

Izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama u RH

Vučenov, Tajana

Undergraduate thesis / Završni rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Rijeka, Faculty of Tourism and Hospitality Management / Sveučilište u Rijeci, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:191:932422>

Rights / Prava: [Attribution 4.0 International](#)/[Imenovanje 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-28**



Repository / Repozitorij:

[Repository of Faculty of Tourism and Hospitality Management - Repository of students works of the Faculty of Tourism and Hospitality Management](#)



SVEUČILIŠTE U RIJECI

Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu

Sveučilišni prijediplomski studij

TAJANA VUČENOV

Izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama u RH

Foreign direct investment in real estate in RH

Završni rad

Opatija, 2024.

SVEUČILIŠTE U RIJECI

Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu

Sveučilišni prijediplomski studij

Menadžment održivog razvoja

Studijski smjer: Menadžment održivog razvoja

**IZRAVNA INOZEMNA ULAGANJA U POSLOVANJE
NEKRETNINAMA U RH**

Foreign direct investments in real estate in RH

Završni rad

Kolegij:

**MEĐUNARODNA
EKONOMIJA**

Student:

TAJANA VUČENOV

Mentor:

**IZV.PROF.DR.SC. MAJA
NIKŠIĆ RADIĆ**

Matični
broj:

24678

Opatija, ožujak 2024.



IZJAVA O AUTORSTVU RADA I O JAVNOJ OBJAVI OBRANJENOG ZAVRŠNOG RADA

Tajana Vučenov

24678

(ime i prezime studenta)

(matični broj studenta)

Izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama u RH

(naslov rada)

Izjavljujem da sam ovaj rad samostalno izradila/o, te da su svi dijelovi rada, nalazi ili ideje koje su u radu citirane ili se temelje na drugim izvorima, bilo da su u pitanju knjige, znanstveni ili stručni članci, Internet stranice, zakoni i sl. u radu jasno označeni kao takvi, te navedeni u popisu literature.

Izjavljujem da kao student–autor završnog rada, dozvoljavam Fakultetu za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci da ga trajno javno objavi i besplatno učini dostupnim javnosti u cjelovitom tekstu u mrežnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci.

U svrhu podržavanja otvorenog pristupa završnim radovima trajno objavljenim u javno dostupnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci, ovom izjavom dajem neisključivo imovinsko pravo iskorištavanja bez sadržajnog, vremenskog i prostornog mog završnog rada kao autorskog djela pod uvjetima *Creative Commons* licencije CC BY Imenovanje, prema opisu dostupnom na <http://creativecommons.org/licenses/>.

U Opatiji, 2024.

Potpis studenta

Sažetak

Ovaj rad analizira izravna inozemna ulaganja na tržištu nekretnina u Republici Hrvatskoj, njihov utjecaj i kretanje u odnosu na različite djelatnosti, županije i godine. U njemu su detaljno opisani razvoj i povijest izravnih inozemnih ulaganja, uključujući kako su se ona odvijala, faze kroz koje su prošla, kao i čimbenici i motivi koji su ih oblikovali. Rad također prikazuje ukupna izravna inozemna ulaganja u sektor nekretnina i uspoređuje ih s ulaganjima unutar Europske unije, te obrađuje dosadašnja empirijska istraživanja u ovom području.

Trenutačno stanje na tržištu nekretnina u Republici Hrvatskoj objašnjeno je s naglaskom na ulogu turizma kao ključnog čimbenika u procesu ulaganja, kao i na utjecaj makroekonomske stabilnosti i administrativnih uvjeta na odluke o ulaganju. U istraživanju je utvrđeno da su Istarska, Primorsko-goranska i Splitsko-dalmatinska županija najprivlačnije za inozemne investitore. Povećani interes stranih ulagača rezultira stalnim porastom izravnih inozemnih ulaganja u sektor nekretnina u Republici Hrvatskoj, što se kontinuirano povećava s vremenom.

Ključne riječi: izravna inozemna ulaganja; poslovanje nekretninama; tržište nekretnina; turizam; nekretnine u Republici Hrvatskoj

Sadržaj

<i>Uvod</i>	6
1. Osnovne odrednice izravnih inozemnih ulaganja	9
1.1. Podjela izravnih inozemnih ulaganja	10
1.2. Faze izravnih inozemnih ulaganja	13
1.3. Čimbenici izravnih inozemnih ulaganja	14
1.4. Motivi izravnih inozemnih ulaganja	19
2. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine	23
2.1. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine u Europskoj Uniji	26
2.2. Dosadašnja istraživanja o izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanju nekretnina	28
3. Tržište nekretnina u Republici Hrvatskoj	32
3.1. Mogućnosti nastale na tržištu nekretnina ulaskom u Europsku Uniju	32
3.2. Investicijski nekretninski fondovi ili ulaganje u nekretnine	34
3.3. Situacijska analiza tržišta nekretnina u Hrvatskoj	36
4. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine u Republici Hrvatskoj	39
4.1. Ukupna izravna inozemna ulaganja u nekretnine	39
4.2. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine po županijama	45
5. Zaključak	53
<i>Bibliografija</i>	55
<i>Popis ilustracija</i>	60

Uvod

U zadnjih nekoliko godina cijene nekretnina u Republici Hrvatskoj postaju sve više i više. Česti je slučaj da su mladi prisiljeni ostati u roditeljskoj kući do kasnih godina ili uzimati kredite koje će

otplaćivati više desetaka godina. S druge strane javlja se problem nedostatka nekretnina na tržištu zbog kupnje od strane stranaca kojima su te nekretnine dostupnije i pristupačnije.

Izravna inozemna ulaganja u sektor nekretnina u Republici Hrvatskoj predstavljaju ključni segment ekonomske dinamike zemlje, s obzirom na njihov značaj za razvoj tržišta nekretnina, poticanje lokalne ekonomije i unapređenje infrastrukturnih kapaciteta. Ulaganja stranih investitora u nekretnine nisu samo indikator atraktivnosti zemlje kao odredišta za kapital, već i katalizator za brojne pozitivne promjene u gospodarskom i društvenom sektoru. Ova tema je posebno relevantna u kontekstu Republike Hrvatske koja se posljednjih godina afirmirala kao sve značajnija destinacija za međunarodne investitore zahvaljujući svojoj povoljnim lokacijama, turističkim potencijalima i sve povoljnijem poslovnom okruženju. Uloga izravnih stranih ulaganja u sektor nekretnina može se razumjeti kroz različite aspekte, uključujući povećanje kapitala, poboljšanje infrastrukture, stvaranje novih radnih mjesta i poticanje gospodarskog rasta. S obzirom na stratešku važnost tržišta nekretnina, razumijevanje dinamike ovih ulaganja postaje ključno za formuliranje politika koje će optimizirati njihove koristi i smanjiti moguće rizike. Istraživanje izravnih stranih ulaganja u nekretnine u Republici Hrvatskoj zahtijeva analizu njihovih povijesnih kretanja, trenutnog stanja, utjecaja na različite sektore i regije, te budućih trendova i izazova.

Povijest izravnih stranih ulaganja u sektor nekretnina u Hrvatskoj pokazuje da su ta ulaganja prošla kroz različite faze razvoja, od ranih početaka u periodu prije ulaska Hrvatske u Europsku uniju, preko intenzivnijih ulaganja tijekom gospodarskog uzleta, do trenutnih izazova i prilika u post-pandemijskom razdoblju. Uzrok i motivacija stranih investitora za ulaganje u nekretnine u Hrvatskoj variraju, uključujući faktore kao što su turistički potencijal, povoljan geografski položaj, povoljne cijene nekretnina u odnosu na druge europske destinacije, te promjene u zakonodavnom okviru i poslovnoj klimi.

U analizi izravnih stranih ulaganja u nekretnine, posebno je važno razmotriti utjecaj turističkog sektora, koji predstavlja značajan dio gospodarstva Republike Hrvatske. Turizam ne samo da stvara potražnju za različitim vrstama nekretnina – od luksuznih vila i hotela do stanova za kratkoročni najam – već i privlači strane investitore koji prepoznaju prilike za ostvarivanje dobiti u ovom rastućem segmentu. Osim toga, makroekonomska stabilnost i učinkovita administracija igraju ključnu ulogu u oblikovanju investicijskog okruženja, utječući na odluke stranih ulagača i njihovu spremnost za ulaganje u hrvatsko tržište nekretnina.

Predmet, cilj i svrha istraživanja

Predmet ovog istraživanja završnog rada su izravna inozemna ulaganja u sektor nekretnina u Republici Hrvatskoj. Istraživanje se fokusira na analizu raznih aspekata tih ulaganja, uključujući njihove povijesne trendove, trenutno stanje, utjecaj na tržište nekretnina, te regionalne i sektorske specifičnosti. Cilj završnog rada je pružiti sveobuhvatan pregled i analizu izravnih stranih ulaganja u sektor nekretnina u Republici Hrvatskoj te identificirati i analizirati ključne trendove i obrasce u izravnim stranim ulaganjima u nekretnine u Hrvatskoj. Svrha rada je pružiti relevantne i korisne informacije za donositelje odluka, investitore i sve zainteresirane strane kako bi razumjeli trenutni status i potencijal izravnih stranih ulaganja u sektor nekretnina u Hrvatskoj.

Hipoteza rada

Na temelju prethodnih istraživanja i analiziranih podataka, hipoteza ovog rada glasi:

H1. Izravna inozemna ulaganja u sektor nekretnina u Republici Hrvatskoj pozitivno utječu na tržište nekretnina, s posebnim naglaskom na regije s visokim turističkim potencijalom.

Ova hipoteza pretpostavlja da su regije poput Istarske, Primorsko-goranske i Splitsko-dalmatinske županije posebno privlačne za strane investitore zbog svojih turističkih potencijala i povoljnog poslovnog okruženja. Također, istraživanje će provjeriti utjecaj makroekonomske stabilnosti i administrativnih uvjeta na odluke stranih investitora i njihov utjecaj na tržište nekretnina.

Struktura rada

Rad se sastoji od četiri poglavlja.

U prvome poglavlju proučena su izravna inozemna ulaganja, kada i kako je postignuta potreba za njima. Također navode se faze izravnih inozemnih ulaganja kao i općeniti čimbenici. Motivi davatelja i motivi primatelja važni su za razumijevanje nastanka izravnih inozemnih ulaganja, s toga se i oni opisuju u tome poglavlju.

U drugome poglavlju uspoređena su izravna inozemna ulaganja u Europskoj uniji i svijetu sa izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanje nekretninama. Uz to u poglavlju su analizirana empirijska istraživanja u inozemna izravna ulaganja u poslovanje nekretninama te dosadašnji njihovi rezultati.

Treće poglavlje bavi se tržištem nekretnina u Republici Hrvatskoj. Analizirane su posljedice ulaska RH u Europsku Uniju i liberalizacija tržišta nekretnina te stvaranje cjenovnog balona na istome. Navodi se i razlika između investicijskih nekretninskih fondova i izravnog ulaganja u nekretnine i prednosti i nedostaci ulaganja u nekretnine.

Četvrto poglavlje posvećeno je proučavanjem i analiziranjem statističkih podataka o izravnom inozemnom ulaganju na tržištu nekretnina u Republici Hrvatskoj. Prema dostupnim podacima analizirana su izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretnina po imovini, izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretnina po obvezama i vlasnička izravna inozemna ulaganja po županijama.

Znanstvene metode

Korištene metode u ovome radu su metode uspoređivanja, empirijska istraživanja, literaturna analiza, induktivne metode, metoda analize, metoda konkretizacije, metoda generalizacije i statistička metoda.

1. Osnovne odrednice izravnih inozemnih ulaganja

Inozemna izravna ulaganja sastavni su dio platne bilance, a obuhvaćaju vlasnička ulaganja, zadržanu dobit i dužničke odnose između vlasnički povezanih rezidenata i ne rezidenata (Hrvatska

narodna banka, 2023). Prilikom ulaganja strani vlasnik stječe najmanje 10% udjela u temeljnom kapitalu trgovačkog društva. Izravna inozemna ulaganja (*eng. Foreign Direct Investment – FDI*) počinju se pojavljivati u istraživanjima ekonomista nakon II. Svjetskog rata. Promjena u stavu o važnosti izravnih inozemnih ulaganja nastala je kao posljedica globalizacije kada zemlje u razvoju nastoje stvoriti povoljne uvijete poslovanja kako bi privukli i potaknuli strane ulagače. Razvoj trgovine i međunarodnih financija omogućilo je uređenje monetarnog sustava u Bretton Woodsu te je zabilježen porast svih oblika financiranja. Važnu ulogu prilikom odabira učinkovite strategije privlačenja izravnih inozemnih ulaganja imale su nacionalne vlade. Izravna inozemna ulaganja prepoznata su kao pristup k najmodernijim tehnologijama čija difuzija ima važnu ulogu u gospodarskom rastu. Upravo radi toga počinje se javljati konkurentska borba za privlačenjem stranih investitora. Nažalost, izravna inozemna ulaganja ne predstavljaju rješenje svih problema te je njihov pozitivan učinak ovisan i o uvjetima u zemlji domaćinu (Bilas i Franc, 2006.).

Veliki rast međunarodnih financijskih tokova dogodio se 1980.-ih i 1990.-ih godina zbog nekoliko razloga: razvoj teorije i institucionalnih investitora u Americi kao odgovor na ograničenja u bankarskom sektoru, povećanje umreženosti svjetskih financijskih tržišta te liberalizacije financijskih tržišta (Bilas i Franc, 2006.). Rast globalizacije i liberalizacije uzrokuje potrebu za proizvodnjom dobara i usluga sposobnih da izdrže konkurenciju i opstanak na tržištu. Početkom 1990.-ih godina zemlje koje su dugo vremena bile na oprezu liberalizirale su režime i politike privlačenja inozemnih ulagača.

Danas, većina zemalja smatra izravna inozemna ulaganja važnim kanalom potrebnim za aktivaciju vlastitih potencijala neophodnih za razvitak. Proces stvaranja cjelovite teorije izravnih inozemnih ulaganja obuhvaćajući segmente različitih dijelova ekonomske teorije kao što su teorije poduzeća, optimizacija portfelja, teorije industrijske organizacije, teorije rasta te teorije ekonomske politike. Izravna inozemna ulaganja danas su samo dio šire reforme gospodarstva s naglaskom na sve veću deregulaciju, snažnijim otvaranjem ekonomije vanjskoj trgovini, stvaranju razvojnih strategija i dostizanjem međunarodne konkurentnosti.

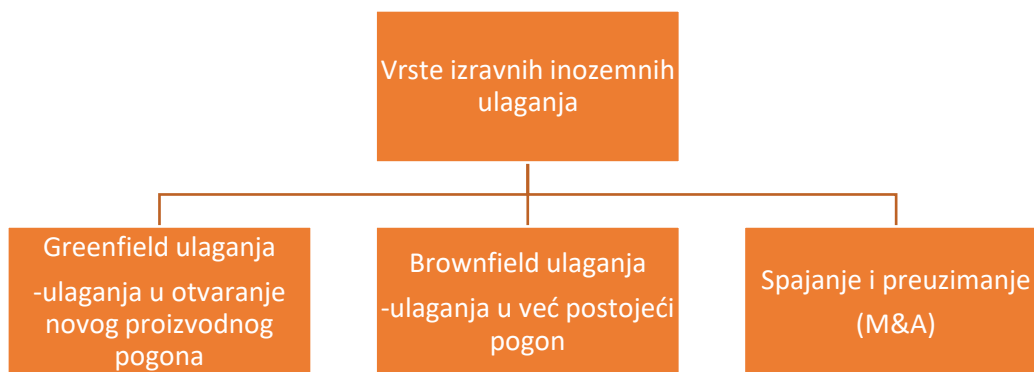
1.1. Podjela izravnih inozemnih ulaganja

Izravna inozemna ulaganja igraju ključnu ulogu u globalnoj ekonomiji, predstavljajući značajan izvor kapitala i resursa koji pridonose razvoju tržišta i gospodarstava diljem svijeta. S obzirom na

njihovu važnost, od esencijalne je važnosti razumjeti različite oblike i klasifikacije izravnih inozemnih ulaganja kako bi se stekla jasna slika o njihovom utjecaju i dinamici unutar specifičnih tržišta. Podjela izravnih inozemnih ulaganja odnosi se na različite kategorije i klasifikacije koja omogućuju detaljno razumjevanje prirode i karakteristika tih ulaganja. Različite vrste izravnih inozemnih ulaganja mogu se razlikovati prema nekoliko kriterija, uključujući vrstu ulaganja, sektore ili regije u koje se ulaže, kao i motive i ciljeve stranih investitora. Ova podjela pomaže u analizi kako različiti oblici ulaganja utječu na domaće tržište, kako se prilagođavaju različitim ekonomskim i političkim okruženjima, te kakvu vrijednost donose lokalnim gospodarstvima.

Izravna inozemna ulaganja često se klasificiraju prema različitim kriterijima. Na shemi 1. prikazane su klasifikacije prema Julnius i Dunningu., koje su precizirali Franc i Petras (2021).

Shema 1: Vrste izravnih inozemnih ulaganja



Izvor: Franc, S. i Petras, D. (2021). ČIMBENICI PRIVLAČENJA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA. *Tranzicija*, 24 (47), 1-14. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/295054>

Izravna inozemna ulaganja mogu se klasificirati prema nekoliko glavnih kategorija (Joghee et al., 2020):

- Greenfield investicije: Ovo su ulaganja koja uključuju izgradnju novih objekata i infrastrukture od temelja, čime se stvara nova proizvodna ili poslovna kapacitet. Greenfield

investicije često donose najviše koristi domaćem gospodarstvu jer uključuju otvaranje novih radnih mjesta i unapređenje lokalne infrastrukture.

- Kupnja postojećih tvrtki (brownfield investicije): Ova vrsta ulaganja uključuje stjecanje već postojećih tvrtki ili njihovih dijelova. Brownfield investicije mogu donijeti brže rezultate, uključujući pristup već uspostavljenim poslovnim mrežama i tržištima.
- Zajednička ulaganja predstavljaju oblik suradnje između stranih i domaćih tvrtki s ciljem zajedničkog ulaganja u određeni projekt ili poslovnu aktivnost. Ovaj oblik ulaganja omogućava dijeljenje rizika i resursa između partnera.
- Strategijska ulaganja: Ovo su dugoročna ulaganja usmjerena na stjecanje strateških resursa, kao što su patenti, tehnologija ili tržišni udjeli, s ciljem dugoročnog poslovnog razvoja.

Najveće koristi zemlji primatelju investicija donose greenfield ulaganja. Prilikom te vrste ulaganja, investirani kapital akumulira se u novu proizvodnju te se tako stvara dodana vrijednost koja kasnije predstavlja potencijalni izvor zemlje. Sličnog karaktera su i brownfield ulaganja koja nastaju privatizacijom postojećeg poduzeća (Jošić, 2008).

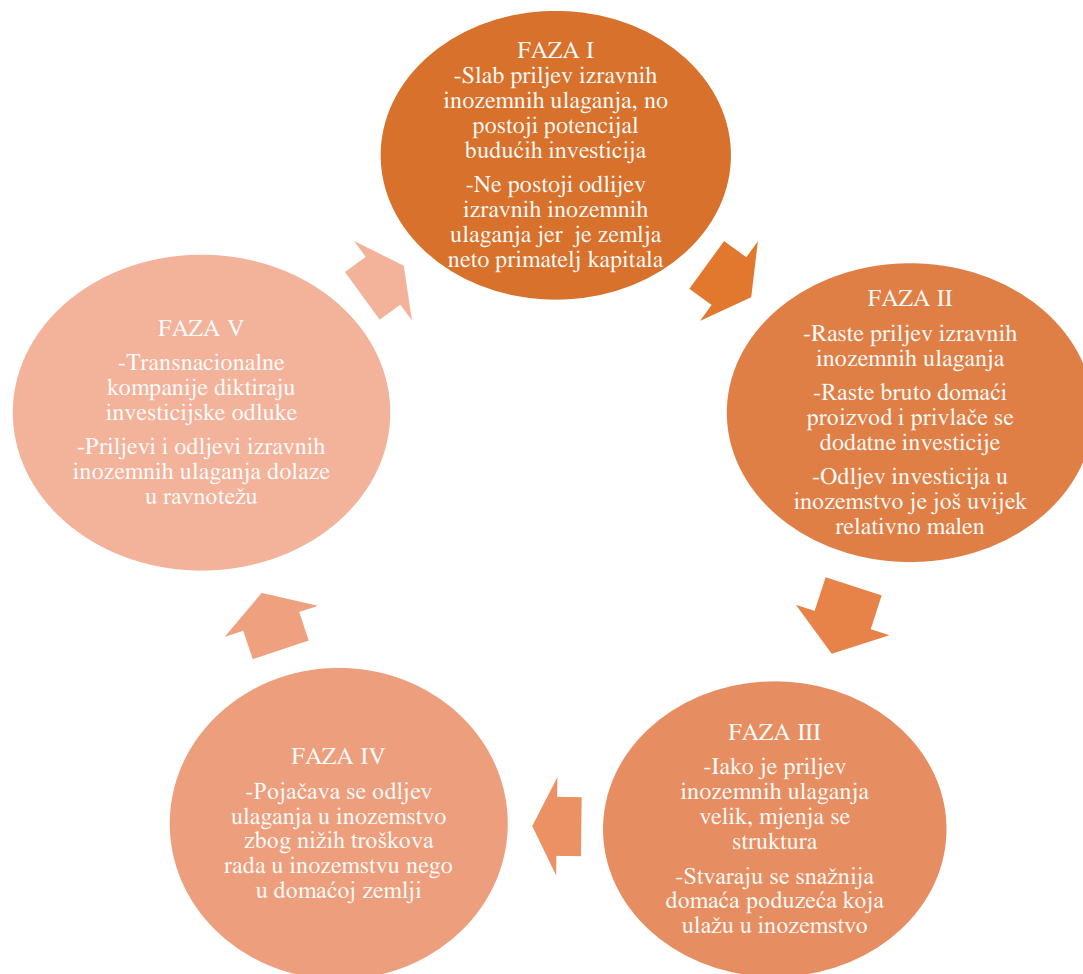
Spajanje i preuzimanje su špekulativnog karaktera. Kod takve vrste ulaganja najčešći motiv je optimiziranje portfelja, istraživanje prednosti zemlje u koju se ulaže (veličina tržišta, prirodni izvori, dostupnost tehnologije, jeftina radna snaga, lokacija, razvijena infrastruktura i sl.). Ostale investicije koje nisu klasificirane kao izravna inozemna ulaganja su portfolio investicije (postupak stjecanja vlasničkog udjela manji je od 10%) te ostale inozemne investicije (inozemni krediti) (Jošić, 2008.).

Podjela izravnih inozemnih ulaganja na različite vrste i kategorije omogućava detaljno razumijevanje njihovog utjecaja na domaće gospodarstvo i tržište. Svaka vrsta ulaganja, bilo da se radi o greenfield investicijama, kupnji postojećih tvrtki, joint ventures ili strategijskim ulaganjima, donosi specifične prednosti i izazove. Analizom sektorskih i regionalnih preferencija investitora možemo identificirati ključne trendove i prilike za daljnji razvoj i optimizaciju investicijskih strategija. Ova raznolika podjela pomaže u oblikovanju politika i strategija za privlačenje stranih investicija, čime se potiče ekonomski rast i razvoj u ciljanom području. Razumijevanje ovih aspekata ključno je za kreiranje učinkovitih pristupa u privlačenju i upravljanju izravnim inozemnim ulaganjima, osiguravajući time održivost i konkurentnost tržišta.

1.2. Faze izravnih inozemnih ulaganja

Dunning (1996) definira faze razvoja izravnih inozemnih ulaganja. Prilikom predstavljanja teorije IDP (*Investment Development Path*) prikazuje na pet faza priljeva i odljeva izravnih inozemnih ulaganja:

Shema 2: Dunningove faze razvoja inozemnih izravnih ulaganja



Izvor: Izrada autorice

Dunning fazu I naziva početnom fazom što znači da zemlja primateljica tek otvara vrata izravnim inozemnim ulaganjima te prikazuje potencijal za buduća izravna inozemna ulaganja. Druga faza je faza razvoja i ekspanzije. Sada zemlja primatelj kapitala je prepoznata, izravna inozemna ulaganja krenula su u većem broju no odljev ulaganja još je malen. U trećoj fazi dolazi do strukturne promjene, domaća poslovna klima postaje jača i dolazi do većeg odljeva ulaganja u

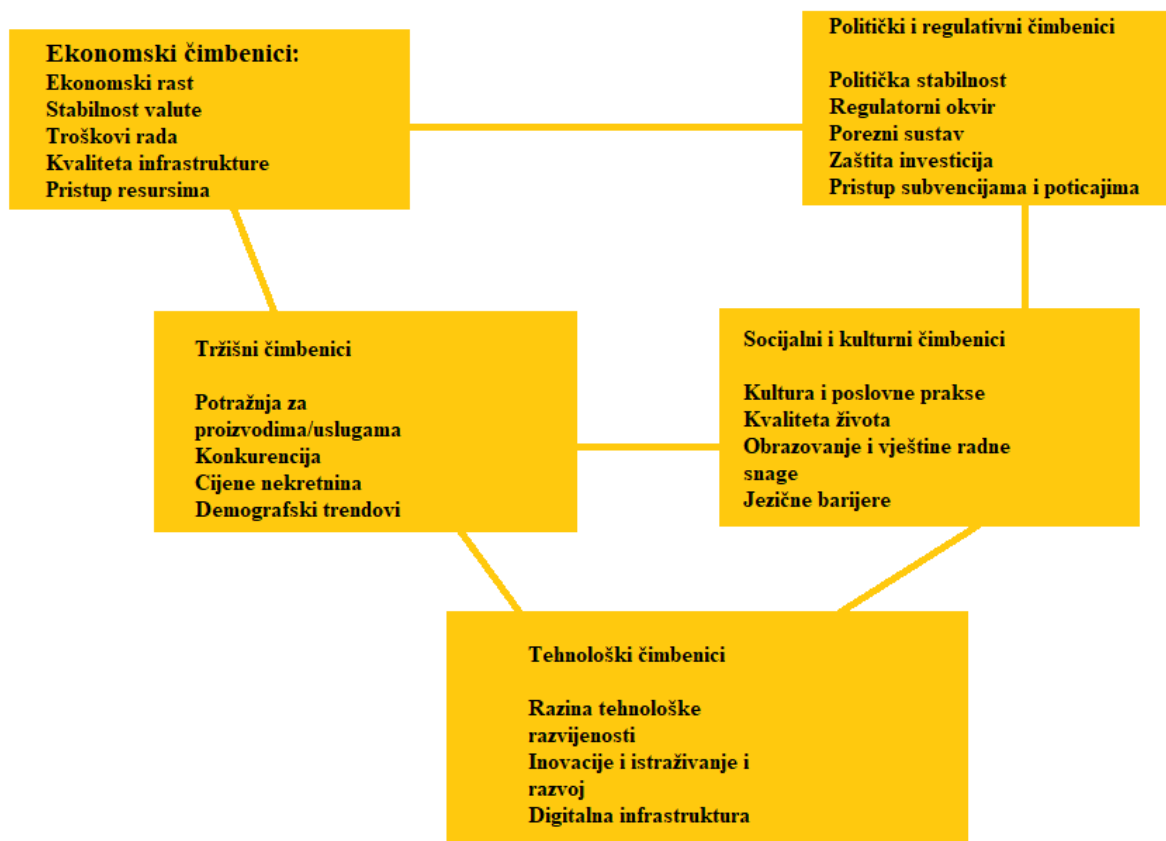
inozemstvo što može biti rezultat zrelosti domaćeg tržišta ili potrebe za diverzifikacijom poslovanja. Puno veći odljev investicija u inozemstvo stvara se u četvrtoj fazi kao što je na primjer otvaranje tvornice u drugoj zemlji radi nižih troškova proizvodnje. S obzirom da u petoj fazi transnacionalne kompanije upravljaju i stvaraju balans na investicijskim odlukama, zemlja primatelj kapitala postaje zrelija kao destinacija izravnih inozemnih ulaganja te se priljev i odljev izravnih inozemnih ulaganja uravnotežuju.

Uz IDP teoriju, Dunning razvija i OLI (*Ownership, Location, Internalization*) model koji kombinira mikrorazinu i makrorazinu. Razlozi nastanka izravnih inozemnih ulaganja objašnjavaju se u OLI modelu kroz tri stavke (Dunning, 1996): prednosti poduzeća koje dolaze iz vlasništva, lokacijske prednosti te prednosti internalizacije.

1.3. Čimbenici izravnih inozemnih ulaganja

Čimbenici koji određuju tijekove izravnih inozemnih ulaganja mogu se svrstati u tri glavne skupine (UNCTAD, 1998): nacionalne politike zemlje odredišta vezane uz izravna inozemna ulaganja, ekonomske odrednice, poslovna i ulagačka atmosfera. S druge strane, prema United Nations može se reći da tijekovi izravnih inozemnih ulaganja ovise o više različitih čimbenika, uključujući ekonomsku privlačnost zemlje primateljice, profitabilnost mogućeg ulaganja te politike institucija u zemlji primateljici (United Nations, 2009).

Shema 3: Čimbenici izravnih inozemnih ulaganja



Izvor: izrada autorice

Ekonomski čimbenici poput ekonomske rasta, stabilnosti valute, troškova rada, kvalitete infrastrukture i pristupa resursima ključni su za privlačenje izravnih inozemnih ulaganja. Zemlje s visokim ekonomskim rastom, stabilnim valutama i razvijenom infrastrukturu nude privlačno poslovno okruženje. Također, lak pristup ključnim resursima kao što su sirovine, energija i voda može značajno utjecati na odluku investitora. Politička stabilnost i jasni regulatorni okviri smanjuju rizik i neizvjesnost, čineći zemlje s predvidljivim zakonodavnim okruženjima privlačnijima za strane investitore. Porezni sustav, uključujući poreze na dobit i druge obveze, također igra značajnu ulogu; zemlje s povoljnim poreznim uvjetima često privlače investitore. Zaštita investicija i pristup subvencijama i poticajima dodatno poboljšavaju atraktivnost tržišta.

Tržišni čimbenici uključuju potražnju za proizvodima ili uslugama, razinu konkurencije, cijene nekretnina i demografske trendove. Visoka potražnja i povoljne cijene nekretnina mogu privući

investitore, dok demografski trendovi kao što su rast populacije i urbanizacija mogu pružiti dodatne prilike za ulaganje. Niska konkurencija ili neiskorištene tržišne prilike također mogu biti privlačne za investitore. Socijalni i kulturni čimbenici, poput poslovne kulture, kvalitete života, obrazovanja i jezičnih barijera, mogu značajno utjecati na uspjeh ulaganja. Zemlje s visokom kvalitetom života, obrazovanom radnom snagom i niskim jezičnim barijerama mogu biti privlačnije za investitore. Tehnološki čimbenici uključuju razinu tehnološke razvijenosti i kvalitetu digitalne infrastrukture, dok ekološki čimbenici, poput ekoloških standarda i održivog razvoja, postaju sve važniji za investitore usmjerene na održivost i zaštitu okoliša.

Dok današnje razloge izravnih inozemnih ulaganja karakterizira da sve usluge, npr. bankarske, telekomunikacijske, komunalne i slične moguće je jedino isporučiti u obliku izravnih inozemnih ulaganja. S obzirom da se na temelju čimbenika odrađuje SWOT analiza koja daje na uvid prednosti, slabosti, mogućnosti i prijatnje države kao primateljice kapitala, koja je objašnjena u nastavku.

Kako bi zemlja primateljica bila atraktivna za investitore mora postojati stabilna politička situacija, jasno definirani zakoni, uređeni porezni sustavi te različiti oblici poticanja. Nadalje, prisjećajući se Dunningove krivulje (1996), rast BDP-a i rast vanjskotrgovinskog salda povlače za sobom i otvoreno i pristupačno tržište rada te kvalitetnu infrastrukturu (prometne, energetske i sl.).

SWOT analiza predstavlja državne prednosti, slabosti, prilike i opasnosti. U nastavku, shematskom prikazu 5, prikazana je SWOT analiza države primateljice izravnih inozemnih ulaganja.

Shema 3: SWOT analiza države primateljice izravnih inozemnih ulaganja



Izvor: UNCTAD,1998.

Prednosti ove zemlje uključuju povoljan geostrateški položaj i razvijenu prometnu povezanost, što omogućuje lak pristup ključnim tržištima i logistici. Zemlja se ponosi razvijenom poslovnom, prometnom i telekomunikacijskom infrastrukturom koja pruža solidnu osnovu za poslovanje. Osim toga, zemlja ima obrazovanu radnu snagu i dugu tradiciju industrijske proizvodnje, što stvara

povoljne uvjete za ulaganja. Prirodni uvjeti za proizvodnju energije iz obnovljivih izvora i izgrađeni zakonodavni i institucionalni okvir za investicije dodatno pojačavaju njen privlačnost. Postoje i značajne slabosti. Administrativne prepreke mogu otežati ulazak stranih investitora, dok gospodarska struktura koja je još uvijek ovisna o tradicionalnim i nisko-tehnološkim sektorima može ograničiti potencijal za inovacije. Postoji i problem sa zastarjelom tehnologijom i niskom dodanom vrijednošću u industrijskoj proizvodnji, što može smanjiti konkurentnost. Visoki troškovi rada, niska produktivnost, te nedostatak učinkovitog upravljanja kvalitetom i korporativnog upravljanja također predstavljaju izazove.

S obzirom na prilike, zemlja može iskoristiti strukturne instrumente Kohezijske politike EU-a za poticanje razvoja. Razvoj i internacionalizacija klastera konkurentnosti, kao i transfer tehnologije kroz izravne strane investicije, mogu dodatno unaprijediti gospodarsku situaciju. Jačanje izvrsnosti industrije putem tehnoloških platformi i mobilizacija investicijskog potencijala dijaspore pružaju dodatne prilike za ekonomski rast. Također, cjeloživotno obrazovanje i mogućnost brze prekvalifikacije radne snage mogu unaprijediti radnu snagu i njezinu usklađenost s potrebama gospodarstva. Postoje i opasnosti koje treba uzeti u obzir. Globalne promjene na svjetskom tržištu, uključujući konkurenciju iz zemalja poput Brazila, Indije i Kine, mogu smanjiti privlačnost zemlje za izravne strane investicije. Jačanje investicijske atraktivnosti drugih zemalja u Jugoistočnoj Europi i globalna financijska kriza predstavljaju dodatne rizike. Nestabilna politička situacija u susjednim zemljama koje nisu članice EU-a također može imati negativne posljedice, dok narušavanje ravnoteže postojećih prirodnih resursa može dodatno otežati investicijske uvjete.

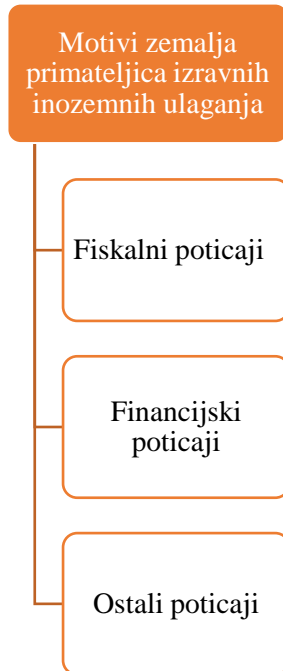
1.4. Motivi izravnih inozemnih ulaganja

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

Transfer tehnologije i prelijevanje znanja predstavljaju ključne motive za privlačenje izravnih inozemnih ulaganja. Kada strane tvrtke ulažu u zemlju, često donose sa sobom naprednu tehnologiju i know-how (Nebo et al., 2020). Ovaj transfer tehnologije omogućuje lokalnim tvrtkama i institucijama da usvoje moderne tehnike i procese koji mogu unaprijediti njihovu produktivnost i konkurentnost. Pored tehnologije, prelijevanje znanja i vještina od strane međunarodnih stručnjaka pomaže u unapređenju obrazovanja i stručnosti lokalne radne snage, čime se doprinosi razvoju ljudskih resursa. Gospodarski rast je još jedan važan motiv za privlačenje IIU. Investicije mogu doprinijeti povećanju bruto domaćeg proizvoda (BDP) zemlje kroz razvoj novih industrija i proširenje postojećih (Pagawathi et al., 2019). Strana ulaganja često dovode do stvaranja novih radnih mjesta, što može imati pozitivan utjecaj na ukupnu ekonomiju. Kroz povećanje proizvodnje i unapređenje poslovne infrastrukture, zemlja može potaknuti dugoročni gospodarski rast i stabilnost.

Povećanje zaposlenosti također je značajan motiv. Izravna inozemna ulaganja često rezultiraju otvaranjem novih radnih mjesta u različitim sektorima, od proizvodnje do usluga. Novi poslovi ne samo da smanjuju stopu nezaposlenosti, već mogu poboljšati životni standard radnika i njihovih obitelji (Nebo et al., 2020). Također, ulaganja mogu potaknuti razvoj novih vještina i obrazovnih prilika koje su u skladu s potrebama tržišta rada. Povećanje vanjske trgovine i investicija dodatno je motiv koji zemlje primateljice nastoje ostvariti. Strana ulaganja mogu povećati izvoz domaćih proizvoda i usluga kroz integraciju lokalnih tvrtki u globalne lance opskrbe. Ovaj proces može dovesti do poboljšanja vanjskotrgovinske bilance zemlje i privući dodatne međunarodne investicije, čime se dodatno ojačava ekonomska pozicija zemlje na globalnoj sceni.

Shema 4: Motivi zemlje primateljice



Izvor: Bilas, V., Franc, S. i Sopta Ćorić, M. (2022). VEZA IZMEĐU EKONOMSKOG RASTA, IZVOZA I INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 10 (1), 147-164. <https://doi.org/10.31784/zvr.10.1.9>

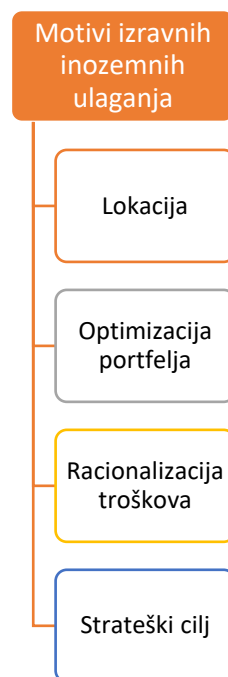
Fiskalni poticaji uključuju smanjenje poreznog opterećenja, kao osnovni oblik, izuzeća od plaćanja uvoznih carina, smanjenje poreza na dobit za inozemna ulaganja, odgoda plaćanja poreza na dobit, donošenje sporazuma o izbjegavanju dvostrukog oporezivanja, omogućavanje ubrzane amortizacije, omogućavanje odbitka od porezne osnovice vezanih uz broj zaposlenih lokalnih radnika, omogućavanje odbitaka od porezne osnovice za udio domaćih sirovina u proizvodnji, izuzeće od plaćanja uvoznih carina na kapitalnu opremu i strojeve, izuzeće od plaćanja izvoznih carina te povrat uvoznih carina. Temeljni cilj fiskalnih poticaja je smanjiti efektivne porezne stope na inozemna ulaganja kako bi se povećao povrat takvih ulaganja (Gergley, 2003).

Financijski poticaji sastoje se od izravnog dodjeljivanja sredstava kompanijama za financiranje izravnih inozemnih ulaganja ili od snošenja troškova kapitala te operativnih troškova (Gerley,2003). Ovome obliku mjera nisu sklone zemlje u razvoju, no zabilježena je promjena trenda. Sve više na popularnosti prisvajaju subvencionalni zajmovi i državne subvencije.

Među ostale mjere poticaja svrstavamo pružanje usluga vezanih uz infrastrukturu pod povoljnijim uvjetima, preferencijalne aranžmane s vladom, posebne devizne režime, koncesije pri vraćanju zaklade i kapitala matičnom poduzeću i slično. Njihov cilj je povećati profitabilnost, točnije smanjiti troškove ulaganja kombinacijom različitih nefinancijskih mjera i sredstava. No, njihovo praćenje i evidencija predstavljaju glavni problem ovog oblika mjera.

Motivi ulaganja najčešće su razlike u makrouvjetima zemlje kao što su kamatnjak, geografski položaj, dostupnost tehnologija, razvijenost infrastrukture, cijena rada, prirodna bogatstva, razina administrativnih prepreka, razvijenost financijskog tržišta i slično. Jošić u svojem istraživanju navodi kako je strani kapital najviše ciljao na sektore s razvijenom infrastrukturom i relativno visokim prinosima uz dani rizik.

Shema 5: Najčešći motivi izravnih inozemnih ulaganja



Izvor: Bilas, V., Franc, S. i Sopta Ćorić, M. (2022). VEZA IZMEĐU EKONOMSKOG RASTA, IZVOZA I INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 10 (1), 147-164. <https://doi.org/10.31784/zvr.10.1.9>

Bilas i Franc (2006) u svome radu navode kao je najčešći motiva ulaganja upravo lokacija, ali ukazuju na to da postoji skupina motiva koja se temelji na teoriji optimizacije portfelja multinacionalne kompanije. Želja vlasnika je maksimizacija vrijednosti tj. očekivani prinos uz što

manji rizik. Izravna inozemna ulaganja su moguća ako je očekivani prinos domaćih investicija niži od prinosa domaće imovine kada je korelacija između očekivanog prinosa domaćih investicija i onih u inozemstvu manja od jedan ili čak negativna. To znači da ako prinos u zemlji pada, u inozemstvu prinos raste (Bilas i Franc, 2006). Uz teoriju optimizacije portfelja motivi mogu nastati i iz teorije industrijske organizacije. U ovoj teoriji očekivani prinos od podružnice nastale izravnim inozemnim ulaganjem veći je od prinosa domaćeg poduzeća kojim se pristupa.

Da bi određeno poduzeće proširilo svoje poslovanje na druge zemlje potrebne su mu specifične prednosti pred lokalnim konkurentima kao što su logo, zaštitni znak, napredna tehnologija, patenti, marketinška znanja i sva ostala neopipljiva imovina. Stoga je stupanj konkurencije na određenom tržištu, prema Moranu (1998), jedan od faktora o kojima ovisi hoće li konačni neto učinci inozemnih izravnih ulaganja u zemljama u koje stižu biti pozitivni ili negativni. (Bilas i Franc, 2006)

Neki od motiva davatelja mogu se temeljiti na racionalizaciji troškova gdje radije investiraju nego da plaćaju dividende (Changchyu Choi et al., 2012). Također izravna inozemna ulaganja mogu poslužiti kao strateški cilj upotrijebljen za izbjegavanje izvoza zbog tečajnog rizika, rizika suverenosti ili nekog drugog razloga.

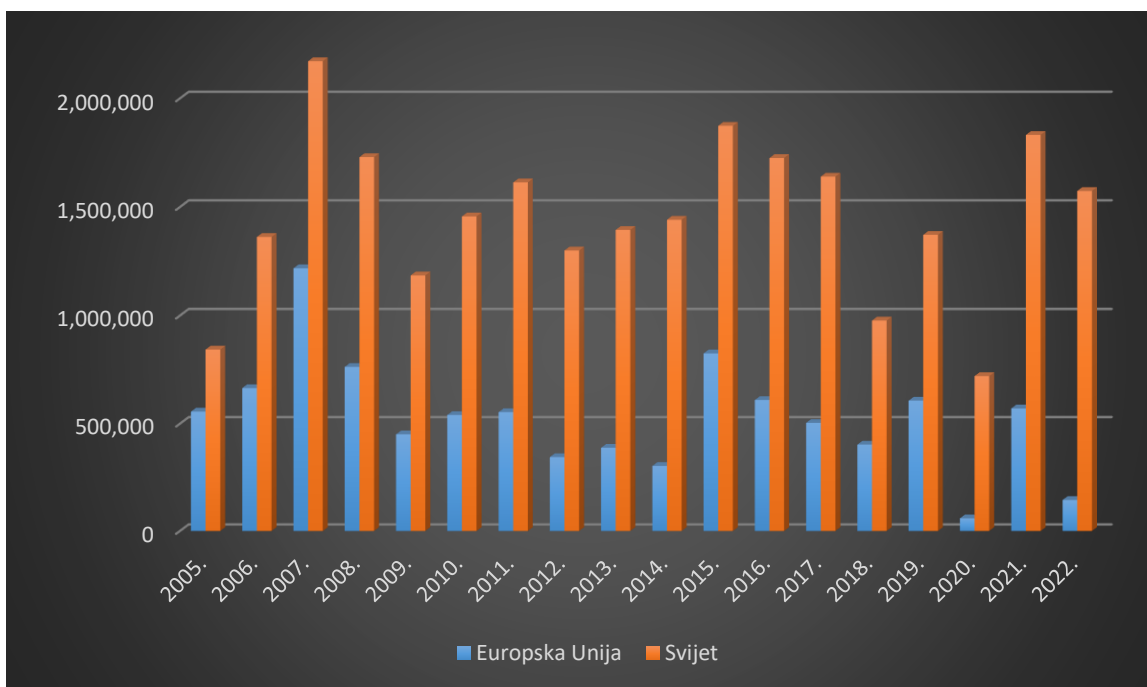
Motivi primatelja najčešće su vezani uz društvene koristi kao što su stvaranje dobiti od multinacionalne kompanije te oporezivanjem osigurava priljeve u državni proračun, otvaranje novih radnih mjesta, prijenos znanja, tehnologija i upravljačkih vještina. S druge strane putem inozemnih ulaganja otvara se mogućnost proboja domaće proizvodnje na svjetsko tržište. Nadalje, jedan od bitnijih motiva je taj da se izravna inozemna ulaganja ne uključuju u inozemni dug zemlje.

2. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine

Izravna inozemna ulaganja važan su indikator za ekonomske promjene pružajući zemljama domaćinima vanjske resurse, tehnologiju i mogućnost angažmana na stranim tržištima. Također su glavni pokretač globalizacije. Kako bi OECD pratio i olakšao kreatorima politike praćenje statističkih izvješća, razvio je publikaciju „*Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*“ koja predstavlja skup pravila za poboljšanje statističkog praćenja izravnih inozemnih ulaganja.

Grafikon prikazuje dinamiku ukupnih izravnih inozemnih ulaganja (IIU) u Europskoj uniji (EU) i globalno u razdoblju od 2005. do 2022. godine. Izravna inozemna ulaganja su ključni pokazatelj globalne ekonomske aktivnosti i značajan faktor u gospodarskom razvoju zemalja primateljica. Oni omogućuju transfer kapitala, tehnologije i stručnosti, čime se doprinosi rastu i stabilnosti u različitim regijama.

Grafikon 1: Ukupna izravna inozemna ulaganja u Europskoj uniji i u svijetu 2005.-2022. (u milijunima eura)



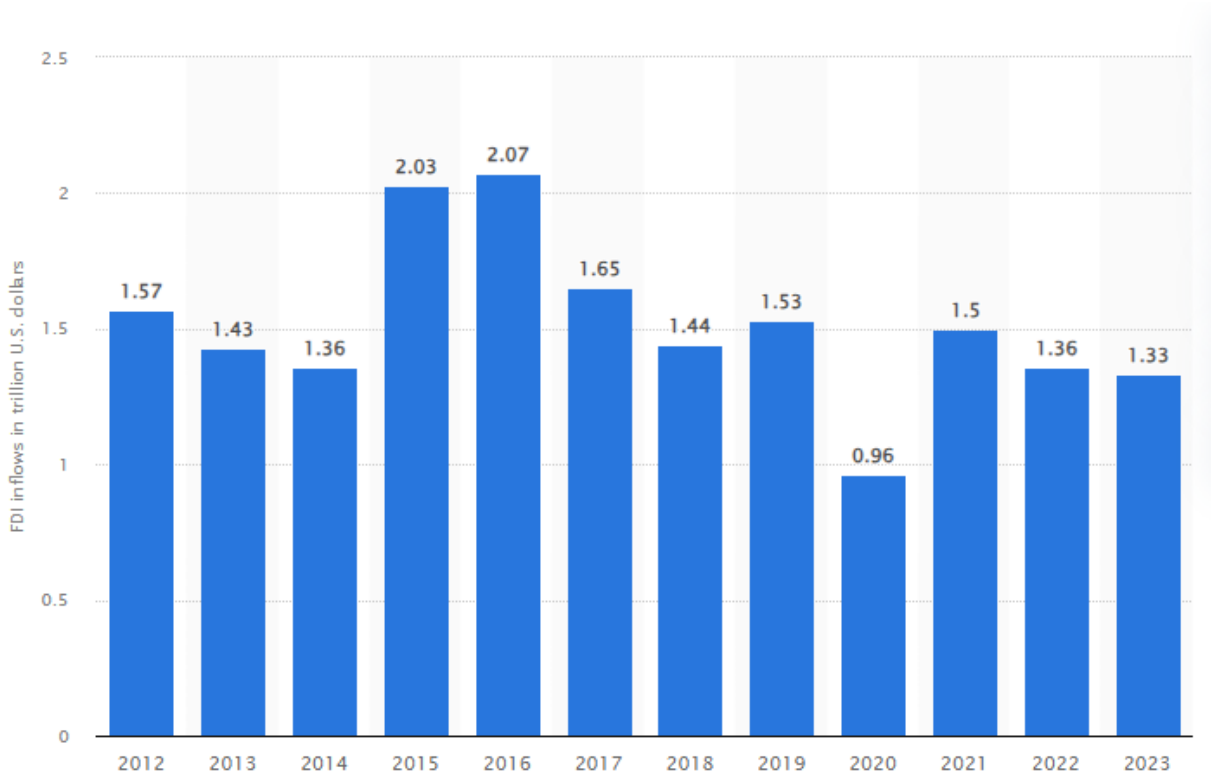
Izvor: OECD (2024), FDI flows (indicator). doi: 10.1787/99f6e393-en (Accessed on 12 March 2024)

Razdoblje od 2005. do 2022. godine obuhvaća značajne promjene u globalnom ekonomskom pejzažu, uključujući globalnu financijsku krizu iz 2008. godine, europsku dužničku krizu i razne političke i ekonomske turbulencije koje su utjecale na tokove investicija. Grafikon pruža uvid u te promjene kroz usporedbu ukupnih IIIU u EU s globalnim ulaganjima, ističući ključne trendove i fluktuacije. Posebna pažnja posvećena je usporedbi između EU i ostatka svijeta, što omogućuje analizu relativnih promjena u privlačnosti različitih regija za strane investitore. Analizom trenda u razdoblju od 2005. do 2022. godine možemo identificirati ključne periode rasta i opadanja ulaganja te razumjeti kako globalni ekonomski uvjeti i regionalne politike utječu na tokove IIIU.

U promatranom razdoblju zapaženo je da su najveća izravna inozemna ulaganja u svijetu zabilježena 2007. godine kada su iznosila 2.171.337 milijuna dolara, dok su najmanja izravna inozemna ulaganja ostvarena 2020. godine, 721.563 tisuća dolara. Najveća izravna inozemna ulaganja u Europskoj uniji zabilježena su također 2007. godine s 1.217.980 milijuna dolara, a najmanja 2020. godine s 58.865 tisuća dolara. Izravna inozemna ulaganja 2020. posustala su pod krizom uzrokovane COVID-19 pandemije.

Najveća razlika između ukupnih izravnih inozemnih ulaganja u Europskoj uniji i ukupnih izravnih inozemnih ulaganja u svijetu zabilježena je 2022. godine kada je iznosila 1.429.251 milijuna dolara. Toj razlici možemo prepisati postepeno prilagođavanje Europske unije na post krizno razdoblje uzrokovanom COVID-19 pandemiji i političkim stanjem na Bliskom istoku.

Grafikon 2: Izravna inozemna ulaganja na globalnoj razini od 2012. – 2023. godine



Statista (2024). Value of foreign direct investment inflows worldwide from 2012 to 2023 (in trillion U.S. dollars), dostupno na <https://www.statista.com/statistics/326496/inflows-foreign-direct-investment-worldwide/> (06.09.2024.)

U 2023. godini globalni priljev izravnih stranih ulaganja (FDI) iznosio je približno 1,3 trilijuna američkih dolara. To je pad od dva posto u odnosu na prethodnu godinu. Tijekom razdoblja promatranja, vrijednost izravnih stranih ulaganja bila je najveća u 2016. godini, dosegnuvši gotovo 2,1 trilijuna američkih dolara.

Nakon velikih izravnih inozemnih ulaganja 2007. i 2008. godine uslijedio je pad uzrokovan globalnom ekonomskom krizom te prilikom prilagođavanja politika oporavka ponovno je uslijedio pad 2012., 2013. i 2014. godine. Zabilježeno je i razdoblje neizvjesnosti među ulagačima.

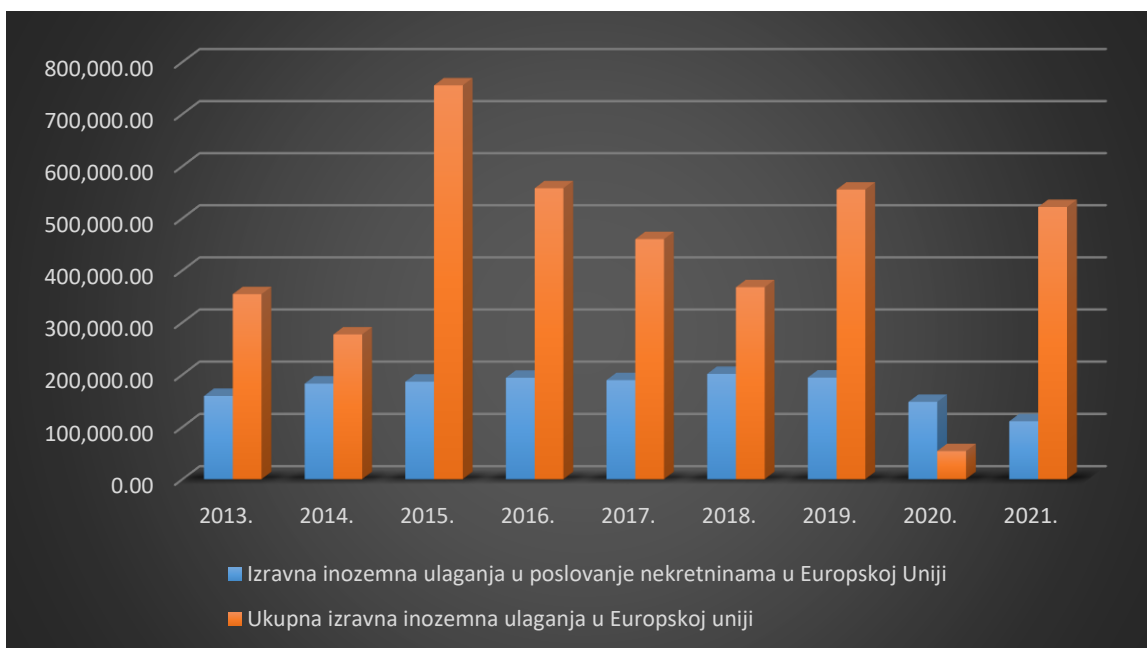
2.1. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine u Europskoj Uniji

Izravna inozemna ulaganja (IIU) u sektor nekretnina predstavljaju značajan segment globalnog investicijskog tržišta, a posebno su važna za zemlje članice Europske unije. U posljednjim desetljećima, nekretninski sektor u EU-u privukao je značajnu količinu stranih investicija, zahvaljujući stabilnim tržištima, razvijenim pravnim okvirima i atraktivnim prilikama za profitabilna ulaganja. Ova ulaganja uključuju sve od komercijalnih nekretnina, poput ureda i trgovačkih centara, do stambenih objekata, što doprinosi razvoju i modernizaciji urbanih područja diljem Europe (Sharon et al., 2020). Europska unija nudi brojne prednosti koje privlače strane investitore u sektor nekretnina. Regija je poznata po svojoj političkoj i ekonomskoj stabilnosti, razvijenim infrastrukturnim projektima te visokom standardu života. Kroz strateške investicije u nekretnine, strana ulaganja ne samo da pomažu u jačanju gospodarskog rasta, već također igraju ključnu ulogu u oblikovanju tržišta nekretnina, utječući na cijene i dostupnost nekretnina u različitim dijelovima EU-a.

S obzirom na sve veću globalnu konkurenciju u privlačenju stranih ulaganja, razumijevanje trendova i dinamike izravnih inozemnih ulaganja u nekretnine unutar EU-a pruža važne uvide za donošenje odluka i razvoj politika. Ova analiza omogućuje bolje shvaćanje kako ekonomski ciklusi, promjene u regulatornom okruženju i regionalne politike utječu na privlačnost europskog tržišta nekretnina za strane investitore.

Na mrežnim stranicama Eurostat-a, Europskog statističkog ureda, nalaze se statistički podaci o izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanje nekretnina unutar Europske Unije. Promatrano razdoblje je od 2013. do 2020. godine. U grafu broj 2 prikazana su izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama u Europskoj Uniji i ukupna izravna inozemna ulaganja u Europskoj uniji.

Grafikon 3: Usporedba izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretnina u Europskoj uniji i ukupnih izravnih inozemnih ulaganja u Europskoj Uniji 2013.-2020. (u mil. eura)



Izvor: Izrada autora prema podacima Eurostata, https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/bop_fdi6_flow (ožujak 2024.)

Iz grafikona vidljivo je da su izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama varirali u razdoblju od 2013. do 2019. godine, a zatim u 2020. i 2021. godini dolazi do njihovog pada. Najveća razlika između izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretnina i ukupnih izravnih inozemnih ulaganja zabilježena je 2015. godine kada je iznosila 568.489,86 milijuna eura, dok je najmanja razlika zabilježena 2014. godine te je iznosila 94.017,44 milijuna eura.

Zanimljiva za promatranje je 2020. godina kada su zabilježena najniža ukupna izravna ulaganja u Europskoj Uniji. Te godine izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama u Europskoj uniji veća su nego ukupna izravna inozemna ulaganja u Europskoj Uniji za 94.133,66 milijuna eura. Tome možemo prepisati krizu uzrokovanu pandemijom te naglim ulaganjem u nekretnine kao jedna vrsta financijske sigurnosti. Također tada se primjećuje početak stvaranja cjenovnog balona.

2.2. Dosadašnja istraživanja o izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanju nekretnina

Empirijska istraživanja vršila su se na nekoliko kanala putem kojih bi doznake iz inozemstva mogle poboljšati gospodarski rast dodatnim priljevima, financirati ulaganja fizičkog kapitala, poticati stvaranja novih poduzeća, financirati ulaganja ljudskog kapitala te smanjiti makroekonomsku volatilnost (C. A. Dapken II, M.N. Radić, H. Paleka, 2021.). U tablici broj 1 prikaza su prijašnja istraživanja na temu izravnih inozemnih ulaganja i izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretninama, rezultati te metodologija i uzorak/razdoblje istraživanja.

Tablica 1: Empirijska istraživanja o izravnim inozemnim ulaganjima i izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanje nekretninama.

Ime i prezime autora	Godina Uzorak zemlje/ razdoblje	Rezultat	Metodologija
Njideka Maryclara Aguome, Nkiruka Evangeline Obi-Aso, 2022	2020. Nigerija, razdoblje nije navedeno	Vlasnički rizik ima negativan utjecaj na planiranje održivosti izravnih inozemnih ulaganja u komercijalne nekretnine.	Neparametarska metodologija analize i Spearmanov koeficijent korelacije
Maja Nikšić Radić, 2023.	2022. Hrvatska u razdoblju od 2007. do 2021. godine	Međunarodna turistička posjećenost utječe na izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama.	Test uzročnosti Dumitresca i Hurlina, test Haiso za procjenu problema homogenosti
Changkyu Choi, Kyungsun Park, 2012.	2012. Njemačka u razdoblju od 1986. do 2009. godine	Pozitivan utjecaj eura na izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama	Objedinjeni obični modeli najmanjih kvadrata i modeli slučajnih efekata, Waldov test i test omjera vjerojatnosti
Mohammad Reza Farzanegan, Hassan Gholipour Fereidouni, 2014.	2014. 32 države u godina 2004.,2006.,2008. i 2010.	Ne postoji značajan odnos između transparentnosti na tržištu nekretnina i izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretninama	Regresijska analiza
Shanmugan Joghee, Haitham M. Alzoubi, Anil Roy Dubey , 2020.	2020. Dubai u razdoblju do 2018. godine	Ponašanje investitora utječe na uspješnost izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretninama.	Bivarijantna regresijska analiza, faktorska analiza, vikarijantna regresijska analiza
Marcin Humanicki, Krzysztof Olszewski, 2018.	2018. Poljska i OECD države u razdoblju od 1998. do 2012. godine	Poljska je podjednako privlačna izravnim inozemnim ulagačima u poslovanje nekretninama kao i Češka i Slovačka, ali manje od Njemačke,	Regresijska analiza i analiza podataka panela

		Velike Britanije, Francuske i SAD-a.	
Eric J. Holsapple, Terutomo Ozawa, John Olienyk, 2006.	2006. Japanska ulaganja u poslovanje nekretninama u SAD-u u promatranom razdoblju 1980-ih i 1990-ih.	Izravna inozemna ulaganja Japana u poslovanje nekretninama u SAD-u suočilo se s izazovima te kako se ona ne bi ponovo pojavljivala važno je poznavati i prepoznati karakteristike tih izazova.	Teorijski i analitički pristupi
Sviatlana Anop, 2020.	/ Austrija, Češka, Danska, Finska, Njemačka, Francuska, Grčka, Mađarska, Nizozemska, Norveška, Poljska, Španjolska, Švedska, UK, Slovačka u razdoblju od 1996. do 2007. godine	Varijable poput BDP-a, ljudskog kapitala i prometne infrastrukture značajne su prilikom privlačenja izravnih inozemnih ulagača na tržištu nekretnina.	Regresijska analiza panel podataka
Tran Hoang Hieu, Do Hong Hanh, 2022.	2022. Vijetnam, do 2020. godine	Povećanje izravnih inozemnih ulaganja na tržište nekretnina u Vijetnamu tijekom pandemije COVID-19.	Metode usporedbe, logičke i statističke analize
Robert Bjerre, 2022.	2022. Los Angeles, SAD u razdoblju od 2010. do 2020. godine	Izravna inozemna ulaganja utjecala su na cijene stanova i stopom zaposlenosti u Los Angeles-u ali su negativno djelovala na beskućnike i stopu popunjenosti stanova.	Regresijska analiza
O.Yu. Bochko, N.S. Kosar, N.Ye. Kuzo, N.V. Fihun, 2023.	2023. Ukrajina u razdoblju od 2005. do 2020. godine	Prihod potrošača, ulaganje u stanove, stopa razvoda utječu na građevinsku proizvodnju u Ukrajini te pridaje važnost kontroli kvalitete gradnje kako bi se potaknula izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama.	Višefaktorski linearni model za analizu čimbenika, korelacijsko-regresijska analiza
Carlos Rodríguez, Ricardo Bustillo, 2008.	2008. Španjolska u razdoblju od 1990. do 2007. godine	Ulaganja u tržište nekretnina u Španjolskoj je bilo značajno za gospodarski rast te je povezano s turističkim uslugama.	Generalizirana metoda trenutka i heteroskedastična konzistentna metoda
David Pérez Royo, Alicia Llorca Ponce, Fernando García Martínez	2022. /	Uloga arhitekta i promatranje bihevioralne politike važni su čimbenici pri ulaganju u nekretnine.	/
Rex McKenzie, Sharda Rozena, Rowland Atkinson, 2023.	2023. Liverpool	Naglašava važnost nadležnih institucija, alternativnog tržišta imovina i društveno ekonomskog procesa prilikom ulaganja u tržište nekretnina.	Kvalitativne metode istraživanja
Quoc Hoi Le, 2016.	2016. Vijetnam u razdoblju od 2006. do 2012. godine	Izravna inozemna ulaganja u nekretnine utjecala su na makroekonomsku nestabilnost u državi te kako bi se to spriječilo treba obratiti pažnju na kriterije odabira ulagatelja.	/

Saadallah Zaiter, 2021.	2021. Australija, Japan, Malezija, Indonezija, Singapur, Indija, Tajland i Filipini u razdoblju od 2007. do 2017. godine	Pozitivan i statistički značajan utjecaj kineskih izravnih inozemnih ulaganja u nekretnine.	Generalizirana metoda trenutka
Haydar Karadag, 2021.	2021. Poljska, Grčka, Slovačka, Mađarska, Turska i Slovenija u razdoblju od 2008. do 2018. godine.	Povećanje indeksa neizvjesnosti u promatranim gospodarstvima u razvoju dovelo je do povećanja izravnih inozemnih ulaganja na tržište nekretnina	Cross-Sectional Augmented Dickey- Fuller (CADF) test, Panel Dynamic OLS (PDOLS) metoda, Im-Pesaran-Shin test jediničnog korijena

Izvor: Izrada autora

Promatrajući istraživanja iz tablice broj 1 zaključuje se kako je turizam važan okidač prilikom inozemnih investiranja na tržište nekretnina. Kao što je u svome radu M.N. Radić (2023) ukazala da je međunarodna posjećenost bitan čimbenik prilikom izravnih inozemnih investiranja u tržište nekretnina u RH. Važno je naglasiti kako je turizam važan čimbenik izravnih inozemnih ulaganja te to možemo uvidjeti na primjeru zemalja s većom turističkom posjećenošću kao što su to Španjolska, Francuska, SAD, Velika Britanija, itd. U svome istraživanju Marcin et. al. (2018) navode kako je Poljska veoma atraktivna zemlja za izravna inozemna ulaganja, ali nije toliko kao turistički razvijenije zemlje, dok s druge strane Rodriguez et al. (2008) objašnjavaju kako je Španjolska ima povećan broj izravnih inozemnih ulaganja zbog aktivnosti vezanih uz turističke usluge.

Perez Royo et al. (2022) u svom istraživanju skreću pozornost na arhitektonske uloge i bihevioralne politike kao čimbenik prilikom izravnih inozemnih ulaganja. Neki od čimbenika su još i administrativni poslovi, alternativno tržište imovina, makroekonomska stabilnost, prometne infrastrukture. Suprotno općem razmišljanju kako promjena valute negativno utječe na izravna inozemna ulaganja (Changkyu Choi et al. 2012) zaključuju kako je prelazak na euro u Njemačkoj pozitivno utjecao na privlačenje izravnih inozemnih ulaganja na tržište nekretnina.

Osim ekonomskih postoje i socijalni čimbenici koji su važni prilikom izravnih inozemnih ulaganja u tržište nekretnina kao što su ponašanje investitora, ljudski kapital, strah nakon pandemije COVID-19, Yu et al. (2023) navode kako u Ukrajini čak i stopa razvoda i nezaposenosti utječe na izravna inozemna ulaganja na tržište nekretnina kao i njihovu cijenu. Robert Bjerre u svom istraživanju zaključuje kako je preveliko inozemno investiranje na tržište

nekretnina negativno utjecalo na beskućnike te na samu popunjenost i iskoristivost stanova na području LA-a.

Vrlo bitan zaključak je da izravna inozemna ulaganja na tržištu nekretnina utječu na gospodarski rast zemlje primateljica. Također pozitivno utječu na stopu nezaposlenosti, građevinsku proizvodnju i sl, dok negativno utječu na kvalitetu života domicilnog stanovništva.

3. Tržište nekretnina u Republici Hrvatskoj

Nekretnina se definira kao čestica zemljine površine zajedno sa svime što je sa zemljištem trajno spojeno na površini (Zakon o vlasništvu i drugim stvarnim propisima). Mogu se razlikovati dvije osnovne vrste nekretnina: zemljišta i građevine (Ministarstvo financija, 2014). U zemljišta spadaju građevinarska zemljišta, poljoprivredna zemljišta, šume i šumska zemljišta, dok u građevinu spadaju stambene zgrade, poslovne zgrade i sve druge zgrade i ostale građevine kao što su ceste, mostovi itd. Ukupna površina kopnenog dijela Republike Hrvatske iznosi 56.594 km², tj. 64,3% ukupnog teritorija države te to možemo nazvati tržištem nekretnina u Hrvatskoj. Transakcije i poslovanje na tržištu nekretnina u Republici Hrvatskoj regulirano je nizom zakona od kojih su najvažniji Zakon o vlasništvu i drugim stvarnim pravima, Zakon o posredovanju u prometu nekretnina, Zakon o zemljišnim knjigama, Zakon o najmu stanova, Zakon o zakupu i kupoprodaji poslovnog prostora, Zakon o procjeni vrijednosti nekretnina, Zakon o gradnji, Zakon o procjeni vrijednosti nekretnina te zakon o porezu na promet nekretnina.

3.1. Mogućnosti nastale na tržištu nekretnina ulaskom u Europsku Uniju

Ulaskom Republike Hrvatske u Europsku uniju cijene nekretnina ili rastu znatno sporije nego prije pristupanja ili stagniraju te cijene ne rastu proporcionalno u svim županijama. To znači da će cijene nekretnina na atraktivnim lokacijama rasti, a na manje atraktivnim lokacijama doživjeti pad. S druge strane tu je liberalizacija tržišta nekretnina koja nužno sa sobom dovodi i povećanja cijena.

S obzirom na atraktivnost Republike Hrvatske, njenom promocijom i političkom i gospodarskom stabilnošću prije pristupanja Europskoj uniji, autori istraživanja 8Nikšić Radešić, 2023., Bilas i Franc, 2006., Kladeč et. al., 2021.9 primjećuju i sve veću zainteresiranost stranih državljana za ulaganjem u nekretnine kao što su poslovni sadržaji, turistički objekti, apartmanski i stambeni prostori.

Republika Hrvatska je u veljači 2009. godine dopustila pravo stjecanja nekretnina državljanima Europske unije pod istim uvjetima kao i domaćim državljanima, ukidaju se obveze uzajamnosti i suglasnosti ministra vanjskih poslova. No, državljanima Republike Hrvatske nisu imali isto pravo u državama Europske unije sve do pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji.

Kovačević i Čveljo (2018) u svome istraživačkom radu navode neke od ograničenja koja se odnose na stjecanje prava vlasništva nad nekretninama:

- Nekretnine u državnom vlasništvu (nemogućnost stjecanja ni domaćeg ni stranog stanovništva), na primjer: državne šume i državno šumsko zemljište, javno vodno dobro.
- Nekretnine isključene iz programa pravnog prometa (opća dobra) na kojima također ni domaći ni strano stanovništvo ne može stjecati vlasništvo ni ikakva druga prava a odnose se na pomorsko dobro, morske luke, javne ceste.
- Nekretnine za koje Republika Hrvatske ili jedinice lokalne i područne samouprave imaju pravo prvokupa u slučaju otuđenja, a odnose se na: kulturna dobra i zaštićene dijelove prirode.

Dakle, ukoliko stranac poželi nekretninu u „prvom redu do mora“ ili kupiti spomenik kulture mora imati dokaz da je isti ponuđen na prvokup jedinici lokalne samouprave i/ili plan gradnje neizgrađenog objekta uz pomorsko dobro.

Kupovanje nekretnina i stjecanje vlasništva nakon pristupanja Europskoj uniji je vrlo liberalan. Jedini uvjet u Republici Hrvatskoj je reciprocitet. On podrazumijeva da po istim kriterijima i mjerilima po kojim hrvatske fizičke i pravne osobe mogu stjecati nekretnine na području neke države, pod tim istim kriterijima i mjerilima državljani i pravne osobe te zemlje mogu stjecati nekretnine na području Republike Hrvatske (Kovačević i Čveljo, 2008).

Uzajamnost ili reciprocitet Republika Hrvatska ima sa sljedećim državama: Argentina, Australija, Austrija (uvjeti ovise o pokrajini), Belgija, Bosna i Hercegovina (samo Federacija BiH, samo fizičke osobe), Čile, Danska, Estonija, Finska, Francuska, Grčka (osim u pograničnim područjima i na otocima), Irska, Island, Japan, Južnoafrička Republika, Kanada (Ontario i Britanska Kolumbija), Luksemburg, Litva, Mađarska, Malezija, Nizozemska, Norveška, Novi Zeland, Njemačka, Paragvaj, Poljska, SAD (29 saveznih država), Slovačka, Srbija, Španjolska, Švedska, Švicarska, Italija (samo fizičke osobe), Turska i Velika Britanija (Ministarstvo pravosuđa).

Nakon pristupanja Europskoj uniji raste interes stranih građana za kupnjom prije svega autohtonih starih kuća na Jadranskoj obali, Zagrebu i Splitu, dok najskuplje nekretnine mogu se naći u Dubrovniku, na otocima Hvaru i Braču te Opatiji. Doprinos rastu cijena i sve većoj potražnji

bilo je i izgradnja mreže brzih autocesta zadnjih godina, dok s druge strane postoji veliki problem administracije zbog koje sve više stranaca odustaje od kupnje nekretnina.

S obzirom da se u hrvatskoj ponudi nalaze od golf terena, wellness centra, restorana, trgovačkih centara, kulturnih događanja, autori ukazuju na veću zainteresiranost stranih državljana pri kupnji nekretnine nego prije pristupanje Republike Hrvatske Europskoj uniji, te će čak i zbog tog sadržaja „progledat kroz prste“ pri rješavanju administrativnih problema.

Stoga Kladec et al. (2021) navode kao jednu od tih problema poreznu politiku koju će Republika Hrvatska morati uskladiti s europskim pravilima i zakonima. Njihova predviđanja su se pokazala točnim s obzirom da je Hrvatska uvela porez na nekretnine.

3.2. Investicijski nekretninski fondovi ili ulaganje u nekretnine

U otvorenim investicijskim fondovima koji ulažu u nekretnine se kombiniraju osobine ulaganja u fondove i u nekretnine izravno prilikom kojeg bi ulagatelj prije samog ulaganja u investicijski nekretninski fond dobio na uvid zbog čega bi ulaganje u investicijski fond bilo bolje nego ulaganje u samu nekretninu (Kovačević Čveljo, 2008). Naime, takva kupnja nije tekući dohodak, a zahtjeva redovite izdatke kao što su otpлата mjesečne glavnice i kamata te druge povremene troškove, npr. održavanja.

Nekad, nekretnina je služila kao sredstvo osiguranja kod ugovaranja kredita, dok su prihodi od iznajmljivanja te iste nekretnine služili za otplatu glavnice i kamate. Pojedine nekretnine su bile pod hipotekom koja je predstavljala više od 90% njezine procijenjene tržišne vrijednosti jer su mnogi investitori i građevinski poduzetnici često prihvaćali rizike kako bi ostvarili poslovni uspjeh (Genezić i Vudrić, 2023.).

S obzirom da građevinske tvrtke plasiraju na tržište nove nekretnine brže nego ih to isto tržište može apsorbirati, stopa nepopunjenosti prostora raste, može izazvati pad cijene nekretnina na tržištu, što u konačnici utječe na pad neto imovinske vrijednosti nekretninskog fonda. Pozitivna strana nepopunjenosti prostora je ta da se tako motiviraju već vlasnike već postojećih nekretnina na moderniziranje, ponude nove vrste usluga vezanih za te nekretnine itd.

Osim čimbenika nepopunjenosti prostora tu se javlja i čimbenik sposobnosti osoba koje su članovi uprave i/ili nadzornog odbora fonda. Prilikom ulaganja u investicijske nekretninske fondove potrebno je izvršiti usporedbu prinosa dividende s prinosima koje daju drugi oblici ulaganja, kao što su obveznice, dividende komunalnih društva i dr. (Čulinović Herc, 2007). Dugoročni ukupni prinosi na dionice nekretninskih fondova su nešto manji od prinosa na dionice brzo rastućih dioničkih društva te nešto veći od prinosa na obveznice. Zbog toga što većina nekretninskih fondova ima ili malu ili srednju tržišnu kapitalizaciju, njihove prinose potrebno je uspoređivati s prinosima na dionice drugih tvrtki s malom ili srednjom tržišnom kapitalizacijom (Čulinović Herc, 2007).

Također, Čulinović Herc (2007) u svome radu ukazuje kako fondovi za ulaganje nekretnina mogu biti samo zatvoreni fondovi te kako kod istih ne postoji mogućnost da se kapital prikuplja privatnom ponudom te tako ni jedan od ulagatelja ne može steći status kvalificiranog ulagača. Čulinović Herc (2007) donosi nekoliko zaključaka o ulaganju u investicijske nekretninske fondove:

1. Kupnjom dionice nekretninskog investicijskog fonda ulagač postaje dioničar društva te se na taj način portfelj više disperzira nego što bi se kod kupnje neke nekretnine.
2. Radi se o likvidnom ulaganju.
3. Dioničari su na nesigurnom terenu jer se ne može ustvrditi koji se postotni udio u temeljnom kapitalu dioničkog društva vezuju manjinska prava kojim bi dioničari mogli zahtijevati donošenje odluke o podjeli dobiti.
4. Ne postoji obveza isplate 90% oporezive dobiti.
5. Dopustivi predmeti ulaganja u zatvorenim fondovima javnom ponudom su zabranjeni za razliku od predmeta ulaganja investicijskih nekretninskih fondova.

Prema Čulinović Herc pet su mogućih zaključaka o ovim ulaganjima: prvi je taj da kupnjom dionice investicijskog nekretninskog fonda ulagatelj postaje dioničar društva koje je uložilo u različite nekretnine vođeni načelima profitabilnosti i sigurnosti te se s toga portfelj više disperzira nego prilikom kupnje same nekretnine. S obzirom da su dionice ovakvih fondova uvrštene na burzi, u drugom zaključku radi se o likvidnom ulaganju iz kojeg se može jednostavno „izaći“ prodajom dionica (Čulinović Herc, 2007). Treći zaključak je da se ne može dati odgovor za koji se postotni udio u temeljnom kapitalu povezuju manjinska prava kojim bi dioničari mogli zahtijevati donošenje odluke o podjeli dobiti. Četvrti zaključak naglašava kako domaće nekretninske

investicijske fondove ne karakterizira da temeljem samih propisa postoji obveza isplate 90% oporezive dobiti. Dopustivi predmet ulaganja tih fondova znatno se razlikuje od režima koji vrijedi za fondove istog tipa jer su oni za nekretninske fondove dopustivi predmet ulaganja, a za zatvorene fondove javnom ponudom zabranjeni iznosi se kao peti zaključak.

3.3. Situacijska analiza tržišta nekretnina u Hrvatskoj

Sadašnje cijene nekretnina ovise o očekivanjima tržišnih sudionika o kretanju budućih cijena. Ako je ponuda nekretnina u određenom trenutku ograničena, a potražnja na jednom vidljivom segmentu tržišta snažno raste, povećanje cijena na tom segmentu tržišta može se brzo prenijeti na druge dijelove tržišta (Mihaljek, 2004). Potražnja za nekretninama na Jadranu je porasla, isto kao i u Zagrebu. Ovdje se primjećuje koliko je zapravo bitan utjecaj turizma na formiranje cijene nekretnine. Grad Dubrovnik kao jedan od najposjećenijih gradova u Hrvatskoj ujedno ima i najveću cijenu kvadratnog metra koja doseže, izvan stare jezgre 3000 eura, a unutar stare jezgre grada i do 6000 eura po metru kvadratnom (Genezić i Vudrić, 2023). Najčešće stranci kupuju i/ili ulažu u nekretninu u tom području radi njezine iskoristivosti za turistički/dnevni najam. Prema podacima s burze nekretnina svaka četvrta nekretnina otišla je u ruke strancu. Zbog povećanja potražnje za već postojećim nekretninama, povećava se i potražnja novogradnje koje su cjenovno i tržišno u prednosti što dodatno razvija građevinski sektor.

Povećanje opće razine cijena pozitivno je povezano s povećanjem cijena nekretnina s toga se može reći da je ulaganje u nekretnine neka vrsta zaštite od inflacije. S obzirom da je povećana turistička aktivnost cijene stanova rastu, ali valja istaknuti i opći rast cijena izvođača radova, kao što je građevinski materijal i nedostatak radne snage (Genezić i Vudrić, 2023). Mnogi autori predviđaju daljnji rast cijena ako stranci nastave kupovati nekretnine u Republici Hrvatskoj.

Na tržištu nekretnina u Republici Hrvatskoj pojavio se balon (*eng. Bubble*). Takav balon zbog raznih čimbenika u dogledno vrijeme pukne te rijetko dovodi do sloma određenoga tržišta, ili do krize cijeloga gospodarstva, bilo nacionalnoga ili svjetskoga (Genezić, Vudrić, 2023.). Najčešći primjer tog balona je velika ekonomska kriza 2007. godine u SAD-u. Kriza koja je krenula krajem 2007. godine u SAD-u ubrzo se proširila Europom gdje se također stvorio balon. Cjenovni balon na nekom tržištu označava dramatično povećanje cijena dobara bez podloge za to te njegovo

pucanje može dovesti do gospodarske krize te države ili čak svjetske gospodarske krize (Mustać, 2019).

U Republici Hrvatskoj kao glavni razlog ulaganja u nekretnine može se uzeti za primjer neisplativost držanja novca u banci, a stopa inflacije raste zbog povećane količine novaca na tržištu. S obzirom na novonastalu situaciju, posljedice COVID-19 pandemije, rata na europskom tlu te neizvjesnosti na bliskom istoku može se očekivati i veći gospodarski pad. Autori mnogih istraživanja (Nikšić Radetić et al., 2023., Kadlec et al., 2021., Genezić i Vudrić, 2023.) predviđaju da bi kamatna stopa mogla porasti i time usporiti potražnju te zajedno s time i usporiti inflaciju i potražnju za nekretninama što bi u konačnici zaustavilo rast cijena nekretnina. U svojim istraživanjima dodali su specifikacije kao što je utjecaj potresa, potražnja turističkih nekretnina i subvencioniranje stambenih kredita putem APN-a.

Kao i svako ulaganje, ulaganje u tržište nekretnina imaju svoje prednosti i nedostatke kojih ulagači moraju biti svjesni prilikom odabira. Prednosti ulaganja u nekretnine su: atraktivan prinos, stabilni prihod, zaštita od inflacije, niska volatilnost, mogućnosti financijske poluge, diverzifikacija portfelja te iskoristivost.

Prilikom ulaganja u nekretnine, imajući u vidu da su kamate na štednju jako niske, prinos na stambenom tržištu nekretnina u prosjeku kreće se od 3% do 6%. Također ako je nekretnina na atraktivnoj lokaciji, veća je mogućnost bržeg pronalaska najmoprimca(e) ili dugogodišnji ugovor kod komercijalnih nekretnina te to omogućuje vlasnicima predvidivi novčani tok. Kao zaštita od inflacije djeluje tako što cijena najma kao i sama vrijednost nekretnine raste u skladu s inflacijom, a moguće je i ostvariti kapitalnu dobit ukoliko se nekretnina kasnije proda po većoj cijeni nego je ranije kupljena. Promjene cijena na tržištu nekretnina su sporije te bez naglih pomaka što dovodi do niske volatilnosti te ulaganje u tržište nekretnina čini kao sigurniju investiciju od npr. dionica. Investitori se služe financijskom polugom ako je trošak posuđivanja novca niži od očekivanog prinosa na ulaganje u nekretninu (Berges, 2004). Prinosi od nekretnina često imaju nisku korelaciju s prinosima financijske imovine pa se zato smatraju dobrom alternativom za diverzifikaciju portfelja i smanjenja ukupne volatilnosti portfelja i varijabilnosti povrata. Iskoristivost nekretnine u koju se ulaže je poslala jedan od najvažnijih prednosti s obzirom na to da se nekretninu može koristiti kao ljetovalište/zimilište, za skladištenje stvari i sl.

Nedostaci odnosno rizici ulaganja u nekretnine su niska likvidnost, transakcijski troškovi, nastanak fizičkog oštećenja, nije pravi pasivni prihod, pravni rizici, tržišni rizici, loši najmoprimci, preinvestiranje, financijski rizici. Nekretnine ne možemo brzo i lako pretvoriti u novac, proces prodaje traje po nekoliko mjeseci. Transakcijski troškovi prilikom ulaganja u nekretnine su viši nego ulaganje u bilo koji drugu vrstu imovine (Wehrmeyer, 2010). S obzirom da su nekretnine stvarna materijalna imovina moguć je nastanak fizičkih oštećenja uzrokovanih poplavama, potresom, vandalizmom, krađom. Prilikom iznajmljivanja nekretnine se sudjeluje održavanjem iste, pronalaskom investitora i sl., s toga ulaganje u nekretnine nisu pravi pasivan prihod osima ako se ne angažira posrednika/ firme koja se bavi menadžmentom posjeda. Pravni rizici su svakakvi, od pokušaja prijevare do nekretnine opterećene teretima ili nekretnine u ovršnom postupku, upravo radi toga sve više investitora prilikom ulaganja angažiraju odvjetnike. Pod tržišne rizike spadaju promjene uvjeta na tržištu te predstavljaju opasnost od smanjenja zakupnine i samim time pada vrijednosti nekretnine. Jedan od ključnih faktora (ne) uspješnosti u nekretnine je najmoprimac (Wehrmeyer, 2010). On može stvarati probleme poput ne plaćanja najamnine na vrijeme, ne plaćanje režija do uništenja nekretnine i sl. Preinvestiranje stvara rizik ne mogućnosti pokrivanje rata ako se ne ostvari planirana zarada te zbog toga dolazi do preuzimanja vlasništva od strane banke dok se taj dug ne podmiri. Također prilikom investiranja u nekretnine, investitori moraju biti svjesni kamatnog rizika kao i valutnog rizika.

4. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine u Republici Hrvatskoj

Hrvatska narodna banka započela je bilježenje podataka o izravnim inozemnim ulaganjima 1997. godine, a poduzeća koja su zahvaćena istraživanjem dostavila su svoje podatke za razdoblje od 1993. do 1996. godine.

Prema podacima Hrvatske narodne banke (2023), izravna inozemna ulaganja u Republici Hrvatskoj predstavljena su kroz nekoliko ključnih kategorija. Ova ulaganja uključuju izravna inozemna ulaganja u imovinu, razvrstana prema djelatnostima prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NKD), kao i izravna inozemna ulaganja u obveze, također raspoređena po djelatnostima NKD-a. Osim toga, prikazana su i vlasnička izravna inozemna ulaganja u nekretnine po županijama, što omogućuje detaljno praćenje distribucije tih ulaganja unutar različitih regionalnih jedinica Hrvatske.

Godine 1999. podaci se prikupljaju na osnovi evidencije dužničkih odnosa. Kako transakcije povezane s kupoprodajom nekretnina također čine dio izravnih ulaganja, od 2007. godine Direkcija za statistiku HNB-a pokrenula je istraživanje o kupoprodaji nekretnina na teritoriju Republike Hrvatske od strane nerezidenata čiji su obveznici javni bilježnici koji u svojem redovitom poslovanju saznaju za takve transakcije (HNB). U listopadu 2014. godine Hrvatska narodna banka započinje s objavljivanjem statističkih podataka izravnih inozemnih ulaganja.

4.1. Ukupna izravna inozemna ulaganja u nekretnine

Izravna inozemna ulaganja u poslovanja nekretninama 1993. godine iznosile su 12,8 milijuna eura, zatim do 1999. godine bilježi smanjenje koje se kreće između 3,3 milijuna eura do 6,9 milijuna eura. Svi podaci o izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanje nekretninama te ukupna izravna inozemna ulaganja prikazana su u tablici broj 2.

Tablica 2: Izravna inozemna ulaganja u nekretnine u RH i ukupna izravna inozemna ulaganja
(u mil. eura)

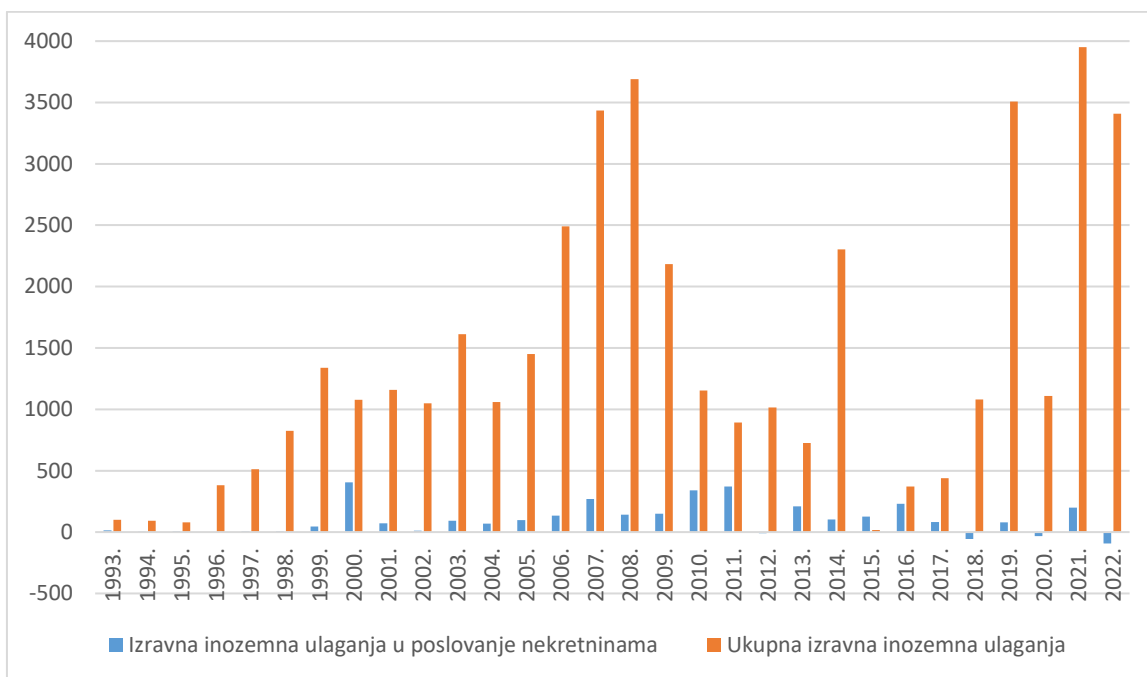
Godina	Poslovanje nekretninama	Ukupna izravna inozemna ulaganja	Udio IIU u nekretnine ukunom IIU
1993.	12,8	101	0,13
1994.	3,3	92,8	0,04
1995.	6,9	79,1	0,09
1996.	0	382,1	0,00
1997.	5,5	511,1	0,01
1998.	5,5	823,6	0,01
1999.	46,6	1.338,00	0,03
2000.	406	1.077,40	0,38
2001.	70,5	1.158,90	0,06
2002.	12,5	1.048,00	0,01
2003.	91,4	1.611,50	0,06
2004.	68,3	1.060,80	0,06
2005.	97,1	1.451,40	0,07
2006.	135	2.491,70	0,05
2007.	270,1	3.433,90	0,08
2008.	141,4	3.690,20	0,04
2009.	150,9	2.182,60	0,07
2010.	340,9	1.153,70	0,30
2011.	370,3	891,8	0,42
2012.	-8,8	1.015,60	-0,01
2013.	209,1	726,4	0,29
2014.	102	2.303,60	0,04
2015.	127,4	15,8	8,06
2016.	229,2	371,8	0,62
2017.	82,9	437,9	0,19
2018.	-56,1	1.081,10	-0,05
2019.	79,3	3.508,90	0,02
2020.	-33,3	1.109,00	-0,03

Izvor: izrada autora prema statističkim podacima Hrvatske narodne banke

Godine 1999. izravna inozemna ulaganja u poslovanja nekretninama iznose 46,6 milijuna eura, 2000. godine 40,6 dok 2001. godine dostižu iznos od 70,5 milijuna eura. Sljedeći porast izravna inozemna ulaganja zamijećena su 2003. godine (91,4 milijuna eura), 2004. godine (68,3 milijuna eura) pa sve do 2010. godine (340,9 milijuna eura) i 2022. godine (370,3 milijuna eura). U 2012. godini zabilježen je prvi gubitak na izravnim inozemnim ulaganjima koji je iznosio 8,8 milijuna eura, no zatim slijedi petogodišnje razdoblje porasta izravnih inozemnih ulaganja. Ponovni pad izravnih inozemnih ulaganja zabilježen je 2018. godine kad je gubitak iznosio 56,1 milijun eura. Od 2019. godine do 2022. godine stanje s izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanja nekretninama bilježi porast pa gubitak.

Tablica broj 2 prikaza je i grafički radi lakšeg praćenje udjela izravnih inozemnih ulaganja u ukupnim izravnim inozemnim ulaganjima.

Grafikon 4: Usporedba izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretnina i ukupnih izravnih ulaganja (u mil. eura)



Izvor: Izrada autora prema podacima HNB-a

Kako bi se olakšalo razumijevanje izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretninama i ukupnih izravnih inozemnih ulaganja u tablici broj 3 prikazane su 10 djelatnosti s najvećim izravnim inozemnim ulaganjima.

Tablica 3: Djelatnosti s najvećim izravnim inozemnim ulaganjima u RH (u mil. eura)

Godina	Financijske uslužne djelatnosti, osim osiguranja i mirovinskih fondova	Vlasnička ulaganja u nekretnine	Trgovina malo, osim trgovine motornim vozilima i motociklima	Trgovina veliko, osim trgovine motornim vozilima i motociklima	Telekomunikacije	Smještaj	Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka	Proizvodnja koks i rafiniranih naftnih proizvoda	Gradnja zgrada
1993.	0,1	0,0	0,6	13,0	0,0	9,4	0,0	0,0	0,4
1994.	7,7	0,0	0,3	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1995.	1,8	0,0	0,6	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
1996.	49,6	0,0	0,9	3,3	0,0	9,4	223,8	0,0	2,1
1997.	67,5	0,0	11,3	48,8	0,0	11,9	63,9	0,0	4,7
1998.	50,3	0,0	19,5	51,8	0,0	4,0	389,0	0,0	2,4
1999.	62,0	0,0	11,8	23,2	841,7	15,4	80,2	0,0	2,5
2000.	374,7	0,0	26,5	22,7	40,6	60,1	69,7	43,6	50,7
2001.	100,5	0,0	64,2	38,7	528,3	25,3	45,6	-77,6	19,8
2002.	355,9	0,0	60,1	36,7	52,3	87,0	74,5	0,0	94,6
2003.	153,9	0,0	7 114,	84,3	141,6	41,3	303,3	440,5	23,0
2004.	232,9	0,0	94,1	73,7	68,9	49,4	-31,1	27,6	35,0
2005.	623,5	0,0	6 132,	79,8	- 170,8	7 126,	-55,6	46,5	95,8
2006.	896,9	0,0	9 149,	31,9	54,5	95,2	515,8	38,1	91,3
2007.	1 555, 1	52,8	7 133,	1 361,	- 106,8	67,0	-40,7	20,2	268, 3
2008.	675,7	54,6	3 210,	7 850,	25,9	6 143,	-57,8	892,5	58,7
2009.	559,6	105,4	97,7	7 693,	283,5	26,3	3,0	106,8	12,1
2010.	427,3	175,0	9 102,	54,9	-72,9	5 149,	-251,5	-0,7	10,5
2011.	183,6	150,7	52,4	- 125,1	-17,3	- 14,6	36,6	70,5	48,9
2012.	74,1	168,4	80,6	2 104,	-45,0	49,6	-74,7	13,0	26,3
2013.	-108,0	159,7	- 45,9	-4,9	-14,5	7,9	29,6	-119,6	43,5
2014.	1 864, 5	155,8	8 164,	- 42,0	117,0	5 195,	127,3	-121,4	35,1
2015.	-936,7	168,6	76,2	68,8	-4,4	45,1	-237,2	-74,7	7,7
2016.	-703,5	198,2	77,9	61,6	60,7	60,0	-103,4	-18,9	9 113,
2017.	-494,2	223,3	3 180,	86,7	90,7	70,0	14,5	86,5	7 125,
2018.	138,7	225,1	6 104,	25,6	76,1	6 104,	-23,7	34,5	-4,4
2019.	2 336, 4	277,1	68,4	52,7	4,1	8 170,	-108,1	-29,6	25,1
2020.	137,2	330,4	54,2	38,8	-19,9	- 55,6	105,9	-111,7	- 17,2
2021.	756,8	792,4	9 591,	- 23,8	-70,5	9 103,	-74,7	83,2	9,5

2022.	529,7	907,1	272,8	174,4	64,2	210,5	-32,9	55,9	-44,0
Ukupno	9.973,4	4.144,6	2.910,1	2.891,9	1.928,3	1.869,3	991,0	1.405,2	1.047,5

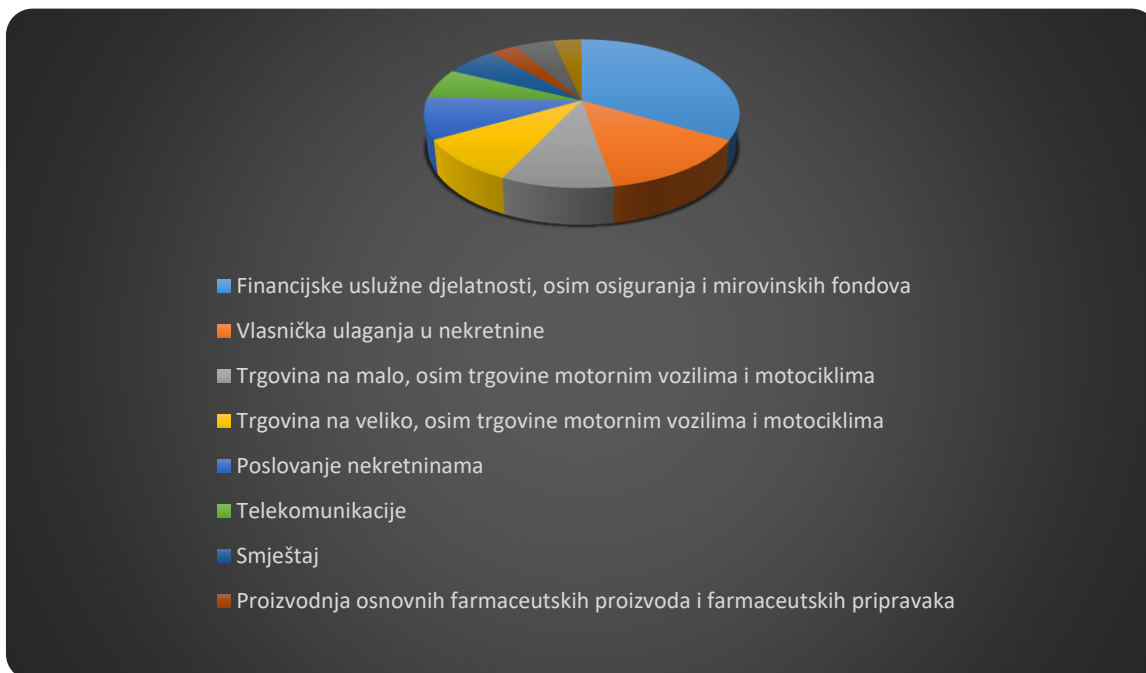
Izvor: Izrada autora prema podacima HNB-a

Iz tablice broj 3 može se uočiti kako financijske uslužne djelatnosti, osim osiguranja i mirovinskih fondova, od 1993. do 2022. godine prednjače po visini izravnih inozemnih ulaganja. Ove djelatnosti uključuju sektore poput bankarstva, investicijskih fondova i financijskog posredovanja, koji su privukli značajna ulaganja zbog svoje ključne uloge u globalnom gospodarstvu. Visoka razina investicija u financijske usluge često odražava povjerenje investitora u stabilnost i profitabilnost ovog sektora, koji nudi širok spektar prilika za ostvarivanje visokih povrata.

Nakon financijskih usluga, značajnu poziciju drže ulaganja u vlasničke nekretnine. Razlika između ulaganja u poslovanje nekretninama i vlasničkih ulaganja u nekretnine leži u njihovoj prirodi i ciljevima. Ulaganje u poslovanje nekretninama uključuje razne aktivnosti kao što su razvoj, upravljanje i prodaja nekretnina s ciljem ostvarivanja kratkoročnog profita. S druge strane, vlasnička ulaganja u nekretnine fokusiraju se na dugoročno posjedovanje imovine, gdje investitori teže ostvarivanju stabilnih i redovitih prihoda kroz najam ili dugoročno očuvanje vrijednosti nekretnina. Ova distinkcija između različitih vrsta ulaganja u nekretnine može značajno utjecati na strategije investitora i tržišne trendove. Dok su vlasnička ulaganja često usmjerena na stabilnost i sigurnost dugoročnih prihoda, ulaganja u poslovanje nekretninama mogu biti podložnija tržišnim fluktuacijama i promjenama u potražnji. Razumijevanje ovih razlika može pomoći u boljem razumijevanju investicijskih obrazaca i trendova u sektoru nekretnina, kao i u oblikovanju strategija za privlačenje i usmjeravanje stranih investicija u ovom sektoru.

Grafikon broj 4 prikazuje udjele gore navedenih djelatnosti, zajedno s izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanje nekretninama, u ukupnim izravnim inozemnim ulaganjem.

Grafikon 5: Djelatnosti s najvećim izravnim inozemnim ulaganjima u RH (u mil. eura).



Izvor: Izrada autora prema podacima HNB-a.

Udio je izračunat tako što su ukupna izravna inozemna ulaganja te djelatnosti podijeljena s ukupnim izravnim ulaganjima te je dobiveni rezultat pomnožen sa 100 kako bi se dobio postotak. Na primjer, ukupna izravna inozemna ulaganja financijske uslužne djelatnosti, osim osiguranja i mirovinskih fondova iznose 9.973,4 mil. eura podijelimo sa ukupnih izravnim ulaganjima u RH koja iznose 42.510,1 mil. eura te dobijemo iznos od 0,2346 koji, s obzirom da tražimo postotak, zatim pomnožimo sa 100 te dobijemo 23,46. To znači da udio financijske uslužne djelatnosti, osim osiguranja i mirovinskih fondova u ukupnim izravnim inozemnim ulaganjima u RH iznosi 23,46%.

4.2. Izravna inozemna ulaganja u nekretnine po županijama

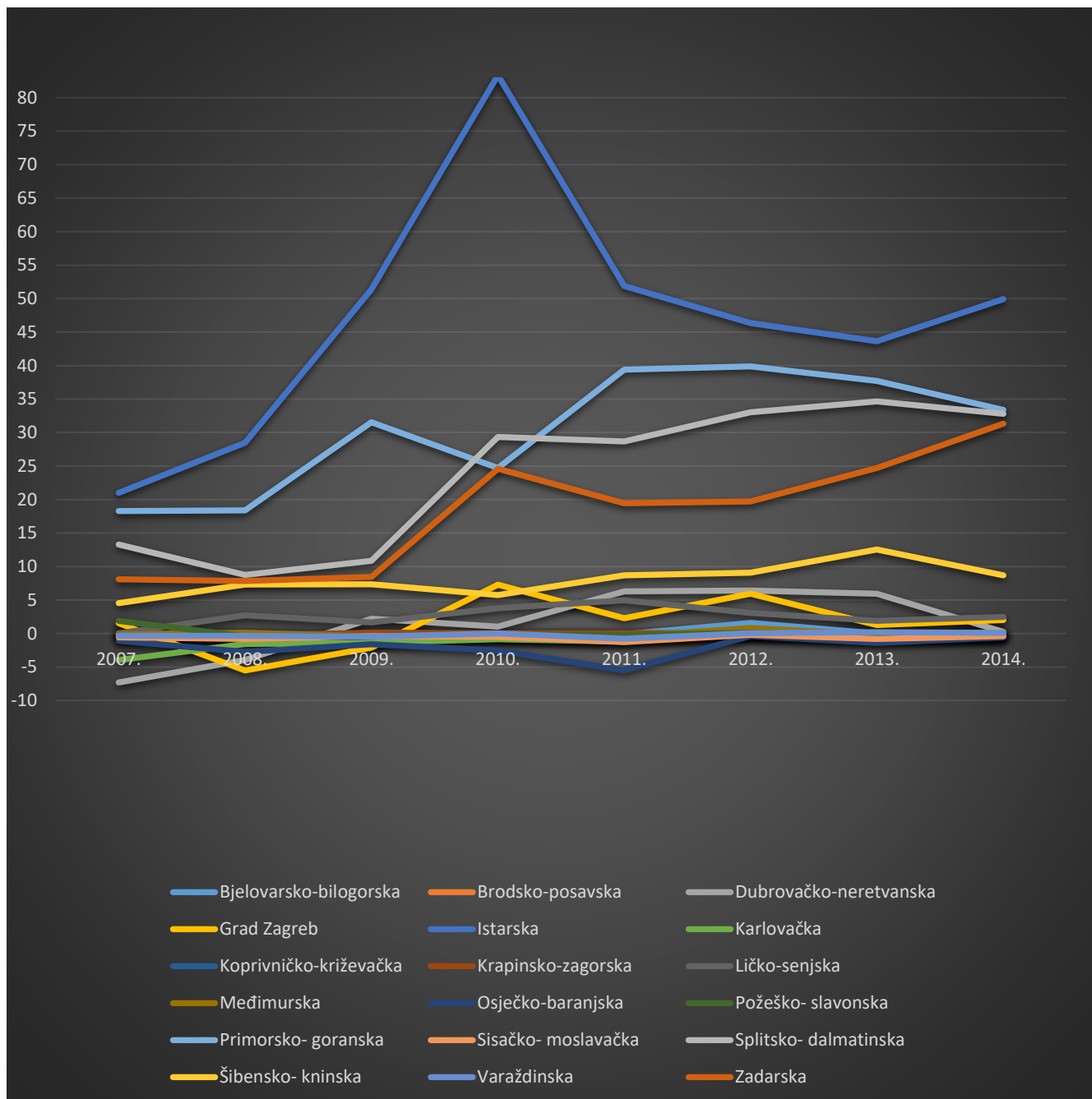
Istraživanje ulaganja po županijama omogućava razumijevanje lokalnih tržišta nekretnina, identificiranje ključnih područja rasta i prepoznavanje specifičnih čimbenika koji privlače strane investicije. Kroz analizu izravnih inozemnih ulaganja u nekretnine po županijama, moguće je bolje razumjeti geografske razlike u privlačnosti različitih regija za strane investitore. Ove razlike mogu biti povezane s lokalnim ekonomskim uvjetima, infrastrukturnim razvojem, kvalitetom života, te

specifičnostima tržišta nekretnina u svakoj županiji. Ulaganja u nekretnine često su vođena faktorima kao što su turistička privlačnost, razvojne mogućnosti i regionalne politike, što može značajno utjecati na distribuciju investicija i razvoj lokalnih tržišta (Sharon Roi et al., 2020).

Hrvatska narodna banka započela je praćenje izravnih inozemnih ulaganja po županijama tek od 2007. godine. Zbog toga prikazani podaci biti će od 2007. godine do 2022. godine. Ti podaci podijeljeni su na dvije tablice, a svaka prati osmogodišnje razdoblje.

Radi lakšeg praćenja i razumijevanja graf broj 5 prikazuje izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama po županijama u razdoblju od 2007. do 2014. godine.

Graf 6: Izravna inozemna ulaganja obveza na tržištu nekretnina u RH u razdoblju od 2007.do 2014. godine, po županijama (u mil. eura)



Izvor: Izrada autora prema podacima HNB-a

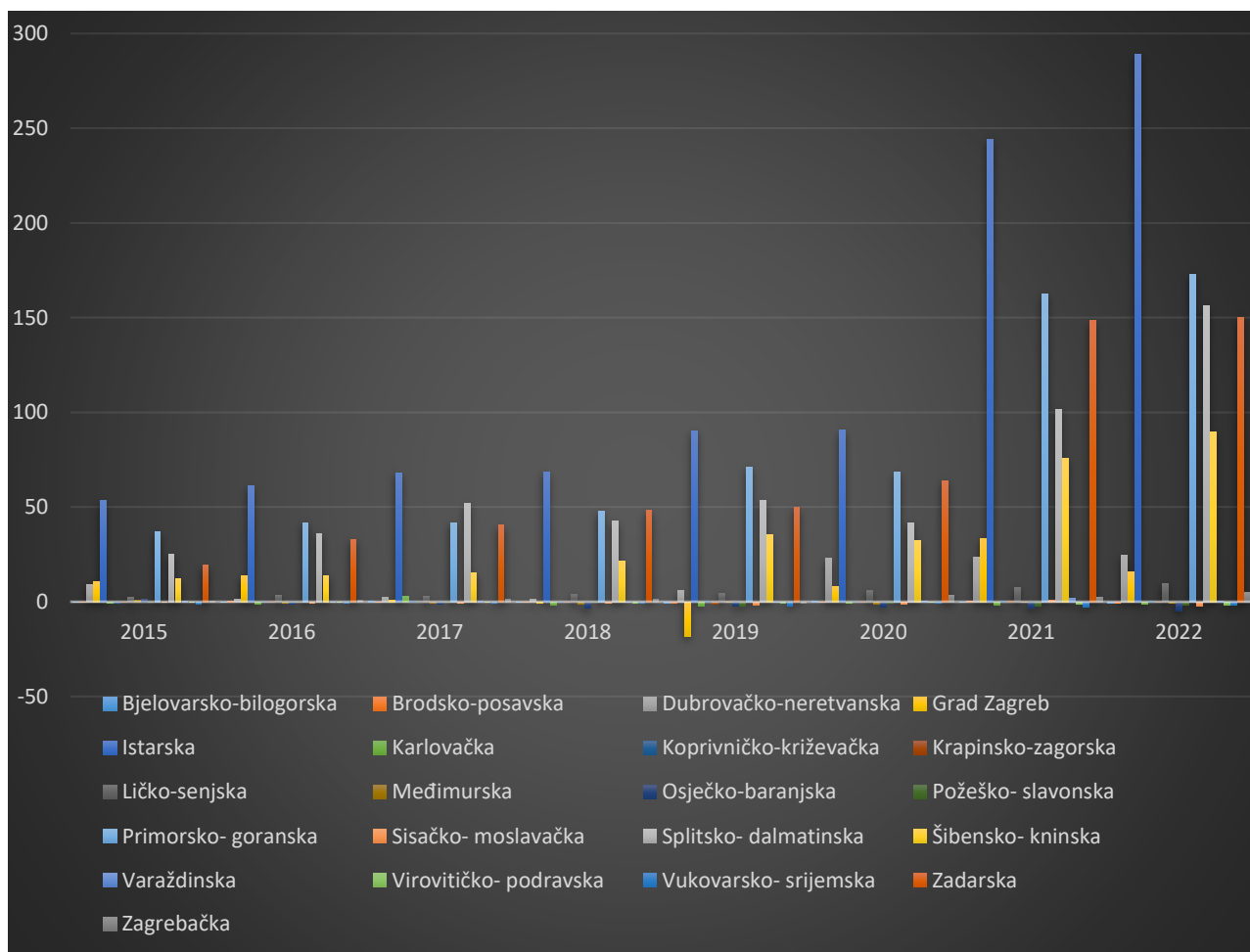
Županije u tablici i broj 4 poredane su abecedno. Bjelovarsko-bilogorska županija bilježi negativan trend izravnih inozemnih ulaganja od 2008. do 2011. godine, zatim 2012. godine skok na 1.58 milijuna eura te ponovni pad na 0.02 milijuna eura (2013.) i 0.11 milijuna eura (2014.). Brodsko-posavska županija nema veća ulaganja od 1.0 milijuna eura u promatranom razdoblju, te u 2008. godini čak bilježi gubitak izravnih inozemnih ulaganja od -0.65 milijuna eura. S druge strane Dubrovačko-neretvanska županija samo 2007. i 2008. godine bilježe gubitak (-7.31 mil. eura i -3.96 mil. eura) a nakon toga izravna inozemna ulaganja u toj županiji kreću se od 0.24 milijuna eura do 6.28 milijuna eura. Grad Zagreb 2008. godine i 2009. godine bilježi negativna inozemna ulaganja (-5.52 mil. eura i -2.13 mil. eura), no nakon tog razdoblja bilježe pozitivna izravna inozemna ulaganja. Istarska županija ima pozitivan trend izravnih inozemnih ulaganja od 21.00 milijuna eura pa sve do 83.34 milijuna eura. Karlovačka županija pak bilježi samo negativan trend, izuzetak je 2012. godina kada su inozemna ulaganja iznosila 0.13 milijuna eura. Koprivničko-križevačka županija ili ne bilježi nikakva izravna inozemna ulaganja ili bilježi gubitak izravnih inozemnih ulaganja. Izravna inozemna ulaganja ni u Krapinsko-zagorskoj županiji na prelaze 1.00 milijun eura. Kretanja izravnih inozemnih ulaganja u Ličko-senjskoj županiji iznose između 0.03 milijuna eura i 4.96 milijuna eura. Međimurska županija bilježi većinom gubitak izravnih inozemnih ulaganja, no izuzetak su 2008. godina kada su ulaganja iznosila 0.13 milijun eura i 2012. godina sa 0.82 milijuna eura izravnih inozemnih ulaganja. Osječko-baranjska županija bilježi negativan trend izravnih inozemnih ulaganja. Požeško-slavonska županija također bilježi većinom gubitak izravnih inozemnih ulaganja, dok Primorsko-goranska županija bilježi pozitivan trend izravnih inozemnih ulaganja od 18.28 milijuna eura do 39.98 milijuna eura. Slične podatke ima i Splitsko-dalmatinska županija s ulaganjima od 8.75 milijuna eura do 34.65 milijuna eura. Sisačko-moslavačka, Varaždinska, Vukovarsko-srijemska, Virovitičko-podravska te Zagrebačka županija većinom su bilježile gubitak izravnih inozemnih ulaganja.

Najveća izravna inozemna ulaganja ostvarena su 2010. godine, 174.96 milijuna eura, zatim slijede 2012. godina i 2013. godina sa 168.38 milijuna eura i 159.71 milijuna eura. A najmanja ulaganja zabilježena su 2007. godine 52.84 milijuna eura i 2008. godine 54.65 milijuna eura.

U tablici broj 5 navedeni su podaci za drugo promatrano osmogodišnje razdoblje (2015. godina do 2022. godina).

Radi lakšeg praćenja i razumijevanja graf broj 6 prikazuje izravna inozemna ulaganja u poslovanje nekretninama po županijama u razdoblju od 2015. do 2022. godine.

Grafikon 7: Izravna inozemna ulaganja obveza na tržištu nekretnina u RH u razdoblju od 2015.do 2022. godine, po županijama (u mil. eura)



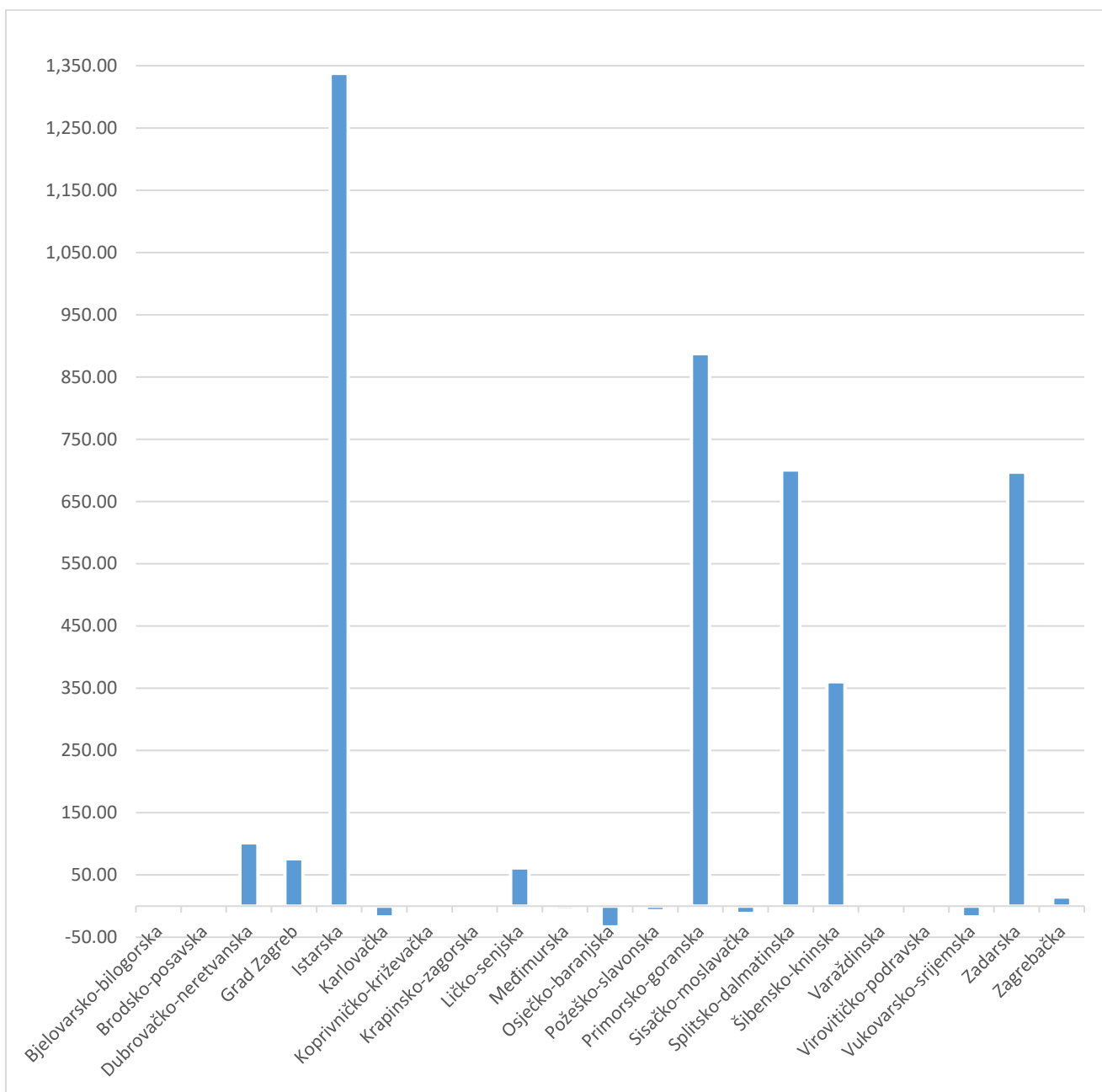
Izvor: Izrada autora prema podacima HNB-a

U slijedećem promatranom osmogodišnjem razdoblju Bjelovarsko-bilogorska, Brodsko-posavska, Karlovačka, Koprivničko-križevačka, Krapinsko-zagorska, Međimurska, Osječko-baranjska, Požeško-slavonska, Sisačko-moslavačka, Virovitičko-podravska i Vukovarsko-srijemska županija većinom prate negativan trend izravnih inozemnih ulaganja. Grad Zagreb,

Varaždinska županija i Zagrebačka županije većinom bilježe pozitivna izravna inozemna ulaganja, no također bilježe i gubitke ali u manjoj mjeri. S druge strane, Dubrovačko-neretvanska, Istarska, Ličko-senjska, Primorsko-goranska, Splitsko-dalmatinska, Šibensko-kninska i Zadarska Županije bilježe isključivo pozitivna izravna inozemna ulaganja na tržištu nekretnina u promatranom osmogodišnjem razdoblju.

Upravo ovi podaci potvrđuju tezu i promatranja raznih autora istraživačkih radova kako sve više izravnih inozemnih ulaganja su usmjerena k obalnoj Hrvatskoj. U Grafu broj 7 prikazani su udjeli izravnih inozemnih ulaganja na tržištu nekretnina u RH.

Grafikon 8: Izravna inozemna ulaganja obveza na tržištu nekretnina u RH u razdoblju od 2007. do 2022. godine, po županijama (u mil.eura)



Izvor: Izrada autora prema podacima Hrvatske narodne banke

Najveća izravna inozemna ulaganja ima Istarska županija, koja ukupno iznose 1337.94 milijuna eura, zatim Primorsko-goranska županija sa 887.45 milijuna eura te Splitsko-dalmatinska županija sa 700.83 milijuna eura. Najmanje imaju Varaždinska županija čija izravna inozemna ulaganja su iznosila 0.77 milijuna eura i Zagrebačka županija sa ulaganjima od 14.76 milijuna eura. Najveći gubitak izravnih inozemnih ulaganja imale su Osječko-baranjska (-33.54 mil. eura), Karlovačka županija (-17.42 mil. eura) i Vukovarsko-srijemska županija (-17.21 mil. eura).

Iz grafikon 6 i 7 možemo zaključiti da najveća izravna inozemna ulaganja imaju Istarska županija, Primorsko-goranska županija, Splitsko-dalmatinska županija, Zadarska županija i Šibensko-kninska. S obzirom da su to županije u priobalju Hrvatske te je najzastupljenija djelatnost turizam, zaključuje se da su te županije atraktivne stranim ulagačima koju kupuju nekretnine kako bi ostvarili dodatni prihod iznajmljivajući ih ljeti. S druge strane u kontinentalnoj Hrvatskoj, gdje nije toliko razvijen turizam izravna inozemna ulaganja su mala.

Nikšić Radić (2022) istražila je povezanost između izravnih stranih ulaganja (FDI) u nekretnine i rasta turizma u Hrvatskoj, analizirajući podatke na županijskoj razini. Hrvatska, koja je prepoznata kao razvijena turistička destinacija, snažno ovisi o turizmu, koji čini gotovo četvrtinu njenog bruto domaćeg proizvoda (BDP). Uoči pandemije COVID-19, Hrvatska se suočavala s izazovima prekomjernog turizma, dok tržište nekretnina, osobito na atraktivnom primorju, bilježi stalni rast cijena. Izravna strana ulaganja u nekretnine u Hrvatskoj postala su značajan faktor u drugom desetljeću 21. stoljeća. Nekretnine su danas na drugom mjestu prema strukturi izravnih stranih ulaganja u zemlji, čineći 17,8% ukupnih stranih ulaganja u posljednjih deset godina (Nikšić Radić, 2022). S obzirom na turističku atraktivnost Hrvatske, nije iznenađujuće što tržište nekretnina privlači značajnu pozornost stranih investitora. Rezultati istraživanja potvrđuju postojanje jednosmjerne uzročne veze od međunarodnih turističkih dolazaka do izravnih stranih ulaganja u nekretnine, pri čemu je povezanost značajna na razini od 5% (Nikšić Radić, 2022.). Ova veza ukazuje na to da rast turističkih dolazaka direktno utječe na povećanje stranih ulaganja u tržište nekretnina, što dodatno naglašava važnost turizma u oblikovanju investicijskih trendova u Hrvatskoj.

5. Zaključak

U ovome radu prikazana su izravna inozemna ulaganja na tržište nekretnina u Republici Hrvatskoj te njihovo kretanje kroz godine. Republika Hrvatska je prepoznata među inozemnim ulagačima kao tržište sa puno potencijala, posebice na tržištu nekretnina. Atraktivna je iz razloga jer ispunjava gotovo sve motive.

Kao što su mnoga empirijska istraživanja pokazala, turizam uvelike pomaže u privlačenju izravnih inozemnih ulaganja na tržište nekretnina u Republiku Hrvatsku. Ulaskom u Europsku Uniju otvaraju se granice na tržištu nekretnina te ulaganje u njega postaje još jednostavnije. Na izravna inozemna ulaganja pozitivno je djelovala i liberalizacija, a jedan od najvećih problema koji se navodi je administrativni sustav Republike Hrvatske koji ima tendenciju odbijanja izravnih inozemnih ulagača.

Turizam i turističke aktivnosti pretvorile su tržište nekretnina Republike Hrvatske skoro pa nedostižno hrvatskim građanima. Osim oporavka od COVID-19, inflacije pa do uvođenja eura, strani kupci, inozemni ulagači stvorili su tržište s abnormalnim cijenama, pogotovo u na turistički atraktivnim mjestima. Također, došlo je do stvaranja balona na tržištu nekretnina za koje se očekuje da će uskoro puknuti.

Poslovanje nekretninama uvijek je bilo među djelatnostima u kojima je najveći broj izravnih inozemnih ulaganja. Najviše ulagača privlači priobalna Hrvatska, a to su Istarska županija, Primorsko-goranska županija i Splitsko-dalmatinska županija. S druge strane kontinentalna Hrvatska ostvaruje mala izravna inozemna ulaganja. U toj neravnoteži može se ponovo uočiti važnost povezanosti poslovanja nekretninama i turizma odnosno turističke promocije i posjećenosti Republike Hrvatske.

Postcovidno stanje kao i rat na teritoriju Europe te neizvjesnosti na Bliskom istoku za sada ne pokazuju nikakvu prepreku pri izravnom inozemnom ulaganja u na tržištu nekretnina.

Boljom promocijom kontinentalnog i turistički nerazvijenijeg dijela Hrvatske dovelo bi do ravnoteže među županijama te samim time i boljom kvalitetom života. Novim porezima na izravna inozemna ulaganja na tržište nekretnina te kontroliranjem cijene na tržištu nekretnina stavilo bi se „pod“ kontrolu raspodjela i vlasništvo nad istim te bi tako nekretnine pristupačne bile i hrvatskim

državljanima u atraktivnom dijelu Hrvatske. Administrativni i pravni sustav trebalo bi također minimizirati s obzirom da je to trenutno najveća mana izravnih inozemnih ulaganja generalno.

Bibliografija

1. Hrvatska narodna banka, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>, pristupljeno prosinac 2023.
2. Bilas, V. i Franc, S. (2006). Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticaja. *EFZG working paper series*, (13), 1-16. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/137201>
3. Karadağ, Haydar. (2021). The Uncertainty Index and Foreign Direct Real Estate Investments in Developing Economies. *Emerging Science Journal*. 5. 512-520. 10.28991/esj-2021-01293.
4. Depken, C.A., II; Nikšić Radić, M.; Paleka, H. Causality between Foreign Remittance and Economic Growth: Empirical Evidence from Croatia. *Sustainability* 2021, 13, 12201. <https://doi.org/10.3390/su132112201>
5. Changkyu Choi, Kyungsun Park, (2012), "Does the euro increase FDI in the real estate industry? Evidence from the German case", *Journal of European Real Estate Research*, Vol. 5 Iss: 1 pp. 88 - 100
6. Fayou, Hamid. (2024). FDI, Current Account and Growth: the Sector does matter.
7. Nebo, Loveline & Aguome, Njideka & Obi-Aso, Nkiruka. (2020). Host Country Ownership Risk and FDI Sustainability Planning: Evidence from Commercial Real Estate Portfolios. 10-17.
8. Nikšić Radić, M., Bogdan, S., Taškar Beloglavec, S. (2023.). The significance of remittance in fostering economic growth: a bibliometric and systematic literature review. No. 17(1), p. 206–231
9. Nikšić Radić, Maja & Dragičević, Daniel & Barkidžija Sotošek, Marina. (2019). Causality between Terrorism and FDI in Tourism: Evidence from Panel Data. *Economies*. 7. 38. 10.3390/economies7020038.
10. Joghee, Shanmugan & Alzoubi, Haitham & Dubey, Doctor Anil. (2020). Decisions Effectiveness of FDI Investment Biases at Real Estate Industry: Empirical Evidence from Dubai Smart City Projects. *International Journal of Scientific & Technology Research*. 9. 3499-3503.

11. Nikšić Radić, M. (2022.). Causality between FDI in real estate and tourism growth: County-level data from Croatia, *INTELLECTUAL ECONOMICS* 2022 , No 16(2), p. 166–188

12. Pagavathi, K., Prabhakar Rajkumar, K. (2019.) The progress of Achievement of top five service sectors through the foreign direct investments in India, *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)* ISSN: 2277-3878, Volume-8 Issue-2S10, September 2019

13. Farzanegan, Mohammad & Fereidouni, (2014). Does real estate transparency matter for foreign real estate investments?. *International Journal of Strategic Property Management*. 18. 10.3846/1648715X.2014.969793.

14. Karl P. Sauvant, Vishwas Govitrikar and Ken Davies, eds., *MNEs from Emerging Markets: New Players in the World FDI Market* (New York: Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, 2011).

15. Zaiter, Saadallah. (2021). Three essays on real estate companies listed on the stock market.

16. Hoi, Le. (2016). Foreign direct investment into real estate and macroeconomic instability in Vietnam. *Afro-Asian J. of Finance and Accounting*. 6. 258. 10.1504/AAJFA.2016.079294.

17. The Uncertainty Index and Foreign Direct Real Estate Investments in Developing Economies

18. Rogers, Dallas & Koh, Sin Yee. (2017). The Globalisation of Real Estate: The Politics and Practice of Foreign Real Estate Investment. *International Journal of Housing Policy*. 17. 1-14. 10.1080/19491247.2016.1270618.

19. Al-Kalbani, R. N. M. K., Ahmad, N. M., & Zakaria, M. Z. (2023). Al-istithmarat sharikat 'ajnabiati: Al-lawayih alqanuniat wa atharat wa al-siyasat fi tahqiq al-tanmiat al-iqtisadiat fi Dawlat al- Imarat al-Arabiat al-mutahidat: Investments of foreign companies: Legal regulations and political impacts in achieving economic development in the United Arab Emirates. *Malaysian Journal of Syariah and Law*, 11(2), 344–365.

20. Bochko, Olena & Kosar, Nataliia & Kuzo, Nataliia & Fihun, Nazar. (2023). REAL ESTATE MARKET IN UKRAINE: TRENDS OF DEVELOPMENT AND CHALLENGES. *Academic Review*. 2. 190-201. 10.32342/2074-5354-2023-2-59-13.

21. Rodriguez, Carlos & Bustillo, Ricardo. (2010). Modelling Foreign Real Estate Investment: The Spanish Case. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. 41. 354-367. 10.1007/s11146-008-9164-9.

22. Pérez Royo, David, Alicia Llorca Ponce, and Fernando García Martínez. "Towards the real estate project. The architect in the new paradigm of real estate investment." In *Proceedings of 3rd Valencia International Biennial of Research in Architecture. Changing priorities*. Valencia. 2022. <https://doi.org/10.4995/VIBRArch2022.2022.15599>

23. Tran H. H., Do H. H. Analysis of foreign direct investment attraction in Vietnam real estate in the pandemic condition // *Administrative consulting*. 2022. N 3. P. 108–117.

24. Bjerre, Robert. (2023). Foreign Direct Investment in the Los Angeles Real Estate Market. *Journal of Student Research*. 11. 10.47611/jsrhs.v11i3.2750.

25. Holsapple, Eric & Ozawa, Terutomo & Olienyk, John. (2006). Foreign "Direct" and "Portfolio" Investment in Real Estate: An Eclectic Paradigm. *Journal of Real Estate Portfolio Management*. 12. 10.1080/10835547.2006.12089735.

26. Kadlec, Željka & Mateja, Živko & Bedeković, Mladena. (2021). Analiza izravnih stranih ulaganja u Republiku Hrvatsku.

27. Humanicki, Marcin & Olszewski, Krzysztof. (2018). Foreign Direct Investment in Real Estate and Related Business Services: Poland vs OECD Countries. *Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego. Studia i Prace*. 103-119. 10.33119/KKESiP.2018.2.5.

28. McKenzie, Rex. (2023). v7 Financialization and the assetization the private rental real estate sectors - the case of Liverpool.pdf. 10.31124/advance.24518959.v1.

29. Sharon, Roi & Kontakos, Panagiotis. (2020). FDI Motives in the Romanian Real estate & Housing market: the case of the Israeli investors.

30. Matić, K. (2021). Prednosti i nedostaci ulaganja u nekretnine te osvrt na tržište nekretnina u Hrvatskoj. *Hrvatski časopis za OSIGURANJE*, (4), 23-34. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/260218>

31. Ministarstvo gospodarstva, (2014.) Prijedlog strategije poticanja investicija u Republici Hrvatskoj za razdoblje 2014. - 2020.

32. Ministarstvo graditeljstva i prostornog uređenja (2018.), Pregled tržišta nekretnina Republike Hrvatske

33. Simonetti, P. (2006). Pravo vlasništva i pravo građenja stranih osoba na nekretninama u Republici Hrvatskoj. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 27. (1.), 1-55. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/8201>

34. Lovrinčević, Ž. i Vizek, M. (2008). DETERMINANTE CIJENA NEKRETNINA U REPUBLICI HRVATSKOJ I POTENCIJALNI UČINCI LIBERALIZACIJE TRŽIŠTA NEKRETNINA. *Ekonomski pregled*, 59 (12), 723-740. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/32509>

35. Kovač, N. (2018). OPOREZIVANJE NEKRETNINA U REPUBLICI HRVATSKOJ. *Paragraf*, 2 (1), 247-260. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/207657>

36. Mustać, J. (2019). Real estate price bubble in the Republic of Croatia. *Oeconomica Jadertina*, 9 (1), 78-88. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/220763>

37. Genzić, J. i Vudrić, N. (2023). Međuodnos kretanja tržišta nekretnina u Republici Hrvatskoj u vrijeme pandemije Covid-19 i kupovne moći stranih državljana te domicilnoga stanovništva. *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, 14 (1), 31-42. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/306585>

38. Lovrinčević, V. (2011). Porez na nekretnine u EU-u i implikacije za Hrvatsku. *Ekonomski vjesnik*, XXIV (2), 419-428. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/76194>

39. Čulinović-Herc, E. (2007). Investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine prema Zakonu o investicijskim fondovima. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 28 (1), 75-106. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/25363>

40. Perić, J. i Nikšić Radić, M. (2022). ROČNOST POREZNIH POTICAJA KAO ČINITELJ DEINVESTIRANJA INOZEMNIH PODUZEĆA. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 10 (1), 297-311. <https://doi.org/10.31784/zvr.10.1.17>

41. Broz, T., Buturac, G. i Parežanin, M. (2020). Digitalna transformacija i gospodarska suradnja: slučaj zemalja zapadnog Balkana. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, 38 (2), 697-722. <https://doi.org/10.18045/zbefri.2020.2.697>

42. Bilas, V., Franc, S. i Sopta Ćorić, M. (2022). VEZA IZMEĐU EKONOMSKOG RASTA, IZVOZA I INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 10 (1), 147-164. <https://doi.org/10.31784/zvr.10.1.9>

43. Franc, S. i Petras, D. (2021). ČIMBENICI PRIVLAČENJA INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA. *Tranzicija*, 24 (47), 1-14. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/295054>

44. Bukovšak, M., Ćudina, A. i Pavić, N. (2018). Utjecaj uvođenja eura u Hrvatskoj na međunarodnu razmjenu i inozemna izravna ulaganja. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 27 (1 (142)), 95-128. <https://doi.org/10.15179/pkiep.27.1.3>

45. MARTIŠKOVIĆ, Ž., VOJAK, N. i POŽEGA, S. (2012). ZNAČAJ INOZEMNIH IZRAVNIH ULAGANJA U REPUBLIKU HRVATSKU. *Zbornik Veleučilišta u Karlovcu*, 2 (1), 125-135. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/87542>

46. Franc, S. (2015). Inozemna izravna ulaganja i održivi razvoj u Europskoj uniji. *Notitia -časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, 1 (1.), 0-0. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/151758>

47. Jošić, M. (2008). Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 6 (1), 13-27. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/30943>

Popis ilustracija

Tablica 1: Empirijska istraživanja o izravnim inozemnim ulaganjima i izravnim inozemnim ulaganjima u poslovanje nekretninama

Tablica 2: Izravna inozemna ulaganja u nekretnine u RH i ukupna izravna inozemna ulaganja u RH

Tablica 3: Djelatnosti s najvećim izravnim inozemnim ulaganjima u RH

Tablica 4: Izravna inozemna ulaganja obveza na tržištu nekretnina u RH u razdoblju od 2007. do 2014. godine, po županijama

Graf 1: Ukupna izravna inozemna ulaganja u Europskoj Uniji i svijetu 2005.-2022.

Graf 2: Izravna inozemna ulaganja na globalnoj razini od 2012. – 2023. godine

Graf 3: Usporedba izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretninama u Europskoj Uniji i ukupna izravna inozemna ulaganja u Europskoj Uniji 2013.-2020.

Graf 4: Usporedba izravnih inozemnih ulaganja u poslovanje nekretninama i ukupnih izravnih inozemnih ulaganja

Graf 5: Udjeli djelatnosti s najvećim izravnim inozemnim ulaganjima u ukupnim izravnim ulaganjima u RH

Graf 6: Izravna inozemna ulaganja obveza na tržištu nekretnina u RH u razdoblju od 2007. do 2014. godine, po županijama

Graf 7: Izravna inozemna ulaganja obveza na tržištu nekretnina u RH u razdoblju od 2015. do 2022. godine, po županijama

Graf 8: Izravna inozemna ulaganja obveza na tržištu nekretnina u RH u razdoblju od 2007. do 2022. godine, po županijama

Shematski prikaz 1: Vrste izravnih inozemnih ulaganja

Shematski prikaz 2: Dunningove faze razvoja izravnih inozemnih ulaganja

Shematski prikaz 3: SWOT analiza države primateljice izravnih inozemnih ulaganja

Shematski prikaz 4: Motivi zemalja primateljica prema radu Bilas i Franc

Shematski prikaz 5: Najčešći motivi izravnih inozemnih ulaganja