



**СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ
“Димитър А. Ценов” – Свищов**

**Факултет „Финанси“
Катедра „Обща теория на икономиката“**

ЕЛИЦА ПЕТКОВА ПЕТКОВА

**ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ –
ОСНОВА НА ТРАНСНАЦИОНАЛИЗАЦИЯТА
НА ИКОНОМИКАТА**

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

**на дисертационен труд
за придобиване на образователна и научна степен „доктор“
по докторска програма „Политическа икономия“**

**Научен ръководител:
проф. д-р Пенка Шишманова**

**Свищов
2022**

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита по реда на Закона за развитие на академичния състав и Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в СА „Д. А. Ценов“ от катедра „Обща теория на икономиката“ при Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов.

Дисертационният труд е с общ обем от 183 стандартни страници, като се състои от: въведение; изложение, структурирано в три глави; заключение; приложения; и списък на използваната литература – общо 148 източника (48 на кирилица и 100 на латиница). В рамките на изложението са поместени 33 фигури и 5 таблици.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на 15.12.2022 г., от 13:00 часа, в Заседателна зала Ректорат при СА „Д. А. Ценов“, гр. Свищов.

Материалите по защитата са на разположение на интересуващите се в отдел „Докторантура и академично развитие“ на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов.

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Актуалност на темата

Актуалността на темата се определя от бързите темпове на нарастване на преките чуждестранни инвестиции в света. Това издига важната им роля за глобалните, регионалните и националните икономически процеси.

Осъществяването на преки задгранични инвестиции е свързано с преместването на производството през националните граници. Този процес намира израз в транснационализацията, която се превръща в една от водещите тенденции в световната икономика. Транснационалните компании (ТНК) и техните подразделения са основният субект на прякото инвестиране, в резултат на което те се превръщат и в ключов участник в процеса на транснационализация.

Чрез преките инвестиции, освен финансови средства, между икономиките се пренасят още ресурси, технологии, организационно-управленски практики, ноу-хау, с което се оказва влияние върху стопанствата както на страните, от които произхожда инвестицията, така и на страните, които приемат инвестицията.

Многостранното въздействие, което ПЧИ оказват върху социалното и икономическо развитие провокира известен дуализъм по отношение възгледите за ефектите от тях, но мнението, че те оказват благоприятно влияние върху икономическото развитие на страните се налага в повечето случаи. Важно е значението на преките инвестиции в периода на трансформация на икономиката и осъществяването на структурни промени, тъй като те осигуряват необходимия за прехода финансов ресурс. Освен това чрез преноса на капитали и стратегически активи, добри управленски практики, инвестиции в човешки капитал, те способстват за увеличаване на

потенциала на икономиката. Създават се и условия за икономически растеж поради повишаването на ефективността и технологичната база на стопанството. Всичко това е предпоставка за нарастване на заетостта и доходите и за стимулиране на експорта. Поради тези причини привличането на ПЧИ често е приоритет в правителствената политика.

Атрактивността на страната по отношение на прякото чуждестранното инвестиране е в пряка връзка с нейното икономическо развитие. Колкото по-развита е икономиката, толкова по-привлекателна за чуждестранните инвеститори е тя, тъй като предоставя добри условия за инвестиране. Акумулираните капитали под формата на преки инвестиции, от своя страна, допринасят за по-нататъшното развитие на икономиката чрез генериране на стратегически активи в предприятията и повишаване на националните инвестиции. Това подобрява конкурентоспособността на икономиката и стимулира износа на ПЧИ от страната. Тези зависимости са израз на транснационализацията на икономиката, в резултат на което тя се превръща в интегрален елемент на световната икономическа система.

2. Обект и предмет на изследването

Обект на изследване в дисертационния труд са преките чуждестранни инвестиции.

Предмет на изследването е ролята на преките чуждестранни инвестиции за транснационализацията на икономиката и инвестиционното развитие на България.

3. Цел и задачи на изследването

Целта на дисертационния труд е да се проучат основните тенденции и фактори на прякото чуждестранно инвестиране и да се идентифицират особеностите и перспективите за инвестиционно развитие на България като част от транснационалните процеси. За постигне на тази цел, авторът си поставя следните задачи:

1. Да се систематизират основните теоретични постановки за транснационализацията на икономиката и да се разкрие значението на преките чуждестранни инвестиции за нейното развитие.

2. Да се изведат основните мотиви за пряко инвестиране зад граница в контекста на основните теории по темата, като се открие и влиянието на новите технологии.

3. Да се идентифицират основните тенденции в изменението на преките чуждестранни инвестиции в света и на тази основа да се анализира спецификата на тяхното развитие в България.

4. Да се оценят възможностите за България в контекста на теорията за инвестиционното развитие и да се изведат насоки за неговото подобряване.

4. Изследователска теза

Тезата, залегнала в дисертационния труд е, че, притокът и запасът от ПЧИ се определят от степента на развитие на дадена икономика, а привлечените ПЧИ, от своя страна, създават предпоставки за икономически растеж и по-нататъшно инвестиционно развитие на страната. Поради това на България е необходима политика за стимулиране на ПЧИ.

5. Теоретична и емпирична основа на изследването

Дисертационният труд се гради върху общи постановки за трансграничното движение на капитала от неокласическата и неоинституционалната теория. За теоретична основа служат постиженията на чуждестранни и наши автори за глобализацията, развитието на световната икономика и международните икономически отношения, преките чуждестранни инвестиции, както и за дейността на многонационалните и транснационалните компании, а именно В. Маринов, З. Младенова, Л. Кирев, К. Колев, М. Велушев, Н. Натов, Дж. Данинг, Р. Нарула, Л. Идън, А. Ръгман, М. Бломстрьом, С. Долгов, П. Фишер, А. Мовсесян и др.

Изследването се основава на следната информационна и емпирична база: законодателни и други регулаторни правни актове, референтни статистически данни и аналитични материали на Българската народна банка (БНБ), Националния статистически институт (НСИ), Министерството на икономиката, Международния валутен фонд (МВФ), Световната банка, Статистическата служба на Европейския съюз (Евростат), Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР), Конференцията на ООН за търговията и развитието (UNCTAD) и други международни организации.

6. Методология на изследването

Теоретичните аспекти на изследването са изведени въз основа на теоретико-логически и теоретико-емпирични методи като историческия и логическия метод, методите на индукцията и дедукцията, на анализа и синтеза, дескриптивния и сравнителния анализ.

Научно-изследователският инструментариум се допълва от статистико-математически методи и иконометрични модели като средна аритметична, относителни величини, динамични редове, анализ на развитие, корелационен и регресионен анализ и др. За представяне на резултатите от анализа са използвани таблици и разнообразни графики.

7. Ограничителни условия на изследването

При разработката на дисертационния труд се поставят някои ограничения, като:

1. Не се разглеждат различните икономически агенти, които осъществяват ПЧИ. Въпреки че в исторически план голяма част от изследователите (М. Бломстрьом, Б. Блониген, А. Мовсесян, П. Фишер и др.) отъждествяват преките чуждестранни инвестиции и дейността на транснационалните компании, авторът се въздържа от подобна позиция. Въпреки това в разработката се разглеждат ТНК, тъй като те са основният износител на преки инвестиции зад граница и именно чрез ПЧИ компаниите организират своята трансгранична дейност и се превръщат в транснационални стопански субекти.

2. Изследването обхваща периода 1990-2020 г. За начало е избрана годината, в която България стартира процеса по трансформиране на своето стопанство към пазарно-ориентиран тип икономическа система. Това прави възможно свободното движение на капитала под формата на преки чуждестранни инвестиции, които са предмет на изследване в настоящата разработка. За край на периода е избрана 2020 г., тъй като данните за 2021 г. са предварителни и предстои тяхното ревизиране, което може да внесе значителни изменения в стойността на разглежданите променливи. Това може да

доведе до изкривяване на резултатите от проведеното емпирично изследване.

3. В изследването не е отразено въздействието върху прякото инвестиране на глобалната пандемия от Ковид-19 и войната в Украйна от месец февруари 2022 г. Тези събития доведоха до рязък спад в ПЧИ и създадоха диспропорции в икономическата активност по отрасли и страни. Дългосрочните ефекти от това тепърва ще бъдат анализирани и оценявани.

4. Приоритетно са използвани данните от статистическия център на UNCTAD, тъй като тези, които НСИ и БНБ представят за входящите и изходящите ПЧИ са сравнително ограничени както по обем, така и като времеви обхват. Статистиката за ПЧИ в България започва от 1996-97 г. Други, по-подробни данни за ПЧИ по икономически дейности или форми на ПЧИ са дори още по-непълни. Липсват данни за изходящите потоци и запас от ПЧИ, особено по икономически отрасли и географска насоченост. Въпреки това там, където са използвани данни от посочените статистически източници (НСИ и БНБ), събраните статистически редове са достатъчно дълги и позволяват извеждането на общи принципи и тенденции.

II. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Структура на дисертационния труд

Дисертационният труд е с общ обем от 183 стандартни страници и е структуриран както следва:

Първо. Съдържание – 1 стандартна страница

Второ. Списък на използваните съкращения – 1 стандартна страница.

Трето. Въведение от 6 стандартни страници.

Четвърто. Изложение, състоящо се от три глави с общ обем от 153 стандартни страници.

Пето. Заключение с обем от 5 стандартни страници.

Шесто. Приложения – 3 страници.

Седмо. Списък с използваната литература – 14 страници. Той включва 148 източници, от които 36 литературни източници на кирилица и 59 на латиница. Интернет източниците са 53. От тях 41 на латиница и 12 на кирилица).

2. Съдържание на дисертационния труд

СПИСЪК НА ИЗПОЛЗВАНИТЕ СЪКРАЩЕНИЯ ВЪВЕДЕНИЕ

Глава първа. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧНИ АСПЕКТИ НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ

- 1.1. Глобализация и транснационализация на икономиката
- 1.2. Транснационализацията на икономиката и ролята на преките чуждестранни инвестиции
- 1.3. Подходи и модели за изследване и анализ на преките чуждестранни инвестиции
- 1.4. Мотиви за пряко инвестиране зад граница

Глава втора. ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ ЗА ПЕРИОДА 1990-2020 г.

- 2.1. Структура и динамика на преките чуждестранни инвестиции в световната икономика
- 2.2. Специфика и предизвикателства в изменението на преките чуждестранни инвестиции в българската икономика

Глава трета. ИНВЕСТИЦИОННО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРИЯ

- 3.1. Траектория на инвестиционно развитие на България (според теоремата на Дж. Данинг)

3.2. Среда за пряко инвестиране в България

3.3. Насоки за подобряване на инвестиционното развитие на България

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

ПРИЛОЖЕНИЯ

БИБЛИОГРАФИЯ

III. КРАТКО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

ВЪВЕДЕНИЕ

Във въведението на дисертационния труд се пояснява актуалността на темата, предопределена от значимостта на преките чуждестранни инвестиции за развитието и транснационализацията. Формулират се обектът и предметът на дисертационния труд. Дефинират се основната цел и задачите на изследването. Представя се защитаваната теза. Извеждат се ограничителните условия на изследването и прилаганата методология.

Глава първа. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧНИ АСПЕКТИ НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ

Първа глава на дисертационния труд изяснява същността и условията за възникването и развитието на процесите на глобализация и транснационализация на икономиката. Осветлява се ролята на преките чуждестранни инвестиции за транснационализацията. Обяснява се влиянието на преките чуждестранни инвестиции върху икономиките на приемащите и изпращащите страни. Представят се основните теоретични подходи и модели за изследване и анализ на преките чуждестранни инвестиции.

Извеждат се мотивите за пряко инвестиране, като се обръща внимание и на влиянието на новите технологии.

1.1. Глобализация и транснационализация на икономиката

Началото на параграф 1 е посветено на глобализацията на икономиката, която се представя като обвързване на националните икономики както по отношение на търговията, така и по отношение на производството и финансовите пазари. Като **основна предпоставка** за развитието на глобализационните процеси се посочва *либерализацията на икономическите отношения*. Тя е резултат от целенасочената политика на страните към отваряне на техните икономики и към затвърждаване на пазарните модели на развитие.

Икономическата политика на страните, насочена към отворени и пазарно-ориентирани икономически системи се представя и като движеща сила на процеса на глобализация. По подобен начин се разглежда и дейността на ТНК.

Използвайки постиженията на науката и техниката, ТНК успешно осъществяват своята дейност в различни точки на света. За извършването на дадена дейност или процес в чужбина, вече не е необходимо физическо преминаване на националните граници – тяхното значение като териториална разделителна единица се размива и отслабва и те се превръщат в абстрактно понятие или концепция. Следователно развитието на науката и техниката превръщат глобализацията във все по-динамичен и всеобхватен процес, тъй като способстват приобщаването на страните към единното икономическо пространство.

Теоретичният анализ преминава към процеса на транснационализация, който се представя като пряко свързан с процесите на глобализация и либерализация на икономическите отношения. Транснационализацията е функция от мащабите на дейността, която компаниите преместват и осъществяват зад граница. Тя се отнася до промените в начина, по който се организира производството – от национално производство с експортна насоченост към организация на производство на глобална основа. Като носител на тези промени се посочват транснационалните компании (ТНК), поради което те се открояват като основния субект на прякото инвестиране зад граница. Чрез тяхната дейност, се осъществява преместване на националната икономическа активност извън националните граници, в резултат на което може да се говори за транснационализация на самата икономиката.

Значението на транснационалните компании за световните икономически процеси, и по-конкретно за транснационализацията на икономиката, се илюстрира чрез значителното им присъствие в световен мащаб. В последните години броят на ТНК е около 60 000, а този на чуждестранните им поделения по целия свят е нараснал до около 500 000. Много от компаниите са се разраснали до такава степен, че годишният им оборот надвишава брутният национален продукт на повечето страни. Широкото влияние на транснационалните компании е предопределено от преките чуждестранни инвестиции, които правят.

1.2. Транснационализацията на икономиката и ролята на преките чуждестранни инвестиции

В Параграф 2 преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) се изтъкват като основен фактор за транснационализацията. В условията

на отворени икономики те се открояват като важен инструмент и индикатор за степента на обвързване на възпроизводствения процес на глобална основа. В тази връзка се утвърждава и тяхната нарастваща значимост за развитието на световното производство, разпределение, размяна и потребление. Чрез тях се изграждат устойчиви и трайни отношения между страните, което предопределя ***ролята им за ускоряване на интернационализацията и транснационализацията на икономическите отношения и за глобализацията на икономиките.***

По-нататък в параграфа се установява, че ПЧИ изпреварват темпа на нарастване на световното производство и износ, като се изтъква, че тези големи потоци от капитали, придвижващи се между страните неминуемо оказват въздействие върху националното и световното икономическо развитие. Това твърдение е подкрепено от факта, че делът на световните запаси от преки чуждестранни инвестиции в световния БВП е нараснал драстично през последните тридесет години – от 9% на 41%.

В допълнение се подчертава, че транснационализацията, чрез ПЧИ, оказва съществено влияние върху икономическото и социалното развитие както на изпращащите, така и на приемащите страни.

На първо място се подкрепя становището, че преките чуждестранни инвестиции създават благоприятни условия за ускорен икономически растеж, за увеличаване на технологичния и производствения потенциал на приемащите страни. Те също така способстват реструктурирането на предприятията и икономиката на страните реципиенти.

Привлечените преки инвестиции също така влияят положително върху състоянието на платежния баланс, и по-

конкретно върху неговата финансова сметка. Този ефект освен за приемащите страни е налице и за страните донори, но в дългосрочен аспект.

Чрез ПЧИ може да се повиши технологичното равнище и на изпращащата страна и да се повиши конкурентоспособността ѝ. Освен това те могат да бъдат използвани като средство за заобикаляне на тарифни и нетарифни ограничения по отношение на вноса. По този начин се увеличават възможностите на местните компании да разширят своето производство и да повишат продажбите си.

В параграфа не са пропуснати и отрицателните ефекти от ПЧИ. Най-общо те произтичат от несъответствието между целта на пряката чуждестранна инвестиция и целите на държавната политика. В по-конкретен план се посочват трансферът на остарели технологии, изтичането на висококвалифицирани кадри към подразделенията на компанията в чужбина, трансферните цени, които компанията използват за управление на данъчната тежест и митническите плащания. Друг отрицателен ефект от ПЧИ за страната реципиент може да е свързан с икономическата мощ, която ТНК концентрират.

Не са пренебрегнати и отрицателните ефекти върху околната среда и условията на труд в страната, приемаща инвестицията.

Въз основа на изведените отрицателни последици от ПЧИ се аргументира необходимостта от добра правно-нормативна база и селективен и изискващ подход в политиката спрямо чуждестранните инвеститори.

Политиката спрямо преките инвестиции в изпращащата страна трябва да отчита нейните специфични особености. Така могат да се избегнат проблеми като изтичане на квалифицирани кадри, отлив на капитали и влошаване състоянието на платежния баланс.

1.3. Подходи и модели за изследване и анализ на преките чуждестранни инвестиции

В този параграф се прави подробен обзор и критичен анализ на възгледите за преките чуждестранни инвестиции и транснационализацията. Теориите по въпроса са систематизирани според прилагането на макроикономически и микроикономически подход в анализа на миграцията на капитала.

Макроикономическият подход обвързва ПЧИ с теориите за външната търговия и сравнителните предимства на страните. Те се основават на разбирането, че ПЧИ зависят от; състоянието на платежния баланс и по-конкретно на неговата текуща сметка.

В тази връзка са разгледани теоремата на Хекшер-Олин и модификациите ѝ от П. Самуелсън, В. Леонтиев, В. Столпър и Р. Мъндел, модела на К. Коджима, теорията на Р. Върнън.

Други фактори за миграцията на капитала са различията в нормата на възвръщаемост, различията в лихвения процент и валутния курс. Във връзка с това са анализирани възгледите на Р. Нурске, А. Разин, Б. Блониген.

Микроикономическият подход за транснационализацията се фокусира върху поведението на фирмата чуждестранен инвеститор и върху проявленията на несъвършената конкуренция като благодатна почва за реализиране на конкурентните предимства на компаниите на чужда територия. Поради това са изяснени теориите на Ст. Хаймър, Р. Кейвз, Ч. П. Киндълбъргър, Ф. Никърбокър, Е. Хелпман.

Специално внимание в параграфа е отделено на еkleктичeската теория на Дж. Данинг, която извежда условията за пряко инвестиране в чужбина като ги групира на **предимства на владееенето** (*Ownership advantages, тоест O-предимства*), **предимства на разположението** (*Location advantages, тоест L-предимства*) и **предимства на**

интернализацията (Internalization advantages, тоест I-предимства).

Акцентът в параграфа е поставен върху разбирането, че посочените предимства (*OLI-предимства*) и тяхната конфигурация се променят с развитието на страната. Тази хипотеза намира израз в теорията за пътя (траекторията) на инвестиционно развитие на Дж. Данинг. Подкрепя се мнението, че инвестиционното развитие на всяка държава преминава през различни етапи, които очертават еволюцията ѝ от вносител до износител на капитали под формата на преки инвестиции. Посочените етапи са предопределени от стопанското развитие на всяка държава, което влияе върху входящите и изходящите потоци от преки инвестиции. Възприема се и хипотезата, че акумулираните преки инвестиции, от своя страна, оказват влияние върху състоянието на икономиката и създават условия за растеж.

Проучването на основните теории и възгледи по темата за транснационализацията на дейността на компаниите показва, че е възможно да бъдат приложени различни подходи към въпроса за преките инвестиции. Като централен обаче се откроява въпросът защо компаниите избират прякото инвестиране, предвид това, че то е по-рисковата дейност в сравнение с експорта. Отговорът се търси в несъвършенствата на пазара и специфичните предимства, които предоставят на ТНК икономическа мощ и монополно положение спрямо конкурентите на чуждестранния пазар. Това е средство за защита на компанията и гарантира нейния успех в конкурентната борба, при това не само на чужда територия, а и на национално равнище.

Специфичните предимства, които осигуряват монополно положение на компанията са в основата и на интернализацията на

нейната дейност. Чрез тях тя може да управлява данъчната и митническата тежест и да се предпази от отглеждането на конкурент в случай, че предостави тези предимства по линия на лицензирането.

Притежаването на монополистични предимства обаче не е достатъчно условие за компаниите да изберат ПЧИ като форма за навлизане на чужд пазар. Необходимо е тези предимства да бъдат допълнени от подходящи за целите на инвестицията политически, икономически, пазарни и социално-културни условия в приемащата страна.

Тези закономерности служат на компаниите при изграждането на стратегии за развитие. Също така те могат да бъдат използвани и като отправна точка при разработването и прилагането на държавна политика за привличане на ПЧИ в съответствие с интересите на приемащата страна и с интересите на инвестиращата компания. Последните намират израз в мотивите за осъществяване на пряка инвестиция зад граница.

1.4. Мотиви за пряко инвестиране зад граница

Въз основа на проучените и анализирани подходи за транснационализацията, в настоящия параграф се разкриват основните мотиви за пряко инвестиране зад граница. Като обобщение на параграфа те са систематизирани съобразно вида и ориентацията на ПЧИ.

1.4.1. Видове мотиви

Износът на капитал под формата на ПЧИ зависи от редица обстоятелства, свързани с икономическите, политическите, правните и географските условия както на страната, от която произхожда капитала, така и на страната, в която той се настанява. От значение също така е характерът на производството и конкретните

характеристики (големина, потенциал за вътрешнофирмен растеж и др.) на фирмата, която изнася капитала си зад граница.

Либерализацията на икономическите отношения позволява преместване на ресурсите (труд и капитал) там, където конюнктурата е по-благоприятна за тяхното приложение и където е налице по-висока възвръщаемост от тях. Тези условия са в основата на мотивите за износ на капитала зад граница под формата на ПЧИ, но като основна цел може да се посочи повишаването на *печалбата* на предприятието, което съвпада с основната цел на всяка стопанска дейност.

От тази гледна точка в този подпараграф са посочени редица конкретни мотиви за изнасяне на производството зад граница, които на практика водят до увеличаване на печалбите на предприятията. Такива са понижаването на производствените разходи чрез използване на по-евтини ресурси, нарастването на ефективността на производството и повишаването на производителността чрез влагането на по-качествени ресурси, оптимизирането на данъчните плащания чрез трансферното ценообразуване, реализирането на икономии от мащаба и др.

Диверсификацията на риска се разглежда като допълнителен мотив за осъществяване на преки инвестиции в различни страни. Освен това, чрез ПЧИ, се създава възможност да се *редуцират някои от рисковете*, особено търговския риск.

Въз основа на разгледаните литературни източници са представени четири основни групи мотиви за изнасяне на производството зад граница посредством преки чуждестранни инвестиции. Те могат да бъдат синтезирани в характеристиките на основните видове ПЧИ, а именно:

- пазарно-ориентирани преки инвестиции;

- ресурсно-ориентирани преки инвестиции;
- преки инвестиции, насочени към ефективността в производството;
- преки инвестиции, насочени към придобиването на нови стратегически активи (информация, ноу-хау).

Конкретните мотиви, които се посочват в рамките на **пазарно-ориентираните ПЧИ** са слаба поглъщаемост или насищане на местния пазар, по-добър потенциал на чуждестранния пазар (развиващ се или голям пазар, с високи доходи на човек от населението), заобикаляне на ограниченията (тарифни и нетарифни) за внос, възможността за достъп до съседните пазари на страната, в която се инвестира.

Друг мотив, който се изтъква е политиката на компанията за адаптация на съществуващите продукти и услуги към вкусовете, предпочитанията и изискванията на потребителите в приемащата страна или политиката за следване на конкурента или неговото изпреварване.

Втората група мотиви се обвързва с ресурсната обезпеченост на производството и съответно характеризира **ресурсно-ориентираните преки инвестиции**. Те са мотивирани от стремежа на компанията към придобиване и експлоатация на ресурси (природни, трудови), които липсват или не достигат в изпращащата страна (страната на произход на компанията).

Третата група мотиви се отнася до производството и определя **производствено-ориентираните инвестиции**. Те са насочени към *повишаване на ефективността* чрез разполагане на производствените мощности според нуждите на всеки етап от производствения процес. Различията в цените и качеството на ресурсите в отделните страни се изтъкват като мотиви в случая,

поради влиянието им върху производствените разходи и производителността.

Към преките инвестиции, целящи **придобиването на стратегически активи** са отнесени следните конкретни мотиви: наличие на научни изследвания и разработки в страната реципиент, иновации, добри управленски и организационни практики. С това се обяснява изключителното присъствие на този вид инвестиции в индустриално развитите страни.

Целта на инвестицията или мотивът на инвеститора за износ на капитал зад граница под формата на ПЧИ се обвързва с избора на метод за инвестиране – инвестиция „на зелено“ или сливане/придобиване.

Когато целта на инвестицията е реализиране на собствени конкурентни предимства в чужбина, се счита, че обикновено се създават подразделения на главната компания чрез инвестиране „на зелено“. Когато целта на инвестицията е свързана с придобиване на съществуващи активи в приемащата страна, се приема, че обикновено се осъществява сливане или придобиване.

1.4.2. Новите технологии и мотивите за пряко инвестиране

В последния параграф на глава първа вниманието се фокусира върху информационната икономика и новите технологии. Посочва се, че те трансформират националната и международната среда, в рамките на която функционират компаниите и променят стимулите и мотивите им за пряко инвестиране.

В рамките на информационната икономика се отбелязва, че мотивите, свързани с пазарно-ориентираните ПЧИ губят част от своето важно значение за инвестиционните намерения на компаниите. Причините, които се посочват в тази връзка са

възможността за онлайн търговия и използването на дигиталните платформи.

От друга страна се изтъква, че доминирането на обслужващия сектор може да повиши значението на тази група мотиви, тъй като неосезаемият характер на услугите изисква те да бъдат произвеждани на мястото на тяхната реализация.

Втората група мотиви, свързани с по-високата ефективност на производството отслабва своето значение по отношение на понижаването на производствените разходи. Уточнява се обаче, че ако въпросът за ефективността се представи от гледна точка на икономииите от мащаба и по-високата производителност на ресурсите, то тогава желанието за изнасяне на дейността зад граница се определя като по-интензивно.

По отношение на групата мотиви, свързани със ресурсно-ориентираните ПЧИ се прави заключение, че значението им отслабва. Причината за това е във факта, че в нематериалните активи, които доминират в информационната икономика могат бързо да бъдат премествани в различни точки на света, при това при минимални разходи.

Четвъртата група мотиви, отнесени към инвестициите, целящи придобиване на стратегически активи се твърди, че придобива доминиращо значение в условията на икономиката, основана на знанието. Като причина е посочен фактът, че достъпът до чужди технологични предимства, знания, опит, умения или реализирането на свои стратегически активи създават конкурентно предимство на компаниите и повишават ефективността на производството.

Глава втора. ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ ЗА ПЕРИОДА 1990-2020 г.

Въз основа на емпиричен анализ в рамките на тази глава са изведени тенденциите и особеностите в развитието на преките чуждестранни инвестиции в световната икономика и в България, в частност.

2.1. Структура и динамика на преките чуждестранни инвестиции в световната икономика

2.1.1. Преки инвестиции в света

Параграфът проследява обема, структурата и динамиката на ПЧИ в световната икономика. Емпиричният материал показва, че през последните три десетилетия е налице бързо и устойчиво нарастване на обема на преките чуждестранни инвестиции, особено в сравнение със световния експорт и световното производство.

Проведеният анализ позволява да се открият някои по-важни моменти, а именно:

- Най-забележително е нарастването на ПЧИ през 90-те години на XX век – средно над 4 пъти спрямо предходния десетгодишен период. Това увеличение се дължи на разпадането на социалистическия блок и преориентирането на страните от Централна и Източна Европа към пазарния тип икономическа система. Не на последно място за увеличението на преките инвестиции роля има и характерното за края на този период масово внедряване и използване на интернет.

- Нарастването на ПЧИ в началото на XXI век се характеризира с по-бавен темп, въпреки пиковите стойности, които са достигнати първоначално през 2000 г. (1356,6 млрд. долара), а

впоследствие и през 2007 г. (1891,7 млрд. долара). Това се дължи на значителното намаление в потока на ПЧИ след 2000 г. в резултат от „спукването на Интернет (дот-ком) балона“, който води до фалит и загуба на пазарна капитализация на редица големи компании от IT сектора.

- Последните единадесет години от анализирания период се характеризират със сериозни колебания в преките чуждестранни инвестиции. За периода 2010-2019 г. отново е налице увеличение в средната стойност на внесените и изнесените ПЧИ, но то е значително по-слабо – съответно с 47,5% и 29%, в сравнение с предходния период. Тази тенденция е налице въпреки достигнатия, през 2015 г. и 2016 г., абсолютен пик във входящите потоци от ПЧИ за целия разглеждан период на стойност над 2 трилиона долара. Изходящите потоци от ПЧИ обаче нарастват много по-слабо и не са достигнали нивата отпреди кризата. Причина за това е бавното възстановяване на икономиките и слабата инвестиционната активност, особено в развитите страни, където ПЧИ остават доста под нивата отпреди 2008 г.

- През 2020 г. както входящите, така и изходящите потоци от ПЧИ бележат съществено понижение – съответно с 34,7% и 39,4% спрямо 2019 г. Това се дължи на несигурността в политическата и икономическата обстановка, предизвикана от Covid пандемията и загубите, които компаниите претърпяха от свиване на търсенето и нарушените доставки поради въведените транспортни ограничения.

- В структурно отношение са идентифицирани съществени промени в ПЧИ през разглеждания период. Наблюдава се пренасочване на инвестиционната активност зад граница от промишления сектор към сектора на услугите. В края на XX в. малко над половината от световните преки инвестиции са насочени към

третичния сектор, докато в началото на ХХІ в. този дял се увеличава като достига почти две трети. Това нарастване е за сметка на вторичния сектор, към който в началото на 90-те години са били насочени около 1/3 от световните преки инвестиции, а в последните години техният дял намалява до около 1/4.

Тази тенденция се приема за обективно обусловена предвид промените в секторната структура на стопанствата, участващи в международните икономически процеси. Нематериалният характер на услугата и това, че тя не може да се съхранява и е неотделима от нейния производител налага тя да бъде произвеждана там, където се предлага. Поради това производството се изнася на местата за пазарна реализация на услугите.

2.1.2. Географска структура на ПЧИ

По отношение на географската структура на ПЧИ са идентифицирани следните моменти:

- **Преимущественото положение**, което развитите страни имат по отношение **вноса на ПЧИ** в началото на разглеждания период отслабва. Това са дължи на по-слабото реинвестиране на печалбата, на сериозните колебания във вътрешнофирмените капиталови потоци на компаниите от тези страни и преструктурирането им като резултат от световната финансова и икономическа криза от 2008-2009 г.

През последните 10 години най-голямо е понижението в относителния дял на ПЧИ към развитите европейски страни, особено към Великобритания, Германия, Франция, Швеция и Испания. Това е следствие от бавното възстановяване на икономиките след световната криза от 2008-2009 г. (особено това важи за Испания) и след кризата в Еврозоната, несигурната политическа обстановка в ЕС във връзка с Брекзит, по-високите данъчни ставки в Германия и Франция, които в

периода след икономическите сътресения не съвпадат със стремежа на компаниите за снижаване на разходите.

- Делът на развиващите се икономики като домакини на ПЧИ нараства. Тази тенденция се дължи предимно на азиатските държави, които вече се утвърдиха като най-големия вносител на преки инвестиции в световен мащаб. Това в голяма степен се дължи на присъствието на чуждестранни капитали в повечето отрасли на икономиката, научните разработки в областта на електрониката и електротехниката, развитието на ИКТ и висококвалифицираната и относително евтина работна ръка в тези страни.

Забележителен момент е, че само четири от държавите в Азия (Китай, Хонг Конг (Китай), Сингапур и Индия) привличат половината от световните инвестиции към развиващите се страни. Други над 25% от преките инвестиции към развиващите се страни се падат на четири държави в Америка, а именно Бразилия, Британските вирджински острови, Каймановите острови и Мексико.

Атрактивността на тези страни по отношение на ПЧИ в голяма степен се дължи на ускореното икономическо развитие, което те регистрират през последните години. То, от своя страна, е резултат от развитата инфраструктура, която в продължение на десетилетия бе пречка както за развитието на индустриалното производство, така и за привличането на ПЧИ.

Другите две развиващи се страни, които преимуществено привличат ПЧИ – Каймановите острови и Британските вирджински острови се характеризират като офшорни зони, които често изпълняват ролята на данъчни убежища. Поради тази причина те получават значителна част от капиталите на страните, в които са налице сериозни държавни рестрикции и регулации, както и високи данъчни ставки и тежки бюрократични процедури.

В резултат на натрупаните капитали, които насърчават процеса на интернационализация и транснационализация и на придобитите корпоративни умения и компетенции за управление, част от развиващите се икономики се превръщат в глобални инвеститори не само на регионално, но и на световно равнище. Данните показват, че в началото на разглеждания период (1990-1999 г.) средно 90% от изходящи потоци от преки инвестиции са с произход развитите икономики и само 10% принадлежат на развиващите се страни.

За тридесетгодишния период на анализ преките инвестиции, които развиващите се страни и икономиките в преход осъществяват, са нараснали средно над 10 пъти. През последните години на развиващите се икономики се падат средно 29% от световните преки инвестиции. Както бе посочено, това са предимно развиващи се страни от Азия (91%), като Хонг Конг (Китай), Южна Корея, Сингапур, Обединените арабски емирства, Тайланд, Тайван, където сериозният обем натрупани капитали способства повишаването на технологичното равнище и конкурентоспособността и предоставя полесен достъп до чуждестранните пазари.

За сметка на увеличаващия се дял на азиатските развиващи се и развити страни (Япония, Израел) като чуждестранни инвеститори, този на развитите икономики в Европа спада значително. Най-съществено е намалението на ПЧИ от Великобритания, Испания, Франция и Белгия.

Това е комбинирано следствие от световната финансова и икономическа криза от 2008-2009 г., която засегна дълбоко част от европейските държави и дълговата криза в еврозоната от края на 2008 г. и началото на 2009 г., която създаде допълнителна несигурност у чуждестранните инвеститори и направи по-рискови инвестиционните проекти.

По-неустойчиво е нарастването на ПЧИ от развитите икономики в Америка. През последните години ПЧИ от САЩ нарастват, но с много по-бавен темп – средното увеличение за периода 2010-2020 г. спрямо предходния десетгодишен период е 10%. За сравнение преките инвестиции, осъществени от САЩ през периода 2000-2009 г. са нараснали със 136%, спрямо 1990-1999 г. Причина за по-слабото нарастване на ПЧИ от САЩ през последния период е данъчната реформа от края на 2017 г.

2.1.3. ПЧИ и методи на инвестиране

Навлизането на чуждестранен пазар основно може да бъде осъществено по два начина – чрез инвестиция на зелено или сливане и придобиване с/на друга компания. Кратък анализ на данните за двата метода на инвестиране показва, че инвестициите на зелено доминират както в наши дни, така и в началото на XXI в. За целия разглеждан период по-малко от 1/3 (28%) от осъществените сделки са сливания и придобивания, а повече от 2/3 са инвестиции на зелено. Тази тенденция логично се наблюдава и за преките инвестиции по сектори на икономиката. Средно 82% от регистрираните сделки в индустриалния сектор, за периода 2003-2020 г., са инвестиции на зелено. В сектора на услугите те са средно 66% за същия период (вж. Фигура 15). В първичния сектор сливанията и придобиванията доминират (65%), но техният дял в структурата на ПЧИ по сектори на икономиката е твърде малък, за да окаже влияние върху общата картина.

Наличието на по-голям брой инвестиционни проекти на зелено може да се обясни с това, че инвеститорът е относително по-защитен по отношение „отглеждането на конкурент“ и има по-голяма свобода при определянето на краткосрочните и дългосрочни цели на

компанията. Това компенсира обстоятелството, че инвестициите на зелено са по-скъпия метод за пряко инвестиране зад граница.

Към днешна дата инвестиционните сделки и от двата вида достигнаха стойностите отпреди кризата, като инвестициите на зелено дори надминават предкризисните нива и достигат над 18 хил. сделки през 2018 г. и 2019 г. Не такава е ситуацията при отчитането на инвестициите на зелено и сливанията и придобиванията в стойностно изражение. Те не само, че не са достигнали пиковите нива от преди световната финансова и икономическа криза, но и са наполовина по-малко в сравнение с 2007 г. и 2008 г.

2.2. Специфика и предизвикателства в изменението на преките чуждестранни инвестиции в българската икономика

На фона на световните тенденции в ПЧИ в настоящия параграф се разглежда мястото на България в общия процес на транснационализация на икономиката както като домакин на преки инвестиции от чужбина, така и като износител на преки инвестиции зад граница.

На първо място са очертани контурите на средата и конкретните условия, в които се осъществяват изходящите и входящите потоци от преки инвестиции в България. Изтъква се дълбокото въздействие на политическите и икономическите промени в началото на 90-те години на ХХ в. както в България, така и в Европа. Изведени са предизвикателствата на прехода и е направен критичен анализ на политиката на правителството през този период по отношение на ПЧИ.

2.2.1. Динамика на ПЧИ в България

Анализът в настоящия подпараграф започва с *притока* на чуждестранни капитали. Посочва се, че в първите години на прехода те са основно по линия на приватизацията на държавните предприятия, която обаче протича бавно, а това поддържа високата неефективност на икономиката.

Неуредиците в нормативната уредба и несигурността по отношение на възможностите за раздържавяване на предприятия в страната се посочват като допълнителни фактори, възпиращи желанието на чуждестранните икономически агенти да инвестират в страната ни.

Въз основа на проведения анализ се прави извод, че до 1996 г. притокът на ПЧИ към България е незначителен и не бележи сериозен растеж на годишна база. Вследствие от постигнатата, чрез въвеждането на Валутен борд, финансова стабилизация, както и поради перспективата за членство на България в Европейския съюз, след 1997 г. се идентифицира по-съществено нарастване на ПЧИ.

Допълва се, че през следващите години настъпват значителни промени, които оказват благоприятно влияние върху притока на ПЧИ в България. Ускорената приватизация, подобрената бизнес среда и перспективите за икономически растеж, създадената правна рамка за ПЧИ, реформата в данъчната система, ускорените административни процедури и предстоящото членство на страната в ЕС стават причина за същественото нарастване на ПЧИ. През 2007 г. е регистриран рекорден размер на потока на ПЧИ за целия разглеждан период (1990-2020 г.) в размер на 12,4 млрд. долара.

Анализът продължава с влиянието на Световната икономическа и финансова криза от 2008 г., която прекъсва тази възходяща тенденция в притока на ПЧИ към страната. ПЧИ намаляват с 20.5% в сравнение с 2007 г. През 2009 г. внесените в България преки

инвестиции намаляват още повече – с 65,6% на годишна база. Причината за това сериозно понижаване на преките инвестиции от чужбина се търси основно в тяхната отраслова структура. ПЧИ в България са насочени предимно в областта на операциите с недвижими имоти, финансовите услуги, търговията и промишленото производство, а това са едни от отраслите, които бяха най-силно засегнати от глобалната криза през 2008-2009 г.

През последните години от анализирания период притокът на ПЧИ се колебае около нивата от началото на XXI век (периода преди световната финансова и икономическа криза). Въз основа на това се прави заключение, че потокът от ПЧИ е на сравнително незадоволително равнище, особено като се вземат предвид ниският корпоративен данък, ниските работни заплати и близостта на страната ни до пазара на ЕС. Въпреки това размерът на натрупаните капитали под формата на преки инвестиции (**запасът от ПЧИ**) в страната за целия разглеждан период се определя като значителен, тъй като към днешна дата е на стойност 59,7 млрд. долара, което представлява 88% от стойността на БВП през същата година. Това е свидетелство за същественото присъствие на чуждестранни капитали под формата на ПЧИ в българската икономика и представя процеса на транснационализация у нас. Също така това е показателно за силния потенциал за влияние на ПЧИ върху социалните и икономическите процеси в страната.

Акумулираната сума на преките инвестиции, които нашата страна реализира зад граница обаче е много малка. Към 2020 г. **изходящият запас от ПЧИ** възлиза само на 3,4 млрд. долара, което се равнява на 5,08% от БВП на страната. Въз основа на това страната ни се очертава като нетен вносител на чуждестранни капитали под формата на ПЧИ.

Тези незначителни нива на акумулираната сума от изходящи преки инвестиции се обясняват с ниските равнища на **потока преки инвестиции зад граница**, които нашата страна осъществява на годишна база през целия разглеждан период.

До 2005 г. изходящи потоци от ПЧИ почти липсват. Въпреки отсъствието на ограничения за инвестиране в чужбина, единственото по-значително увеличение на ПЧИ, които нашата страна осъществява зад граница е през 2008 г. Това дава основание да се формулират причините за тези позиции на България, а именно слаба институционална и правна рамка, политическа несигурност, бавна икономическа реформа, отрицателен икономически растеж. Липсата на конкурентни предимства у българските компании не позволява да се компенсира по-високата степен на риск на трансграничните капиталовложения под формата на ПЧИ и да се гарантира, поне в известна степен, успехът на инвестиционния проект.

2.2.2. Отраслова структура на ПЧИ

Отрасловата структура на ПЧИ в България се разглежда като отражение на протичащите процеси както в националната икономика, така и в световното стопанство. Факторите, които оказват влияние върху структурните промени на национално равнище са свързани с прехода на страната от планова към частно-пазарна икономическа система. С особено значение се открояват процесите по либерализация на отраслите на икономиката и на приватизация на държавните предприятия. Паралелно с това, се анализира и влиянието, което оказват процесът на глобализация и информационната революция.

Въз основа на това се прави извода, че в съвременните условия в България ПЧИ в сектора на услугите преобладават. До средата на 90-те години на XX век водещ сектор е преработващата промишленост.

От тогава насам нейният дял прогресивно намалява и през последните години той е над три пъти по-малко – средно 10,9%. За сметка на това делът на сектора на услугите се увеличава като достига почти 70% в периода след кризата.

Като най-голямо се откроява нарастването на **входящия поток ПЧИ** към сферата на финансовите услуги и застрахователните дейности, която всъщност се активизира още в края на 90-те години с банковата приватизация и закупуването на държавните банки от големи чуждестранни банкови групировки.

Идентифицира се увеличение и в дела на операциите с недвижими имоти и бизнес услугите, и по-конкретно на професионалните дейности като юридически, счетоводни и консултантски услуги, реклама, научни изследвания и разработки.

Традиционната за България сфера на търговията запазва своето значение и все още заема значителна част от потока ПЧИ към страната – 20,2%. Потоците от ПЧИ към друга сфера на услугите – хотелиерството и ресторантьорството обаче бележат трайна тенденция на понижение (средно с около 30% на годишна база) в периода след финансовата и икономическата криза от 2008-2009 г. Вследствие на това техният относителен дял намалява до под 0,5%.

Значението на инфраструктурните отрасли обаче се повишава. В сфери като „производство и разпределение на електрическа енергия“, „телекомуникации“, дейностите в областта на информационните технологии се наблюдава увеличение на относителния дял в общите потоци ПЧИ към страната.

Най-значимо е нарастването на преките инвестиции в производството на електроенергия, особено от възобновяеми източници. Тази тенденция е отражение на трансформацията в

електроенергийния сектор в Европа във връзка с прехода към зелена енергия.

В областта на информационните и комуникационни технологии, компютърното програмиране, софтуера и консултантската дейност в областта се отбелязва трайно нарастване на ПЧИ.

Интересен момент е увеличаващият се дял на преките инвестиции в първичния сектор и по-конкретно в добивната промишленост – техният дял в потока ПЧИ към България е нараснал до 2,6%. Това е четирикратно увеличение в сравнение с периода преди световната финансова и икономическа криза от 2008-2009 г.

Отрасловата структура на *изнесените преки инвестиции* от страната се представя като нееквивалентна. Инвестициите, които българските компании са осъществили в добивната промишленост са не повече от средно 0,3% на годишна база през целия разглеждан период.

През последните десет години преработващата промишленост заема 19,8% от изходящите потоци преки инвестиции. Нейният дял намалява повече от два пъти – в първото десетилетие на XXI век над половината (средно 55,7%) от изходящите ПЧИ са били в този сектор. За сметка на това е налице значително увеличение на изходящите ПЧИ в сферата на услугите – от около 1/3 те нарастват до 3/4.

Най-съществено е повишението в изходящите потоци сферата на професионалните дейности и научните изследвания. Операциите с недвижими имоти и търговията също бележат съществено повишение и днес обхващат почти 1/5 от ПЧИ зад граница на нашата страна.

Финансовите и застрахователните дейности заемат скромнен дял от 3,3% през последните десет години. Това обаче е огромно увеличение предвид това, че преди този период техният дял е бил едва 0,1%. Това може да бъде обяснено с факта, че голяма част от преките

инвестиции на нашата страна зад граница са насочени към офшорните финансови центрове.

Прави впечатление, че въпреки че строителството притежава малък относителен дял в изходящите потоци от ПЧИ, е налице тенденция на нарастване на неговия дял. Това е отражение на разширяването на тази сфера в международен мащаб. Транспортният отрасъл обаче бележи съществено намаление и в последните години пропорцията, която той заема в общия поток изходящи ПЧИ е средно 3,3%. За сравнение в началото на XXI век тя е била 27,2%.

2.2.3. Географска структура на ПЧИ

Географската структура на ПЧИ в България се разглежда като резултат от политиката на страната ни към отваряне на икономиката и свързаното с това членство в ЕС.

Страните от ЕС се представят като основен източник на капитали под формата на ПЧИ за нашата страна както преди членството ни в регионалното обединение, така и след това. В допълнение се отбелязва, че не е налице съществено увеличение на инвестиционните потоци към България от държавите, участващи в него след присъединяването на страната ни през 2007 г.

С най-голям средногодишен дял във *входящите потоци ПЧИ*, в периода преди влизането на страната ни в ЕС, се откроява Австрия, следвана от Нидерландия и Гърция, Белгия и Люксембург, Кипър, Германия, Италия и Съединените щати. Тези девет страни внасят две трети от преките инвестиции в България.

След влизането на България в Европейския съюз структурата на инвестиционните потоци по страни става по-неравномерна. Почти 1/3 (29%) от инвестиционните потоци на средногодишна база принадлежат само на една страна – Нидерландия. След това са Белгия и Люксембург, Германия, Унгария и Русия.

Прави впечатление, че по-голямата част от държавите покрай Балтийско море като Литва, Латвия, Естония, Полша, Финландия са много слаби инвестиционни партньори на България както в периода преди членството на страната ни в ЕС, така и след това.

Друг интересен момент е значителното намаление на инвестиционните потоци от САЩ – от 6.1% до 1,3%. Американските инвестиции остават основно в сектора на услугите, и по-конкретно в разработването на софтуер, аутсорсинг, телекомуникации.

Подчертано е, че България поддържа трайни инвестиционни отношения с няколко страни като Австрия, Нидерландия, Германия, Гърция, Кипър и Великобритания. Тези страни са основни вносители на капитали под формата на ПЧИ в страната от отварянето на нейната икономика. Това дава основание да се заключи, че не е налице съществена промяна в географската структура на внесените ПЧИ след членството на страната ни в Европейския съюз. Въпреки това се обръща внимание, че е налице промяна в географската структура, която обаче е обоснована с други фактори като географска, културна, правна и политическа близост.

По отношение на *изходящите потоци от ПЧИ* се отбелязва, че страната ни притежава незавидни позиции. Едва след 2005 г. се наблюдава по-съществено увеличение на износа на ПЧИ, а запасите започват да се формират след 2007 г. Това, което прави впечатление е, че структурата на изходящите потоци по страни е относително равномерна.

Малко повече от половината (56%) от капиталите, които напускат нашата страна под формата на ПЧИ са насочени към страните членки на ЕС – Италия, Нидерландия, Румъния, Германия и Гърция.

Освен към страните членки на ЕС, през разглеждания период, страната ни изпраща капитали под формата на ПЧИ и към съседните и близки държави като Сърбия (4,1%), Турция (3,2%), Северна Македония (2,5%). Други 3,2% от капиталите са изпратени към САЩ, а 2,9% – към Русия.

За отбелязване е, че над 10% от капиталите, които напускат нашата страна са насочени към офшорни зони. Една от най-популярните са Маршалските острови.

2.2.4. Структура на ПЧИ по елементи на платежния баланс

Реинвестираната печалба, дяловият капитал и вътрешнофирмените заеми се посочват като показател за краткосрочните и дългосрочните намерения на чуждестранните инвеститори и за състоянието на компанията чуждестранен инвеститор и нейните подразделения.

На тази основа се отбелязва по-слаб интерес на чуждестранните инвеститори към реализирането на нови проекти, за което свидетелства същественото понижение в дела, а и в стойността на собствения капитал (дялов капитал). През 2017 г. и 2019 г. дяловият капитал дори е отрицателна величина, поради което се твърди, че е налице изтегляне на инвестициите (деинвестиране) от страна на чуждестранните инвеститори.

За реинвестираната печалба се посочва обратната тенденция – тя нараства значително, като достига средно 80%. Въз основа на това се аргументира наличието на дългосрочен интерес от страна на чуждестранните инвеститори.

Накрая на този подпараграф се посочва, че третият компонент на ПЧИ – вътрешнофирмените заеми, притежава относително постоянен дял. Те са средно около 20-25% от структурата на ПЧИ по вид,

въпреки че през последните години се наблюдава тенденция на нарастване. С това, в съчетание с намаляването на собствения капитал и нарастването на дела на реинвестираната печалба в структурата на ПЧИ се обосновава твърдението, че чуждестранните инвеститори не правят нови инвестиции, а финансират текущите си операции от вътрешни източници (неразпределена печалба и вътрешнофирмени заеми).

Глава трета. ИНВЕСТИЦИОННО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРИЯ

В глава трета на дисертационния труд се очертава траекторията на инвестиционно развитие на България, в рамките на която се идентифицират три етапа. Във връзка с това са изведени условията на средата за пряко инвестиране и са открити факторите с най-голямо значение за инвестиционното развитие на страната ни. Въз основа на това са предложени насоки за подобряване на инвестиционното развитие на България.

2.1. Траектория на инвестиционно развитие на България (според теоремата на Дж. Данинг)

Теоретичният и емпиричният анализ на тенденциите, с които се характеризират преките чуждестранни инвестиции, дава основание да се твърди, че преките чуждестранни инвестиции имат съществена роля за развитието на българската икономика и транснационализацията ѝ в условията на динамични промени в световен и национален мащаб. Предвид това в настоящия параграф се разглежда пътят на инвестиционно развитие на България, обусловен от преките чуждестранни инвестиции.

За целта е използвана представената в първа глава теорема за инвестиционното развитие, която свързва икономическото състояние на страната и мобилността на капитала под формата на преки инвестиции. Тя се основава на допускането, че всяка държава в своето международно инвестиционно развитие преминава от позицията на нето-вносител към позицията на нето-износител на капитали под формата на ПЧИ. Това нейно движение е предопределено от икономическото ѝ развитие.

Следователно се твърди, че дадена страна привлича толкова повече ПЧИ, колкото по-развита е нейната икономика (или колкото по-висок икономически растеж е постигнала). В допълнение се аргументира и тезата, че **натрупаните капитали, по линия на преките чуждестранни инвестиции, способстват транснационализацията и икономическото развитие на приемащата страна.** Чрез преките чуждестранни инвестиции, икономиката на страната се превръща в транснационална система от връзки между производители, потребители и собственици на ресурси от различни страни.

Въз основа на данните за нетната външна инвестиционна позиция и за реалния БВП на България се очертава пътят на инвестиционно развитие на страната ни. Чрез него се илюстрира връзката между икономическото развитие на България, измерено чрез реалния БВП на човек от населението и чистата сума на акумулираните ПЧИ, представени чрез нетната външна инвестиционна позиция (НВИП), отново на човек от населението.

В траекторията на инвестиционното развитие на България се обособяват три етапа – първи етап (в периода 1990-1996 г.), втори етап (в периода 1997-2013 г.) и трети етап (в периода 2014-настоящем).

Първият етап от международното инвестиционното развитие на България се фиксира в рамките на периода **1990-1996 г.** Тогава както внесените, така и изнесените капитали са незначителни, а нетната инвестиционна позиция на страната (чистият износ на преки инвестиции) е отрицателна. Като причина за това се посочва отсъствието на конкурентни и стратегически активи у българските компании, липсата на целева политика и ясни правни норми във връзка с преките чуждестранни инвестиции, сериозните колебания в макроикономическите показатели и тежките политически сътресения. Всичко това се допълва от лошото състояние на телекомуникационната и транспортната инфраструктура и квалификацията на работната ръка.

Вторият етап от инвестиционното развитие на страната ни започва през **1997 г.** Във връзка с това, се подчертава, че България навлиза бързо във **втория етап** от своя път на инвестиционно развитие. Като основна причина се посочва разгръщането на приватизационния процес, разрастващият се вътрешен пазар и стабилизацията на икономиката ни, което е предпоставка за привличане на повече *пазарно-ориентирани ПЧИ*.

България навлиза в **третия етап** от своето инвестиционно развитие през **2014 г.** Това са дължи на увеличаването на изнесените ПЧИ. Този факт се аргументира с акумулираните конкурентни предимства у местните компании, част от които резултат от участието им в международните производствени мрежи, които стимулират износа на капитал под формата на ПЧИ от България. Като най-важен мотив в тази връзка се посочва търсенето на пазар за реализация на продукцията – *пазарно-ориентирани преки инвестиции зад граница*, като обикновено става въпрос за съседни страни.

В същото време се посочва, че притокът на ПЧИ към страната значително намалява. Това се обосновава с повишаването на разходите за труд, което води до оттегляне на някои инвестиции, търсещи евтин труд. За сметка на това обаче се увеличават ПЧИ, които са насочени към подобряване на ефективността на производството, в това число и тези, които търсят по-висококвалифициран труд. Като доказателство за това се извежда значителното увеличаване на инвестициите във високотехнологичните промишлени отрасли или в базираните на знания услуги.

От 2017 г. нетната външна инвестиционна позиция отново започва да се увеличава, което се дължи на нарастването на преките инвестиции, които постъпват в нашата страна. Темпът на нарастване на преките инвестиции зад граница обаче се запазва и не може да компенсира увеличението във вноса на ПЧИ. Обяснение на тази тенденция се търси в подобрените предимства на местоположението в нашата страна. Това стимулира по-големия приток на ПЧИ към страната, като в същото време вероятно задържа на местна територия някои от преките инвестиции за чужбина. Този ход на развитие обаче не е характерен за модела, описан от Дж. Данинг. България навлиза в третия етап от своето инвестиционно развитие преди 7 години и все още стои в самото му начало. Износът на преки инвестиции не се е увеличил, според очакваното за този период и е възможно, ако тази тенденция продължи, страната ни да се върне назад във втория етап от кривата.

За да се обясни това отклонение на България от традиционната крива на инвестиционно развитие чрез статистически методи се изследва връзката между икономическия растеж и НВИП на страната ни.

Силата на зависимостта между БВП на човек от населението и НВИП на човек от населението е измерена чрез коефициента на корелация на Пирсън. Той е изчислен посредством вградените в Excel пакет от статистически формули и е равен на -0,97. Това показва много силна обратна зависимост между разглежданите променливи.

Следователно се твърди, че с увеличаване на реалния БВП, нетната външна инвестиционна позиция на нашата страна намалява. Тъй като тя е резултативна величина, която се получава като разлика между запаса от изнесените и внесените ПЧИ, то нейното намаление се дължи на увеличаването на вноса на ПЧИ. Следователно се счита, че с увеличаване на БВП на България, вносът на ПЧИ се увеличава. Това е доказателство, че икономическото развитие, измерено чрез реалния БВП е фактор, който влияе върху привлекателността на нашата страна за чужди преки инвестиции. Това твърдение обаче е валидно за първите два етапа от пътя на инвестиционно развитие, през които България вече е минала. След това, в рамките на третия етап, се очаква намаляване на запаса от внесени ПЧИ и увеличаване на износа на преки инвестиции зад граница. Това би довело до увеличаване на стойността на НВИП, при което връзката между БВП и НВИП би станала положителна.

Предвид очертаните зависимости връзката между икономическото развитие и НВИП на България се изразява чрез нелинеен модел, който се представя от следното кубично регресионно уравнение¹:

$$(1) y = -27080 + 17,8x - 0,004x^2 + 0,0000002x^3$$

¹ Моделът на Дж. Данинг използва квадратна функция за анализ на разглежданата зависимост, но данните за България показват, че кубичният модел е по-подходящ, тъй като по-добре илюстрира връзката между двете променливи величини. Освен това той се показва като статистически по-значим поради по-ниската стойност на стандартната грешка и средната квадратна грешка в сравнение с квадратния модел.

Чрез статистическия пакет Data Analyses в Excel са изчислени необходимите параметри за анализ на зависимостта между реалния БВП и НВИП на нашата страна.

Адекватността на модела² се потвърждава от емпиричното значение на F-критерия (278,5) и от равнището на значимост, измерено чрез показателя *Significance F*, който на практика клони към нула.

Коефициентът на корелация показва много силна, почти функционална връзка между разгледаните променливи. От коефициента на детерминация става ясно, че почти 97% от промените в НВИП на България могат да бъдат обяснени с промените в реалния БВП. Следователно само около 3% от измененията в запаса от внесени и изнесени преки инвестиции са обусловени от други фактори. Това недвусмислено показва, че БВП, като измерител за състоянието на икономиката е основната детерминанта на НВИП.

В по-конкретен план се установява, че тази връзка е както права, така и обратна. Това означава, че с увеличаване на реалния БВП, нетната външна инвестиционна позиция намалява, но със забавящ се темп. С това се доказва, че траекторията на инвестиционно развитие на нашата страна се описва от крива линия с точки на пречупване, съответстващи на етапите на инвестиционно развитие, които нашата страна е преминала.

Нелинейният модел се допълва от корелационен анализ на връзката между БВП/човек от населението и вноса на ПЧИ, от една страна, и БВП/човек от населението и износа на ПИ, от друга.

² Адекватността на модела е тествана и посредством средната грешка на апроксимация, която отново доказва, че моделът е подходящ. Въпреки че средната грешка на апроксимация за разгледания модел е много над приетите 10%, тя е най-ниската в сравнение със средната грешка на апроксимация за другите тествани модели – линеен и квадратен (парабола).

Проведеният корелационен анализ показва много силна положителна взаимна връзка между тези три величини, като с най-висока степен на зависимост се открояват реалният БВП и вносът на ПЧИ, измерен като запас. Реалният БВП влияе значително и върху преките задгранични инвестиции, които нашата страна осъществява. Преките задгранични инвестиции се оказват и съществено повлияни от акумулираните ПЧИ в страната.

Последните две твърдения са доказателство, че запасът от ПЧИ в нашата страна допринася за натрупването на (организационен, управленски, производствен) опит у българските компании в резултат от участието им в международните производствени мрежи. Тези обстоятелства стимулират износа на преки инвестиции от страната, а съответно способстват транснационализацията на нашата икономика.

Ефектът на ПЧИ върху икономическото развитие и по-конкретно върху икономическия растеж се анализира посредством линеен регресионен модел³. Корелационният коефициент (0,97) показва много силна линейна зависимост между двете променливи величини, която се представя със следното уравнение:

$$(2) y = 3827,335 + 0,48005x$$

Избраният линеен модел е адекватен, за което свидетелства емпиричното значение на *F*-критерия (421,5) и равнището на значимост, измерено чрез показателя *Significance F*. Налице е нормално разпределение на данните.

Въз основа на това се твърди, че запасът от ПЧИ в нашата страна влияе върху размера на реалния БВП, като резултатите са

³ Изборът на линеен регресионен модел е резултат от проверката за адекватност на нелинейните регресионни модели, в които за параметрите на регресионното уравнение се потвърждава нулевата хипотеза за статистическа незначимост. Освен това е анализиран и линеен модел с времеви лагове до 5 години, но той се потвърди като неподходящ поради статистическа незначимост на регресионните параметри.

значими (т.е. не се дължат на случайността) и подкрепят изследваната теория.

Резултатите от анализа в настоящия параграф показват, че страната ни се намира в самото начало на третия етап от своето инвестиционно развитие, но се задържа там твърде дълго време, без да напредва. Това означава, че са налице пречки, които не й позволяват да продължи да се развива, извличайки ползите от транснационализацията на икономиката си. Времевият интервал, който е необходим на България, за да се придвижи до следващия етап от своето инвестиционно развитие зависи от средата за инвестиране в нашата страна.

2.2. Среда за пряко инвестиране в България

Въз основа на направения анализ на инвестиционното развитие на България се извеждат някои ключови условия, които обуславят привлекателността ѝ като домакин на ПЧИ. Някои от тях, също така, определят желанието на нашите инвеститори да правят преки инвестиции зад граница.

Предвид това, че преките инвестиции, които доминират през втория етап от инвестиционното развитие на нацията са пазарно-ориентираните, а страната ни вече е преминала през него, то се предполага, че част от факторите на местоположението вече са добре развити. В по-конкретен план това са *размерът и състоянието на вътрешния пазар и на съседните страни, числеността на населението и размерът на доходите в страната*. Други фактори, които оказват влияние върху пазарно-ориентираните ПЧИ са *инфраструктурата и политиката по отношение на външната търговия*.

Поради това, че в края на втория етап и особено през третия етап от инвестиционното развитие ресурсно-ориентираните ПЧИ започват да намаляват, то страната ни вече не може да разчита на евтиния труд и на природните ресурси, за да привлече ПЧИ.

През третия етап от инвестиционното развитие обичайно започват да доминират преките инвестиции, насочени към постигане на ефективност. Ето защо, на настоящия етап, решаващи фактори за привлекателността на България за преки чуждестранни инвестиции са *добре функциониращият пазар на труда, образованието на работната сила и нейната квалификация, производителността на труда, иновациите, състоянието на финансовите пазари и добре развитата инфраструктура* на страната. От значение е и *данъчната и социално-осигурителната политика на държавата*.

Освен разгледаните конкретни условия се отбелязват и други по-обща характеристики на инвестиционната среда в България като макроикономическата и *политическата стабилност, нивото на корупция и нормативната уредба*. Всички те се посочат като фактори, които стимулират преките инвестициите без оглед на тяхната насоченост.

Въз основа на така направената систематизация на условията за пряко инвестиране са изведени областите, в които са идентифицирани слабости в нашата страна, а именно: малък вътрешен пазар; неравновесие на пазара на труда, поради дефицит на кадри с определена квалификация и излишък на кадри с друга, обикновено по-ниска квалификация; ниска производителност на труда; слаб иновационен капацитет; лоша пътна инфраструктура; корупция.

Съвкупното влияние на отбелязаните неблагоприятни условия на средата за инвестиране не позволява на страната ни да продължи да напредва в третия етап от своето инвестиционно развитие. Освен че

не може да концентрира достатъчно голям обем ПЧИ, тя не успява и да увеличи износа на капитали зад граница.

2.3. Насоки за подобряване на инвестиционното развитие на България

На този етап от развитието на България внесените ПЧИ обикновено са ориентирани към повишаване на ефективността и отчасти към придобиването на стратегически активи, което прави правителствената политика в тази посока решаваща за постигане на конкурентоспособност. В тази връзка с най-голямо значение за по-нататъшното инвестиционно развитие на страната ни се открояват повишаването на производителността на труда и изграждането на добър иновационен капацитет на българската икономика.

Конкретните мерки за преодоляване на негативните аспекти на средата за осъществяване на преки инвестиции са групирани както следва:

- **Преодоляване на диспропорциите в търсенето и предлагането на труд** чрез държавни инициативи за повишаване на дигиталната компетентност и създаване на умения у работната ръка за работа с цифрови данни, така че подготовката ѝ да съответства на изискванията на бизнеса в съвременните условия, включително учене през целия живот.

- **Повишаване производителността на труда** чрез подобряването на образователното равнище и квалификацията. Във връзка с това е необходимо активизиране и повишаване на ефективността на дейността на Кариерните центрове към висшите учебни заведения, тъй като продуктивните връзки с бизнеса са ограничени.

• **Технологично развитие и изграждане на иновационния потенциал на страната чрез държавна подкрепа за НИРД** на предприятията посредством търсене и осигуряване на финансиране за инвестиционните им проекти и създаването на технологични и иновационни центрове.

• **Подобряване състоянието на транспортната инфраструктура** за осигуряване на сигурност и навременност на доставките на суровини и готова продукция. Освен това ще се улесни достъпа до пазарите на съседните страни.

• **Осигуряване на благоприятна икономическа и финансова среда за чуждестранните инвестиции чрез създаване на добре функциониращ вътрешен стоков и финансов пазар.**

• **Изграждане на трайни връзки между националните компании и чуждестранните компании.** Това може да се осъществи като се включат законодателни изисквания за използване на местни компоненти в производството на чуждестранните компании, опериращи на наша територия.

• **Осигуряване на политическа стабилност, на ясна правна и административна уредба, елиминиране на корупцията**

С цел стимулиране на инвестициите във всички сфери е необходимо да се създадат условия за ускоряване на реализацията на инвестиционните проекти. Това може да се случи като се съкратят сроковете за регистрация и се облекчат регулаторните режими в страната.

За да се постигне по-висока степен на прозрачност и гъвкавост и за да се намали бюрократичната тежест, която ограничава частната инициатива, е необходимо по-активно да се реализира концепцията за електронно правителство.

- **Популяризиране на дейността, политиките и инициативите на правителството**

Необходимо е организирането на информационни кампании, които предоставят информация относно политиката на държавата във връзка с ПЧИ (субсидии, данъчни и осигурителни преференции и условията за тяхното получаване). Подобреният достъп до информация в резултат на това ще стимулира инвестиционния интерес на чуждестранните инвеститори. Това може да се осъществи по различни канали за комуникация – хартиени справочници, чрез медиите и онлайн.

- **Провеждане на политика по разширяване на присъствието на българския капитал в чужбина**

Политиката на страната трябва да е насочена не само към стимулиране притока на ПЧИ, но и към изграждане на стратегии за износ на преки инвестиции, тъй като чрез тях също могат да бъдат извлечени позитивни резултати за българската икономика.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключението на дисертационния труд са представени в синтезиран вид резултатите от теоретико-емпиричното изследване на преките чуждестранни инвестиции и транснационализацията. Отражена е степента на изпълнение на поставените цел и задачи на изследването и доказването на изследователската теза.

Въз основа на получените резултати авторът потвърждава тезата си, че икономическото развитие влияе върху притока и запаса от ПЧИ, а те, от своя страна, са предпоставка за генериране на икономически растеж.

IV. СПРАВКА ЗА НАУЧНИТЕ ПРИНОСИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Въз основа на постигнатите в рамките на изследването резултати могат да бъдат формулирани четири основни негови приносни моменти, а именно:

1. Обогатено е теоретичното знание за транснационализацията и ролята на преките инвестиции за развитието на икономиката. Извършено е систематизиране на мотивите за пряко инвестиране, съобразно основните видове ПЧИ.

2. Направен е обстоен анализ на динамиката и структурата на ПЧИ в света и в България и на тази основа са очертани три етапа в инвестиционното развитие на нашата страна.

3. Изследвана е зависимостта между икономическия растеж и нетната външна инвестиционна позиция, като моделът на Дж. Данинг за пътя на инвестиционно развитие е модифициран, съобразно особеностите на развитието в България. Чрез иконометрични модели е доказано положителното влияние на ПЧИ върху икономическия растеж.

4. Изведени са основните фактори, определящи средата за пряко инвестиране, и е интерпретирано тяхното проявление в България, въз основа на което са обосновани насоките за подобряване на инвестиционното развитие на страната ни.

V. СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИТЕ ПО ТЕМАТА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. *Мястото на преките чуждестранни инвестиции в българската икономика*, публикувано в сборник с доклади от Научно-практическа конференция „Икономиката на България - 30 години след началото на промените“, Академично издателство "Ценов", Свищов, 2020, ISBN: 978-954-23-1815-6.
2. *Преките чуждестранни инвестиции - фактор в развитието на новите страни членки на Европейския съюз*, публикувано в сборник с доклади от Международна научнопрактическа конференция „Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа“, Академично издателство "Ценов", Свищов, 2017, ISBN: 978-954-23-1239-0.
3. *Конкурентните предимства на компаниите и несъвършената конкуренция в микроикономическите теории за преките чуждестранни инвестиции*, публикувано в сборник с доклади от Международна научна конференция „Икономическо благосъстояние чрез споделяне на знания“, Академично издателство "Ценов", Свищов, 2016, ISBN: 978-954-23-1185-0.

**VI. СПРАВКА ЗА ИЗПЪЛНЕНИЕ НА МИНИМАЛНИТЕ
НАЦИОНАЛНИ ИЗИСКВАНИЯ ПО ПРАВИЛНИКА ЗА
ПРИЛОЖЕНИЕ НА ЗАКОНА ЗА РАЗВИТИЕ НА
АКАДЕМИЧНИЯ СЪСТАВ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ**

Публикация	Точки
1. Петкова, Е., <i>Мястото на преките чуждестранни инвестиции в българската икономика</i> , публикувано в сборник с доклади от Научно-практическа конференция „Икономиката на България - 30 години след началото на промените“, Академично издателство "Ценов", Свищов, 2020, ISBN: 978-954-23-1815-6.	10 т.
2. Петкова, Е., <i>Преките чуждестранни инвестиции – фактор в развитието на новите страни членки на Европейския съюз</i> , публикувано в сборник с доклади от Международна научнопрактическа конференция „Съвременни предизвикателства пред финансовата наука в променяща се Европа“, Академично издателство "Ценов", Свищов, 2017, ISBN: 978-954-23-1239-0.	10 т.
3. Петкова, Е., <i>Конкурентните предимства на компаниите и несъвършената конкуренция в микроикономическите теории за преките чуждестранни инвестиции</i> , публикувано в сборник с доклади от Международна научна конференция „Икономическо благосъстояние чрез споделяне на знания“, Академично издателство "Ценов", Свищов, 2016, ISBN: 978-954-23-1185-0.	10 т.
Общо:	30 т.

VII. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ

Във връзка с провеждането на процедура за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ по научна специалност „Политическа икономика“ декларирам, че:

1. Дисертационният труд е автентичен и представлява собствена научна разработка. В него са използвани авторски текстове и визуализации чрез графики, таблици и формули.

2. Използваните резултати, които са получени, описани и/или публикувани от други автори, са надлежно цитирани.

3. Постигнатите резултати и формулираните приноси в дисертационния труд на тема „Преките чуждестранни инвестиции – основа на транснационализацията на икономиката“ са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.

4. Представената от автора информация във вид на копия на документи и публикации, лично съставени справки и др. съответства на обективната истина.

27.09.2022 г.

гр. Свищов

Декларатор:

/Елица Петкова/