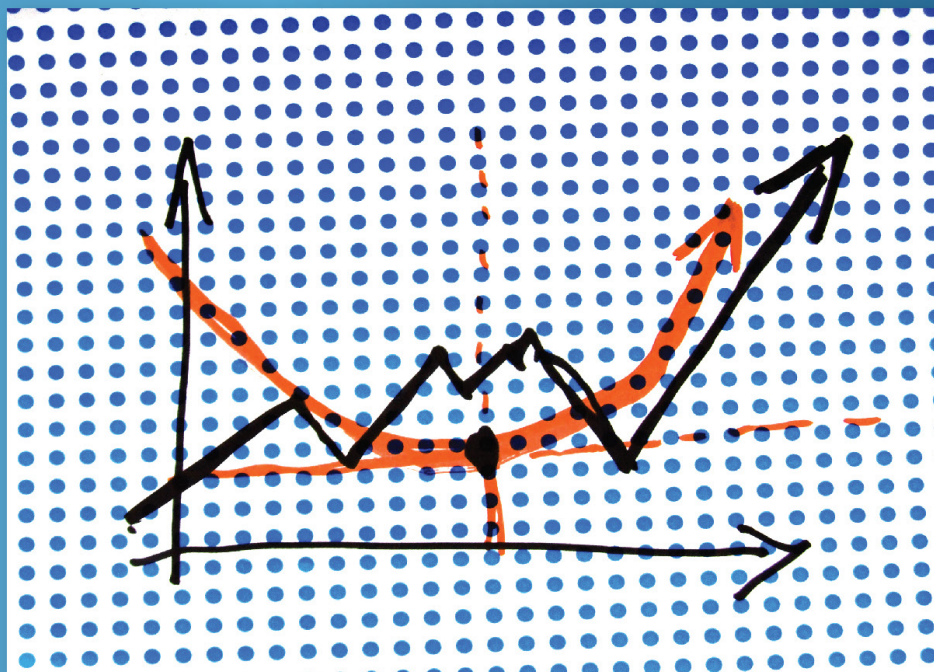


УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ISSN 1857-7628

# ГОДИШЕН ЗБОРНИК 2019 YEARBOOK



ГОДИНА 11

VOLUME XIX

GOCE DELCEV UNIVERSITY – STIP  
FACULTY OF ECONOMICS

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

---

ISSN: 1857-7628



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК  
2019**

**YEARBOOK  
2019**

ГОДИНА 11

VOLUME XIX

---

GOCE DELCEV UNIVERSITY - STIP  
FACULTY OF ECONOMICS



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ  
YEARBOOK  
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:

Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска

**Издавачки совет**

Проф. д-р Блажо Боев  
Проф. д-р Лилјана Колева–Гудева  
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска  
Проф. д-р Трајко Мицески  
Проф. д-р Благица Колева  
Проф. д-р Емилија Митева-Кацарски  
Доц. д-р Златко Бежовски

**Editorial board**

Prof. Blazo Boev, Ph.D  
Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D  
Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D  
Prof. Trajko Miceski, Ph.D  
Prof. Blagica Koleva, Ph.D  
Prof. Emilija Miteva-Kacarski, Ph.D  
Zlatko Bezovski, Ph.D

**Редакциски одбор**

Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска  
Проф. д-р Благица Колева  
Проф. д-р Трајко Мицески

**Editorial staff**

Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D  
Prof. Blagica Koleva, Ph.D  
Prof. Trajko Miceski, Ph.D

**Главен и одговорен уредник**

Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска

**Managing & Editor in chief**

Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D

**Јазично уредување**

Вангелија Цавкова

**Language editor**

Vangelija Cavkova

**Техничко уредување**

Славе Димитров

**Technical editor**

Slave Dimitrov

**Редакција и администрација**

Универзитет „ГоцеДелчев“ - Штип  
Економски факултет  
бул „КрстеМисирков“ 10-А  
п.фах 201, 2000 Штип,  
Република Северна Македонија

**Address of editorial office**

Goce Delcev University  
Faculty of Economics  
Krste Misirkov 10-A.,  
PO box 201 2000 Stip,  
Republic of North Macedonia

## СТРАНСКИ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ – ТЕОРЕТСКА АНАЛИЗА

Фламур Буњаку<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Докторант на Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип  
fbunjaku@gmail.com

### Апстракт

Постојат бројни студии за директните странски инвестиции. Повеќето од овие студии се поврзани со нивната важност, статистичката анализа на нивното движење во и надвор од одредена земја или група на земји, нивната дистрибуција во различни сектори на економијата и слично. Како и да е, овој труд е поврзан со теоретска анализа на директните странски инвестиции, која се однесува на тоа: кои стандарди треба да се исполнат за да се смета инвестицијата како странска директна инвестиција, кои се типовите на странски директни инвестиции, нивните компоненти, модели на влез и сл. Резимирано, овој труд има за цел да обезбеди теоретски објаснувања и анализи поврзани со аспектите на странските директни инвестиции.

**Клучни зборови:** Странски, инвестиции, директни, анализа, теоретски.

## FOREIGN DIRECT INVESTMENTS: THEORETICAL ANALYSIS

Flamur Bunjaku<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Doctoral student at Faculty of Economics, “Goce Delcev” University, Stip,  
Macedonia  
fbunjaku@gmail.com

### Abstract

There are numerous studies on foreign direct investments. Most of those studies are related to their importance, statistical analysis of their flow in and out of a certain country or group of countries, their distribution into different sectors of the economy, and alike. However, there is a lack of academic analysis related to theoretical analysis of foreign direct investments, such as: what standards need to be met in order to consider an investment as a foreign direct investment, which are the types of foreign direct investment, its components, entry modes, and alike? Therefore, this paper aims to provide theoretical explanations and analysis related to latter foreign direct investments aspects.

**Key words:** foreign, investment, direct, analysis, theoretical.

## 1. Вовед

Странските директни инвестиции (СДИ) не се современ феномен. Уште пред многу векови имало инвестиции од едно место на светот во друго. Овие инвестиции биле резултат на империјални освојувања или други движења. Утврдено е дека од

времето на Александар Велики имало трансфери на технологија од Европа во Азија и обратно. Ова продолжило во времето на Римското Царство, Османлиската Империја и особено со инвестициските вложувања што земјите од Западна Европа ги правеле на континентот Америка, веднаш по неговото откритие. Сепак, во нивната значајна форма, СДИ почнаа да се појавуваат во модерното време на глобализацијата. Во земјите од југоисточна Европа СДИ започнаа по големите демократски движења кои се случуваа во Европа во осумдесеттите години, кои добија интензитет особено по демократските реформи во периодот 1980 - 1986 год. во поранешниот Советски сојуз, познати како Перестројка и Гласност, кои донеле големи политички промени во поранешните комунистички земји од Југоисточна Европа (ЈИЕ). Овие политички настани кои започнале во 1988 година, а особено по падот на Берлинскиот ѕид во 1989 година, довеле до пад на комунизмот и воспоставување демократија, отворајќи го патот кон пазарна економија и либерализација на надворешната трговија на поранешните комунистички земји од ЈИЕ. Нови економски можности се појавија како резултат на либерализацијата на пазарот и глобализацијата. Еден од клучните инструменти за апсорбирање на економските можности како резултат на глобализацијата и либерализацијата на пазарот, беа и останаа да бидат странските директни инвестиции.

СДИ се една од најшироко цитираните економски категории од страна на економските професионалци, политичари, деловниот свет, граѓанското општество, новинарите, студентите, итн. Тргувајќи од постоечките истражувања и прегледот на литературата, како и компаративната анализа на оваа литература, утврден е недостаток на теоретска литература за СДИ. Затоа, целта на трудот е читателите да стекнат основно знаење за СДИ, но и одредени и посложени теоретски објаснувања за истите.

Теоретските аспекти на СДИ се анализирани на многу едноставен и практичен начин, давајќи детални објаснувања за тоа што може да се смета како СДИ, во кои случаи една странска инвестиција се смета за СДИ, видови на СДИ, режими за влез на СДИ, компоненти на СДИ, кратка анализа на хоризонтални, вертикални СДИ и конгломерати и слично.

## **2. Дефиниција и останати аспекти на странските директни инвестиции**

Значителен број академици и меѓународни економски и финансиски организации ги насочиле своите студии кон анализа на теоретските аспекти на СДИ. Од едноставна перспектива, дефиницијата за СДИ се однесува на инвестиции направени од еден ентитет / инвеститор на една економија во друга економија. Сепак, со оглед на глобализацијата и економско-финансиската либерализација, а исто така имајќи ја предвид и глобалната структура на пазарот што се карактеризира со екстремна динамичност и нестабилност, за да се дојде до една значајна дефиниција на СДИ, мора да се земат предвид различни фактори како што се влез на пазарот, процентот на инвестирање и, што е најважно, долгорочниот интерес и одржливост на инвестициите, како и влијанието на одлучувањето на странските инвеститори, контролата и управувањето со инвестициите.

Прирачникот за платен биланс на ММФ (5-то издание) ги дефинира СДИ како категорија на меѓународно вложување што ја рефлектира целта на резидентот од една економија (директен инвеститор) да се стекне со траен интерес во претпријатието што е резидент во друга економија. Целта на директниот инвеститор е да обезбеди

значителен степен на влијание врз управувањето со резидентната компанија на друго место (Daning, 1993, 5, цитиран во Bitzenis, Vlachos и Papadimitrou, 2012 година).

Повеќето академици кои се занимаваат со прашања поврзани со СДИ ги истакнуваат нивните студии за долгорочниот интерес, контролата и влијанието на странскиот инвеститор во управувањето со компанијата во која инвестирале. Суштината на СДИ лежи во долгорочниот интерес на инвеститорот, особено во одржливоста на инвестицијата и аспектите на донесување на одлуки<sup>1</sup>.

Различни земји имаат различни стандарди за учество на капиталот на инвеститорот во инвестицијата, како би се сметала за СДИ. Затоа, се поставува прашањето до кој степен странскиот инвеститор треба да инвестира во друга земја за вложувањето да се смета за странска директна инвестиција. Во овој контекст, според релевантни меѓународно-политички и економско-финансиски организации како што се Светска банка, ММФ, УНКТАД, ОЕЦД, итн., за да се смета за директна странска инвестиција, инвеститорот мора да инвестира најмалку десет проценти од неговиот акционерски капитал во однос на вкупната инвестиција во странската компанија во која инвестира. Се смета дека овие десет проценти би создале кредибилитет на учесникот во директната инвестиција со долгорочен и одржлив интерес за направената инвестиција.

Сепак, дури и ако нивото на странски инвестиции е под нивото од 10 проценти, но е доволен за да му обезбеди на инвеститорот директна моќ на гласање, што подразбира дека странскиот инвеститор може да влијае врз донесувањето одлуки во компанијата, овој процент на инвестиции се смета за СДИ, иако нивото на странски инвестиции е под десет проценти. Сепак, некои земји и некои релевантни меѓународни организации, како што е ОЕЦД, укажуваат дека покрај процентот на акционерскиот капитал, постојат и други начини преку кои странскиот инвеститор може да оствари моќ за донесување одлуки во компанијата, како, на пример, преку подоговори, менаџерски договори, франшизи, лиценци и слично.

### 3. Видови на странски директни инвестиции

Тргувајќи од насоката на движење на капиталот, СДИ се поделени на внатрешни и надворешни.

Кај внатрешните СДИ нето-приливот на СДИ во економијата вклучува инвестиции направени од нерезиденти инвеститори во економијата што известува, што го вклучува и реинвестираниот капитал, меѓусебните заеми помеѓу фирмите и слично. Кај надворешните СДИ нето-одливот на СДИ ги вклучува инвестициите од страна на резиденти инвеститори во известувачката економија извршена во странска економија, вклучувајќи го и реинвестираниот капитал, меѓусебните заеми помеѓу филијалите на инвестициската корпорација и слично.

Согласно Apergis (2009), корелацијата меѓу надворешните и внатрешните СДИ е индиректна, бидејќи внатрешните СДИ подоцна ќе создадат можности за надворешни СДИ.

---

<sup>1</sup> Apergis, N. (2009), Foreign direct investment inwards and outwards; Evidence from panel data, developed and developing countries, and open and closed economies. *American economist*, 55(2), p. 21-27.

СДИ произведуваат два ефекти на пазарот на земјата домаќин: првиот, ефектот на конкуренцијата и вториот, ефектот на врските. Ефектот на конкуренцијата се манифестира на два начини, со различна тежина: замена на домашните финални производи и зајакнување на конкуренцијата на пазарот. Можните несакани влијанија од овој ефект врз домашната индустрија преку присуство на странски компании се компензираат преку ефектот на врските. Странските фирми воспоставуваат еден вид на врски со домашните фирми кои се купувачи на нивните производи и друг вид на врски како купувачи на домашните производи. За разлика од ефектот на конкуренцијата, формирањето на врските доведува до комплементарност на странските и домашните фирми на пазарот. Многу поважен потенцијален резултат од градењето врски, кои го поддржуваат производството и трговијата со меѓупроизводи, се технолошките екстерналии: прелевање на технологија, знаење и продуктивност. Обемот на можниот прелив е во директен сооднос од обемот на увезена технологија. Сепак, „прелевањето не може да се материјализира ако технолошкиот јаз помеѓу странските и локалните фирми е премногу голем, поради тоа што може да имаат мал капацитет за учење“.

Поделбата на странските директни инвестиции може да се изврши според различни критериуми. Како основни облици на странски директни инвестиции се сметаат<sup>2</sup>:

- Основање на ново претпријатие (greenfield инвестиции), кога странскиот инвеститор гради нови производни капацитети со 100 % сопственост на странскиот инвеститор;
- Стекнување на мнозински удел во сопственоста на веќе постоечко претпријатие, со купување на претпријатие, купување на акции или со директно купување на сопственичкиот удел - спојување и аквизиција (merger & aquisition);
- Заедничко вложување со домашните фирми од земјата-примател (joint venture).

Според Dunning постојат:

- Инвестиции во потрага по ресурси (инвестиции кои бараат природни ресурси како руди, суровини или земјоделски производи и инвестиции кои бараат евтина и обучена работна сила);
- Инвестиции во потрага по пазари (инвестиции кои доаѓаат на пазари каде увозот на одредени производи е висок, инвестиции кои го следат движењето на своите купувачи - големите компании и инвестициите кои ги следат трендовите на пазарот и ангажираат локални доставувачи;
- Инвестиции во потрага по зголемување на продуктивноста на производството, што подразбира рационализација на производството или поврзување на производните операции со други компании со цел намалување на трошоците и / или специјализирано производство;
- Инвестиции во потрага на стратески добра да ги задржат и промовираат долгорочните цели на својата компанија (тие се насочени пред сè кон приватизација и аквизиција, затоа што со купување на постоечки компании ја задржуваат производната програма и постоечкиот пазар).

---

<sup>2</sup> . A, Bitzenis, A., Vlachos, and P., Papadimitrou (2012), Toward a unifying model of Foreign Direct Investment.



Поделбата на странските директни инвестиции може да се изврши и на други начини, сепак важно е да се знае дека секоја компанија има различни причини при донесувањето на одлуката за тоа каде и како ќе инвестира. „Дали една компанија ќе одлучи да вложи капитал во една земја зависи од многу фактори, а пред сè од проценката на профитот кој може да го оствари, од долгорочноста на работењето, но и од спремноста на земјата-домаќин да го прифати, забрза и олесни работењето“.

Постојат три главни категории на странски директни инвестиции:

- Капитал кој претставува вредност на инвестицијата во акции на претпријатие во странство. Сопственичкиот влог од 10 % или повеќе обични акции со право на глас во акционерско друштво или соодветен еквивалент во неакционерско друштво, вообичаено се смета како граница за контрола на активата. Оваа категорија ги вклучува и аквизициите, greenfield инвестициите кои се однесуваат на создавање нови капацитети и brownfield инвестиции за купување на постоечки капацитети (купување на веќе постоечки магацини, хали, канцелариски простории, делови на градежно земјиште кои се загрозени со поранешно користење, кои се запустени и повеќе не се користат, кои може да создадат проблеми со загаденоста, кои се наоѓаат во изградено урбано подрачје и кои бараат инвестиции за да бидат вратени на поквалитетно користење). Спојувањата и аквизициите се важен извор на странски директни инвестиции за развиените земји, иако нивниот релативен удел значително варира;

- Реинвестирана добивка (профит) се приходите на афилијациите кои не се распределени во дивиденда и не се вратени назад во матичната компанија и се претпоставува дека задржаниот профит се реинвестира во афилијациите. Оваа категорија претставува и до 60 % од излезните инвестиции за земјите како што се САД и Велика Британија;

- Останат капитал е категорија која се однесува на краткорочни и долгорочни позајмици и заеми помеѓу матичната фирма и афилијациите. Останатиот капитал ги вклучува краткорочните и долгорочните заеми, трговските кредити, финансискиот лизинг и сл.

Постојат повеќе причини поради кои операциите на мултинационалните компании се поприродни во индустриските гранки кои произведуваат, во споредба со оние во услугите, од кои повеќето може да се сведат во две широки категории. Прво постојат причини кои го истакнуваат значењето на вертикалните странски директни инвестиции, во чии рамки претпријатието ги лоцира различните фази од своето производство во различни земји. Овој тип на инвестиции по правило се разгледува како резултат на различните влезни трошоци во различните земји.

Мултинационалните корпорации кои се вклучени во екстрактивните индустриски гранки каде природните ресурси се концентрирани во неколку земји претставува очигледен пример. Друг случај е кога претпријатието лоцира некои работно интензивни фази од својот ланец на производство во земји со евтина работна сила, додека во исто време лоцира производни фази кои зафаќаат значаен обем на човечки капитал во земјите каде што висококвалификуваната работна сила е релативен фактор на производство. Поинку речено, претпријатието во обид да ги минимизира трошоците за производство, поставува производни целини во неколку



земји и ја користи трговијата како начин да го задоволи пазарот за посебни производи (вклучувајќи влезови на посебни пазари)<sup>3</sup>.

Друга голема категорија на предности за мултинационалните операции произлегува од хоризонталните странски директни инвестиции - сличните облици на производни активности се лоцираат во различни земји, односно кога компанијата го лоцира производството на еден или повеќе слични производи во различни земји. Мотиви за овој вид инвестиции се, на пример: транспортните трошоци за производство кои можат да го направат локалното производство попрофитабилно; некои производи бараат да се произведуваат во близината на потрошувачите; локалното производство може полесно да се приспособи на локалните производни стандарди и локалното производство има подобри информации за локалната конкуренција“.

#### **4. Компоненти на странските директни инвестиции**

ММФ ги препорачува компонентите што треба да се земат предвид при мерењето на СДИ во една земја<sup>4</sup>:

- Акционерски капитал - вредност на инвестициите во акции во компании во странство. Учеството од 10 % или повеќе од обичните права на гласање во акционерско друштво или неакционерско друштво обично се смета како граница за контролата на активата. Оваа категорија ги опфаќа спојувањата и превземањата (мерџери и аквизиции) и создавање на нови постројки, т.н. Гринфилд инвестиции. Треба да се напомене дека мерџерите и аквизициите претставуваат значаен извор на СДИ за развиените земји, иако нивниот релативен удел варира значително;
- Реинвестирани профити (заработувачки) - се приходите на странските подружници кои не се дистрибуираат во дивиденда и не се враќаат во матичната земја, т.е. земјата инвеститор. Се претпоставува дека задржаната заработувачка е реинвестирана во подружницата;
- Останат капитал (внатре-компаниски заеми или внатре-компаниски должнички трансакции) - категорија која се однесува на краткорочни и долгорочни заеми и заеми помеѓу матичната компанија (директен инвеститор) и подружницата.

#### **4. Глобална дистрибуција на странските директни инвестиции**

Меѓународните текови на приватниот капитал, банкарските заеми, портфолио инвестициите и СДИ драматично се зголемија во последните две децении од XX век, како во апсолутна вредност, така и во однос на јавниот капитал. И покрај фактот дека СДИ не се нов феномен, оваа форма на меѓународно движење на капитал привлече големо внимание во последните години од неколку причини: прво, последните три децении на дваесеттиот век се обележани со големото проширување на мултинационалните корпорации, како во однос на нивната големина, бројот, така и во

---

<sup>3</sup> Dunning, J. H. (1988), “The Eclectic Paradigm of International Production: A restatement and some possible extensions”, in *Journal of International Business Studies* issue 19.

<sup>4</sup> IMF – International Monetary Fund.

поглед на нивното влијание врз светските економски текови. Глобализацијата станува сè помалку израз на невидливата рака на глобалниот пазар, а сè повеќе на видливите раце на глобалните корпорации и нивните мегаструктури. Второ, модерните мултинационални корпорации координираат огромен систем на меѓународно интегрирано производство. Доминира сфаќањето дека токму стратегијата на мултинационалните корпорации е еден од најважните фактори на глобализацијата. Ова затоа што глобализацијата подразбира поврзаност помеѓу матичната корпорација и нејзините подружници преку сложени стратегии за интеграција насочени кон искористување на економиите во обем и придобивките од функционалната специјализација, што подразбира распределување на специфични корпоративни активности на бројни локации низ целиот свет. На ваквата стратешка ориентација на мултинационалните корпорации укажува и големиот обем на интракомпаниско тргување. Трето, зголемувањето на обемот на СДИ во контекст на намалување на официјалниот капитал или официјалната помош јасно ја потенцира нивната развојна димензија во вкупните меѓународни текови на капитал.

Динамиката на тековите на СДИ се смета за значајна доколку нејзиниот раст ја надминува стапката на раст на светскиот извоз и растот на БДП. Аналогно на овој критериум, периодот што се смета за најдинамичен период на инвестирање е оној помеѓу втората половина на осумдесеттите и 1990-тите години, кога тековите на СДИ бележеле не само апсолутен пораст, туку и во однос на обемот ги надминале другите форми на движење на капиталот во меѓународни рамки. Во текот на втората половина на осумдесеттите години на минатиот век, глобалните текови на СДИ пораснале за четири пати повеќе од растот на домашното производство, двојно повеќе од домашните инвестиции, два и пол пати повеќе од извозот и еден и пол пати повеќе од плаќањата за трансфер на технологија.

Од друга страна, постои стабилна и позитивна корелација помеѓу глобалните текови на СДИ и растот на светскиот БДП. Технолошките промени, кои доведоа до компресија на времето и просторот во остварување на економските активности и развој на нови методи на управување, имаат корисен ефект врз обемот на меѓународното производство. Сепак, нивното влијание е спротивно на цикличните флукуации на приходите и стапките на раст. На страната на понудата, обемот на СДИ се одредува според расположливите извори на финансирање, односно можностите за вложување средства од корпоративните профити и заеми, кои од своја страна се условени од работењето во секоја национална економија. На страната на побарувачката, можностите за инвестирање на брзорастечките пазари ги стимулираат корпорациите да прават директни инвестиции, додека депресивните пазари ги стимулираат. Со зголемената меѓузависност помеѓу матичната и земјата домаќин и со појавата на периоди на рецесија или полет во економската активност, се зголемува и динамиката на промените во глобалните текови на директните странски инвестиции.

### **Заклучок**

Странските директни инвестиции (СДИ) се долгорочни инвестиции со кои се воспоставува влијание и контрола од еден странски субјект (правно или физичко лице) врз еден домашен правен субјект, при што странскиот субјект поседува најмалку 10 % од вредноста на претпријатието. Инвестирањата на странските субјекти во друга земја, различна од нивната матична земја, најчесто се во форма на вложувања на капитал (Гринфилд инвестиции) и инвестирање во веќе постоечки компании од друга национална економија или во сопствени филијали кои странскиот субјект ги има во земјата во која инвестира.

Како феномен на светската економска сцена, странските директни инвестиции придонеле да се релативизира влијанието на границите меѓу националните економии, но тие имаат и значајно влијание врз насочување на економскиот развој во оделни земји, како и одредување на начинот на нивно интегрирање во поширокиот економски простор што го нуди светската економија.

Ефектите од странските директни инвестиции се особено значајни за целокупната економија. Странските директни инвестиции претставуваат дел од современата економска глобализација.

Придобивките од странските директни инвестиции се многубројни и опфаќаат промена на економските процеси и зголемување на економската ефикасност. Така, кога се зборува за придобивки од странските директни инвестиции најчесто акцент се става на воведување нови технологии, нов и подобрен менаџмент и маркетинг-пристап, нови начини и форми на организација на работата, мотивирање на работната сила за зголемување на квалификациите и вештините за работа.

### **Користена литература:**

- [1] Apergis, N. (2009), Foreign direct investment inwards and outwards; Evidence from panel data, developed and developing countries, and open and closed economies. *American economist*, 55(2), p. 21-27;
- [2] A,Bitzenis., A, Vlachos, and P, Papadimitrou (2012), Toward a unifying model of Foreign Direct Investment;
- [3] Dunning, J. H. (1988), "The Eclectic Paradigm of International Production: A restatement and some possible extensions", in *Journal of International Business Studies* issue 19.
- [4] IMF – International Monetary Fund.