravna ulaganja donose razne benefite i za zemlju primatelja i zemlju davatelja, provedena istraživanja i radovi pokazali su da mogu imati i negativne učinke što će biti objašnjeno u nastavku.

### 2.1. Teorije inozemnih izravnih ulaganja

Ekonomisti vjeruju da su inozemne izravne investicije važne za ekonomski razvoj, posebice za zemlje u razvoju. Kao prvi pokušaj objašnjavanja inozemnih izravnih investicija smatra se Rikardova teorija komparativnih prednosti, međutim ta teorija temelji se na dvije zemlje, dva proizvoda i postojanje savršene mobilnosti faktora proizvodnje na lokalnoj razini, zbog čega ne može objasniti porast inozemnih izravnih ulaganja. Slijedeća teorija koja pokušava objasniti inozemna izravna ulaganja je portfolio teorija, međutim i ona se pokazala kao promašaj s obzirom da objašnjava samo portfolio ali ne i direktne investicije (Denisia, V., 2010: 54/55).

Denisia (2010.) u svom radu navodi da se inozemne izravne investicije mogu svrstati u slijedeće četiri teorije:

- **Vernonova teorija životnog ciklusa proizvoda** koja objašnjava investicije američkih kompanija u Zapadnu Europu nakon Drugog svjetskog rata
- **Teorija deviznih tečajeva na nesavršenom** tržištu kapitala koja analizira utjecaj nesigurnosti kao faktora inozemnih izravnih ulaganja.
- **Teorija internalizacije** koja objašnjava rast multinacionalnih kompanija i njihovih motiva za poduzimanje inozemnih izravnih investicija
- **Dunningova “OLI paradigma”** koja predstavlja miks tri različite teorije.

Slično kao Denisia (2010.) navodi i Matić (2016.). On teorije inozemnih izravnih ulaganja dijeli na klasične i suvremene. U klasične teorije ulaze:

- **Teorija industrijske organizacije** koja se temelji na hipotezi da multinacionalne kompanije poduzimaju izravne inozemne investicije kako bi imale koristi od svojih znanja i sposobnosti koje im na stranome tržištu daju određenu monopolističku moć
- **Teorije internacionalizacije** (ili internalizacije) prema kojima je glavni motiv inozemnih izravnih investicija smanjenje troškova
- Teorija životnog vijeka proizvoda

U suvremene teorije prema Matiću (2016.) ubrajaju se:

- **Upsalla model** koji se temelji na biheviorističkoj koncepciji poduzeća i proces internacionalizacije tumači kao proces stalnoga učenja, akumuliranja i integriranja znanja koje se primjenjuje na stranim tržištima pa se kao slijedeći logičan korak smatraju inozemne izravne investicije
- **OLI paradigma** koja pokušava dati sustavno i složenije objašnjenje inozemnih izravnih investicija. OLI je skraćenica od engl. “Ownership”, “Location”, “Internationalization”, dakle vlasništvo, lokacija i internacionalizacija. Prednosti vlasništva imaju velike multinacionalne kompanije koje posjeduju finansijsku moć, zapošljavaju najkvalitetnije stručnjake i posjeduju teško mjerljivu materijalnu imovinu u vidu znanja, inovacija, patenata i “know-how”. Prednosti lokacije odnose se na institucionalne i proizvodne čimbenike koje se nalaze na samo određenom zemljopisnom položaju, dok prednosti internacionalizacije proizlaze iz činjenice da poduzeće ima podružnice u više zemalja preko kojih uspješno upravlja i koordinira aktivnosti u različitim zemljama.
- **Sintetički model** koji je dao A. Bitzenis. U tom modelu polazi se od jednostavnih činjenica da sve operacije koje tvrtke poduzimaju imaju za krajnji cilj ostvarenje dobiti te da to prihvaćaju i sve teorije koje analiziraju inozemne izravne investicije. Osnovni stav je da nema univerzalno primjenjive teorije odnosno da je svaka pojedina teorija izravnih investicija primjenjiva samo u ograničenome broju industrijskih grana i u točno određenim okolnostima. Zaključak koji slijedi iz modela je da će multinacionalna kompanija, budući da svaka zemlja nudi različite motive za ulaganje i budući da su svi oni podložni promjenama, izabrati onu zemlju koja pruža najveću vjerojatnost da će njihov investicijski plan biti uspješan.

Hill (1997.) teorijski okvir za objašnjenje inozemnih izravnih ulaganja dijeli u tri međusobno nadopunjujuće perspektive. Prva objašnjava razloge zašto se poduzeća odlučuju na inozemne izravne investicije kad postoje opcije izvoza i davanja licenci. Kod izvoza, problem je taj što izvoz ponekad može biti ograničen troškovima transporta i trgovinskim barijerama poput uvoznih carina ili kvota. Kod davanja licenci javlja se više nedostataka među kojima su otkrivanje vrijednog tehnološkog “know-how”, nedostatak kontrole nad proizvodnjom, marketingom i strategijama te nemogućnost prijenosa konkurentske prednosti zasnovane na specifičnom menadžerskom timu, marketingu i proizvodnji.

Druga perspektiva obuhvaća teorije strategijskog ponašanja i Vernonovu teoriju životnog ciklusa proizvoda. Prema teoriji strategijskog ponašanja, tokovi inozemnih izravnih ulaganja zapravo predstavljaju stratešku borbu unutar oligopola zbog kopirajućeg obrasca ponašanja pojedinih članova oligopola. Vernon tvrdi da poduzeća poduzimaju inozemna strana ulaganja u određenoj životnoj fazi proizvoda s kojim su zauzeli poziciju na tržištu, što se pokazalo kao istinito, međutim teorija ne uspijeva objasniti zašto se poduzećima inozemna izravna ulaganja isplate više od izvoza tog istog proizvoda.

Treća perspektiva zapravo je Dunningova eklektična paradigma, tzv. OLI paradigma koja je prethodno već objašnjena.

## **2.2. Pojam i vrste inozemnih izravnih ulaganja**

Inozemna ulaganja prema metodologiji Međunarodnog monetarnog fonda dijele se na (Buterin, D., Blečić, M., 2013: 135):

1. Portfolio inozemne investicije
2. Izravne inozemne investicije
3. Ostale inozemne investicije

Portfolio strane investicije su ulaganja fizičkih i pravnih osoba u strane vrijednosne papire (obveznice, dionice ili druge vrijednosnice koje su izdale monetarne vlasti, sektor opće države, poduzeća, banke ili drugi sektori ekonomije), tako da im je udio manji od 10% ukupne vrijednosti tvrtke u koju ulažu (Buterin, D., Blečić, M., 2013: 135). S druge strane, ostala

inozemna ulaganja obuhvaćaju inozemne (financijske i trgovačke) kredite između rezidenata dviju ili više zemalja (Sisek, B., 2005: 90).

Postoji nekoliko definicija inozemnih izravnih ulaganja. Prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda, inozemno izravno ulaganje je dugotrajno ulaganje koje se događa kada inozemni ulagač (nerezident) posjeduje 10 posto ili više vlasničkog udjela gospodarskog subjekta (rezidenta) u nekoj zemlji (Grgić, M., Bilas, V., Franc, S., 2012: 88 prema IMF (1993) Balance of Payments Manual, 5. Izd.).

Sisek (2005.) u svom znanstvenom radu navodi da izravne strane investicije (engl. Foreign Direct Investment – FDI) obuhvaćaju investicijske aktivnosti poduzeća izvan granica zemlje u kojoj se nalazi sjedište tvrtke i u kojoj se donose ključne odluke, a u većini se slučajeva radi o investicijama u proizvodne pogone ili podružnice koje kontroliraju poduzeća sa sjedištem u nekoj drugoj zemlji.

Hrvatska narodna banka pak u svojim statističkim podacima navodi slijedeću definiciju: “Inozemna izravna ulaganja sastavni su dio platne bilance, a obuhvaćaju vlasnička ulaganja, zadržanu dobit i dužničke odnose između vlasnički povezanih rezidenata i nerezidenata.”

Inozemna izravna ulaganja možemo podijeliti u nekoliko skupina. Najčešće podjela je na vertikalna i horizontalna ulaganja. Vertikalna ulaganja uključuju geografsku decentralizaciju proizvodnog lanca poduzeća, gdje inozemne podružnice u zemljama slabijih nadnica proizvode radno intenzivne poluproizvode, koji se zatim šalju u zemlje s višim nadnicama, a najčešće su to matične zemlje kompanija. Horizontalna ulaganja odnosno horizontalne multinacionalne kompanije proizvode jednake proizvode u više zemalja i tako opskrbljuju lokalna tržišta umjesto da izvoze iz matične zemlje kompanije (Bjorvatn, K., Jarle Kind, H. i Nordas, H., 2001: 110/111).

Grgić, Bilas i Franc u svojoj knjizi (2012.) navode slijedeću klasifikaciju inozemnih izravnih ulaganja:

- **Prema smjeru ulaganja**, razlikujemo engl. *inward* (unutarnja) i *outward* (vanjska) ulaganja. *Inward* ulaganja postoje onda kada se inozemni kapital ulaže u

domaće resurse a *outward* ulaganja su ona koja podrazumijevaju ulaganje domaćeg kapitala u inozemstvo.

- **Prema cilju ulaganja** postoje tzv. *greenfield* i *brownfield* investicije. *Greenfield* investicije predstavljaju najpoželjniji oblik ulaganja jer stvaraju novi proizvodni kapacitet i posljedično tome nova radna mjesta, omogućuju prijenos tehnologije i znanja, a mogu voditi i stvaranju povezanosti s globalnim tržištem budući da je inozemni ulagač obično neka multinacionalna kompanija. Jošić (2008.) u svom radu navodi i da *greenfield* investicije generiraju najveće koristi za zemlju primatelja investicija jer se investirani kapital akumulira u novu proizvodnju koja stvara dodanu vrijednost i predstavlja potencijalni izvoz zemlje. *Brownfield* investicije predstavljaju osnivanje poduzeća u punome vlasništvu pripajanjem ili spajanjem s postojećim poduzećem u stranoj zemlji. Glavna prednost osnivanja ovakvih poduzeća je brz i lak pristup inozemnom tržištu međutim glavni nedostatak u odnosu na *greenfield* investicije jest što spajanja i pripajanja ne pružaju dugoročne koristi zemlji odredišta.
- Gledano **prema motivu ulaganja** razlikujemo tržišno orijentirana ulaganja (engl. *market-seeking*), resursno orijentirana ulaganja (engl. *resource-seeking*), ulaganja orijentirana na maksimiziranje učinkovitosti (engl. *efficiency-seeking*) i strateška ulaganja (engl. *strategic asset-seeking*). Bjorvatn, Jarle Kind i Nordas (2001.) u svom radu navode kako vertikalna ulaganja ponekad predstavljaju tzv. “*efficiency-seeking*” ulaganja s obzirom da je glavni motiv ulaganja poboljšati isplativost proizvodnje poduzeća odnosno smanjenje troškova. Navedeno je i da se posebna kategorija ulaganja orijentirana na maksimiziranje učinkovitosti (engl. *efficiency-seeking*) ponekad naziva ulaganja orijentirana na tehnologiju (engl. *technology-seeking*) jer glavni motiv nije nužno niski trošak rada već njihove jedinstvene kompetencije.

Matić (2016.) navodi još jedan oblik izravnih inozemnih ulaganja a to je ulaganje u zajednička poduzeća (engl. *joint ventures*) gdje se zajedničkim ulaganjima s jednim ili više partnera iz zemlje domaćina stvara neko novo poduzeće. Ključna obilježja ovakvog oblika ulaganja su

samostalnost te vlastita poslovna i pravna subjektivnost, zajedničko vlasništvo nad tvrtkom i poseban i neovisan menadžment.

### **2.3. Prednosti i nedostaci inozemnih izravnih ulaganja**

Inozemna izravna ulaganja, iako donose razne benefite za zemlju primatelja i davatelja, mogu uzrokovati i neželjene efekte. Efekti inozemnih izravnih investicija mogu se razvrstati kao izravni i neizravni. Izravni učinci trebali bi se manifestirati na makroplanu odnosno utjecati na makroekonomske varijable, dok bi se neizravni učinci trebali ostvariti utjecajem na strukturu ekonomije zemlje primatelja kao i na ponašanje i rezultate domaćih poduzeća (Sisek, 2005: 91).

#### **2.3.1. Prednosti inozemnih izravnih ulaganja**

Koristi koje očekuje strani investitor od svog ulaganja u drugoj zemlji svode se na optimalizaciju postojećeg portfelja stranog investitora, ostvarivanje profita, niže troškove poslovanja, povećanje prodaje i tržišnog udjela te stjecanje ostalih konkurentskih prednosti (Martišković, Vojak, Požega, 2012: 129). Osim navedenog, očekuje se i poboljšanje platne bilance zbog priljeva kapitala od zarada u stranoj zemlji te zbog izvoza inputa i kapitalne opreme u podružnice u inozemstvu, porast zaposlenosti u slučaju kada zbog izravnih investicija dolazi i do povećanja izvoza i očekuju se pozitivni učinci transfera tehnologije i know-howa koji se kasnije mogu primjeniti i u zemlji (Matić, B., 2016: 427).

Kad se radi o zemlji primatelju investicije promatraju se slijedeće makroekonomske varijable: bruto domaći proizvod- vrijednost finalnih proizvoda i usluga proizvedenih u gospodarstvu tijekom danoga razdoblja (Blanchard, O., 2011: 21) zatim bruto investicije, zaposlenost, izvoz-uvoz. Prije svega, izravan učinak je vidljiv na bruto investicijama. Ukoliko uloženi iznos stranih investicija poveća ukupne investicije više od tog ulaganja, znači da je utjecaj izravnih stranih investicija pozitivan. Ukoliko se zbog tog ulaganja ukupne investicije ne mijenjaju, utjecaj je neutralan, a u slučaju smanjenja ukupnih investicija unatoč priljevu izravnih inozemnih investicija, dolazi do istiskivanja domaćih investicija (kao i kod neutralnog ishoda) i negativnih rezultata (Sisek, 2005: 92).

Nadalje, očekuje se povećanje zaposlenosti uslijed utvrđene činjenice da poduzeća osnovana inozemnim izravnim ulaganjem (tzv. FDI poduzeća) imaju veće plaće od lokalnih poduzeća, što



se ogleda u većim poreznim prihodima države na različitim razinama. Pozitivan učinak uočava se i na bilanci plaćanja zemlje primatelja, a mnogobrojna istraživanja su pokazala i značajnu vezu između primljenih izravnih inozemnih investicija i izvoza zemlje primatelja. To se potvrđuje na primjerima vertikalnih ulaganja koja su uglavnom izvozno orijentirana, jer velike međunarodne tvrtke koriste svoje komparativne prednosti te izvoze veći dio proizvodnje svojih ogranaka ili podružnica (Sisek, 2005: 92).

Utjecaj na izvoz prema Bogdan (2009.) će biti pozitivan ukoliko su izvoz i inozemne izravne investicije komplementarni, međutim ukoliko FDI poduzeće više uvozi, utjecaj na vanjsku trgovinu može biti negativan. On također navodi kako će utjecaj na zaposlenost biti pozitivan ukoliko su izvoz i inozemne izravne investicije komplementarni, ili uvoz i inozemne izravne investicije supstitutivni. Bjorvatn, Jarle Kind i Nordas u svom radu (2001.) spominju i utjecaj na konkurentnost. Njihov zaključak je da ulazak stranog poduzeća na tržište može uzrokovati pad koncentracije poduzeća na tržištu i tako povećati tržišno natjecanje. To bi pak vodilo snižavanju cijena i vjerojatno dovelo do šireg izbora proizvoda na tržištu. Jača konkurencija može potaknuti ostala poduzeća da smanje organizacijsku neefikasnost, tzv. X neefikasnost, kako bi ostala konkurentna.

Martišković, Vojak i Požega (2012.) navode da se neizravne koristi nazivaju i učinci prelijevanja (engl. *spillover effects*) a odnose se na različite efekte koji utječu na konkurentnost i proizvodnost domaćih poduzeća kao što je transfer znanja i iskustva u organizaciji proizvodnje, viši zahtjevi u pogledu kvalitete i pravodobne isporuke, povećanje potražnje za sirovinama, energijom i poluproizvodima te mogućnost supstitucije uvoza domaćom proizvodnjom. Prema Sisek (2005.) efekti prelijevanja događaju se kad neko povezano poduzeće multinacionalne kompanije svojim djelovanjem dovodi do povećane proizvodnosti domaćih poduzeća, ali nije u stanju da prisvoji punu vrijednost tih koristi, bilo putem direktne naplate ili putem nižih cijena koje plaća za poluproizvode što ih nabavlja od lokalnih poduzeća. Pri indirektnim efektima inozemnih izravnih investicija, riječ je o prelijevanjima glede proizvodnosti i tehnologije.

Efekti prelijevanja mogu djelovati horizontalno (*intra-industry*) ili vertikalno (*inter-industry*). Horizontalni učinci nastaju između poduzeća u istoj djelatnosti, odnosno kada domaća poduzeća imaju koristi od ulaska i prisutnosti inozemnih poduzeća u istom sektoru. S druge strane, vertikalni efekti nastaju između inozemnog poduzeća i njegovih domaćih dobavljača i kupaca.

Efekti prelijevanja izravnih inozemnih ulaganja na domaće dobavljače nazivaju se vertikalnim učincima prema unatrag (*backward linkages*), dok se efekti prelijevanja prema kupcima nazivaju vertikalnim učincima prema naprijed (*forward linkages*) (Marić, Z., 2008: 34).

Bilas (2006.) navodi da pozitivna prelijevanja mogu također nastati ako strano poduzeće osposobljava radnike koji će jednom možda biti i zaposlenici domaćih poduzeća. Ostala prelijevanja povezana su s razvojem novih inputa koji onda postaju dostupni i domaćim proizvođačima i sl. I to sve nosi koristi ukoliko zemlja ima kapacitet da apsorbira ovakva pozitivna prelijevanja. To znači da efekti prelijevanja ovise o obilježjima zemlje primatelja i o karakteristikama samih ulaganja. To potvrđuju i Borensztein, De Gregorio i Lee (1998.) koji su u svom istraživanju dokazali da inozemne izravne investicije imaju pozitivan učinak na gospodarstvo zemlje primatelja, ali da jačina tog učinka uvelike ovisi o razini i kvaliteti ljudskog kapitala.

### **2.3.2. Nedostaci inozemnih izravnih ulaganja**

Iako se uglavnom govori o prednostima inozemnih izravnih investicija, mnogi ekonomisti tvrde da postoje i nedostaci inozemnih izravnih investicija za zemlju primatelja investicije. Pa tako primjerice Bosanac i Požega (2016.) u svom radu iznose slijedeće zaključke. Bivše tranzicijske zemlje se, kako bi privukle više inozemnih izravnih investicija, odlučuju na davanje subvencija, snižavanje, poreznih stopa itd. Takvo ponašanje iako privlači inozemne investitore, s druge strane u nepovoljan položaj stavlja domaće poduzetnike i investitore.

Nadalje, inozemne izravne investicije u tranzicijskim zemljama najčešće su ostvarene u obliku *brownfield* investicija što znači privatizacija poduzeća, promjena vlasništva ili prodaja poduzeća. Ti procesi uzrokovali su pad broja radnika što je na kraju dovelo do pada zaposlenosti na makroekonomskoj razini. U ostalim zemljama, zahvaljujući porastu konkurentnosti u privlačenju inozemnih izravnih investicija, dolazi do pritiska na troškove rada. To uzrokuje nejednak rast prihoda od dohotka i kapitala. Kao posljedica neiskorištenih kapaciteta, niske stope zaposlenosti i tehnološke zaostalosti javlja se niska stopa rasta. Zaključak njihova rada je da siromašne zemlje postaju siromašnije uz inozemne izravne investicije jer investitori vraćaju zaradu u svoju matičnu zemlju što uzrokuje deficit tekućeg računa bilance plaćanja.

Hill (1997.) navodi tri negativne posljedice za zemlju primatelja investicije. Prva je mogućnost stvaranja monopola i istiskivanja domaćih poduzeća sa tržišta. Druga posljedica vezana je uz bilancu plaćanja zemlje primatelja investicije i to na dva načina. Prvo, postoji mogućnost da FDI poduzeće svu zaradu prenese u svoju matičnu zemlju što se prikazuje kao kapitalni odljev u bilanci plaćanja. Drugi problem postoji ukoliko FDI poduzeće odluči većinu inputa uvoziti iz inozemstva što rezultira deficitom tekućeg računa bilance plaćanja zemlje domaćina. Treća negativna posljedica kako navodi Hill (1997.) mogla bi biti gubitak suvereniteta i autonomije s obzirom da multinacionalne kompanije donose odluke koje bi mogle imati veliki utjecaj na gospodarstvo zemlje primatelja investicije.

UNCTAD u svojem Izvješću o svjetskim ulaganjima 2000 navodi još jednu moguću negativnu posljedicu koja se javlja kod *brownfield* investicija a radi se o tzv. uklanjanju imovine (*engl. "asset stripping"*). "*Asset stripping*" predstavlja proces preuzimanja poduzeća koje je u financijskim problemima s namjerom rasprodaje imovine poduzeća radi stjecanja dobiti za dioničare (prema Investopedia.com).

Marić (2008.) u svom radu objašnjava i negativni efekt prelijevanja na produktivnost domaćih poduzeća. Negativni učinci uglavnom prevladavaju u kratkom roku i povezani su s fiksnim troškovima. Ukoliko je domaće nekonkurentno poduzeće suočeno sa značajnim fiksnim troškovima, novo će poduzeće s niskim graničnim troškovima imati poticaj povećati svoju proizvodnju u usporedbi s domaćim. Na taj način inozemno poduzeće može preoteti značajan dio prodaje i tržišnog udjela, te tako natjerati domaće poduzeće na smanjenje proizvodnje. Tako produktivnost domaćih poduzeća opada s obzirom da proizvode manje uz iste fiksne troškove, čime im se povećavaju i prosječni troškovi. Ukoliko je apsolutna vrijednost smanjenja produktivnosti veća od pozitivnih učinaka transfera tehnologije, ukupni neto učinak može biti negativan.

#### **2.4. Motivi zemalja primatelja i davatelja**

Motive ulaganja gledano iz pozicije investitora mogu se promatrati i kroz vrste ulaganja. Prema Derado (2013.) različiti motivi za inozemne izravne investicije zahtijevaju specifične lokacijske prednosti zemlje primateljice. Pa tako ako se radi o resursno orijentiranim ulaganjima, multinacionalne kompanije ulažu u inozemstvu s ciljem preuzimanja specifičnih resursa po

nižim troškovima, poput nižih troškova rada. Ako se radi o maksimiziranju efikasnosti tada se ulaže s ciljem iskorištavanja koristi ekonomije obujma ili koristi od zajedničkog vlasništva. Cilj takvog ulaganja je iskorištavanje različitih povoljnih uvjeta, kulturnih čimbenika, tržišne strukture te usredotočiti proizvodnju u nekoliko lokacija i opskrbiti više različitih tržišta (Grgić, M., Bilas, V., Franc, S., 2012: 91). Najvažnija lokacijska prednost za ovaj tip inozemnih izravnih investicija jest veliko domaće tržište sa snažnim potencijalima rasta i povoljnom ulagačkom klimom (Derado, D., 2013: 229).

Kada se radi o strateški orijentiranim ulaganjima, ona najčešće dolaze u obliku suradnje s drugom kompanijom, a poduzeća se u upuštaju u ovakav oblik ulaganja kako bi se zaštitila od konkurencije ili izgradila bolji položaj na tržištu (Marić, K., Matić, J., 2018: 150). Također, cilj ovakvih ulaganja je povećanje i diverzifikacija imovine multinacionalnog poduzeća, što uključuje i strateško pozicioniranje na monopolskim, odnosno oligopolskim tržištima. Ulaganje s ciljem traženja tržišta kao motiv za inozemne izravne investicije, primarno je usmjereno na ostvarivanje stabilnih i rastućih tržišnih udjela i to ulaženjem na nova tržišta, ponekad i s ciljem izbjegavanja postojećih trgovinskih barijera (Derado, D., 2013: 229).

Slično navode i Botrić, Škuflić (2006.). U njihovom radu prema tradicionalnoj teoriji, glavni razlog za poduzimanje inozemnih izravnih investicija je razlika u cijeni inputa proizvodnje i veličina nacionalnog tržišta. Ukoliko strani investitor premješta svoju proizvodnju u zemlje u razvoju s ciljem iskorištavanja prednosti jeftinijih inputa proizvodnje odnosno s ciljem snižavanja troškova, tada govorimo o vertikalnim ulaganjima odnosno ulaganjima orijentiranim na maksimiziranje učinkovitosti. Ukoliko je pak riječ o investiranju u napredne i razvijene zemlje, tada je glavni motiv investitora proširenje tržišta (engl. *“market-seeking” strategy*).

Postoje teorije koje objašnjavaju da će multinacionalne kompanije preferirati inozemna izravna ulaganja od drugih oblika nastupa na inozemnim tržištima u slučaju kada posjeduju specifične konkurentske prednosti i kada nije moguće drugačije zaštititi prava vlasništva (Grgić, M., Bilas, V., Franc, S., 2012: 92). Bilas i Franc navode da su dostupnost prirodnih resursa, veličina tržišta, zemljopisni položaj, stanje ekonomije, kulturno i političko okruženje, transportni troškovi i dr. samo neki od motiva davatelja inozemnih izravnih ulaganja. Nadalje, postoji skupina motiva davatelja ili ponuđača koja se temelji na teoriji optimizacije portfelja multinacionalne kompanije.

Prema ovoj teoriji glavni je motiv za poduzimanje investicije želja vlasnika određenog portfelja za maksimizacijom njegove vrijednosti, odnosno očekivani prinos portfelja uz što manji rizik.

Motivi davatelja mogu proizaći i iz teorije industrijske organizacije. Prema toj je teoriji očekivani prinos od podružnice nastale inozemnim izravnim ulaganjem veći od prinosa domaćeg poduzeća kojem se primjerice ustupa licenca – zbog blizine tržišta, zbog nižih troškova, zbog mogućeg osvajanja većeg dijela tržišta i drugih povoljnijih uvjeta na lokalnom tržištu.

Babić, Putnik i Stručka (2001.) navode tri skupine motiva od kojih su prve dvije teorija optimizacije portfelja i teorija industrijske organizacije. Treća skupina odnosi se na eksternalije odnosno nesavršenosti tržišta koje se internaliziraju ili eliminiraju pomoću inozemnog ulaganja i to povezivanjem kćeri nastale takvim ulaganjem s matičnim poduzećem. Pri tome razlikujemo tehnološke eksternalije koje se sastoje od opadanja prosječnih fiksnih troškova kapitalno intenzivnih industrija i povećanja proizvodnje uslijed inozemnih izravnih ulaganja i eksternalije zbog nesavršenosti na tržištu inputa kada se te nesavršenosti iskorištavaju kako bi se inozemnim izravnim ulaganjima dodatno povećali efekti ekonomije razmjera matičnog poduzeća. U načelu se motivi ponuđača moraju manifestirati u razlici između prihoda i rashoda multinacionalne kompanije i u profitu.

Kada je riječ o motivima zemalja primatelja investicija, postavlja se pitanje kako privući inozemna izravna ulaganja koja povećavaju blagostanje zemlje. To se postiže usporedbom društvenih koristi i društvenih troškova pojedine investicije. Uvijek se nastoje izabrati ulaganja koja donose što veću društvenu korist poput transfera tehnologije, otvaranja novih radnih mjesta (najčešće kod *greenfield* investicija) te poboljšanja kvalitete radne snage (povećanje znanja i vještina radnika).

Neke od društvenih koristi navode i Babić, Putnik i Stručka (2001.), poput dobiti koju ostvare multinacionalne kompanije koja se potom oporezuje te predstavlja priljev za državni proračun. Osim toga, iskorištavanje komparativnih prednosti lokalnoga gospodarstva s ekonomijom razmjera inozemnog ulagača može biti važan element za proboj domaće proizvodnje na svjetsko tržište. Dva su razloga zašto se privlače inozemne investicije. Prvo, jer se smatra da donose potrebno znanje, tehnologiju i financijska sredstva čija će kombinacija rezultirati povećanom efikasnošću domaćih poduzeća. Drugi razlog su generiranje pozitivnih eksternalija na domaća

poduzeća. U jeku dužničke krize 1980-ih inozemna izravna ulaganja predstavljala su način smanjivanja inozemnog duga zemlje i to pretvaranjem duga u ulog pri čemu se dug zemlje zamjenjuje za dionice nekog poduzeća iz zemlje dužnika pa je i to jedan od motiva privlačenja inozemnih izravnih investicija.

### **3. ANALIZA IZRAVNIH INOZEMNIH ULAGANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Gotovo sve zemlje svijeta nastoje osigurati ubrzani razvoj svojih gospodarstava i uz pomoć inozemnih izravnih ulaganja. Za Hrvatsku kao malu bivšu tranzicijsku zemlju inozemna izravna ulaganja predstavljaju bitan aspekt razvoja. Hrvatska je primila značajne iznose izravnih inozemnih ulaganja tijekom posljednjih godina i čini određene napore kako bi nastavila privlačiti inozemni kapital. Međutim, ono što zabrinjava jest izostanak *greenfield* investicija. U nastavku slijedi analiza samih priljeva izravnih investicija i njihov utjecaj na gospodarstvo Hrvatske sa tri aspekta kako je navedeno i u statistici Hrvatske narodne banke: prema vremenskoj dinamici, prema djelatnostima i prema zemlji ulagaču.

#### **3.1. Priljev inozemnih izravnih ulaganja u Republici Hrvatskoj**

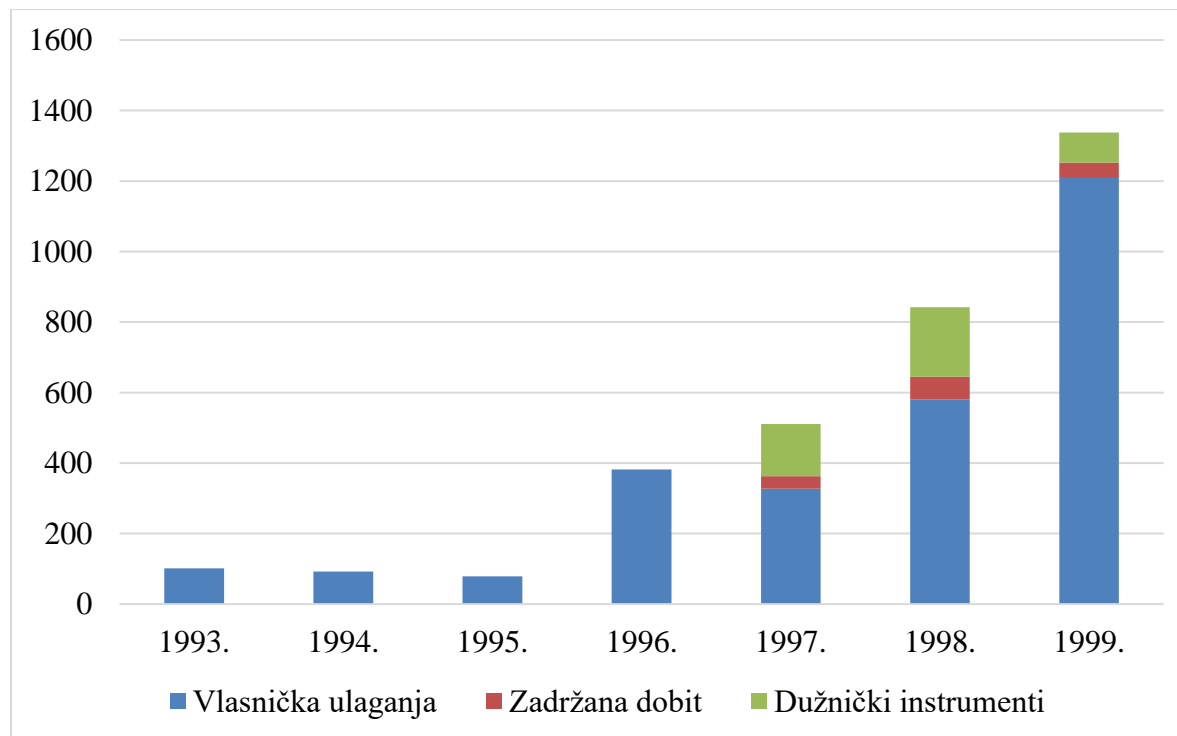
Inozemna izravna ulaganja u Hrvatsku uvelike su određena velikim reformama i procesima restrukturiranja pa čak i imidžem zemlje. Krajem prošlog stoljeća, točnije godine 1988. Hrvatska započinje prelazak na tržišno gospodarstvo. Kao posljedica raspada SFR Jugoslavije javlja se politička nestabilnost u području jugoistočne Europe i rat na području Hrvatske. To je glavni razlog zašto početkom devedesetih Hrvatska nije bila zanimljiva investitorima kao potencijalna zemlja odredišta, međutim situacija se mijenja 1993. godine koja je ujedno i godina od koje Hrvatska narodna banka počinje voditi statistiku ulaganja.

##### **3.1.1. Kretanje inozemnih izravnih ulaganja u RH od 1993. godine do danas**

U vremenskom periodu od 1993. do 1999. godine Hrvatska je ukupno prikupila nominalno oko 4,5 milijarde USD (američkih dolara) inozemnih izravnih ulaganja, najviše pomoću privatizacije, a najveći priljev deviznih sredstava ostvaren je u 1999. godini, u iznosu od 1,2 milijarde USD (prvi krug privatizacije HT-a) (Babić, A., Putnik, A., Stručka, T., 2001: 25). Problem koji se pojavio 1998. godine prema Dritsaki i Stiakakais (2014.) jest uvođenje poreza na dodanu vrijednost (PDV-a) što je povećalo već postojeća porezna opterećenja investitora. Uslijedio je porast kamatne stope što je povećalo troškove poslovnom sektoru. Ipak 1999. godine zabilježeno je godišnje ulaganje veće od milijardu dolara a prevladavaju privatizacije (već spomenuti prvi krug privatizacije HT-a) i *greenfield* ulaganja u trgovinu. Za razliku od ostalih ekonomskih

sektora, u sektoru trgovine čak 80% investicija bile su *greenfield* investicije (Jovančević, R., Anić, I.D. U: Jovančević, R., Šević, Ž. (ed.), 2006: 146).

*Grafikon 1.* Inozemna izravna ulaganja u milijardama eura za razdoblje od 1993. do 1999. godine



Izvor: obrada autorice prema podacima HNB-a (<https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>, pristupljeno 19.08.2019.)

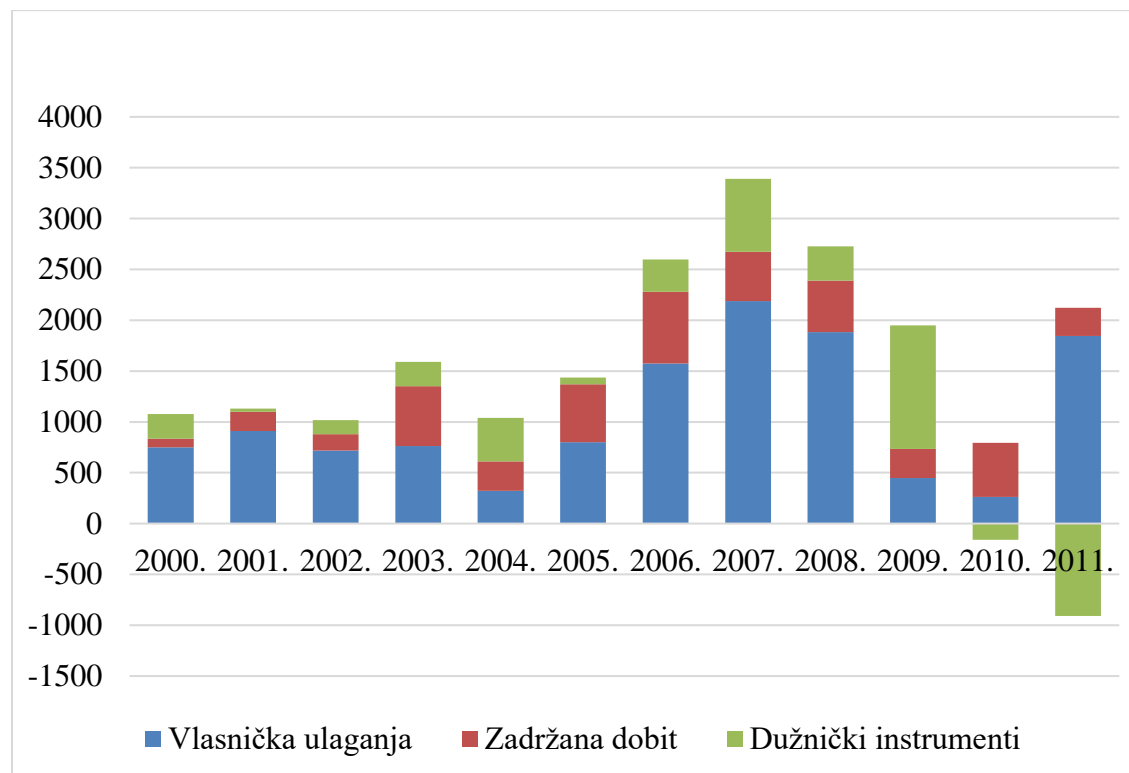
U 2000. godini uslijedila je privatizacija banaka (PBZ, Splitska banka i Riječka banka) te drugi krug privatizacije HT-a. Te iste godine, s namjerom da privuče inozemna ulaganja, Hrvatska prilagođava svoj zakonski okvir sa zahtjevima Europske Unije i donosi Zakon o poticanju ulaganja. Privatizacija Plave Lagune (Poreč), Arenaturista (Pula), Argentine (Dubrovnik), Excelsiora (Dubrovnik) pokazuje da i u turizmu inozemni ulagači zauzimaju tržišne pozicije.

Uslijedila su inozemna izravna ulaganja u visini od 2,04 milijarde USD u 2003. godini, da bi se prepolovila u 2004. i iznosila samo 1,07 milijardi USD zbog nedostatka većih privatizacijskih projekata. Do sada je karakteristično da Hrvatska iskazuje spremnost za privlačenje FDI bez obzira na vrstu te da prevladavaju ulaganja na osnovi privatizacije. Preuzimanja su do sada bila motivirana osvajanjem udjela na domaćem tržištu i nisu uslijedila veća dodatna ulaganja koja bi



pomogla u restrukturiranju ekonomije. Hrvatska još nije uspjela, poput zemalja srednje Europe, postići onaj stupanj razvoja inozemnih izravnih investicija pri kojem bi dominirala izvozno usmjerena *greenfield* ulaganja (Sisek, B., 2005: 101). U narednom razdoblju od 2005. pa do 2008. godine, Hrvatska bilježi porast inozemnih izravnih ulaganja i postiže najviši iznos ulaganja u 2008. godini u iznosu od 3,6 milijardi eura. Potom slijedi nagli pad u 2009. godini, da bi u 2010. godini došlo i do neto odljeva u iznosu od 207,3 milijuna eura uslijed djelomičnog povlačenja uloženoga kapitala, prodaje vlasničkih udjela hrvatskim rezidentima i gubitaka u poslovanju (Matić, B., 2016: 433).

Grafikon 2. Inozemna izravna ulaganja u milijardama eura za razdoblje od 2000. do 2011. godine

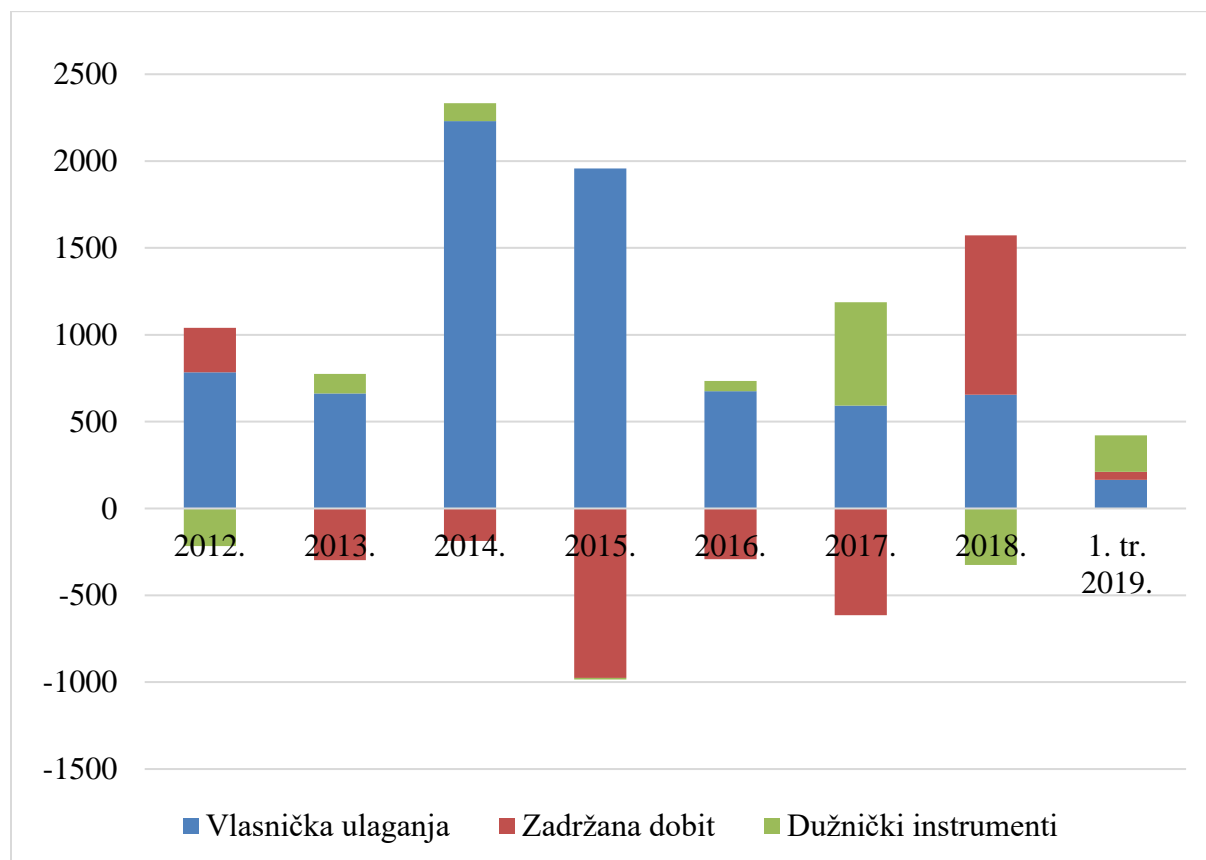


Izvor: obrada autorice prema podacima HNB-a (<https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>, pristupljeno 19.08.2019.)

Do početka 2012. Hrvatska je ostvarila većinu inozemnih ulaganja u sektor usluga (68,4%), pri čemu se najviše ističu financijsko posredovanje (34%) i trgovina (13,7%), nakon kojih slijede ulaganja u nekretnine (10%), zatim transport, skladištenje i komunikacije (8,6%) te turizam (2,1%) (Derado, D., 2013: 236).

Godine 2014. uloženo je blizu 2,3 milijarde eura, dok je 2015. godina kada je najmanje uloženo u Hrvatsku. Trenutno se situacija blago popravlja te je 2018. godina završena sa 1 milijardom inozemnih izravnih investicija.

*Grafikon 3.* Inozemna izravna ulaganja u milijardama eura za razdoblje od 2012. do 1. travnja 2019. godine

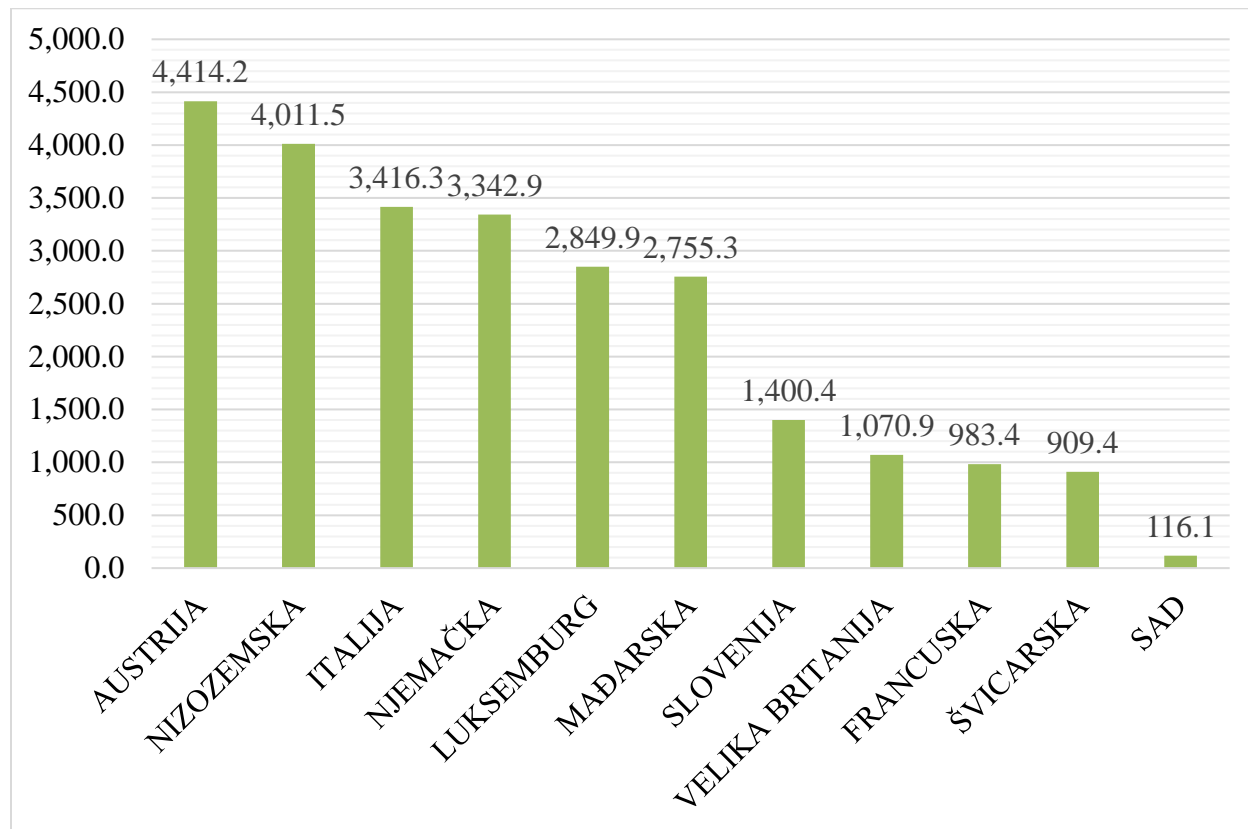


Izvor: obrada autorice prema podacima HNB-a (<https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>, pristupljeno 19.08.2019.)

### 3.1.2. Inozemna izravna ulaganja u RH prema zemlji porijekla

Kada je riječ o zemljama investitorima, prednjače članice Europske Unije koje su ujedno i najveći vanjskotrgovinski partneri Hrvatske. Najveći investitor je Austrija sa uloženihih čak 4,4 milijarde eura za razdoblje od 1993. pa do 1. travnja 2019. Slijedi Nizozemska, Italija, Njemačka i ostale članice Europske Unije što je vidljivo iz grafikona 4.

Grafikon 4. Inozemna izravna ulaganja najvećih ulagača u milijunima eura za razdoblje od 1993. do 1. travnja 2019. godine

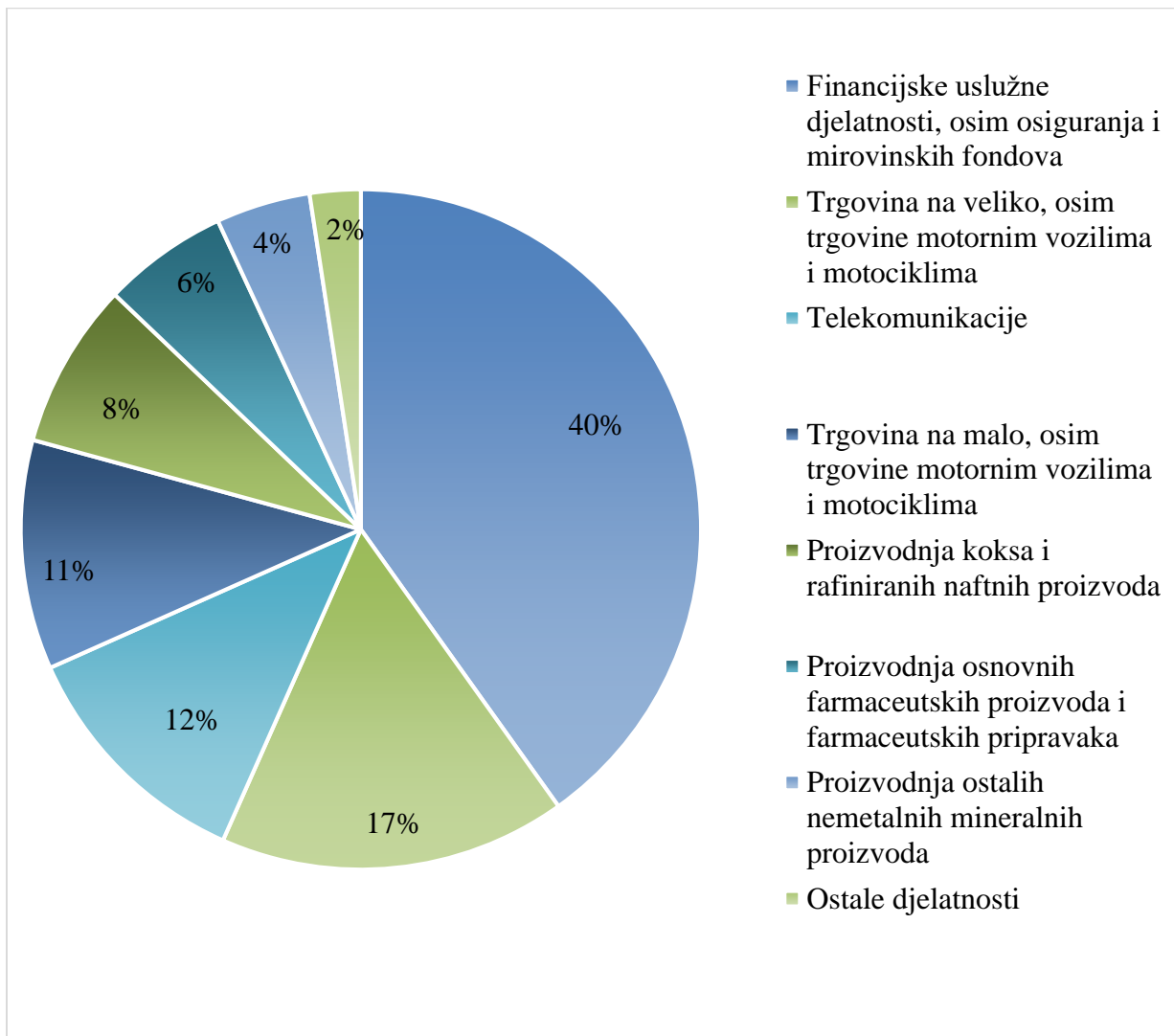


Izvor: obrada autorice prema podacima HNB-a (<https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>, pristupljeno 19.08.2019.)

### 3.1.3. Inozemna izravna ulaganja u RH prema djelatnostima

Najveći dio inozemnih izravnih ulaganja usmjeren je u financijski sektor, trgovinu na malo i veliko, telekomunikacije, farmaceutsku te naftnu industriju što je vidljivo iz grafikona 5. Tri najveća sektora koja dominiraju su financijski sektor, telekomunikacije i farmaceutska industrija. Ipak, u novije vrijeme situacija se mijenja i sve više se ulaže u sektor trgovine. Prema Buterin i Blečić (2013.) navedeni sektori ne pomažu konkurentnosti hrvatskog gospodarstva i povećanju izvoza te su u Hrvatskoj su u razdoblju od 2000. do 2011. izostala inozemna izravna ulaganja u proizvodne djelatnosti koje su namijenjene izvozu.

Grafikon 5. Inozemna izravna ulaganja po djelatnostima za razdoblje od 1993. do 1. travnja 2019. godine



Izvor: obrada autorice prema podacima HNB-a (<https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>, pristupljeno 19.08.2019.)

### **3.2. Utjecaj priljeva inozemnih izravnih ulaganja na odabrane makroekonomske pokazatelje**

Kada je riječ o analizi rasta pojedinog gospodarstva, tada se u obzir uzimaju određeni makroekonomske pokazatelji. Neki od njih su bruto domaći proizvod (BDP), zaposlenost, investicije i vanjskotrgovinska razmjena (uvoz-izvoz). Uz njih, kada je riječ o inozemnim izravnim investicijama, analiziraju se i efekti prelijevanja.

Hrvatska se kategorizira kao dio jugoistočne regije Europe (engl. *South Eastern Europe- SEE*) i kao dio tranzicijskih zemalja Balkana. U usporedbi s ostalim srednjoeuropskim tranzicijskim zemljama, Hrvatska pokazuje umjerenu konkurentnost: mala je zemlja po broju stanovnika, umjerene potrošačke snage prema BDP-u po glavi stanovnika, slabijega prosječnoga realnog rasta BDP-a, visoke nezaposlenosti, s umjerenim akumuliranim priljevom inozemnih ulaganja, te niskom inflacijom (Babić, A., Putnik, A., Stručka, T., 2001: 22).

#### **3.2.1. Utjecaj na BDP**

Unatoč tome, Hrvatska je bila relativno uspješna u privlačenju inozemnih izravnih investicija ako ih mjerimo kao postotak BDP-a. On je 2002. godine iznosio 28,4% dok je istovremeno prosjek za cijelu regiju centralne i istočne Europe bio 20,8% (Vukšić, G., 2005: 135 prema UNCTAD 2003.). Iako su privučene znatne inozemne izravne investicije, rezultati nisu zadivljujući zbog izostanka *greenfield* investicija. Malo se ulagalo u proizvodni sektor a to pokazuje i podatak o padu industrijske proizvodnje za 38,9% u 2014. godini u odnosu na 1989. godinu, te poljoprivredne proizvodnje koja je u tom periodu pala za 23%. Udio prerađivačke industrije u BDP-u je pao sa 37% na 17,5% u razdoblju od 1989. do 2013. godine. Stopa realnog BDP-a u 2014. godini bila je 7,7% manja nego 1986. godine.

Jovančević (2007.) u svom radu navodi da je rast stvarnog BDP-a u 2005. godini bio 4,3%. Hrvatska ekonomija je u razdoblju od 1993. do 1997. godine rasla prosječnom stopom od 6,4%. 1998. godine rast BDP-a bio je samo 2,5% a 1999. godine bilježi se negativan rast od -1%. Nakon 2000. godine stopa BDP-a bila je 4,4% godišnje, a u 2006. godini ostvaren je rast od 4,8%. Taj rast uzrokovan je rastom investicija i potrošnje, međutim za najveći doprinos zaslužan je uslužni sektor.

Kersan Škabić i Zubin (2009.) u svom istraživanju spominju i istraživanje Nakova (2004.) koji je kointegracijskom analizom na primjeru Mađarske dokazao da strani kapital utječe na kretanje proizvodnosti i ekonomskoga rasta, a za grupu tranzicijskih zemalja uočio je negativan utjecaj FDI na BDP.

### **3.2.2. Utjecaj na zaposlenost**

Povećanje zaposlenosti često se spominje kao jedna od glavnih prednosti inozemnih izravnih ulaganja, ipak to nije uvijek tako. Cilj *brownfield* investicija je postići što veću profitabilnost poduzeća, a najlakši način za to je otpuštanje radnika. Upravo se to dogodilo kada je Njemački telekom preuzeo Hrvatski telekom. Njihov plan bio je smanjiti broj zaposlenih na 5000 do 2014. godine dok je 2002. godine bilo zaposleno 11.300 ljudi. To je i ostvareno jer danas HT ima 5.698 zaposlenih (Đorđević, S., Ivanović, Z., Bogdan, S., 2015: 200). Ipak, mora se spomenuti i pozitivan efekt preuzimanja Hrvatskog telekoma a to je pad cijena mobilnih priključaka i razgovora te poboljšanje kvalitete telekomunikacijskih usluga.

Veliki gubici ostvareni su i nestankom tvornice Torpedo Rijeka, Bagat i neuspješnom privatizacijom Končara u Požegi što je rezultiralo povećanjem nezaposlenosti. Privatizacijom poduzeća Prvomajska, Jugoturbina, OLT, MIO, Digitron još uvijek nisu ostvarena očekivanja u vidu povećanja proizvodnje i zaposlenosti (Bosanac, S., Požega, Ž., 2016: 509).

Škudar (2004.) analizira zaposlenost u prerađivačkom sektoru na temelju 11.772 poduzeća od čega su 153 u izravnom inozemnom vlasništvu i zaključuje da zaposlenost svih poduzeća pada ispod razine zaposlenosti 1998. godine. Za grupu poduzeća preuzetih do 1996. samo su sektori s iznadprosječnim rastom prihoda ostvarili i rast zaposlenosti – Proizvodnja el. strojeva (18%) i Prerada drva (48%). Sektori Proizvodnje proizvoda od metala i Proizvodnje strojeva i uređaja već su do kraja 2002. uspjeli promijeniti negativan trend i znatno povećati broj zaposlenih iznad razine iz 1998. godine. S druge strane, zaposlenost grupe poduzeća preuzetih 1999.–2000. godine konstantno opada osim sektora Proizvodnje uredskih strojeva i računala, koji ostvaruje gotovo dvostruko veći broj zaposlenih.

Inozemne izravne investicije u bankarski sektor imale su pozitivan utjecaj u vidu zaposlenosti, kvalitete usluga i redukcije prosječne kamatne stope. Također, uspješno je održana stabilnost financijskog sektora, što je nezaobilazan preduvjet za poboljšanje poslovnog okruženja. Krajem

1999. godine započinje novi val *greenfield* investicija u maloprodaji hrane što dovodi do povećanja zaposlenosti (Jovančević, R., 2007: 833).

### **3.2.3. Utjecaj na investicije**

Lovrinčević, Mikulić i Marić (2004.) proveli su analizu investicija koristeći ICOR koncept (engl. *Incremental capital-output ratio*). ICOR je odnos između stope investiranja (udio investicija u BDP-u) i stope rasta realnog BDP. On mjeri potrebno postotno povećanje udjela investicija u BDP-u da bi se ostvario porast stope rasta realnog BDP-a za 1%, uz danu efikasnost (ICOR). On se koristi kao mjera efikasnosti investicija a tumači se na slijedeći način: Ukoliko postoji viša vrijednost ICOR-a tada je efikasnost investiranja niža, zato što je za istu stopu rasta realnog BDP-a potrebno imati veći udio investicija u BDP-u i obrnuto. Analizirano je razdoblje od 1994. do 2002. godine, u kojem Hrvatska bilježi prosječan udio investicija od 21,2% BDP-a.

Autori su u radu provjeravali i postoji li izravna korelacija između efikasnosti investicija (ICOR) i udjela inozemnih izravnih ulaganja u BDP-u za dano razdoblje. Došli su do zaključka da ne postoji korelacija između rangova glede udjela ukupnog priljeva inozemnih izravnih investicija u BDP-u i ICOR-a odnosno efikasnost investicija nije korelirana s visinom udjela ukupnog priljeva inozemnih izravnih investicija u BDP-u. Međutim, daljnjim istraživanjem otkrili su da ukoliko rastave strukturu inozemnih izravnih investicija na primarni, sekundarni i tercijarni sektor i ponovno testiraju, dolaze do zaključka da postoji korelacija između rangova glede ukupnog priljeva inozemnih izravnih investicija u tercijarni sektor i ICOR-a. Investicije u sektoru usluga (posebno banke i trgovina) u Hrvatskoj imaju najniži ICOR (najveća efikasnost) i one su u dosadašnjem razdoblju osigurale Hrvatskoj relativno dobru razinu učinkovitosti ukupnih investicija. Investicije u sektoru industrije veoma su male i očito je da se tehnološka osnovica u sektoru proizvodnje roba mijenja veoma sporo. Udio investicija u poljoprivredi blago opada i trenutno iznosi samo oko 2,6% ukupnih investicija.

Jurčić (2015.) navodi da je u Hrvatskoj udio ukupnih investicija u BDP-u pao s 28,1% u 2008. na 19,3% u 2013. godini. Politika investiranja je pogrešna što uzrokuje lošu situaciju hrvatskog gospodarstva. Najveći dio investicija od 2002. pa do 2013. godine bio je usmjeren u infrastrukturne (poluproizvodi) i neproizvodne, a premalo u proizvodne kapacitete za

proizvodnju roba za konačnu potrošnju te u kapacitete za izvoz.

#### **3.2.4. Utjecaj na vanjsku trgovinu**

Marijanović, Crnković i Pavlović (2009.) provode analizu utjecaja inozemnih izravnih ulaganja na robnu razmjenu Republike Hrvatske. Navode da je za ocjenu vanjskotrgovinske razmjene neke zemlje uvijek obujam izvoza i uvoza nužno analizirati zajedno sa strukturom roba koje se razmjenjuju. Obujam predstavlja kvantitativni, a struktura kvalitativni pokazatelj uključenosti neke zemlje u međunarodno tržište i međunarodnu podjelu rada. Analizom rasta robne razmjene, promjenama u njezinoj strukturi te stupnju specijalizacije u unutarsektorskoj razmjeni može se ocijeniti doprinos inozemnih izravnih ulaganja gospodarskom razvoju neke zemlje i uspješnost njezine strategije privlačenja inozemnoga kapitala. Metoda koju oni koriste je metoda otkrivenih komparativnih prednosti (engl. *RCA- Reveald Comparative Advantages*) koja na osnovi podataka o izvoznim rezultatima pojedinih skupina proizvoda u svjetskom izvozu otkriva (engl. *reveal*) gdje su prisutne komparativne prednosti, a usporedbom različitih razdoblja utvrđuje da li je ostvarena promjena u strukturi izvoza i je li došlo do pomaka komparativnih prednosti prema grupama proizvoda s više ili manje dodane vrijednosti.

Robna razmjena Hrvatske s inozemstvom bilježi konstantan i rastući negativni saldo. Analizom robne razmjene sa članicama Europske Unije, primjećuje se pad udjela zemalja EU u ukupnoj robnoj razmjeni Hrvatske. Taj udio je 2001. iznosio 70% (EU-15) a 2007. iznosio je 63% (EU-27) što ukazuje na izostanak pozitivnih učinaka inozemnih izravnih ulaganja na robnu razmjenu. S druge strane zabilježen je rast udjela zemalja u razvoju u robnoj razmjeni Hrvatske (sa 20,9% u 2001. na 27,7% u 2007. godini) kao posljedica inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku koja su pridonijela porastu tehnološke razine poduzeća u odnosu na druga poduzeća u hrvatskom okruženju, što je doprinijelo rastu konkurentnosti hrvatskog izvoza.

RCA metodom analizirano je pet skupina proizvoda i to proizvodi intenzivni sirovinama, radno intenzivni proizvodi, kapitalno intenzivni proizvodi, proizvodi intenzivni znanjem koji se lako imitiraju i proizvodi intenzivni znanjem koji se teško imitiraju. Usporedba je rađena sa ostalim tranzicijskim zemljama za razdoblje od 1995. do 2007. godine i jedino je Hrvatska pogoršala svoje komparativne prednosti u gotovo svim kategorijama. Jedino poboljšanje pokazala je u



skupini proizvoda intenzivnih znanjem koji se teško imitiraju. Taj rezultat posljedica je porasta izvoza brodograđevne industrije, ali i poduzeća poput Končara i Nikole Tesle u koja su ušli znatni iznosi inozemnih izravnih investicija i to od strane najznačajnijih europskih multinacionalnih kompanija proizvodnog sektora. To pokazuje da je i u Hrvatskoj, tamo gdje je došlo do priljeva investicija u proizvodne djelatnosti, ostvaren isti učinak inozemnoga kapitala kao i u drugim tranzicijskim zemljama.

Prema Vukšić (2005.) 71% inozemnih izravnih investicija nije bilo izvozno orijentirano pa nije moglo doći do efekta prelijevanja u industriji, što je za posljedicu imalo izostanak rasta konkurentnosti, zaposlenosti i izvoza. Stoga se nameće potreba da se uz negativni saldo vanjskotrgovinske razmjene i visoki vanjski dug, definiraju strategije privlačenja inozemnih izravnih ulaganja u proizvodne programe namijenjene izvozu.

### **3.3. Obilježja glavnih prepreka u privlačenju inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku**

Osim lokacije i karakteristika zemalja primatelja investicije, bitna je i njena investicijska okolina koja se sastoji od skupa pokazatelja gospodarske i tržišne snage zemlje, razvijenosti njezinih prirodnih i ljudskih resursa, razvijenosti infrastrukture, političke stabilnosti koja utječe na kreditni rizik zemlje te zakonodavne otvorenosti i nastojanja vladinih agencija da unaprijede inozemna izravna ulaganja (Babić, A., Putnik, A., Stručka, T., 2001: 9).

Bilas i Franc (2006.) navode osnovne preduvjete privlačenja stranih investicija a to su politička stabilnost, stabilnost nacionalne ekonomije, povoljno poslovno okruženje, infrastrukturna izgrađenost i kredibilitet vladine politike. Nažalost, Hrvatska je zakazala u ispunjavanju svih navedenih uvjeta.

Portal Novac.hr navodi kako se prema istraživanju Greenfield FDI Performance Index 2019 među 50 najuspješnijih zemalja svijeta u privlačenju *greenfield* investicija ne nalazi Hrvatska dok su susjedne zemlje na samom vrhu ljestvice, pa se tako Srbija nalazi na prvom a Crna Gora na drugom mjestu. Bosna i Hercegovina također su visoko pozicionirane na 15. mjestu. Postavlja se pitanje kako to da Hrvatska nije uspjela privući dovoljno inozemnih izravnih investicija u odnosu na susjedne zemlje? Više je razloga zašto je tome tako.

### **3.3.1. Porezni tereti**

Vuković u svom članku za portal Jutranji.hr (2013.) navodi da bi Hrvatska kao zemlja relativno visokog investicijskog rizika i niskog kreditnog rejtinga (najnoviji podaci kako prenosi HNB su ocjena BBB- prema Fitch Ratings, Ba2 prema Moody's i BBB- prema Standard & Poor's) jedino povoljnom poreznom politikom i pozitivnom investicijskom klimom mogla privući potencijalne ulagače i potaknuti proizvodnju, podižući time domaću konkurentnost. Zašto je tome tako? Prvenstveno jer je sigurnost povrata investitorima važnija od nižih troškova, što znači da si zemlje s relativno snažnijim i sigurnijim institucionalnim okvirom mogu priuštiti više porezne stope, više troškove rada i relativno veća regulatorna ograničenja. Stoga zemljama s neefikasnom državom porezna konkurentnost treba biti inicijalni pull faktor.

U Hrvatskoj postoje porezne potpore određene Zakonom o poticanju ulaganja, međutim odnose se isključivo na smanjenje stope poreza za dobit koja može, ovisno o visini ulaganja, biti umanjena za 50%, 75% ili 100% ovisno o visini ulaganja. Porez na dohodak i dalje ostaje visok i iznosi 24% ili 36% ovisno o godišnjoj poreznoj osnovici. Nadalje, porez na dodanu vrijednost i dalje je među najvećima u Europi i iznosi 25%. Hrvatska bi svakako trebala smanjiti navedene poreze kako bi se pokrenule poduzetničke aktivnosti jer podizanje porezne presije koja ponajprije udara na srednji sloj i poduzetničke inicijative ima prije svega redistributivni učinak i nije motivirajuće za privlačenje kapitala u zemlju u doba dugogodišnje depresije i visoke nezaposlenosti. Vuković navodi kako je Hrvatska svojom poreznom politikom potvrdila Lafferovu krivulju (oblik obrnutog slova U), koja ukazuje da će rast poreznih stopa nakon maksimuma krivulje dovesti do pada poreznih prihoda, te kako je potrebno umjesto podizanja stopa poreza, smanjiti državnu potrošnju, sniziti trošak javne uprave i smanjiti subvencije.

### **3.3.2. Korupcija**

Veliki problem predstavlja izuzetno visoka neefikasnost i korumpiranost hrvatskih institucija i administracije, što su registrirale i relevantne svjetske institucije. Transparency International na osnovi anketa deset neovisnih institucija objavljuje redovito vlastiti indeks korumpiranosti. Hrvatska se u 2018. godini nalazila na 60. mjestu od 180 zemalja. Korupcija u najširem smislu je svaka zlouporaba prava ili ovlasti nad sredstvima ili pravima drugih u cilju vlastitog dobitka ili stjecanja privatnih koristi, a može biti prisutna u javnom i u privatnom sektoru. Osnovno je

obilježje korupcije da ona proizlazi iz javne ovlasti i diskrecijske moći u donošenju odluka, te se najčešće govori o političkoj ili administrativnoj korupciji (Budak, J., 2006: 70).

Postoje dvije vrste korupcije koje ograničavaju priljev inozemnih izravnih ulaganja. To su *politička korupcija* koja je prisutna među visokim državnim dužnosnicima i političarima koji imaju pravo donošenja političkih odluka, odnosno provjerene visoke ovlasti iz kojih proizlazi i velika odgovornost da će pri obnašanju dužnosti zastupati javne interese i *administrativna korupcija* koja proizlazi iz ovlasti državne i lokalne administracije i odnosi se na djelatnike javne uprave zadužene za provedbu odluka i propisa (Komlenović, B., 2017: 33). Najčešći oblici administrativne korupcije javljaju se kad djelatnik javne uprave za mito ili dobivenu protuuslugu nepropisno (izigravajući kriterije ili rokove) izda dozvole i potvrde, omogući povoljniji tretman u pružanju javnih usluga, ili omogući izbjegavanje kazne ili plaćanja poreza. Administrativna korupcija je manjeg opsega od političke i relativno se lakše suzbija povećanim nadzorom i primjerenim ustrojem javnih službi (Budak, J., 2006: 71).

U hrvatskom jeziku sintagma «mito i korupcija» upućuje da pod korupcijom osim prepoznatljivog primanja i davanja mita podrazumijevamo i neke druge oblike korupcijskog ponašanja. Najčešći su pronevjera javnih fondova (engl. *embezzlement*), otuđivanje javne imovine (engl. *theft*), prijevarena i iznuda (engl. *fraud and extortion*), nepotizam i kronizam (engl. *cronysm*), trgovina utjecajem (engl. *influence peddling*), pokroviteljstvo (engl. *patronage*) i lobiranje (engl. *lobbying*).

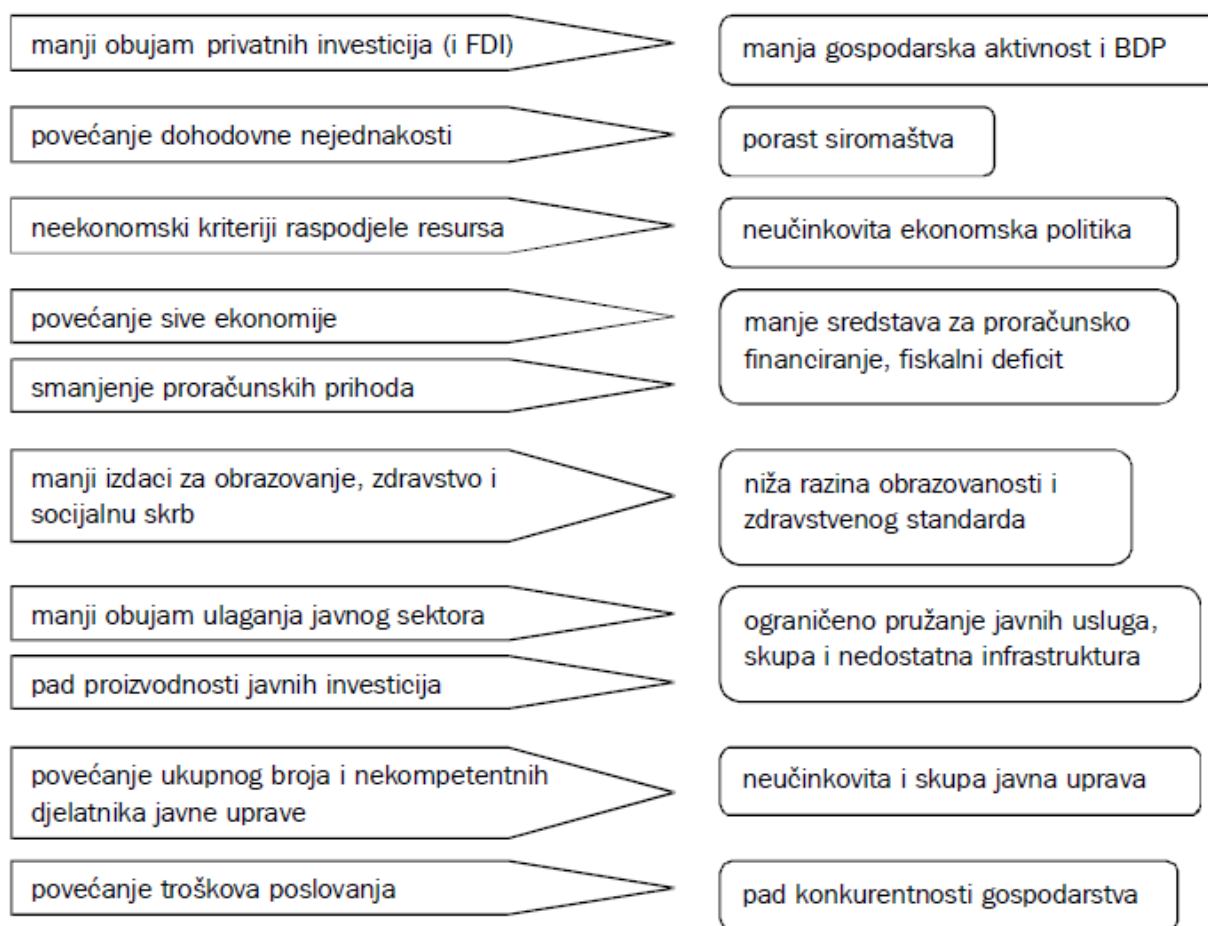
Korupcija u javnom sektoru dovodi do iznimno štetnih posljedica poput smanjene mogućnosti financiranja školstva, zdravstva i socijalne skrbi, te izgradnje i održavanja infrastrukture. U visoko korumpiranim zemljama ekonomska je politika manje učinkovita, društveni su potencijali usmjereni ka crpljenju prihoda od korupcijske rente, umjesto ka povećanju proizvodnosti. Ubrzo, javna uprava postaje nemoćna u obavljanju svojih funkcija i država ubrzano gubi svoje legitimno pravo da donosi ekonomsku regulativu i osigurava razvojni institucionalni okvir (Budak, J., 2006: 73).

Korupcija je prepreka razvitku poduzetništva i gospodarstva općenito jer koči uvoz i primjenu nove tehnologije, ulaz kapitala, uspješnu privatizaciju, mobilnosti i povećanje proizvodnosti

radne snage, povećava troškove ulaska na tržište i narušava konkurentnost i ima posebno negativan utjecaj na izravna inozemna ulaganja.

Na Slici 1. Prikazani su najbitniji negativni efekti korupcije zbog čega ne čudi da zemlje nastoje suzbiti korupciju nizom mjera antikorupcijske politike.

Slika 1. Negativni učinci korupcije na ekonomski rast i razvitak



Izvor: Budak, J. (2006): “Korupcija u Hrvatskoj: percepcije rastu, problemi ostaju”, str. 74

Rezultati istraživanja javnog mišljenja o korupciji u Hrvatskoj kojeg je provela agencija Transparency International Hrvatska u svibnju 2003 i 2005. godine, pokazuju da veliki broj ispitanika smatra da je korupcija izrazito raširena pojava u Hrvatskoj i to najviše na području

Sjeverne Hrvatske. Rangirano po institucijama javnog sektora, korupcija je najviše prisutna u sudstvu (80,7 posto ispitanika) i zdravstvu (79,7 posto), čime su ta dva sektora na rang listi najkorumpiranijih institucija u 2005. godini pretekla sektor lokalne vlasti koji je bio ocijenjen područjem najviše prisutnosti korupcije u 2003. godini. Što se oblika korupcije tiče, najviše ima nepotizma, primanja i davanja mita i protuusluga.

Predsjednica agencije Transparency International Hrvatska, Davorka Budimir, izjavila je kako zakonodavni propisi za sprječavanje korupcije postoje, ali stvarna i učinkovita i dosljedna primjena zakona izostaje. Tijela javne vlasti koja su zadužena za smanjivanje koruptivnih rizika i prevenciju često su ograničena u svom radu. Sve nedostatke koje utvrdi Državna revizija u raznim tijelima javne vlasti, od lokalne do nacionalne razine, ne otklanjaju se, a neodgovorni pojedinci zbog svojih propusta ostaju ne kažnjeni. Hrvatska još nema zakonodavni okvir za zaštitu prijavitelja nepravilnosti i nema regulirano lobiranje. Nema istinske borbe protiv korupcije bez neovisnog i profesionalnog rada svih institucija te učinkovitog pravosuđa.

Na to se nadovezuje i izuzetno neefikasan pravosudni sustav. U Hrvatskoj postoji visoka neefikasnost pri rješavanju sporova i zaštiti investitora. Vuković (2013.) smatra da je efikasnost, nezavisnost i pravičnost sudstva vidljiva u njegovim presudama, razini kriminala i korupcije u zemlji, razini socijalnog povjerenja, razini sigurnosti građana i poduzetnika te brzini osiguranja provedbe ugovora. Nažalost, Hrvatska je daleko od idealnog primjera te je potrebna odlučna politička mjera za provedbu reforme u pravosuđu.

Suprotstavljanje korupciji trajna je zadaća društva. Ona mora biti ne samo reaktivna već djelovanje za njezino suzbijanje mora biti proaktivno odnosno mora se raditi na sprječavanju nastajanja nove korupcije a krajnji cilj je postizanje nulte stope tolerancije. Korupcija utječe na imidž zemlje a on igra bitnu ulogu kada je riječ o privlačenju stranih investitora.

### **3.3.3. Birokracija**

Max Weber je sociolog koji je razvio ideju birokracije kao alternative organizacijskoj praksi predindustrijskog doba. Prema Weberu, birokracija je racionalna i moralna alternativa svakidašnjoj praksi nepotizma i neobuzdane zloupotrebe vlasti u feudalizmu (Biličić, M., 2005: 316).

Glavna obilježja idealne birokracije prema Weberu su (Komlenović, B., 2017: 21):

1. **Precizna podjela rada**- svaki položaj u organizaciji ima jasno definirane obveze i odgovornosti
2. **Hijerarhija autoriteta**- postoji točno određena linija zapovijedanja, gdje su niži službenici ili uredi odgovorni nadređenima
3. **Precizan sustav pisanih pravila i propisa**- time se određuju obveze i dužnosti, usklađuju djelatnosti i omogućuje nastavljanje aktivnosti bez obzira na promjene osoblja; za svaku odluku birokracije postoji dokument koji se pohranjuje
4. **Naobrazba službenika**- službenici moraju imati kvalifikaciju za obavljanje svoga posla, a to se utvrđuje svjedodžbama i ispitima – na taj se način smanjuje mogućnost zapošljavanja službenika putem rodbinskih veza i poznanstava
5. **Službenici ne posjeduju sredstva na kojima rade** – razvoj birokracije, prema Weberu, odvaja radnike od njihovih sredstava za rad te su službenici zaposleni puno radno vrijeme i za to primaju plaću;
6. **Zaposlenje se smatra karijerom** – osigurano je napredovanje prema zaslugama i to ih odvaja od proizvoljnog otpuštanja i pritisaka izvan organizacije;
7. **Impersonalnost i objektivnost** – službenici se prema klijentima odnose kao prema predmetima, a ne kao prema osobama; osobni osjećaji isključeni su iz službenog djelovanja i ne utječu na odluke

Ako uspoređujemo hrvatsku birokraciju i idealnu birokraciju jasno vidimo koliko značajke hrvatske birokracije odstupaju od Weberove podjele. Problem birokracije u Hrvatskoj proizlazi prvenstveno zbog prevelikog i neefikasnog javnog sektora. Ukupan broj zaposlenih u javnom sektoru sastoji se od zaposlenih u općoj državi i javnim poduzećima. Istraživanje koje su proveli Bejaković, Vukšić i Bratić (2011.) za razdoblje od 2005. do 2008. godine, pokazalo je da konsolidirani rashodi opće države rastu oko 30%, a samo rashodi za zaposlene oko 26%. Ukupan broj zaposlenih u javnom sektoru kreće se 400 tisuća, a rashodi uglavnom bilježe rast. Sve to ukazuje na činjenicu da ekspanzivna politika plaća i novog zapošljavanja može ugroziti financijsku stabilnost javnog sektora i/ili konkurentnost privatnog sektora sa svim negativnim posljedicama za gospodarstvo.

Osim što ima velik broj zaposlenih, također su vrlo neefikasni. Prema Komlenović (2017.) javna uprava u Hrvatskoj ostvaruje 0,8 rezultata na jedinicu rashoda, što je ispod prosjeka Europske Unije. Problemi u birokraciji RH, poput nerazvijene infrastrukture unutar javnih institucija, manjka transparentnosti, sporog tekućeg poslovanja i rješavanja problema, korupcije i neprikladnog ponašanja javnih službenika direktno utječu na smanjenje konkurentnosti RH u odnosu na druge zemlje i samim time smanjuju potencijalne priljeve inozemnih izravnih ulaganja u zemlju. Osim što ne postoji efikasna informatička infrastruktura koja bi uvelike ubrzala i olakšala rad javnih službenika, problem predstavlja i nedostatak znanja i informiranosti samih službenika o poslu koji obavljaju. Nadalje, problem su i karakteristike ponašanja javnih službenika. Najčešće se percipiraju kao lijeni, bezobrazni, bahati, neinformirani i nespremni na promjene. Takvim ponašanjem i nepridržavanjem etičkih kodeksa poslovanja narušava se imidž RH koji za posljedicu ima negativan utjecaj na priljev inozemnih izravnih investicija.

Sporost je velika mana birokracije, posebice za *greenfield* investicije koje uključuju izgradnju novih postrojenja. U Hrvatskoj je potrebno u prosjeku godinu dana da se dobije građevinska dozvola (anegdote svjedoče da je proces moguće ubrzati uz određeno mito), dok je trošak šest i pol puta veći od dohotka po stanovniku. U Gruziji trošak je samo 15% prosječnog dohotka per capita, a potrebno je nešto više od dva mjeseca za ishodište dozvole. Ono što se može lako urediti jest skraćivanje postupka dobivanja dozvole, u kojem poduzetnik mora proći 12 koraka za pribavljanje raznih potvrda i suglasnosti, uz veliku sporost lokalne uprave, gdje se samo uvođenje u zemljišne knjige čeka u prosjeku tri mjeseca (Vuković, V., 2013.)

#### **3.3.4. Rizik zemlje**

Prema Babić, Putnik, Stručka (2001.) rizik zemlje predstavlja nemogućnost vlade da otplati odnosno servisira svoj dug. Rizik zemlje sastoji se od više faktora koji povećavaju nestabilnost države i samim time povećavaju neizvjesnost sigurnosti investicija na kraći ili duži rok (Komlenović, B., 2017: 41). Jedan od najvećih problema današnjice je masovno iseljavanje Hrvata u zemlje Europske Unije, prvenstveno Njemačku. Kad se uzme u obzir tko bi sve mogao otići iz Hrvatske do 2026. godine, to bi bilo ukupno oko 800 tisuća ljudi, a već ih je 300 tisuća otišlo, piše Poslovni.hr.

U prošlosti su uglavnom odlazili muškarci ili parovi bez djece, dok danas odlaze cijele obitelji i to bez namjere povratka. To će dakako imati dalekosežne demografske, ekonomske, socijalne i druge posljedice. Zašto je tome tako? Prvenstveno, u današnje doba odlaze mlađi ljudi sa visokom naobrazbom, u dobnoj skupini od 25-40 godina. Dvije su posljedice: prvo, smanjuje se demografski potencijal stanovništva, a drugo, slabe profesionalne skupine koje su sposobne usmjeravati hrvatsko društvo prema modernijem i kvalitetnijem razvoju (Jurić, T., 2017: 349 prema Čipin 2014.). Kako se radi o radno sposobnom i aktivnom stanovništvu, posljedica je i više nego očita a to je gubitak na prihodnoj strani proračuna s obzirom da glavni proračunski prihodi dolaze od oporezivanja potrošnje a znatni dio proračunskih rashoda odlazi na mirovine.

Omjer radnika i stanovnika jest 1:1, stanovništvo je sve starije što će izazvati sve veći pritisak na proračun u vidu troškova za zdravstveni i mirovinski sustav. Posljedice su odljev mozgova i gubitak kvalitetnog ljudskog kapitala (a prethodno u radu navedeno je da bez kvalitetnog ljudskog kapitala nema ni apsorpcije pozitivnih prelijevanja što znači manji ili nikakav učinak od inozemnih izravnih ulaganja), smanjenje zaposlenosti, manja kompetitivnost, manja produktivnost, negativan utjecaj na rast BDP-a, a prognoze su i raspad mirovinskog sustava kroz pet godina. Broj poreznih obveznika pada iz godine u godinu, a s obzirom na sve veću rastrošnost, sve više prijete problem nemogućnosti podmirivanja financijskih obveza, što će se morati riješiti ili povećanjem poreznog opterećenja ili dodatnim zaduživanjem.

Povećavanjem zaduženosti Hrvatska je primorana sve veći dio proizvodnje izdvajati za otplatu dugova. Otplata dugova je moguća smanjivanjem potrošnje uz istu proizvodnju ili porastom proizvodnje uz nepromijenjenu potrošnju. Dugotrajno rješenje svakako leži u većem rastu proizvodnje od potrošnje. No, teško je za očekivati ostvarenje većih stopa rasta proizvodnje bez promjene strukture potražnje i investicijske klime u zemlji. Dosadašnje povećanje zaduženosti nije opravdano, jer nije dovelo do rasta investicija i bruto domaćeg proizvoda, već je bilo usmjeravano na povećanje tekuće potrošnje. Rezultati neadekvatne ekonomske politike manifestiraju se i u razvoju pesimističnih očekivanja i nesklonosti ulaganjima (Buturac, G., 2014: 532).

Neprovođenje teških i zahtjevnih strukturalnih reformi može nas dovesti do opasnih društvenih situacija koje mogu destabilizirati Republiku Hrvatsku u smislu daljnjeg pogoršavanja stabilnosti javnih financija, tj. do krize državnog proračuna, produljenje krize u realnom sektoru, dodatnoga



pada BDP-a i propasti inače zdravih tvrtki, daljnjega rasta nezaposlenosti i porasta siromaštva (Šarić, M., 2013: 154). Sve navedeno ima veliki utjecaj na atraktivnost Hrvatske kod ostvarivanja priljeva inozemnih izravnih ulaganja.

## **4. ANALIZA STRATEŠKOG PREUZIMANJA INA GRUPE OD STRANE MOL-A**

Raspadom Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije nastalo je sedam novih neovisnih država koje su morale prijeći sa socijalističkog na tržišno gospodarstvo. Proces tranzicije započeo je proglašenjem neovisnosti, a bilo je potrebno započeti procese pretvorbe i privatizacije dotada društvenog vlasništva. Proces pretvorbe vezan je uz promjenu pravnog statusa društvenih poduzeća u trgovačka društva dok je privatizacija proces transformacije državnog u privatno vlasništvo, tj. prodaja državnih poduzeća privatnim pravnim i fizičkim osobama (Gregurek, M., 2001: 156).

Gregurek (2001.) navodi kako se privatizacija u Hrvatskoj odvijala u četiri faze. Prva faza koja je trajala od 1991. godine do 1994. godine započela je ključni problem odnosa bankarstva i gospodarstva. Drugom fazom koja je trajala od 1994. do 1998. godine, onemogućen je i usporen oporavak gospodarstva, a treća je faza, od 1998. do 2000. godine obilježena PIF-ovima i privatizacijom banaka. U četvrtoj fazi godine 2000., dominiraju stečajevi, uz tendenciju rasprodaje preostalog portfelja i potencijalna revizija pretvorbe i privatizacije.

Sva poduzeća bila su podijeljena u dvije grupe. U prvoj grupi nalazila su se poduzeća od strateške važnosti za Hrvatsku (INA, Hrvatska elektroprivreda, Hrvatske željeznice, Hrvatska pošta, Hrvatska radiotelevizija, Hrvatske šume i Hrvatske ceste), dok su se u drugoj grupi nalazila sva ostala društvena poduzeća. Prva grupa izuzeta je iz procesa privatizacije dok se nisu donijeli posebni zakoni i mjere glede privatizacije i pretvorbe tih poduzeća. Druga grupa poduzeća ušla je u proces pretvorbe i privatizacije.

Zakonom o prestanku važenja Zakona o osnivanju javnog poduzeća INA- Industrija nafte iz 1993. godine, propisano je preoblikovanje INA-e u dioničko društvo sa 10 milijuna dionica te je dana ovlast Vladi RH da može prodati do 25 posto + jednu dionicu, te propisati uvjete i način prodaje tih dionica INA-e, a svaku daljnju prodaju mora odobriti Sabor RH. Hrvatski je sabor 19. ožujka 2002. godine donio Zakon o privatizaciji INA-e- Industrija nafte d.d. kojim se mijenja prethodna odredba i Vladi RH se daje ovlast da može prodati više od 25 posto + jedna dionica (Holzer, B., 2005: 36).

Već slijedeće godine završena je prva faza privatizacije. Trenutna situacija dioničarske strukture je MOL 49,1%, Vlada RH 44,8% i privatni i institucionalni investitori 6,1%.

#### **4.1. Analiza poduzeća INA Grupa d.d.**

Pleše (2013.) u svom članku navodi izjavu Petra Flekovića, bivšeg predsjednika Poslovnog odbora INA-e o osnivanju poduzeća: “Tijekom 1963. tadašnji savezni ministar privrede Svetozar Vukmanović Tempo gurao je ideju da se sve republičke tvrtke koje su se bavile naftom objedine u zajedničko poduzeće Jugonaftu. U tadašnjem rukovodstvu Hrvatske smatralo se da se ne smije sve centralizirati i da Hrvatska mora imati vlastitu naftnu organizaciju. Kako je ideja o centralizaciji i zajedničkoj tvrtki propala zbog protivljenja Hrvatske, Mika Špiljak, tadašnji predsjednik Izvršnog vijeća, kako se zvala vlada, i tadašnji predsjednik Privredne komore Hrvatske Ivan Buković odlučili su povezati Naftaplin, koji se bavio vađenjem nafte, nekoliko Petrola koji su se bavili distribucijom naftnih proizvoda te rafinerije u Sisku i Rijeci u jedan organizacijski sustav. I tako je 1. siječnja 1964. osnovana Industrija nafte Ina.”

Na službenim stranicama INA-e (INA d.d.) navedeno je kako su od 1980. do 1990. godine zapošljavali oko 32.000 radnika, a ukupni ostvareni prihod 1990. godine činio je deset posto sveukupnog gospodarstva RH. Godine 1988. ostvarena je najveća proizvodnja ekvivalentne nafte u Ininoj povijesti: 5,1 milijuna tona: 3,04 milijuna tona nafte i 2,1 milijarda prostornih metara plina.

Pleše (2013.) prema Flekoviću navodi slijedeće o poslovanju INA-e: “Od osnivanja do 1990. INA je proizvela 85 milijuna tona sirove nafte i 20 milijardi kubičnih metara plina, što je ekvivalent od 20 milijuna tona nafte. Samo 1979. rafinerije u Sisku i Rijeci preradile su 9,8 milijuna tona nafte, Naftaplin je 1988. izvukao 5 milijuna i 100 tisuća tona sirove nafte. Imali smo 30 naftnih i 20 plinskih polja. 1987. imali smo 1.350 bušotina. Dok su najbolje tvrtke u Jugoslaviji imale dohodak po zaposlenome od 3,5 milijuna dinara, INA je imala 7,1 milijun dinara. Imali smo 13 poduzeća sa 34.000 zaposlenih, 645 benzinskih postaja i značajan intelektualni potencija, 2 akademika, 51 doktora znanosti, 150 magistara znanosti, imali smo bogatu izdavačku lepezu stručnih i znanstvenih časopisa i radova.” Sve navedeno zapravo prikazuje kolika je važnost INA-e za Hrvatsku.

Početak tranzicije dolazi do promjena u vlasničkoj strukturi. Od 1990. godine INA je poduzeće u državnom vlasništvu, a od 1993. godine dioničko društvo. Danas je INA srednje velika europska naftna kompanija s vodećom ulogom u naftnom poslovanju u Hrvatskoj te značajnom ulogom u regiji u području istraživanja, razrade i proizvodnje nafte i plina, preradi nafte te distribuciji nafte i naftnih derivata. Upravlja dvjema rafinerijama, u Rijeci i u Sisku, i mrežom od 439 benzinskih postaja. INA danas ima jasnu viziju svoje budućnosti i svoje uloge nastavljajući ponosno tradiciju dugu pola stoljeća.

Temeljne djelatnosti INA-e podijeljene su u tri sektora i to sektor *Istraživanje i proizvodnja nafte i plina*, sektor *Rafinerije i marketing* i sektor *Trgovine na malo*. Nadalje, INA Grupu čini više ovisnih društava u potpunom ili djelomičnom vlasništvu INA d.d. Sjedište grupe nalazi se u Zagrebu, Hrvatska.

Upravljanje tvrtkom temelji se na načelima kvalitete i izvrsnosti, a okvir poslovanja na primjeni načela održivog razvoja u svakodnevnom poslovanju, obuhvaćajući ekonomske, društvene i okolišne aspekte. Uprava kompanije je početkom 2000. godine usvojila novu filozofiju upravljanja temeljem koje je razvijen integriran sustav upravljanja poslovanjem.

## Slika 2. Prikaz strukture INA grupe

### INA MATICA

- Istraživanje i proizvodnja nafte i plina
- Rafinerije i marketing
- Usluge kupcima i maloprodaja
- Financije
- Industrijski servisi

### TVRTKE U HRVATSKOJ

- CROSCO, naftni servisi, d.o.o.
- STSI, Integrirani tehnički servisi d.o.o.
- INA MAZIVA d.o.o.
- Hostin d.o.o.
- Top Računovodstvo Servisi d.o.o.
- INA Maloprodajni servisi d.o.o.
- Plavi tim d.o.o.
- INA Jadran d.o.o.
- INA VATROGASNI SERVISI d.o.o.

### TVRTKE U INOZEMSTVU

- INA Slovenija d.o.o. Ljubljana
- INA BH d.d. Sarajevo
- INA d.o.o. Beograd
- INA-Crna Gora d.o.o. Podgorica
- Holdina d.o.o. Sarajevo
- Adriagas S.r.l. Milano
- Energopetrol d.d.

## 4.2. Analiza MOL Grupe

MOL Grupa osnovana je 1. listopada 1991. godine sa sjedištem u Budimpešti, Mađarska. Prema podacima sa službene stranice MOL Grupe, 1995. godine otvorena je benzinska postaja u Rumunjskoj, zatim 1996. godine otvaraju se benzinske postaje u Slovačkoj i Ukrajini te se osniva MOL Slovenija. Godine 1997. slijedi povećanje maloprodajne mreže MOL Grupe u Rumunjskoj kupnjom Amoco Oil Holding Company dok se 1998. godine osniva MOL Yemen a 1999. godine MOL Pakistan. Godine 2000. MOL započinje kupovine udjela u poduzećima TVK (koji je 2002. godine u potpunosti preuzet) i Sloznaft. Javlja se interes i za kupnju udjela u INI, pa 2003. godine, MOL preuzima 25% Ininih dionica. Kroz naredne godine MOL Grupa širi svoje poslovanje na Austriju, Sloveniju, zemlje Bliskog Istoka i Bosnu i Hercegovinu. Godine 2007. preuzima Tifon u Hrvatskoj, a već 2008. godine njihov udio u vlasništvu INA-e narastao je na 47.15%. MOL Grupa se u narednim godinama širi sve više, postaje sve uspješnija i pretvara se u multinacionalnu kompaniju.

Poslovanje MOL Grupe dijeli se u četiri sektora: *istraživanje i proizvodnja* u 13 različitih država (Mađarska, Hrvatska, Norveška, Ujedinjeno Kraljevstvo, Pakistan, Kurdistan, Rusija, Kazahstan, Egipat, Angola, Rumunjska, Oman i Sirija), *proizvodni lanac, inovativno poslovanje i usluge, transport prirodnog plina*.

Na službenim stranicama MOL (MOL Group) navodi kako je Hrvatska jedna od glavnih zemalja grupe MOL u pogledu proizvodnje i rezervi na nivou portfelja na kojem su započete istražne i proizvodne aktivnosti 1960. godine. Od tada opremljeno je i pušteno u rad više od 45 naftnih i 30 plinskih polja, izbušeno je oko 4.500 istražnih i razvojnih bušotina s ukupnom dubinom od oko sedam milijuna metara. Trenutno postoji oko 1.200 bušotina nafte s više od 4.000 km raznih cjevovoda i više od 200 plinskih bušotina. Trenutne aktivnosti uključuju istraživanje, razvoj i proizvodnju nafte, prirodnog plina i kondenzata. Osim na kopnu, postoje i offshore operacije na sjevernom Jadranu gdje je proizvodnja započela 1998. godine. Glavni izazov s kojim se susreće INA su njezina polja sazrijevanja. Opadajući trend proizvodnje domaće nafte okreće se 2014. godine, otkad proizvodnja neprestano raste radi aktivnosti optimizacije proizvodnje i investicija u nove tehnologije, dok se prirodni pad proizvodnje kopnenog plina usporio.

### 4.3. Ekonomski učinci preuzimanja INA Grupe od strane MOL-a

INA d.d. najveća je energetska kompanija Hrvatske a samim time od velike je važnosti za Hrvatsku. S obzirom da preuzimanje INA-e predstavlja *brownfield* investiciju, u ovom djelu rada staviti će se fokus na sporedne ciljeve rada a to je otkriti kakav je učinak ostvaren preuzimanjem INA-e na samu kompaniju i na gospodarstvo Hrvatske.

#### 4.3.1. Restrukturiranje INA-e

Proces tranzicije i pretvorbe zahtijevao je da se dodijeli vlasništvo svim bivšim tzv. društvenim poduzećima, pa je tako INA d.d. 1990. godine postala državno vlasništvo (javno poduzeće) a 1993. godine preoblikovana je u dioničko društvo s 10 milijuna dionica u potpunom vlasništvu RH. U tri godine pretvorbenih aktivnosti javljaju se i prvi znaci političke upletenosti u vidu smjenjivanja glavnog rukovoditelja INA-e i stotine drugih direktora u drugoj, trećoj i ostalim razinama rukovođenja (Holzer, B., 2006: 39).

Nadalje Holzer (2006.) navodi kako je INA podnijela razne količine štete tijekom rata, a najviše je bila pogođena Rafinerija nafte Sisak koja je unatoč položaju na prvoj crti bojišnice i uz česta granatiranja stalno bila u proizvodnom stanju i proizvodila robe od važnosti za ratovanje. Uslijed navedenog, uz popriličan odljev radnika i nestanak velikog dijela tržišta za proizvode INA-e na bivšem jugotrižištu, neizbježno je bilo restrukturiranje radnih procesa. Holzer (2006.) izjavljuje slijedeće: “Uz navedene postojeće razloge kao opravdane još je više neopravdanih, nerazumljivih i neosmišljenih postupaka koji su od INA-e učinili svojevrsnog gospodarskog invalida, a time je uvelike oštećeno i više gospodarskih subjekata, obrta i malih poduzeća koji su bili proizvodno i poslovno vezani na sirovine i uzajamne usluge sa INA-om.”

Holzer (2006.) tvrdi kako je tijekom 12 godina pretvorbe i restrukturiranja INA-e smanjen broj radnika za 9.000 ljudi. Osnovna materijalna proizvodnja i prerada nafte, naročito do 1998. godine, pala je za 50% u odnosu na 1991. godinu. Do 1996. godine iz INA-e je izdvojeno desetak poduzeća i djelatnosti pod izgovorom čišćenja vlasničkog portfelja kao nepotrebnog ili kao njihova osamostaljivanja. Većina njih nestala je s tržišta. U postupcima hrvatske pretvorbene akcije (HPA) nije se vodilo računa niti brinulo o komparativnim prednostima, logičkim gospodarskim ukupnim i pojedinačnim elementima, niti o povezanosti s gospodarskim okruženjem INA-e u RH i izvan nje.

Za primjer se navodi Petrokemija Kutina kao okosnica naprednije poljoprivredne proizvodnje i nekih drugih proizvodnji. Zbog nedostatka osnovne sirovine (zemni plin), ta velika tvornica ne može proizvoditi niti djelovati kako bi trebala. Zbog obustave proizvodnje i dodatnih troškova u proizvodnji, Petrokemija je u gubicima. Restrukturiranje INA-e utjecalo je i na proizvodnju i preradu sintetskih materijala i neke druge proizvodnje, poput sprejeva, razrjeđivača, destilirane vode za glačala i akumulatore, brojnih sredstava za raznovrsna čišćenja u gospodarstvima i domaćinstvima, sredstva za zaštitu od korozije, proizvodnja tzv. specijalnih benzina za industriju boja i lakova, medicinu, prehrambenu industriju, petrokemiju i farmaciju itd. Te proizvodnje su međusobno povezane s INA-om mnogobrojnim vezama sirovina, usluga, repromaterijala itd. a proizvodi su vrlo profitabilni međutim to se kod restrukturiranja i pretvorbe INA-e nije uzelo u obzir. Zbog toga su desetine malih poduzeća, obrta, usluga i proizvodnji repromaterijala itd. zapele u teškoće početkom devedesetih godina, nestajale s tržišta pa se tako povećavao uvoz svih tih proizvoda (Holzer, B., 2006: 42).

Kao jedina ispravna i pozitivna stvar iz HPA za INA-u je zadržavanje i određeni razvoj djelatnosti glede ulja i maziva u dvije tvrtke. Već rečenim “čišćenjem vlasničkog portfelja” INA-e, te svođenjem poslova na “samo glavnu djelatnost”, proizvodnju nafte, plina i preradu nafte, INA je sebi onemogućila potrebnu diversifikaciju poslovnih segmenata, usmjerila se na najjaču konkurenciju u tako odabranoj djelatnosti, prisilila na povezivanje s jakim tvrtkama kao strateškim ulagačem, ali kao slabija strana. Nestanak desetine poduzeća dijelom je prouzročilo i veliku nezaposlenost u Hrvatskoj (Holzer, B., 2006: 43).

Nadalje, navodi Holzer (2006.), veliki problem predstavlja postavljanje čelnika na upravljačka mjesta. Ti članovi nisu odabrani kroz javne natječaje, već su postavljeni političkim odlukama stranačkih dogovora što daje opravdane razloge za sumnju u njihovu stručnost i znanje. Jedan od najvažnijih elemenata, a to je tehničko i tehnološko restrukturiranje INA-e, stavljen je na zadnje mjesto. Stanje preradbenih pogona u rafinerijama INA-e pokazuje da su isti dotrajali zbog starosti i neodržavanja te su tehnološki nedovoljni za normalniju proizvodnju potrebnih roba za naše tržište, a još više za kvalitetan izvoz. Neke proizvodnje su ugašene (uništene), a bili smo vodeći proizvođači u bližem okruženju npr. specijalnih benzina, ali to je trebalo i unaprijediti. Danas je rafinerija nafte Sisak zatvorena i najavljena je njena pretvorba u industrijski centar dok se za rafineriju Rijeka očekuje ulaganje od 4 milijarde kuna (Poslovni.hr).

### 4.3.2. Privatizacija INA-e

Prema zakonima i odlukama glede privatizacije INA-e, od 10 milijuna dionica, 7% ili 700 tisuća dionica dostupno je za kupnju polagateljima prava na beneficirane dionice iz INA-e\*, ali i svim drugim građanima kao polagateljima prava na beneficirane dionice. U odnosu na prethodne zakone o privatizaciji, u Zakonu u privatizaciji INA-e, polagatelji prava na beneficirane dionice nemaju pravo na kupnju istih u “svom” poduzeću u visini 10 tisuća eura, niti mogu otkupiti do 50% vrijednosti tog poduzeća. 10. studenog 2003. godine okončana je prodaja strateškom ulagaču 25 posto + jedna dionica po kupoprodajnoj cijeni od 505 milijuna dolara. Nakon toga, u travnju 2005. godine odgođena je daljnja prodaja dionica INA-e za minimalno šest mjeseci (Holzer, B., 2006: 51).

U godišnjem izvješću (2003.) INA za prvi krug privatizacije navodi: “U skladu s ugovorom MOL je u Ininoj Upravi, dobio dva mjesta – financijskog direktora i direktora korporativnih servisa i dva mjesta u Nadzornom odboru. To su položaji s kojih se pruža potrebna potpora u poslovanju i razvoju, a donošenje svih poslovnih odluka ostaje u nadležnosti najvećeg dioničara tvrtke, odnosno Republike Hrvatske. MOL je potpisivanjem ugovora prihvatio i strategiju INE, dakle ulaganja u INU i modernizaciju rafinerija, ugovore koji obuhvaćaju i odricanja dvaju vlasnika od dividende u tri naredne godine, što omogućuje da se oko 400 milijuna USD reinvestira u INU.“

U studenom 2006. godine kako navodi Hina (2016.) u javnoj ponudi više od 44.000 građana kupilo je dionice INA-e po cijeli od 1.690 kn po dionici, što je otprilike 50 posto viša cijena nego u prvom krugu privatizacije. Država je u javnoj ponudi na domaćem i stranom tržištu prikupila oko 2,8 milijardi kuna, a dionice INA-e uvrštene su na Zagrebačku i Londonsku burzu. Godinu dana kasnije, u studenom 2007. godine provedena je prodaja dionica INA-e zaposlenicima te tvrtke i kojoj je oko 28.000 radnika kupilo otprilike 628.000 dionica, ili nešto manje od 7 posto ukupnog broja dionica INA-e. prosječna cijena prodaje zaposlenicima INA-e bila je 1.366 kuna po dionici, jer su imali pravo na popust u odnosu na cijenu iz javne ponude.

---

\* Polagatelji prava na beneficirane dionice su zaposleni i ranije zaposleni radnici i umirovljenici.



Slijedeća kupnja od strane Mađara, izvršena je u listopadu 2008. godine. U javnoj ponudi MOL je po cijeni od 2.800 kn po dionici kupio 22,15 posto dionica, pa je sa ranijih 25 posto + jedna dionica, ukupno stekao 47,15 posto INA dionica. Time MOL postaje najveći dioničar INA-e, dok Vlada ima 44,83 posto dionica. U godišnjem izvještaju INA-e (2010.) navodi se iduće: “MOL Plc. je 02. prosinca 2010. godine dao ponudu privatnim i institucionalnim investitorima za kupnju 800.910 neopterećenih i u cijelosti otplaćenih redovnih dionica društva INA, d.d., oznake INA-R-A, svaka nominalnog iznosa od 900 kn za cijenu od 2.800 kn po dionici. Nakon ponude za preuzimanje MOL je bio u vlasništvu ukupno 4.725.620 dionica odnosno 47,26 % temeljnog kapitala društva.“

U svibnju 2011. godine MOL je objavio je da je 1,6 posto dionica INA-e predmet opcijskog sporazuma zaključenog od strane MOL-a, da je preko brokera na izvanburzovnom tržištu ili na Zagrebačkoj burzi stekao ukupno 0,21 posto dionica INA-e, te da na skrbničkim i podskrbničkim računima drži ukupno 47,47 posto Ininih dionica.

Današnja struktura vlasništva pokazuje da je udio MOL-a 49,08%, udio Vlade Republike Hrvatske 44,84% te udio institucionalnih i privatnih investitora 6,08% što je vidljivo iz slike 3.

Slika 3. Prikaz vlasničke strukture INA Grupe u 2018. godini



Izvor: Godišnje izvješće INA-e, dostupno na: <https://www.ina.hr>

### 4.3.3. Ekonomski pokazatelji poslovanja poduzeća

U nastavku će se analizirati i neki ekonomski pokazatelji poslovanja poduzeća. U grafikonu 6. prikazana je dobit/gubitak poslovne godine INA grupe. Od 2003. godine INA grupa ostvarila je nešto nižu dobit od 899 milijuna kuna u odnosu na 2002. godinu kad je dobit iznosila 982 milijuna kuna. U 2004. godini kao prvoj godini strateškog poslovanja sa MOL Grupom, INA Grupa ostvarila je dobit u iznosu od 1.130 milijuna kuna, nakon čega je uslijedilo trogodišnje razdoblje stagnacije dobiti u iznosu od oko 880 milijuna kuna. Financijska kriza u svijetu koja je započela 2008. godine, imala je veliki utjecaj i na poslovanje INA Grupe što je itekako vidljivo u poslovnom rezultatu za tu godinu.

INA Grupa je 2008. godine ostvarila poslovni gubitak u iznosu od 1.098 milijuna kuna, a predsjednik uprave Tomislav Dragičević (2008.) izjavio je i zašto: “Pad prodajnih cijena sirove nafte i cijena derivata u drugoj polovici godine, negativna razlika između prodajne i uvozne cijene prirodnog te nemogućnosti korigiranja cijene plina zbog reguliranog tržišta, nepovoljna kretanja tečaja kune i dolara što je rezultiralo negativnim tečajnim razlikama, te ograničavanje rasta cijena derivata u prvoj polovici godine kada su cijene nafte bile ekstremno visoke, utjecali su na značajan pad dobiti INA, d.d. na godišnjoj razini.“

Godine 2010. stanje se popravlja i INA Grupa ostvaruje dobit u visini 961 milijun kuna uslijed promjenama unutar kompanije, poput inicijative za smanjenjem troškova i povećanjem učinkovitosti te uslijed nastavka projekata kapitalnih ulaganja ističe predsjednik uprave INA-e Zoltan u godišnjem izvješću za 2010. godinu. 2011. godine INA Grupa ostvaruje najvišu zabilježenu dobit za promatrano razdoblje u iznosu od 1.815 milijuna kuna, a takav poslovni rezultat je, prema riječima predsjednika uprave Zoltana (2011.) rezultat okolnosti vanjskog okruženja, poboljšanja učinkovitosti na svim razinama (koje su dovele do smanjenja troškova od više od 1,1 milijarde kuna tijekom protekle tri godine), pozitivan doprinos ključnih projekata Ininoj profitabilnosti kao i uspješna prisutnost na tržištu obilježenom sve jačom konkurencijom.

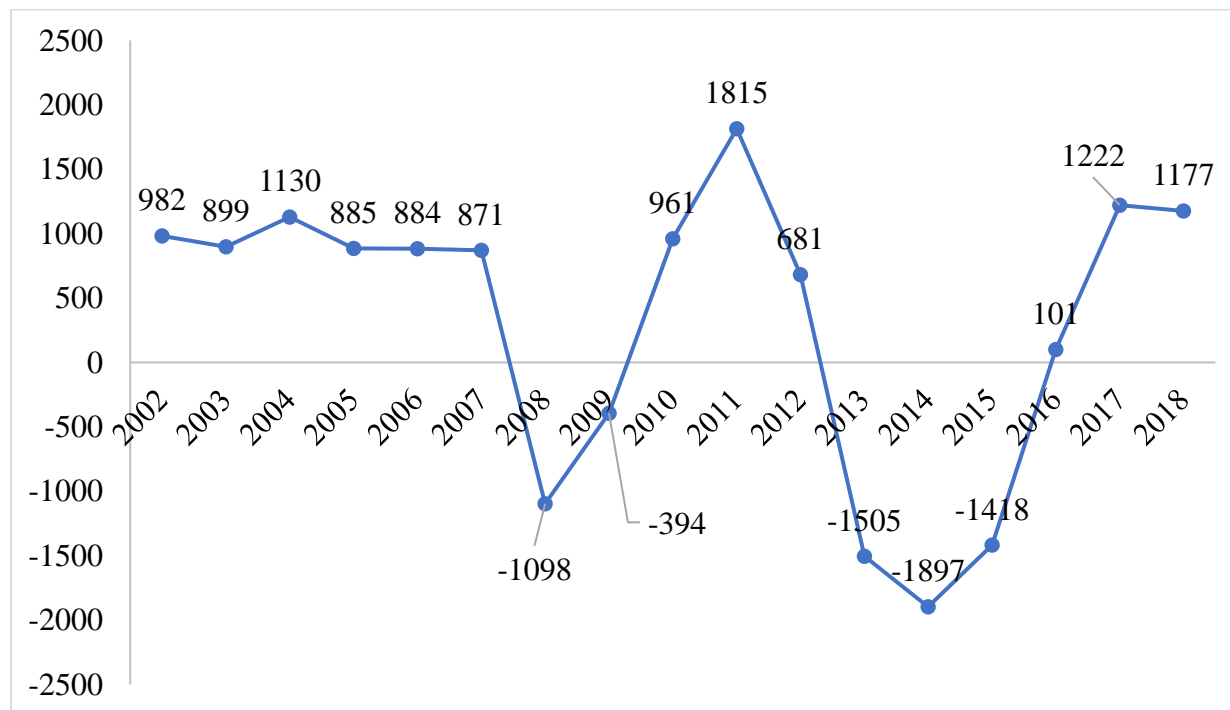
Za INA Grupu, kao i za cjelokupno hrvatsko gospodarstvo, 2013. godina bila je teška i izazovna godina. Obilježila su je negativna gospodarska kretanja te, posljedično, smanjenje kupovne moći stoga i pad potražnje na ključnim tržištima INA-e. To je sve prema (Zoltan, 2013.) utjecalo na njene poslovne rezultate što možemo vidjeti iz grafikona 6. Nastavak gospodarskog pada u

Hrvatskoj i regionalnim tržištima uzrokovao negativan poslovni rezultat i u 2014. godini koji je ujedno i najveći ostvareni gubitak u promatranom razdoblju.

Za 2015. godinu Zoltan u godišnjem izvješću navodi: „Ponuda veća od potražnje izazvala je neravnotežu na naftnom tržištu, što je rezultiralo dvostruko nižom cijenom nafte u odnosu na cijene iz 2014. godine. Ipak, INA je u 2015. godini ostvarila stabilan poslovni rezultat, što je pozitivno postignuće u godini kao što je protekla za kompaniju u kojoj su istraživanje i proizvodnja primarni generatori prihoda. Prepolovljena cijena Brent nafte utjecala je na rezultat, ali je taj negativan učinak umanjen slabljenjem kune u odnosu na američki dolar, povoljnijim okruženjem za poslovanje rafinerija i povećanom proizvodnjom ugljikovodika.“

2017. godine INA Grupa ostvaruje dobit od 1.222 milijuna kuna, dok je 2018. godina završena sa 1.177 milijuna kuna dobiti.

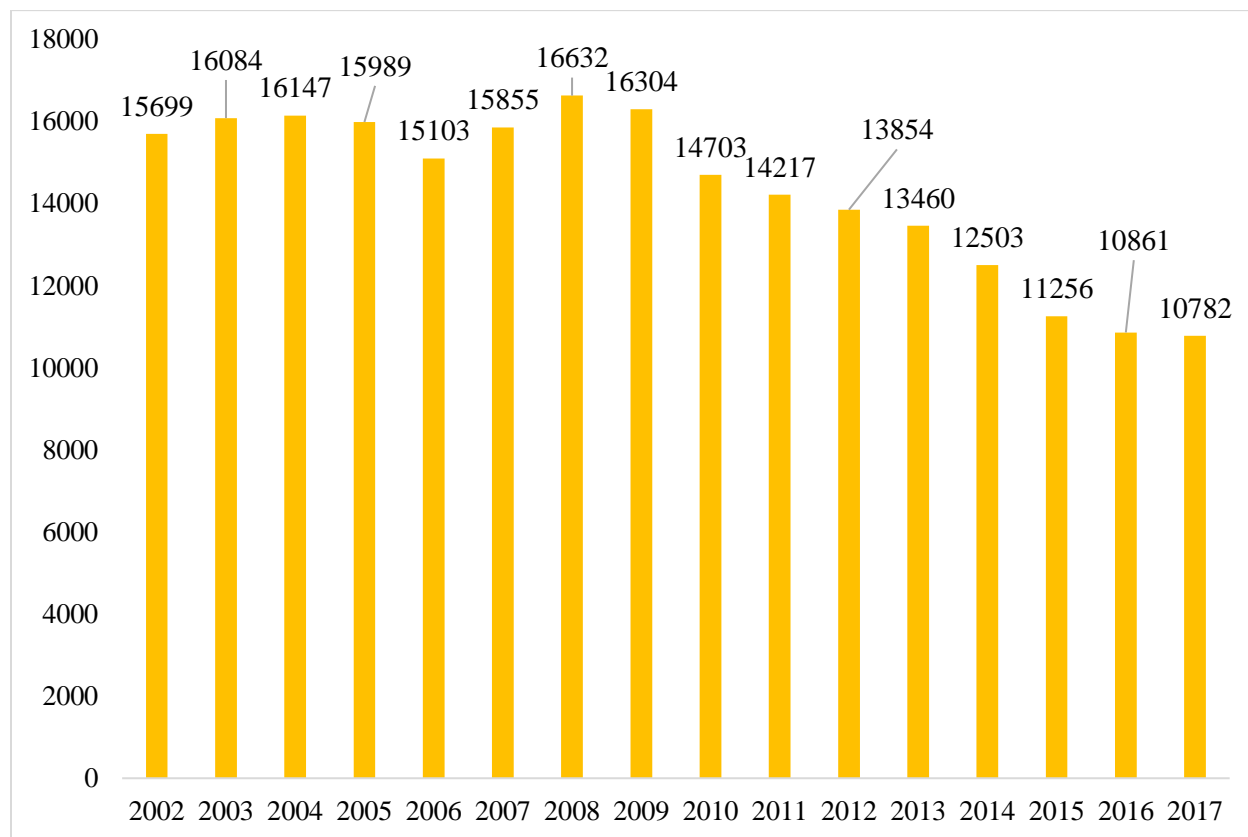
Grafikon 6. Dobit/gubitak poslovne godine INA grupe za razdoblje od 2002. do 2018. godine, u mil. kuna



Izvor: obrada autorice prema podacima godišnjih izvješća, dostupno na: <https://www.ina.hr>

Na grafikonu 7. Prikazano je kretanje broja zaposlenih INA Grupe u razdoblju od 2002. do 2017. godine. INA Grupa 2002. godine zapošljavala je 15.699 ljudi dok je taj broj na dan 31.12.2017. godine iznosio 10.782 što bi moglo biti rezultat smanjivanja troškova ili pak povećanja automatizacije poslovnih procesa.

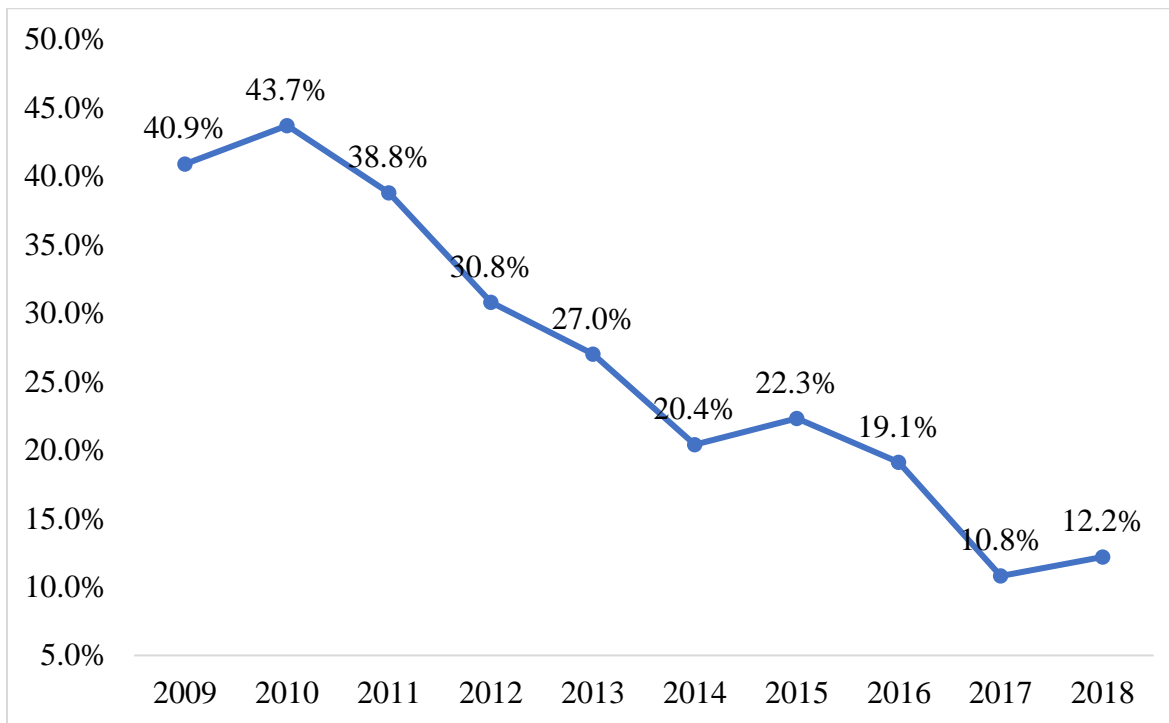
Grafikon 7. Kretanje broja zaposlenih u INA Grupi od 2002. do 2017. godine



Izvor: obrada autorice prema podacima godišnjih izvješća, dostupno na: <https://www.ina.hr>

Omjer duga i kapitala mjera je udjela poslovanja koji je financiran vanjskim izvorima (ukupna dugovanja) u odnosu na dio koji je financiran vlastitim izvorima (ukupni kapital). Taj odnos predstavlja financijsku polugu i njeno korištenje. Iz grafikona 8. vidljivo je kako omjer duga i kapitala konstantno pada, u 2010. godini iznosio je visokih 43,7% dok je u 2018. godini pao na niskih 12,2%, što pokazuje da je INA sposobna podmiriti svoje dugoročne obveze i da će biti podmirene na vrijeme.

Grafikon 8. Omjer duga i kapitala INA-e Grupe za razdoblje od 2009. Do 2018. godine u postocima



Izvor: obrada autorice prema podacima godišnjih izvješća, dostupno na: <https://www.ina.hr>

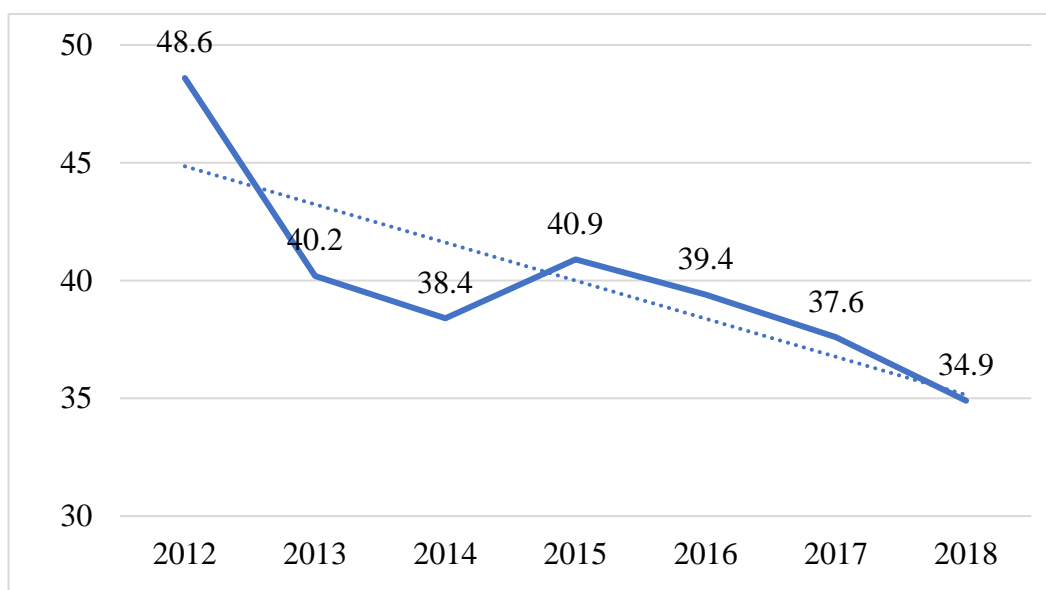
Proizvodnja sirove nafte i plina u konstantnom je padu radi smanjenja zaliha domaćih rezerva nafte što je vidljivo iz Grafikona 9. Proizvodnja je u 2012. Iznosila 48,6 mboe/dan dok je u 2018. Godini iznosila samo 34,9 Mboe/dan. Kako bi riješila taj problem INA konstantno ulaže u istraživanje novih polja nafte i plina u svijetu i Hrvatskoj. Grafikon 10. prikazuje kako su investicije konstantno na visokim razinama, uz iznimku 2016. godine, te su u 2018. godini iznosile 1.817 milijuna kuna.

Osim pronalaska novih naftnih polja, ina revitalizira stara, djelomice iscrpljena ležišta. Metoda koju primjenjuje je tzv. tercijarna metoda utiskivanja ugljičnog dioksida u naftna ležišta. Pokrenut je prvi projekt primjene te metode u Hrvatskoj pod nazivom EOR projekt (engl. *EOR-Enhanced oil recovery*). Riječ je o jednom od Ininih najvažnijih ulagačkih projekata u kontinentalnoj Hrvatskoj, s ciljem pridobivanja dodatnih količina ugljikovodika na

eksploatacijskim poljima Žutica i Ivanić, na zemljištu u katastarskim općinama Ivanić Grad, Šarampov, Posavski Bregi, Topolje i Hrastilnica.

Projekt uključuje naizmjenično utiskivanje ugljičnog dioksida i vode u djelomice iscrpljena naftna ležišta čime će se povećati tlak u ležištu. Sam projekt ima ekološku dimenziju budući da se njime u podzemlje utiskuju značajne količine CO<sub>2</sub> čime se smanjuju emisije u zrak. U sklopu projekta, uz postojeći plinovod od Molvi do Ininih polja u Ivaniću i Žutici, dugačak 85 kilometara, sagradit će se još 56 kilometara novih cjevovoda i dvije kompresorske stanice.

Grafikon 9. Proizvodnja nafte i plina u Mboe/dan\* za razdoblje od 2012. do 2018. godine\*

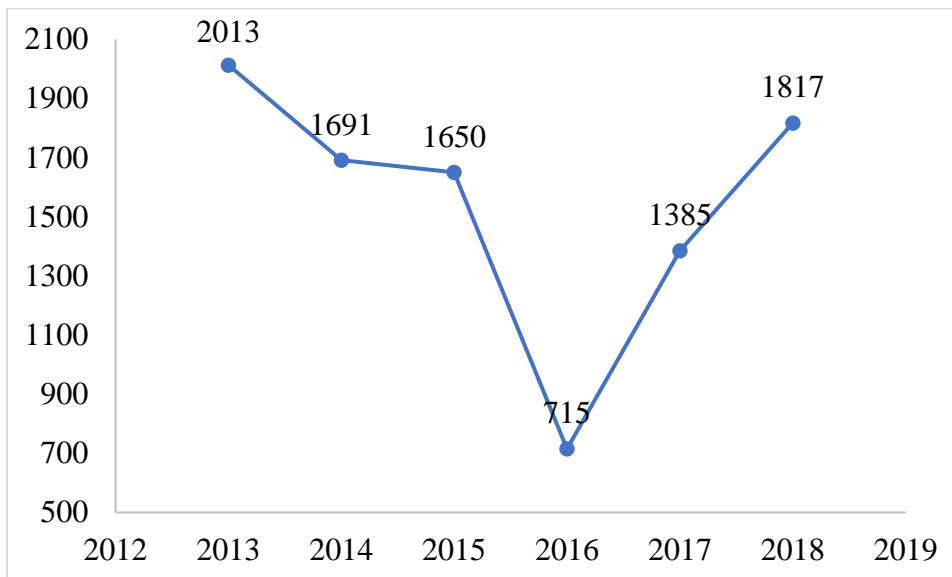


Izvor: obrada autorice prema podacima godišnjih izvješća, dostupno na: <https://www.ina.hr>

---

\*Mboe/dan- milijuna barela ekvivalenata nafte dnevno

Grafikon 10. Kretanje investicijskih ulaganja u milijunima kuna za razdoblje od 2012. do 2018. godine



Izvor: obrada autorice prema podacima godišnjih izvješća, dostupno na: <https://www.ina.hr>

Iz godišnjih financijskih izvještaja preuzetih sa službenih stranica INA-e vidi se kako je poslovanje INA-e u promatranom razdoblju od 2002. zaključno sa 2018. godinom bilo uspješno. Godine 2003. završena je prva faza privatizacije, a obilježila su je intenzivirana istraživanja i proizvodnja nafte u inozemstvu, naročito u Siriji, nastavak projekata modernizacije rafinerija i zaštite okoliša te daljnji razvoj maloprodajne mreže. Partnerstvo s MOL-om donosi INA-i u prvoj godini zajedničke suradnje i brojne uštede radi dobivanja niže nabavne cijene nafte. Također INA i MOL započinju zajedničke projekte poput preuzimanja 67% udjela u Sarajevskom Energopetrolu što im omogućuje proširenje maloprodajne mreže o veleprodaje i maloprodaje derivata na tržištu Bosne i Hercegovine. Godina 2007. obilježena je pogoršanim uvjetima poslovanja u zemlji. Raste cijena nafte na svjetskom tržištu te cijena uvoznog plina. Negativne poslovne rezultate INA opravdava stanjem na svjetskim financijskim tržištima, skokom cijene nafte na čak 145 dolara po barelu te stanjem u RH: rast inflacije, rast troškova u industriji i pad BDP-a. Ukupna proizvodnja nafte i plina je u konstantnom padu uslijed smanjenja zaliha na iscrpljenim naftnim poljima, međutim vidljiv je porast investicija kako bi se taj problem riješio. Otkrivena su nova naftna polja na području Sirije i Egipta te nova polja

zemnog plina u sjevernom Jadranu. Osim navedenog, provode se i ulaganja u revitalizaciju i zamjenu cjevovoda te investicije u rast konverzije rafinerijskog poslovanja i segment biogoriva. Omjer duga i kapitala pokazuje konstantan pad i govori nam da se poduzeće financira prvenstveno vlastitim kapitalom i ukazuje na njegovu financijsku stabilnost.

Svi navedeni financijski pokazatelji su na zadovoljavajućoj razini pa se može reći da je poslovanje INA-e stabilno, uspješno i sa tendencijom rasta. Restrukturiranje INA-e devedesetih godina prošlog stoljeća nije provedeno kvalitetno što je imalo utjecaj na veliki dio gospodarstva Hrvatske. To je pokazalo kako je država loš poduzetnik te na temelju navedenih činjenica donosi zaključak da je preuzimanje INA-e od strane MOL-a svakako je imalo pozitivan utjecaj na samu kompaniju.

S druge strane, mora se spomenuti i slijedeća izjava iz godišnjeg izvješća INA-e: „Vizija MOL-a je tržišno pozicioniranje od Baltika do Jadrana, što znači pozicioniranje na tržištu od najmanje 120 milijuna potrošača.“ Ne smije se zaboraviti činjenica da je MOL preuzeo INA-u zbog želje za ostvarivanjem što veće dobiti. To je vidljivo i u konstantnom rezanju troškova, pa i smanjenju broja radnika. Važnost energetskeg sektora neupitna je za gospodarski i ekonomski razvoj svake države pa tako i za Hrvatsku. Troškovi energije utječu ne samo na cjelokupni industrijski sektor već i na troškove života građana, osobito zbog utjecaja cijena energije na transportne troškove i grijanje.

Iako se u radu izbjegava politički pogled na situaciju mora se spomenuti da se tijekom provedbe hrvatske pretvorbene akcije nisu uzeta u obzir mišljenja i savjeti nezavisnih stručnjaka, građana i zaposlenika glede odluka vezanih uz INA-u, već su gledani politički interesi te interesi “podobnih” pojedinaca. U siječnju 2009. godine MOL i Vlada RH potpisuju izmjene o Ugovoru o međusobnim odnosima dioničara, prema kojemu MOL dobiva više članova u Nadzornom Odboru. Činjenice da je osnovano Istražno povjerenstvo za privatizaciju INA-e, da je bivši premijer Sanader uhićen i suđen za primanje mita od MOL-a i da je RH podnijela arbitražnu tužbu protiv MOL-a ukazuju na netransparentnost cjelokupnog procesa preuzimanja INA-e.

Nadalje, činjenica da broj zaposlenih iz godine u godinu opada te da je zatvorena rafinerija u Sisku i da većinom glavne odluke donosi MOL ne zvuči dobro. Podatak studije američke konzultantske tvrtke AT&Karney te Oil & Gas Consultinga koja je pokazala da je MOL nakon



preuzimanja INA-e hrvatsku stranu nepridržavanjem dogovora oštetio za 6,2 milijarde dolara također upućuje kako se u privatizaciju INA-e ušlo bez strategije i sa samo jednim ciljem, a to je zadovoljiti vlastite i političke interese. Stoga je donesen zaključak da preuzimanje INA-e nije imalo pozitivan učinak na gospodarstvo Hrvatske.

## 5. ZAKLJUČAK

Inozemna izravna ulaganja bez sumnje doprinose ekonomskom rastu i razvoju, kako zemlje primatelja tako i zemlje ulagatelja. S obzirom na pozitivne učinke koje inozemne izravne investicije sa sobom donose ne začinjuje sve veća konkurencija među zemljama za privlačenje inozemnih izravnih ulaganja. Razna istraživanja pokazala su kako zemlja primatelj investicije mora imati kvalitetan apsorpcijski kapacitet kako bi se ostvarili pozitivni učinci inozemnih izravnih ulaganja.

Prelaskom na tržišno gospodarstvo i Hrvatska je stvorila mogućnost za brži i stabilniji rast i razvoj. Nažalost, radi pogrešnih politika investiranja i privatizacije koja je provedena, Hrvatska nije uspjela iskoristiti sve pozitivne učinke priljeva stranoga kapitala. Prvenstveno, namjera je bila svim “društvenim” poduzećima dati vlasništvo i što prije se riješiti imidža bivše socijalističke zemlje, prilikom čega se nisu uzimali u obzir prijedlozi i upozorenja stručnjaka. Većina inozemnih izravnih ulaganja bila su *brownfield* ulaganja odnosno usmjerena u već postojeće kapacitete. *Greenfield* investicije koje predstavljaju ulaganja u nove proizvodne kapacitete, koje otvaraju nova radna mjesta, izvozno su orijentirana i glavni su pokretač za rast i razvoj gospodarstva, su nažalost u velikoj mjeri izostale.

Problem privlačenja stranih investitora pokušava se riješiti godinama. Zakonski okvir je tu, međutim provedba odredbi zakona je problem. Nadalje, administracija i sudstvo su izuzetno neefikasni, porezni sustav nedovoljno potiče investicije a veliki problem je i politička nestabilnost i transparentnost odnosno veliki stupanj korupcije u zemlji.

Najpoznatiji primjer inozemnog *brownfield* ulaganja jest preuzimanje INA-e od strane mađarskog MOL-a. Cijeli postupak privatizacije INA-e odrađen je mutno što dokazuju i činjenice da je osnovano Istražno povjerenstvo za privatizaciju INA-e, da je bivši premijer Sanader uhićen i suđen za primanje mita od MOL-a i da je RH podnijela arbitražnu tužbu protiv MOL-a. Dokazano je da je MOL oštetio hrvatsku stranu za 6,2 milijarde dolara zbog čega se ne može prihvatiti stav da je preuzimanje INA-e imalo je pozitivan učinak na gospodarstvo Hrvatske.

Međutim, financijski pokazatelji poslovanja pokazuju da INA ostvaruje velike iznose dobiti, da se puno investira, da se smanjuju troškovi poslovanja efikasnim rukovođenjem i udio duga i

kapitala sve više pada što znači da je kompanija finansijski stabilna. Stoga, ukoliko se gledaju učinci na samu kompaniju, svakako se može prihvatiti stav da je preuzimanje INA-e donijelo razne koristi za samu INA-u.

## POPIS LITERATURE

1. Babić, A., Putnik, A., Stručka, T. (2001): "Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku", Hrvatska narodna banka, Pregledi
2. Bejaković, P., Vukšić, G., Bratić, V. (2011): "*Veličina javnog sektora u Hrvatskoj*", Hrvatska i komparativna javna uprava, god. 11, br.1, str. 99-125.
3. Bilas, V. (2006): "*Poticanje inozemnih izravnih ulaganja i konkurencija među zemljama*", Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 4, str. 88-99.
4. Bilas, V., Franc, S. (2006): "*Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja*" EFZG working paper series, No. 13
5. Biličić, M. (2005): "Birokracija kao oblik i faza organizacijske socijalne strukture", Pomorski zbornik, 43(1), str. 315-326.
6. Bjorvatn, K., Kind, H. J., & Nordås, H. K. (2002): "*The role of FDI in economic development*", Nordic Journal of Political Economy, Vol. 28, str. 109-126.
7. Bogdan, Ž. (2009): "Utjecaj FDI-ja na gospodarski rast europskih tranzicijskih zemalja", EFZG working paper series, No. 06
8. Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J. W. (1998): "*How does foreign direct investment affect economic growth?*", Journal of International Economics 45, str. 115-135.
9. Bosanac, S., Požega, Ž. (2016): "*Impacts of foreign investment on economic growth in transition countries*", Ekonomski vjesnik Vol. 29, No. 2, str. 501-520.
10. Botrić, V., Škuflić, L. (2006): "*Main Determinants of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries*", Transition Studies Review, Vol. 13, No. 2, str. 359-377.
11. Budak, J. (2006): "*Korupcija u Hrvatskoj: percepcije rastu, problemi ostaju.*" Privredna kretanja i ekonomska politika, 16(106), str. 66-98.
12. Budimir, D. (2016.): "*Korupcija – jedan od razloga zabrinjavajućeg stanja ljudskih prava u Hrvatskoj*", Transparency International Hrvatska, (dostupno na: <http://www.transparency.hr/hr/clanak/korupcija-jedan-od-razloga-zabrinjavajuceg-stanja-ljudskih-prava-u-hrvatskoj/426>)
13. Buterin, D., Blečić, M. (2013): "*Učinci izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku*", Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 1, No. 1, str. 133-149.

14. Buturac, G. (2014): "Država i ekonomija: gdje je Hrvatska?", Ekonomski pregled, 65(6), str. 513-540.
15. Denisia, V. (2010): "Foreign direct investment theories: An overview of the main FDI theories" European journal of interdisciplinary studies, (3).
16. Derado, D. (2013): "Determinants of FDI in transition countries and estimation of the potential level of Croatian FDI.", Financial Theory and Practice Vol. 37, No. 3 str. 227-258.
17. Đorđević, S., Ivanović, Z., Bogdan, S. (2015): "Direct foreign investment and the lack of positive effects on the economy", UTMS, Journal of Economics 6 (2), str. 197-208.
18. Dritsaki, C., Stiakakais, E., (2014). „Foreign direct investments, exports and economic growth in Croatia: a time series analysis.“ Procedia Economics and Finance, 14, str. 181-190.
19. Gregurek, M. (2001): "Stupanj i učinci privatizacije u Hrvatskoj", Ekonomski pregled, 52(1-2), str. 155-188.
20. Grgić, M., Bilas, V., Franc, S. (2012): "Inozemna izravna ulaganja i ekonomski razvoj", Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb
21. Hill Charles, W. L. (1997): "International Business: Competing in the Global Marketplace" Irwin/McGraw-Hill.
22. Hina (2016.): "Kronologija slučaja INA-MOL: 13 nesretnih godina svađa, sukoba i propadanja Ine", Net.hr, pristupljeno 02.09.2019., (dostupno na: <https://net.hr/danas/hrvatska/kronologija-slucaja-ina-mol-13-nesretnih-godina/>)
23. Holzer, B. (2005.): "Hrvatska pretvorbena akcija: Kako je privatizirana INA", TIM press d.o.o., Zagreb
24. Hrvatska narodna banka, statistički podaci, pristupljeno 25.07.2019., (dostupno na: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>)
25. INA d.d., statistički podaci, dostupno na: <https://www.ina.hr/press-centar/publikacije/godisnja-izvjesca/104>
26. Investopedia.com, pristupljeno 16. 08. 2019., (dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/a/assetstripping.asp>)

27. Jošić, M. (2008): *“Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: Slučaj Hrvatske”*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 6, str. 14-27.
28. Jovančević, R., Šević, Ž. (ed.) (2006): *“Foreign Direct Investment Policies in South-East Europe”*, Greenwich University Press, University of Zagreb Faculty of Economics and Business, Political Culture, Publishing & Research Institute, Zagreb
29. Jurčić, L. (2015): *“Stanje hrvatskog gospodarstva-Hrvatska u Europskoj Uniji”*, Ekonomski pregled, 66(6), str. 609-642.
30. Jurić, T. (2017.): *“Suvremeno iseljavanje Hrvata u Njemačku: karakteristike i motivi”*, Migracijske i etničke teme 33 (3), str. 337–371.
31. Kersan Škabić, I., Zubin, C. (2009): *“Utjecaj izravnih inozemnih ulaganja na rast BDP, na zaposlenost i na izvoz u Hrvatskoj”*, Ekonomski pregled 60 (3-4), str. 119-151.
32. Komlenović, B. (2017): *“Analiza glavnih prepreka kod privlačenja stranih investicija u Republiku Hrvatsku”*, završni rad, Split, Ekonomski fakultet
33. Lovrinčević, Ž., Mikulić, D., Marić, Z. (2004): *“Efikasnost investicija i FDI-stara priča, nove okolnosti”*, Ekonomski pregled, 55(1-2), str. 3-43.
34. Marić, K., Matić, J. (2018.): *“Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku i usporedba s odabranim nerazvijenim zemljama”*, Zbornik sveučilišta Libertas, 3, str. 147-167.
35. Marić, Z. (2008): *“Izravna inozemna ulaganja i produktivnost hrvatskih poduzeća u djelatnosti industrije”*, Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 18 No. 116
36. Marijanović, G., Crnković, L., Pavlović, D. (2009): *“Utjecaj inozemnih izravnih ulaganja na robnu razmjenu Republike Hrvatske”*, Ekonomski Vjesnik, Vol. 22, No. 2
37. Martišković, Ž., Vojak, N., Požega, S. (2012): *“Značaj inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku”*, Zbornik Veleučilišta u Karlovcu, Vol. 2, No. 1, str. 125-135.
38. Matić, B. (2016): *“Međunarodno poslovanje- institucije, pravila, strategije”*, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb
39. MOL GRUPA, statistički podaci, dostupno na: <https://molgroup.info/en/our-business/exploration-and-production/croatia>
40. Novac.hr (2019.): *“Srbija vodeća po ulaganjima, čak je i BiH na visokom mjestu, Hrvatsku nitko i ne spominje”*, pristupljeno 26.08.2019., (dostupno na:

<https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/srbija-vodeca-po-ulaganjima-cak-je-i-bih-na-visokom-mjestu-hrvatsku-nitko-i-ne-spominje/9284000/>)

41. Pleše, M. (2013.): *“Kako smo stvorili najmoćniju naftnu kompaniju u ovom dijelu Europe...i kako je završila kao podružnica MOL-a”*, Jutarnji List, pristupljeno 26.08.2019., (dostupno na: <https://www.jutarnji.hr/vijesti/petar-flekovic-kako-smo-stvorili-najmocniju-naftnu-kompaniju-u-ovom-dijelu-europe...i-kako-je-završila-kao-podružnica-mol-a/898963/>)
42. Poslovni.hr (2019.): *“Zašto se Hrvati iseljavaju u Njemačku? Novo istraživanje otkriva iznenađujuće razloge”*, pristupljeno 29.08.2019., (dostupno na: <http://www.poslovni.hr/hrvatska/zasto-se-hrvati-iseljavaju-u-njemacku-novo-istrazivanje-otkriva-iznenaujuce-razloge-351644>)
43. Šarić, M. (2014): *“Važnost restrukturiranja hrvatskog javnog sektora”*, Tranzicija, 15(32), str. 131-143.
44. Sisek, B. (2005): *“Strane izravne investicije u Hrvatskoj- uzroci neuspjeha”*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 3, str. 90-108.
45. Škudar, A. (2004): *“Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku”*, Hrvatska Narodna Banka, p-16
46. Transparency International, pristupljeno 26.08.2019., (dostupno na: <https://www.transparency.org/country/HRV>)
47. Vuković, V. (2013.): *“Kratki priručnik za privlačenje investitora: Što znaju Makedonci i Gruzijci, a ne znaju Hrvati”*, Jutarnji list, pristupljeno 26.08.2019., (dostupno na: <https://www.jutarnji.hr/vijesti/kratki-prirucnik-za-privlacenje-investitora-sto-znaju-makedonci-i-gruzijci-a-ne-znaju-hrvati/933554/>)
48. Vukšić, G. (2005): *“Impact of foreign direct investment on Croatian manufacturing exports”*, Financial theory and practice, 29(2), str. 131-158.

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Inozemna izravna ulaganja u milijardama eura za razdoblje od 1993. do 1999. godine.....	16
Grafikon 2. Inozemna izravna ulaganja u milijardama eura za razdoblje od 2000. do 2011. godine.....	17
Grafikon 3. Inozemna izravna ulaganja u milijardama eura za razdoblje od 2012. do 1. travnja 2019. godine.....	18
Grafikon 4. Inozemna izravna ulaganja najvećih ulagača u milijunima eura za razdoblje od 1993. do 1. travnja 2019. godine.....	19
Grafikon 5. Inozemna izravna ulaganja po djelatnostima za razdoblje od 1993. do 1. travnja 2019. godine.....	20
<i>Grafikon 6.</i> Dobit/gubitak poslovne godine INA grupe za razdoblje od 2002. do 2018. godine, u mil. kuna .....	43
Grafikon 7. Kretanje broja zaposlenih u INA Grupi od 2002. do 2017. godine.....	44
Grafikon 8. Omjer duga i kapitala INA-e Grupe za razdoblje od 2009. do 2018. godine u postocima .....	45
Grafikon 9. Proizvodnja nafte i plina u Mboe/dan* za razdoblje od 2012. do 2018. godine .....	46
Grafikon 10. Kretanje investicijskih ulaganja u milijunima kuna za razdoblje od 2012. do 2018. godine.....	47



## **POPIS SLIKA**

Slika 1. Negativni učinci korupcije na ekonomski rast i razvitak.....	28
Slika 2. Prikaz strukture INA grupe.....	36
Slika 3. Prikaz vlasničke strukture INA Grupe u 2018. godini .....	41