
УНИВЕРЗИТЕТ „СВ. КИРИЛ И МЕТОДИЈ“
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ – СКОПЈЕ

**Детерминантите на локациските
одлуки на мултинационалните
компани**

(докторска дисертација)

**Determinants of the Multinational
Firm's Location Decisions**

(Doctorial thesis)

КАНДИДАТ

М-р Магдалена Тондева Павловска

МЕНТОР

Проф. Д-р Ирена Кикеркова

С К О П Ј Е, 2012

Ss. Cyril and Methodius University
Faculty of Economics - SKOPJE

***Determinants of the Multinational
Firm's Location Decisions***
(Doctorial thesis)

Candidate

Magdalena Tondeva Pavlovska

Mentor

Professor Irena Kikerkova, Ph.D.

SKOPJE, 2012

Членови на комисијата:

- 1. Проф. д-р Ирена Кикеркова
Економски факултет - Скопје**
- 2. Проф. д-р Љубомир Дракулевски
Економски факултет – Скопје**
- 3. Проф. д-р Таки Фити
Економски факултет – Скопје**
- 4. Проф. д-р Бобек Шуклев
Економски факултет – Скопје**
- 5. Проф. д-р Сашо Арсов
Економски факултет – Скопје**

Датум на одбрана: _____

Датум на промоција: _____

Детерминантите на локациските одлуки на мултинационалните компании

Апстракт

Клучни зборови: мултинационални компании (МНК), странски директни инвестиции (СДИ), текови и обем на СДИ, трендови на СДИ, локациски детерминанти на СДИ

Целта на студијата беше да се даде придонес во идентификувањето на релевантните детерминанти кои влијаат на лоцирањето на странските директни инвестиции и тоа по поодделни групи на земји вклучително и за Македонија, а врз основа на анализа на резултатите на голем број емпириски и теоретски студии и врз основа на сопствено истражување.

Анализата на резултатите на емпириските истражувања покажа дека големината на пазарот и пазарниот растеж на земјата-домаќин е една од најзначајните локациски детерминанти и во тоа како кај развиените земји, така и кај земјите во развој и земјите во транзиција. Кај *земјите во развој* како детерминанти со голема значајност се и пристапот до квалификувана и квалитетна работна сила, отвореноста на земјата, даночните и преференцијалните политики и развиеноста на инфраструктурата. Кај овие земји, поради недоволната развиеност на институциите и правните системи, политичко-институционалните варијабли се покажале како подеднакво важни како и економските варијабли. Како релевантни детерминанти се покажале политичката стабилност, корупцијата и функционирањето на администрацијата.

За *земјите во транзиција* покрај горенаведените економски детерминанти што беа релевантни за земјите во развој, како релевантни детерминанти се *транзициско-специфичните*, како што се: методот на приватизација, ризикот на земјата, близината до развиените земји од ЕУ, интеграцијата во ЕУ и *политичко-институционалните*, како што се: либерализацијата, владеењето на правото, квалитетот на администрацијата и институциите, граѓанските и политичките права и корупцијата.

Перцепцијата за значајноста на локациските фактори на самите инвеститори добиена преку метод на прашалници и анкети на светско ниво покажува дека најважни биле детерминантите - макроекономската стабилност и политичката стабилност, а останатите по важност рангирани фактори биле: квалитетот на телекомуникациите, снабденоста и чинењето на квалификувана работна сила, корпоративните даноци и квалитетот на банкарските и останатите финансиски услуги.

Анализата на перцепцијата за значајноста на локациските фактори на инвеститорите во Македонија што ја направивме покажува дека од најголемо значење за странските инвеститори било корпоративното оданочување, потоа политичката и макроекономската стабилност, како и оданочувањето со персонален данок и добивањето на инвестициски олеснувања. Снабденоста со високо-стручна работна сила според важноста е далеку пред снабденоста со ниско-стручна работна сила. Дополнителната анализа по сектори и вид на инвестиции (вертикални или хоризонтални) открива разноликости во рангирањето на факторите.

Кај компаниите кои се *ресурсно-ориентирани*, приматот го задржуваат оданочувањето и инвестициските олеснувања, но иста толкава тежина му се дава и на факторот пристап кон извозните пазари. Кај *производствените компании* примарното

место го заземаат трошоците за енергија, заедно со корпоративното и персоналното оданочување. Високо место имаат и снабденоста со високостручна работна сила, но и трошоците за нискостручна работна сила. Пристапот до извозни пазари има многу поголемо значење од пристапот до локалните купувачи. Кај *услужните компании* од примарно значење се политичката и макроекономската стабилност, а исто така и квалитетот на телекомуникациите. Корпоративното оданочување и инвестициските поволности имаат исто така многу големо значење.

Кај *вертикалниот тип* компании како најважни фактори се оданочувањето, политичката стабилност и снабденоста со високостручна работна сила. Кај *хоризонталниот тип* компании највисоко рангирани се корпоративното оданочување, инвестициските олеснувања, како и близината на купувачите.

Резултатите од испитувањето на *факторите бариери* покажуваат дека, најголема пречка во водењето бизниси на странските филијали во Македонија претставува довербата во правниот систем, а исто така не заостанува по важност и имањето стабилна и доверлива регулаторна рамка.

Врз основа на „мерењето“ на *конкурентноста на македонскиот корпоративен даночен систем* според методологијата на Деверу и Грифит утврдивме дека Македонија има најниска ефективна просечна даночна стапка во однос на останатите европски земји за кои постои ваков податок. Резултатите од нашето истражување покажаа дека Македонија навистина е конкурентна кај факторот што беше највисоко оценет по важност кај странските инвеститори.

Увидувајќи дека, даночниот систем на Македонија е поволно дизајниран за странските инвеститори, се обидовме понатаму да откриеме дали македонскиот даночен систем е поволен за лоцирање на т.н. *холдинг-компаниии*. Врз основа на направената анализа и компарација на релевантните карактеристики на даночниот систем на Македонија со оној на познатите холдинг-локации, како што се: Холандија, Кипар и Ирска, како и на даночните системи на земјите од регионот, може да се заклучи дека Македонија од аспект на даночните критериуми има доволно атрибути да се карактеризира како средно добра холдинг-локација.

Determinants of the multinational firm's location decisions

A b s t r a c t

Key Words: Multinational companies (MNE), Foreign direct investments (FDI), flows and stocks of FDI, location decisions, determinants of location decisions

The aim of the thesis was on a basis of an analysis of a high number of empiric and theoretical studies and own research to contribute towards identifying relevant location determinants that have influence on location of the foreign direct investments in different types of countries as well as in Macedonia.

The analysis of the results of the empiric studies show that the market size and the market growth of the host country is one of the most important location determinants for developed, developing and transition economies. In *developing countries* the location determinants of a high importance are also the availability of highly skilled labour force, openness of the country, preferential tax policies and quality of infrastructure. In these countries, due to the underdeveloped institutions and legal systems, institutional variables become equally important as economic ones. Relevant determinants are also political stability, level of corruption and functioning of administration.

For the *transition countries*, in addition to the determinants relevant for developing countries, as relevant determinants are *transition-specific* ones, such as: privatisation method, country risk, geographical proximity to EU countries, integration in EU, and *political –institutional*, such as liberalisation, governance of law, quality of administration and institutions as well as civil and political rights and level of corruption.

The perception of the importance of the location determinants by the foreign investors expressed via method of questionnaires and surveys show that most important are: macroeconomic stability, political stability, than quality of telecommunications, availability and cost of the highly skilled labour, corporate taxes and quality of the banking and financial services.

The analyses of the perception of the foreign investors *in Macedonia* shows that of the highest importance is the corporate taxation, than political and macroeconomic stability, personal taxation and investment incentives. The supply of highly skilled labour is far more important than availability of unskilled labour. Additional analyses per sectors and type of investment (horizontal or vertical) shows variety of factor rankings.

For the *natural resource-based type* of companies the most important factors are taxation and investment incentives, as well as the access to foreign markets. The *manufacturing companies* give the priority to the energy costs, corporate and personal income taxation. Highly ranked are also supply of highly skilled labour and the costs of low skilled labour. The access to foreign markets is more important than access to local market. For the services companies the most important factors are political and macroeconomic stability as well as the quality of the telecommunications. Corporate taxation and investment incentives are also highly ranked.

For the *vertical type* of companies the most important factors are taxation, political stability and supply of highly skilled labour. For the *horizontal type* of companies the most important factors are: corporate taxation, investment incentives and proximity to customers.

The results of the survey regarding the *factor-barriers* show that biggest barriers in doing business in Macedonia are the confidence in the legal system as well as the reliable regulatory framework.

On the basis of the performed assessing of the *competitiveness of the Macedonian corporate tax system* according to the Devereux-Griffith methodology, our conclusion is that Macedonia has the lowest effective average tax rate in comparison to the other European countries for which there is such available data. The results of our research show that Macedonia is really competitive with respect to the determinant that has been assessed with the highest importance by the foreign investors.

Assessing that Macedonian corporate tax system is designed favourably for the foreign investors, we have tried further to assess whether it is well designed for location of the *holding-companies*. On the basis of the performed analyses and comparisons of the relevant characteristics of the Macedonian tax system with those of the well known holding locations, such as Netherlands, Cyprus, Ireland as well as those in the countries in the region, it can be concluded that from the taxation characteristics perspective Macedonia could be characterised as a medium to good holding location.

СОДРЖИНА

ВОВЕД

Глава 1. ФАКТИ ЗА НАЈНОВИТЕ ТЕКОВИ НА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ ВО СВЕТОТ.....15

1.1 МЕТОДОЛОШКИ ОСВРТ ВО АНАЛИЗАТА НА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ.....15

1.2 ГЛОБАЛНИ ТРЕНДОВИ НА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ (СДИ) – ОДРАЗ НА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ КАЈ МУЛТИНАЦИОНАЛНИТЕ КОМПАНИИ.....22

1.3 ПРОМЕНИ ВО ГЕОГРАФСКИТЕ МОДЕЛИ НА СДИ.....31

1.3.1 Генерални промени на географските модели на СДИ.....33

1.3.1.1 Географските модели на СДИ во осумдесеттите.....33

1.3.1.2 Географските модели на СДИ во деведесеттите.....35

1.3.1.3 Географските модели на СДИ во новиот милениум.....38

1.3.1.4 Географските модели на СДИ во годините непосредно пред и по последната светска криза.....44

1.3.2 Анализа на билатералните линкови.....46

1.3.3 Анализа на интензитетот на партнерство по основ на СДИ.....47

1.4 СЕКТОРСКА ДИСТРИБУЦИЈА НА СДИ.....50

Глава 2. СОВРЕМЕНИ ТЕОРИИ ЗА СТРАНСКИ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ.....56

2.1 ТЕОРИЈАТА НА ПРЕДНОСТИ НА ХАЈМЕР.....58

2.2 ЕКЛЕКТИЧКАТА ПАРАДИГМА НА ДАНИНГ – ОЛИ-ТЕОРИЈА.....66

2.3 „ДИЈАМАНТОТ“ НА ПОРТЕР.....72

Глава 3. ВЛИЈАНИЕТО НА ЕКОНОМСКИТЕ ДЕТЕРМИНАНТИ ВРЗ ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ КАЈ МУЛТИНАЦИОНАЛНИТЕ КОМПАНИИ (МНК).....84

3.1. КАРАКТЕРИСТИКИ НА МОДЕЛОТ ЗА АНАЛИЗА НА ФАКТОРИТЕ ЗА ЛОКАЦИЈА НА СДИ.....86

3.1.1 „КК“ Моделот на Маркусен – основа на современите економетриски модели за испитување на факторите за локација на СДИ.....86

3.1.2 Карактеристики и влијание на факторите за локација во земјите во развој.....93

3.1.2.1 Оценување на значајноста на детерминантите на 38 земји во

развој.....	97
3.1.2.2 Анализа на детерминантите за СДИ во земјите од БРИКС.....	100
3.1.2.3 Анализа на детерминантите на СДИ во Кина.....	102
3.1.3 Карактеристики и влијание на факторите во земјите од Централна и Источна Европа.....	105
3.1.4 Карактеристики и влијание на факторите за локација во развиените земји.....	112
3.1.5 Резултати и заклучоци од истражувањето.....	120

Глава 4. НАЦИОНАЛНИТЕ ПОЛИТИКИ, СКЛУЧЕНИТЕ ИНВЕСТИЦИСКИ И РЕГИОНАЛНИ ДОГОВОРИ КАКО ДЕТЕРМИНАНТИ ЗА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ ЗА СДИ.....124

4.1. ГЛАВНИТЕ ПОЛИТИКИ И РЕГУЛАТИВИ ШТО ВЛИЈААТ ВРЗ ПРИВЛЕКУВАЊЕТО СТРАНСКИ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ.....125

4.1.1 Значајноста на политичката и регулаторната клима на земјата-домаќин за странските инвеститори	125
4.1.2 Општ осврт на политиките и регулативите што влијаат на СДИ.....	128
4.1.2.1 Макроекономските политики на располагање на националните економии.....	128
4.1.2.2 Макроекономски политики предложени од меѓународните институции.....	133
4.1.2.3 Регулации за отпочнување на бизнисот – фаза на инкорпорирање.....	140
4.1.2.4 Регистрирање на сопственоста врз недвижности (земјиште).....	141
4.1.2.5 Добивање дозволи за градба.....	142
4.1.2.6 Политики на заштита на инвеститорите – правата на малцинските акционери.....	143
4.1.2.7 Достапност на кредити и кредитни информации.....	144
4.1.2.8 Зголемување на ефикасноста на судовите.....	145
4.1.2.9 Олеснување на постапките на увоз и извоз.....	145
4.1.2.10 Даночна политика.....	147
4.1.2.11 Репатријација на профитите.....	148
4.1.2.12 Инвестициска промоција и олеснувања за инвеститорите.....	148

4.2. ВЛИЈАНИЕТО НА СКЛУЧЕНИТЕ БИЛАТЕРАЛНИ ДОГОВОРИ И ЧЛЕНСТВОТО ВО РЕГИОНАЛНИ ИНТЕГРАЦИИ ВРЗ УВОЗОТ НА СДИ.....150

4.2.1 Влијанието на билатералните договори врз увозот на СДИ.....	150
4.2.2 Членството во регионални интеграции како детерминанта за СДИ.....	159
4.2.3 Членството во СТО како детерминанта за СДИ.....	169

Глава 5. ОДАНОЧУВАЊЕТО И РАЗВИЕНОСТА НА ФИНАНСИСКИОТ СЕКТОР КАКО ДЕТЕРМИНАНТИ ЗА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МНК172

5.1. ЕФЕКТИВНАТА ПРОСЕЧНА ДАНОЧНА СТАПКА (ЕАТР) КАКО МЕРКА ЗА ВЛИЈАНИЕТО НА ДАНОЧНИОТ СИСТЕМ ВРЗ ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МНК	172
5.1.1 Методологијата на Деверу-Грифит и воведувањето на концептот на ЕАТР.....	172
5.1.2 Значењето на корпоративното оданочување врз локациските одлуки на МНК.....	187
5.1.3 Оценка на европските корпоративни даночни системи со помош на мерката ЕАТР – постоење на даночна конкуренција.....	193
5.2. НИВОА НА ИЗЛОЖЕНОСТ НА МНК НА МЕЃУНАРОДНОТО ОДАНОЧУВАЊЕ.....	199
5.2.1 Ниво на земја-домаќин, прекугранично ниво и матична земја.....	199
5.2.2 Истражување на независното влијание на секое од нивоата врз локациските одлуки – емпириски и очекувани резултати.....	203
5.2.3 Чувствителноста на локациските одлуки за странските супсидијари од меѓународното оданочување – димензија на број на земји и број на супсидијари.....	207
5.3. РАЗВИЕНОСТА НА ФИНАНСИСКИОТ СЕКТОР КАКО ФАКТОР ЗА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МНК.....	208
5.3.1 Осврт на досегашните теоретско-аналитички трудови за врската помеѓу развиеноста на финансискиот сектор и СДИ.....	208
5.3.2 Економетриски модел за мерење на влијанието на финансискиот сектор врз СДИ базиран на податоци од 15 латинскоамерикански земји.....	212
Глава 6. МАКЕДОНИЈА ВО ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МУЛТИНАЦИОНАЛНИТЕ КОМПАНИИ.....	216
6.1. ИДЕНТИФИКУВАЊЕ И ОЦЕНУВАЊЕ НА РЕЛЕВАНТНИТЕ ДЕТЕРМИНАНТИ ЗА СДИ ВО МАКЕДОНИЈА.....	216
6.1.1 Оценка на економските детерминанти.....	216
6.1.1.1 Големина на пазар.....	216
6.1.1.2 Цена на ресурсите.....	219
6.1.1.3 Достапност и квалитет на работната сила.....	222
6.1.1.4 Инфраструктура и близина до околните пазари.....	224
6.1.2 Оценка на политичко-институционалните детерминанти.....	228
6.1.2.1 Отворање бизнис-можности за регистрирање компании.....	228
6.1.2.2 Заштита на сопствениците-инвеститори.....	230
6.1.2.3 Право на сопственост врз недвижности.....	231
6.1.2.4 Трговска либерализација и извозно-увозна регулатива.....	232
6.1.2.5 Даночна регулатива.....	235
6.1.2.6 Членство на Македонија во билатерални, регионални и меѓународни организации и интеграции.....	237
6.1.2.7 Достапност до кредити и кредитни информации.....	240
6.1.2.8 Заклучни согледувања за институционално-регулаторните детерминанти во Македонија.....	240

6.1.3 Оценка на промотивно-олеснувачките активности.....	242
6.1.3.1 Технолошко-индустриски развојни зони.....	242
6.1.3.2 Институции за водење промотивни активности.....	243
6.2. РАНГИРАЊЕ НА ДЕТЕРМИНАНТИТЕ СПОРЕД НИВНАТА ЗНАЧАЈНОСТ КАЈ СТРАНСКИТЕ ИНВЕСТИТОРИ ВО МАКЕДОНИЈА.....	247
6.3. ПРЕСМЕТУВАЊЕ НА ЕАТР НА МАКЕДОНИЈА СПОРЕД МЕТОДОТ НА ДЕВЕРУ-ГРИФИТ.....	256
6.3.1 Осврт на применетата методологија, употребените претпоставки и параметри.....	256
6.3.2 Презентирање на добиените резултати и споредба со останатите европски земји.....	265
6.4. МАКЕДОНИЈА КАКО МОЖНА ХОЛДИНГ-ЛОКАЦИЈА.....	268
6.4.1 Критериуми за поволна локација на холдинг-компаниите.....	268
6.4.2 Идентификување на можностите Македонија да се „квалификува“ како холдинг-локација и споредба на релевантните локални параметри со оние на некои холдинг-локации од Европа.....	275
6.4.2.1 Холандија како холдинг-локација.....	275
6.4.2.2 Ирска како холдинг-локација.....	277
6.4.2.3 Кипар како холдинг-локација.....	278
6.4.2.4 Македонија како холдинг-локација.....	279
ЗАКЛУЧОК.....	286
ЛИТЕРАТУРА	

ВОВЕД

Актуелност на проблематиката

Актуелноста на проблематиката на лоцирањето на мултинационалните компании, односно нивните филијали, се зголемува секоја година, како што се зголемува впрочем и бројот на мултинационалните компании и нивните директни странски инвестиции во светот. Самиот факт дека странските директни инвестиции бележеа годишен раст на светско ниво од преку 30% во годините непосредно пред светската криза и нивниот раст петкратно го надминуваше растот на светската трговија, доволно зборува за размерите и актуелноста на оваа проблематика.

Македонија не може да остане имуна и настрана од светските трендови во однос на странските директни инвестиции, бидејќи и таа претставува дел од светската арена на проток на капитал. Ова особено ако се земе предвид фактот дека македонската влада има агенда за привлекување и зголемување на обемот на странските директни инвестиции во нашата земја. Впрочем, речиси и нема земја во развој на чија агенда не е ставено привлекувањето на странски директни инвестиции.

Придобивките за една земја од привлекувањето на странски директни инвестиции се повеќе од јасни и очигледни. Ова посебно се однесува на земјите во развој и во транзиција, во кои спаѓа и Македонија. Придобивките не се ограничени само на новите вработувања, трансферот на технологија и знаење и слично, туку индиректно и на цел спектар останати домашни компании кои ги сервисираат филијалите на странските компании, што значи „раздвижување“ на многу поширок круг „играчи“ во националната економија.

Земјите во светот се борат за да привлечат странски директни инвестиции – некои поуспешно, а некои не. При отпочнувањето со работата на овој труд сметавме дека за една земја, вклучително и Македонија, *од круцијално значење за поуспешно привлекување на странски директни инвестиции е да се идентификуваат релевантните детерминанти кои влијаат врз локациските одлуки на мултинационалните компании*, односно факторите кои претставуваат мотив за лоцирањето на нивните филијали. Идентификувајќи ги овие фактори, една

земја може многу полесно и поцелесообразно да ги гради стратегиите за привлекување на странските директни инвестиции.

Колку е ова актуелна тема во светот, покажува и фактот за бројноста на економските истражувања направени од страна на многу научно-истражувачки и меѓународни институции ширум светот, кои користејќи разни методологии настојувале да ги идентификуваат локациските фактори и да го измерат нивното влијание врз движењето на капиталот во меѓународни размери.

Оваа проблематика впрочем не е значајна само на макроекономско ниво, туку и на ниво на поодделна компанија, бидејќи локациската одлука пред сè е одлука на компанијата каде да ги пренасочи своите ресурси и каде да го „пренесе“ своето присуство. Затоа, донесувањето правилна локациска одлука е од значење за секоја компанија која сака да ги надмине своите национални граници, а посебно ги тангира врвните, т.е. стратешките нивоа на менаџмент.

Предмет и цели на истражувањето

Намерата и целта на авторот беше со овој труд да придонесе во идентификувањето на факторите што ги привлекуваат странските инвеститори во светот и посебно во Македонија и тие да се рангираат според нивната важност за инвеститорите. Натамошната цел беше да се оценат идентификуваните релевантни фактори во Македонија, односно да се утврди дали Македонија располага со идентификуваните локациски фактори и истите да се оценат. Од посебно значење беше да утврдиме дали Македонија има добро извршување во однос на детерминантите кои странските инвеститори ги рангирале со висока важност или, пак, Македонија потфрлила во извршувањето и не ги оправдала очекувањата на инвеститорите.

Со истражувањето, исто така, сакавме да утврдиме дали локациските детерминанти се „универзални“ и важат за сите видови земји подеднакво, односно дали постои еден универзален сет на локациски мотиви кој ги води странските инвеститори на посакуваната дестинација или, пак, некои детерминанти имаат поголемо значење за одредени видови земји. Посебно сакавме да ги утврдиме релевантните детерминанти за земјите во развој и земјите во транзиција, бидејќи

реално, Македонија припаѓа во оваа група земји. Пред отпочнување со истражувањето, нашите очекувања беа дека помеѓу локациските фактори релевантни за земјите во развој ќе бидат највисоко рангирани факторите како: евтините ресурси, евтината работна сила и сл. Во однос на универзалноста на детерминантите, нашите очекувања беа дека сепак ќе постојат разновидности во поглед на важноста на детерминантите по видови земји.

За да ги потврдиме или отфрлимe нашите очекувања, целта на авторот беше да се направи обемно истражување на светското искуство и факти за да се дојде до заклучоци релевантни за Македонија. Односно, да се направи опсежна анализа на статистичките податоци за странските директни инвестиции на светско ниво и од истите да се идентификуваат трендовите како во однос на растот и лоцирањето на странските директни инвестиции, така и трендовите во однос на нивните модуси, компоненти и секторската дистрибуција. За остварување на нашата цел неопходно беше да се проучат и современите теоретски постулати на оваа тема, односно да се извлечат заклучоци од научниот труд на луѓето што претставуваат авторитети на светско ниво во однос на идентификувањето на факторите за лоцирање на странските директни инвестиции.

Нашето истражување сакавме да го поткрепиме и со резултати од доволно голем број емпириски истражувања, кои се базирани на економетриски модели. Тоа значеше да се пронајдат и да се систематизираат бројни емпириски истражувања направени од страна на научно-истражувачки или меѓународни институции ширум светот, да се проучат истите, да се сублимираат нивните резултати и од нив да се изведат заклучоци. Во ова настојувавме да се користат студии кои емпириските, односно економетриските истражувања ги направиле врз база на поголема популација на земји и опфатиле поголеми временски периоди.

Откако ги идентификувавме релевантните локациски детерминанти на светско ниво, односно по групи земји, понатамошниот фокус на истражувањето ни беше насочен кон идентификување и оценка на релевантните локациски детерминанти за Македонија. Целта ни беше тоа да се направи, како со проучување на статистичките податоци и оценка на релевантната регулатива, односно институционална рамка, така и со анкетирање на одреден број од странските

инвеститори во Македонија преку пат на посебно дизајниран прашалник. Целта беше преку прашалникот да се утврдат релевантните локациски детерминанти, како по тип на инвестиција (хоризонтален или вертикален), така и по сектор.

Увидувајќи дека при привлекувањето на странски директни инвестиции помеѓу земјите постои појава на т.н. „даночна конкуренција“, а посебно кај земјите во транзиција, во истражувањето посебно се задржавме во оценката на македонскиот даночен систем, како една од институционално-регулаторните детерминанти. За таа цел ги користевме мерилата кои ги има користено Европската комисија и другите релевантни институции за мерење на влијанието на даночниот систем врз локациските одлуки на компаниите.

Свесни дека Македонија има ограничени економски фактори на кои и не може многу да влијае, како што се природните ресурси, големината на пазарот и слично, сакавме да ги идентификуваме оние локациски фактори каде што може да се интервенира со институционални мерки и со една конзистентна и добро насочена политика на зголемување на компаративните предности на земјата како локација за странски директни инвестиции.

Во истражувањето сакавме да отидеме уште подалеку. Имено, сакавме да утврдиме дали Македонија може да се квалификува како поволна локација за една посебна форма на странски директни инвестиции, која во последно време е многу актуелна помеѓу мултинационалните компании, а тоа се холдинг-компаниите, односно интермедијарните холдинг-компаниии. Мотивот за ваквото истражување ни беше сè поизразениот тренд кај земјите и тоа, посебно кај помалите европски земји да се квалификуваат како холдинг-дестинации, а пред сè со карактеристиките на својот даночен систем.

Накратко, *предмет на истражувањето* на овој труд е идентификување на релевантните фактори кои влијаат врз локациските одлуки на мултинационалните компании преку сумирање и разработка на најновите светски истражувања, статистички податоци и емпириски истражувања базирани врз економетриските техники, односно техниките на панел-податоци. Исто така, предмет на истражувањето се и идентификувањето и оценувањето на локациските детерминанти апликативни за Македонија.

Целите на истражувањето се:

- Темелно да се анализираат детерминантите што мултинационалните компании ги сметаат за релевантни при лоцирањето на нивните супсидијари, односно други форми на странски директни инвестиции;
- Извршената анализа да придонесе да се изведат заклучоци што можат да се применат како на макро, така и на микро-ниво;
- Да се даде придонес за македонската теорија и практика за влијанието на локациските детерминанти врз странските директни инвестиции, како и да се изврши рангирање според нивната значајност, а заради зголемување на апсорпциските капацитети на Македонија за странски директни инвестиции;
- Да се утврди ефективната просечна даночна стапка (ЕАТР) на Македонија преку методологијата на Деверу и Грифит – мерка која е прифатена од страна на ЕУ за мерење на влијанието на даночниот систем врз локациските одлуки;
- Да се утврди дали Македонија поседува карактеристики да стане поволна холдинг-локација.

План за презентирање на материјата

Материјата што е изложена е систематизирана во 6 глави, точки и потточки, кои по еден логичен редослед ја прикажуваат содржината на теоретските и практичните истражувања.

Во првата глава на трудот, **Факти за најновите текови на странските директни инвестиции во светот**, најпрвин е даден краток осврт на термините и методологијата користени во трудот, а кои се прифатени од релевантните меѓународни тела и статистики. Понатаму е даден осврт на *глобалните текови и трендови* на движењата на странските директни инвестиции во светски рамки, што всушност ги одразуваат локациските одлуки на поодделните мултинационални компании.

Даден е приказ на *динамиката* на странските директни инвестиции од осумдесеттите години па до денес, и тоа општо и по региони. Направена е анализа на динамиката поодделно на тековите на СДИ и на обемот на СДИ. Направена е и

понатамошна анализа на динамиката *според модалитетите на СДИ*, т.е. спојувања и аквизиции и гринфилд-инвестиции. Воочен е и еден нов тренд кај спојувањата и аквизициите, а тоа е сè поголемото учество на приватните капитални фондови и суверените фондови на капитал (SWFs).

Потоа, направена е анализа на динамиката на странските директни инвестиции *според компонентите*: акционерски капитал, реинвестирани добивки и заеми. Анализата ги опфаќа и разликите по овој основ што постојат помеѓу развиените и земјите во развој и транзиција.

Во истражувањето е направена *анализа на воспоставените географски модели на СДИ во светот* што биле присутни на светската сцена еден подолг временски период (како што се биполарниот и триполарниот модел) како *и анализа на промените на географските модели* во текот на последниве години. Имено, направена е споредба на светските мапи на обемот и тековите на увозните и извозните СДИ и воочени се промени и нови трендови. Анализата ги опфаќа и промените во тековите на СДИ кои настанале *по последната светска криза*, каде се воочуваат нови трендови.

Во анализата е земена предвид и *секторската дистрибуција* на странските директни инвестиции. Анализата укажува на долгорочни трендови, но и на нови трендови и поместувања што се појавија во последниве години по светската финансиска криза.

Во втората глава, **Современи теории за странски директни инвестиции**, се презентирани неколкуте најпознати современи теории што се обиделе да дадат објаснување за постоењето и одвојувањето на странските директни инвестиции како посебен вид инвестиции, кои за разлика од портфолио-инвестициите, вклучуваат трансфер на ресурси, опрема, знаење, итн. Авторите на презентираниите теории се обиделе да ги сфатат и да ги формулираат причините, мотивите и предностите кои ги имаат компаниите од нивното инвестирање надвор од матичната земја. Имено, тие се обиделе да одговорат на прашањата *зошто* се случуваат СДИ, *каде* се лоцираат и *кога*. Овие теоретски постулати ни беа неопходни за натамошната анализа, а тие се и теоретска појдовна основа речиси на сите емпириски

истражувања за локациските фактори на СДИ што ги имаат направено разни научни институции и меѓународни организации.

Од обемото теоретско творештво кое е градено со децении, ние сублимирано ги презентираваме теориите на *Данинг*, *Хајмер* и *Портер*. Во главата ја прикажавме еклектичката парадигма на *Данинг* која преку три сета фактори – сопственички, локациски и интерналистички (ownership, location factors, internalization factors-OLI) се обидува да објасни зошто, каде и како се интернационализира производството. ОЛИ-теоријата ни укажува на основните причини за една фирма да инвестира во странство, т.е. да креира СДИ, и ни укажува на основните типови на СДИ. Во фокусот на нашето натамошно истражување се токму Л-факторите, односно факторите што влијаат на лоцирањето на СДИ.

Во главата накратко е претставен и трудот на *Стефан Хајмер*, кој претставува револуционерен обид во објаснувањето на настанувањето и детерминантите на СДИ. Тој на многу генијален и, пред сè, аналитичен начин ги сфатил спецификите на модерните МНК, детерминантите на СДИ и ги предвидел насоките на економските движења, како на микро-ниво на претпријатијата, така и на макро-ниво во глобалната економија. Тој бил еден од првите економисти кои ја изучувале природата и детерминантите на интернационализацијата на производството и неговиот однос со меѓународниот развој и земјите-домаќини.

Во оваа глава накратко се изложени и постулатите на познатиот труд „Компаративните предности на нациите“ на професорот од Харвард – *Мајкл Портер*, од многумина сметан за „гуру“ на корпоративната стратегија. Прикажани се факторите (детерминантите) за кои тој сметал дека го обликуваат опкружувањето во кое локалните фирми работат, а кои го сочинуваат неговиот познат „Дијамант на националните предности“.

Во третата глава, **Влијанието на економските детерминанти за локациските одлуки кај мултинационалните компании**, е даден осврт на т.н. *традиционални економски фактори* кои влијаат врз лоцирањето на странските директни инвестиции, како што се: големината на пазарот, цената на работната сила, нивото на квалификуваност, инфраструктурата, трговските трошоци,

трговските бариери, растојанието од мајката-компанија, итн. Имено, целта на оваа глава е да се утврдат релевантните детерминанти и нивната релативна важност (пред сè, од групата на економските), и тоа, по поодделни групи земји. За таа цел сметавме дека најрелевантен пристап би било користењето на бројните емпириски истражувања кои се преземени од страна на многу истражувачки, владини, научно-образовни и меѓународни институции ширум светот, а кои се базираат на *економетриските техники*, односно *техниките на панел-податоци*. Имено, со овие техники, врз основа на голем број опсервации, се оценува значењето и улогата на секоја од варијаблите што се вклучува во конкретниот економетриски модел.

Во главата е прикажан и економетрискиот модел познат под името КК-модел (knowledge-capital model) на професорот Маркусен, кој всушност успеал да ги обедини во еден модел разликите во локациските фактори што постојат помеѓу хоризонталниот и вертикалниот тип на СДИ.

Во овој дел се анализирани и систематизирани резултатите од бројните економетриски истражувања на начин кој овозможува согледување на локациските детерминанти *по подделни групи земји* (развиени, земји во развој и транзициски земји), како и *по поодделни видови СДИ* – вертикални и хоризонтални. Во рамките на истражувањето на локациските детерминанти кај земјите во развој посебно се анализирани детерминантите кај земјите од БРИКС и Кина, како најголем претставник на оваа група земји.

Во главата се објаснети применетите економетриски модели, дадени се објаснувања за користените варијабли, како и испитувањата за степенот на корелација и еластичност. На крајот се сумирани резултатите од истражувањето.

Во четвртата глава, **Националните политики, склучените инвестициски и регионални договори – како детерминанти за лоцирање на СДИ**, прикажано е значењето на овие некономски фактори за лоцирањето на странските директни инвестиции. Имено, врз капацитетот и можностите за привлекување на СДИ на една земја, покрај економските детерминанти, влијаат и т.н. *политичко-регулаторни и институциски* детерминанти, во кои спаѓаат *сите политики, регулативи и институции кои на директен или на индиректен начин влијаат врз увозот на СДИ во една земја*. Во главата е анализирано влијанието на политиките,

како што се: макроекономската политика, надворешно-трговската регулатива, девизната политика, политиките на рестрикции за увоз на СДИ, политиките и регулативите за отвореност на СДИ, политиките за привлекување на СДИ, политиките за развој на човечки ресурси, итн. Потоа, прикажани се *политиките за подобрување на инвестициската клима предложени од страна на меѓународните институции*, како што се ОЕЦД, УНКТАД и ММФ, а кои имаат разработено детални упатства.

Во поглавјата од оваа глава е даден осврт на некои од *регулативите* што се релевантни за увозот на СДИ во една земја, како што се: регулативи за отпочнување на бизнисот, регулативите за стекнување на сопственост врз недвижен имот од страна на странски инвеститори, политики за заштита на инвеститорите, зголемување на ефикасноста на судовите, олеснување на постапките за увоз и извоз, даночната регулатива, регулативата за репатријација на профитите, инвестициската промоција, итн.

Понатаму е анализирано и влијанието на *склучените билатерални договори*, како што се билатералните инвестициски договори и билатералните договори за избегнување на двојното оданочување врз увозот на СДИ. Исто така, анализирано е влијанието на *членството во регионални интеграции* како детерминанта за СДИ. Имено, анализирано е како влијае членството во СТО и членството во разни регионални интеграции врз увозот на СДИ. Анализата опфаќа како влијаат различните регионални договори врз тековите на СДИ меѓу членките, но и врз надворешните земји.

Во изведувањето на заклучоците се земени предвид резултатите од многу економетриски истражувања кои во еден подолг период се правени од страна на многу меѓународни тела и научни институции.

Во петтата глава, **Оданочувањето и развиеноста на финансискиот сектор како детерминанти за локациските одлуки на мултинационалните компании**, е прикажано значењето на овие, исто така, многу важни детерминанти за мултинационалните компании при нивното ширење надвор од матичната земја. Имено, споредбата на даночните системи на земјите кои се потенцијални локации за СДИ е многу значајна за секој инвеститор. Но, се поставува прашањето – кое би

била мерката за даночниот товар на еден инвеститор во дадена локација. Затоа, најпрвин е даден осврт на методологиите што се користат денес во светот при мерењето на даночниот товар врз мултинационалните компании. Потоа е образложена една од методологиите која се смета дека најдобро го мери даночниот товар на МНК, а тоа е *концептот на ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)* на авторите Деверу и Грифит, која како мерка за даночниот товар врз компаниите е прифатена од страна на многу меѓународни тела и институции, вклучително и оние на ЕУ и на ОЕЦД. Таа се пресметува за претпоставен инвестициски проект и го зема предвид даночното влијание врз различни типови средства (згради, опрема и нематеријални средства) и различни видови финансирање, и тоа, врз база на нето-сегашна вредност. Таа, всушност, комбинира ги прикажува ефектите и од *даночната стапка и од даночната основица*, а притоа земајќи го предвид и *временскиот аспект на парите*.

Исто така, прикажан е и концептот на *ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)*, како и *трендот* на ЕМТР и ЕАТР за земјите од ОЕЦД, и тоа во еден подолг временски период. Даден е и преглед на ЕАТР на земјите од Европската заедница, и тоа по групи земји според нивното пристапување во Заедницата. Забележана е извесна корелација во однос на развиеноста на земјата и големината на пазарот, како и постоење на тренд на опаѓање на ЕАТР.

Направена е и *анализа на резултатите од многу студии што ја мереле значајноста на факторот корпоративно оданочување врз локациските одлуки на МНК*. Меѓу анализираните студии се и оние на Европската комисија, која во неколку наврати последнава деценија организира големи истражувачки проекти, а со цел да се утврди дали разликите во корпоративното оданочување кај земјите-членки предизвикува дисторзии во функционирањето на внатрешниот пазар, а посебно на инвестициските одлуки и конкуренцијата.

Во главата се образложени и *нивоата на оданочување* на кои е изложена една мултинационална компанија во светски рамки, односно ниво на земја-домаќин, ниво на матична земја и прекугранично ниво. Исто така, прикажана е и анализа на економетриските истражувања што го мереле влијанието на секое од нивоата на локациските одлуки на мултинационалните компании, како и на

сензитивноста на овој фактор во однос на бројот на филијали и бројот на земји на лоцирање на филијалите.

Во оваа глава е прикажано и влијанието на уште еден фактор врз локациските одлуки на мултинационалните компании – *развиеноста на финансискиот систем*. Направен е осврт на досегашните теоретско-аналитички трудови за врската помеѓу развиеноста на финансискиот сектор и СДИ. Впрочем, влијанието на оваа детерминанта врз тековите на СДИ во литературата е контроверзно, бидејќи постојат теории кои развиеноста на овој сектор ја ставаат во негативна корелација со тековите на СДИ, а повеќето, пак, сметаат дека, напротив, постои позитивна корелација на СДИ со развиеноста на финансискиот сектор. За да ја провериме точноста на теоретските постулати во однос на влијанието на финансискиот сектор врз увозот на СДИ, сметавме дека еден од начините е користењето емпириски податоци, односно резултати од економетриски панел-студии кои опфаќаат фактички податоци за поголем временски интервал и поголем број земји. Значајната и позитивната врска која постои помеѓу СДИ и развиеноста на финансискиот сектор е прикажана преку економетриски модел кој опфатил 15 латинскоамерикански земји во период од три децении.

Во шестата глава, **Македонија во локациските одлуки на мултинационалните компании**, најпрвин се идентификуваат и се оценуваат детерминантите за СДИ кои постојат во Македонија, и тоа, како *економските детерминанти*, така и *политичко-институционалните* и *промотивно-олеснувачките*. Од групата на *економските детерминанти* анализирани се: географската положба и развиеноста на инфраструктурата, цената на ресурсите (како што се: електричната енергија, гасот и водата за индустријата; цената на земјиштето и недвижниот имот; цената на работната сила и достапноста на квалификувана работна сила, итн.), како и нивна споредба со останатите земји во регионот. Оценката за големината на пазарот (која во најголем дел од студиите е идентификувана како една од „најсилните“ детерминанти) е вршена преку анализа на БДП, стапката на растеж на БДП, бројот на населението, процентот на невработеноста, како и другите макроекономски показатели и нивна споредба со останатите земји во регионот и во Европа.

Понатаму, направена е анализа на *регулаторно-институционалните детерминанти*, и тоа, најпрвин преку општа оценка на регулаторната рамка на инвестициската клима во Македонија, а потоа и преку оценка на одделните области кои сметаме дека се релевантни за влез на странските инвеститори, како што се: можностите за регистрирање на странски компании; заштита на сопствениците-инвеститори; правото на сопственост врз недвижности; трговската либерализација и извозно-увозната регулатива; даночната регулатива; членството на Македонија во билатерални, регионални и меѓународни организации и интеграции; достапноста на кредити и кредитни информации, итн.

Во ова поглавје е направена и оценка на *промотивно-олеснувачките активности* што се преземаат последниве години, и тоа: регулативата со која се основаат и се регулираат слободните зони, регулативата за давањето државна помош, како и другата регулатива која дава извесни олеснувања на странските инвеститори, основањето и активноста на Агенцијата за странски инвестиции и други олеснувачки активности/регулативи.

Во оваа глава сакавме да ја прикажеме *важноста и рангирањето на локациските детерминанти од перспектива на странските инвеститори во Македонија*. За таа цел, како најсоодветна методологија го сметаме истражувањето преку прашалник што им беше доставен на менаџментот на повеќе филијали на мултинационални компании во Македонија. Вредноста на вкупниот странски капитал вложен во испитаните компании изнесува 510 милиони евра, што значи дека станува збор за поединечно големи странски инвестиции. Прашалникот беше дизајниран на тој начин што може да се донесе заклучок за важноста што им ја даваат испитаниците на 27 локациски фактори, колку што беа наведени, како и да се донесе заклучок за факторите-барииери во нивното работење. Во првиот дел од прашалникот, од испитаниците се бараше да ги рангираат 27-те фактори според значајноста за нивниот бизнис, и тоа со оценки од 1 до 5 (1 – фактор со многу мало значење; 5 – фактор од екстремна важност). Понатаму, на поодделните компании-учесници во анкетата им беше дадено да рангираат седум локациски фактори според нивната важност, т.е. од 1 (со најмала значајност) до 7 (со екстремна важност).

Беше направена анализа на добиените резултати и истите се прикажани табеларно и графички. Со цел да се направи поцврпна анализа на важноста на локациските детерминанти, компаниите-учесници ги класифициравме во три групи: *ресурсно-ориентирани, производствени и услужни*, а исто така анализа на локациските детерминанти беше направена и од аспект на *видот на инвестицијата (хоризонтален или вертикален тип)*. Дополнителната анализа откри разновидности помеѓу компаниите во однос на рангирањето на локациските фактори.

Со цел да се утврдат *локациските детерминанти што претставуваат бариери кај странските инвеститори* во Македонија, на испитаниците им беа понудени седум видови бариери да ги оценат според нивната важност од аспект на нивното работење во Македонија. Исто така, во истражувањето сакавме да утврдиме колку успеала Македонија да се справи со идентификуваните бариери од аспект на странските инвеститори, односно да се *утврди „јазот“ помеѓу важноста на конкретната бариера и успешноста на земјата-домаќин да се справи со неа*. Резултатите и од овој дел од прашалникот се прикажани во табели и графички.

Врз основа на резултатите за важноста на одделните локациски детерминанти за странските инвеститори во Македонија можеше да се види дека даночниот товар, а особено корпоративното оданочување, е перципиран како еден од најважните фактори. Токму ова е уште една причина повеќе да го утврдиме ефективното оданочување на компаниите во Македонија и да го споредиме со останатите земји во Европа и регионот. Имено, сакавме да утврдиме дали Македонија е успешна во однос на факторот кој се покажал генерално како најважен мотив за анкетираниите инвеститори. Пристапот кој го користевме за да го измериме ефективното даночно оптоварување на инвеститорите во Македонија е оној на Деверу и Грифит. За оваа цел ги користевме трите основни мерки:

- *Цената на чинење на капиталот (трошок на капиталот);*
- *Ефективната маргинална даночна стапка (ЕМТР) и*
- *Ефективната просечна даночна стапка (ЕАТР).*

За целите на оценката на ефективното даночно оптоварување на компаниите во Македонија, ние ги зедовме предвид карактеристиките на даночниот систем од 2008 и 2011 година. Имено, *направивме одделни пресметки на трошокот на*

капиталот, ефективната маргинална стапка и ЕАТР за овие години. Со ова сакавме да го „измериме“ ефектот на различните концепти на корпоративно оданочување, кои Македонија ги применуваше во овој период. Во пресметката беа земени предвид параметрите што го отсликуваат Македонскиот даночен систем, и тоа: корпоративната даночна стапка; данокот на имот што се плаќа на индустриски згради; даночниот третман на залихите и дозволените стапки и метод на амортизација за даночни цели на индустриските згради, опрема и нематеријални средства. Резултатите од пресметката се сублимирани во табели.

За целите на понатамошната анализа, добиените резултати ги споредивме со останатите европски земји и со земјите во регионот за кои постоеја соодветни податоци. Споредба е направена и според видови средства и според извори на финансирање.

На крајот е направена *анализа за можностите на Македонија како холдинг-локација*. За оваа цел, најпрвин беше направено согледување на критериумите за поволна локација на холдинг-компаниите со фокус на карактеристиките на даночниот систем на земјата-домаќин што се поволни за лоцирање на холдинг-компаниите. Имено, врз основа на светското искуство, се обидовме да утврдиме кои карактеристики треба да ги има даночниот систем на една „добра“ холдинг-локација. Понатаму, презентирани се карактеристиките на даночните системи на познатите холдинг-локации, кои веќе имаат изградено имиџ како такви, и тоа: Холандија, Ирска и Кипар. Врз основа на утврдените критериуми, ги идентификувавме карактеристиките на македонскиот даночен систем кои можат да го карактеризираат како поволна холдинг-локација. На крајот направивме компарација на релевантните карактеристики на даночниот систем на Македонија со оној на познатите холдинг-локации, како и на некои земји од регионот, и дадовме свој заклучок и мислење.

Веруваме дека изработениот труд фрла дополнителна светлина на истражувањето на детерминантите на странските директни инвестиции и ќе претставува дополнителен придонес за македонската теорија и практика, како и поттик за понатамошно усовршување и подобрување на инвестициската клима во Македонија.

Глава 1. ФАКТИ ЗА НАЈНОВИТЕ ТЕКОВИ НА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ ВО СВЕТОТ

1.1. МЕТОДОЛОШКИ ОСВРТ ВО АНАЛИЗАТА НА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ

Во собирањето на податоците за странските директни инвестиции и нивната анализа, до најголем израз доаѓа потребата од унифициран пристап и конзистентност на сите земји и на сите меѓународни институции кои ги собираат, ги презентираат и ги анализираат податоците. Впрочем, до 1993 година немало конзистентен пристап дури и во дефинирањето на терминот – странски директни инвестиции. Затоа, чувствуваме потреба на почетокот од оваа глава да претставиме едно кратко објаснување на значењето на термините што ќе бидат користени понатаму во текстот, а што се дефинирани и прифатени од страна на меѓународните организации и институции кои се занимаваат со оваа проблематика.

Следниве неколку меѓународни и регионални организации се посветени и имаат долгорочно воспоставено искуство и методологија во собирањето и анализирањето на статистиката на странските директни инвестиции: ММФ, ОЕЦД, УНКТАД и Статистичката канцеларија на ЕУ (Еуростат). Основните публикации на овие институции што ја опфаќаат статистиката на странските директни инвестиции во светот, а што се основен извор за оваа анализа, се:

- Извештајот за светските инвестиции (World Investment Report) на УНКТАД;
- Годишниот статистички биланс на плаќања (BOPSY) на ММФ;
- Годишниот статистички извештај за СДИ на ОЕЦД и
- Годишникот за СДИ на ЕУРОСТАТ.

Методологијата и терминологијата што ја даваат и што ја препорачуваат овие организации би требало да ја користат сите земји кои им известуваат ним.

Странските директни инвестиции се една од петте основни функционални категории во меѓународните сметки (покрај портфолио-инвестициите, финансиските деривативи, другите инвестиции и резервните средства).¹

Петтото издание на Прирачникот на ММФ од 1993 година ги дефинира **странските директни инвестиции** (СДИ) како категорија на меѓународно инвестирање којашто ги рефлектира целите на резидентот од една земја (директен инвеститор) да оствари траен интерес во претпријатие-резидент во друга земја. Трајниот интерес претпоставува постоење на долготраен однос помеѓу директниот инвеститор и претпријатието во кое директно се инвестира и значителен степен на влијание од страна на инвеститорот на менаџментот на претпријатието.² Истата дефиниција е прифатена и од страна на ОЕЦД во 1996 година³, како и од страна на УНКТАД⁴.

Терминот „траен интерес“ и „долгорочен однос“, всушност е употребен за да ги разликува овие инвестиции од портфолио-инвестициите, што се карактеризираат со краткорочна природа. Другата карактеристика за директните инвестиции, а која произлегува од прифатената дефиниција, е значителниот степен на влијание, т.е. контрола врз менаџментот. Како критериум кој го даваат горенаведените меѓународни институции за една инвестиција да се смета како директна, односно да се смета дека е воспоставено „значително влијание“ е поседувањето најмалку 10% од обичните акции со право на глас. Иако многу земји воспоставуваат друг процент како критериум (пр. Велика Британија до 1999 година), сепак, денес се смета дека речиси сите земји во светот што даваат извештај, меѓународните организации ги почитуваат воспоставените меѓународни критериуми. Така, и Народната банка на Република Македонија во своето известување за директните инвестиции ги има прифатено овие дефиниции и

¹ International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual, sixth edition*, IMF, Washington D.C., 2008, p. 99

² International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual (BPM5)*, IMF, Washington D.C., 1993, p. 86

³ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, OECD, Third edition, Paris, 1996, p. 8

⁴ UNCTAD, *World Investment Report*, UNCTAD, New York and Geneva, 2005, p. 329

критериуми, а истите се преземени и во релевантните закони, како на пример, во Законот за девизно работење.⁵

Дефиницијата за СДИ во шестото издание на Прирачникот на ММФ од 2008 година е малку изменета, но во основа е во согласност со претходната: **„Странските директни инвестиции се категорија на прекугранично инвестирање на резидент од една земја кој има контрола или значителен степен на влијание врз менаџментот на претпријатие кое е резидент во друга земја.“**⁶ Притоа, се смета дека постои „контрола“ кога директниот инвеститор поседува повеќе од 50% од гласовите во инвестираното претпријатие, а „значителен степен на влијание“ кога овој процент е од 10% до 50%. Директните инвестиции ја опфаќаат не само иницијалната трансакција помеѓу инвеститорот и странското претпријатие, туку и сите последователни капитални трансакции помеѓу нив и помеѓу филијалите резидентни во други земји.⁷

Постојат препораки дадени за да се избегне погрешната интерпретација на странските директни инвестиции, како на пример:

- СДИ не се базираат на националноста на инвеститорот, туку на резидентноста;
- Заемите кои се гарантирани од поврзаните компании/лица не се сметаат за СДИ;
- СДИ не претставува 10% сопственост на група на „неповрзани“ инвеститори домицилни во истата земја, туку само на еден инвеститор или „поврзана група“ инвеститори.⁸

Претпријатието во кое е вложено во вид на директна инвестиција, може да биде инкорпорирано претпријатие – **супсидијар** или **придружно претпријатие** (associate) и неинкорпорирано претпријатие – **подружница**.

⁵ Закон за девизно работење, Службен весник на РМ, Скопје, (34/2001-24/2011)

⁶ International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual, sixth edition*, IMF, Washington D.C., 2008, p. 100

⁷ International Monetary Fund, *Foreign Direct Investment Trends and Statistics*, IMF, Washington D.C., 2003, p. 7

⁸ International Monetary Fund, *Foreign Direct Investment Trends, Data Availability, Concepts and Recording Practices*, IMF, Washington D.C., 2004, p. 10

- а) **Супсидијар (subsidiary)** е инкорпорирано претпријатие, каде нерезидентниот инвеститор поседува повеќе од 50%;
- б) **Придружно претпријатие (associate)** е инкорпорирано претпријатие, каде директниот инвеститор поседува 50% или помалку проценти, но најмалку 10% и
- в) **Подружница (branch office)** е неинкорпорирано претпријатие, кое е целосно или заеднички поседувано од директниот инвеститор и кое може да биде: постојана деловна единица (permanent establishment) или канцеларија на странскиот директен инвеститор; земја, конструкции, објекти, бродови, авиони и слично што се поседувани од страна на директниот инвеститор и со кои оперира во другата земја или, пак, партнерство или заедничко вложување со трети лица.⁹

Овие термини се прифатени од ММФ, ОЕЦД, УНКТАД и речиси сите земји од светот, но, за жал, немаат свој соодветен термин во македонската терминологија и во законодавството. УНКТАД, како заеднички назив за сите три форми претпријатија што се директна инвестиција, го користи терминот **странска филијала (foreign affiliate)**, што ќе се користи во понатамошниот текст за претпријатијата со директни инвестиции.

Во шестото издание на Прирачникот на ММФ и четвртото издание на бенчмарк-дефинициите на ОЕЦД (од 2008 година) се дава следнава категоризација на формите на претпријатија: **супсидијари, придружно претпријатие (associates), соработничко претпријатие (fellow enterprises) и филијали (affiliates)**. Дефиницијата за супсидијарите и за придружното претпријатие речиси е со истото значење како и во претходната дефиниција, со тоа што директно поседуваните подружници се вклучени во категоријата супсидијари, а придружните претпријатија се нова категорија што ги опфаќаат претпријатијата кои се под заедничка контрола или влијание на ист инвеститор (оваа категорија се однесува на хоризонталната поврзаност на претпријатијата). Под терминот **филијали**

⁹ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Third edition, OECD, Paris, 1996, p. 9

заеднички се опфаќаат: инвеститорот, супсидијарите, придружните претпријатија и соработничките претпријатија.¹⁰

УНКТАД во своите извештаи ги дефинира **транснационалните корпорации (ТНЦ)** како инкорпорирани или неинкорпорирани претпријатија што ги опфаќаат мајката-компанија и нејзините странски филијали. **Мајката-компанија** е дефинирана како претпријатие кое контролира средства на други ентитети во други земји, обично имајќи извесен износ на капитал. Износот на капитал од 10% се смета за праг на контрола над средствата.¹¹

Статистиките базирани на горенаведените дефиниции би требало да ги опфатат сите претпријатија каде што странскиот инвеститор има директна инвестиција (директно или индиректно). Овој приод е наречен *Целосно консолидиран систем*.

Странските директни инвестиции, поточно, капиталот на директните инвестиции го сочинуваат **три компоненти**:

- **регистриран капитал** (equity capital);
- **реинвестирана добивка** (reinvested earnings) и
- друг капитал поврзан со **интеркомпаниски долгови**.¹²

Регистрираниот капитал го претставуваат акциите, односно уделите што инвеститорот ги има во претпријатието во странство; *реинвестираната добивка* го претставува уделот на директниот инвеститор во нераспределените добивки, т.е. недистрибуираните дивиденди што се реинвестирани. Меѓународните институции сметаат дека *сите заеми* дадени од странскиот инвеститор на претпријатието (долгорочни и краткорочни), треба да се сметаат како директни инвестиции и како такви да се рапортираат. Македонскиот закон за девизно работење, на пример, ги смета само долгорочните заеми над 5 години како директна инвестиција.¹³ Сите

¹⁰ International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual, sixth edition*, IMF, Washington D.C., 2008, p. 103

¹¹ UNCTAD, *World Investment Report*, UNCTAD, New York and Geneva 2008, p. 321

¹² International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual (BPM5)*, IMF, Washington DC, 1993, p. 87

¹³ Член 2 точка 4 од Законот за девизно работење, Сл. весник на РМ бр. 34/2001-24/2011

заеми од филијалите кон директниот инвеститор се одземаат од износот на странската директна инвестиција и се сметаат за дезинвестирање.¹⁴

Во најновите изданија на Прирачниците на ММФ и ОЕЦД, компонентата реинвестирана добивка е ставена во компонентата капитал. Така, најновата класификација на **категиите на СДИ** е: **капитал (equity)** и **инструменти на задолжување (debt instruments)**.¹⁵

Статистиката на СДИ претставува дел од статистиката на платниот биланс и меѓународните инвестициски позиции, и се базира на податоците на Извештајниот систем на меѓународните трансакции (International Transaction Reporting System - ITRS), како и на други извори на податоци.¹⁶

Обемот на СДИ (FDI stock) го покажува нивото на инвестирање во даден момент (со исто значење се среќава и терминот позиција на СДИ – FDI position).¹⁷ Понатаму, УНКТАД овој термин го објаснува како вредноста на уделот на мајката-компанија во капиталот и резервите, вклучително и реинвестираните профити, плус нето-задолжувањето на филијалите кон мајката-компанија.¹⁸ Меѓутоа, за анализата на СДИ е важен податокот за трансакциите на СДИ во одреден период, обично година. Затоа, статистиката на СДИ ги користи **тековите на СДИ (FDI capital flows)** како показатели за трансакциите на СДИ во даден период. Понатаму, според принципот на насоченост на тековите на СДИ, тие можат да бидат **увозни текови на СДИ (inward FDI)** и **извозни текови на СДИ (outward FDI)**. **Извозните текови на СДИ** ги претставуваат инвестициите направени од странските инвеститори на известувачката земја во компании во странство (инвестирани претпријатија) минус износот на инвестициите во обратна насока од инвестираните претпријатија кон нивните директни инвеститори.¹⁹ **Увозните текови на СДИ** ги претставуваат

¹⁴ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Third edition, OECD, Paris, 2006, p. 17

¹⁵ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth edition, OECD, Paris, 2008, p. 60

¹⁶ http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/METODOLOGIJA%20SDI_WEB0.pdf

¹⁷ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth edition, OECD, Paris, 2008, p. 240

¹⁸ UNCTAD, *World Investment Report, Definitions and sources*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 246

¹⁹ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth edition, OECD, Paris, 2008, p. 30

инвестициите на директните инвеститори од странство во инвестираното претпријатие во известувачката земја, намалени за инвестирањата во обратна насока од инвестираното претпријатие кон инвеститорот.²⁰

Тековите на СДИ го опфаќаат капиталот што е даден (директно или индиректно преку поврзани претпријатија) од страна на странскиот инвеститор на претпријатието, односно капиталот што е примен од страна на инвестираното претпријатие од странскиот инвеститор во известувачкиот период. Тековите на СДИ во приложените табели се дадени на нето-основа: инвестирањата во периодот на известување се намалени за износот на дезинвестирањата, одделно за побарувањата и обврските.²¹

Пазарните цени претставуваат основа за оценка на тековите и обемот на странските директни инвестиции. Сепак, во практиката, некои земји ги користат книговодствените вредности што претставуваат историски вредности.

Иако ниту во Прирачникот на ММФ, ниту во регулативата на ОЕЦД нема дефиниции за формите на странските директни инвестиции, сепак се користи следнава поделба за **формите (начините на влез) на СДИ**:

- **спојувања и аквизиции** (mergers & acquisitions);
- **гринфилд (нови) инвестиции** и
- **зголемување на капацитетот** - зголемување на капиталот на веќе постоечко претпријатие.²²

Гринфилд-инвестициите претставуваат движење на капитал од мајката-компанија при што се креира нов производствен капацитет во странска локација. *Спојувањата и аквизициите* претставуваат движење на капитал којшто ѝ овозможува на компанијата во матичната земја да се спои или да стекне веќе постоечка компанија во странската земја. Статистиката на СДИ под спојувања и аквизиции ги евидентира трансакциите на купување/продавање на постоечките

²⁰ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth edition, OECD, Paris, 2008, p. 30

²¹ International Monetary Fund, *Foreign Direct Investment Trends and Statistics*, IMF, Washington D.C. 2003, p. 29

²² Direct Investment Technical Expert Group (DITEG), IMF Committee on Balance of payments Statistics and OECD Workshop on International Investment Statistics, *Mergers and Acquisitions, Greenfield Investments and Extension of capacity*, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, Investment Division, OECD, Paris, November 2004, Issue Papers 4, 28, 29, pp. 2-4

акции од страна на директниот инвеститор, кои надминуваат 10% од сопственоста на претпријатието.²³

1.2. ГЛОБАЛНИ ТРЕНДОВИ НА СТРАНСКАТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ – ОДРАЗ НА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ КАЈ МУЛТИНАЦИОНАЛНИТЕ КОМПАНИИ

Странските директни инвестиции (СДИ) се еден од неколкуте приоди што компаниите ги користат за да влезат на странските пазари. Компаниите ги користат некои од следниве начини за да влезат со своите производи на светските пазари:

- Извоз на добра;
- Лиценцирање;
- Франшиза;
- Дистрибуција на производите преку своја филијала;
- Производство на добра и давање услуги кое е контролирано од централата лоцирана во друга земја.²⁴

Движењето од првиот кон последниот од наведените модуси вклучува користење повеќе средства и преземање повеќе ризици. Последните два начина вклучуваат странски директни инвестиции. Иако горенаведениот редослед може да биде хронолошки пат на една компанија во нејзиното влегување на странските пазари, сепак, компаниите можат директно да поминат на третиот или на четвртиот чекор, односно да го одберат директното инвестирање во странство како свој влез на странските пазари.

На нагорниот тренд на СДИ застапен во последните децении се гледа како на дел од процесот на глобализација. За многу автори глобализацијата претставува пораст во прекуграничните комерцијални активности, кои станаа главна карактеристика на втората половина на 20-от век. Некои автори СДИ ги сметаат како индикатор на глобализацијата²⁵. Иако СДИ како феномен се карактеристични за последните педесетина години, сепак, нивните почетоци се многу поодамна, во

²³ OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth edition, OECD, Paris, 2008, Annex 9, p. 197

²⁴ Mosa, I., *Foreign Direct Investment- Theory, evidence and practice*, Palgrave, Hampshire, 2002, p. 12

²⁵ Glyn, A., *The assessment-How far has globalization gone?*, Oxford Review of Economic Policy, Oxford, 2004, pp. 1-14

17-от и 18-от век, претставени, пред сè, од инвестициите на Велика Британија и Холандија во Индија, Латинска Америка, Северна Америка и други земји.²⁶ Првите СДИ биле ориентирани кон експлоатација на ресурси и со цел колонизација на странските земји. Во периодот меѓу двете светски војни, Британија ја изгубила позицијата на „светски кредитор“, а САД се појавиле на светската сцена како голема економска и финансиска сила. По Втората светска војна, трендот на инвестициите од САД во Европа и Јапонија продолжил, пред сè, поради воените разурнувања и потребата од обновување на ослабнатите економии на европските земји. Во прилог на овој тренд биле и тогашните закони во САД, кои биле либерални и поттикнувачки за СДИ. Отпрвин, инвестициите на САД биле фокусирани кон Велика Британија, за потоа да навлезат и во континентална Европа. Во шеесеттите години, факторите што придонесувале за овој тренд се смениле: европските економии биле веќе закрепнати, а се чувствувал и отпор кон влијанието на САД. Како резултат на тоа почнал обратен тек на СДИ кон САД. Иако обемот на СДИ од Европа кон САД бил помал отколку обратно, сепак, тој продолжувал да расте потпомогнат од ЕФТА и од спојувањата на повеќе фирми од европските земји.²⁷ Во седумдесеттите години, тековите на СДИ генерално биле ниски и изразено преку годишниот извоз на СДИ, тие се движеле околу 15-25 милијарди долари.²⁸ Крајот на седумдесеттите и почетокот на осумдесеттите бил проследен со економски раст и пораст на спојувањата и аквизициите. Сепак, тој раст бил скроман, споредено со оној раст кој допрва доаѓал.

Во растечкиот тренд на СДИ од осумдесеттите па сè до денес се забележуваат *три периоди на изразит растеж*. *Првиот* е од 1985 до 1990 година, во кој годишните извозни текови на СДИ пораснале од 50 на 200 милијарди долари и кој бил прекинат со рецесијата на почетокот од деведесеттите. *Вториот период* на растеж е највпечатливиот досега, во кој тековите на СДИ од 200 милијарди на

²⁶ Jonatan, J., Colin W., *Foreign direct investment and regional economy*, Asghate Publishing Ltd, Hampshire, 2006, p. 12

²⁷ Jonatan J., Colin W., *Foreign direct investment and regional economy*, Asghate Publishing, Hampshire, 2006, p. 14

²⁸ <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>

почетокот од деведесеттите пораснале на 1.500 милијарди во 2000 година.²⁹ Годишната просечна стапка на растеж во првата половина на деведесеттите била 20%, за да порасне на 30% во втората половина на оваа декада. Во деведесеттите години кај земјите во развој и транзиција е забележан голем пораст на увозните текови на СДИ, па така, од 26 милијарди во 1990 година пораснале на 188 милијарди во 1999 година.³⁰ Една од причините за овој раст е приватизацијата на државните претпријатија, посебно во Латинска Америка и Источна Европа.

Првите години на дваесет и првиот век бележат значителен пад на СДИ речиси во сите земји во светот. Така, годишните текови на СДИ паднале на околу 500 милијарди долари во 2003 година.³¹ Причина за падот на СДИ била економската рецесија што тогаш го зафатила светот, а посебно трите најјаки економии, потоа намалувањето на компаниските профити и на пазарот на хартии од вредност. Знаците на нов полет во растежот на СДИ доаѓаат во 2004 година (600 милијарди долари).³² Впрочем, периодот од 2004 до 2007 година е *третиот* и последен период на растеж на светските СДИ до денес, иако СДИ во земјите во развој бележеле раст и во 2008 година. Во 2007 година се регистрирани рекордни бројки на СДИ кога било видени досега. Тековите на СДИ оваа година достигнале речиси 2.000 милијарди долари.³³ Причините за ваквиот полет се зголемениот БДП, намалените каматни стапки, зголемените профити на компаниите и интензивните владини политики на многу земји за привлекување на СДИ.

²⁹ UNCTAD, *World Investment Report 2000 – Cross Border Mergers and Acquisitions and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2000, p. 3

³⁰ USAID, *FDI- putting it to work in developing countries*, USAID, February 2007, Washington D.C., p. 24

³¹ UNCTAD, *World Investment Report 2005-Transnational Corporations and internationalization of R&D*, UNCTAD, New York and Geneva, 2005, p. 35

³² UNCTAD, *World Investment Report 2005 Transnational Corporations and internationalization of R&D*, UNCTAD, New York and Geneva, 2005, p. 36

³³ UNCTAD, *World Investment Report 2008 – Transnational Corporations and the infrastructure challenge*, UNCTAD, New York and Geneva, 2008, p. 17

Табела бр. 1.1. Регионална распределба на тековите на СДИ – процентуално учество по региони (1989-2000)

Регион	увозни текови на СДИ							извозни текови на СДИ						
	1989-1994*	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1989-1994*	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Свет – во милијарди долари	200	331	385	478	692	1075	1270	228	355	391	466	712	1005	1150
Развиени земји – во %	68,5	61,3	56,8	56,6	69,7	77,1	79	89	86	85	85	94	94	91
Земји во развој – во %	29,5	34,1	39,4	39,1	27,2	20,6	18,9	11	13,8	14,5	14,2	5,3	5,7	8,6
Земји во транзиција (Југоисточна Европа и ЗНД) – во %	1,7	4	3,3	3,9	3	2,1	2,5	0,04	0,14	0,25	0,7	0,3	0,2	0,4

Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2001: Promoting Linkages*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001, Annex Table B and B, pp. 291-296

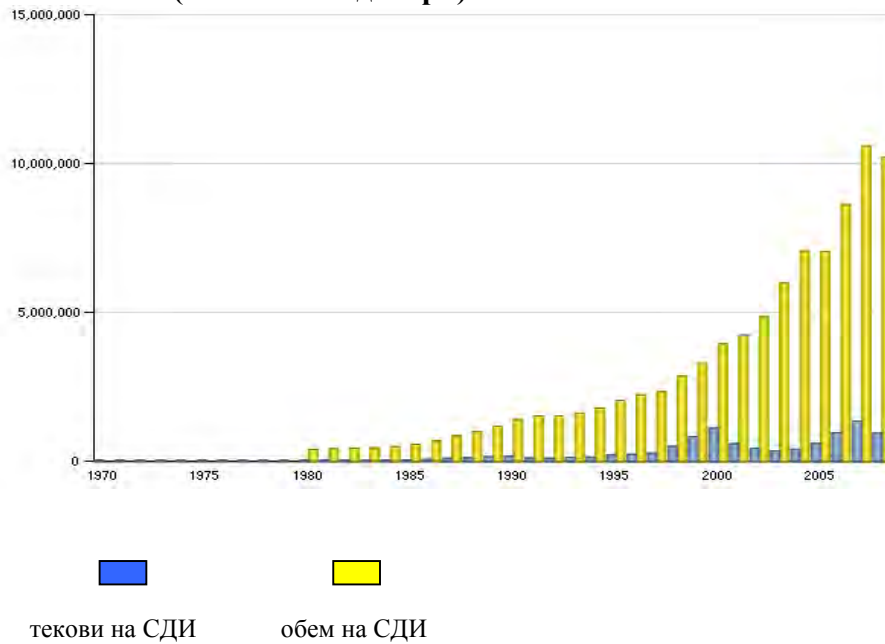
За жал, ваквиот полет на СДИ беше прекинат од светската финансиска и економска криза, која ги зафати најпрвин развиените земји, а потоа се пренесе речиси во сите земји во светот. Во 2009 година се забележа годишен пад од 39% на глобалните текови на СДИ и тие оваа година изнесуваа малку повеќе од 1.000 милијарди долари.³⁴ Во 2010 година започна благо зголемување на нивниот раст од 5%, т.е. 1.240 милијарди долари.³⁵

Врз основа на гореизнесените факти за глобалните текови на СДИ во еден подолг период, очигледна карактеристика е *долгорочниот тренд на постојан растеж*, иако на периоди прекинуван од глобалните кризи, кои на ваков или онаков начин ги зафаќаат светските економии и директно влијаат на тековите на СДИ. Уште повеќе, трендот на раст се забележува *кај сите групи земји (развиени, во развој и во транзиција)*.

³⁴ UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor*, UNCTAD, New York and Geneva, January 2010, p. 7

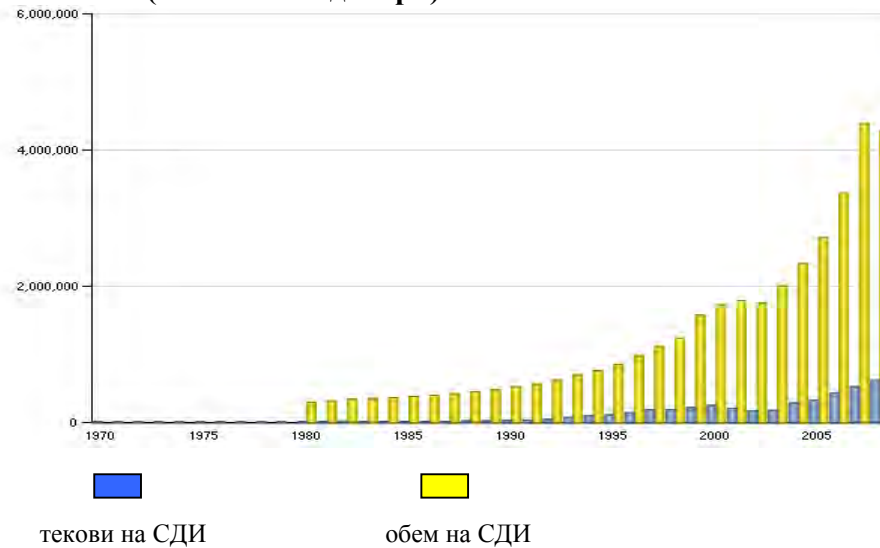
³⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2011-Non-equity modes of international production and development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, p. 13

Слика бр. 1.1. Текови и обем на увозот на СДИ во развиените земји во 1980-2008 (во милиони долари)



Извор: UNCTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics)

Слика бр. 1.2. Текови и обем на увозот на СДИ во земјите во развој во 1980-2008 (во милиони долари)

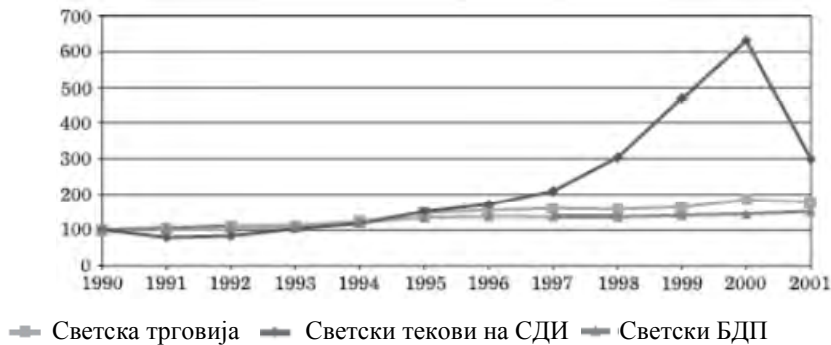


Извор: UNCTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics)

Уште еден аспект на растот на СДИ во светот се расветлува прку споредбата на растот на СДИ со растот на светската трговија. На пример, годишната стапка на

раст на СДИ во периодот 1982-1989 изнесувала 29%, додека стапката на пораст кај трговијата била 9,4%.³⁶ Понатаму, помеѓу 1990 година и 2001 година, вкупните текови на странските директни инвестиции пораснале за 365%, додека светската трговија пораснала за 75%, а светското производство за 26 %.³⁷

Слика бр. 1.3. Индекс на светската трговија, тековите на СДИ и производството



Забелешка: Светската трговија е дефинирана како збир на увозот и извозот, тековите на СДИ како збир на увозните и извозните СДИ.
Извор: Asian Development Bank, *FDI in developing Asia, Trends, Effects.*, ADB, No. 38, Manila, 2003, p. 2

Натамошната анализа на трендовите на СДИ по региони и групи земји покажува други карактеристики. Една од тие е што ***и увозот и извозот на СДИ е изразито концентриран*** во мал број земји. Општо земено, развиените земји се тие од каде што потекнуваат и каде што завршуваат најголемиот дел од СДИ во светот. Во почетокот на деведесеттите години обемот на извозните СДИ од развиените земји претставувал 96% од вкупниот светски извоз на СДИ, за на крајот од деведесеттите истиот да опадне на 90%.³⁸ САД и четири земји од Европската заедница - Велика Британија, Франција, Германија и Шпанија, ги сочинуваат петте најголеми извозници на СДИ во светот, како во деведесеттите, така и во годините од последната декада. Развиените земји, се исто така, главни извори на СДИ и за земјите во развој. Но, овој модел на текови на СДИ (север-југ) во последната декада започна да се менува со тоа што се појавиле нови земји како извори и

³⁶ UNCTAD, *World Investment Report 1991 – Overview*, UNCTAD, New York and Geneva, 1991, p. 9

³⁷ UNCTAD, *World Investment Report 2002*, UNCTAD, New York and Geneva, 2002, p. 32

³⁸ UNCTAD, *World Investment Report Overview – Trends and Determinants*, UNCTAD, New York and Geneva, 1998 p. 9

дестинации на СДИ и почна да се развива т.н. *тренд југ-југ*, каде што земјите во развој се јавуваат и како извори и како дестинации на СДИ.

Концентрацијата доаѓа до израз не само кај изворите на СДИ, туку и кај нивните крајни дестинации. Така, кај земјите во развој се забележува концентрација во неколку земји – најголеми приматели на СДИ. На пример, околу 60% од вкупните СДИ што отишле во земјите во развој во 2005 година ги примиле само десет земји. Оваа карактеристика порано била и поизразена, па во 2000 година овој процент бил 73%. Околу една четвртина од увозот на СДИ во земјите во развој во последните години оди во Кина. Оваа земја увезува СДИ како трите најголеми увозници заедно од редот на „10-те топ-дестинации“ од земјите во развој (Мексико, Бразил и Русија).³⁹

Еден забележлив тренд кај СДИ, а кој се однесува на формите на СДИ е *порастот на спојувањата и аквизициите (mergers & acquisitions) и нивно поголемо учество во глобалните текови на СДИ во споредба со гринфилд-инвестициите*. Спојувањата и аквизициите, покрај гринфилд-инвестициите, се една од основните форми со кои директните инвеститори влегуваат во странската земја. Иницијално, за земјата-увозник, овие две форми на СДИ имаат различно влијание. Додека гринфилд-инвестициите носат веднаш нови производствени капацитети и нови вработувања, спојувањата и аквизициите отпрвин значат само промена во сопственоста на постоечките капацитети. Но, истражувањата покажуваат дека на долг рок и тие носат зголемување на производството, нови знаења, технологии и вработувања.

Во периодот 2003-2005 година, спојувањата и аквизициите учествувале со две третини во вкупните текови на СДИ. Натамошната анализа покажува дека *постои голема разлика во учеството на спојувањата и аквизициите во вкупните текови на СДИ кај развиените и кај земјите во развој*. Имено, во истиот период во развиените земји, на спојувањата и аквизициите отпаѓале 82% од вкупните СДИ, додека кај земјите во развој тие претставувале само 28% од СДИ.⁴⁰

³⁹ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, pp. 51-55

⁴⁰ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, Annex Table B1 and B4, pp. 300-312

Во табелата подолу се прикажани во проценти и во вредности учеството на двата основни начини на СДИ, поодделно кај развиените и кај земјите во развој.

Табела бр. 1.2. СДИ според форми: Спојувања и аквизиции vis-a-vis гринфилд-инвестиции, развиени и земји во развој (2003-2005)

	Вкупно СДИ		Спојувања и аквизиции		Гринфилд и др.	
	Милиони долари	%	Милиони долари	%	Милиони долари	%
Свет	2.184.901	100	1.393.888	63,8	791.013	36,2
Развиени земји	1.455.267	100	1.186.300	81,5	268.967	18,5
Земји во развој	729.634	100	207.588	28,5	522.046	71,5

Извор: USAID, *Foreign Direct Investment – Putting it to work in developing countries*, USAID, Washington D.C., February 2007, p. 7

Меѓутоа, *годините по кризата носат поместување во учеството на овие две форми на СДИ*. Имено, учеството на гринфилд-инвестициите во светски рамки далеку го надминало она на спојувањата и аквизициите: во 2008 година гринфилд-инвестициите биле двојно поголеми, а во 2009 година биле трипати поголеми од вредноста на спојувањата и аквизициите. Земјите во развој апсорбирале две третини од вредноста на гринфилд-инвестициите, додека на нив отпаѓале само 25% од спојувањата и аквизициите.⁴¹

Еден нов тренд што може да се воочи во врска со активностите на спојувања и аквизиции е вклучувањето и **зголеменото учество на приватните капитални фондови (private equity funds)** и на **суверените фондови на капитал (sovereign wealth funds - SWFs)**, како и на останатите колективни инвестициски фондови. И двата вида фондови станаа важни играчи во глобалните инвестициски активности. Споредено со мултинационалните компании, кои се традиционални извори на СДИ, приватните фондови на капитал имаат пократок временски хоризонт на нивните инвестиции од пет до шест години и се заинтересирани за побрзо генерирање на поврат на средствата на нивните акционери. Но, во секој случај, тие ја диверзификуваат инвестициската база и придонесуваат за подобро менаџирање на ризиците и апсорбирање на шоките од кризите. Тие можат да играат комплементарна улога на мултинационалните компании како важен извор на сè поголемата потреба за инвестирање во земјите во развој. Ова, потенцијално, може да води кон намалување на диспаратите во глобалната економија. Иако

⁴¹ UNCTAD, *World Investment Report 2011*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, p. 36

историјата на овие фондови датира од педесеттите години, тие го привлекоа внимание во светот во последниве години.

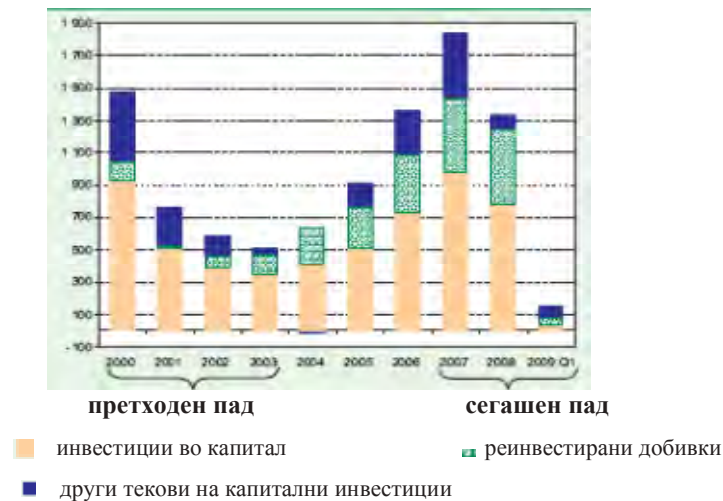
Според методологијата на ММФ и на ОЕЦД, СДИ се состојат од **три компоненти**: акционерски (регистраан) капитал, реинвестирана добивка и заеми. Додека акционерскиот капитал се јавува само во иницијалната фаза на инвестицијата, реинвестираните добивки се јавуваат во подоцнежните фази и претставуваат недистрибуирани дивиденди, кои остануваат инвестирани во претпријатието. Од анализата на компонентите на СДИ, забележлив е *трендот на пораст на реинвестираните добивки, како една од компонентите на СДИ*. Овој тренд посебно е изразен во последниве години по кризата, а како резултат на последиците од финансиската криза, од една страна, и зголемената профитабилност на компаниите во земјите во развој, од друга.⁴²

Од сликата бр.1.4. може да се види дека глобално, во еден подолг временски период, на реинвестираните добивки отпаѓа најголем дел од капиталот на СДИ. Ова не значи дека овој сооднос е застапен подеднакво по поодделните региони во светот, бидејќи одделните податоци по земји покажуваат различни пропорции, но сепак, генералниот тренд е очигледен, а тоа е зголеменото учество на реинвестираните добивки, како компонента на СДИ. Мешавината на компонентите на СДИ е важна, бидејќи секоја од нив има различни карактеристики на постојаност. Така, регистрираниот (акционерски) капитал е најстабилен, дури и во услови на финансиска криза, додека реинвестираните добивки, а посебно интракомпаниските заеми се многу непостојани и поранливи на финансиските и економските кризи. На пример, за време на Азиската финансиска криза, странските филијали ги зголемиле враќањата на заемите и репатрирањето на добивките кон мајките-компани.⁴⁰

⁴² UNCTAD, *World Investment Report 2011 - Non-equity modes of international production and development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, pp. 36-38

⁴⁰ World Bank, *Global Development Finance 2004*, World Bank, Washington D.C., 2004, pp. 86-90

Слика бр. 1.4. Глобални текови на увозот на СДИ според компоненти, 2000-2009 (милијарди долари)



Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2009 - Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 31

1.3. ПРОМЕНИ ВО ГЕОГРАФСКИТЕ МОДЕЛИ НА СДИ

Воспоставените географските модели на СДИ, кои биле присутни на светската сцена еден подолг временски период, како што се биполарниот и триполарниот модел, **покажуваат знаци на промена, со вклучување нови земји кои се развиваат и како домаќини и како извозници на СДИ. Порастот на СДИ од земјите во развој и транзициските земји, како и растот на југ-југ СДИ, се едни од поважните денешни трендови. Промени се случуваат и во билатералните текови на СДИ.** Така, на пример, во 2005 година, најголемиот билатерален извоз на СДИ бил тој од Велика Британија во САД од 282 милијарди долари. Дваесет години претходно овој тек имал обратен предзнак.⁴¹ Додека во осумдесеттите години доминирале билатералните врски помеѓу САД и Канада, од една страна, и помеѓу Велика Британија и Холандија, од друга, денес ситуацијата е

⁴¹ UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 19

многострана и вклучува многу повеќе земји во милјето на меѓународното производство.

Со зајакнување на односите помеѓу земјите од ист регион, како и развивањето на многу земји во развој како големи инвеститорски економии, географската блискост станува сè позначајна во билатералните СДИ релации. На пример, во првите 50 парови земји со најголеми билатерални износи на СДИ, 22 биле од Европа, споредено со 17 во 1995 година.⁴²

Односите во рамките на СДИ помеѓу две земји можат понатаму да се истражуваат и врз база на *интензитетот на СДИ*, којшто го споредува фактичкиот волумен на билатералните износи на СДИ со она што би се очекувало врз база на уделот на секоја економија во глобалните извозни и увозни текови на СДИ. Овој показател, исто така, покажува дека *југ-југ* односите на СДИ се зацврстуваат во последната декада, посебно во азискиот регион.

Мапирањето на увозните текови на СДИ го покажува обемот до кој земјите-домаќини се интегрирани во глобализираната светска економија и распределбата на користите од СДИ. Мапирањето на извозните текови на СДИ покажува кои земји ја контролираат глобалната дистрибуција на овие инвестиции. Разбирањето на моделите на тековите и вкупниот обем на СДИ, како и на нивните движечки сили е многу важно за формулирањето и примената на економските стратегии и политики.

Споредбата на светските мапи на обемот на увоз и извоз на СДИ во 2000 година во однос на 1985 година открива дека *СДИ се присутни во повеќе земји отколку во минатото*. На почетокот на новиот милениум повеќе од 50 земји, од кои 24 се земји во развој, имале увоз на СДИ повеќе од 10 милијарди долари, споредено само со 17 земји 15 години порано, од кои 7 се земји во развој. Сликата кај извозот на СДИ е слична: бројот на земји со обем на СДИ што надминува 10 милијарди долари пораснала од 10 на 33, вклучувајќи 12 земји во развој во 2000 година, споредено со 8 во 1985 година.⁴³

⁴² UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, Annex Table 1.7; Annex Table 1.9, pp. 222-226

⁴³ UNCTAD, *World Investment Report – Overview 2001*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001, p. 4

Во однос на тековите на СДИ, бројот на земји кои добиваат повеќе од 1 милијарда долари СДИ просечно на годишно ниво пораснал од 17 (од кои 6 земји во развој) во средината на осумдесеттите, на 51 на крајот на деведесеттите, од кои 23 биле земји во развој. Во однос на извозните текови на СДИ, 33 земји, од кои 11 земји во развој, инвестирале повеќе од 1 милијарда долари на крајот на деведесеттите, споредено со 13 земји, од кои само една земја во развој, во средината на осумдесеттите.⁴⁴

1.3.1. Генерални промени на географските модели на СДИ

1.3.1.1. Географските модели на СДИ во осумдесеттите

Во првата половина на осумдесеттите, поради рецесијата што тогаш ја зафатила светската економија, растот на СДИ бил со побавно темпо. Во тој период, глобалниот модел на светските текови и обем на СДИ може да се карактеризира како *биполарен со доминантно учество на САД и Европската заедница*.

Во втората половина на осумдесеттите и почетокот на деведесеттите, подобрените економски резултати, како и разрешувањето на проблемите при репатрирањето на профитите, довеле до поинтензивен раст на СДИ.⁴⁵ Во тој период, позицијата на некои од познатите извозници на СДИ од редот на развиени земји еродирала, а на светската сцена стапила Јапонија, како еден од најголемите извозници на СДИ со годишна стапка на раст на СДИ од 62%. Една од причините била апрецијацијата на јенот во однос на другите валути, како и суфицитот во билансот на плаќањата и постоењето на протекционистички мерки во јапонската извозна политика. Со тоа, моделот на СДИ во светот станал *триполарен*, со доминантно учество на т.н. „Тријада“ (САД, Јапонија и ЕУ) на која отпаѓале четири петтини од светскиот извоз на СДИ, а во која САД биле најголем увозник на СДИ.⁴⁶ Во осумдесеттите можат да се видат неколку поместувања: *се намалила*

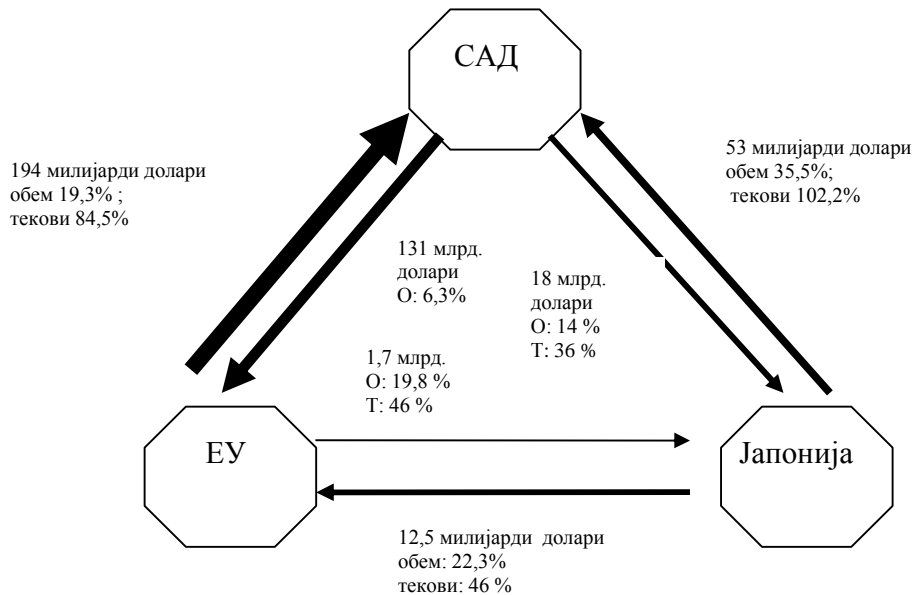
⁴⁴ UNCTAD, *World Investment Report – Overview 2001*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001, p. 4

⁴⁵ UNCTAD, *World Investment Report 1991 – Overview*, UNCTAD, New York and Geneva, 1991, p. 10

⁴⁶ UNCTAD, *World Investment Report 1991 – Overview*, UNCTAD, New York and Geneva, 1991, p. 37

позицијата на САД како најголема земја-извозник на СДИ, но таа станала најголема земја-увозник на СДИ.

Слика бр. 1.5. СДИ во рамките на тријадата на крајот на осумдесеттите



Забелешка: Износите во долари го покажуваат обемот на извозот на СДИ; процентите ги покажуваат годишните стапки на растеж на обемот и на тековите. Стапките на растеж на обемот се за периодот 1980-1988 година. Стапките на растеж на тековите се за периодот 1985-1989 година. Податоците за извозот и увозот на СДИ од САД ги вклучуваат и реинвестираните добивки.

Извор: UNCTAD, *World Investment Report - The Triad in Foreign Direct Investment*, UNCTAD, New York and Geneva, 1991, p. 40

Поаѓајќи од обемот на СДИ, може да се види дека најважен однос на СДИ во рамките на тријадата бил оној помеѓу САД и Европската унија, на кои отпаѓале 79% од обемот на СДИ во тријадата на крајот на осумдесеттите. Но, и уделот на Јапонија во вкупниот обем на СДИ на тријадата се зголемил тројно, и тоа, од 5% на почетокот на осумдесеттите до 16% на крајот на осумдесеттите⁴⁷. На крајот на осумдесеттите обемот на извозот на СДИ од тријадата изнесувал околу 80% од вкупниот обем на светските СДИ, односно од вкупните светски текови на СДИ. Ова укажува на доминантната позиција на тријадата во светската економија мерено преку тековите и обемот на СДИ.

⁴⁷ UNCTAD, *World Investment Report 1991 – Overview, The Triad in Foreign direct Investment*, New York and Geneva, 1991, p. 41

Релативното намалување на Европската унија како регион-домаќин се должи на поместувањето во меѓусебниот однос на СДИ помеѓу САД и ЕУ, каде што растот на тековите на СДИ од ЕУ во САД бил многу позабрзан отколку обратно.

Значи, може да се сумира дека *во осумдесеттите години на светската сцена доминираат тековите на СДИ во рамките на тријадата*. И во рамките на тријадата има поместувања во билатералните линкови, и тоа: САД, од најзначаен извозник на СДИ, станале најголем увозник, интеграцијата на ЕУ преку меѓународните странски директни инвестиции и растот на овој регион како најзначаен извор на СДИ во тријадата и, како трето, многу високите стапки на растеж на извозот на СДИ од Јапонија.

Во овој период се појавиле и новите индустријализирани економии како извозници на СДИ, како што се: Сингапур, Хонг Конг и Тајван, кои исто така имале вишоци во тековните сметки, апрецирани валути, како и растечки производствени трошоци во своите земји.

1.3.1.2. Географските модели на СДИ во деведесеттите

И во деведесеттите години развиените земји доминирале и во увозот на СДИ и во нивниот извоз, но со знаци на ерозија на таа позиција. На нив отпаѓале две третини од вкупниот обем на увоз на СДИ во светот и околу 90% од вкупниот обем на извоз. Сепак, нивниот вкупен обем на увоз на СДИ опаднал од 79% од вкупниот износ во 1990 година на 68% во 1997 година, а нивното процентуално учество во вкупниот обем на извоз опаднало од 96% во 1990 година на 90% во 1997 година.⁴⁸

Во овој период, САД и Велика Британија продолжиле да бидат лидери и во извозот и во увозот на СДИ, со тоа што Велика Британија станала за првпат најголем инвеститор во 1999 година, заменувајќи ги САД. Забележително е дека во средината на деведесеттите, поточно од 1996 година, увозот на СДИ го надминал

⁴⁸ UNCTAD, *World Investment Report Overview – Trends and Determinants*, UNCTAD, New York and Geneva, 1998 p. 9

извозот на СДИ во САД и тој станал најголем увозник на СДИ во светот во 1999 година.⁴⁹ На него отпаѓале една третина од вкупниот увоз на СДИ во светот. Велика Британија била најголемиот инвеститор во САД со околу 40% од вкупниот увоз на СДИ во оваа земја.

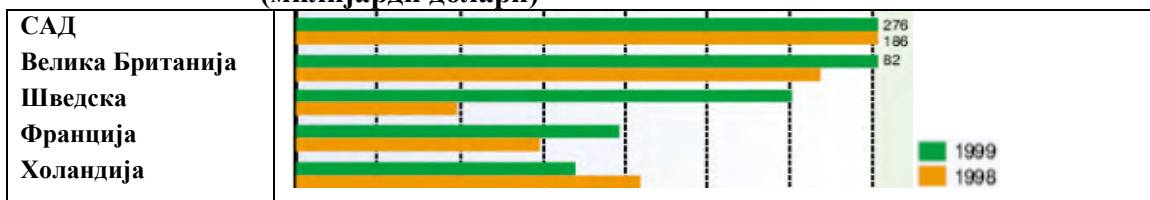
Позицијата на Европската заедница како најголем светски инвеститорски регион се потврдила и во деведесеттите. Само на Велика Британија отпаднале 39% од вкупниот извоз на СДИ од ЕУ. Таа била следена од Франција, Германија и Холандија.

Слика бр. 1.6. Развиени земји: текови на извоз на СДИ во периодот 1998-1999 година (милијарди долари)



Извор: UNCTAD, WIR 2000, New York and Geneva, UNCTAD, 2000, Annex table B1, p. 30

Слика бр. 1.7. Развиени земји: увозни текови на СДИ 1998-1999 година (милијарди долари)



Извор: UNCTAD, WIR 2000 - Annex table B1, New York and Geneva, UNCTAD, 2000, p. 33

Извозот на СДИ со години на ред го надминувал увозот на СДИ во Европската заедница, а разликата сè повеќе се зголемувала, и во 1999 година достигнала 205 милијарди долари.⁵⁰ Сепак, и увозот на СДИ во овој регион постојано растел во деведесеттите и станал поголем од тој на САД. Велика Британија била најголемиот увозник на СДИ во ЕУ следена од Шведска која имала многу високи растечки стапки на увоз на СДИ. Франција и Холандија го држеле третото и четвртото место во овој регион:

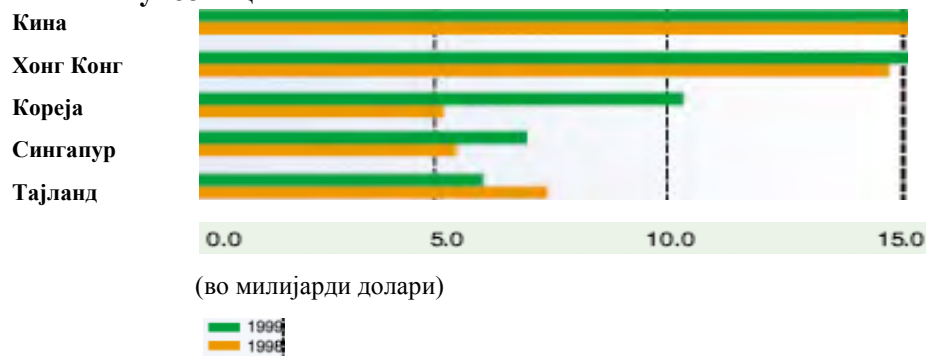
Во деведесеттите години се забележува опаѓање на улогата на Јапонија како светски инвеститор.

⁴⁹ UNCTAD, World Investment Report 2000, UNCTAD, New York and Geneva, 2000, p. 32

⁵⁰ UNCTAD, World Investment Report 2000, UNCTAD, New York and Geneva, 2000, p. 31

Додека позицијата на развиените земји во деведесеттите почнала да еродира, позицијата на земјите во развој постепено јакнела, и тоа, и како увозници и како извозници на СДИ. Така, од 27% учество во светскиот обем на увоз на СДИ во 1990 година, нивното учество во 1997 година се зголемило на 30,2%. Додека од учество од 4,3% во вкупниот извоз на СДИ во светот во 1990 година, тоа во 1997 година се зголемило на 9,7%.⁵¹ Во 1998 година, на Азија и Пацификот отпаѓале три петтини од вкупните увозни текови на СДИ во земјите во развој и половина од вкупниот обем на увозни СДИ на овие земји.⁵² Најголемите увозници на СДИ во деведесеттите во азискиот регион биле: Кина, Хонг Конг, Кореја, Сингапур и Тајланд. На првите две земји на крајот на деведесеттите отпаѓале околу 65% од вкупниот увоз на СДИ во регионот.⁵³

Слика бр. 1.8. Азија и Пацифик: увозни текови на СДИ – првите пет земји-увозници



Извор: UNCTAD *FDI/TNC database and Annex table B1 – WIR 2000*, UNCTAD, New York and Geneva, 2000, p. 50

И во земјите на Латинска Америка во деведесеттите е забележано зголемување како на увозот, така и на извозот на СДИ. Најголемите увозници на СДИ во овој регион биле редоследно: Бразил, Мексико и Аргентина.

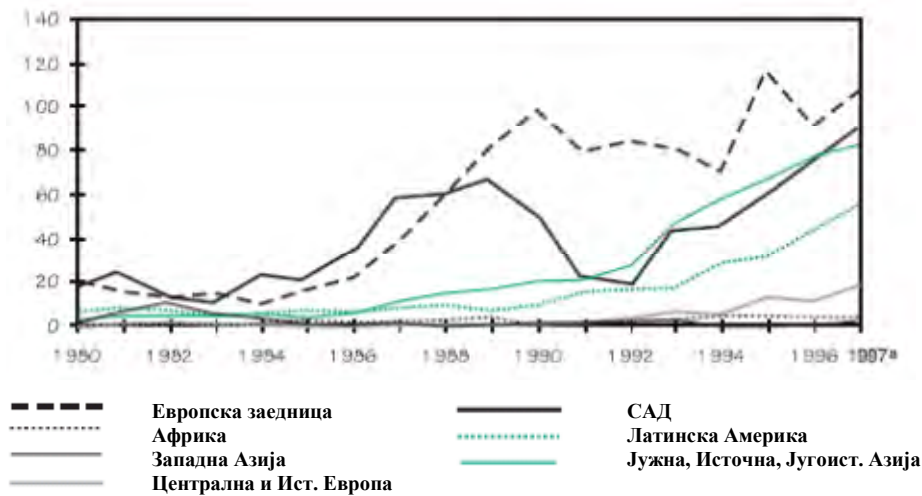
На сликата 1.9. се прикажани **увозните текови на СДИ во осумдесеттите и деведесеттите години по главните светски региони:**

⁵¹ UNCTAD, *World Investment Report Overview – Trends and Determinants 1998*, UNCTAD, New York and Geneva, p. 9

⁵² UNCTAD, *World Investment Report Overview – Trends and Determinants 1998*, New York and Geneva, UNCTAD, p. 8

⁵³ UNCTAD, *World Investment Report 2000*, UNCTAD, New York and Geneva, 2000, p. 50

Слика 1.9. Увозни текови на СДИ по главни региони 1980-1997 година (во милијарди долари)



Извор: UNCTAD, *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, UNCTAD, Geneva, 1998, p. 9

1.3.1.3. Географските модели на СДИ во новиот милениум

Во почетокот на новиот милениум, развиените земји и понатаму останале примарна дестинација на странските директни инвестиции. На нив отпаѓале три четвртини од глобалните текови на СДИ. Во 2000 година, на „тријадата“ отпаѓале 71% од вкупниот увоз на СДИ во светот и 82% од вкупниот извоз на СДИ.⁵⁴ Уделот на Европската заедница во увозот на СДИ на тријадата пораснал од 62% во периодот 1978-1980 година на 75% во периодот 2003-2005 година.⁵⁵

Додека Европската заедница ја подобрувала својата улога и како увозник и како извозник на СДИ (на неа отпаѓале речиси половината од светскиот увоз и извоз на СДИ), улогата на САД и како увозник и како извозник почнала да опаѓа.

Јапонија, која прераснала во осумдесеттите во важен извор на СДИ, во втората половина на деведесеттите години и последната декада почнала да ја губи улогата што ја имала како важен светски инвеститор.

Во овој период, трендот на СДИ забележува **поголеми промени кај земјите во развој.** Овие земји **добиле значење и како увозници и како извозници на СДИ.**

⁵⁴ UNCTAD, *World Investment Report – Overview 2001*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001, p. 6

⁵⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, p. 83

Нивниот удел во вкупниот увоз пораснал од просечно 20% во периодот 1978-1980 година на просечно 35% во периодот 2003-2005 година, но со разлики по региони.⁵⁶

Во азиските земји, на почетокот на новиот милениум, *увозот на СДИ* достигнал рекордни нивоа достигнувајќи 143 милијарди долари⁵⁷. Најголемиот пораст се случил во Источна Азија, и тоа, во Хонг Конг (Кина), кој со 64 милијарди долари СДИ станал *топ-увозник на СДИ во редот, не само на азиските земји, туку генерално, во земјите во развој*. Ваквиот „бум“ се должел делумно и на стратегијата на МНК да ги „паркираат“ своите фондови за влез во Кина пред нејзиното вклучување во Светската трговска организација (СТО). Увозот на СДИ во Кина на влезот во новиот милениум останал на стабилно ниво од претходните години, но почнала да се чувствува промена во политиката во однос на СДИ поради преговорите за влез во СТО. По влегувањето во СТО, кое се случило во 2001 година, Кина ја интензивирала економската либерализација, укинувајќи ги рестрикциите за СДИ и отворајќи се за странскиот капитал. За сметка на Источна Азија, во Југоисточна и Јужна Азија влезот на СДИ опаднал. Така, уделот на овој суб-регион во 2000 година бил 10%, споредено со 30% на крајот на деведесеттите.

Во почетокот на новиот милениум, поточно, во 2000 година, СДИ во Африка опаднале за околу милијарда долари во однос на претходната 1999 година.

По трикратниот пораст во втората половина на деведесеттите години, во 2000 година СДИ во Латинска Америка опаднале за 22%. Но, ова не е некој опаѓачки тренд, туку еден вид корекција од претходните години кога се случиле големи аквизиции на компании од овој регион.⁵⁸

Увозот на СДИ во Централна и Источна Европа, исто така, пораснал во овој период, изнесувајќи 27 милијарди долари.⁵⁹ Трансакциите поврзани со приватизацијата биле главната детерминанта на увозот на СДИ, со исклучок на Заедницата на независните држави, каде што поголемите приватизации требало да отпочнат. Извозот на СДИ од овој регион растел дури и побрзо од увозот.

⁵⁶ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, p 41

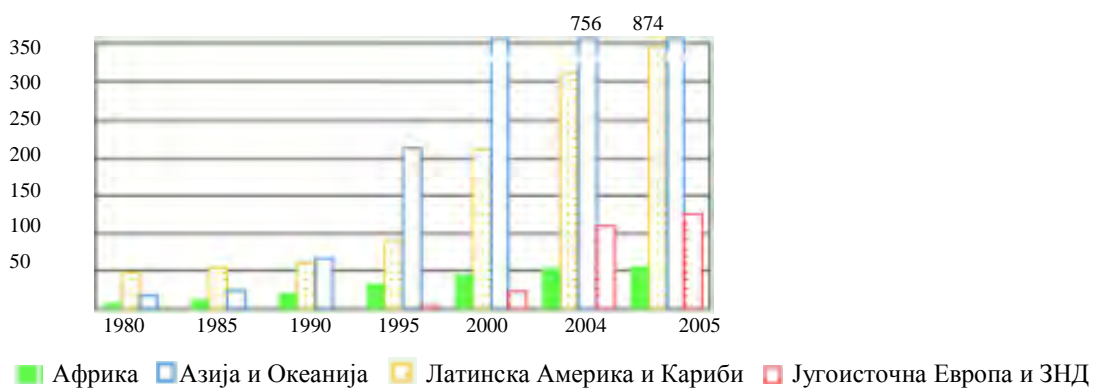
⁵⁷ UNCTAD, *World Investment Report – Overview 2001*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001, p.1

⁵⁸ UNCTAD, *World Investment Report – Overview 2001*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001, p.6

⁵⁹ UNCTAD, *World Investment Report – Overview 2001*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001, p.8

Во новиот милениум забележлив е трендот на пораст на извозните текови на СДИ од земјите во развој: од незабележливи износи во осумдесеттите, тие достигнале 117 милијарди долари во 2005 година, односно 15% од светските извозни текови⁶⁰. Обемот на извоз на СДИ од овие земји пораснал од 72 милијарди долари во 1980 година на 149 милијарди во 1990 година и над 1 билион долари во 2005 година. Интересен е *трендот на географската распределба:* додека во осумдесеттите години најзначајниот дел на извозот на СДИ од редот на земјите во развој бил од земјите од Јужна Америка, во деведесеттите и во почетокот на новиот милениум тоа се азиските земји во развој на кои отпаѓаат две третини од извозот на СДИ од земјите во развој. Уделот на овој регион во вкупниот извоз на СДИ од земјите во развој и транзиција во 1980 година бил 23%, пораснал на 46% во 1990 година и се искачил на 62% во 2005 година. Консеквентно, уделот на Латинска Америка опаѓал постојано, од 67% во 1980 година на 25% во 2005 година.⁶¹ Хонг Конг (Кина) бил најважниот извор од земјите во развој со 63 милијарди долари во 2000 година кои, пред сè, влегле во Кина. Руската Федерација е главниот извор на СДИ од Југоисточна Европа и Заедницата на независни држави. На неа отпаѓаат околу 95% од извозните СДИ од регионот во 2005 и 2006 година. Таа е третиот по големина извор на СДИ од земјите во развој по Хонг Конг и Британските Девствени Острови.

Слика бр. 1.10. Обем на извоз на СДИ кај земјите во развој, според изворен регион 1980-2005 година (во милијарди долари)



Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, p. 113

⁶⁰ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, p. 105

⁶¹ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, p. 114

Бројките од овој нагорен тренд треба да се интерпретираат внимателно, бидејќи искривување на сликата може да има како резултат на големи трансакции од офшор финансиските центри и Хонг Конг. Така, на последниов центар, заедно со трите офшор финансиски центри на Бермудите, Британските Девствени Острови и Кајманските Острови, отпаѓал 76% од вкупниот извоз на СДИ на земјите во развој и во транзиција. Како и да е, и да се исклучат извозните СДИ од ваквите финансиски центри, сепак е забележлив нагорниот тренд на увоз на СДИ од земјите во развој.

Порастот на извозот на СДИ од земјите во развој има друга димензија: повеќето од извозните СДИ влегуваат во други земји во развој, односно станува збор за трендот на движење на СДИ на релација југ-југ, кој станува сè позастапен во последните 15 години. Од табелата подолу може да се види дека уделот на капиталот кој влегувал во земјите во развој, а кој потекнувал од развиените земји се намалил од 74% во 1990 година на 46% во 2004 година.

Табела бр. 1.3. Обемот на увозните СДИ на земјите во развој според потеклото на капиталот (по групи на земји) 1990-2004

Година	Свет	Развиени земји	Земји во развој	Југоисточна Европа и ЗНД	останати
1990	100	73,8	22,2	0	4,0
1995	100	59,3	34,7	0,2	5,9
2000	100	44,4	51,4	0,1	4,1
2004	100	46,3	49,8	0,2	3,7

Извор: UNCTAD, World Investment Report 2006, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, p. 151

Во овој тренд, од значење е тоа што некои од земјите во развој станале важен извор на СДИ за други земји во развој, а со тоа и важен извор на капитал и знаење (know-how). Новиот тренд на диверзификација на изворите и дестинациите на СДИ дава двојна корист – новите „играчи“ претендираат да бидат подобро организирани за да пристапуваат на пооддалечени пазари и да развиваат нови продукти приспособени на вкусовите на потрошувачите од земјите во развој.⁶² Примерот со турскиот Коч, кој влезе во Руската Федерација, кинескиот ТЦЈ кој успешно влезе во Индија, потоа индискиот „Сузуки Марути“, се примери за

⁶² World Bank Group, *Public policy for the private sector- FDI Trends*, World Bank Group, Washington D.C., September 2004, p. 1

ваквиот тренд. Од табелата подолу може да се види дека од само 2 милијарди долари СДИ во 1985 година од земјите во развој кои влегле во други земји во развој, истите пораснале на 59,8 милијарди долари во 2004 година, што е очигледен показател на трендот *југ-југ*.

Табела бр. 1.4. Локациите на СДИ од земјите во развој и транзициските земји во периодот 1985-2004 (во милијарди долари)

Год.	СДИ од земјите во развој и транзициските земји исклучувајќи ги офшор финансиските центри			
	Вкупно СДИ од земјите во развој	Вкупно	Кон развиени земји	Кон земји во развој
1985	4,3	3,8	1,9	2
1986	5,1	5	2,9	2,1
1987	6,7	6,3	4,2	2,1
1988	12,1	11,6	6,8	4,8
1989	19,6	15,2	6,7	8,5
1990	12,7	11,6	5	6,5
1991	13,7	10,7	3,7	7
1992	24,8	23	5,1	18
1993	40,8	34,1	2,6	31,5
1994	48,6	39,3	4,1	35,2
1995	56	46,3	4,6	41,8
1996	64,8	50,5	5	45,5
1997	82,7	54,5	11	43,5
1998	54,9	16,3	1,1	15,2
1999	91,9	38,7	7,5	31,2
2000	146,9	73,3	24,7	48,8
2001	79,4	46,5	10,7	35,9
2002	54,4	43,5	12,2	31,2
2003	46,3	36,6	9,6	27
2004	126,8	60,8	1	59,8

Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2006, New York and Geneva*, UNCTAD, 2006, p. 118

Најголемиот дел од југ-југ СДИ е интрарегионален по природа. Имено, во периодот 2002-2004 година, интра-азискиот годишен тек на СДИ изнесувал 49 милијарди долари, што претставува четири петтини од сите *југ-југ* СДИ. Исто така, на интрарегионалните СДИ во Азија отпаѓаат речиси половина од сите СДИ што влегуваат во овој регион. Вториот позначаен тек во рамките на земјите во развој е интрарегионалниот тек во Јужна Америка, каде доминираат инвеститорите од Аргентина, Бразил и Мексико.⁶³

Иако уделот на извозот на СДИ од земјите во развој и во транзиција во развиените земји е мал, сепак, во овој период тој бележи тренд на растеж. На

⁶³ Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2006, New York and Geneva*, UNCTAD, 2006, p. 117

пример, уделот на увозот на СДИ од земјите во развој и во транзиција во Велика Британија пораснал од 2% во 1994 година на 11% во 2004 година.⁶⁴

Во овој период се забележува *тренд учество на сè повеќе земји во развој како извори на СДИ*. Дека учеството на земјите во развој на светската сцена се зголемува зборува и следниов факт: според светското рангирање на конкурентноста на земјите, во 1986 година од првите 20 прворангирани земји имало само една земја од земјите во развој (Турција), а дваесет години потоа, во 2005 година, бројот се искачил на пет: Тајван, Сингапур, Република Кореја, Обединетите Емирати и Катар.⁶⁵

Во табелите бр. 1.11 и 1.12 е даден сумарен приказ за тоа како биле процентуално распределени обемот на СДИ и тековите на СДИ во светот во еден подолг временски интервал (од 1980 до 2005 година) по региони. *Може да се забележи тренд на опаѓање на обемот на увозот на СДИ и увозните текови на СДИ во развиените земји, со исклучок на земјите од ЕУ, а раст на СДИ во земјите во развој и во транзиција*. Вкупниот реализиран извоз на СДИ од развиените земји го држи истото процентуално ниво долга низа години од околу 87% од вкупниот светски извоз на СДИ.

Табела бр. 1.5. Распределба на СДИ по региони и земји 1980-2005 година (во проценти) – обем на увоз и извоз на СДИ

Регион	Обем на увозни СДИ				Обем на извозни СДИ			
	1980	1990	2000	2005	1980	1990	2000	2005
Развиени земји	75,6	79,3	68,5	70,3	87,3	91,7	86,2	86,9
Европска заедница	42,5	42,9	37,6	44,4	37,2	45,2	47,1	51,3
Јапонија	0,6	0,6	0,9	1	3,4	11,2	4,3	3,6
САД	14,8	22,1	21,7	16	37,7	24	20,3	19,2
Земји во развој	24,4	20,7	30,3	27,2	12,7	8,3	13,5	11,9
Африка	6,9	3,3	2,6	2,6	1,3	1,1	0,7	0,5
Латинска Америка	7,1	6,6	9,3	9,3	8,5	3,4	3,3	3,2
Азија и Океанија	10,5	10,8	18,4	15,4	2,9	3,8	9,5	8,2
Западна Азија	1,4	2,2	1,1	1,5	0,3	0,4	0,2	0,3
Јужна, Југоист. Азија	8,8	8,5	17,2	13,8	2,5	3,4	9,3	7,8
Југоисточна Европа	0	0,01	1,2	2,5	0	0,01	0,3	1,2
Свет	100	100	100	100	100	100	100	100

Извор: UNCTAD, *WIR2006*, UNCTAD, Annex Table B.1; B.2, pp. 331-336

⁶⁴ Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2006*, New York and Geneva, UNCTAD, 2006, p. 121

⁶⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, New York and Geneva, UNCTAD, 2006, p. 6

Табела бр. 1.6. Распределба на СДИ по региони и земји 1978-2005 година (во проценти) – увозни и извозни текови на СДИ

Регион	Увозни текови на СДИ				Извозни текови на СДИ			
	1971-1980	1988-1990	1998-2000	2003-2005	1971-1980	1988-1990	1998-2000	2003-2005
Развиени земји	79,7	82,5	77,3	59,4	97	93,1	90,4	85,8
Европска заедница	39,1	40,3	46	40,7	44,8	50,6	64,4	54,6
Јапонија	0,4	0,04	0,8	0,8	4,9	19,7	2,6	4,9
САД	23,8	31,5	24	12,6	39,7	13,6	15,9	15,7
Земји во развој	20,3	17,5	21,7	35,9	3	6,9	9,4	12,3
Африка	2	1,9	1	3	1	0,4	0,2	0,2
Латинска Америка	13	5	9,7	11,5	1,1	1	4,1	3,5
Азија и Океанија	5,3	10,5	11	21,4	0,9	5,6	5,1	8,6
Западна Азија	-1,6	0,3	0,3	3	0,3	0,5	0,1	1
Јужна, Југоист.								
Азија	6,7	10	10,7	18,4	0,6	5,1	5	7,7
Југоисточна								
Европа	0,02	0,02	0,9	4,7	..	0,01	0,2	1,8
Свет	100	100	100	100	100	100	100	100

Извор: UNCTAD, WIR2006, UNCTAD, Annex Table B.1; B.2 pp. 331-336

Забележлив е растечкиот тренд на извозните текови на СДИ од земјите во развој: од само 3% од вкупните светски извозни текови во 1980 година, тие пораснале на 12,3% во 2005 година. *Истиот тренд е присутен и кај увозните текови на СДИ во овие земји:* од 20% во почетокот на осумдесеттите, нивното учество во вкупните текови на увоз на СДИ пораснало на 35,9% во 2005 година.⁶⁶ Очигледно е зголемувањето на нивната релативна важност како земји-извознички на СДИ. Истиот тренд се забележува и кај транзициските земји.

1.3.1.4. Географските модели на СДИ во годините непосредно пред и по последната светска криза

Од табелите прикажани подолу може да се види дека во *последните години пред кризата во 2008 година, тековите на СДИ и обемот на СДИ бележеле раст во сите поголеми региони и суб-региони.* Увозот на СДИ во развиените земји и транзициските економии бележеле нови рекорди.

Од земјите во развој, Јужна, Источна и Југоисточна Азија и Океанија останале најголеми увозници на СДИ на кои отпаѓаат *половина од увозот на СДИ во земјите во развој.* Иако бележеле највисоки рекорди, уделот на земјите во развој во глобалните увозни текови на СДИ во годините непосредно пред кризата бележел

⁶⁶ UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, p. 7

опаѓање. Така, од 35% во 2005 година, нивниот удел во вкупните увозни текови на СДИ паднал на 29% во 2006 година и 27% во 2007 година. Ова се должи на зголемувањето на уделот на развиените земји во глобалните текови на увозот на СДИ, и тоа од 64% во 2005 година, 67% во 2006 година на 68% во 2007 година.⁶⁷

Тековите на извозот на СДИ во последните години пред кризата го следи истиот модел како и кај увозот на СДИ: и тие достигнале рекордни нивоа во сите региони и суб-региони. Уделот на развиените земји во вкупниот извоз на СДИ се зголемил од 82% во 2006 година на 86% во 2007 година. Земјите во транзиција го одржувале нагорниот тренд како кај извозот, така и кај увозот на СДИ.⁶⁸

Табела бр. 1.7. Текови на СДИ по региони и економски групи 2005-2010 година (во милијарди долари)

Регион	Увозни текови на СДИ – млрд. долари				Извозни текови на СДИ – млрд. долари			
	2005	2006	2007	2010	2005	2006	2007	2010
Свет	959	1411	1833	1243	881	1323	1997	1323
Развиени земји	611	941	1248	601	749	1087	1692	935
Земји во развој	316	413	500	573	118	212	253	327
Африка	29	46	53	55	2	8	6	6
Латинска Америка	76	93	126	159	36	63	52	76
Западна Азија	43	64	71	58	12	23	44	13
Јужна, Источна и Југоисточна Азија	168	210	249	299	67	118	151	231
Земји во транзиција (Југоисточна Европа и ЗНД)	31	57	86	68	14	24	51	60

Извор: UNCTAD, *WIR2008, New York and Geneva*, UNCTAD, 2008, Annex Table B.1; UNCTAD, *World Investment Report 2011*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, Annex Table B.1 p. 187

Табела бр. 1.8. Текови на СДИ по региони и економски групи 2005-2010 година (во проценти)

Регион	Увозни текови на СДИ во %				Извозни текови на СДИ во %			
	2005	2006	2007	2010	2005	2006	2007	2010
Развиени земји	63,8	66,7	68,1	48	85	82,2	84,8	71
Земји во развој	33	29,3	27,3	46	13,3	16	12,7	25
Африка	3,1	3,2	2,9	4	0,3	0,6	0,3	0
Латинска Америка	8	6,6	6,9	13	4,1	4,8	2,6	6
Западна Азија	4,4	4,5	3,9	5	1,4	1,8	2,2	1
Јужна, Источна и Југоисточна Азија	17,5	14,9	13,6	24	7,6	8,9	7,5	17
Земји во транзиција (Југоисточна Европа и ЗНД)	3,2	4,1	4,7	5	1,6	1,8	2,6	5

Извор: UNCTAD, *WIR2008, New York and Geneva*, UNCTAD, 2008, Annex Table B.1; UNCTAD, *World Investment Report 2011*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, Annex Table B.1 p. 187

⁶⁷ United Nations, *World Investment Report 2008*, United Nations, New York and Geneva, 2008, p. 64

⁶⁸ United Nations, *World Investment Report 2008*, United Nations, New York and Geneva, 2008, p. 71

По последната светска криза уште повеќе станува забележлив трендот на зголемување на важноста на земјите во развој, и тоа и како увозници и како извозници на СДИ: во 2010 година овие земји заедно со транзициските земји за првпат ги апсорбирале повеќе од половината на глобалните увозни текови на СДИ, а на нив отпаѓале 29% од светските извозни текови на СДИ (од кои најголемиот дел завршиле во други земји во развој).⁶⁹ Во 2010 година, шест од топ 20 земји-инвеститори биле од редот на земјите во развој и во транзиција.⁷⁰ Во истата година половина од топ 20 земји-увознички на СДИ биле од овие земји, а во првите пет земји-увознички на СДИ во светот, три се од земјите во развој – Кина, Хонг Конг (Кина) и Бразил. Наспроти ова, увозните текови на СДИ кон развиените земји се во постојан пад. Исто така и извозот на СДИ од овие земји е намален на половина од оној пред кризата.⁷¹

Како што беше погоре кажано, географските модели на СДИ во светот се промениле на различни начини во последната декада, вклучувајќи многу нови земји како земји-домаќини и земји-извознички на СДИ, притоа земјите во развој добиваат сè повеќе значење. Исто така, *порастот на извозот на СДИ од земјите во развој и транзициските земји, како и растежот на југ-југ СДИ, се примери на сегашниве трендови.* Промените во билатералните модели на СДИ се случиле како помеѓу развиените земји, така и во релативната важност на развиените во однос на земјите во развој и транзициските земји.

1.3.2 Анализа на билатералните линкови

За да се процени силата на врските на СДИ помеѓу земјите-домаќини и земјите-извознички на СДИ и нивниот развој во текот на времето, направено е истражување на партнерствата по основ на СДИ за 72 земји. Додека во осумдесеттите години релацијата помеѓу САД и Велика Британија, како и САД и

⁶⁹ UNCTAD, *World Investment Report 2011 - Non-equity modes of international production and development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, pp. 13-18

⁷⁰ UNCTAD, *World Investment Report 2011 - Non-equity modes of international production and development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, p. 13

⁷¹ UNCTAD, *World Investment Report 2011 - Non-equity modes of international production and development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, p. 29

Канада, и Холандија и САД доминирале на светската сцена, денес сликата е изменета и меѓународното производство вклучува сè поголем број земји. Така, на пример, во 2005 година второто по големина партнерство по основ на СДИ било тоа помеѓу Хонг Конг и Кина.

Табела бр. 1.9. Триесет топ-партнерства за СДИ (1985, 1995 и 2005) – во милијарди долари

ранг	земја-извозник	земја-домаќин	1985	1995	2005
1	Велика Британија	САД	44	116	282
2	Хонг Конг (Кина)	Кина	-	120	242
3	САД	Велика Британија	48	85	234
4	Јапонија	САД	19	105	190
5	Германија	САД	15	46	184
6	САД	Канада	49	83	177
7	Холандија	САД	37	65	171
8	Кина	Хонг Конг (Кина)	0,3	28	164
9	Девствени Острови	Хонг Конг (Кина)	-	70	164
10	Канада	САД	17	46	144
11	Франција	САД	7	36	143
12	Швајцарија	САД	11	27	122
13	Луксембург	САД	0,3	6	117
14	Холандија	Германија	5	34	111
15	Холандија	Франција	10	31	102
16	Велика Британија	Франција	9	26	96
17	Холандија	Велика Британија	17	27	93
18	Германија	Велика Британија	3	14	86
19	САД	Холандија	8	25	84
20	Франција	Велика Британија	5	13	80
21	САД	Швајцарија	-	14	79
22	САД	Франција	12	36	79
23	Германија	Франција	6	21	79
24	Холандија	Ирска	-	-	76
25	Белгија	Франција	-	17	73
26	САД	Германија	14	41	68
27	Велика Британија	Холандија	4	18	67
28	Франција	Германија	2	15	59
29	Германија	Холандија	2	12	58
30	САД	Австралија	-	33	54

Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 48

*Забелешка: Земјите се рангирани според вредноста на обемот на увозот на СДИ.

Многу значајни се партнерствата по основ на СДИ помеѓу Јапонија и САД, Германија и САД, Кина и Хонг Конг, Британските Девствени Острови и Хонг Конг итн. Од 50-те најсилни партнерства во 2005 година, 41 биле помеѓу развиени земји, а 9 помеѓу земји во развој. САД, како најголем увозник на СДИ во светот, се

појавува осум пати помеѓу 20-те дестинации со најголем обем на СДИ од други земји. Исто така, може да се заклучи дека и *географската блискост станува сè поважна за партнерите на СДИ со текот на времето*. На пример, во Европа во 2005 година, од 50-те пара земји со најсилни врски во однос на билатералниот обем на увоз на СДИ, 22 биле од Европа, споредено со 17 во 1995 година.⁷²

Од изложените податоци може да се види дека во 2005 година *најголемиот билатерален обем на извоз на СДИ бил оној од Велика Британија во САД* во износ од 282 милијарди долари, а оној од САД во Велика Британија изнесувал 234 милијарди долари. *Оваа релација на СДИ е најсилната во светот*. Дваесет години порано ситуацијата била обратна: обемот на извозот на СДИ од САД во Велика Британија бил поголем.⁷³

1.3.3 Анализа на интензитетот на партнерство по основ на СДИ

Анализата може да продолжи со испитување на т.н. *индекс на интензитет на партнерство по основ на СДИ*, кој претставува *споредба на реалната вредност со очекуваната вредност на билатералниот обем на СДИ земајќи ги предвид уделите на секоја земја во глобалниот увоз и извоз на СДИ*.

Така, за да се измери интензитетот на партнерството по основ на СДИ помеѓу земјата-извор (**i**) и земјата-домаќин (**j**), се мери односот помеѓу реалната вредност на обемот на СДИ на земјата **i** во земјата **j** со она што може да се очекува, земајќи ја позицијата во светот што секоја од нив ја има.

Индекс на интензитетот на партнерство по основ на СДИ (R) = FDI_{ij} / ExpFDI_{ij}

FDI_{ij} = фактичката сума на обемот на СДИ на земјата **i** во земјата **j**;

ExpFDI_{ij} = очекуваната сума на обемот на СДИ од земјата **i** во земјата **j**;

$$\text{ExpFDI}_{ij} = \frac{\text{FDI}_{wj}}{\text{FDI}_{ww}} + \frac{\text{FDI}_{iw}}{\text{FDI}_{ww}} + \text{FDI}_{ww}, \text{ каде}$$

⁷² UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, pp. 48-51

⁷³ UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 49

FDI_{wj} = вкупен обем на увоз на СДИ во земјата j ;

DFI_{iw} = вкупен обем на извоз на СДИ на земјата i во светот;

FDI_{ww} = светски обем на увоз и извоз на СДИ.⁷⁴

Ако индексот на интензитетот на партнерството е поголем од 1, тогаш односот по основ на СДИ е појак отколку што би се очекувало врз база на релативната важност на двете земји како извор и како домаќин. Ако е помал од 1, тогаш интензитетот е помал од очекуваниот. На пример, ако ги разгледуваме СДИ од САД во Франција: во 2004 година обемот на извозот на СДИ од САД изнесувал 20% од светскиот извоз на СДИ. Увозот на СДИ во Франција изнесувал 7% од светскиот увоз на СДИ. „Очекуваната вредност“ на вкупните СДИ од САД во Франција би биле 1,4% ($0,2 \times 0,07$) од вкупните светски СДИ. Во случајот на САД и Франција, фактичкиот износ на СДИ во 2004 година бил 79 милијарди долари и „очекуваната вредност“ околу 140 милијарди долари, што изнесувало 1,4 % од вкупните светски СДИ во 2004 година. Соодветно, индексот на интензитетот на СДИ бил $79/140$ или 0,56 – послаб отколку очекуваниот.⁷⁵

Анализата на интензитетот на односите по основ на СДИ на големите земји-извознички на СДИ од редот на развиените земји и разни земји-увозници на СДИ ги покажува *следните модели*:

1. Интензитетот на партнерството по основ на СДИ од САД во неговите главни традиционални партнери-увозници на СДИ од редот на развиените земји, како Канада, Јапонија и Велика Британија, бил поголем во 1995 година отколку оној во 2005 година.
2. Анализата покажува дека значењето на азиските економии како партнери-увозници на СДИ од САД се зголемило: од 10 земји со јак интензитет, 4 биле од азиските земји во развој.
3. Јапонскиот интензитет на СДИ во однос на азиските земји во развој не само што бил појак од останатите земји во развој, туку во последната декада се

⁷⁴ UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, Box 1.3, p. 21

⁷⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, Box 1.3, p. 21

- зголемил. Исклучок бил интензитетот на СДИ со Хонг Конг и Индонезија. Индексот на интензитет на СДИ со САД пораснал во последната декада.
4. Интензитетот на партнерството помеѓу поголемите земји од Европската заедница е зголемен во последната декада, укажувајќи на продлабоченото регионално интегрирање од аспект на странските директни инвестиции. Така, на пример, индексот на интензитетот по основ на СДИ од Велика Британија во Шведска пораснал од 0,6 во 1995 година на 1,6 во 2005 година. Германскиот интензитет на партнерство пораснал со земји-увозници, како што се Франција, Велика Британија и други.⁷⁶
 5. Некои земји во развој имале воспоставено појак од очекуваниот „линк“ со други земји во развој. Ова посебно се однесува на азиските земји. Во однос на интензитетот на партнерството, *партнерите по основ на СДИ од редот на земјите во развој се ранжирани повисоко отколку оние од развиените земји*. Посебно се јаки билатералните односи помеѓу земјите како: Кина – Хонг Конг, Малезија – Камбоџа и Република Кореја – Кина.⁷⁷

Генерално, *анализата укажува дека географската близина е поврзана со силината на односот по основ на СДИ*. Поточно, интензитетот на партнерство по основ на СДИ е поголем помеѓу земјите кои се географски поблиску. *Географската димензија станала многу поважна кај земјите од азискиот регион, а сличен феномен се забележува и кај земјите од Европската заедница*. Посебно е забележлив појак интензитет на односите по основ на СДИ на релација југ-југ кај земјите во развој.

1.4. СЕКТОРСКА ДИСТРИБУЦИЈА НА СДИ

Најзначајните промени во секторскиот и индустрискиот модел на СДИ во последниве 25 години било поместувањето кон услугите, придружено со опаѓање на уделот на СДИ во природните ресурси и производството. Исто така, забележителен тренд е и ***поголемата разновидност на секторите што***

⁷⁶ UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 51

⁷⁷ UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, Annex Table A.1.8, p. 253

*претставуваат дестинација за СДИ.*⁷⁸ Од неодамна СДИ во екстрактивните индустрии на земјите богати со ресурси повторно се обновиле. Исто така, во последно време се зголемило значењето на СДИ во инфраструктурните услуги.

Во последните дваесет и пет години СДИ пораснале значително во апсолутни износи во сите три главни сектори: примарниот, производствениот и услужниот. Сепак, *уделите на примарниот и производствениот сектор во вкупниот светски увоз на СДИ бележел опаѓање.* На пример, во 2005 година вкупните СДИ во **примарниот сектор** сочинувале нешто помалку од една десеттина од вкупниот увоз на СДИ во светот, што е малку помалку во однос на неговиот удел во 1990 година, додека, пак, на **производствениот сектор** опаѓале малку помалку од една третина од обемот на СДИ, поточно 30%, што е значително опаѓање споредено со 41% во 1990 година.⁷⁹ **Услугите претставувале речиси две третини од вкупниот обем на СДИ,** т.е. 60% во 2007 година, што е пораст од 47%, во споредба со 15 години порано.⁸⁰ Податоците за СДИ за последните години укажуваат на тоа дека, уделот на примарниот сектор е делумно подобрен и може евентуално да го достигне нивото од 1990 година, па дури и да го надмине, ако продолжат сегашните трендови. На овој сектор опаѓале 12% од светските текови на СДИ во периодот 2003-2005, спредено со 7% во периодот 1989-1991.⁸¹

Податоците за прекуграничните спојувања и аквизиции го потврдуваат растечкото значење на услугите. Учеството на овој сектор во вкупните спојувања и аквизиции пораснал од 37% во периодот 1987-1990 на 58% во 2003-2006 (слика бр. 1.32), додека, пак, учеството на примарниот сектор се преполовило од 11% на 5% помеѓу 1987-1990 и 1996-2000, но истиот се подобрил на 11% во периодот 2002-2006. Уделот на производството опаднал од 52% од вкупните спојувања и аквизиции во 1987-1990 на 31% во 2002-2006.⁸²

Меѓутоа, *годините по кризата донеле поместувања во секторската дистрибуција на СДИ.* Имено, учеството на услугите се намалило на 30% во 2010

⁷⁸ World Bank Group, *Public policy for the private sector- FDI Trends*, WBG, Washington D.C., 2004, p. 1

⁷⁹ United Nations, *World Investment Report 2007*, UN, New York and Geneva, 2007, p. 22

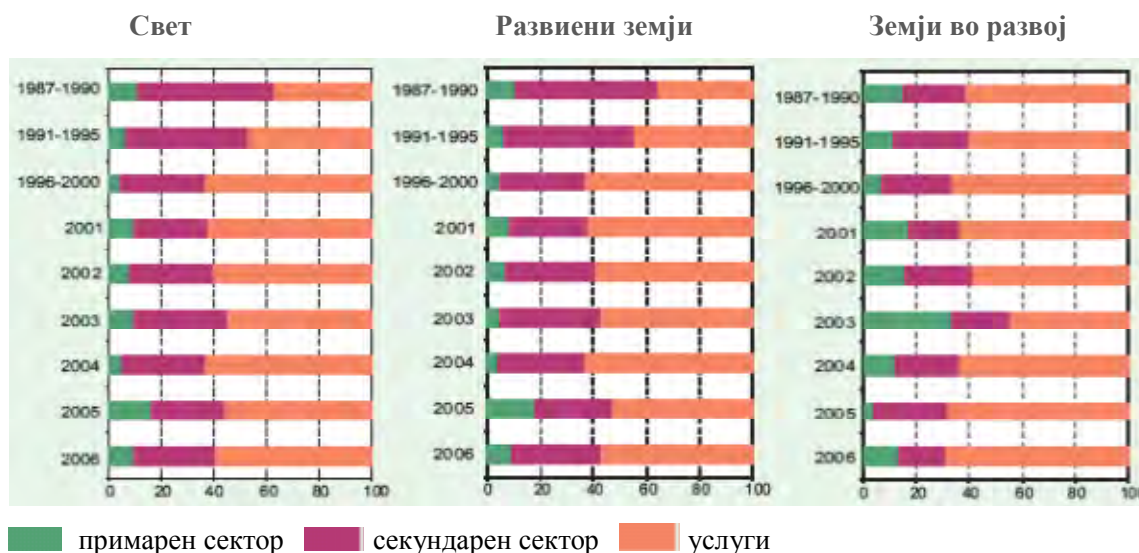
⁸⁰ USAID, *Foreign Direct Investment – Putting it to work in developing countries*, USAID, Washington D.C., February 2007, p. 39

⁸¹ UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 51

⁸² UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 23

година, учеството на производствениот сектор се зголемило на 48%, а и примарниот сектор добил значење со 22% учество.⁸³

Слика бр. 1.11. Секторска дистрибуција на прекуграничните спојувања и аквизиции според индустријата на продавачот за периодот 1987-2006 година (во проценти)



Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 33

Уделот на примарниот сектор во вкупниот обем на увоз на СДИ е помал во развиените земји отколку во земјите во развој и во транзициските земји. Сепак, уделот на примарниот сектор кај земјите во развој се преполовил во периодот помеѓу 1988 и 1997 година.⁸⁴ Опаѓањето на уделот на производствениот сектор било малку поголемо во земјите во развој, каде што тој достигнал 31% во 2005 година, отколку кај развиените земји каде тој изнесувал 29%. Од друга страна, *уделот на услугите во вкупниот увоз на СДИ во развиените земји и земјите во развој постојано расте*, достигнувајќи 62%, односно 58% од нивниот вкупен увоз на СДИ во 2005 година. Така, кај земјите во развој, стапката на раст кај услугите била поголема од онаа кај производствениот и примарниот сектор во текот на последните 15 години.⁸⁵ Во апсолутна вредност, порастот на овој сектор кај земјите

⁸³ UNCTAD, *World Investment Report 2011*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011, p. 34

⁸⁴ Evan Capmichael, *Sectorial trends of FDI in developing countries*, www.evancarmichael.com

⁸⁵ USAID *Foreign Direct Investment – Putting it to work in developing countries*, USAID, Washington DC, February 2007, p. 39

во развој бил 700% во периодот 1990-2004 година.⁸⁶ Овој тренд се забележува регионално кај сите групи земји во развој.⁸⁷

Досега највисокиот удел на СДИ во *примарните индустрии* бил во рударството и во нафтената екстракција. Податоците од прекуграничните спојувања и аквизиции сугерираат на тоа дека овие индустрии привлеkle значителен обем инвестиции во последните години: просечно, годишно околу 60 милијарди долари.

Исто така, податоците од прекуграничните спојувања и аквизиции укажуваат дека во последните 10-15 години уделот на речиси сите групи во *производството* забележало опаѓање. Ова ги вклучува и индустриите кои биле најголемите приматели на СДИ, како што се хемиската индустрија, автомобилската индустрија, индустријата за транспортна опрема, прехранбената индустрија, електричната опрема и машини итн. Опаѓањето се забележува и кај развиените и кај земјите во развој.

Во *услужниот сектор*, од податоците за прекуграничните спојувања и аквизиции во последните дваесет години може да се види дека имало постојан пораст во уделот на дистрибуцијата на електрична енергија, гас и вода, потоа транспортот и комуникациите. Овој тренд се потврдува и во секторската анализа на СДИ во Македонија, каде најголемите инвеститори се токму од овој сектор: ЕВН, „Маџар телеком“, „Телеком Словенија груп“, „Кејблтел“ итн. Уделот на градежништвото бил намален, но уделот на инфраструктурните услуги бележел раст. Бидејќи инфраструктурните инвестиции бараат големи суми на финансирање, практично е неможно истите да се финансираат само од јавни извори, посебно во земјите во развој. Затоа, мултинационалните компании во голема мера се инволвирани во инфраструктурниот развој преку СДИ, и тоа, како преку гринфилд-инвестиции, така и преку спојувања и аквизиции, а исто така и преку некапитални форми на учество како што се изградба-оперирање-трансфер (пример за тоа е и изградбата на аеродромите во Македонија од страна на ТАВ) и други модалитети.

⁸⁶ USAID, *Foreign Direct Investment – Putting it to work in developing countries*, USAID, Washington D.C., February 2007, p. 42

⁸⁷ World Bank, *Global Development Finance, Harnessing Cyclical gains for Development*, World Bank, Washington D.C., 2004, p. 82

Така, на спојувањата и аквизициите извршени во 2006 година во инфраструктурата отпаѓале околу 22%, а во земјите во развој и транзициските земји овој процент бил околу 30%. Приватните фондови на капитал се, исто така, инволвирани во овој сектор и на нив отпаѓаат речиси половина од спојувањата и аквизициите во инфраструктурата.⁸⁸

Во однос на финансиските услуги, податоците покажуваат дека обемот на увозот на СДИ во периодот 1999-2005 година, како и спојувањата и аквизициите, бележеле мал пад. Но, сепак, во однос на релативното значење на увозот на СДИ кај финансиските услуги постојат разлики по одделните региони. Во 1990 година на овој сектор отпаѓал поголем дел од увозот на СДИ во земјите во развој отколку во развиените земји. Но, ситуацијата се свртила, па така, во 2005 година на него отпаѓале 20% од увозот на СДИ во развиените земји, а 15% во земјите во развој.⁸⁹

Судејќи според податоците на прекуграничните спојувања и аквизиции, ***во развиените земји во годините за време и по кризата се забележува опаѓање на увозот на СДИ во услугите и производството, а од друга страна, зголемување на инвестициите во примарниот сектор.*** Во примарниот сектор е забележано зголемување од 44% во 2008 година, што продолжува како тренд и во 2009 година, посебно во рударството и во другите екстрактивни индустрии.⁹⁰ Се забележува дека МНК од развиените земји инвестирале преку аквизиции или спојувања во други развиени земји за да ја зајакнат својата позиција. Но, исто така, се забележува и трендот на инвестирање од земји во развој во развиените земји во овие индустрии (посебно од Кина).

Во *производствениот сектор* се забележува опаѓање на продажбите кај прекуграничните спојувања и аквизиции за околу 16%, но истовремено се забележува зголемување во купувањата од страна на МНК од развиените земји во овој сектор. Во инвестициите речиси во сите гранки на производството се почувствувало влијанието на кризата, освен во прехранбената и тутунската

⁸⁸ United Nations, *World Investment Report 2007*, UN, New York and Geneva, 2007, p. 50

⁸⁹ United Nations, *World Investment Report 2007*, UN, New York and Geneva, 2007, p. 53

⁹⁰ United Nations, *World Investment Report 2009*, UN, New York and Geneva, 2009, p. 83

индустрија. Од најголемите аквизиции извршени во 2008 и 2009 година, четвртина биле во прехранбената, млекопреработувачката и тутунската индустрија.⁹¹

Во *услужниот сектор*, аквизициите и спојувањата бележеле значителен пад во последните три години во овие земји. Инаку, овој сектор е најдоминантен во структурата на СДИ во развиените земји, но истиот најмногу настрадал од кризата. Ова посебно се почувствувало во финансискиот сектор, каде бил забележан годишен пад од 80%.⁹²

⁹¹ United Nations, *World Investment Report 2009*, United Nations, New York and Geneva, 2009, Annex Table A.1.3, pp. 216-219

⁹² United Nations, *World Investment Report 2009*, United Nations, New York and Geneva, 2009, p. 83

Глава 2. СОВРЕМЕНИ ТЕОРИИ ЗА СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ

Како што се зголемувал растот на СДИ, така почнале да се создаваат и да се развиваат и теориите кои сакале да објаснат зошто се случуваат СДИ, каде се лоцираат и кога.

Една од постарите теории што се обидела да го објасни настанувањето на СДИ и да му ја даде локациската димензија е *теоријата на животниот циклус на производот* на Вернон. Тој сметал дека етапите во развојот на производот, почнувајќи од фазата на воведување, развој, па преку фазата на созревање и завршувајќи со фазата на стандардизација, се тие кои одредуваат кога истиот ќе може да биде произведуван надвор од земјата на неговото прво настанување. Па така, според Вернон, дури кога производот ќе стигне до фазата на созревање и стандардизација, компанијата ќе може да организира производство надвор од својата земја.⁹³ Вернон и неговите колеги од Харвард, работејќи на детерминантите на СДИ, а посебно на објаснувањето на СДИ кои од САД барале пазари во останатите развиени земји, предност им дале на локациските детерминанти.⁹⁴

Едно од позначајните имиња во теоријата за СДИ е, секако, Стефан Хајмер. Тој го истакнува проблемот на дефинирање на СДИ и на детерминантите на СДИ. Според него, треба да се истражуваат околностите што предизвикуваат една компанија да контролира друга во некоја странска земја. Тој укажува на постоењето на извесни *сопствени предности* во активностите на компаниите и желбата тие подобро да се искористат со воспоставување странски претпријатија.⁹⁵ Исто така, за преземање на СДИ тој го истакнува и *факторот интернализација*, односно постоењето на причини зошто некои активности од вредносниот синџир на компанијата (пр. производството), треба да останат во рамките на фирмата, а не да се дадат на екстерни партнери со франшиза, лиценца или преку дистрибуција.

⁹³ Sethi, D., Guisinger, S., Phelan, S., „Trends in Foreign Direct Investment Flows: a theoretical and empirical analysis“, *Journal of International Business Studies*, Palgrave Macmillan, Hamshire, 2003, Vol. 3, pp. 315-326

⁹⁴ Dunning, H. J., „Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?“, *Journal of International Business Studies*, No. 29, Palgrave Macmillan, London, 1998, p. 46

⁹⁵ Grazia, I. G., *Hymer, the nation-state and the determinants of MNCs' activities*, South Bank University, London, 2002, p. 3

Значаен е и придонесот на Кејвс кој се обидел да ја поврзе теоријата за меѓународно производство на Хајмер со тогашните теории за индустриска организација со вертикалната и хоризонталната интеграција.⁹⁶ Тој прави разлика помеѓу оние фирми кои преземаат хоризонтални СДИ од оние кои преземаат вертикални СДИ. Според него, една фирма би презела хоризонтална СДИ или кога има уникатен продукт кој другите го немаат или кога се воведени големи царини на извозот на таквиот продукт. Аргументот кај вертикалните СДИ коишто настануваат во различни фази на производството е дека тие настануваат кога фирмата сака да ја надмине стратешката неизвесност и подигнува влезни бариери за да се заштити од странските фирми кои би можеле да влезат на пазарот.⁹⁷

Во седумдесеттите продолжила да се развива *теоријата за интернализација* која се базирала на теоријата на Коасе, а која датира уште од триесеттите години. Имено, оваа теорија тргнува од недореченоста на теоријата на сопственички предности и го поставува прашањето зошто и покрај постоењето на сопственички предности, фирмата би избрала да влезе на странските пазари преку СДИ, а не преку извоз на стоки, франшиза или друг модалитет. Одговорот се наоѓа во трансакциските трошоци што се неопходни да се влезе во трансакција со партнерите од странскиот пазар, а кои произлегуваат од преговарањето, мониторирањето и исполнувањето на договорот за лиценца, франшиза, дистрибуција и сл. Оваа теорија смета дека меѓународното производство, т.е. СДИ ќе бидат *интернализирани* во рамките на фирмата кога трансакциските трошоци поврзани со екстерните фирми се високи.⁹⁸ Процесот на интернализацијата е понатаму објаснуван од страна на претставниците на оваа теорија, а тоа се Бакли и Касон.⁹⁹

⁹⁶ Jones, J., Wren, C., *Foreign direct investment and regional economy*, Asghate Publishing Ltd. Hampshire, 2006, pp. 31-33

⁹⁷ Caves E. R., *Multinational Enterprise and Economic Analyses*, Third Edition, Cambridge, 2007, pp.1-31

⁹⁸ Griffin, R., Pustay, M., *International Business – a Managerial Perspective*, second edition, Addison-Wesley, Massachusetts, 1998, p. 107

⁹⁹ Buckley, P., Pearce R.D., „Overseas Production and Exporting by the World’s Largest Enterprises: a Study in sourcing policy“ *Journal International Business Study*, No. 10, Palgrave Macmillan, Washington D.C., 1979, pp. 9-20

Сепак, иако *теоријата за сопственички предности* и *теоријата за интернализација* успеале до некаде да објаснат зошто се случуваат СДИ, тие не можеле да објаснат каде се случуваат СДИ, односно локацискиот аспект на СДИ.

Еден од првите претставници во теоријата кој почнал да се занимава со *локацискиот аспект* на СДИ е Хорст. Тој го проучувал инвестирањето на САД во Канада и увидел дека една од најголемите причини за таквото инвестирање е изобилството со природни ресурси. Тоа изобилство им давало предност на фирмите од САД што инвестирале во Канада во однос на оние фирми што останале само во САД. Исто така, тој преку емпириска анализа заклучил дека наметнатите царини во матичната земја позитивно влијаат врз воспоставувањето на СДИ, на пример на САД и Канада.¹⁰⁰

Но, најконзистентно поврзување на факторите *сопственички предности*, *интернализација* и *локациски предности* прави Данинг со неговата позната *ОЛИ-парадигма (Ownership, Location, Internalization)*.

Најсеопфатна концепција за интернационалните предности на фирмите дава Мајкл Портер.¹⁰¹ Според него, конкурентските предности на земјата зависат од конкурентските предности на фирмите во таа земја, а со текот на времето овој однос станува реципрочен.¹⁰²

2.1. ТЕОРИЈАТА НА ПРЕДНОСТИ НА ХАЈМЕР

Стефан Херберт Хајмер (1934-1974) е несомнено водечка фигура во теоријата на мултинационалните компании. Сите денешни главни теории за МНК и СДИ (вклучувајќи ги оние на Бакли и Касон, Данинг и Кејвс) се потпираат на придонесот на Хајмер.¹⁰³ Неговото истражување е фокусирано на активностите на мултинационалните компании, кое било и предмет на неговата, сега многу позната,

¹⁰⁰ Barclay, L. A., *Foreign Direct Investment in Emerging Economies*, Routledge Studies, London, 2000, p. 43

¹⁰¹ Кикеркова, И., *Странски директни инвестиции во земји во транзиција со посебен осврт на состојбите во Р. Македонија*, Економски факултет, Скопје, 1998, стр. 21

¹⁰² Tamer, C. S., Knight, G., Riesenberger J., *International business, Strategy, Management and the New realities*, Prentice Hall, New Jersey, 2008, p. 102

¹⁰³ Pitelis, C., *Stephen Hymer, The Multinational Firm and Multinational Corporation Capital*, Academy of International Business, Monterey, 2003, p. 2

докторска теза „Меѓународните активности на националните фирми: студија за странските директни инвестиции“.¹⁰⁴ Во неговата докторска дисертација тој фрлил светлина врз смислата и однесувањето на мултинационалните компании. Целото негово идно творештво е градено врз основа на оваа иницијална основа. Со текот на времето тој се поместил од неокласичната рамка кон марксизмот, јавно декларирајќи се дека е марксист на конференцијата на Унијата на радикални политички економии во МИТ во 1969 година.¹⁰⁵ Неговиот теоретски придонес не може да го помати фактот што неговата докторска теза од 1960 година била објавена постхумно дури во 1976 година. Тој бил еден од првите економисти кои ја изучувале природата и детерминантите на интернационализацијата на производството и неговиот однос со меѓународниот развој, земјите-домаќини и глобалното управување.¹⁰⁶

Придонесот на Хајмер може да се подели во две категории: теорија за мултинационалните компании и политичка економија на мултинационалниот корпоративен капитал¹⁰⁷.

Неговите погледи за мултинационалните компании, проблемите за дефинирањето и детерминантите на СДИ се гледаат најдобро во неговата докторска дисертација. Тој уште на првата страница на тезата укажува на концепциската разлика помеѓу портфолио и директните инвестиции, односно во присуството на контрола кај последниве. За разлика од дотогаш застапената теорија на движење на капиталот, која СДИ ги гледала како дел од портфолио инвестициите, придонесот на Хајмер е објаснувањето на СДИ во духот на индустриско-организациската традиција.¹⁰⁸ Имено, тој ги гледал СДИ како средство на трансферирање на знаење, како и трансфер на други средства на

¹⁰⁴ Hymer, S. H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment - PhD Dissertation*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1976, pp. 1-33

¹⁰⁵ Cohen, R., Nadine, F., Morley, N., Jaap, L., *The multinational corporation: a radical approach: Papers by Stephen Herbert Hymer*, Cambridge University Press, London, 1979, p. 323

¹⁰⁶ Dunning, J., Pitelis, C., *The Political Economy of Globalization - Revising Stephen Hymer 50 Years on*, University of Cambridge, Cambridge, 2009, p. 3

¹⁰⁷ Pitelis, C., *Stephen Hymer, The Multinational Firm and Multinational Corporation Capital*, Academy of International Business, Monterey, 2003, p. 6

¹⁰⁸ Sethi, D., Guisinger, S., Phelan, S., „Trends in foreign direct investment flows: a theoretical and empirical analysis“, *Journal of International Business Studies*, No. 34, 2003, Palgrave Macmillan, Hampshire, pp. 315-326

фирмата, било материјални или нематеријални, со цел да се организира производство во странство. Тој сметал дека со разликите во стапките на поврат можат да се објаснат портфолио-инвестициите, но тие не можат да се сметаат како детерминанта на директните инвестиции.

Тој бил првиот економист што го поставил прашањето „зошто МНК“ и „зошто СДИ“ *vis-à-vis* другите алтернативни форми на странски активности. Овој концептуален и методолошки пристап Хајмер го прават основач на модерната теорија за МНК и СДИ.¹⁰⁹

Хајмер прави разлика помеѓу разните типови активности во странство, како што се: стратешки партнерства, лицензирање и СДИ, и го поставува прашањето на околностите што придонесуваат едно претпријатие да контролира друго во странска земја.¹¹⁰ Тој за ова гледа две поголеми и една помала причина: *Првата* е профитабилноста поврзана со отстранување на конкуренцијата помеѓу компаниите во различни земји, односно отстранување на конфликтот помеѓу фирмите од различни земји. *Втората* е профитирањето од искористувањето на сопствените предности од лоцирање во странство, имено, многу фирми наоѓаат дека е попрофитабилно да ги искористат постоечките предности со воспоставување производни активности во странство. *Третата* е диверзификацијата. Од ова е евидентно дека објаснувањата Хајмер ги бара во контрола – олигополистичката интеракција, сопственичките предности и диверзификацијата.¹¹¹

Тој смета дека фирмите не се еднакви во нивната способност да работат во одредена индустрија. Односно, некои фирми имаат значителни предности над другите во поодделните активности. Според него, предностите вклучуваат способност да се набават факторите за производство по пониска цена во однос на другите фирми, но исто така и „знаење или контрола за поефикасна производствена

¹⁰⁹ Dunning, J., Pitelis, C., „Stephen Hymer’s Contribution to International Business Scholarship: an assessment and extension“, *Journal of International Business Studies*, No. 39, Palgrave, Hampshire, 2008, p. 167

¹¹⁰ Hymer, S. H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment - PhD Dissertation*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1976, pp. 1-33

¹¹¹ Pitelis, C., *Stephen Hymer, The Multinational Firm and Multinational Corporation Capital*, Academy of International Business, Monterey, 2003, p. 6

функција или подобри дистрибутивни можности за различни производи“.¹¹² Оттаму, според Хајмер, нееднаквата можност на компаниите е доволен услов за преземање меѓународни активности, иако не и единствен. Нееднаквата способност, помеѓу другото, тој ѝ ја припишува и на нееднаквата распределба на квалификации помеѓу луѓето. Според него, компаниите кои имаат предности, многу поверојатно е дека потекнуваат од поразвиените земји отколку од понеразвиените.

Значи, според Хајмер, сопственичките предности кои една фирма ги поседува, како на пример, супериорна технологија, бренд или економија од обем, креираат компаративна предност која фирмата може да ја искористи за пенетрација на странските пазари преку СДИ.¹¹³

Во неговата докторска дисертација тој укажува на причината зошто една компанија би го пренесувала производството во странство, наместо истото да го лиценцира. „Ако една фирма се обиде да ги лиценцира нејзините производи, таа ќе се соочи со проблеми кои би се решиле со поседување сопствено претпријатие. На прво место, таа ќе си ги продава сопствените предности на претпријатија кои имаат монопол во нивните пазари.“¹¹⁴ Значи, покрај *сопственичките предности*, што се важен, но не и доволен фактор за СДИ, Хајмер ги воведува и интерналистичките фактори, според кои меѓународното производство ќе биде *интернализирано* во рамките на самата фирма за да се избегнат/минимизираат неповолностите од договарањето со екстерни партнери преку лиценцирање, извоз или друг модус на влез на странските пазари.

Еден од придонесите на Хајмер е тоа што тој ги гледал МНК и СДИ како дел од теоријата за фирмата. Причините за интернализацијата на фирмите не се само во поглед на намалување на трошоците, туку во поглед на овозможување да си ги искористат сопствените предности. Според некои автори, неговата докторска теза, покрај останатите оригиналните идеи, е пресврт во однос на останатите

¹¹² Hymer, S. H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment - PhD Dissertation*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1976, p. 42

¹¹³ Griffin, R., Pustay, M., *International Business – a Managerial Perspective*, second edition, Addison-Wesley, Massachusetts, 1998, p. 107

¹¹⁴ Hymer, S. H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment - PhD Dissertation*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1976, p. 48

теории, бидејќи тоа е прв обид по Коасе да се анализира постоењето на фирмите во услови на несовршеноста на пазарот на кој тие оперираат.¹¹⁵

Хајмер истакнува дека меѓународното производство/активности се воспоставува за да го замени извозот, но и за да го создаде.¹¹⁶ Понатаму, вели дека постои поврзаност помеѓу трговијата и предностите, т.е. дека не само што предностите водат кон трговија, туку и дека трговијата води кон создавање предности. Така, преку извозните активности, една фирма може да воспостави дистрибутивни канали или може да воспостави диференциран производ.

Еден од повпечатливите материјали на Хајмер е неговиот труд објавен во францускиот Економски извештај (*Revue Economique*) во 1968 година, под наслов „Големите мултинационални корпорации“ каде тој ја претставува природата на мултинационалните компании.¹¹⁷

Во овој труд тој ја прифаќа и ја проширува анализата на трансакциските трошоци на Коасе и теоријата на индустриска организација, за да ги објасни детерминантите на странските директни инвестиции.¹¹⁸ Тој ја истакнува „фирмата како средство за намалување на пазарните трошоци“.¹¹⁹ Некои автори му замеруваат за компаративната статика и претпоставката на перфектно знаење и дадено ниво на технологија.¹²⁰

Во овој труд Хајмер ја истражува еволуцијата на големите корпорации од нивните почетоци, преку мултидивизионални, конгломератни, и на крајот, мултинационални компании. Тој укажува на три нивоа на одлучување во таквите фирми. Најниското се однесува на секојдневните операции, второто ниво е одговорно за координирање на менаџерските одлуки низ претпријатието, а третото

¹¹⁵ Dunning, J., Pitelis, C., „Stephen Hymer’s Contribution to International Business Scholarship: an assessment and extension“, *Journal of International Business Studies*, No. 39, Palgrave, Hampshire, 2008, p. 169

¹¹⁶ Hymer, S. H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment - PhD Dissertation*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1976, p. 80

¹¹⁷ Hymer, S., „The Large Multinational Corporation“ (1968), in Casson M (ed), *Multinational Corporations*, London, 1990, pp. 2-31

¹¹⁸ Dunning, J., Pitelis, C., *The Political Economy of Globalization - Revising Stephen Hymer 50 Years on*, University of Cambridge, Cambridge, 2009, p. 5

¹¹⁹ Hymer, S., „The Large Multinational Corporation“ (1968), in Casson M (ed), *Multinational Corporations*, London, 1990, p. 9

¹²⁰ Dunning, J., Pitelis, C., „The Political Economy of Globalization - Revising Stephen Hymer 50 Years on“, *MPRA Paper No. 23184*, Munich, 2010, p. 7

ниво е одговорно за планирање на стратегијата, а не за тактиките. Тој укажува дека централата во МНК „игра улога на инвестициска фирма која менаџира портфолио и бара нови начини на заштеди“.¹²¹

Во трудот објавен во американската Економска ревија во 1970 година, Хајмер ги развива неговите идеи во нови насоки: прво, проблемите на олигополите и динамичката ефикасност, второ, фокусот на донесување одлуки, трето, на односот на големите фирми и малите земји и идејата за „супранационалност“, односно глобално управување.¹²²

Во првиот дел на овој труд, авторот се обидува да ги екстраполира трендовите во компаниите („микрокосмос“) во макроекономското окружување, т.е. „макркосмос“. Тој смета дека режимот на северноатланските МНК ќе претендира да произведува хиерархиски оддели (дивизии) на работата во географските региони, која ќе кореспондира со вертикалната поделба на работата во рамките на фирмата. Понатаму, ќе претендира да ги централизира високите нивоа на одлучување во големите градови во индустријализираните земји, а овие истите би биле окружени со бројни суб-центри, додека остатокот од светот би бил составен од помали градови и села. Доходот, статусот, авторитетот и потрошувачките навики би доаѓале радијално од големите центри. Притоа, тој смета дека централизираната контрола во фирмата ќе кореспондира со централната контрола во рамките на меѓународната економија.

Во овој дел тој го воведува неговиот „закон за постојан раст на фирмите“, каде ефикасноста на МНК ја објаснува со фактот што тие специјализирале во активности каде големината е значајна предност. Тој укажува на дуалната природа на СДИ. Имено, тие како инструмент за трансфер на капитал, технологија и организациски способности се исто така инструмент за јакнење на конкуренцијата помеѓу фирмите од различни земји.¹²³

¹²¹ Hymer, S., „The Large Multinational Corporation“, in Casson, M. (ed), *Multinational Corporations*, London, 1990, p. 14

¹²² Dunning, J., Piteli, C., „The Political Economy of Globalization - Revising Stephen Hymer 50 Years on“, *MPRA Paper* No. 23184, Munich, 2010, pp. 10-14

¹²³ Hymer, S., „The Efficiency (Contradictions) of Multinational Corporations“, *American Economic Review Papers and Proceedings* vol. 60, no. 2, 1970, Pittsburgh, pp. 441-448

Во однос на релацијата помеѓу големите фирми и малите земји-домаќини, тој ги воочува нивните различни цели: првите заинтересирани за нето-вишоци од активностите на нивните филијали, а вторите за нето-ползата креирани од таквите филијали.

Тој воочил дека модерните МНК се заинтересирани за производство во земјите во развој и развиените земји, имајќи пристап до суровините и до растечките пазари за високоразвиените производи и едуцирана работна сила. МНЕ, според него, не се повеќе поврзани со назадните влади, туку претпочитаат да имаат удел во активниот владин сектор кој промовира раст, образование и инфраструктура. „Новите странски директни инвестиции“, според него, се далеку од „банана-републиките“.¹²⁴

Во последниот дел од ова дело, тој дава осврт на политичко-економските прашања, вклучувајќи ја потенцијалната улога на работната сила, средната класа и „социјалистичкиот блок“. Тој заклучил дека, покрај предностите што ги поседуваат, мултинационалните компании креираат повеќе хиерархија отколку еднаквост и ги распределуваат добрата нееднакво.¹²⁵

Како заклучок може да се изведе дека, за Хајмер, предностите од интеграцијата во смисла на одржување на вредностите преку монополска сила и преку намалување на трошоците за производство и трансакциските трошоци се причини една фирма да влезе во СДИ. Тој укажува на компаниските сопственички предности и нивната интернализација, како фактори за СДИ, што подоцна ќе биде разработено од страна на Данинг во неговата ОЛИ-теорија. Врз оваа основа, тој предвидел: *прво*, постојан растеж на обемот на фирмите, било преку интернализација или екстернализација (неговиот „закон за раст“), понатаму, преку пенетрација на прекугранични инвестирања, поделба на пазарот и глобални олигополи; *второ*, нееднаквост во развојот на развиените и земјите во развој, што резултира од екстраполацијата на микрокосмосот на МНК во макрокосмосот на меѓународната политичка економија (неговиот „закон за нееднаков раст“), и

¹²⁴ Hymer, S., „The Efficiency (Contradictions) of Multinational Corporations“, *American Economic Review Papers and Proceedings* vol. 60, no. 2, 1970, Pittsburgh, p. 445

¹²⁵ Dunning, J., Pitelis, C., „The Political Economy of Globalization - Revising Stephen Hymer 50 Years on“, *MPRA Paper* No. 23184, Munich, 2010, pp. 13-17

трето, потребата од супранационалност, односно глобално управување. Овде, тој препорачувал централно планирање: вертикална интеграција на индустриите помеѓу земјите од страна на националните влади наместо интеграција на самите индустрии од страна на приватните МНК низ земјите.

Краткиот живот на Хајмер не му овозможил да го продолжи и да го надгради своето дело, како што тоа, на пример, успешно го прави Данинг во текот на четири децении. Меѓутоа, иако неговото творештво датира од едно специфично време кога СДИ сè уште го немаат земено сегашниот замав, тој на многу генијален и, пред сè, аналитичен начин ги сфатил спецификите на модерните МНК, детерминантите на СДИ и ги предвидел насоките на економските движења, како на микро-ниво на претпријатијата, така и на макро-ниво во глобалната економија. Зголемувањето на обемот на денешните МНК го потврдува неговиот „закон за раст“. Разликите во развиеноста на земјите ги потврдуваат неговите предвидувања, но сепак, денес се јавуваат такви трендови кај СДИ, како трендот на растеж на извозните СДИ од земјите во развој во другите земји во развој, па и во развиените земји, кои отстапуваат од неговите предвидувања. Предвидувањата на Хајмер за потребата од меѓународни организации, кои ќе бидат еден вид „глобално управување“ што ќе го регулира работењето на МНК, го потврдуваат појавувањето и развивањето на денешните организации, како, на пример, СТО, што имаат активна улога во меѓународната трговија.

Некои автори му замеруваат дека неговиот концепт за предности бил тесен, односно ги опфаќал само средствата на фирмите, а не и нивните способности да работат во странски земји, како и дека од аспект на теоријата на интернализација, настанувањето на фирмите ги гледал како резултат на пазарната несовршеност.¹²⁶

На крај би требало да се споменат зборовите на Данинг, дека Хајмер е „татковска фигура во интернализираниот приод и во разбирањето на модалитетите на меѓународните бизнис-активности“.¹²⁷

¹²⁶ Yamin, M., „A Critical Re-evaluation of Hymer’s Contribution to the Theory of Transnational Corporation“, p. 57-61, in (ed) Pitelis C, Sugden R. *The Nature of Transnational Firm*, second edition, Routledge, 2000, pp. 57-61

¹²⁷ Dunning, J., Pitelis, C., „The Political Economy of Globalization- Revising Stephen Hymer 50 Years on“, *MPRA Paper* No. 23184, Munich, 2010, p. 18

2.2 ЕКЛЕКТИЧКАТА ПАРАДИГМА НА ДАНИНГ

Теоријата за сопственост, локација и интернализација (Ownership, Location and Internalization), позната под името **ОЛИ-парадигма**, е воведена во 1977 година од страна на Џон Данинг, на неговата презентација на Нобеловиот симпозиум во Стокхолм, под наслов „Меѓународната алокација на економската активност“.¹²⁸ Со оваа теорија, Данинг се обидел да ги идентификува и да ги оцени факторите што влијаат како врз иницијалното креирање, така и врз последователниот раст на странското производство, односно врз СДИ. Тој ја развивал и ја продлабочувал оваа теорија во наредните три децении во мноштвото негови трудови. Меѓутоа, кога првпат била презентирана теоријата, според Данинг, многу малку од релевантните академски кругови го препознале значењето на факторите наведени во теоријата.¹²⁹

ОЛИ-теоријата или, како што е позната – **еклектичката парадигма**, ги обединува *сопственичките, локациските и предностите на интернализација* и смета дека, само со истовремено постоење на сите три може да се случат СДИ.

Според Данинговата еклектичка парадигма, обемот, локацијата и индустрискиот состав на странското производство од страна на мултинационалните компании е детерминирано со интеракција од **три сета варијабли**, кои самите се составени од компоненти на три суб-парадигми.¹³⁰

Првите се компаративните предности што се во врска со **сопственоста** на претпријатието што инвестира (**O = ownership advantages**). Оваа суб-парадигма проценува дека колку се поголеми компаративните предности на фирмата што инвестира во споредба со предностите на локалните фирми во земјата каде што ќе се инвестира, толку е поверојатно тие да доведат до производство во странство. Така, некои фирми имаат капитал познат како капитал на знаење, кој вклучува човечки капитал (менаџери, искуство), патенти, технологии, бренд, репутација итн.

¹²⁸ Zhao, H., Decker, R., *Choice of Foreign Market Entry Mode – Cognitions of Empirical and Theoretical Studies*, University of Bielefeld, Discussion Paper 512, Bielefeld, Germany, 2004, p. 7

¹²⁹ Koh, A., „Dunning John: A Profile“, *Otago Management Graduate Review*, University of Otago, Volume 3, Dunedin, New Zealand, 2005, p. 37

¹³⁰ Dunning, J., „The eclectic paradigm as an envelope of economic and business theories of MNE activity“, *International Business Review*, No. 9. Elsevier Ltd, Amsterdam, 2000, pp. 163-190

Овој капитал може да се реплицира во различни земји без да изгуби од неговата вредност и да се пренесе во рамките на фирмата без високи трошоци. Оваа варијабла ги опфаќа сите средства што ги има една фирма, вклучувајќи ги и материјалните и нематеријалните. Обемот во кој фирмата ќе се ангажира во меѓународно производство ќе зависи од нејзините компаративни О-варијабли *vis-à-vis* оние на фирмите во земјата-домаќин.¹³¹

Вторите се **локациските** предности (**L=location advantages**) и се однесуваат на компаративните предности што постојат во поодделните земји. Имено, секоја земја поседува единствен за неа сет предности од кои компаниите можат да остварат извесни предности. Преземањето бизнис-активности на една фирма во странство треба да биде поврзано со очекување на поголема профитабилност отколку на домашна локација. Како локациски предности би биле: пристап до природните ресурси, квалификувана работна сила, евтина работна сила, производство поблиску до крајните корисници, заштеди во транспортни трошоци, добивање евтин инпут за производство, избегнување трговски бариери, давање услуги итн. Како пример за локациски варијабли се и инвестициските поттикнувања или инвестициските бариери, разните трговски бариери, инфраструктурните услови (трговски, правни, образовни, транспортни и комуникациски), физичката дистанца, култура, јазик, обичаи итн. Во оваа група варијабли се вклучуваат и економскиот систем и политиките на владата.¹³² Некои автори, Л-групата варијабли ги групираат во три подгрупи:

- економски;
- политички и
- социјално-културни.

Но, како што беше претходно истакнато, сопственичките и локациските предности не се доволни фактори за една фирма да започне со СДИ, бидејќи таа може своите предности да ги реализира и преку извоз. Затоа, Данинг на овој фактор го додава и третиот – **интернализацијата**. Имено, фирмата треба да одлучи дали ѝ

¹³¹ Dunning, J., *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for Eclectic Approach*, Unwin Hyman, London, 1988, p. 20

¹³² Dunning, J., *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for Eclectic Approach*, Unwin Hyman, London, 1988, p. 34

е подобро самата да работи во свои производни капацитети во странство (во вид на СДИ) или да стапи во договорен однос со трети лица, било преку лиценца, франшиза, договор за снабдување и сл. Во првиот случај, меѓународното производство ќе биде *интернализирани* во рамките на фирмата тогаш кога трошоците за преговарање, договарање, мониторирање и реализирање на договорот би биле високи.¹³³ Значи, фирмата мора да има повеќе полза од контролирањето на странските бизниси отколку нивно изнајмување на независна локална компанија.¹³⁴ Така, воспоставувањето контрола, односно СДИ, ќе има повеќе предности ако, на пример, е скапо мониторирањето на договорното изведување од страна на локалниот партнер, потоа кога локалната компанија-партнер може несоодветно да ја користи технологијата или кога компаниското име или бренд можат да бидат загрозувани.¹³⁵

Со други зборови, **предности на интернализација** се предностите што фирмата ги добива од интернализирање на странското производство, дистрибуцијата или на другите фази во нејзиниот сопствен синџир на вредности.¹³⁶ Интернализираните предности вклучуваат: способност да се контролира како производите на фирмата се произведуваат или се маркетираат, способност да се контролира распоредувањето на компаниското знаење и способност да се намали неизвесноста од страна на купувачот околу вредноста на производите што ги нуди фирмата.

Самиот Данинг истакнува дека ОЛИ-тријадата од варијабли што ги детерминираат СДИ претставува триножен стол, каде секоја нога ја потпира другата и столот е ефикасен само ако трите нозе се избалансирани. Според Данинг, И-компонентата е критичната нога.¹³⁷

¹³³ Griffin, R., Pustay M., *International Business – a Managerial Perspective*, second edition, Addison-Wesley, Massachusetts, 1998, p. 107

¹³⁴ Griffin, R., Pustay M., *International Business – a Managerial Perspective*, second edition, Addison-Wesley, Massachusetts, 1998, p. 108

¹³⁵ Williamson, O., „Markets and Hierarchies“, New York, Free Press, in Griffin R., Pustay M., *International Business – a Managerial Perspective*, second edition, Addison-Wesley, Massachusetts, 1998, p. 108

¹³⁶ Tamer, S., Knight, G., Riesenberger J., *International business, Strategy, Management and the New realities*, Prentice Hall, New Jersey, 2008, p. 115

¹³⁷ Dunning, J., „Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?“, *Journal of International Business studies*, No. 29, London, 1998, p. 45

Сопственичките предности одговараат на прашањето **зошто** некои фирми, а не некои други одат надвор од границите на својата земја и сугерираат дека успешната МНК има некои специфични предности што ќе ѝ овозможат да ги надмине трошоците за работење во другата земја.¹³⁸ *Локациските предности* се фокусираат на прашањето **каде** МНК избира да се лоцира, а *предностите на интернализација* влијаат **како** компанијата избира да работи во странската земја – преку СДИ или преку екстерни партнери.

Главна карактеристика на природот на Данинг е тоа што тој се фокусира на предностите со кои се соочува индивидуална компанија.

Врз основа на оваа парадигма, Данинг истакнува четири причини за една фирма да инвестира во странство: потрага по ресурси, пазари, ефикасност и по нови стратешки средства. Од ова, т.е. од ОЛИ-теоријата, произлегуваат **четири типа СДИ**:

- ориентирани кон пронаоѓање евтини ресурси;
- ориентирани кон нови пазари;
- ориентирани кон ефикасност;
- ориентирани кон пронаоѓање стратешки средства/можности.¹³⁹

Ресурсно ориентираните СДИ бараат снабдување со природни ресурси, како: минерали, метали или, пак, пониски трошоци на работна сила. *Пазарно ориентираните СДИ* бараат да идентификуваат и да експлоатираат нови пазари за своите крајни производи. Овде спаѓаат и услугите што се даваат на местото каде што се лоцирани потрошувачите, како што се: снабдувањето со вода, струја, телекомуникациски услуги и сл. СДИ што бараат *зголемување на ефикасноста* се такви со коишто се сака да се постигне поефикасна алокација на меѓународната активност (пр. економија од обем, диверзификација на ризик и сл.). СДИ што бараат *стратешки можности* се такви што преземаат стратешки операции преку купување постоечки фирми за да ги заштитат О-предностите и да ја одржат предноста и глобалната конкурентска положба. Такви се: аквизициите на клучните

¹³⁸ Neary, J. P., „World Economy FDI: the OLI Framework“, in Reinert, K.A., Rajan R.S., Glass, A.J. and Davis, L.S. (eds.): *The Princeton Encyclopedia of the World Economy*, Princeton University Press, Volume I, Princeton, 2009, pp. 472-477

¹³⁹ Nonnenberg, M. B., *The determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto De Pascuiza Economica Aplicada, Brazil, 2004, p. 4

фирми, аквизициите на компании со значителни истражувачко-развојни средства, знаење и човечки капитал, аквизициите на знаење за пазарот, итн.¹⁴⁰

Иако оваа теорија е една од најсеопфатните од досегашните теории во објаснувањето на настанувањето на СДИ, сепак, со неа не можат да се објаснат најновите трендови што се случуваат во светот, посебно извозните текови на СДИ од земјите во развој кон развиените земји. Имено, фирмите од земјите во развој можеби не поседуваат традиционални сопственички предности, како на пример, бренд, подобар квалитет и подобра технологија од развиените земји.

¹⁴⁰ Dunning, J., „The eclectic paradigm as an envelope of economic and business theories of MNE activity“, *International Business Review*, No. 9. Elsevier Ltd, Amsterdam, 2000, pp. 185-190

Табела бр. 2.1. ОЛИ-предностите и типовите меѓународно производство				
Типови меѓународно производство	Сопственички предности (зошто во МНК активностите)	Локациски предности (каде во производството)	Интернализирачки предности (како во меѓународното окружување)	Илустрации за типовите индустрии кои МНК би ги фаворизирале
1. Ресурсно базирани	Капитал, технологија, пристап на пазари, комплементарни средства.	Поседување природни ресурси и поврзана инфраструктура.	Одржување стабилност во снабдувањето по вистинската цена, контрола на пазарите, добивање технологија.	Нафта, алуминиум, бакар, банани, какао, ананас, хотели, извозни работи на трудоинтензивни процеси или производи.
2. Пазарно базирани	Капитал, технологија, информација, менаџмент и организациски способности, трговски марки, гудвил.	Материјални трошоци и трошоци за работна сила, пазари, владина политика (регулатива, инвестициски поттикнувања).	Желба да се намалат трансакциските и информациските трошоци, да се избегне незнаењето и неинформираноста на купувачите, заштита на сопственичките права и контрола на квалитетот.	Компјутери, фармацевтски производи, моторни возила, цигари, осигурување, реклама.
3. Специјализација на а) продукти, и б) процеси	Исто како и горенаведените, плус пристап до пазарите; економија од обем и географска диверзификација.	а) Економии на производна специјализација. б) Евтина работна сила, владини поттикнувања на локалното производство.	а) Исто како типот 2, плус добивки од зависни економии на заедничко управување. б) Економии на вертикална интеграција.	а) Моторни возила, електрика, бизнис-услуги, истражување и развој. б) Електроника, текстил, фармацевтски производи.
4. Трговија и дистрибуција	Пристап до пазари и до продукти за дистрибуција.	Извори на инпути и локални пазари; потреба да се биде до потрошувачите; послепродажно услужување.	Потреба да се заштити квалитетот на инпутите, да се избегнат недоразбирањата со агентот.	Разни добра, посебно оние кои бараат контакт со потрошувачите и произведувачите.
5. Други	Разно, вклучувајќи географска диверзификација.	Пазари.	Разно.	а) Портфолио-инвестирања во недвижности, б) инвестирања во сообраќај, пр. авио, поморски итн.

Извор: Dunning, J., *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for Eclectic Approach*, Unwin Hyman, London, 1988, p. 41

2.3 „ДИЈАМАНТОТ“ НА ПОРТЕР

Мајкл Е. Портер (1947), професор на Харвард, од многумина е сметан за „гуру“ на корпоративната стратегија. Впрочем, неговата прва книга „Компаративна стратегија“ (1980) публикувана на деветнаесет јазици, станала меѓународен бестселер. Со години тој бил посветен на истражување на корпоративните стратегии на компаниите и индустриите, но поканата од претседателот Реган да учествува во Комисијата за индустриска конкурентност за истражување на конкурентноста на САД, го сменила курсот на неговиот интерес. Така, во неговата книга „Конкурентските предности на нациите“ ја разработил проблематиката како влијае националното окружување врз конкурентскиот успех на фирмите. Тој сфатил дека улогата на нациите може да биде пресудна за конкурентноста и успехот на фирмите и поодделните индустрии. Тој ја употребил неговата теорија за да ги објасни и успехите и падовите на поодделни земји во повоениот период. Иако во оваа книга, конкурентноста на фирмите тој ја разгледува од макро-ниво, сепак, самиот кажува дека во основата на неговата теорија се принципите на конкурентските стратегии на индивидуалните индустрии.¹⁴¹

Така, неговата теорија започнува со индивидуалните индустрии и конкурентите и се изградува сè до економијата на една земја како целина. За да изгради една сеопфатна теорија и да ја провери истата, истражувањата ги правел во десет земји со различни карактеристики. Тој тргнал од прашањето зошто некои земји се поуспешни, а некои не успеале во меѓународната конкуренција? Односно, зошто една земја станала домаќин на успешни меѓународни конкуренти? Или, прашањето може да се постави на поинаков начин: зошто компаниите базирани во една земја се способни да креираат и да одржат конкурентска предност наспроти конкурентите во конкретната индустрија?

Самиот автор се прашувал како да се објасни зошто, на пример, Швајцарија е домаќин на меѓународните лидери од фармацевтската индустрија, чоколадите и трговијата; Шведска на лидерите од камионската индустрија и рударската опрема; Германија на хемиската, автомобилската индустрија и др.¹⁴² Пред сè, самиот поим „конкурентност на земјата“ е толкуван на различни начини. Некои под тоа подразбираат изобилство со природни ресурси, но примерот со многу успешни земји

¹⁴¹ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. xxiii

¹⁴² Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 1

како Јапонија, Швајцарија, Италија, Кореја итн., не го потврдува тоа. Некои на конкурентноста на земјата гледаат како на макроекономски феномен воден од варијабли како што се: курсот, каматните стапки, владините дефицити, итн. Но, има многу примери на успешни земји со апрецирани валути и дефицити. За Портер, конкурентноста на една земја се гледа во продуктивноста со која националните ресурси (работната сила и капиталот) се ангажирани.¹⁴³ Тој смета дека продуктивноста е примарна детерминанта за стандардот на живот и доходот *per capita*. Според него, единствен логичен концепт за националната конкурентност на национално ниво е продуктивноста на земјата. Портер аргументира дека „не води кон растеж и конкурентност она **што** земјата го произведува, туку **колку продуктивно** тоа го произведува. Во овој контекст нема ниско-технолошки индустрии, туку ниско-технолошки фирми“.¹⁴⁴

Всушност, теоретскиот пристап на Портер е една екстензија на Рикардовата теорија и теориите базирани на Рикардовиот пристап за глобалните трговски предности, коишто произлегуваат од продуктивноста на специфичните индустрии во рамките на поодделните земји.

Ниту една земја не може да биде конкурентна во сè. Меѓународната трговија и странските инвестиции ѝ даваат можност на една земја да ја зголеми продуктивноста, елиминирајќи ја потребата да се произведуваат сите добра и услуги во земјата. Според Портер, и воспоставувањето странски филијали од страна на компаниите ја зголемува продуктивноста на земјата, со тоа што ќе се преместат помалку продуктивните активности кај други земји или некои специјализирани активности ќе се вршат во странство како што е примерот од претходната декада со преместување на некои помалку софистицирани функции од страна на јапонските фирми во Кореја, Тајван и Хонг Конг. Според Портер, треба да се најдат **детерминантите на продуктивноста**. А за да се најдат тие, треба да се оди во истражување на поодделните индустрии. Централно прашање што треба да се одговори според Портер е зошто фирми базирани во поодделни земји постигнале меѓународен успех во одделни сегменти на индустриите.¹⁴⁵ Конкурентската предност е креирана и се одржува преку локализиран процес. Иако изгледа дека глобализацијата ги прави земјите помалку важни, сепак, матичните земји имаат

¹⁴³ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 6

¹⁴⁴ Woodward, D., *Porter's Cluster Strategy Versus Industrial Targeting*, University of South Carolina, July, 2005, p. 2

¹⁴⁵ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 18

растечко значење, бидејќи тие се изворот на технологијата и способностите што ја прават конкурентската предност.¹⁴⁶

Според Портер, досегашните теории ги објаснувале или надворешната трговија или странските директни инвестиции. Но, новата теорија требало да објасни *зошто една земја е база за успешни глобални конкуренти во поодделните индустрии*. Матичната база е земјата каде што есенцијалните конкурентски предности на претпријатието се створени и одржувани. Тоа е земјата каде што се креираат стратегиите на фирмата и основниот производ и технологија. Домашната база би била локацијата каде што се наоѓаат најпродуктивните работни места, технологии и квалификации. Домашната база ќе ги ужива нето-позитивните извозни ефекти. Додека сопственоста на фирмата е концентрирана во домашната база, националноста на акционерите е секундарна. Сè додека локалната компанија претставува основа каде што се одржуваат стратешките, креативните функции и техничката контрола, матичната земја ќе добива најголем дел од користите иако компанијата е поседувана од странски инвеститори.¹⁴⁷

Според Портер, во глобалните стратегии на компаниите главното прашање е како да се лоцира и да се управува компанискиот синџир на вредности. Имено, *како компанијата ќе ги распространи своите активности низ земјите во светот и способноста на компанијата да ги координира дисперзираните активности*. Врз основа на ова, стратешките избори на компаниите можат да се сумираат во следниве две димензии:

- *конфигурација* – каде и во колку земји секоја од активностите од синџирот на вредности ќе се извршува;
- *координација* – како дисперзираните активности се координирани.¹⁴⁸

Па така, активностите од вредносниот синџир кои се многу тесно поврзани со купувачот, како што се: маркетинг, физичка дистрибуција, услуги по продажбата и сл., би се лоцирале таму каде што се лоцирани купувачите. Исто така, лоцирањето на активностите може да биде поврзано со локацијата на купувачите поради високите транспортни трошоци или поради карактерот на производството.

Во конфигурирањето на своите активности ширум светот компанијата избира дали одредени активности ќе ги *концентрира* или, пак, ќе ги *дисперзира* низ повеќе земји, како и избор на земја *каде ќе ги лоцира* дисперзираните активности. Во

¹⁴⁶ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 19

¹⁴⁷ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 19

¹⁴⁸ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, pp. 54-55

формирањето на глобалната конфигурација, компаниите ќе ги *концентрираат* активностите во една земја кога има значителна економија од обем или поврзани активности кои е полесно да се координираат од исто место. Ова е особено присутно во индустриите како: машинската, авиоиндустријата, прехранбената и сл. Додека, пак, *дисперзирањето* на активностите се врши во случаи на високи транспортни, комуникациски и трошоци за складиштење или, пак, кога земјите наметнуваат царински или нецарински бариери. Во *изборот на локација*, класичната причина би бил факторот трошоци: така, на пример, многу американски компании го лоцирале своето производство на Далечниот Исток или, пак, јапонските компании во Кореја, Хонг Конг, Тајван итн. Но, во последно време, забележува Портер, компаниите не се мотивирани само од факторот трошоци, туку и од извршувањето на истражувачко-развијните активности или добивањето пристап на локалните специјализирани квалификации.¹⁴⁹

Портер ја согледал ограниченоста на претходните теории и напомува дека новата теорија во концептот на конкурентноста треба да ги вклучи сегментираните пазари, диференцираните производи, технолошките разлики и економиите од обем.

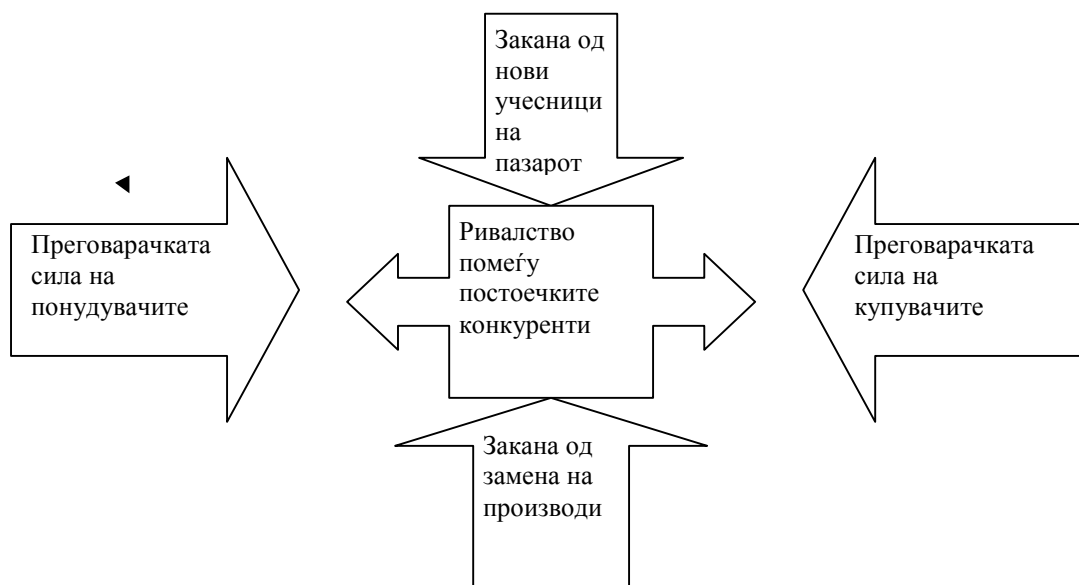
Во својата анализа тој ги вклучил 10-те најголеми трговски земји, на кои отпаѓале 50% од светскиот извоз. Како базична единица во истражувањето на конкурентноста тој ја зел конкретната индустрија, како група конкуренти кои произведуваат ист производ или услуга. Според Портер, секоја индустрија (секоја компанија) се соочува со *пет конкурентски сили*:

1. Ривалството помеѓу постоечките снабдувачи;
2. Закана од нови учесници на пазарот;
3. Преговарачката сила на купувачите;
4. Преговарачката сила на снабдувачите;
5. Закана од замена на производите.¹⁵⁰

¹⁴⁹ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, pp. 56-57

¹⁵⁰ Porter, M., *The Five Competitive Forces that Shape Strategy*, Harvard Business Review, Boston, 2008, p.

Слика бр. 2.1. Петте конкурентски сили на Портер што ја детерминираат индустриската конкурентност



Извор: Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 35

Разбирањето на конкурентските сили и нивните причини ги откриваат корените на индустриската профитабилност и даваат рамка за антиципирање и влијание врз конкурентноста и профитабилноста низ времето.¹⁵¹

Пред да ги претстави и да ги објасни детерминантите на националните конкурентски предности, Портер дава неколку премиси:

- Прво, природата на конкуренцијата и на изворите на конкурентските предности зависат од типот или сегментот во индустријата;
- Второ, иако глобалните конкуренти имаат активности надвор од матичната земја, сепак, глобализацијата не ја негира улогата на матичната земја, туку го менува нејзиниот карактер;
- Трето, фирмите добиваат меѓународни предности преку усовршување, иновација и надградување;
- Четврто, фирмите кои добиваат конкурентски предности во дадената индустрија најчесто не се оние кои први ги сфаќаат барањата на пазарот, туку се оние кои први ги искористуваат.¹⁵²

Според Портер, одговорот зошто една земја постигнува меѓународен успех лежи во следниве **четири фактори** што го обликуваат окружувањето во кое работат локалните фирми:¹⁵³

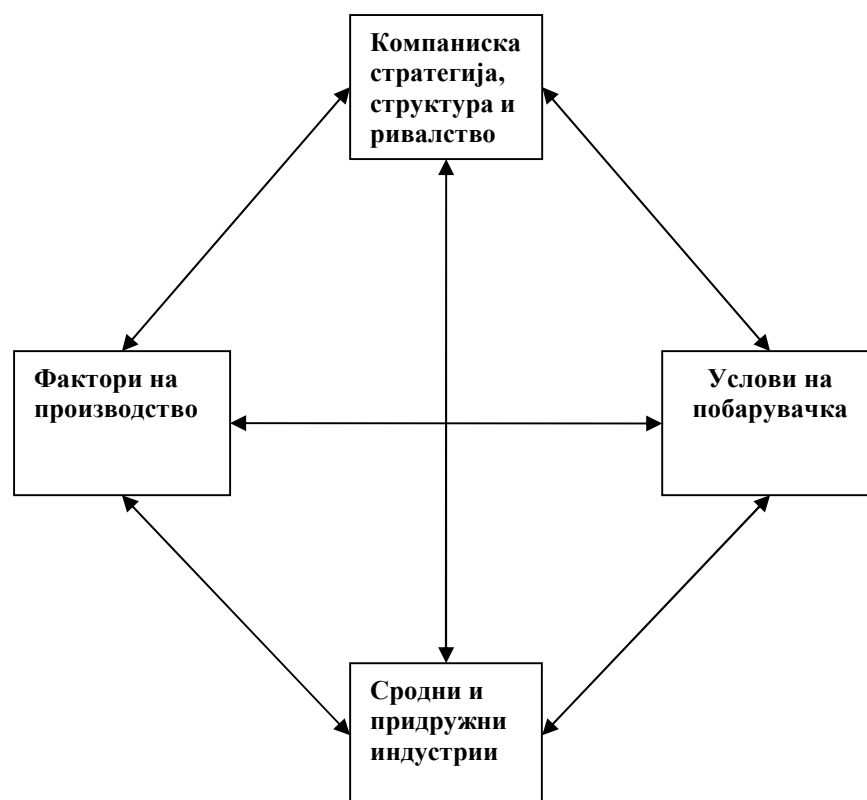
¹⁵¹ Porter, M., *The five Competitive Forces that Shape the Strategy*, Harvard Business Review, Boston, January 2008, p. 3

¹⁵² Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The free press, New York, 1990, pp. 69-71

1. **Фактори на производство.** Тоа е националната позиција во поседувањето фактори за производство, како што се квалификувана работна сила или инфраструктура, неопходни за дадената индустрија;
2. **Услови на побарувачка.** Тоа е природата на домашната побарувачка за производите на одделната индустрија;
3. **Сродни и придружни индустрии.** Ова е претставено преку присуството или отсуството на снабдувачки и помошни индустрии;
4. **Компаниската стратегија, структура и ривалство.** Тоа се условите кои во една земја уредуваат како компаниите се креираат, организираат и управуваат, како и природата на домашното ривалство.

Токму овие детерминанти го сочинуваат познатиот „Дијамант“ на Портер:

Слика бр. 2.2. Детерминантите на националните предности



Извор: Porter Michael, Competitive Advantage of Nations, The Free Press, New York, 1990, p. 72

Горенаведените детерминанти го креираат контекстот во кој компаниите на една земја се раѓаат и се борат. Најверојатно е нациите да успеат во оние индустрии (или индустриски сегменти), каде што нивниот национален „дијамант“ е најповолен. На „дијамантот“ треба да гледаме како на *систем*, во кој поодделните детерминанти

¹⁵³ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, pp. 71-73

влијаат една врз друга и се поддржуваат. Конкументски предности базирани само врз една или две детерминанти се можни само кај ресурсно-зависните индустрии кои не вклучуваат многу софистицирана технологија.

Портер вклучува дополнително уште две варијабли, а тоа се *владата и факторот случај*. Владата може да ги унапреди националните предности и нејзините одлуки да влијаат врз поодделните детерминанти. Така, на пример, инвестициите во образованието можат да влијаат врз факторите за производство, а антитрустовските закони да влијаат врз факторот домашно ривалство. Факторот случај се однесува на некои непредвидливи настани како што се: војните, некои пронајдоци, некои пресврти во базичните технологии и сл.

Портер детално и аналитички ја разработува секоја од наведените детерминанти. **Факторите за производство** ги претставуваат: работната сила, природните ресурси, земјата, капиталот, инфраструктурата итн. Овој фактор секако дека има улога на конкурентска предност на една земја, но Портер му дава една друга димензија – тој оди дотаму што смета дека изобилството на факторот услови може да води кон намалување, наместо кон зголемување на конкурентските предности. Иако звучи нелогично, сепак, неговата анализа на овој фактор покажува дека за повеќето од индустриите, посебно за оние од највитално значење за порастот на продуктивноста, поважни се создадените, а не наследените фактори. Така, изобилството на факторите во дадено време е помалку важно отколку стапката со која може истите да се создаваат, надградуваат или да се направат специјализирани за специфични индустрии.¹⁵⁴ Понатаму, тој детерминантата **производни фактори** ја групира во повеќе категории:¹⁵⁵

- Човечки ресурси (квантитет, квалификации, цена на трудот итн.);
- Физички ресурси (изобилство, пристапност, квалитет, цена на истите итн.);
- Ресурси на знаење (обемот на техничко, научно, пазарно знаење, истражувачки капацитети, трговски асоцијации итн.);
- Капитални ресурси (износ и цена на чинење на капиталот кој е достапен за финансирање на индустриите, на пример, обврзници, задолжување итн.);
- Инфраструктура (квалитет, комуникациски систем, транспортен систем итн.).

Мешавината од ангажираните фактори зависи од типот на индустријата. Фирмите во дадена земја стекнуваат конкурентска предност ако поседуваат пониска цена висококвалитетни фактори значајни за конкурентноста на посебната

¹⁵⁴ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, pp. 74-77

¹⁵⁵ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, pp. 74-75

индустрија. При оценувањето на важноста на факторите важна е и нивната хиерархија, која е различна кај различни видови индустрии.

Втората детерминанта на компаративните предности на една земја е **факторот побарувачка** за производите на дадената индустрија. Самата побарувачка ја чинат три важни атрибути:¹⁵⁶

- составот на побарувачката (природата на потребите на купувачите);
- обемот и моделот на раст на побарувачката и
- интернационализација на домашната побарувачка – механизмите со коишто националните преференции се пренесуваат на надворешните пазари.

Најважното влијание на домашната побарувачка врз конкурентските предности е преку мешавината и карактерот на потребите на купувачите.¹⁵⁷ Составот на домашната побарувачка е важна за тоа како фирмите ја перципираат, интерпретираат и одговараат на потребата. Нациите добиваат конкурентска предност во индустриите каде домашните купувачи вршат „поголем притисок“ врз локалните фирми за побрзо да иновираат и за да постигнуваат посоефицицирани конкурентски предности отколку нивните ривали во странство.

Под претпоставка дека составот на побарувачката е софистициран, обемот и моделот на раст на домашната побарувачка ќе ја поттикнува националната предност во дадената индустрија.

Ако купувачите на една земја се мобилни или, пак, се мултинационални компании, ќе се креира предност за домашните фирми, односно тие ќе направат можност за воспоставување присуство на дадениот производ во странство.¹⁵⁸

Сродните и придружни индустрии се другата важна детерминанта во „дијамантот“ на предности. Така, јапонските производители на машини се потпираат на првокласните произведувачи на нумерички контролни единици, мотори и други компоненти. На еден италијански производител на чевли ќе му требаат дизајнерски услуги, производство на кожа, производство на ѓон, производство на машини за чевли, итн. Присуството на снабдувачки и помошни индустрии помага на повеќе начини: преку ефикасен, ран, брз, а понекогаш и преференцијален пристап на инпути.¹⁵⁹

¹⁵⁶ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, pp. 86-100

¹⁵⁷ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 86

¹⁵⁸ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 98

¹⁵⁹ Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 101

Четвртата детерминанта на национални конкурентски предности за дадена индустрија е *контекстот во кој фирмите се создадени, организирани, менаџирани, како и природата на домашното ривалство*. Така, на пример, начините и традицијата на менаџирањето со фирмите се разликува од земја до земја. На пример, кај германските фирми типично е менаџментот да е со техничко образование и строга хиерархија. Американскиот менаџмент се разликува од овој, а и од јапонскиот. Ниту еден систем на менаџмент не е универзално добар. Земјите ќе претендираат да бидат успешни во индустриите каде менаџмент-практиките и начините на организација се усвоени од националните практики.

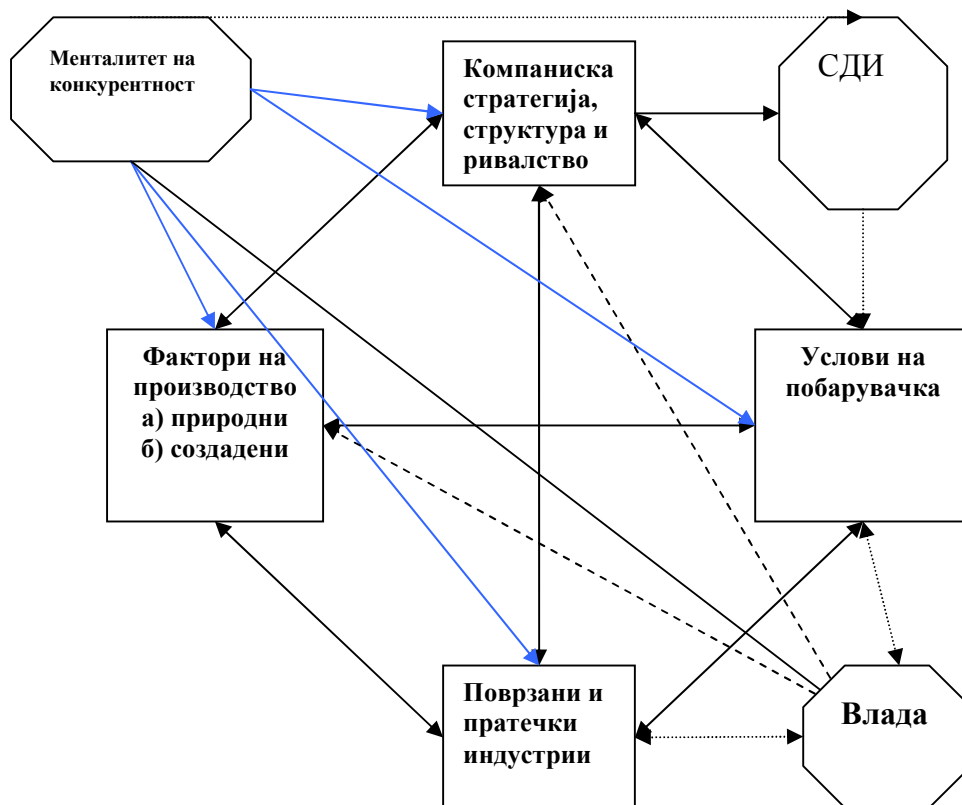
Еден од поважните емпириски наоди од истражувањето на Портер е врската помеѓу *домашното ривалство* и создавањето конкурентска предност за индустријата. Често може да се слушне аргументот дека домашната конкуренција е штетна, бидејќи води кон дуплирање на напорите и спречување на фирмата да добие економија од обем. Од истражувањето во десет земји, добиените резултати покажуваат дека многу често водечките земји имаат поголем број силни локални ривали, дури и кога станува збор за мали земји како што е Швајцарија. Ова е вистина не само за фрагментирани индустрии, туку и за економиите од обем. Таков е примерот со фармацевтската индустрија во Швајцарија со гигантите „Хофман Ла Рош“, „Циба-Гејди“, „Сандоз“; во Шведска во автомобилската индустрија: „Сааб“, „Сканија“ и „Волво“; во Германија во хемиската индустрија: „Баер“, БАСФ, „Хоешт“ и други, но никаде не било домашното ривалство изразено така како во Јапонија.¹⁶⁰ Така, во глобалната конкуренција, успешните фирми си конкурираат беспопштедно во матичната земја и си вршат притисок за унапредување и иновирање. Домашното ривалство не само што креира предности, туку помага да се избегнат и некои неповолности, на пример, еднаков третман од страна на владата. Еднаш штом фирмите во индустријата престанат да си конкурираат, таа индустрија несомнено ќе стагнира во однос на странската конкуренција. Таков е примерот со автомобилската индустрија во САД.¹⁶¹

Кога на сликата на дијамантот ќе се додадат и двата фактори – предложени од страна на Данинг – *менталитет на конкурентност* и *СДИ*, ќе се добие следниот изглед на „дијамантот“:

¹⁶⁰ Porter M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 117

¹⁶¹ Ankly, E. R., *Michael Porter's Competitive Advantage and Business History*, Business and Economic History, University of Guelph, 1992, p. 232

Слика бр. 2.3. „Дијамант“ на конкурентските предности – целосна слика



Извор: Dunning, J.H., Rojec, M., *Foreign Privatisation in Central and Eastern Europe*, CEEP, Ljubljana, 1993, p. 44

Како што беше претходно кажано, секоја детерминанта влијае врз останатите, па така, тие заеднички влијаат врз националните предности. Повратната спрега е потенцирана со двостраните стрелки на шемата на „дијамантот“. Детерминантите на националните предности претставуваат еден комплексен систем. Портер врши детална анализа како влијае секоја од детерминантите врз останатите, односно „дијамантот“ го претставува како еден динамичен систем. Како резултат на тој систем на детерминанти, компаративните индустрии на една земја не се подеднакво распределени, туку се поврзани во т.н. кластери. Така, на пример, во Италија, 40% од вкупниот извоз е од поврзани кластери од прехранбената, модната и индустријата за домаќинства; во Шведска, 50% од извозот се кластери во транспортот, шумарската и металната индустрија.¹⁶²

Во влијанието на останатите фактори врз поединечниот, Портер го гледа и креирањето на напредни, специјализирани фактори над основните што вообичаено ги има секоја земја. За една земја и за нејзините компаративни предности е важно да има механизми за креирање на надградувачки фактори. На пример, високоразвиени

¹⁶² Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990, p. 132

институти за истражување на материјали во технологијата е една специјализирана надградба над вообичаените образовни и научни институции. Примерот со Данска, каде има 11 колеџи за земјоделство на само 5 милиони жители, е еден показател за градењето специјализирани фактори. На сликата подолу е претставено влијанието на останатите фактори врз производните фактори:

Слика бр. 2.4. Влијанието на останатите фактори на факторите за производство



Извор: Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free press, New York, 1990, p. 133

Производните фактори се можеби под најсилно влијание на факторот домашно ривалство. Така, бројните домашни конкуренти го стимулираат рапидното зголемување на квалификувани човечки ресурси, поврзани технологии, специфично знаење за пазарот, специфична инфраструктура, отворање специфични програми на факултетите, истражувачки институти итн.

Исто така, и постоењето на придружни индустрии го поттикнува креирањето на производните фактори. Самите тие индустрии поседуваат механизми што креираат или специјализираат одредени фактори, а многу од тие фактори се пренесуваат. Така, на пример, обучениот персонал, истражувачките можности од данската прехранбена индустрија беа извор на предности во создавањето на индустријата за инсулин и индустриски ензими.

Секако, и факторот побарувачка има влијание врз производните фактори. Така, зголемувањето на побарувачката за некој производ ги поттикнува приватните

или јавните инвестирања во поврзаниот фактор услови. Така, нациите што зависат многу од поморскиот транспорт, како на пример, Норвешка или Шведска, развиле специјализирани образовни и научни институции за проучување на океанографијата и поморството.¹⁶³

Погоре претставените влијанија помеѓу факторите покажуваат дека детерминантите треба да се гледаат како систем.

Трудот на Портер не бил директно насочен кон расветлувањето на причините и факторите што влијаат врз создавањето на СДИ и нивната локација. Дури напротив, тој тргнува од аспектот на факторите на предност што ги има матичната земја. Сепак, неговата исцрпна анализа за факторите може да се примени во расветлувањето на детерминантите за странските директни инвестиции. „Дијамантот“ на Портер го карактеризира „одлично дефинирана структура, јасност, сеопфатност и едноставност“.¹⁶⁴ Неговиот труд, кој претставува една софистицирана анализа на факторите за компаративните предности на земјите, може да послужи во креирањето на стратегиите како на компаниите, така и на владите.

¹⁶³ Извор: Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free press, New York, 1990, p. 137

¹⁶⁴ Ormanhidi, O., Stringa, O., “Porter’s model of generic competitive strategies: an insightful and convenient approach to firms’ analyses“, *Business Economics*, July, Palgrave Mcmillan, Hampshire, 2008, p. 3

Глава 3. ВЛИЈАНИЕТО НА ЕКОНОМСКИТЕ ДЕТЕРМИНАНТИ ВРЗ ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ КАЈ МУЛТИНАЦИОНАЛНИТЕ КОМПАНИИ

Како што можеше да се види од претходната глава, локациските предности на земјата-домаќин (Ј во ОЛИ-парадигмата) се многу важен фактор една компанија да се одлучи за странски директни инвестиции, и за тоа **каде** да ги лоцира. *Локациските предности* на една земја се една комплексна рамка, која опфаќа голем број детерминанти, а кои влијаат во поголема или во помала мера врз привлечноста на една земја за СДИ. Во литературата и во научните трудови многу често се среќава поделба на овие детерминанти на три големи групи:

- *Економски детерминанти;*
- *Политичко-регулаторни* или политичко-институционални;
- *Директно насочени кон олеснување на влезот на СДИ* или преференцијални.¹⁶⁵

Во групата *економски* детерминанти спаѓаат факторите како што се: пазарната големина, растот на пазарот, трошоците за работна сила и другите ресурси, достапноста на природните ресурси, инфраструктурата и др.

Во групата на *политичко-регулаторните* детерминанти би спаѓале сите политики што ѝ се на располагање на една земја, а кои индиректно влијаат врз нејзиниот капацитет и можностите за привлекување на СДИ. Такви би биле: трговската политика и трговската отвореност; даночната политика; политиката на приватизација; политичката, социјалната и економската стабилност; политиките на пазарното функционирање (овозможување на конкуренцијата, антимонополски политики); отвореноста за влез на странските инвестиции; владеењето на правото; ефикасноста на администрацијата итн.

Детерминантите што се директно ориентирани кон *олеснување на увозот на СДИ* се следниве: политиките на инвестициска промоција, преференцијалните даночни и царински режими за странските инвеститори; креирањето слободни зони и др.

Секако дека не може да се очекува овие групи детерминанти да влијаат индивидуално врз привлекувањето на СДИ во една земја, туку нивното дејство е во

¹⁶⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2003 – FDI Policies for Development: National and International Perspectives*, UNCTAD, New York and Geneva, 2003, p. 91

заемна интеракција, сепак, за целите на студијава ќе ја користиме ваквата класификација, пред сè, за изучувањето на поодделното влијание на секоја од детерминантите врз привлекувањето на СДИ.

Целта на ова поглавје е да се утврдат релевантните детерминанти и нивната релативна важност, пред сè, од групата на економските, и тоа, поодделни групи земји. За таа цел сметаме дека најрелевантен пристап би било користењето на бројните *емпириски истражувања* што се преземени од страна на многу истражувачки, владини, научно-образовни и меѓународни институции ширум светот, а што се базираат врз *економетриските техники*, односно *техниките на панел-податоци*. Со овие техники, врз основа на голем број опсервации, се оценува значењето и улогата на секоја од варијаблите што ќе биде вклучена во економетрискиот модел.

Вообичаено е сите истражувачи, пред да го воспостават *економетрискиот модел*, да тргнат од одредени теоретски постулати, односно да ги земат предвид детерминантите кои теоријата ги смета за релевантни, при што најчесто се користени теоретските истражувања на Данинг. Така одбраните локациски детерминанти се користат како *независни – објаснувачки варијабли во моделот*, а увозот на СДИ во дадениот модел претставува *функција од нив, односно зависна варијабла*.

Овие техники овозможуваат да се земат предвид како индивидуалните, така и временските ефекти и потенцијалната хетерогеност помеѓу индивидуалните случаи во панелот. Обично се земаат подолги временски интервали 10-25 години, а бројот на земјите земени во истражувањето зависи од конкретната цел на истражувачите. Различните студии земаат предвид различни детерминанти кои ги сметаат за релевантни варијабли во нивните модели, што значи не ги опфаќаат сите можни детерминанти. Бидејќи една студија опфаќа лимитиран број варијабли и лимитиран број примероци (број земји), за да се изведат издржани заклучоци за важноста на секоја од варијаблите и нејзиното значење како фактор за привлекување на СДИ, треба да се проучат резултатите од доволно голем број економетриски студии.

3.1. КАРАКТЕРИСТИКИ НА МОДЕЛОТ ЗА АНАЛИЗА НА ФАКТОРИТЕ ЗА ЛОКАЦИЈА НА СДИ

3.1.1. „КК“ Моделот на Маркусен – основа на современите економетриски модели за испитување на факторите за локација на СДИ

Во истражувањето на влијанието на поодделните детерминанти врз локациските одлуки на МНК, повеќе пишани материјали има објавено професорот од Универзитетот во Колорадо, Џејмс Р. Маркусен. Тој со целосна почит кон теоретската заднина која претходела, посебно кон Данинг, се надоврзал на веќе воспоставените теории, при што дал свој придонес, особено на „поврзувањето на теоријата со карактеристиките на компаниите и земјите на конзистентен начин“.¹⁶⁶ Значајни се неговите емпириски истражувања и методи за мерење на влијанието, односно значењето на одделните локациски детерминанти, што овозможи многу истражувачи ширум светот да го продолжат и да го интензивираат таквото истражување.

Посебно значаен е придонесот на Маркусен во разработувањето на *локациските предности поодделно за вертикалните и за хоризонталните СДИ*, како и во *интегрирањето на двата основни модели на СДИ – вертикалниот и хоризонталниот – во еден единствен модел*. Имено, една од основните поделби на СДИ, што произлегува од теоријата, е на **вертикални и хоризонтални**. *Вертикални* се оние СДИ што географски го фрагментираат производството во етапи, обично на база на факторите за производство. *Хоризонталните* СДИ се фирми кои ги мултиплицираат истите активности на различни локации. Теоријата ни кажува дека кај вертикалниот модел на СДИ, активноста е водена не од економијата од обем, туку од разликите во снабденоста со потребните фактори за производство. Па така, вертикални СДИ ќе бидат воспоставени кога земјите се разликуваат во нивната снабденост со потребните фактори. Или, поинаку кажано, вертикални СДИ не би постоеле помеѓу идентично снабдени земји. Производството на хоризонталните СДИ е наменето за локалниот пазар, а производството на вертикалните СДИ е наменето за извоз.¹⁶⁷

¹⁶⁶ Markusen, R J., „Foreign Direct Investment and Trade“, *Policy Discussion Paper*, No. 0019, Centre for International Economic Studies, University of Adelaide, Australia, 2000, p. iv

¹⁶⁷ Markusen, R J., Ekholm, K., *Foreign Direct Investment and EU-CEE Integration*, Institute of Economics, University of Copenhagen, Copenhagen, May 2002, pp. 3-6

Да се инкорпорираат и двата модели на СДИ во еден интегриран модел за испитување на детерминантите на СДИ било вистински предизвик. Моделите за анализа на СДИ во дотогашната литература ги анализирале претежно хоризонталните СДИ како поддоминантна форма. Интегрирањето на овие два модели Маркусен го постигнал преку моделот „знаење-капитал“, односно *моделот Knowledge-Capital* или, како што тој самиот го нарекол: *КК-модел*. Кај овој модел, Маркусен тргнал од фактот дека капиталот во вид на знаење најлесно се пренесува географски и е инпут на сите СДИ.¹⁶⁸

Во КК-моделот, СДИ ќе егзистираат и во случај кога земјите се слични (како и кај хоризонталниот модел) или, пак, се различни во поглед на релативната снабденост со факторите за производство, посебно ако земјата што изобилува со квалификувана работна сила е мала. Во последниот случај, централата на МНК ќе биде лоцирана во земјата што изобилува со висококвалификувана работна сила, а производствениот капацитет во поголемата земја со недостаток на квалификувана работна сила, и тоа, и поради факторот големина на пазарот, но и поради факторот ценовна мотивација.¹⁶⁹

Маркусен ги разработил *локациските предности* поодделно за *хоризонталниот и вертикалниот модел* на СДИ и воочил дека тие донекаде се разликуваат. За *хоризонталниот тип* фирми, што произведуваат исти добра или услуги на различни локации, важни се, пред сè, *две локациски детерминанти: трговските трошоци* во форма на царини, транспортни трошоци, квоти итн., и *големијата на пазарот* во потенцијалната земја-домаќин. Тој сметал дека доколку трговските трошоци се нула, производството ќе се концентрира на една локација, под претпоставка на постоење економија од обем, а другата локација ќе биде опслужувана со извоз. Ова значи дека постоењето на високи трговски трошоци ќе го поттикне хоризонталниот тип на СДИ. Во однос на втората детерминанта – пазарот, тој смета дека ако пазарот е премногу мал, на фирмата нема да ѝ се исплати да воспоставува производна единица во таа земја, односно СДИ, туку по прво ќе го

¹⁶⁸ Markusen, R J., „Foreign Direct Investment and Trade“, *Policy Discussion Paper*, No. 0019, Centre for International Economic Studies, University of Adelaide, Australia, 2000, pp. 6-20

¹⁶⁹ Markusen, R J., Ekholm K., *Foreign Direct Investment and EU-CEE Integration*, Institute of Economics, University of Copenhagen, Copenhagen, May 2002, p. 4

опслужува пазарот со извоз. Бидејќи хоризонталните СДИ се прават со цел да им служат на локалните пазари, тие се привлечени од големите пазари.¹⁷⁰

Што се однесува до *вертикалниот тип* на МНК, тој сметал дека пресудни се следниве *две детерминанти* за локациските одлуки: *големината на трговските трошоци и различната снабденост со факторите за производство*. Да претпоставиме дека една фирма, со главно производство во една земја, го лоцира производството на некоја компонента во друга земја, со што производот повторно се враќа на склопување во првобитната земја. Таквиот вид на СДИ е поттикнат од можноста да се искористи предноста од ниските трговски трошоци (царини, транспорт и сл.). Втората детерминанта, т.е. разликите во интензитетот на факторите за производство претпоставува дека на различните фази на производство им требаат различни фактори на производство, а инволвираните земји се разликуваат во снабденоста со нив. Во таков случај, на пример, добрата што се добиваат по пат на користење висококвалификуван труд ќе бидат произведувани во земја која избобилува со квалификувана работна сила, а оние фази за кои не треба високо ниво на квалификација ќе бидат дадени во земји со пониско ниво на квалификации на работна сила. Притоа, фрагментацијата ќе зависи и од факторот разлика во цените на факторите за производство во поодделните земји.¹⁷¹

Во однос на истражувањата на Маркусен за *ОЛИ-предностите* карактеристични за *хоризонталниот и вертикалниот тип на СДИ*, може да се каже следново:

- *Сопственичките предности*: Настануваат од капитал-знаењето, кои: а) можат лесно да се пренесат во производствените капацитети во странство и б) претставуваат заедничка, општа сопственост во целата фирма, низ производствените капацитети на различните локации.

- *Локациските предности*: За хоризонталните фирми, локациските предности настануваат кога пазарот на земјата-домаќин е голем со релативно високи трговски трошоци. За вертикалните фирми, локациските предности настануваат кога трговските трошоци се ниски и фазите на производство зависат од снабденоста со

¹⁷⁰ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago, 2002, p. 385

¹⁷¹ Markusen, R. J., Ekholm, K., *Foreign Direct Investment and EU-CEE Integration*, Institute of Economics, University of Copenhagen, Copenhagen, May 2002, pp. 3-5

факторите за производство, а одделните земји располагаат со различно ниво на потребните фактори.

- *Предности на интернализација*: Произлегуваат од заедничката сопственост на инпути од капитал-знаењето низ фирмата, кој ги креира сопственичките предности. Трансферирањето на тој капитал преку различни механизми, различни од СДИ, како преку лиценци, франшизи, итн., носи голем ризик од негово распрснување и губење.¹⁷²

Маркусен смета дека важна задача на теоријата е да ги спои овие предности на конзистентен начин.

Од погоренаведеното произлегува дека *хоризонталните СДИ можат да бидат поттикнати од*: големи пазари со голем пазарен потенцијал; релативно високи трговски трошоци (царини, квоти, транспортни трошоци и сл.); релативно високо ниво на квалификуваност на работната сила и, генерално, добро ниво на образование, физичка и правна инфраструктура. Тргувајќи од реалната претпоставка дека производите и услугите на МНК се софистицирани, логично би било хоризонталните СДИ да бараат да бидат лоцирани во развиените земји.

Експанзијата на вертикалните СДИ може да биде поттикната од: постоење на географска фрагментација на одделните фази на компаниското производство; фазите да се разликуваат во потребата од одделните фактори за производство; ниски трговски трошоци помеѓу земјата каде е сместена мајката-компанија и земјите-локации на останатите филијали; ниски трошоци на полуквалификуваната работна сила, висока правна и физичка инфраструктура и образование.¹⁷³ Може да се заклучи дека фрагментацијата и различниот интензитет на работната сила ја поттикнува вертикалната дисперзија на активностите, лоцирајќи ги фазите на производство таму каде што факторите се релативно поевтини. Соодветно, активностите на централата што се поинтензивни во однос на квалитетот и квалификуваноста на работната сила би биле лоцирани во високоразвиени земји, а помалку интензивното производство би можело да биде лоцирано во земјите во развој.¹⁷⁴

¹⁷² Markusen, R. J., „Foreign Direct Investment and Trade“, *Policy Discussion Paper*, No. 0019, Centre for International Economic Studies, University of Adelaide, Australia, 2000, p. iv

¹⁷³ Markusen, R. J., Ekholm, K., *Foreign Direct Investment and EU-CEE Integration*, Institute of Economics, University of Copenhagen, Copenhagen, May 2002, p.vi

¹⁷⁴ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, p. 386

Маркусен им забележувал на студиите, што ги проучуваат хоризонталните и вертикалните модели на МНК, дека авторите не даваат алтернативна хипотеза кон моделот кој се проценува.¹⁷⁵ Затоа, **неговата цел била да ги тестира трите модели:** хоризонталниот, вертикалниот и моделот на капитал-знаењето. За таа цел тој ги **„вгнездува“ хоризонталниот и вертикалниот модел во т.н. КК-модел и прави предвидувања со податоци за реалните СДИ.** Впрочем, горенаведените теоретски согледувања служат како основа за осознавање и вклучување на релевантните детерминанти за СДИ во еден **единствен економетриски модел.**

Така, откако ги разработил теоретските постулати за детерминантите на СДИ, укажувајќи на различните фактори што влијаат врз различните типови на СДИ, Маркусен ги сместил во единствен модел и вертикалниот и хоризонталниот тип СДИ и истиот го тестирал со фактички податоци за СДИ во САД. Имено, своето истражување за релевантните детерминанти на СДИ, Маркусен и неговите соработници сакале да го базираат врз емпириска основа на база на фактички податоци. За таа цел тие воспоставиле *економетриски модел* на кој ги примениле *панел-податоците* за СДИ од САД во 39 земји во светот, од кои 21 развиена и 18 земји во развој за период од 12 години. За жал, поради недостапноста на информации, податоците не ги опфатиле неразвиените земји. Активноста и бројот на странските филијали тие ја сметале *„...како функција од следниве детерминанти: големината на земјата, снабденоста со квалификувана работна сила, трговските и инвестициските бариери, квалитетот на инфраструктурата и оддалеченоста од САД...“*. Иако тие не ги земале предвид сите релевантни детерминанти за СДИ во моделот, сепак, горенаведените детерминанти земени во моделот се релевантни.¹⁷⁶

На авторите на моделот, како појдовна основа во дефинирањето на варијаблите (детерминантите), покрај теоретските согледувања, им послужиле и фактичките статистички податоци за распределеноста и тековите на СДИ. Така, како еден показател им послужил односот помеѓу обемот на СДИ и доходот на земјите мерен преку БДП. Од податоците за осумнаесетгодишен период, тие воочиле дека уделот на увозни СДИ на развиените земји на светско ниво е приближно ист со

¹⁷⁵ Markusen R. James, Maskus Kate, *Discriminating Among Alternative Theories of Multinational Enterprise*, University of Colorado, 2001, p. 3

¹⁷⁶ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, p. 390

нивниот удел во БДП на светско ниво. Притоа, како што беше прикажано во Глава 1, СДИ кај развиените земји се двонасочни, односно овие земји се и најголеми увозници и најголеми извозници на СДИ.

Табела бр. 3.1. Уделот на обемот на увозни СДИ поделен со уделот на БДП на светско ниво

Година	Развиени земји	Земји во развој	Неразвиени земји
1980	0,96	1,10	0,37
1985	0,91	1,36	0,51
1990	0,97	1,22	0,51
1995	0,92	1,40	0,72
1998	0,88	1,46	0,54

Извор: Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, p. 388

Земјите во развој главно се увозници на СДИ, па така, нивниот удел во увоз на СДИ на светско ниво е поголем во однос на нивниот удел во светскиот БДП и тој однос пораснал за 33% во разгледуваниот период. Најмалку развиените земји покажале најнизок однос на СДИ спрема нивниот БДП. Претпоставка на авторите на истражувањето било дека неатрактивноста на најмалку развиените земји е комбинација на слабо квалификувана работна сила, слаба физичка инфраструктура, слаби владини и правни институции. Исто така, соодносот помеѓу СДИ *per capita* и БДП *per capita* укажува на очигледна корелација помеѓу овие две величини: земјите со поголем БДП *per capita* имаат и поголеми СДИ *per capita*. Авторите на моделот воочиле дека во рамките на истата, според доход, група земји, оние поголемите привлекле повеќе СДИ одошто помалите. Тоа им сугерирало дека производството на СДИ во земјите во развој не било наменето главно за извоз, туку и за локалниот пазар. Затоа во нивното натамошно истражување го разгледувале поодделно производството од СДИ кое е наменето за извоз од она наменето за домашниот пазар.¹⁷⁷

Варијаблите, односно детерминантите за СДИ што биле вклучени во моделот биле следниве:

- RSALES – реалната продажба на филијалите лоцирани во земјата *j*;
- RSALESL – реалната продажба на филијалите локално во земјата *j*;
- RSALESE – реалната продажба наменета за извоз на филијалите лоцирани во земјата *j*;
- GDPUS – реалниот БДП на САД;

¹⁷⁷ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, pp. 387-389

- GDPJ – реалниот БДП на земјата j;
- SKJ – уделот на квалификуваната работната сила во земјата j;
- SKDIFF – уделот на квалификуваната работна сила во САД минус таа во земјата j (SKUS-SKJ);
- INVCJ – индекс за трошоците и бариерите за инвестирање во земјата j;
- TCJ – индекс на трошоците и бариерите за извоз во земјата j;
- INFRAJ – индекс на вкупниот инфраструктурен квалитет на земјата j;
- DISTANCE – растојание помеѓу САД и j.

Основната равенка за процената е следнава:

$$RSALLES = \alpha + \beta_0 GDPUS + \beta_1 GDPJ + \beta_2 SKDIFF + \beta_3 SKDIFF \times GDPJ + \beta_4 INVCJ + \beta_5 TCJ + \beta_6 INFRAJ + \beta_7 DISTANCE^{178}$$

Резултатите од економетриската анализа покажуваат значајност на следниве фактори: големината на пазарот (позитивна), инвестициски трошоци (негативна), трговски трошоци (позитивна) и оддалеченоста на земјите (негативна). Авторите од испитаниот примерок заклучиле уште дека, постоењето на висококвалификувана работна сила ги промовира СДИ повеќе во поголемите земји, а за помалите земји поседувањето на висококвалификувана работна сила за СДИ се покажало помалку важно. Па така, хоризонталната активност која е поинтензивна во однос на потребата на висококвалификувана работна сила одела во големите и богати со квалификувана работна сила земји, додека вертикалната активност со пониско ниво на квалификуваност одела во помалите земји.¹⁷⁹

Од утврдените корелации за примерокот може да се види дека СДИ насочени за локалниот пазар (хоризонталната активност) е во позитивен однос со квалитетот на инфраструктурата. Земјите со недостаток на квалификувана работна сила имале повисоки трошоци за инвестирање и трговија и полоша инфраструктура. Исто така, инвестициските и трговските трошоци се во изразена негативна корелација со квалитетот на инфраструктурата.¹⁸⁰

И статистичките податоци од кои тргнале и резултатите од економетриската анализа покажуваат дека СДИ „одат“ во релативно големите пазари, со релативно големо изобилство од квалификувана работна сила,

¹⁷⁸ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, p. 390

¹⁷⁹ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, pp. 400-405

¹⁸⁰ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, Table 10.5

постојење на правни институции и пријателски закони кон инвестициите, како и солидна економска инфраструктура.¹⁸¹

Така, самите автори истакнуваат дека нивните резултати не го поддржале вообичаениот начин на размислување за атрактивните дестинации на СДИ, односно дека тие се привлекувани од евтина работна сила во земјите во развој и лимитираните права на работниците. *Напротив, нивниот заклучок е дека земјите во развој нема да бидат привлечни за СДИ доколку вештачки ги намалуваат платите и правата на работниците.* Според нив, ваквата стратегија ќе води кон намалување на продуктивноста, а со тоа и на инвестициите. Тие сметаат дека ако земјата води политика на привлекување на СДИ во производството, тогаш треба да го унапреди човечкиот капитал и економската инфраструктура. Многу сличен заклучок бил претставен и од страна на анализата на Влер и Модис направена за ОЕЦД.¹⁸² Понатаму, составот на работната сила на една земја е во корелација со останатите економски варијабли. Тие вклучуваат институционална, правна и физичка инфраструктура. Еден од заклучоците од истражувањето е дека МНК имаат потреба од пристап на **добри патни мрежи, пристаништа, развиени телекомуникациски системи, добра дистрибуција на електрична енергија, транспарентни и фер правни системи, вклучително и ефикасни административни и царински служби.**¹⁸³

Критичка забелешка за употребениот економетриски модел е тоа што тој е линеарен, а не логаритамски.

3.1.2. Карактеристики и влијание на факторите за локација во земјите во развој

Целта на ова поглавје е да се утврдат релевантните детерминанти што ги привлекуваат СДИ во земјите во развој, како и да се утврди нивната релативна важност и корелацијата што постои помеѓу нив. Различните студии земаат предвид различни фактори што ги сметаат за релевантни варијабли во нивните модели, па за да се добие реална слика за тоа кои се релевантните детерминанти, потребно е да се анализираат поголем број студии.

¹⁸¹ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, pp. 384, 406, 407

¹⁸² Wheeler, D., Moody, A., „International investments location decisions: The case of US firms“, *Journal of International Economics* No 33, 1992 vo Xun L, Awokuse T, *The Determinants of US Outgoing FDI in the Food-Processing Sector*, University of Delaware, Newark, USA, 2005 pp. 57-76

¹⁸³ Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago 2002, pp. 384, 397, 405

Така, на пример, студијата на Нуненкамп и Спац која опфатила 28 земји во развој во периодот 1987-2000 година покажува **значајна корелација помеѓу СДИ и БДП *per capita*, факторот ризик, годините на школување, рестрикциите во надворешната трговија, комплементарното производство и трошоците како што се: оданочувањето, работните услови, регулацијата на пазарот на труд.** Едновремено, факторите како што се: популацијата, растот на БДП, рестрикциите на компанискиот влез на пазарот и технолошките регулации, се покажале како незначајни.¹⁸⁴

Универзитетот во Пенсилванија, во соработка со УНКТАД, изработил студија врз основа на гореспоменатата методологија во која, пред сè, биле испитувани детерминантите поврзани со либерализацијата на политиките за СДИ во 116 земји во развој во периодот 1992-2001 година. Резултатите од оваа студија покажуваат дека **големината на земјата, нивото на способностите на човечкиот капитал и отвореноста на земјата биле едни од позначајните детерминанти за привлекување на СДИ во овие земји.**¹⁸⁵

Уште едно истражување емпириски го тестира влијанието на човечкиот капитал врз географската дистрибуција на СДИ. Резултатите покажуваат, како *прво*, дека **човечкиот капитал е статистички значајна детерминанта** на увозот на СДИ, како *второ*, дека ова е една од најзначајните детерминанти и *трето*, дека **нејзиното значење се зголемува со текот на времето.**¹⁸⁶

Универзитетот во Оксфорд прави свое истражување на релативната важност на детерминантите на СДИ каде користи панел-податоци од 32 земји во развој во периодот 1990-2004 година. Емпириските резултати од истражувањето покажуваат дека **растот на домашната продуктивност која го мери економскиот раст ја зголемува атрактивноста на земјата за СДИ.**¹⁸⁷

Многу од истражувачите се свесни дека економските детерминанти не се единствените кои се релевантни при локациските одлуки на СДИ, а посебно кај земјите во развој. Кај овие земји, од голема важност се т.н. **институционални**

¹⁸⁴ Nunnenkamp, P., Staptz, J., „Determinants of FDI in developing countries: has globalisation changed the rules of the game?“, *Kiel Working Papers* 1122, Kiel Institute for World Economy, Kiel, Germany, 2002, pp. 4-44

¹⁸⁵ Kobrin, S., Wurster, W., „The determinants of liberalisation of FDI policy in developing countries: a cross-sectional analysis 1992-2001“, *Transnational Corporations*, Vol. 14 No.1, The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, 2005, pp. 68-104

¹⁸⁶ Noorbakhsh, F., Paloni, A., „Human Capital and FDI inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence“, *World Development* Vol.29 No 9, Mc Gill University, Canada, pp. 1593-1610

¹⁸⁷ De Vita, G., Kyaw, S. K., „Determinants of FDI and Portfolio Flows to Developing Countries: A Panel Cointegration Analysis“, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 13, Oxford Books University Business School, Oxford, UK, 2008, pp. 160-168

детерминанти што ја рефлектираат правната и политичката клима, јачината на институциите, ризикот на земјата итн. Така, Бус и Кастен ја истражувале *врската помеѓу СДИ, политичкиот ризик и институциите*. Тие правеле економетриско истражување за 83 земји во развој и употребиле 12 фактори-индикатори за политичкиот ризик и институциите. Нивните резултати покажуваат дека **интерните и екстерните конфликти, етничките тензии и демократската клима се многу важни детерминанти за СДИ.**¹⁸⁸

Влер и Модис ги истражувале детерминантите на СДИ на американските матични компании во земјите во развој и заклучиле дека **факторот политички ризик, како и корупцијата, функционирањето на бирократијата и правниот систем** имаат многу силно влијание како детерминанти за локацијата на СДИ.¹⁸⁹

Сепак, повеќето автори предност им даваат на **економско-традиционалните детерминанти** како, на пример, Нунекамп во истражувањето на детерминантите на СДИ што опфатило 28 земји во развој. Тој заклучил дека традиционалните пазарно ориентираните детерминанти се позначајни и дека тие ја „обликуваат“ географската распределба на СДИ.¹⁹⁰

Резултатите од истражувањето што ги опфатило како **макроекономските детерминанти** како: БДП *per capita*, трговската отвореност, работната сила, инфлацијата, каматните стапки, така и **институционално-политичките детерминанти**: корупција, владина политика, променливост на курсот, ранг според ризичноста, итн. во Аргентина, Бразил, Мексико, Унгарија, Полска и Турција за периодот 1992-2004 го покажуваат следново: **БДП *per capita*, работната сила, инфлацијата и стапката на ризик** се покажале како **статистички значајни варијабли.**¹⁹¹ Истражувањето е надополнето со прашалник/анкета до 52 ЦЕО во најголемите 50 МНК во Турција за нивните мотиви при одлучувањето за локацијата на СДИ. Одговорите од анкетата се искажувани со бројки/рангирање од 1 (најниско) до 5 (највисоко). Прашалникот е посебно приспособен поодделно за СДИ со *вертикална и хоризонтална стратегија*. Подолу се дадени резултатите од извршената анкета:

¹⁸⁸ Busse, M., Carsten, H., „Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment“, *HWWA Discussion paper*, No. 315, Hamburg Institute of International Economics, Hamburg, 2005, pp. 315-330

¹⁸⁹ Wheeler, D., Moody, A., „International investments location decisions: The case of US firms“, *Journal of International Economics* No. 33, 1992 во Xun L, Awokuse T, *The Determinants of US Outgoing FDI in the Food-Processing Sector*, University of Delaware, Newark, USA, 2005, pp. 57-76

¹⁹⁰ Nunnenkamp, P., „Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game?“ *Working Paper* No.1122, Kiel Institute for World Economics, Kiel, Germany, 2002, p. 30

¹⁹¹ Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach*, Bogazici University, Istanbul, 2006, pp. 12-18

Табела бр. 3.2. Мотиви за СДИ во Турција (хоризонтална стратегија)

	минимум	максимум	збир	средна вредност
Антиципирање на високи профити	1	5	171	3,29
Големина на пазар	2	5	192	3,69
Пазарен растеж	3	5	219	4,29
Пенетрација во нов странски пазар	1	5	173	3,33
Набљудување и следење на мотивите на конкуренцијата	1	5	119	2,38

Извор: Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach*, Bogazici University, Istanbul, 2006, p. 18

Од табелата може да се види дека кај СДИ со хоризонтална стратегија, **пазарниот растеж** бил основен мотив за лоцирањето на филијалите на странските МНК во Турција (со средна вредност на рангирањето од 4,29). Понатаму, како доста силни мотиви се покажале **големината на пазарот** и **пенетрацијата на нов пазар** со рангирање од 3,69 и 3,33.¹⁹²

Табела бр. 3.3. Мотиви за СДИ во Турција (вертикална стратегија)

	минимум	максимум	збир	средна вредност
Евтина работна сила	1	5	172	3,37
Добивање пристап до суровини	1	5	139	2,78
Извозна основа за соседните пазари	1	5	159	3,24
Пристап до квалификувана работна сила	2	4	164	3,22
Пристап до индустриска инфраструктура	1	5	162	3,12
Трошоци за транспорт и интермедијарни производи	2	5	148	3,08
Иновативни капацитети, технолошко прифаќање, технички квалификации	1	5	144	3,06

Извор: Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach*, Bogazici University, 2006, p.19

Кај СДИ со вертикална стратегија како најважен мотив се покажала **евтината работна сила** (3,37), но за инвеститорите бил значаен и **пристапот на квалификувана/образована работна сила** (3,22). Како значаен мотив се покажало и формирањето **извозна платформа за соседните пазари**, веројатно поради географската положба на Турција помеѓу Европа и Средниот Исток¹⁹³.

¹⁹² Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach*, Bogazici University, Istanbul, 2006, p. 17

¹⁹³ Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach*, Bogazici University, Istanbul, 2006, p. 20

3.1.2.1. Оценување на значајноста на детерминантите на 38 земји во развој

Едно од поопсежните истражувања на СДИ кај земјите во развој опфаќа еден подолг временски период 1975-2000 година и 38 земји во развој. Одбраните **варијабли во моделот** се следниве: *брuto-домашниот производ (БДП), просечната стапка на раст на БДП за петгодишен период, нивото на образование на работната сила, степенот на трговската отвореност, стапката на инфлација, рејтингот според ризичност, потрошувачката на енергија per capita, индексот „Доу Џонс“ и просечната стапка на раст на најголемите извозници од ОЕЦД на СДИ во земјите во развој.*¹⁹⁴

Откако е направена хипотеза за очекуваното однесување на варијаблите на моделот, таа е тестирана со фактичките податоци за земјите во примерокот. Во градењето на хипотезата земени се следниве очекувања за секоја од варијаблите:

БДП – Во однос на овој фактор земен е фактот што најголем дел од увозот на СДИ е насочен кон развиените земји, што соодветствува со категоријата која Данинг ја нарекува пазарно ориентирани (market-seeking) СДИ. Корелацијата се очекува да биде позитивна;

Просечната стапка на пораст на БДП – За да се вклучи оваа детерминанта, земен е предвид фактот што СДИ реагираат позитивно не само на тековниот раст на БДП, туку и на трендот на пораст во период на повеќе години;

Нивото на образование – Во светот постојат многу силни докази за врската помеѓу СДИ и нивото на образование на работната сила. Во случајов, како мерило е земен процентот на популацијата со средно образование. Се очекува позитивна и силна корелација;

Трговска отвореност – Нивото на трговската отвореност, исто така, мора да биде во позитивна корелација со СДИ, бидејќи се смета дека земја со висок степен на отвореност спрема надворешните пазари би требало да биде отворена и за влезот на странскиот капитал;

Стапката на инфлација – Стапката на инфлација претставува показател за нивото на економската стабилност, имајќи предвид дека еден од класичните симптоми за губење на монетарна контрола е неконтролираната инфлација. За очекување е дека оваа варијабла ќе биде со негативен ефект врз СДИ;

¹⁹⁴ Nonnenberg, M. B., Mendoza, J. C. M, *The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto De Pasquisa Economica Aplicada (IPEA), Rio de Jenerio, Brazil, 2004, p. 4

Рејтинг според ризикот – Рејтингот е повеќе поврзан со задолженоста, што влијае врз тековите на СДИ. Ризичниот рејтинг е негативно поврзан со увозните текови на СДИ;

Потрошувачка на енергија *per capita* – Како што беше истакнато од Данинг (види Глава 2), колку е пософистицирана индустриската структура, толку повеќе ги фаворизира оние СДИ што се ориентирани кон ефикасноста и кон стратешките ресурси (*efficiency seeking; strategic asset-seeking SDI*). Како мерило за степенот на развиеност на индустриската структура, во примеров е земена потрошувачката на енергија *per capita* во дадените земји. Ова варијабла секако дека се очекува да биде во позитивна корелација со увозните СДИ;

Индексот „Доу Џонс“* – Од првата глава можеше да се види дека еден од најзастапените модуси на СДИ биле спојувањата и аквизициите. Токму затоа, за очекување е тековите на СДИ да зависат од работењето на пазарот на хартии од вредност. Така, оправдано е што авторите го вклучиле како варијабла индексот „Доу Џонс“, кој ги рефлектира моментите на еуфорија на пазарите на хартии од вредност кога инвеститорите се посклони да направат и поризични инвестирања;

Просечната стапка на раст на најголемите извозници од ОЕЦД на СДИ во земјите во развој – Оваа варијабла не е поврзана со земјата-увозник, туку ја рефлектира просечната стапка на пораст на најголемите извозници на СДИ. Очекуваната корелација е малку нејасна – имено, позитивната корелација може да биде објаснета со поголемите профитни маржи, а со тоа и со поголеми расположливи ресурси во странство. Едновремено, негативната корелација може да биде интерпретирана со диверзификација на ризикот.¹⁹⁵

Откако авторите ги утврдиле варијаблите, во следната фаза го развиле следниов **економетриски модел**:

$$y_{it} = \beta x_{it} + v_{it}, \quad \text{каде } i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \text{ и } v_{it} = \alpha_i + u_{it}$$

Зависната варијабла y_{it} во моделот ги претставува увозните СДИ, а x_{it} е објаснувачка вектор-варијабла која варира во i и t . Во случајов $x_{it} = [\text{GDP, SCHOOL, G5GDP, OPENNESS, INFLATION, RISK, ENERCON}]$.

Каде што **варијаблите** се: бруто-домашното производство (GDP), просечната стапка на растеж на БДП за петгодишен период (G5GDP), нивото на образование на

* Забелешка: Dow Jones индексите се комплекс од берзански индекси кои вклучуваат повеќе од 12.000 акции во 65 земји во светот, <http://www.djindexes.com/totalstockmarket/>

¹⁹⁵ Nonnemberg, B. M., Mendoca, J. C. M., *The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto de Pasquisa Economica Aplicada, Rio de Jenerio, Brazil, 2004, pp. 8-10

работната сила (ESCOL), степенот на трговската отвореност (OPENNES), стапката на инфлацијата (INFLATION), рејтингот според ризичност (RISK), консумација на енергија *per capita* (ENERCON), индексот „Доу Џонс“ (DOWJONES) и просечната стапка на раст на најголемите извозници од ОЕЦД на СДИ во земјите во развој (GGDPOECD).¹⁹⁶

Во табелата подолу се презентирани **економетриските резултати од моделот** од кој биле проценувани панел-податоците. Самите податоци се годишни и, како што беше истакнато на почетокот, опфаќаат 33 земји во 25-годишен период (1975-2000). Бидејќи податоци за варијаблата RISK имало само по 1985 година, примерокот и резултатите се прикажани во два дела: едниот примерок е збиен од 1975 до 2000 година, а другиот е делумен од 1985 до 2000 година.¹⁹⁷

За секој од овие модели, процените се правени врз основа на следниве **три методи**: а) метод на општа константа (OLS-pooling), б) панел со случаен ефект (random effect panel) и в) панел со фиксен ефект (fixed effect panel).¹⁹⁸

Табела бр. 3.4. Резултати од економетрискиот модел за 38 земји во развој

зависна варијабла = Логаритам од СДИ						
1975-2000				1985-2000		
независни варијабли	ОЛС-метод	метод на случаен ефект	метод на фиксен ефект	ОЛС-метод	метод на случаен ефект	метод на фиксен ефект
LGDP (it)	1,001 0,000	1,3204 0,000	1,4834 0,000	1,0541 0,000	1,2677 0,000	1,7282 0,000
G5GDP(it)	0,0145 (-0,221)	0,0458 0,001	0,0481 0,000	0,0333 -0,005	0,0553 0,000	0,51 0,000
SCHOOL(it)	0,0006 (-0,818)	0,0172 -0,001	0,0266 0,000	-0,0015 -0,601	0,0134 -0,013	0,025 0,000
OPENNESS(it)	0,0113 0,000	0,0143 0,000	0,016 0,000	0,0015 0,000	0,0127 0,000	0,0146 0,000
INFLATION(it)	-0,0001 -0,641	-0,0002 -0,024	-0,0002	-0,0001 -0,564	-0,0001 0,061	-0,0001 0,108
RISK(it)	x	x	x	-0,2055 -0,971	-20,9666 0,01	-20,448 0,001
ENERGON(it)	-0,0003 0,000	-0,0001 -0,365	-0,0001	-0,0003 0,000	-0,0001 0,000	-0,0001 0,316
DOW JONES (t)	0,0003 0,000		0,0002 0,000	0,0002 0,000		0,0001 0,000
GGDPOECD(t)	-0,0434 -0,209		-0,649	-0,0118 0,817		0,0088 0,849
CONSTANT	-5,888 0,000	-9,9027 0,000	-12,1589 0,000	-6,2746 0,000	-8,3093 0,000	-13,8863 0,000
Бр. Опсервации	678	678	678	455	455	455
R2	0,67	0,57	0,56	0,72	0,62	0,6

Извор: Nonnemberg, B. M., Mendoca, J. C. M., *The dereminants of foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto de pasquisa Economica Aplicado, Rio de Jenerio, Brazil, 2004, p. 12

¹⁹⁶ Nonnemberg, B. M., Mendoca, J. C. M., *The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto de Pasquisa Economica Aplicada, Rio de Jenerio, Brazil, 2004, p. 10

¹⁹⁷ Nonnemberg, B. M., Mendoca, J. C. M., *The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto De Pasquisa Economica Aplicada (IPEA), Rio de Jenerio, Brazil, 2004, p. 11

¹⁹⁸ Овие три метода заеднички се користат речиси во сите панел-истражувања од оваа проблематика за да се добијат колку што може поточни естимации.

Од резултатите во табелата може да се види дека многу од иницијално формулираните хипотези се потврдиле. Така, **БДП и просечната стапка на пораст на БДП се покажале како значајни и позитивни во сите три метода.** Исто така, факторите **образование** и **трговска отвореност** се покажале како значајни и со позитивна корелација. **Инфлацијата**, како показател за макроекономската стабилност, како што се очекувало, покажала негативна корелација со СДИ. Варијаблата **ризичност на земјата** се покажала како многу значајна за СДИ и во негативна корелација. И **индексот „Доу Џонс“** се покажал како значаен и во позитивна корелација со СДИ. Додека, потрошувачката на електрична енергија се покажала како не многу значајна варијабла. Во OLS-методот, варијаблите **инфлација** и **образование** се покажале како незначајни, но според останатите два метода тие покажале изразена значајност.¹⁹⁹

Може да се заклучи дека **нивото на БДП, а посебно на стапката на пораст на БДП, е во позитивна силна врска со увозот на СДИ во земјите во развој.** Таков однос покажува и **нивото на образование** кое може да го поттикне увозот на СДИ. **Отвореноста на земјата** се покажала како важен фактор во привлекувањето на странски капитал, а **ризичноста и инфлацијата** како фактори што негативно влијаат врз увозот на СДИ. **Растот на пазарите на капитал** во земјите во развој се покажал, исто така, како релевантен фактор.

Понатамошната каузална анализа помеѓу **БДП и СДИ** покажува дека БДП води кон зголемување на СДИ, но не и обратно. Примерот со Кина, која има најголема стапка на пораст на БДП во последниве години и привлекува сè повеќе СДИ, е уште еден доказ за оваа каузалност.

3.1.2.2. Анализа на детерминантите за СДИ во земјите од БРИКС

Мошне релевантно за оваа анализа е испитувањето на детерминантите на СДИ на главните претставници на оваа група земји, а тоа се т.н. земјите од БРИКС (BRICS countries): **Бразил, Русија, Индија, Кина и Јужна Африка.** Како што можеше да се види од Глава 1, ова се најголемите увозници на СДИ од редот на земјите во развој, а според некои свои заеднички карактеристики како што се големината на пазарот и популацијата, претставуваат доста хомогена група за овој

¹⁹⁹ Nonnemberg, B. M., Mendoca, J. C. M., *The determinants of foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto de pesquisa Economica Aplicado, Rio de Janeiro, Brazil, 2004, pp. 12-30

тип анализа. Направената опсежна панел-анализа ги опфаќа годишните податоци за овие земји за периодот од 1975 до 2007 година.²⁰⁰

Оваа анализа ги вклучува следните **варијабли во моделот**:

1. **Пазарната големина** (мерена преку БДП). За оваа детерминанта се очекува да биде во позитивна корелација и да биде значајна;
2. **Економската стабилност**, мерена преку: стапката на растеж на БДП, индексот на индустриско производство, каматните стапки и стапката на инфлација. Освен за инфлацијата за која се очекува и позитивно и негативно влијание, за сите останати фактори се очекува позитивно влијание;
3. **Трошоците на работната сила** – се очекува негативен и силен однос помеѓу овој фактор и СДИ;
4. **Инфраструктурата**, која ги опфаќа транспортот, снабденоста со вода и струја, телекомуникации;
5. **Трговската отвореност** – се очекува да биде една од главните детерминанти, со оглед на тоа што голем дел од СДИ се извозно ориентирани;
6. **Вредноста на валутата**, изразена преку реалниот девизен курс е користена како показател на инфлацијата и куповната сила на фирмата што инвестира. Како што вредноста на валутата опаѓа, куповната сила на инвеститорот расте, па затоа се очекува позитивна и силна врска за оваа варијабла;
7. **Бруто-капиталната формација** – се очекува силна врска помеѓу оваа варијабла и СДИ.²⁰¹

Во студијата е развиен следниов **модел**:

$$\text{LFDI}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LGDP}_{it} + \beta_2 \text{IPI}_{it} + \beta_3 \text{IFLA}_{it} + \beta_4 \text{WAG}_{it} + \beta_5 \text{INF}_{it} + \beta_6 \text{TRDO}_{it} + \beta_7 \text{REER}_{it} + \beta_8 \text{GCFN}_{it} + \text{E}_{it}$$

LFDI_{it} – логаритам на СДИ во американски долари за земјата -i во време -t;

LGDP_{it} – логаритам на БДП во долари, како мерка за големината на пазарот;

IPI_{it} – индекс на индустриско производство, го мери растот и стабилноста;

IFLA_{it} – стапка на инфлација, ја мери стабилноста;

WAG_{it} – логаритам од платите и надоместоците на работниците;

INF_{it} – инфраструктурен индекс;

²⁰⁰ Narayanamurthy, V., Srdhan, P., Rao, K., „Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis“, *Int. Journal of Business Science and Applied Management*, Volume 5, Issue 3, School of Management, Pondichery University, India, 2010, pp. 3-13

²⁰¹ Narayanamurthy, V., Srdhan, P., Rao, K., „Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis“, *Int. Journal of Business Science and Applied Management*, Volume 5, Issue 3, School of Management, Pondichery University, India, 2010, pp. 3-6

TRDOit – трговска отвореност;

REERit – реалниот ефективен курс, како мерка за вредноста на валутата;

GCFNit – логаритам на бруто-капитална формација.²⁰²

Резултатите прикажани во табелата бр. 3.5. потврдуваат дека, *пазарната големина (LGDP)*, *трошоците на работната сила (WAG)* и *вредноста на валутата (REER)* се значајни фактори за СДИ (при ниво на значајност од 1%). *Инфраструктурата и бруто-создавањето на капитал* имаат ниво на значајност од 10%. Може да се види негативно и значајно влијание на вредноста на валутата – што беше спротивно од очекувањата. *Економската стабилност и раст*, мерени преку инфлацијата и индустриското производство се покажаале како не многу значајни детерминанти, при што инфлацијата има негативна вредност. *Трговската отвореност* се покажала како позитивен фактор, но со помала значајност.²⁰³

Табела бр. 3.5. Резултати од панел-дата регресијата за земјите од БРИКС

Варијабли	Резултати од регресијата врз основа на методот на фиксни ефекти (FE) и методот на случајни ефекти (RE)			
	FE		RE	
LGDP	0,497	(-0,71)	2,116	(-8,83)
IPI	0,003	(-0,66)	-0,003	(-0,78)
IFLA	0,000	(-1,69)	0,000	(-1,59)
WAG	-0,024	(-0,68)	-0,046	(-3,94)
INFI	0,016	(-1,47)	0,016	(-1,81)
TRDO	0,009	(-1,12)	0,004	(1,16)
REER	0,001	(-0,39)	-0,006	(-2,75)
GCFN	-0,021	(-1,07)	-0,015	(-1,78)
R2	0,050		0,840	

Извор: Narayanamurthy, V., Srdhan, P., Rao, K., „Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis“, *Journal of Business Science and Applied Manadement*, Volume 5, Issue 3, School of Management, Pondichery University, India, 2010, p. 11

3.1.2.3 Анализа на детерминантите на СДИ во Кина

Најголемиот претставник на земјите во развој е посебен предизвик за проучување на оваа проблематика. Направени се безброј економетриски истражувања за факторите што придонесуваат за привлекување на СДИ во оваа земја. По долгогодишен период на затвореност, таа се „отвори“ спрема странскиот капитал, започна политика на поттикнување на извозно-ориентираните СДИ и

²⁰² Narayanamurthy, V., Srdhan, P., Rao, K., „Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis“, *Int. Journal of Business Science and Applied Management*, Volume 5, Issue 3, School of Management, Pondichery University, India, 2010, p. 6

²⁰³ Narayanamurthy, V., Srdhan, P., Rao, K., „Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis“, *Int. Journal of Business Science and Applied Manadement*, Volume 5, Issue 3, School of Management, Pondichery University, India, 2010, pp. 11-15

отвори бројни економски и технолошки развојни зони и отворени пристаништа. Позната е и по нејзината бројна и евтина работна сила, како еден од важните фактори за производство. Токму овие специфични фактори се земени предвид при бројните анализи на СДИ факторите.

Универзитетот во Хонг Конг направил една анализа на факторите на СДИ, користејќи ја динамичната техника на панел-податоци со воспоставување економетриски модел, опфаќајќи го периодот од 1985 до 1995 година. Овде се сметало дека обемот на СДИ во Кина е *функција од: инфраструктурата, регионалниот доход, квалитетот на работната сила, цената на работната сила и политиките за привлекување на СДИ*. Како мерило за инфраструктурата ја користат должината на патната и железничката мрежа на единица површина, а варијаблата политики е агрегат од ефектот на бројните економски слободни зони.²⁰⁴

Интересно е што авторите пронаоѓаат самопоттикнувачки ефект на самите СДИ. Резултатите од анализата може да се сумираат во следново: *големиот пазар*, мерен преку регионалниот доход има позитивен и силен ефект. *Добрата инфраструктура* има, исто така, позитивен и значаен ефект, додека *трошоците за работна сила* имаат негативно влијание врз СДИ. Варијаблата *образование* е позитивна, но не многу значајна во конкретно истражување. *Префернцијалната политика на слободни зони* покажува позитивен ефект со посебно висок ефект кај отворените пристанишни градови.²⁰⁵

Изненадува неочекуваниот слаб ефект на образованието кое во другите вакви студии за Кина покажува значаен ефект. Причината е можеби во мерилата што се земени, а и релативно краткиот период по отворањето на Кина, во кој првиот бран на СДИ беше привлечен повеќе од слободните зони близу Хонг Конг отколку од квалитетот и образованието на работната сила.

Како дополнување на резултатите од ова истражување, интересни се согледувањата направени од една анализата на детерминантите на СДИ поодделно за СДИ со потекло од САД и оние со потекло од Хонг Конг. Овде доаѓаат до израз различните видови СДИ и мотивите на различните видови инвеститори.

²⁰⁴ Cheng, L., Kwan, Y., *What are the determinants of the location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience*, Department of Economics, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong, November 1998, pp. 7-28

²⁰⁵ Cheng, L., Kwan, Y., *What are the determinants of the location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience*, Department of Economics, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong, November 1998, pp. 15-30

Истражувањето е направено од страна на Универзитетот во Калифорнија и Универзитетот од Хонг Конг и опфаќа период од 1990 до 1999 година и ги зема предвид сите региони во Кина и сите СДИ од САД и Хонг Конг направени во тој период.

Регресивниот модел е линеарен:²⁰⁶

$$\ln(\text{FDI}_{ij,t}) = \alpha_j + \beta_1 \ln(\text{GDP}_{j,t}) + \beta_2 \ln(\text{LAGWAGE}_{j,(t-1)}) + \beta_3 \ln(\text{HE}_{j,t}) + \beta_4(\text{INFRA}_{j,t}) + \beta_5(\text{SEZ}_{j,t}) + \beta_6 \ln(\text{OCC}_{j,t}) + \beta_7 \ln(\text{ETDZ}_{j,t})$$

каде што „j“ и „t“ означуваат за регионот -j во година -t.

Варијаблите (детерминантите) земени предвид во моделот се следниве:

$\text{FDI}_{ij,t}$ – СДИ од земјата i во регионот -j во годината -t;

$\text{GDP}_{j,t}$ – БДП од регионот j во време t;

$\text{LAGWAGE}_{j,(t-1)}$ – просечна плата во регионот j во време t-1;

$\text{HE}_{j,t}$ – однос на бројот на студенти запишани во високо образование во однос на вкупниот број жители во регионот j, во годината t;

$\text{INFRA}_{j,t}$ – километри на квалитетни патишта и железници на квадратен километар во регионот j;

$\text{SEZ}_{j,t}$ – број на специјални економски зони во регионот j, во година t;

$\text{OCC}_{j,t}$ – број на отворени пристанишни градови во регионот j, во година t;

$\text{ETDZ}_{j,t}$ – број на економски и технолошко-развојни зони во регионот j.²⁰⁷

Резултатите од регресијата покажуваат дека големината на номиналниот регионален БДП е важен фактор со голема статистичка значајност, како за инвеститорите од Хонг Конг, така и за инвеститорите од САД. Овој факт ја потврдува хипотезата дека СДИ се во позитивна корелација со големината на пазарот. Меѓутоа, значајноста на овој фактор била за 30% поголема за инвеститорите од САД во споредба на оние од Хонг Конг. Ова се должи на карактеристиките на инвестициите, односно мотивите на инвеститорите. Имено, фирмите од САД претендираат да пенетрираат на пазарот на Кина и претежно се концентрирани кон капитално и технолошки поинтензивните индустрии, како во електрична опрема, електроника, хемикалии и сл. Тие спаѓаат во групата на пазарно-ориентираните СДИ (според Данинг – market seeking), а фирмите од Хонг Конг ја

²⁰⁶ Fung, K.C., Iizaka, H., Lin, C., Siu, A., *An econometric estimation of Foreign Direct Investments: The case of Hong Kong and US Firms in China*, University of California Santa Cruz, National Dong Hwa University, Hong Kong, 2002, p. 5

²⁰⁷ Fung, K.C., Iizaka, H., Lin, C., Siu, A., *An econometric estimation of Foreign Direct Investments: The case of Hong Kong and US Firms in China*, University of California Santa Cruz, National Dong Hwa University, Hong Kong, 2002, p. 10

користат евтината работна сила за потоа да ги извезуваат производите и претежно се насочени кон трудоинтензивните индустрии или т.н. СДИ во потрага по ресурси. Ова значи дека станува збор за два различни типа СДИ, каде американските се претежно хоризонтални.

Трошоците за работна сила се важен фактор и за двата типа инвеститори, при што за инвеститорите од Хонг Конг бил со поголемо значење, што е за очекување, земајќи ги предвид горенаведените мотиви.

Квалитетот на работната сила, мерен преку нивото на образование, се покажал како значаен, но со далеку поголемо значење за американските инвеститори, за кои овој фактор е многу позначаен отколку цената на работната сила.

Квалитетот на инфраструктурата бил, исто така, значаен фактор и за двата типа СДИ, со поголемо значење кај инвеститорите од Хонг Конг, секако, поради нивните извозни мотиви.

Ефектите на *даночните и преференцијалните политики* за странските инвеститори, мерени преку бројот на *специјалните економски зони* и слободни пристаништа, се покажале значајни за инвеститорите од Хонг Конг. Притоа, позитивен ефект за инвеститорите од САД покажале *слободните технолошки развојни зони*, што е разбирливо, бидејќи нивните инвестиции се капитално и технолошки интензивни.²⁰⁸

3.1.3. Карактеристики и влијание на факторите во земјите од Централна и Источна Европа

Целта на ова поглавје е да се истражат детерминантите на СДИ што се специфични за оваа група земји што го минаа патот на транзиција кон пазарна економија, каде е вклучена и Македонија. Токму поради транзицијата, **покрај традиционалните детерминанти**, анализирани во претходното поглавје, како на пример, големината на пазарот, трговските трошоци, цената на факторите за производство итн., **за СДИ во овие земји ќе бидат релевантни и детерминантите што се тесно поврзани со процесот на транзицијата**, како што се: нивото на приватизација, методот на приватизација и сл.

²⁰⁸ Fung, K.C., Iizaka, H., Lin, C., Siu, A., *An econometric estimation of foreign direct investments: The case of Hong Kong and US Firms in China*, University of California Santa Cruz, National Dong Hwa Unievrsitu, Hong Kong, 2002, pp. 13-20

Земјите од Централна и Источна Европа како група не се хомогени, па така и обемот и увозот на СДИ во овие земји се разликува. Додека централноевропските земји (Чешка, Унгарија, Словачка, Полска, Словенија) привлекле повеќе СДИ, југоисточните европски земји, како Романија и Бугарија во изминатите петнаесетина години привлекле помалку СДИ. Сите овие земји пред транзицијата имале ограничувања за влезот на странскиот капитал.

Табела бр. 3.6. Обемот на СДИ во земјите на Централна и Источна Европа

	Обем на СДИ во милијарди долари		
	1990	2000	2008
Чешка	1,3	21,6	114,3
Унгарија	0,5	22,8	63,6
Полска	0,1	34,2	161,4
Словачка	0,3	4,7	45,9
Словенија	1,6	2,8	15,7
Бугарија	0,1	2,7	46,1
Романија	-	6,9	71,8

Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2009*, UNCTAD, 2009 Annex Table B.2 FDI Stock

Од табелата може да се види дека Полска, Чешка и Унгарија, кои се и најголеми од регионот, но и први членки на ЦЕФТА, привлекле најмногу СДИ. За сите нив е карактеристично тоа што биле помалку ризични и со повисоко ниво на реформи според транзицискиот индекс на ЕБРД од редот на земјите во транзиција.

На *per capita* основа, и помалите земји, како Словенија и Словачка, исто така, привлекле добар износ на СДИ. Од индикаторите, што ги рефлектираат нивото на изграденоста на правниот систем и транзициските реформи, може да се види дека овие земји заедно со погореспоменатите имаат највисоки индекси.²⁰⁹

Исто така, и близината до развиените земји од Европската унија сигурно имала големо влијание како фактор во однос на СДИ, пред сè, поради фактот што најголемиот дел на СДИ доаѓа токму од овие земји, пред сè, од Германија, Австрија, Франција и Холандија.²¹⁰ Во случајот, знаењето за локалниот пазар и постоечките бизнис-врски со соседните земји сигурно влијаеле како фактор за инвестирање.

И за земјите од ЦИЕ постојат повеќе студии за утврдување на детерминантите за увоз на СДИ. Како и во случајот со земјите во развој и овде различните автори имаат ставено различен акцент на одделните фактори. Целосното согледување на сите факти би ни овозможило добивање појасна слика за релевантните детерминанти за СДИ на овие земји.

²⁰⁹ Nusbaumer, M., *EBRD-building Legal Institutions in Transition Countries*, EBRD Workshop on concessions, EBRD, Paris, 25 April 2005, p. 4

²¹⁰ Globerman, S., Shapiro, D., Tang, Y., *Foreign Direct Investment in Emerging and Transition European Countries*, Center for International Business, Western Washington University, Bellingham, 2004, p. 4

Едно од посеопфатните истражувања за детерминантите на СДИ кај земјите од Централна и Источна Европа е анализата на Економскиот институт во Кил (Германија) базирана на техниките на динамична анализа на панел-податоците. Истражувањето ги зема предвид како *традиционалните економски детерминанти* како што се: големината на пазарот, трговските трошоци, специфичните трошоци на фирмите и релативната снабденост со факторите на производство, така и *детерминантите што се специфични за транзициските земји*, како што се: уделот на приватниот сектор, методот на приватизација и ризичноста на земјата.²¹¹

Во ова истражување биле надминати многу од недостатоците што ги имало кај претходните анализи, а кои биле поврзани со изнаоѓање показатели/мерила што најсоодветно ќе ги рефлектираат избраните детерминанти. Така, во оваа анализа, кога се анализира детерминантата – големина на пазарот, се зема предвид пазарниот потенцијал на земјата поврзан со специфичната локација, односно близината со пазарите на соседните земји. Како показател за трговските трошоци се земени царинските приходи на земјата како процент од вкупниот увоз итн. Панел-анализата опфаќа седум земји од ЦИЕ: Бугарија, Република Чешка, Унгарија, Полска, Романија, Република Словачка и Словенија.

Употребените **варијабли** во економетрискиот модел се следниве:

- пазарниот потенцијал на земјата-домаќин;
- царините, како мерило за трговските трошоци;
- релативните трошоци за работна сила помеѓу матичната земја и земјата на инвеститорот;
- уделот на квалификуваната работна сила во вкупниот број вработени;
- релативниот однос капитал и труд помеѓу земјата-домаќин и земјата-инвеститор, каде мерка за капиталот е бруто-капиталната формација, а за трудот – работоспособната популација;
- стапката на данок на добивка, како показател на даночниот режим;
- уделот на приватниот сектор;
- индексот на политичкиот ризик;
- индекс за методот на приватизација.²¹²

²¹¹ Carstensen, K., Toubal, F., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis*, Working Paper No. 1143, Kiel Institute for World Economics, Kiel, Germany, 2003, pp. 1-12

²¹² Carstensen, K., Toubal, F., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis*, Working Paper No. 1143, Kiel Institute for World Economics, Germany, Kiel, 2003, pp. 4-10

Резултатите од панел-анализата покажуваат значително и позитивно влијание на *пазарниот потенцијал* врз СДИ. Исто така, и компаративните предности, како што се *релативните трошоци за работната сила*, имаат значајно влијание. Но, силното влијание што го покажале транзициско-специфичните варијабли укажуваат на тоа дека увозот на СДИ кај овие земји не може да се објасни само со дејствувањето на традиционалните варијабли. Така и *методот на приватизацијата и нивото на приватизацијата* се покажале како значајни варијабли. Подеднакво значење има и варијаблата за *ризикот на земјата*.²¹³

Добиените резултати сугерираат постоење на *две подгрупи земји*: првата група се централноевропските земји, кои привлечле најмногу СДИ во нивниот период на транзиција и кои се карактеризираат со голем пазарен потенцијал, подобро правно и бизнис-окружување, но и со повисоки трошоци на работна сила во споредба со другите земји од панелот. Двете земји, Бугарија и Романија, повеќе ја искористиле предноста на поевтина работна сила. Но, нивниот побавен процес на транзиција, комбиниран со поризичното економско окружување претставувал пречка во привлекувањето на СДИ. Ова се променило по доцните деведесетти, кога овие земји ги промениле нивните приватизациски политики и се отвориле кон странскиот капитал.²¹⁴

Една од студиите за детерминантите за СДИ во транзициските земји, направена од страна на Меѓународниот монетарен фонд и Универзитетот од Њукасл, користејќи ги повторно техниките со панел-податоци, опфаќа 25 земји во транзиција за периодот од 1990 до 1998 година. Авторите ги класифицираат локациските детерминанти во **три категории**: **Првата** се специфичните предности на земјата или, како што авторите ги нарекуваат, „класичните извори на компаративни предности“, како: евтината работна сила, големиот домашен пазар, висококвалификувана работна сила, адекватната инфраструктура и блискоста до западноевропските пазари. **Втората** се институциите, макроекономската политика и другите политики за подобрување на условите за водење бизнис. **Третата** категорија детерминанти се водени од агломерациските економии, поточно, користењето на предноста лоцирајќи се близу до постоечките економски единици заради користење

²¹³ Carstensen, K., Toubal, F., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis*, Working Paper No. 1143, Kiel Institute for World Economics, Germany, Kiel, 2003, pp. 17-19

²¹⁴ Carstensen, K., Toubal, F., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis*, Working Paper No. 1143, Kiel Institute for World Economics, Germany, Kiel, 2003, pp. 20-31

предности како што се: споделувањето технички информации, знаењето за локалната земја и услови, искуството од претходните инвеститори, пристап на специјализирани набавувачи и работна сила.²¹⁵

Користејќи ги економетриските техники на панел-податоци, тие го поврзуваат обемот на СДИ како функција на горенаведените варијабли.

Главниот заклучок од нивното истражување е дека **најважни детерминанти за СДИ на оваа група земји се институциите, агломерациските економии и трговската отвореност**, кои ги надминале по значење останатите економски варијабли. Тие утврдиле дека слабиот квалитет на администрацијата е погубен за странските инвеститори, бидејќи тие го сметаат тоа како висок трансакциски трошок што директно влијае врз профитабилноста на инвестицијата. Исто така, и владеењето на правото во овие земји е важна детерминанта. Според истражувањето, *странските инвеститори претпочитаат транзициски земји што се поотворени кон трговијата и бизнисот со помалку рестрикции на СДИ.*²¹⁶

Понатаму, тие откриле разлика во детерминантите помеѓу земјите на Централна и Источна Европа (ЦИЕ) и балтичките земји, од една страна, и земјите на Заедницата на независни држави (ЗНД). Имено, кај последниве, природните ресурси и инфраструктурата биле главни, а агломерацискиот ефект бил специфичен само за првите. Од друга страна, либерализацијата, владеењето на правото, квалитетот на бирократијата и рестрикциите за странските инвеститори биле заеднички детерминанти и за двете групи земји.²¹⁷

Интересно е што традиционалните **економски детерминанти, како што се: големината на пазарот, трошоците за работна сила и сл., ја загубиле статистичката значајност во присуство на институционалните варијабли**, како што се обемот на реформи и институционалните варијабли.

Во прилог на овие заклучоци оди и студијата направена од Пурнаракис и Варсакелис, според која институционалните фактори, како што се **граѓанските и политичките права и корупцијата**, се критични за објаснувањето на однесувањето на влезот на странските директни инвестиции во земјите на Централна и Источна Европа во деведесеттите. Тие употребиле техники на панел-податоци на 10 земји од

²¹⁵ Campos, N., Kinoshita, Y., *Why Does FDI Go Where it Goes? New evidence from Transition Economies*, IMF, Working paper /228, Washington D.C., 2003, pp. 4-28

²¹⁶ Campos, N., Kinoshita, Y., *Why Does FDI Go Where it Goes? New evidence from Transition Economies*, IMF, Working paper /228, Washington D.C., 2003, pp. 19-23

²¹⁷ Campos, N., Kinoshita, Y., *Why Does FDI Go Where it Goes? New evidence from Transition Economies*, IMF, Working paper /228, Washington D.C., 2003, pp. 22-25

ЦИЕ во периодот 1997-2000 година. Заклучокот од истражувањето е дека слабите граѓански и политички права во некои земји ги спречуваа да станат атрактивни локации за СДИ.²¹⁸

Детерминантите на СДИ во земјите од ЦИЕ биле цел на истражување и на ЕБРД и на Лондонската бизнис-школа. Истражувањето покажало дека едни од најважните детерминанти биле: **цената на трудот, големината на пазарот (мерен преку БДП) и оддалеченоста од западноевропските земји**. Како значаен фактор било забележано и **најавувањето за членство во ЕУ**. Од истражувањето може да се види дека во овие земји биле застапени како пазарно ориентираните СДИ, така и оние што биле ориентирани кон подобрување на ефикасноста. **Изворите на СДИ во овие земји се атипични**, имено, тие не доаѓаат од најголемите светски извозници на СДИ, туку од помалите континентални европски земји, како на пример, Австрија, Германија, Шведска итн.²¹⁹

Значајно е истражувањето на Националниот институт за економски и социјални истражувања од Лондон, којшто се фокусираше на **начините на процесот на приватизација и бизнис-климата** како детерминанти за СДИ за земјите во транзиција, вклучително и земјите од ЦИЕ. Со техниките на панел-податоци биле опфатени период од пет години (1992-1996) и 8 земји од ЦИЕ: Бугарија, Хрватска, Чешка, Унгарија, Полска, Романија, Словенија и Словачка. Детерминантите земени предвид, покрај методот на приватизација, биле: трговските врски, цената на работната сила, ризикот на земјата и макроекономската стабилност. Заклучокот од истражувањето би бил дека **методот на приватизацијата, близината до Европската Заедница и обемот на трговските врски со развиените земји од Европа** имале голема значајност за нивото на СДИ. Исто така, детерминантите *ризичност на земјата и релативни трошоци за работна сила* се покажале како релевантни детерминанти за привлекување на СДИ.²²⁰

За да го тестираат влијанието на **методите на приватизација**, институтот конструирал варијабла што ги рангира земјите со вредност од 1 до 4, и тоа, оние со методот на директна продажба се рангираат со 4, оние со ваучери или откуп од

²¹⁸ Pournarakis, M., Varaskelis, N., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: Do Institutions matter?*, EIBA Annual Conference, Athens, December 2002, pp. 1-27

²¹⁹ Bevan, A., Estrin, S., „The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies“, *Journal of comparative economics*, 32, European Bank for reconstruction and development, London Business School, London, 2004, pp. 776-786

²²⁰ Holland, D., Pain, N., *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis*, National Institute of Economic and Social Research, London, 1998, pp. 1-22

страна на менаџерите и вработените со 1, а земјите со комбинирани методи со 2 и 3. Употребата на оваа варијабла укажува дека земјите кои употребиле програми на приватизација со елементи на кеш-продажба привлекле повеќе СДИ отколку оние земји што примениле методи на ваучери или откуп од менаџерите и вработените.²²¹

Од друга страна, *уделот на приватниот сектор* како детерминанта не се покажала како значајна, што е малку зачудувачки во однос на очекувањата.

Платите на вработените се покажале како значаен фактор и, секако, со негативен знак, а *продуктивноста* го покажала очекуваниот позитивен предзнак со релативно висока значајност.

Близината до ЕУ покажува голема значајност, што сугерира дека оние земји што биле поблиску до развиените земји од ЕУ добивале поголем обем на СДИ отколку, на пример, балканските земји.

Варијаблата за *ризик на земјата* мерена преку: *Moody's, Standard&Poor* и транзицискиот индикатор на ЕБРД е, исто така, значајна, што значи дека локацијата на директните инвестиции зависи многу и од перцепцијата за ризичност од страна на инвеститорот.

Еден од важните фактори што влијаел врз увозот на СДИ во оваа група земји е *пристапувањето кон ЕУ*. Иако ова влијание може да се забележи и кај постарите земји-членки од редот на развиените земји, сепак, влијанието на оваа детерминанта кај земјите од ЦИЕ е повеќе од очигледна.²²²

Табела бр. 3.7. Влијанието на влезот во ЕУ на увозот на СДИ

Земја	Годишен просек на увоз на СДИ во милиони долари		
	6-4 години пред пристапување	3-1 години пред пристапување	Година на пристапување до 2 год. потоа
Чешка	5.009	5.409	7.549
Унгарија	3.137	3.022	6.335
Полска	7.659	4.811	14.217
Словачка	1.026	2.623	3.101
Словенија	152	777	685
Бугарија	1.272	4.961	-
Романија	1.498	8.095	-

Извор: UNCTAD, *The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 104

Од табелата може да се види дека во годината на пристапување во ЕУ се забележува драстичен пораст на увозот на СДИ.

²²¹ Holland, D., Pain, N., *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis*, National Institute of Economic and Social Research, London, 1998, p. 23

²²² Holland, D., Pain, N., *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis*, National Institute of Economic and Social Research, London, 1998, pp. 22-30

Како заклучок може да се каже дека, традиционалните економски детерминанти (големината на пазарот, трошоците за работна сила, развиеноста на инфраструктура итн.) кај оваа група земји ја изгубиле статистичката значајност во присуство на институционалните варијабли, како што се: обемот на реформи, начинот на приватизација, ризичноста на земјата, пристапот кон ЕУ, близината до развиените земји, развојот на институциите, владеењето на правото и сл.

3.1.4. Карактеристики и влијание на факторите за локација во развиените земји

Како што можеше да се види од првата глава, најголемиот дел од светските СДИ произлегуваат и одат во развиените земји. Така, на земјите од ОЕЦД отпаѓаат 95% од вкупниот извоз на СДИ, а во исто време тие привлекуваат 75% од вкупните СДИ во светот. Денес речиси сите земји во светот имаат воведено пристап на „отворена врата“ за СДИ со цел остварување позитивни ефекти врз вкупните инвестиции, продуктивноста, вработувањето и воопшто, врз економскиот развој. Иако се разгледуваат како една група, развиените земји се разликуваат по пристапите за привлекување на СДИ, па и по карактеристиките на привлечените СДИ. Така, приодите се разликуваат од една страна помеѓу САД и Европските земји, а пак, во самата Европска заедница се разликуваат во поодделните земји. Формирањето на Политика на единствениот пазар (Single Market Programme – SPM), влијаело многу позитивно врз развојот на интра-ЕУ СДИ. Од средината на осумдесеттите СДИ во и од ЕУ пораснале во многу поголем обем отколку во остатокот на ОЕЦД.²²³ Се смета дека формирањето на Единствениот пазар го зголемило обемот на СДИ во Велика Британија и Германија за 8-14%. СДИ на САД и Јапонија во ЕУ, исто така, пораснале со цел да ги надминат екстерните бариери на оваа регионална интеграција.

Целта на ова поглавје е низ резултатите на истражувањата со панел-податоци да се дознае кои се најрелевантните детерминанти за привлекување на СДИ кај оваа група земји. Во бројните истражувања како најчесто застапени детерминанти се среќаваат: обемот на пазарот, пазарниот раст, економскиот раст, агломерациите, урбанизацијата, човечкиот капитал, трошоците за работна сила, владините и интеграциските политики итн.

²²³ Barrell, R., Pain, N., „Foreign Direct Investment, Technological Change, and Economic Growth within Europe“, *The Economic Journal*, Vol. 107, No. 455, Royal Economic Society, Blackwell Publishers, Oxford, UK, 1997, p. 1771

Некои автори ја пренагласуваат улогата на *големината на пазарот* и *потенцијалот за раст* како клучни во привлекувањето на СДИ.²²⁴ Многу од истражувањата се фокусираат на позитивната корелација помеѓу нивото на *економскиот развој* и на т.н. „*инвестициски развоен план*“ на земјата-увозник на СДИ. Во овие случаи најчесто како мерка се зема реалниот БДП *per capita* и реалниот раст на БДП. Како многу честа релевантна детерминанта се споменува *човечкиот капитал*, и тоа, од аспект на достапноста, квалитетот и цената. Некои автори сметаат дека порелевантно е како детерминанта да се земе порастот на човечкиот капитал отколку акумулацијата, бидејќи образованието креира ефекти што тешко можат да се „*доловат*“ со класичните варијабли за човечки капитал.²²⁵

Литературата става акцент и на факторот *агломерациски ефект*, како фактор за привлекување на СДИ. Агломерацискиот ефект настанува од присутноста на други фирми и индустрии, како и од достапноста на соодветна работна сила. Така, едно истражување за јапонските СДИ во САД укажува дека новите текови на СДИ се привлечени од присутноста на постоечките фирми во дадената индустрија.²²⁶ Слични резултати дава и истражувањето направено на СДИ од САД и Велика Британија во Ирска. Имено, авторите разликуваат „*ефикасна агломерација*“ каде што фирмите се лоцираат близу една до друга за да си ја зголемат ефикасноста и „*демонстрацискиот ефект*“, каде што постоечките фирми им праќаат сигнали на новите инвеститори за погодноста на земјата-домаќин и новите фирми го следат примерот на постоечките. Економетриските резултати покажале дека, агломерацискиот фактор и во двата облика бил многу значаен за инвеститорите од САД, а за инвеститорите од Велика Британија важен бил демонстрацискиот ефект, додека не толку важна била агломерациската ефикасност.²²⁷

Значаен фактор за привлекување на СДИ, тежок за мерење, но за кој постојат цврсти докази дека е значаен, е *степенот на либерализацијата во стопанството*. Така, во рамките на ЕУ, успехот на Велика Британија да привлече значаен износ на

²²⁴ Bhasin, A., Jun., K., „Assessing the Sustainability of Foreign Direct Investment Flows“, World Bank, International Economics Department, Husain M, Impacts of Foreign Direct Investment in the Gulf Cooperation Council Countries, *International Review of Business Research Papers*, Vol. 5, No.3, Cambridge, Massachusetts, April 2009, pp. 362-376

²²⁵ Gundlach, E., „The Role of Human Capital in Economic Growth: New Results and Alternative Interpretations“, *Review of World Economics*, No 2, Volume 131, Weltwirtschaftliches Archiv, Kiel, 1995, pp. 383-402

²²⁶ Head, C. K., Ries, C., Swenson, L., „Agglomeration benefits and Locational Choice: Evidence from Japanese Manufacturing Investment in the United States“, *Journal of International Economics*, No. 10, Amsterdam, 1995, pp. 92-116

²²⁷ Barry, F., Gorg, H., Strobl, E., „Foreign Direct Investments and Demonstration Effects: An Empirical Investigation“, *Review of World Economics*, Volume 193, No 4, Springer, New York, 2004, pp. 583-600

СДИ многу истражувачи ја поврзуваат со следниве фактори: а) либерализацијата на сопственичките закони во однос на нерезидентните, б) програмата за приватизација на инаку традиционалните државни сектори – телекомуникации, железници, снабдување со електрична енергија и вода, и в) финансиската дерегулација.²²⁸ Но, примерот со Грција го покажува спротивното, дека не секогаш трговската либерализација е поврзана со високо ниво на СДИ.

Емпириското истражување на детерминантите на СДИ од Германија и Велика Британија во останатите земји од Европската унија во 12-годишен период покажува дека **големината на пазарот и релативните трошоци** влијаат врз нивото на СДИ дури и кај развиените земји. Исто така, и **средствата базирани на знаење*** имале значајно влијание ако се земе предвид дека новите технологии и производи се позастапени кај СДИ. **Условите на домашниот финансиски пазар** и на **пазарот на трудот**, исто така влијаеле како фактори на СДИ. И влијанието на **политиката за единствен пазар на ЕУ**, било значајна детерминанта за СДИ. Податоците покажале дека реформите на пазарот на труд во Велика Британија придонеле позитивно за привлекување на СДИ, но пред сè, во трудоинтензивните гранки, а помалку во капитално-интензивните дејности, каде што истражувачко-развојните активности се поголеми.²²⁹

Едно посеопфатно панел-дата истражување за СДИ во земјите од ОЕЦД го опфаќа периодот од 1975 до 1997 година и опфаќа податоци за 20 земји. Одбраните варијабли се сместени во следниов **економетриски модел**:

$$(FDI/Y)_{i,t} = \mu_i + \beta_1 GY_{i,t-1} + \beta_2 y_{i,t-1} + \beta_3 (FDI/Y)_{i,t-1} + \beta_4 Gexp_{i,t-1} + \beta_5 h_{i,t-1} + \beta_6 Open_{i,t-1} + \beta_7 Road_{i,t-1} + \beta_8 Rail_{i,t-1} + \epsilon_{it}$$

Во моделот се земени следниве **варијабли**:

$(FDI/Y)_{i,t}$ – го претставува уделот на СДИ спрема БДП на секоја земја;

Y – е реалниот БДП;

GY – го претставува реалниот раст на БДП;

y – БДП *per capita*. Овие варијабли се употребени како индикатори за нивото на развој и големината на пазарот на дадената земја;

²²⁸ Raines, P., Brown, R., „Policy Competition and Foreign Direct Investment in Europe“, Ashgate Publishing Aldershot, England, 1999, во Asterou D, Agiomirgianakis G, *The determinants of foreign Direct Investment: A Panel Data Study for the OECD Countries*, City University London, Discussion Paper Series, No 03/2006, London, 2006, p.18

* Забелешка: Средствата базирани на знаење или т.н. knowledge-based asset се употребуваат како општ термин за факторите како што се компаниските специфични продуктни или процесни иновации, или нематеријалните средства како што се менаџерските или маркетинг способностите и репутацијата.

²²⁹ Barrel, R., Pain, N., „Foreign Direct Investment, Technological Change, and Economic Growth within Europe“, *The Economic Journal*, Vol. 107, No. 455, Sweden, 1997, pp. 1771-1785

Gexp – варијаблата ја мери владината потрошувачка и служи како показател на владините мерки;

Orep – варијаблата ја покажува отвореноста на земјата (трговскиот режим) и претставува однос на трговските текови (увоз плус извоз) спрема БДП;

h – го покажува нивото на човечкиот капитал како однос на популацијата со завршено средно образование спрема вкупната работоспособна популација;

Road и Rail варијаблите ги мерат инфраструктурните услови на земјата (квалитетот и концентрацијата).²³⁰

Резултатите од истражувањето го покажуваат следново:

- Утврдено е позитивно и значајно влијание на варијаблата *човечки капитал*, односно на нивото на квалификуваната и едуцираната работна сила;

- *Степенот на развиеност* на земјата и *пазарната големина* исто така се покажале како за значаен фактор со позитивно влијание;

- Било утврдено позитивното влијание на *агломерацискиот ефект*;

- Значајна варијабла е и *либералниот трговски режим*;

- Улогата на *владината потрошувачка* се покажала како позитивна, но не толку значајна варијабла;

- Кај *инфраструктурните индикатори*, улогата на железницата се покажала како позначајна од патиштата, но ова може да се објасни со фактот што земјите од ОЕЦД имаат одлична патна мрежа, па така, има многу мали разлики помеѓу нив во однос на оваа варијабла.²³¹

Овие резултати произлегуваат од употребата на методот на општа константа. Употребата на методот на случаен ефект ги покажал истите резултати, но употребата на методот на фиксни ефекти покажал најзначително влијание на детерминантите *ниво на развиеност и агломерациски ефект*.

Едно од позначајните истражувања насочено кон испитувањето на детерминантите на СДИ во земјите од ОЕЦД ги земало предвид како економските, така и политичките фактори. Испитувањето опфаќа 28 земји и ги анализира билатералните СДИ позиции меѓу земјите-членки во периодот 1980-2000. Во „неполитичките“ фактори биле вклучени следниве: пазарната големина, географската оддалеченост, транспортните трошоци, разликите во снабденоста со

²³⁰ Asterou, D., Agiomirgianakis, G., „The determinants of foreign Direct Investment: A Panel Data Study for the OECD Countries“, *Discussion Paper Series*, No 03, City University London, London, 2006, pp.1-19

²³¹ Asterou, D., Agiomirgianakis, G., „The determinants of foreign Direct Investment: A Panel Data Study for the OECD Countries“, *Discussion Paper Series*, No 03, City University London, London, 2006, pp.15-19

човечки и физички капитал и др. Кај „политичките“, фокусот бил ставен на три сета политики: рестрикциите во трговијата, како што се царинските и нецаринските бариери и рестрикциите кај СДИ; регулативите на пазарот, оние што влијаат врз домашната конкурентност, како и третманот на активностите за истражување и развој и политиките што влијаат врз трошоците на работната сила и приспособливоста на пазарите на труд.²³²

Врз основа на варијаблите што биле земени предвид бил конструиран економетриски модел и била направена анализа на панел-податоците. Резултатите покажуваат дека, **пазарната големина и пазарната сличност влијаеле значајно и позитивно** на увозот на СДИ. **Разликите во снабденоста со факторите на производство влијаеле во многу мала мера, и тоа негативно, што укажува на фактот дека хоризонталните СДИ доминирале кај земјите од ОЕЦД.**²³³ Инфраструктурата го добила очекуваниот позитивен знак, но не се покажала како значајна варијабла.

Во однос на трговските бариери, истражувањето покажало дека **билатералните царински бариери** негативно влијаеле врз увозот на СДИ и покрај тоа што се очекувало кај хоризонталните СДИ да имаат позитивен ефект, т.е. ефект на „прескокнување на царините“. **Нецаринските бариери** (квотите и др.) имале позитивно влијание врз увозот на СДИ. И **рестриktivните политики за СДИ** имале значително негативно влијание врз увозот на СДИ. Силно влијание врз СДИ покажале и регулативите за работната сила. Имено, **строгите правила за заштита на работниците и високите даноци на платите** се покажале како значаен фактор со негативно влијание врз СДИ. Понатаму, регулативите на пазарот, поточно, **регулативите што ја намалувале конкуренцијата на пазарот** на земјата-домаќин се покажале како значајна варијабла, што дејствува во негативна насока.²³⁴

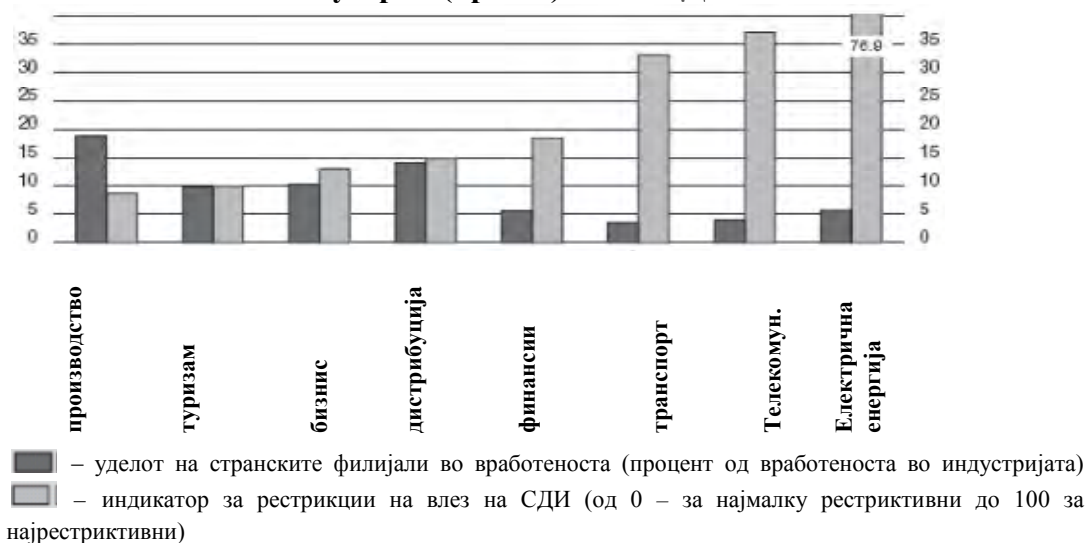
Од сликата бр. 3.2. може да се види како кај индустриите што имале традиционално рестриktivни мерки кон влезот на СДИ, нивото на СДИ е значително помало.

²³² Nicoletti, G, Golub, S., Hajkova, D., Mirza D., Yoo, K., „The Influence on Policies on Trade and Foreign Direct Investment“, *OECD Economic Studies*, No. 36, OECD, Paris, 2003, pp. 15-28

²³³ Nicoletti, G, Golub, S., Hajkova, D., Mirza D., Yoo, K., „The Influence on Policies on Trade and Foreign Direct Investment“, *OECD Economic Studies*, No. 36, OECD, Paris, 2003, p. 35

²³⁴ Nicoletti, G, Golub, S., Hajkova, D., Mirza D., Yoo, K., „The Influence on Policies on Trade and Foreign Direct Investment“, *OECD Economic Studies*, No. 36, OECD, Paris, 2003, pp. 41-57

Слика бр. 3.2. Активностите на странските филијали и рестрикциите за СДИ по поодделни индустрии (просек) на ОЕЦД



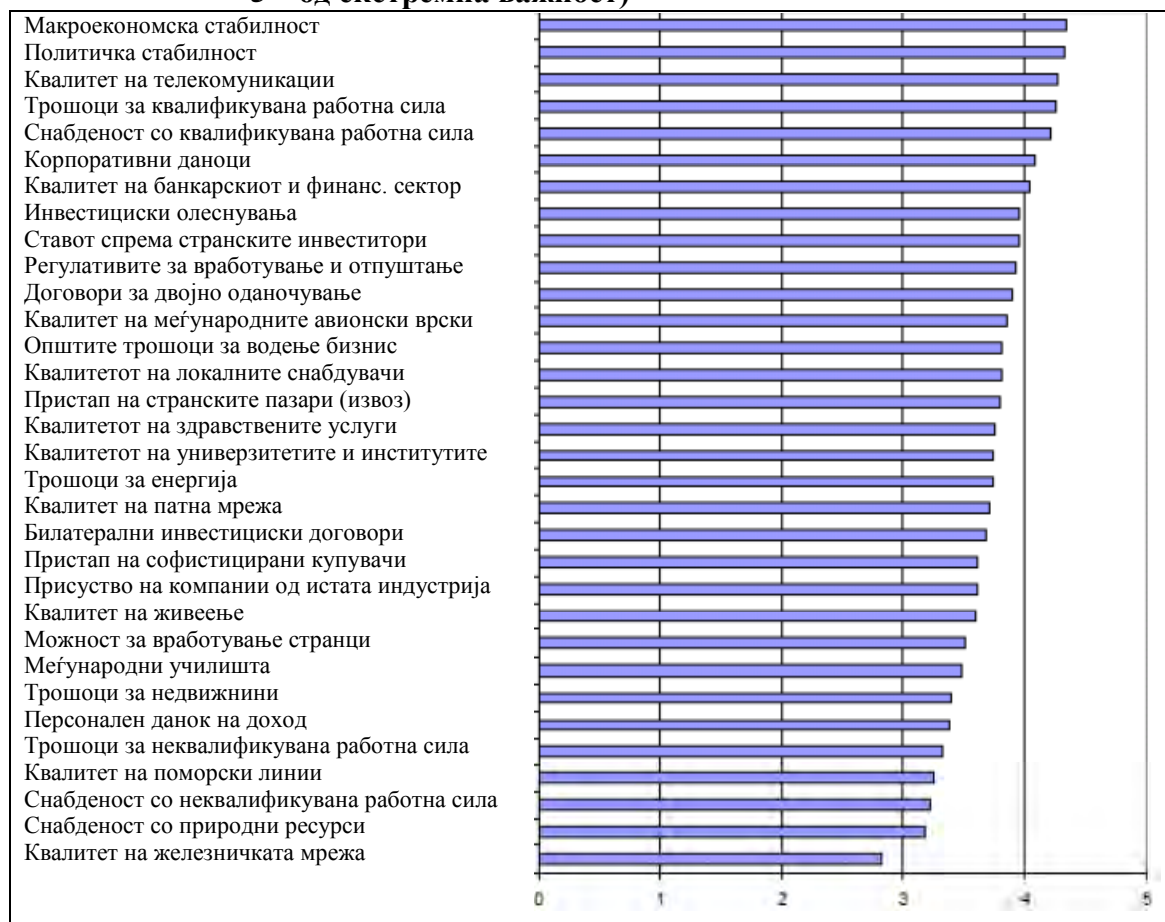
Извор: Nicoletti, G, Golub, S., Hajkova, D., Mirza D., Yoo, K., „The Influence on Policies on Trade and Foreign Direct Investment“, *OECD Economic Studies*, No. 36, OECD, Paris, 2003, p. 25

Бил испитуван и ефектот од членувањето во некоја од **слободните трговски зони** и резултатите покажале дека и оваа варијабла е значајна. Ова посебно важи за членувањето во ЕУ, за разлика од НАФТА или другите регионални интеграции, можеби поради фактот што ЕУ е повисока форма на интеграција.

Пред да ги резимираме заклучоците за релативната важност на поодделните локациски фактори, би било добро да се осознае и **перцепцијата на самите странски инвеститори за важноста на поодделните локациски фактори во земјите-домаќини**. За таа цел ќе се послужиме со резултатите од анкетата спроведена во 2007 година од страна на УНКТАД и Светската асоцијација на агенции за промоција на странски директни инвестиции – ВАИПА. Истражувањето во вид на анкета опфатило 97 извршни директори на странски филијали лоцирани во 57 земји во развој, 25 развиени земји и 14 земји од Југоисточна Европа и ЗНД. Директорите требало да ги рангираат по важност 33-те локациски фактори што биле значајни при одлучувањето за инвестирање, и тоа: од 1 – „со најмала важност“ до 5 – „екстремно важен“. **Макроекономската стабилност и политичката стабилност биле оценети како најважни – со просечен резултат од 4,3**. Останатите по важност рангирани фактори биле: **квалитетот на телекомуникациите, снабденоста и чинењето на квалификувана работна сила, корпоративните даноци и квалитетот на банкарските и останатите финансиски услуги**. Запрашани каде треба земјите да посветат поголемо влијание за да ја зголемат атрактивноста за СДИ, една третина од испитаниците одговориле дека тоа е зајакнување на

институционалната и регулаторната рамка. Во истражувањето, под оваа категорија биле опфатени: стабилноста, ефикасното правно и регулаторно окружување, институционалната јачина и антикорупциските мерки.²³⁵

Слика бр. 3.3. Перципираната важност на локациските фактори од страна на 97 извршни директори (просечни резултати: 1 – воопшто неважен; 5 – од екстремна важност)



Извор: UNCTAD and WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 5

Горенаведените резултати се сумарни и ги опфаќаат одговорите на испитаниците од различни категории земји – развиени и во развој, како и различни сектори. Но, понатамошната анализа по земји и сектори фрла дополнителна светлина врз важноста на поодделните фактори. Имено, во земјите во развој највисоко рангиран фактор била политичката стабилност. Корпоративните даноци и инвестициските олеснувања имале поголема важност за производствениот сектор и секторот за услуги. Иако квалитетот на железничката мрежа и поморскиот сообраќај, како и пристапот до природни ресурси, генерално се оценети како помалку важни,

²³⁵ UNCTAD and WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, pp. 4-7

сепак, овие детерминанти кај ресурсно-ориентираните СДИ биле оценети меѓу поважните.²³⁶

Табела бр. 3.8. Перципираната важност на локациските фактори од страна на 96 ЦЕО – по групи земји

	Сите земји	Развиени	Во развој	ЦИЕ
Макроекономска стабилност	4.34	4.50	4.30	4.21
Политичка стабилност	4.33	4.17	4.47	4.07
Квалитет на телекомуникации	4.27	4.46	4.21	4.14
Трошоци за квалификувана работна сила	4.26	4.40	4.15	4.43
Снабденост со квалификувана работна сила	4.21	4.46	4.09	4.23
Корпоративни даноци	4.08	4.39	3.86	4.36
Квалитет на банкарскиот и финанс. сектор	4.04	4.25	3.98	3.93
Инвестициски олеснувања	3.95	3.91	3.96	4.00
Ставот спрема странските инвеститори	3.95	4.00	3.93	3.93
Регулативите за вработување и отпуштање	3.93	4.09	3.81	4.15
Договори за двојно оданочување	3.89	4.21	3.61	4.23
Квалитет на меѓународните авионски врски	3.86	3.83	3.96	3.50
Општите трошоци за водење бизнис	3.81	3.80	3.73	4.07
Квалитет на локалните снабдувачи	3.80	3.92	3.74	3.86
Пристап на странските пазари (извоз)	3.79	3.68	3.87	3.69
Квалитет на здравствените услуги	3.75	3.74	3.84	3.43
Квалитет на универзитетите и институтите	3.74	3.82	3.78	3.50
Трошоци за енергија	3.74	3.58	3.72	4.07
Квалитет на патна мрежа	3.72	3.74	3.65	3.93
Квалитет на патна мрежа	3.68	3.71	3.52	4.15
Билатерални инвестициски договори	3.60	3.86	3.60	3.21
Пристап на софистицирани купувачи				
Присуство на компании од истата индустрија	3.60	3.61	3.56	3.71
Квалитет на живеење	3.60	3.42	3.66	3.64
Можност за вработување странци	3.60	3.61	3.52	3.27
Меѓународни училишта	3.51	3.61	3.52	3.50
Трошоци за недвижнини	3.48	3.38	3.52	3.50
Персонален данок на доход	3.40	3.38	3.30	3.85
Трошоци за неквалификувана работна сила	3.38	3.65	3.18	3.64
Квалитет на поморски линии	3.32	3.50	3.06	4.00
Снабденост со неквалификувана работна сила	3.25	2.37	3.79	2.73
Снабденост со природни ресурси	3.23	3.22	3.12	3.73
Квалитет на железничката мрежа	3.19	2.50	3.41	3.38
Број на испитаници	2.82	2.72	2.74	3.14
	96	25	57	14

Извор: UNCTAD and WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, Annex Table 1, p. 11

Покрај осознавањето на перципираната важност на локациските фактори кај странските инвеститори, многу важно е земјите-домаќини да осознаат каде биле добри, а каде потфрлиле во обезбедувањето на факторите што се од посебно значење за странските инвеститори. Ваквата анализа најрелевантно е да си ја направи секоја земја поодделно, но според методологијата на горенаведеното опсежно истражување. Имено, странските инвеститори биле запрашани да ги оценат земјите-домаќини во обезбедувањето на поодделните локациски фактори. Тие, најслаби оценки им дале на обезбедувањето на **инфраструктурните услови и на обезбедувањето со високостручна работна сила**. Генерално гледано, развиените

²³⁶ UNCTAD and WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, Annex Table 1; Annex Table 2, p. 11

земји биле подобри во извршувањето отколку земјите во развој, што е и за очекување.²³⁷

3.1.5. Резултати и заклучоци од истражувањето

Позитивните влијанија на СДИ врз економскиот развој и продуктивноста на земјата-домаќин, како и мноштвото други позитивни ефекти, се повеќе од јасни. Поради тоа е присутен и големиот интерес во светската теорија и практика да се „пронајдат“ детерминантите, што влијаат врз привлекувањето на СДИ, како и за да се измери нивната релативна важност. За таа цел, бројни научно-истражувачки, владини и меѓународни институции се зафатиле со емпириски истражувања користејќи ги економетриските техники на панел-податоци. Секое од истражувањата е релативно лимитирано, бидејќи опфаќа само некои, а не сите можни релевантни детерминанти за СДИ. Врз база на согледувањата на резултатите од емпириските истражувања што беа прикажани погоре, неспорен е заклучокот дека, за различни групи земји релевантен е различен сет варијабли иако за некои варијабли може да се каже дека се „универзални“, т.е. релевантни за сите видови земји. Имено, варијаблите *големина на пазар и раст на пазарот на земјата-домаќин* се покажаа како најзначајни варијабли и во тоа постои консензус речиси кај сите истражувања. Ваквиот заклучок важи подеднакво како за развиените земји, така и за земјите во развој и транзиција. Овој факт упатува на еден друг заклучок – дека од формите на СДИ доминираат пазарно-ориентираните СДИ, односно хоризонталните СДИ.

Подолу се прикажани заклучоците во однос на релевантните варијабли по одделни групи земји.

а) Релевантни детерминанти на СДИ кај земјите во развој

Кај оваа група земји, како детерминанти со најголема статистичка значајност се покажаа: **големината на пазарот, пристапот до квалификувана и квалитетна работна сила, развиеноста на инфраструктурата и отвореноста на земјата.**

Резултатите покажаа дека е погрешна перцепцијата дека СДИ се привлекувани од евтината работна сила во земјите во развој и лимитираните права на работниците. Секако дека релативната цена на трудот влијае како фактор врз СДИ, а посебно во трудоинтензивните гранки, но овој фактор секогаш е поврзан

²³⁷ UNCTAD and WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, Annex Table 1, p. 11

со факторот квалитет на работната сила, односно продуктивноста на истата. Ако се земе предвид фактот дека СДИ се преземаат повеќе во технолошко-интензивните сектори, факторот квалитет и образование добива повеќе значење. Исто така, зависно од видот на самите СДИ, зависат и преференциите во однос на цената на работната сила *vis-à-vis* квалитетот/образованието на работна сила.

Квалитетот на инфраструктурата како детерминанта се покажа како значајна кај овој вид земји, кај кои нивото на инфраструктурата не е на највисоко ниво. Инвеститорите претпочитаат добри патни мрежи, пристаништа, развиени телекомуникациски системи, добра дистрибуција на електрична енергија и сл.

Ефектите на **даночните и преференцијалните политики** за странските инвеститори се покажале значајни за инвеститорите, посебно кај земјите во развој. Кај овие земји, позитивен ефект за инвеститорите покажале *слободните технолошко-развојни зони*, што е разбирливо, бидејќи повеќето од инвестиции се капитално и технолошки интензивни.

Значајно е што кај оваа група земји, поради недоволната развиеност на институциите и правните системи, политичко-институционалните варијабли се покажале како подеднакво важни како и економските варијабли. Па така, како релевантни варијабли се покажале: **политичката стабилност (екстерните и интерните конфликти), етничките тензии, корупцијата и функционирањето на администрацијата.**

На **изобилството со природни ресурси**, како детерминанта за привлекување на СДИ не ѝ е посветено големо внимание во економетриските студии, иако кај оваа група земји инвестициите привлечени од снабденоста со природни ресурси се поголеми од оние во развиените земји. Вака е можеби поради фактот што, од една страна, глобално опаѓа релативното учество на примарниот сектор во преземените СДИ и во БДП, а од друга страна, расте учеството на секторот на услуги. Генерално, оваа детерминанта го има изгубено значењето во однос на другите, но сепак, за земјите во развој е позначајна отколку за развиените земји.

б) Релевантни детерминанти на СДИ кај земјите во транзиција

За земјите во транзиција, покрај горенаведените економски детерминанти што беа релевантни за земјите во развој, како релевантни детерминанти се **транзициско-специфичните**, како што се: **методот на приватизација, ризикот на земјата, близината до развиените земји од ЕУ, интеграцијата во ЕУ и**

политичко-институционалните, како што се: **либерализацијата, владеењето на правото, квалитетот на администрацијата и институциите, граѓанските и политичките права и корупцијата.**

Отвореноста на земјата се покажала како важен фактор во привлекувањето на странскиот капитал, генерално кај земјите во развој, а посебно кај земјите во транзиција. Притоа, важни се два аспекта: *отвореноста спрема странскиот капитал*, поточно, отсуството на бариери за влез и за постоење на странска сопственост и *трговската отвореност*, т.е. елиминација на бариерите за извоз и увоз и развиеноста на трговските врски. Посебно е важна детерминантата – трговска отвореност кај земјите со мал домашен пазар и во случаи на СДИ кои се ориентирани кон ефикасност и извоз, бидејќи им се овозможува лесен пристап на регионалните пазари и пошироко.

Агломерацииските ефекти се покажале како значајни посебно кај земјите од Централна и Источна Европа и балтичките земји. Имено, позитивните сигнали од постоечките СДИ, комбинирани со достапноста на потребната работна сила оформена поради присуството на постоечките СДИ, позитивно влијаеле на привлекување на нови СДИ.

Интересно е што изобилството со **природните ресурси** не се покажа како значајна варијабла, освен кај некои исклучоци, како на пример, кај земјите од ЗНД.

в) Релевантни детерминанти на СДИ кај развиените земји

Неспорен е фактот дека, СДИ се привлечени од големите пазари и развиените економии, а пред сè, од растечки економии мерено со БДП *per capita* и стапката на пораст на реалниот БДП, што е карактеристика за развиените земји. Впрочем, и податоците за тековите и обемот на СДИ на светско ниво, прикажани во Глава 1, покажаа дека овие земји се најголемите увозници и извозници на СДИ.

Кај оваа група земји, покрај **големината на пазарот**, како релевантна детерминанта се покажал и **агломерацискиот ефект** и тоа, пред сè, кај инвеститорите од САД, Велика Британија и Јапонија. **Степенот на либералноста на стопанството и рестрикциите за влез на СДИ** се, исто така, важна детерминанта кај овие земји.

Влијанието на **Програмата за единствен пазар на ЕУ**, исто така, била значајна детерминанта за СДИ.

Условите на пазарот на трудот, регулативата за заштита на правата на работниците и даноците на платите се покажале како важна детерминанта.

Инфраструктурата и институционалните детерминанти го имаат изгубено значењето што како детерминанта го имаа кај другите групи земји, пред сè, поради високото и релативно истото ниво на инфраструктурна развиеност кај овие земји.

Овде, разликите во снабденоста со факторите на производство влијаат во многу мала мера, што укажува на фактот дека хоризонталните СДИ доминираат кај оваа група земји.

Треба да се напоми дека сите овие детерминанти не дејствуваат изолирано, туку во заемна интеракција, а нивната значајност зависи како од видот и мотивите за СДИ, така и од видот на земјата. Ниту една од нив нема да биде доволна сама да привлече СДИ, туку комбинацијата од релевантните детерминанти ќе влијае врз одлуката на странскиот инвеститор да инвестира во одредена земја.

Глава 4. НАЦИОНАЛНИТЕ ПОЛИТИКИ, СКЛУЧЕНИТЕ ИНВЕСТИЦИСКИ И РЕГИОНАЛНИ ДОГОВОРИ КАКО ДЕТЕРМИНАНТИ ЗА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ ЗА СДИ

Локациските предности на една земја не се ограничени само на природните ресурси, големината на пазарот и на другите економски детерминанти што беа прикажани во претходната глава. Од претходно изложеното можеше да се види дека на капацитетот и можностите за привлекување на СДИ на една земја, покрај економските детерминанти, влијаат и т.н. *политичко-регулаторни и институциски* детерминанти во кои спаѓаат *сите политики, регулативи и институции кои на директен или индиректен начин влијаат врз увозот на СДИ во една земја.*

Пред сè, основната цел на овие детерминанти е да креираат поволна бизнис-клима, во која странските инвеститори ќе се чувствуваат безбедно и комфортно од аспект на правната и регулаторната рамка на земјата-домаќин и ќе имаат можности за генерирање профити и трансферирање на истите во матичните земји.

Како *политики* што имаат влијание врз увозот на СДИ во една земја би биле: макроекономската политика, трговската отвореност; даночната политика; политиката на приватизација; политичката и социјалната стабилност; политиките на пазарното функционирање, поточно, овозможување на конкуренцијата и антимонополски политики; отвореноста за влез на странските инвестиции; владеењето на правото; ефикасноста на администрацијата итн.

Светската теорија и практика покажува дека, покрај горенаведените политики, големо влијание врз СДИ имаат и склучените *билатерални инвестициски договори*, како и *членувањето во разни регионални интеграции.*

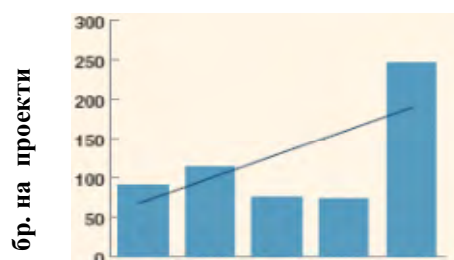
Целта на следново поглавје е да ја утврди значајноста, односно влијанието на секоја од горенаведените детерминанти врз способноста на една земја да привлече СДИ.

4.1. ГЛАВНИТЕ ПОЛИТИКИ И РЕГУЛАТИВИ ШТО ВЛИЈААТ ВРЗ ПРИВЛЕКУВАЊЕТО СТРАНСКИ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ

4.1.1. Значајноста на политичката и регулаторната клима на земјата-домаќин за странските инвеститори

Несомнено е дека националните политики и регулативи се многу важни за привлекувањето на СДИ. Тие ја сочинуваат климата за СДИ во една земја. Колку се тие важен фактор за увозот на СДИ и колку е јака корелацијата помеѓу нив може да се види од следниов приказ направен врз основа на истражувањето „Прекугранично инвестирање – 2010“ на Светската банка. Корелациите ги споредуваат агрегатните резултати од истражувањето со две мерки за СДИ:

Слика бр. 4.1. Однос меѓу повољните регулативи за СДИ на земјите и СДИ мерени како број на нови проекти за периодот 2005-2009

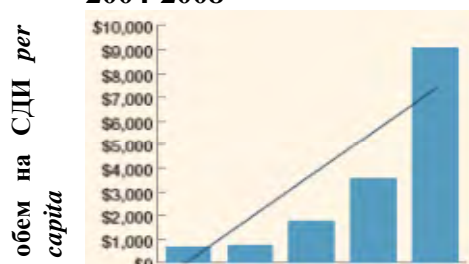


индиктор за повољноста на регулативата за СДИ

Забелешка: Сликата ја покажува корелацијата за 5-годишен период помеѓу висината на инвестицискиот резултат и просечниот број нови проекти на СДИ и е на ниво на значајност од 5%. Висината на инвестицискиот резултат е индикатор што ја мери повољноста на донесената регулатива за СДИ (според критериуми на Светска банка).

Извор: World Bank Group, IFC, WB, *Investing Across Borders 2010 - Indicators of foreign investment regulation in 87 economies*, World Bank Group, Washington D.C., 2010, p. 18

Слика бр. 4.2. Однос меѓу повољните регулативи за СДИ на земјите и СДИ мерени како просек на обемот на СДИ *per capita* за периодот 2004-2008



индиктор за повољноста на регулативата за СДИ

Забелешка: Сликата ја покажува корелацијата помеѓу агрегатниот инвестициски резултат и обемот на СДИ *per capita* за период од пет години и е на ниво на значајност од 1%. Агрегатниот инвестициски резултат е просек од резултатите/поените добиени од 97 земји според четирите критериуми на истражувањето. Резултатот е разбиен на петте столба во графикот и претставува групи земји што се под 20-то, 40-то, 60-то, 80-то и 100-то место во истражувањето.

Извор: World Bank Group, IFC, WB, *Investing Across Borders 2010 - Indicators of foreign investment regulation in 87 economies*, World Bank Group, Washington D.C., 2010, p. 18

Од графиконите, повеќе од јасно е дека **земјите со регулативи и политики поволни за СДИ привлекле многу повеќе СДИ отколку оние со неповолни регулативи.**

За тоа колку е важна политичката и институционалната рамка на една земја за привлекување на СДИ говорат и резултатите од анкетата спроведена од страна на УНКТАД и Светската асоцијација на агенции за промоција на странски директни инвестиции – ВАИПА, прикажани во претходната глава. Имено, **макроекономската стабилност и политичката стабилност** биле оценети како најважни детерминанти од страна на испитаните главни извршни директори. На прашањето за политиките за кои земјите треба да посветат внимание за да ја зголемат атрактивноста за СДИ, една третина од испитаниците одговориле дека тоа е **зајакнување на институционалната и регулаторната рамка.**²³⁸

Слика бр. 4.3. Политики за подобрување на инвестициското окружување на земјата-домаќин (предложени од анкетираниите директори)



Извор: UNCTAD/WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 9

Впрочем, резултатите од горенаведената табела кореспондираат со претходно дадената важност на поодделните детерминанти од страна на анкетираниите директори во поглед на макроекономската и политичката стабилност. Следни по важност биле рангирани даночните политики, односно даночните олеснувања, како и другите форми на олеснувања за инвеститорите.²³⁹

²³⁸ UNCTAD, WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, pp. 4-7

²³⁹ UNCTAD, WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, p. 9

Во прилог на значајноста на оваа категорија детерминанти би го спомнале и истражувањето од кое дел беше презентирано во претходната глава во форма на прашалник до 52 главни извршни директори во најголемите 50 МНК во Турција за нивните мотиви при носење локациски одлуки за нивните СДИ. Одговорите и овде се искажувани со бројки/рангирање од 1 (најниско) до 5 (највисоко).

Табела бр. 4.1. Економската клима во земјата како мотив за странските инвеститори (резултати од прашалникот кој опфатил 50 МНК во Турција)

	минимум	максимум	збир	средна вредност
Извршување (изразено преку растот на БДП, инфлацијата и надворешниот долг)	1	5	187	3,67
Долгорочна стратегија (стабилизација)	2	5	200	3,85
Трговска регулатива	1	5	152	3,1
Програма за приватизација	1	5	136	2,89
Девизна политика	1	5	157	3,34
Инвестициска промоција	1	5	144	2,88
Инвестициски поволности	2	5	149	2,98

Извор: Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach*, Bogazici University, Turkey, 2006, p. 19

Табела бр. 4.2. Институционално-политичката клима – бариери за странските инвеститори (резултати од прашалникот спроведен во Турција)

	минимум	максимум	збир	средна вредност
Политичка нестабилност	2	5	227	4,37
Макроекономска нестабилност	3	5	226	4,35
Инфлација	3	5	183	3,89
Неразвиеност на финансиските пазари	1	5	158	3,22
Пречки за влез во ЕУ	1	5	136	2,89
Конкуренија од источноевропските земји	1	5	138	2,88
Слаба промоција	1	5	148	3,02
Недостаток на прогрес во регулативата	1	5	180	3,53
Доверба во правниот систем	1	5	169	3,38
Ризик од курсни разлики	1	5	192	3,92
Бавен процес на приватизацијата	1	5	145	3,02

Извор: Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment: An Institutional Approach*, Bogazici University, Turkey, 2006, p. 20

Од прикажаните резултати може да се види дека, политичката и институционалната рамка во земјата влијаеле како фактор-мотив, но и како фактор-пречка кај странските инвеститори. Тие посебно ги ценеле постоењето на *долгорочна стратегија на стабилност во земјата и борбата со инфлацијата*. Но, како бариери што ги „одбиваат“ инвеститорите се покажале *политичката и макроекономската нестабилност, потоа ризикот од курсните разлики, како и слабата регулатива и немањето доверба во правниот систем*.

Од горните примери, но и од истражувањата прикажани во претходната глава, јасно е дека детерминантите што спаѓаат во политичко-регулаторната и институционалната група се мошне значајни за привлечноста на една земја за странските инвестиции, а ова посебно се однесува за земјите во развој. Затоа е значајно да се идентификуваат политиките и регулативите што влијаат позитивно врз привлекувањето на СДИ.

4.1.2. Општ осврт на политиките и регулативите што влијаат на СДИ

4.1.2.1. Макроекономските политики на располагање на националните економии

Денес речиси нема влада во светот на чија агенда не се наоѓаат политиките за зголемување на СДИ. Политиките што влијаат врз СДИ опфаќаат една широка рамка и повеќе области. Но, веќе изложените анкети и истражувања сугерираат дека едни од најважните политики за креирање поволна клима за увоз на СДИ се *макроекономските политики, односно постигнувањето макроекономска стабилност.*

Основните цели на макроекономијата се:

- постигнување високи и одржливи стапки на пораст на БДП;
- ниска инфлација;
- ниска невработеност.²⁴⁰

Всушност, основните цели на макроекономијата се поклопуваат со најзначајните детерминанти на увоз на СДИ што се утврдени со економетриските студии. Имено, *пазарната големина и раст* се покажале како едни од најзначајните детерминанти, а мерило за нив е нивото на реалниот БДП како синтетички показател за нивото на економската активност на една земја, како и стапката на пораст на БДП, односно потенцијалниот БДП – како показател за долгорочната тенденција. *Невработеноста*, покрај тоа што е еден од најтешките макроекономски проблеми, е и социјален и политички проблем што влијае врз целокупната политичка стабилност на земјата и претставува високорангирана детерминанта од страна на странските инвеститори. Одржувањето *ниска инфлација* во земјата-домаќин се покажа како значаен фактор за увозот на СДИ. Ниската инфлација, не само што нуди ценовна и економска стабилност, туку е позитивно корелирана со стапките на економски раст.

²⁴⁰ Фити, Т., *Економија*, Економски факултет, Скопје, 2008, стр. 271

Од економетриските студии можеше да се види дека високата инфлацијата и нестабилноста на девизниот курс негативно влијаат врз увозот на СДИ.

За остварувањето на макроекономските цели, на владите им стојат на располагање следниве *две клучни макроекономски политики*:

- фискалната политика и
- монетарната политика.

Преку *фискалната политика* владите дејствуваат врз основните економски агрегати, односно врз економската активност. Преку јавните давачки се зафаќа голем дел од БДП и се врши прераспределба на доходите во земјата. Преку буџетската потрошувачка може да се дејствува врз вработеноста, потоа антиинфлаторно во услови на експанзија на економијата, односно антирецесиски во услови на опаѓање на економската активност. Во последните децении, буџетскиот дефицит стана распространета појава во владините политики, но кога јавниот долг премногу се зголемува, доаѓа до појавата на истиснување на приватниот сектор од сферата на инвестициите, т.н. феномен *crowding out*, што е многу штетна појава.²⁴¹ Преку даночната политика директно се влијае врз товарот на економските субјекти. Така, ниските корпоративни стапки, ниските стапки на персонален данок, даночните олеснувања за реинвестираните добивки и другите даночни мерки се покажаа како значаен поттикнувачки фактор за странските инвеститори, посебно кај земјите во развој.

Монетарната политика, која е во рацете на централната банка, влијае врз целокупните макроекономски движења во земјата. Притоа, централната банка користи *три главни инструменти*: дисконтната стапка, купопродажбата на државни обврзници и нивото на задолжителни резерви кај банките. Централната банка, влијаејќи врз количеството на парите во оптек, односно врз висината на каматната стапка, влијае врз трошоците на инвестирањето, односно го стимулира или дестимулира. Експанзивната монетарна политика или политиката на „евтини пари“ ги зголемува инвестициите кај претпријатијата и трошењето кај населението, а на тој начин влијае и врз зголемувањето на БДП. Ваквата политика најчесто е ефикасна на краток рок, но на долг рок може да предизвика пораст на нивото на цените, односно инфлација. Меѓу економистите се поделени мислењата околу правото на централната банка да води *дискреџиска монетарна политика* во однос на водењето на монетарната политика според *однапред утврдени правила*. Неолибералистите,

²⁴¹ Фити, Т., *Економија*, Економски факултет, Скопје, 2008, стр. 423

меѓу кои и Фридман, се спротивставуваат на водењето дискрециска политика и се залагаат централните банки да утврдат ниска и константна стапка на пораст на монетарната маса, и тоа на ниво од 3% до 5% на годишно ниво.²⁴² Во последнава декада се разви нов пристап во водењето на монетарната политика, односно *политиката на таргетирање на инфлацијата*, што претставува компромис помеѓу двата пристапа. Оваа политика главно се состои во следново:

- Владата или централната банка (или и двете) се определуваат за ниска и стабилна инфлација на среден или долг рок;

- Се соопштува нумеричката цел за стапката на инфлација, најчесто во определен распон, на пр. 1-3% или 2-4%.²⁴³

Покрај макроекономската стабилност и *политичката стабилност* е многу важен фактор за привлекувањето на СДИ и високорангиран од страна на странските инвеститори и како таков треба да биде приоритет на секоја земја и влада. Но, овде нема да се задржиме во анализирање на политиките за одржување политичка стабилност што често е производ на националниот состав и меѓуетничките конфликти, развиеноста на земјата и институциите, историскиот развој, окружувањето од соседните земји итн.

Со економетриските истражувања, како еден од поважните локациски фактори се покажа *либерализацијата*, односно отвореноста на земјата-домаќин. На нивото на либерализација на една земја влијаат *надворешнотрговската регулатива*, односно *трговската отвореност*, потоа *девизната политика*, *политиките на рестрикции за увоз на СДИ* и сл. Од претходното излагање можеше да се види дека, и покрај застапената перцепција дека СДИ се супститут на извозот и дека зголемувањето на царинските стапки доведува до неминовно зголемување на увозот на СДИ, практиката покажува дека, врз увозот на СДИ *негативно влијаат високите царини, како и нецаринските бариери* особено кај вертикалните СДИ. Земјите, обидувајќи се да го заштитат своето стопанство и билансот на плаќања, наметнуваат разни протекционистички мерки. Такви се царините, како и нецаринските мерки, и тоа: системот на квоти, дозволите, антидампинг заштитата и други мерки. Но, членството на една земја во СТО значи почитување на воспоставените фер-правила во трговијата и висок степен на либерализација на истата. Имено, СТО ја препорачува примената на царини како надворешно-трговска заштита, но притоа ги задолжува земјите-членки да се обврзат

²⁴² Friedman M, *Monetarizam da*, Ekonomska čitanka, Nakladni zavod, Zagreb, 1975, str. 619

²⁴³ Фити, Т., *Економија*, Економски факултет, Скопје, 2008, стр. 440

дека, нема да ја покачуваат царинската заштита над нивото на кое се обврзале при влезот во оваа организација, со можност за нејзино натамошно намалување.²⁴⁴ Членството во СТО подразбира дека, при примената на царинските тарифи за стоките од земјите-членки се врши според клаузулата за најповластена нација.²⁴⁵ Од помало значење не се ниту укинувањата на сите непотребни процедури при увозот/извозот, како и намалувањето на поврзаните давачки.

Покрај трговската либерализација на увозот на СДИ, влијаат и **политиките и регулативите за отвореност за СДИ**. Политиките што креираат **бариери за влез на СДИ**, било генерално, било за одредени сектори, логично се проследени со намалување на увозот на СДИ. Такви се, на пример, рестрикциите во основањето фирми со странски капитал во вид на барања за задолжителни заеднички вложувања – *joint ventures* или максимален процент на странско учество во капиталот. Овие рестрикции често се среќаваат и кај развиените земји – на пример, во ЕУ и во САД при основањето авиокомпаниј, во Јапонија кај телекомуникацискиот сектор, во САД кај водоснабдувањето итн.²⁴⁶ Постојат и рестрикции при репатријација на добивките или, пак, на капиталот по ликвидација на фирмата; рестрикции во правото на сопственост на странци; рестрикции за вработувања на странци, па сè до врзување на увозот со извоз, барања за користење домашни ресурси итн. Дури и „најлибералните“ земји како САД, Канада, Германија и други, применуваат рестрикции за влезот на СДИ, посебно во секторите важни за националната безбедност и интерес. Таков бил примерот со одбивањето на кинеската КНООК (CNOOC) од страна на американскиот конгрес да ја купи нафтената компанија „Унокал“ (Unocal). Друг пример е случајот на државната компанија „Дубаи Порте Ворлд“ (Dubai Ports World) од Арапските Емирати да изврши аквизиција на американската „П&О“, која оперира со неколку американски пристаништа.²⁴⁷ Кина посебно применува селективни тестови за влез на СДИ и има донесено список на „критички економски сектори“ каде има рестрикции во странското учество.²⁴⁸ Од друга страна, примената на **либерални политики за увоз на СДИ**, како што можеше да се види од претходното, води кон зголемен увоз на СДИ.

²⁴⁴ Кикеркова, И., *Надворешна трговија*, Економски факултет, Скопје, 2008, стр. 168

²⁴⁵ Влијанието на членството во СТО врз увозот на СДИ во една земја ќе биде подетално образложено во следното поглавје.

²⁴⁶ Stephen, G., *Measures of Restrictions of Inward Foreign Direct Investments in OECD Countries*, OECD Economic Studies, OECD, Paris, No. 36, 2003/1, p. 7

²⁴⁷ Marchick, D., Slaughter, M., *Global FDI Policy – Correcting a Protectionist Drift*, Council of Foreign Relations, No. 34, New York, 2008, pp. 5-10

²⁴⁸ UNCTAD, *Measuring Restrictions on FDI in Services in Developing Countries and Transition Economies*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006, pp. 34-37

И **политиките на промоција** на земјата како локација за СДИ можеме да ги вброиме во оваа група детерминанти. Промоцијата и маркетингот им се особено потребни на помалите земји за разлика од поголемите и поразвиените земји. Во оваа смисла, земјите основаат посебни агенции што се занимаваат со оваа проблематика и што развиваат стратегии за промоција. Во последнава деценија сè повеќе се применува *нова генерација промотивни политики* што имаат проактивен и таргетиран пристап. Притоа, таргетот може да бидат поодделни МНК или посебни индустрии или сектори или, пак, таргетирање за постигнување одредени цели, како на пример, извозна промоција или јакнење на линковите со домашните претпријатија и сл.

Политиките за поттикнување на конкурентноста и донесувањето на квалитетни закони од оваа област, како и нивното доследно спроведување, би ја поттикнале иновативноста кај фирмите, би ја отстраниле можноста од евентуалната монополска позиција на одредени фирми од што би имале корист како општеството, така и идните инвеститори.

Располагањето со образована и квалификувана работна сила се покажа како една од најважните детерминанти за СДИ. Затоа, примената на конзистентни и сеопфатни **политики на развој на човечките ресурси** треба да биде една од најважните задачи на земјата-домаќин. Овие политики треба да се конзистентни со пошироките развојни и инвестициски стратегии на земјата. Тие треба постојано да се ревидираат за да се усогласат со потребите на економскиот развој и за да комуницираат со главните акционери. Овие политики се повеќедимензионални: го опфаќаат формалното образование, дополнителните квалификации на работната сила и нејзиното приспособување на новите технологии, нејзиното поврзување со претпријатијата, одржувањето на општото здравје и сл.²⁴⁹ Владите треба да го стимулираат т.н. учење во текот на целиот живот, потоа да го спречат одливот на образувани и квалитетни кадри, да развијат механизми за кооперација меѓу образовните институции и бизнисот и да ги предвидат идните барања за квалификации. Барањата на бизнисот се менуваат брзо и честопати образовните институции доцнат со нивниот одговор. Соодветна политика за човечки ресурси треба да најде механизми за да го поттикне бизнис-секторот да им овозможи тренинзи на работниците и да го поттикне нивниот продуктивен потенцијал преку кофинансирање, даночно ослободување и др.

²⁴⁹ OECD, *Policy Framework for Investment, A Review of Good Practices*, OECD, Paris, 2006, pp. 53-59

Една од детерминантите што покажувала поголема значајност во земјите во развој била развиеноста на инфраструктурата. *Политиките за развој на инфраструктурата* треба да имаат јасни цели и транспарентни процедури, бидејќи овде се трошат јавните пари и се работи за јавното добро. Тендерските постапки треба да бидат максимално транспарентни. Владите треба да ја поттикнуваат приватната иницијатива во овој сектор преку форми на јавно-приватни партнерства или на други начини. Во секторите, како што се телекомуникациите, владите треба да овозможат конкурентност помеѓу операторите. Транспортната инфраструктура е посебно важна за инвеститорите. Тие се заинтересирани за квалитетен и евтин транспорт, а за тоа треба да се осмислат соодветни видови транспорт и нивна ефикасна поврзаност. Овде е посебно важна соработката и усогласеноста помеѓу локалните и регионалните политики.

4.1.2.2. Макроекономски политики предложени од меѓународните институции

Меѓународните институции вложуваат големи напори во изготвување на препораки што се во насока на градење и подобување на политиките за привлекување на СДИ. Една од нив е *градењето солидна рамка за корпоративно управување*. Ова подразбира примена на принципите на ОЕЦД на корпоративно управување од страна на земјата-домаќин, објавени во истоимената публикација во 1999 година и одобрени од министрите на ОЕЦД²⁵⁰. Тие станаа меѓународна одредница, како за владите и политичарите, така и за корпорациите, инвеститорите и, генерално, за акционерите. Овие принципи ги опфаќаат правата на акционерите и на нивните функции, еднаквиот третман што треба да го имаат, нивната улога во корпоративното управување, транспарентноста и одговорностите на бордот. Од владите се очекува да донесат такво законодавство и таква институционална основа што ќе ги обезбеди овие принципи. Законодавството, пред сè, треба да ги обезбеди основните права, како што се: регистрирање на сопственоста, пренесување на сопственоста на акциите, регуларно и навремено добивање информации за компанијата, учество и право на глас во собранијата на акционерите, избирање членови на бордот, учество во компаниските профити итн.²⁵¹

Одредени автори ги групираат политиките што влијаат врз увозот на СДИ во *три групи*:

²⁵⁰ OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, Paris, 2004, pp. 28-58

²⁵¹ OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, Paris, 2004, pp. 28-58

- Во *првата група* ги вбројуваат *опитите економски политики* што дејствуваат на макро-ниво и ги подобруваат фундаменталните категории на економијата на една земја, како што се макроекономската стабилност изразена преку нивото на инфлација, стабилноста на девизниот курс, буџетскиот дефицит, билансот на плаќања, итн.; финансиското „здравје“ мерено преку разни индикатори, како на пример: буџетскиот дефицит изразен како процент од БДП; односот на надворешниот долг спрема извозот и сл.; достапноста на квалификувана работна сила, инфраструктурата, итн.²⁵²

- Во *втората група* се *националните политики за СДИ* што го регулираат увозот на СДИ во една земја, вклучувајќи ги оние што создаваат повожности, но и рестрикции за влезот и дејствувањето на странските фирми во различни сектори на економијата. Во оваа група политики спаѓаат *царинските политики, политиките за олеснување и поттикнување на увозот на СДИ, рестриktivните политики за влез на СДИ, промотивните политики итн.*²⁵³ Поттикнувањата на увозот на СДИ што ги користат земјите можат да бидат во форма на *фискални поттикнувања* што го олеснуваат даночниот товар врз странските инвеститори и *финансиски поттикнувања* како директни исплати на странските инвеститори во парична или непарична форма, грантови, заеми, гаранции, учество на државата во високоризичните вложувања или инвестициите во инфраструктура и др. Земјите во развој особено ги користат фискалните поттикнувања, бидејќи не се поврзани со дополнителни исплати.

- Во *третата група* се меѓународните политики за СДИ на една земја што дејствуваат на меѓународно ниво и се засноваат врз меѓународните договори коишто ги засегаат странските директни инвестиции, на пример: билатералните инвестициски договори, билатералните договори за избегнување на двојно оданочување, членувањето во разни регионални интеграции, итн.²⁵⁴

Поради нивната различна природа, резултатите на овие политики се чувствуваат во различни временски периоди. Имено, резултатите од првата група политики се чувствуваат на подолг рок, втората група обично дава резултати на краток рок, а третата група на среден рок.

Некои земји сфатиле дека, креирањето политики за привлекување на СДИ не е доволно за генерирање на економски раст, туку е потребно дизајнирање политики

²⁵² Banga, R., *Impact of Government Policies and Investment Agreements on FDI Inflows*, Indian Council for Research on International Economic Relations, Working Paper No. 116, New Delhi, 2003, pp. 15

²⁵³ Banga, R., *Impact of Government Policies and Investment Agreements on FDI Inflows*, Indian Council for Research on International Economic Relations, Working Paper No. 116, New Delhi, 2003, pp. 16-18

²⁵⁴ Banga, R., *Impact of Government Policies and Investment Agreements on FDI Inflows*, Indian Council for Research on International Economic Relations, Working Paper No. 116, New Delhi, 2003, pp. 9-20

што ќе направат СДИ „да работат“ за растот на земјата. Ваков *интегриран пристап на политиките за СДИ* бил применуван од страна на Ирска и Сингапур, кои привлечеле значителни износи на СДИ. Подолу е прикажана една матрица која ги покажува успешните интегрирани политики за СДИ.²⁵⁵

Табела бр. 4.3. Политики што влијаат врз увозот на СДИ

	Економски политики под домашна контрола		Други политики и фактори
	Политики по индустрии	Макроекономски политики	
Политики што влијаат врз потенцијалните странски инвеститори – „детерминанти“	<ul style="list-style-type: none"> - финансиски и фискални олеснувања; - ефикасни административни процедури и правила за сопственост; - промоција и градење на имиџот; - развивање на главните сектори (агломерации и кластери); - развивање извозни платформи. 	<ul style="list-style-type: none"> - достапност на инфраструктура и квалификувана работна сила; - солидно макроекономско извршување; - можности за приватизација; - развој на финансискиот пазар и позицијата на надворешниот долг; - немање ограничувања за трговијата на стоки и услуги. 	<ul style="list-style-type: none"> - глобална и регионална економска интеграција и транспортни трошоци; - меѓународни, регионални и билатерални договори, вклучувајќи и СТО; - осигурување (ИЦСИД, МИГА, ОПИК) и рангирање на политичкиот ризик; - близина до големи пазари; - историски и јазични врски; - отсуство на корупција и конфликти.
Политики што влијаат врз веќе воспоставените странски инвестиции – „надградување“	<ul style="list-style-type: none"> - даночен систем (државна помош); - барања за извршување (повеќето укинати со ТРИМС); - интеракција со истражувачките институции; - поттикнување на истражувачко-развојните активности; - тренинг на вработените. 	<ul style="list-style-type: none"> - политика на пазарот на труд; - трговска политика, промоција на извозот; - политика на конкуренцијата; - развој на финансискиот пазар. 	<ul style="list-style-type: none"> - регионални и меѓународни инвестициски договори; - глобални економски интеграции; - граѓанско општество.
Политики што влијаат врз одговорот од домашните компании – „линкови“	<ul style="list-style-type: none"> - охрабрување на врските помеѓу МНК; - охрабрување на технолошките можности; - охрабрување на човечките ресурси. 	<ul style="list-style-type: none"> - образование и генерирање на квалификации; - мобилност на работната сила; - политика за конкуренција; - извозна промоција. 	<ul style="list-style-type: none"> - глобална економска интеграција.

Извор: Velde, W. D., *Government Policies Towards Inward Foreign Direct Investment in Developing Countries: Implications for human capital formation and income inequality*, OECD Development Centre, Paris, 2001, p. 4

Во првиот ред од матрицата се прикажани факторите што дејствуваат врз привлекувањето на СДИ, во вториот ред се факторите што се однесуваат на надградувањето на СДИ, а во третиот се прикажани линковите помеѓу домашните фирми и МНК, односно факторите што влијаат врз домашните фирми да имаат полза од присуството на странски фирми. Специфичните политики на СДИ се прикажани во првата колона, поопштите макроекономски политики во втората, а меѓународните аспекти во третата колона. Политиките за надградување можат да бидат од посебно значење, одредувајќи дали филијалите на МНК едноставно статички ќе ги

²⁵⁵ Velde, W. D., *Government Policies Towards Inward Foreign Direct Investment in Developing Countries: Implications for human capital formation and income inequality*, OECD Development Centre, Paris, 2001, pp. 3-5

експлоатираат компаративните предности во однос на: ниските плати, евтините природни ресурси и сл., или тие ќе ги надградуваат преку: подобрување на квалификациите на работниците со тренинзи, дополнително образование, поттикнување на иновациите и сл. За таа цел, земјите можат да воведат даночни ослободувања или, пак, форми на државна помош за компаниските трошоци за тренинзи и доквалификување, трошоците за истражување и развој и сл.²⁵⁶

Во обид да им предочат на владите на земјите на кои полиња да обрнат внимание за да ја подобрат инвестициската клима, ОЕЦД, УНКТАД и ММФ имаат разработено детални упатства.

Така, според *Политичката рамка за инвестиции*, изработена од страна на ОЕЦД, која претставува една програма наменета за пропагирање на добри инвестициски практики во политиките за СДИ, дадени се следниве 10 релевантни области:

- *инвестициска политика;*
- *инвестициска промоција и олеснување;*
- *трговска политика;*
- *политика за поттикнување на конкурентноста;*
- *даночна политика;*
- *корпоративно управување;*
- *политики за промовирање на одговорно бизнис-однесување;*
- *политики за развој на човечките ресурси;*
- *политики за инфраструктурата и*
- *политики за развој на финансискиот сектор.*²⁵⁷

Во оваа „рамка“, во горенаведените области се дадени околу осумдесетина препораки во вид на прашања што можат да им помогнат на владите при формулирањето и примената на овие политики, како и во градењето соодветна институционална рамка.

Така, како *едни од најважните прашања во рамките на инвестициската политика би биле:*

²⁵⁶ Velde, W. D, *Government Policies Towards Inward Foreign Direct Investment in Developing Countries: Implications for human capital formation and income inequality*, OECD Development Centre, Paris, 2001, pp. 4-6

²⁵⁷ OECD, *Policy Framework for Investment, A Review of Good Practices*, OECD, Paris, 2006, pp. 23-29

- Кои чекори ги презема владата за да се осигури дека законите и регулативите што ги уредуваат инвестирањето и инвеститорите се јасни, транспарентни, достапни и не наметнуваат дополнителен товар?

- Кои чекори ги презема владата за да обезбеди навремено и сигурно регистрирање на сопственоста врз земјата или другиот имот?

- Дали има воспоставено закони и механизми за заштита на интелектуалната сопственост и дали степенот на заштита ги охрабрува иновациите?

- Дали системот на заштита на правата од договорите и судското разрешување на евентуалните спорови е ефективен и достапен за инвеститорите? Исто така, кои би биле алтернативните системи за разрешување на спорите и трошоците за нив?

- Дали владата воспоставила политика на навремен и соодветен надомест во случај на експропријација?

- Дали е применет принципот на недискриминација како основен принцип во регулативата релевантна за инвестициите? Дали владата ги ревидирала рестрикциите за слободен проток на капитал и репатријацијата на профити и нивниот ефект врз меѓународното инвестирање?

- Дали органите во областа на инвестициската политика соработуваат со другите земји во смисла на проширување на меѓународните договори за промоција и заштита на инвеститорите?

- Дали владата ратификува и применува инструменти на меѓународна арбитража во разрешување на спорите.²⁵⁸

Во така конзистентно и исцрпно изготвената рамка провејуваат *три основни принципи*: *прво*, принципот на политичка кохерентност, односно интегриран пристап во кој сите политики релевантни за СДИ се третираат во меѓусебна интеракција; *второ*, принципот на транспарентност во формулацијата и спроведувањето на политиките што ги намалува неизвесноста и ризикот за странските инвеститори и, *трето*, редовно вреднување на дејството на постоечките политики врз инвестициското опкружување на земјата и отворање нови можности за инвестирање.²⁵⁹

Не е многу поразлично и гледиштето на УНКТАД во однос на политиките за унапредување на политичко-институционалната рамка релевантна за странските инвеститори. Според ***Програмата за ревидирање на инвестициските политики***

²⁵⁸ OECD, *Policy Framework for Investment, A Review of Good Practices*, OECD, Paris, 2006, pp. 23-29

²⁵⁹ OECD, *Policy Framework for Investment, A Review of Good Practices*, OECD, Paris, 2006, pp.11-13

на УНКТАД, следниве области треба да ги покрие регулативата на една земја во однос на странските инвестиции:

- *регулативите за девизно работење;*
- *оданочување;*
- *вработување, вклучително вработувањето на странци;*
- *регулативи околу поседувањето земјиште и недвижен имот;*
- *конкурентска политика;*
- *влеење на правото и почитување на сопственичките права;*
- *заштита на правата од интелектуална сопственост;*
- *корпоративно управување и сметководствени стандарди;*
- *регулативи за лиценцирање;*
- *регулативи за финасискиот пазар;*
- *регулативи за животната околина и*
- *инвестициската промоција, вклучително и давање олеснувања.*²⁶⁰

Во своите редовни годишни истражувања за оценка на инвестициската и бизнис-климата во земјите ширум светот и направените реформи во инвестициските политики, **Светската банка и Меѓународната финансиска корпорација (ИФЦ)** прават доста големи напори вклучувајќи, како свои, така и независни експерти од секоја земја. Во својата долгогодишна практика на ова поле, ИФЦ развила сет критериуми што се сметаат за релевантни при оценувањето и рангирањето на инвестициската клима на земјите во светот. Тоа се следниве критериуми:

- *отпочнување бизнис;*
- *издавање дозволи за градба;*
- *вработување работници;*
- *регистрирање сопственост;*
- *можност за земање кредити;*
- *заштита на инвеститорите;*
- *плаќање даноци;*
- *прекугранично тргување;*
- *правна заштита на договорите;*
- *затворање на бизнисот.*²⁶¹

Во практиката, земјите применуваат политики што одат, како во насока на олеснување на увозот на СДИ, така и против влезот на СДИ, а во зависност од

²⁶⁰ UNCTAD, *The Investment Policy Review Programme: A framework for Attracting and Benefiting from FDI*, UN Publications, New York and Geneva, 2008, pp. 7-10

²⁶¹ IFC and the World Bank, *Doing Business 2010-Reforming through difficult times*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2010, pp.12-14

останатите национални цели и политики и приматот кој им се дава. Во табелата бр. 4.4. е даден приказ на националните закони и регулативи што биле донесени во периодот 1992-2008 година во 55 земји во светот.

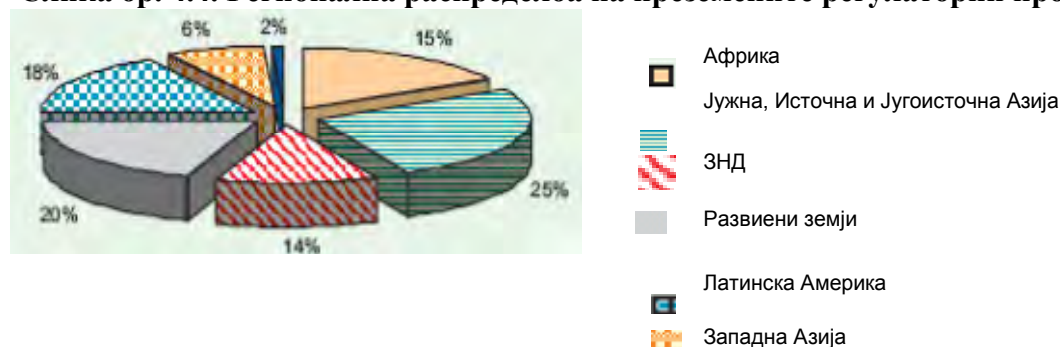
Табела бр. 4.4. Регулаторни промени во периодот 1992-2008 година

Година	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Бр. земји што вовеле промени	43	56	49	63	66	76	60	65	70	71	72	82	103	92	91	58	55
Бр. регулаторни промени	77	100	110	112	114	150	145	139	150	207	246	242	270	203	177	98	110
Поволни за СДИ	77	99	108	106	98	134	136	130	147	193	234	218	234	162	142	74	85
Неповолни за СДИ	0	1	2	6	16	16	9	9	3	14	12	24	36	41	35	24	25

Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009 p. 28

Од табелата може да се види дека, доминираат политиките што одат во прилог на СДИ и дека во некои периоди, на пр., 2000-2005, биле донесувани многу повеќе мерки во насока на привлекување на СДИ. Во 2008 година, 85 мерки биле поволни за СДИ, додека 25 биле неповолни.²⁶² Регионалната распределба на донесените политики во 2008 година е прикажана на сликата бр. 4.4.

Слика бр. 4.4. Регионална распределба на преземените регулаторни промени



Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009 p. 30

Од сликата може да се види дека, најголем број регулаторни промени презеле земјите од Јужна, Источна и Југоисточна Азија (25%), а потоа следуваат развиените земји со 20% од вкупно воведените СДИ политики во светот. Многу логичен е заклучокот од истражувањето на влијанието на регулативата врз СДИ направен од Светската банка во 2010 година, а имено: помалите земји со помали пазари вовеле многу полиберални режими за СДИ отколку поголемите земји.

Во следните потточни е даден осврт на некои од регулативите и областите што се релевантни за увозот на СДИ во една земја.

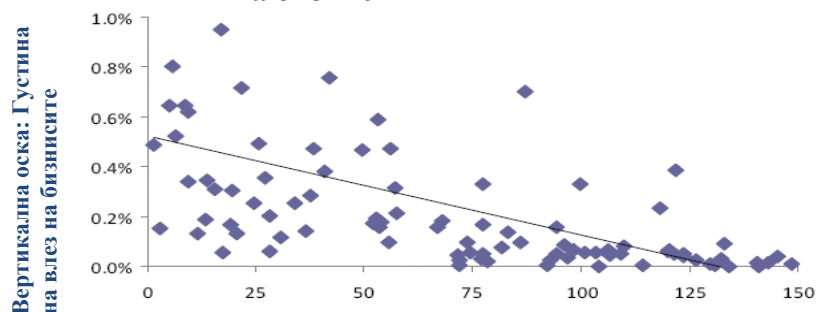
²⁶² UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 28

4.1.2.3. Регулативи за отпочнување на бизнисот – фаза на инкорпорирање

Стартната фаза во која спаѓа и формалното регистрирање на компанијата се покажала како критична во одлуките за формирање на СДИ. Многу земји имаат регулативи што се однесуваат и на фазата на прединкорпорирање на СДИ со извесни забрани за одредени дејности, разни предтестови за влез и сл. Така, најновиот Извештај на Светската банка, „Инвестирање преку граница 2010“, покажува дека, 1/5 од испитаните 97 земји за странските инвеститори во лесната индустрија имаат процедури на претходно одобрување за влез во земјата, а дури 90% од земјите имале рестрикции за влез на СДИ во одредени сектори, посебно во примарните сектори, производството и услугите, како: медиумите, електроснабдувањето, транспортот, банкарството и др.²⁶³

Но, за инвеститорите се важни и процедурите за формалното регистрирање на компаниите. Едно истражување направено врз основа на податоците од регистри на 100 земји во текот на 8-годишен период укажува на тоа дека, земјите со ефикасна регистрација на фирмите имаат повисока стапка на влез на бизниси и густина на бизнис. Овде бизнис-густината е изразена како број на бизниси како процент на работоспособната популација.²⁶⁴

Слика бр. 4.5. Влијанието на регулативите за регистрација на фирми врз влезот на бизниси



Хоризонтална оска: Рангирање на земјите според лесноотијата за отпочнување бизнис

Извор: Klapper, L., Quesada, D., *The Impact of the Business Environment on the Business Creation Process*, Policy Research Working Paper 4937, World Bank, Washington D.C., 2009, p.12

Како релевантни критериуми во отпочнувањето на бизнисот во фазата на регистрацијата можат да се земат:

- број на денови потребни за регистрација, пререгистрација и постререгистрација;
- број на процедури за да се добие комплетен документ за регистрација;

²⁶³ World Bank Group in partnership with Federal Ministry of Finance, *Investing Across Borders 2010*, World Bank, Washington D.C., 2010, p. 8

²⁶⁴ Klapper, L., Quesada, D., *The Impact of the Business Environment on the Business Creation Process*, Policy Research Working Paper 4937, World Bank, Washington D.C., 2009, pp. 8-13

- трошоци поврзани со регистрирањето компанија;
- износ на средства што треба да се депонираат во банка или пред нотар.²⁶⁵

Притоа, една земја ако сака да биде поконкурентна во привлекувањето на СДИ во оваа фаза, треба да го направи следново:

- да го направи овој процес административен и да го исклучи инволвирањето на судовите;

- да воведат стандардни документи што можат да ги пополнат и самите компании без вклучување адвокати;

- воведување Централни регистри како институции што единствено ќе се занимаваат со оваа проблематика, и тоа, по можност едношалтерски (one-stop shop), со издавање единствен регистарски документ и регистарски број, без да треба за тоа да се водат процедури пред други институции;

- воведување електронско регистрирање и електронски регистар, што би помогнало не само во забрзување на регистрацијата туку и во подобрувањето на транспарентноста и пристапот на информации. Овој систем е застапен не само во развиените земји од ОЕЦД, туку и во земјите од Источна Европа и Азија.²⁶⁶

4.1.2.4. Регистрирање на сопственоста врз недвижнини

Земјата е едно од фундаменталните економски средства во кое и да е општество и земја. Онаму каде што сопственичките права врз земјата се слабо дефинирани или е забранета сопственоста на земјиштето од страна на странски лица или фирми, земјата не може да биде искористена како продуктивен капитал и истата не може да биде користена како хипотека при добивање на кредити. Доколку постои можност за купување земјиште од страна на странските инвеститори и доколку нејзината регистрација е брза, едноставна и евтина – тоа би претставувало добар сигнал за странските инвеститори и предност на земјата-домаќин.

Владите би требало да обрнат внимание на следниве нешта:

- поедноставување на постапката за префрлување на сопственоста, поточно скратување на бројот на денови потребни за тоа и воспоставување ефикасен катастар;

²⁶⁵ International Bank for Development and Reconstruction & World Bank, *Doing Business 2010 - reforming through difficult times*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2010, p. 22

²⁶⁶ International Bank for Development and Reconstruction & World Bank *Doing Business 2011, Making a Difference for Enterprenours*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2011, pp. 19-25

- намалување на даноците за пренос со примена на механизми што би ги спречиле корупцијата, од една страна, но и избегнувањето на даноците, од друга страна;
- доколку е потребно, регистрирање на сопственоста и во други институции (даночни и др.), треба да се воспостават едношалтерски системи, со што инвеститорите не би оделе од една во друга институција и од шалтер на шалтер;
- лесна и транспарентна достапност на информациите од регистарот на сопственост, што ќе им заштеди многу пари, време и неизвесност на странските инвеститори, бидејќи ќе бидат избегнати скапите консултантски испитувања²⁶⁷.

4.1.2.5. Добивање дозволи за градба

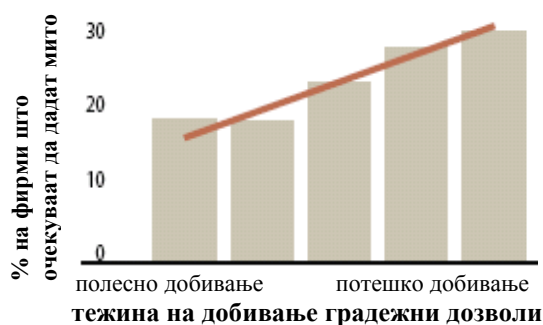
Речиси секоја директна инвестиција е поврзана со изградба на нова или подобрување доградба на некоја постоечка недвижност. Покрај добивањето дозволи за градба, потребни се разни дозволи за приклучување на електричната и водоводната мрежа, пристап до телекомуникациските мрежи итн. Добивањето потребните дозволи знае да биде долг и мачен процес исполнет со нетранспарентност и корупција.

Според некои процени, околу 60-80% од градежните проекти во земјите во развој се отпочнати без потребните дозволи токму поради бавноста во нивното издавање.²⁶⁸ Според едно истражување на Светската банка, инвеститорите се среќаваат многу повеќе со корупција во земјите каде потешко се добиваат дозволите за градба.

²⁶⁷ International Bank for Development and Reconstruction & World Bank *Doing Business 2009 - South Asia*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2009, pp. 8-9

²⁶⁸ Moulliner, T., *Reforming Building Permits: Why is it Important and what can IFC Really Do?*, International Finance Corporation, Washington D.C., 2009, p. 10

Слика бр. 4.6. Удел на фирмите што очекуваат да дадат мито за добивање градежни дозволи (во проценти)



Извор: International Bank for Development and Reconstruction & World Bank, *Doing Business 2010 - reforming through difficult times*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., p. 17

Добрата, ефикасна и транспарентна регулатива би овозможила двојна полза – и за инвеститорот и за општеството. Процедурите за добивањето на потребните дозволи треба да бидат колку што може помалку на број, да бидат потранспарентни и брзи, а притоа да не бидат поврзани со големи издатоци. По можност, треба да се воведат едношалтерски систем со што ќе се избегне одењето по шалтери и институции. Може да се воведат електронска платформа за онлајн-услуги.

4.1.2.6. Политики на заштита на инвеститорите – правата на малцинските акционери

На инвеститорите посебно им е потребна заштита од ризици поврзани со корпоративното управување. Претходната криза во азиските земји, корпоративните скандали, како на пр., Енрон, на површина исфрлија многу слабости во заштитата на интересите на сопствениците, а посебно малцинските. Еден од примерите каде сопствениците можат да изгубат контрола се т.н. трансакции со поврзани лица, т.е. трансакции помеѓу некои од внатрешните лица во компанијата и компаниите што тие ги контролираат. Таквите трансакции можат да доведат до продажба на стоки, услуги или имот на компанијата по нереално ниски цени.

Затоа, на инвеститорите им треба транспарентност во корпоративните зделки, одговорност од страна на директорите и можност да земат учество во одлучувањето во компанијата. Ако законите на една земја не го овозможуваат ова, инвеститорите би го оцениле како голема слабост на земјата и сигурно дека, ќе се одвратат од инвестирање, особено ако не станува збор за мнозински сопственик.

Заради заштитата на интересите на акционерите, потребно е во законите да бидат вметнати одредби за:

- обелоденување и одобрување на зделките со поврзани лица;
- одговорност на главниот извршен директор и на одборот на директори за трансакциите со поврзани лица;
- можност случајот да се даде на суд и пристап до потребните корпоративни информации и доказни материјали.²⁶⁹

4.1.2.7. Достапност на кредити и кредитни информации

На инвеститорите им е потребна лесна достапност до финансиски средства. Но, на банките и на другите финансиски институции им е потребна информација за кредитната способност и кредитната историја на компанијата. Кога во земјата има развиени закони за залог и хипотека и институции за регистрација на задолженоста, ова може да придонесе за поголема сигурност на заемодавачите и многу полесна клима за добивање кредити, посебно за малите и средните претпријатија. Информацијата за кредитите може да ја дадат јавните кредитни регистри или, пак, приватни компании организирани за таа цел.

Посебно проблемот за финансирање е изразен во земјите во развој, каде многу мали и средни претпријатија мора да се потпрат на своите лични фондови и оперативните добивки. Затоа, за овие земји посебно е важно подобрувањето на регулаторната околина за достапност на кредити. Владите треба да го поттикнат основањето на кредитни бироа кои, пак, ќе ги прибираат соодветните информации од банките, разните институции за микрофинансирање, компаниите за снабдување со електрична енергија, вода, телекомуникациски услуги и сл.

Информацијата за кредитната историја и задолженост треба да биде брза, лесно достапна, т.е. онлајн.

Треба да се развијат и закони што ќе ги обезбедат правата на заемодавачите, како во случај на присилна наплата, така и во случај на банкрот, стечај или ликвидација. Исто така, треба да се прошири рангот за давање хипотека, односно залог и за движен имот и да се воспостават соодветни регистри за таа цел.

На овој начин ќе биде подобрена бизнис-околината, како од аспект на компаниите, така и од аспект на финансиските институции.

²⁶⁹ OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, Paris, 2004, pp. 8-28

4.1.2.8. Зголемување на ефикасноста на судовите

Потенцијалниот инвеститор во неговото комерцијално работење со другите субјекти неизбежно ќе се судри и со случаи што ќе бараат судска разврска. Притоа, од особена важност е колку ефикасно судовите ќе одговорат на ова барање. Истражувањата покажуваат дека способноста на земјата да го овозможи извршувањето на договорните обврски преземени од страна на стопанските субјекти е многу важна детерминанта и компаративна предност.

Во оценувањето на ефикасноста на судовите се зема предвид времето за завршување на случајот сè до негово извршување, потоа процедуралната комплексност и трошоците на постапката.

Многу земји преземаат различни чекори за подобрување на состојбите во оваа сфера: од менаџирање на времето и распоредот на судските предмети преку софистицирани електронски системи; системи за следење на ефикасноста на судиите; формирање специјализирани судови за стопанските случаи; воведување скратени постапки за поедноставните случаи, итн. Посебно за бизнисот е важно воведувањето на поедноставени и скратени постапки, каде процедурите и поднесоците се поедноставени и времето на постапката е намалено. Обично за поедноставените постапки се воспоставуваат критериуми, како на пример, тужениот износ како процент *per capita*, како и ограничување на времето за жалба во разумен период и сл. Практиката покажува дека за странските инвеститори мошне поволно е постоењето на арбитража и арбитражни тела како начин на разрешување на спорите.²⁷⁰

4.1.2.9. Олеснување на постапките за увоз и извоз

Поразвиената и поповолна институционална околина што го регулира надворешното тргување претставува важен стимуланс за бизнисите и за странските инвеститори. Кај некои земји во развој и неразвиени земји, постапките за извоз можат да траат со месеци од моментот на договорот за извоз до фактичката испорака преку границата.

²⁷⁰ International Bank for Development and Reconstruction & World Bank *Doing Business 2011, Making a Difference for Entrepreneurs*, Palgrave Macmillan, Washington D.C., 2011, pp. 71-76

Како мерки за подобрување во надворешнотрговското работење, земјите треба да го намалат бројот и времетраењето на процедурите и бројот на поднесените документи пред царинските и другите власти, како и поврзаните трошоци со овие постапки.

Една студија на ОЕЦД покажува дека, намалувањето на доцнењата на граница за 6% или бројот на документи за 11% може да ги зголеми трговските текови во Африка за 10%.²⁷¹ Една друга студија која користи податоци од 167 земји наоѓа дека, секое намалување на извозните трошоци за еден долар по контејнер може да го зголеми извозот за 1000 долари.²⁷²

Многу земји ја сфатиле значајноста на оваа област и реагираат на некои од следниве начини:

- воведување електронски системи за поднесување царински документи и друга размена на информации со релевантните власти;
- намалување на бројот на потребните документи;
- воведување на едношалтерски систем;
- модернизирање на царинската администрација;
- намалување на физичките инспекции и нивно ограничување за најризичните испораки;
- воведување поедноставени царински постапки за одредени компании итн.²⁷³

Царинските формалности не се единствените што можат да влијаат врз времето и трошоците на извозниците/увозниците. Овде, значајна улога играат и шпедициите и другите поврзани логистички услуги. Квалитетот и цената на нивните услуги, исто така влијае врз работењето и конкурентноста на компаниите. Владата треба да овозможи клима што ќе ја подобри конкурентноста во овој сектор, а со тоа и подобрување на квалитетот на услугите. Не е редок случајот кога фирмите во неразвиените земји или земјите во развој плаќаат многу повеќе за истата шпедитерска или транспортна услуга отколку компаниите во развиените земји.

²⁷¹ Wilson, N., *Examining the effect of certain Customs and Administrative Procedures on Trade*, OECD Publishing, Trade Policy Working Papers, No.42, Paris, 2009, pp. 7-11

²⁷² Martinez-Zarzosa, I., Marquez, L., *The Effect of Trade facilitation on Sectoral Trade*, Ibero-America Institute for Economic Research, No. 167, Göttingen, 2007, p. 23

²⁷³ International Bank for Development and Reconstruction & World Bank, *Doing Business 2010 - reforming through difficult times*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2010, pp. 51-55

4.1.2.10. Даночна политика

Даноците се неизбежни во секоја економија. Од даночните приходи државата ги финансира јавните услуги што, пак, од своја страна се одразуваат и врз приватниот бизнис и врз инфраструктурата, образованието, здравството и сл.

Иако првата асоцијација за даночниот систем на една земја и за даночниот товар врз компаниите се даночните стапки, сепак, тие се само еден дел од неговата комплексност. За компаниите е важно и времето што е потребно за припремање на даночните пријави, нивното поднесување до даночните власти и нивното плаќање, бројот и зачестеноста на даночните пријави што треба да се поднесат. Секако, важна е и висината на даночните стапки, јасноста на законите, даночните ослободувања што можат да се обезбедат за одредени категории даночни обврзници и сл.

Даночната политика е навистина комплексна алатка, преку која владата може да ги спроведува саканите стратегии, како на пример, во годините на криза, и на тој начин да му го олесни товарот на стопанството и да го поттикне инвестирањето.

Едно истражување покажува дека зголемувањето на ефективната корпоративната даночна стапка за 10 процентни поени доведува до намалување на учеството на инвестициите во БДП за 2 процентни поена.²⁷⁴ Друго истражување покажува дека зголемувањето за 1 процентен поен на корпоративната даночна стапка ја намалува веројатноста на воспоставување на филијала на странска компанија за 2,9 процентни поени.²⁷⁵

Доколку една земја сака да ја зголеми својата привлечност за странските инвеститори од аспект на оданочувањето, таа треба:

- да го поедностави процесот на изработка и поднесување даночни пријави и да овозможи електронско пополнување, поднесување и плаќање на даночните пријави;
- да воведат јасни и недвосмислени законски прописи и регулативи и истите да ги усогласи со прифатените меѓународни даночни принципи дадени во ОЕЦД или Моделот на даночна конвенција на ОН;
- да овозможи даночни олеснувања на странските инвеститори;
- да изгради ефикасна даночна администрација;

²⁷⁴ Djankov, S., Ganser, T., McLiesh, C., Shleifer, A., „The Effect of Corporate taxes on Investment and Entrepreneurship“, *American Economic Journal - Macroeconomics*, Pittsburg, July 2010, p. 33

²⁷⁵ Nicodeme, G., „Corporate Income Tax and Economic Distortions“, *CES info Working Paper 2477*, CES info Group, Munich, 2008, p. 10

- да го намали даночниот товар преку соодветна политика на даночните стапки;

- зголемување на мрежата на склучени билатерални договори за одбегнување на двојното оданочување итн.²⁷⁶

Во периодите на економска криза не е лесно да се води даночната политика, бидејќи владите треба да осигурат доволно јавни приходи што ќе овозможат социјална стабилност и вршење на јавните функции и истовремено поттикнување на инвестициите и отворање нови работни места во стопанството.

4.1.2.11. Репатријација на профитите

Една од важните одлики на поволните политики за СДИ е да се овозможи непречено пренесување на профитите во матичната земја. Законите и регулативата треба да се конструирани така што на инвеститорот да му овозможат целосно и непречено пренесување на дивидендите во странство, но и на влогот, без оглед на тоа дали е во парична или во материјална форма.

Секако, на земјите-домаќини им е оставено правото соодветно да ги оданочат дивидендите при нивниот излез од земјата, т.н. данок на задршка – *withholding tax*. За таа цел, земјата може да применува соодветна даночна стапка во согласност со нејзините конкретни цели и политики. Од аспект на репатријацијата на дивидендите, мошне поволно за странските инвеститори е ако двете земји (земјата-домаќин и матичната земја) имаат склучено договор за одбегнување на двојното оданочување. Затоа, една од поволните СДИ политики е земјата-домаќин да ја зголеми мрежата на таквите договори, што ќе ги заштити странските инвеститори од двојно оданочување на нивните профити.

4.1.2.12. Инвестициска промоција и олеснувања за инвеститорите

Инвестициската промоција, како и разните олеснувања што можат да им се дадат на странските инвеститори, можат да бидат ефективни инструменти за привлекување на СДИ, истакнувајќи ги „појаките“ страни на инвестициската околина на дадената земја.

Владата треба да изгради добра стратегија за изградба на добра инвестициска клима, а во тој контекст да ја изгради и промотивната стратегија. Без останатите

²⁷⁶ The World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2010 - The Global Picture*, The World Bank, Washington D.C., 2010, pp. 11-29

компоненти на инвестициската околина, промотивните активности би немале смисла. Најчесто промотивните активности се препорачуваат за мали земји, со мали пазари и неодамнешна историја на политички или други ризици.

Многу често земјите формираат посебни инвестициско-промотивни агенции за таа цел. При ова, важно е структурата, мисијата и правниот статус на ваквите агенции да бидат направени според светските практики и искуства. Секако, тие треба да бидат адекватно обезбедени со средства и со соодветен стручен и мотивиран кадар, но и нивното извршување да биде мониторирано. За таа цел треба да се воспостават механизми за мониторирање на работењето на ваквите агенции. Промотивните агенции треба не само да им даваат информации на идните инвеститори, туку и да добиваат повратни информации од инвеститорите што веќе инвестирале во земјата и на тој начин да ги известуваат владата и релевантните тела за проблемите на кои наидуваат инвеститорите. На ваквата улога на промотивните агенции упатуваат и заклучоците од *Тркалезната маса за инвестициска промоција на ЈИЕ*, во која и Македонија е членка од нејзиното формирање.²⁷⁷

Исто така, промотивните агенции треба да им пристапат и да соработуваат со другите агенции од овој вид во регионот, па и пошироко, и да разменуваат информации. На пример, Светската асоцијација на инвестициско-промотивни агенции (WAIPA) им помага на овие агенции и на владите на земјите за формулирање на инвестициските стратегии.

Промотивните агенции треба да бидат врската т.е. комуникацискиот канал меѓу инвеститорите и владата и таквата врска треба да биде ефективна, а владата навреме да ги преземе потребните потези.

Промотивните агенции и владата треба да бидат насочени и кон воспоставување врски помеѓу домашните фирми и новоформираните странски компании со промовирање партнерства помеѓу домашните и странските претпријатија за да може да дојде до проток на информации, знаење, технологии и така да биде поголема ползата од СДИ. И овие агенции треба да бидат организирани на едношалтерскиот принцип (one-stop-shop).

Овие агенции и владата треба да ги следат импулсите и потребата за соодветен кадар и образование на идните и новите инвеститори и во таа насока да ги преземаат потребните чекори.

²⁷⁷ OECD&SEE Regional Roundtable on Investment Promotion, *Stability Pact, Sought East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growth - Strategic Investment Promotion: Successful Practice in Building Competitive Strategies*, OECD&SEE RRIP, June, 2002, pp. 9-16

Земјите можат да дадат и разни олеснувања за странските инвеститори, како на пример, ослободувања од даноци за одреден период, формирање посебни слободни зони што ќе бидат наменети за одредени видови инвестиции и сл.

4.2. ВЛИЈАНИЕТО НА СКЛУЧЕНИТЕ БИЛАТЕРАЛНИ ДОГОВОРИ И ЧЛЕНСТВОТО ВО РЕГИОНАЛНИ ИНТЕГРАЦИИ ВРЗ УВОЗОТ НА СДИ

4.2.1. Влијанието на билатералните договори врз увозот на СДИ

Меѓународните инвестициски договори претставуваат дел од политичко-институционалната рамка за странските директни инвестиции. Колку што е тешко да се измери влијанието на политичко-институционалната рамка како целина врз донесувањето одлука каде да се инвестира, исто така, тешко е да се измери и влијанието на инвестициските договори како еден од сегментите на таа рамка. Во литературата поделени се мислењата околу нивното значење како детерминанта на СДИ, од сосема нерелевантен фактор, па сè до многу значаен фактор, посебно за земјите во развој.

Проучувајќи ги фактичките податоци за бројот, растот и развојот на овие договори, а особено во последните години, сметаме дека тие не се фактор за запоставување, туку напротив, релевантен фактор за локација на СДИ, што вреди да се проучи за да се измери неговото влијание.

Целта на ова поглавје е да се проучи улогата што ја имаат *билатералните инвестициски договори и билатералните договори за избегнување на двојното оданочување* врз привлекувањето на СДИ.

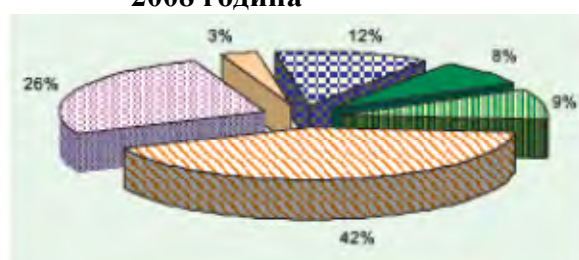
Од 1959 година, кога е склучен првиот билатерален инвестициски договор, бројот на склучените **билатерални инвестициски договори** постојано расте – достигнува 385 на крајот од осумдесеттите²⁷⁸, за во 2008 година да достигне бројка од 2.676 договори²⁷⁹. Забележливо е тоа што помеѓу развиените земји, со мали исклучоци, не се случуваат билатерални инвестициски договори, туку тие најчесто се склучуваат помеѓу развиена и земја во развој, како и помеѓу две земји во развој. Овој факт е разбирлив со оглед на тоа дека развиените земји имаат софистицирани законодавства и институции што гарантираат заштита на инвеститорите, но ова не е







²⁷⁸ UNCTAD, *World Investment Report 2003*, UNCTAD, New York and Geneva, 2003, p. 89

²⁷⁹ UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 32

случај со земјите во развој. Токму затоа, билатералните инвестициски договори се склучуваат со овие земји и помеѓу овие земји како еден вид надополнување на празнината на нивните правни системи. Така, најзастапени се договорите помеѓу развиените – неразвиените земји. Азиските земји се посебно вклучени како страна во овие договори и тие учествуваат со 40% во вкупните билатерални инвестициски договори. Во нешто помал обем, но сепак, како значајни партнери кај овој тип договори се јавуваат земјите од Југоисточна Европа (ЈИЕ), Заедницата на независни држави и земјите од Африка. Подолу е даден приказ по земји-партнери во билатералните инвестициски договори:

Слика бр. 4.7. Склучени билатерални инвестициски договори по групи земји во 2008 година



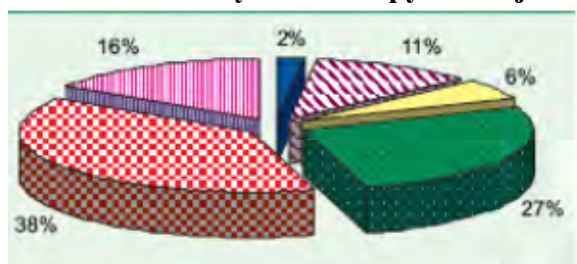
-  помеѓу земјите од ЈИЕ и ЗНД
-  помеѓу развиени земји, од една и ЈИЕ и ЗНД, од друга страна
-  помеѓу земји во развој, од една и ЈИЕ и ЗНД, од друга страна
-  помеѓу развиени земји
-  помеѓу развиени земји и земји во развој
-  помеѓу земји во развој

Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 33

Исто така, и *билатералните договори за избегнување на двојното оданочување* се многу застапена форма на договори релевантни за странските директни инвестиции. Нивниот број во 2008 година изнесувал 2.805.²⁸⁰ Подолу е даден приказ за нивната распределба по групи земји. Може да се види дека доминираат оние помеѓу развиените и земјите во развој, како и помеѓу самите развиени земји, за разлика од билатералните инвестициски договори кои отсутствуваат кај оваа група земји.

²⁸⁰ UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 34

Слика бр. 4.8. Распределба на склучените договори за одбегнување на двојното оданочување по групи земји



- поеѓу земјите од ЈИЕ и ЗНД
- ▨ поеѓу развиени земји, од една и ЈИЕ и ЗНД, од друга страна
- поеѓу земји во развој, од една и ЈИЕ и ЗНД, од друга страна
- поеѓу развиени земји
- ▨ поеѓу развиени земји и земји во развој
- ▨ поеѓу земји во развој

Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 33

Од анализата на земјите-партнери кај билатералните договори за избегнување на двојното оданочување може да се забележат следниве *трендови*: *прво*, овие договори најпрвин се склучувале поеѓу земји блиски по својата развиеност, а сега сè поголем е бројот на договорите склучени поеѓу развиените и земјите во развој и, *второ*, сè поголем е бројот на склучени договори поеѓу самите земји во развој.²⁸¹

Улогата на овие договори, пред сè, е да овозможат избегнување на двојното оданочување, кое од меѓународната заедница е оценето како погубен фактор во протокот на капитал, стоки, услуги и луѓе. Тие на странските инвеститори им обезбедуваат недискриминиран статус и механизми за разрешување на меѓународните даночни спорови, размена на информации меѓу даночните власти и спречување на даночна евазија.²⁸²

Во светот, денес се користат *три модели* на договори за избегнување на двојното оданочување, кои генерално имаат иста структура: моделот на ОЕЦД, на ОН и на САД. Моделот на ОЕЦД е најзастапен и најповолен за развиените земји кои се и најголемите извозници на капитал, додека моделот на ОН е поповолен за земјите во развој.

Атрактивноста на една земја за странските инвеститори од аспект на склучените договори за избегнување на двојното оданочување е дотолку поголема доколку е поголем бројот на склучените договори.

²⁸¹ UNCTAD, *World Investment Report 2009*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, pp. 32-35

²⁸² OECD, *OECD Model Tax Convention on Income and on Capital*, OECD, Paris, 2008, pp. 7-10

Склучувањето на овој тип договори бара инвестирање на време и на ресурси за преговарање, а и прифаќање загуба од потенцијални даночни приходи, што инаку би се собрале во отсуство на ваков договор. Посебно земјите во развој се исправени пред дилемата колку овие договори им носат бенефит, а колку загуба, имајќи го предвид фактот дека овие договори го фаворизираат оданочувањето на база на резидентност на штета на оданочувањето на база на изворност на приходот, знаејќи дека овие земји се нето-увозници на капитал и се јавуваат повеќе во улога на извори на приходи на МНК отколку резидентни земји на МНК. Така, тие треба да проценат колку загубата на даночните приходи ќе им биде надоместена со зголемениот увоз на СДИ.

Во светската научна литература нема многу емпириски истражувања што го проценуваат ефектот од склучените договори за избегнување на двојното оданочување врз увозот на СДИ. Едно од истражувањата покажува дека, земјите во развој кои склучиле вакви договори со САД и други развиени земји не забележале поголем увоз на СДИ. Но, сепак, позитивен ефект бил забележан во подгрупата земји со поголем приход отколку кај оние земји во развој со помал приход.²⁸³ Исто така, некои автори имаат утврдено позитивен ефект од склучените договори врз бројот на склучените спојувања и аквизиции.²⁸⁴ Едно економетриско истражување за влијанието на овие договори врз увозните и извозните СДИ помеѓу САД и земјите договорнички, вршено за периодот 1980-1999 година, не забележало некое поголемо позитивно влијание врз тековите на СДИ.²⁸⁵ Меѓутоа, какви и да се резултатите од овие истражувања, растечкиот тренд на склучувањето на ваквите договори, како и позитивните ефекти што овие договори им ги обезбедуваат на странските инвеститори, се доволен показател дека, *за да ја подобри инвестициската клима, една земја мора да ја зголеми мрежата на склучени договори за избегнување на двојното оданочување.*

Улогата на билатералните инвестициски договори, пред сè, е да обезбедуваат сигурност и заштита на странскиот инвеститор од политичките и другите ризици во земјата-домаќин. Со тоа, тие ја подобруваат инвестициската клима во дадената земја и даваат извесност, стабилност и транспарентност во

²⁸³ Neumaer, E., „Do double taxation treaties increase foreign direct investment to developing countries?“, London School of Economics & Political Science, *Journal of Development Studies*, London, November 2007, pp. 1501-1519

²⁸⁴ Millimet, D., Kumas, A., *Reassessing the effects of bilateral tax treaties on US FDI activity*, Southern Methodist University, Dallas, 2008, p. 2

²⁸⁵ Blonigen, B., Davies, R., „The Effects of Bilateral Treaties on US FDI Activity“, University of Oregon - Department of Economics, *Economics Working Paper*. No. 2001-14, Eugene, 2001, pp. 17-29

инвестициската рамка. Со право некои автори сметаат дека билатералните договори се „краток пат“ до политичкиот кредибилитет во меѓународната арена.²⁸⁶

Билатералните инвестициски договори најчесто имаат стандардна содржина и опфат, иако е забележлив трендот на сè пософистицирани форми, каде земјите (посебно земјите-домаќини) ги приспособуваат на посебните цели и политики што сакаат да ги постигнат. Во светот, денес се познати два главни модела на билатерални инвестициски договори: „европски модел“ и „северноамерикански модел“. Во основа, двата модела се многу слични, со таа разлика што европскиот го регулира третманот на инвестициите по фазата на основање, а американскиот ја опфаќа и фазата пред основање претпријатие во другата земја.²⁸⁷

Со билатералните инвестициски договори главно се регулира: дефинирањето на СДИ за целите на конкретниот договор, влезот и основањето, националниот третман во периодот по основањето, фер и еднаков третман, гаранции за компензација во случај на експропријација, гаранции за слободен трансфер на средствата и репатрирање на добивките, движење на лицата, одредби за разрешување на спорите итн.²⁸⁸ Билатералните инвестициски договори што ги има склучено Македонија се базираат на европскиот модел и најчесто ја имаат следнава содржина:

- дефиниции;
- поттикнување и признавање на инвестициите;
- заштита и третман на инвестициите (национален третман);
- експропријација и надоместок (надоместок по пазарна вредност);
- трансфери (слобода на плаќањата поврзани со инвестицијата);
- одредби за решавање спорови.²⁸⁹

За странските инвеститори посебно е важно што разрешувањето на спорите се става надвор од границите на земјата-домаќин и се дава на меѓународни арбитражни тела, бидејќи на тој начин ги избегнуваат слабите правни системи на земјите-домаќини.

Посовремените и пософистицираните билатерални инвестициски договори вклучуваат и одредби како што се: утврдување на забранети активности, барања за

²⁸⁶ Hallward-Dreimeier M., „Do bilateral investment treaties attract FDI? Only a bit and they could bite“, *World Bank Policy Research Paper*, WPS 3121, Washington, D.C., World Bank, 2003, p. 14

²⁸⁷ OECD Directorate for Financial and Enterprise Affairs, *Relationships between International Investment Agreements*, OECD, WP. 2004/1, Paris, May 2004, p. 4

²⁸⁸ UNCTAD, *World Investment Report 2003*, UNCTAD, New York and Geneva, 2003, pp. 88-90

²⁸⁹ Закон за Ратификација на Договорот помеѓу Република Македонија и Република Австрија за поттикнување и заштита на инвестиции, Сл. весник на РМ бр. 7/2002, Скопје, 2002, стр. 5

извоз на одреден процент од производството, барања за постигнување одредено ниво на истражувачко-развојни активности, барања за трансфер на технологија и знаење (know-how), барања да се купуваат стоки или услуги од домашни производители, итн.²⁹⁰

Овде мора да се напомнат и *ризиците и трошоците* што билатералните договори можат да ги наметнат врз земјата-домаќин. До 2008 година, бројот на постапките пред меѓународните арбитражни тела по основ на овие договори изнесувале 317 случаи. Од 77 инволвирани земји, 47 биле земји во развој, а 13 земји во транзиција.²⁹¹ Во светот, денес постојат примери за огромни износи на обесштетувања кои земјите-домаќини им ги исплаќаат на странските инвеститори. Би ги спомнале најголемите „оштетени“ страни редоследно: Аргентина, Мексико, Чешка, Еквадор итн. Исто така, трошоците за арбитражните постапки пред меѓународните тела, покрај платените оштети, можат да бидат многу високи и ова да биде значаен товар за земјите во развој и во транзиција. Според едни податоци, правните трошоци, вклучувајќи ги и адвокатските, ги чинеле владите во просек од 1 до 2 милиони долари, трошоците за трибуналот околу 400.000 долари, а имало и други поврзани трошоци.²⁹²

Па, кое е *влијанието на билатералните инвестициски договори врз влезот на СДИ во една земја*? Од расположливите агрегатни статистички податоци не може да се утврди директно влијание на овој фактор врз влезот на СДИ. Иако може да се воочи дека трендот на зголемување на СДИ во земјите во развој кореспондира со зголемениот број на овој вид договори со овие земји, сепак, не може да се смета со сигурност на директна причинско-последична врска помеѓу нив, бидејќи тоа може да се должи и на влијанието на другите детерминанти.

Како и во претходното поглавје, *влијанието и значајноста* на оваа детерминанта би сакале да го потврдиме *преку резултатите на релевантни економетриски истражувања*, што опфаќаат поголем примерок на земји и подолг период на опфат. Инаку, секој заклучок кој не би базирал на фактички и издржани податоци, би бил само шпекулација и лична перцепција.

²⁹⁰ UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties 1995-2006 - Trends in Investment Rulemaking*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007, pp. 157-160

²⁹¹ UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 34

²⁹² UNCTAD - Trade and Development Board, *Investor-state Disputes and Policy Implications*, UNCTAD, TD/B/COM/2/62, January 2005, New York and Geneva, p. 7

Во однос на испитувањето на влијанието на детерминантата *билатерални инвестициски договори*, која во случајов би била независна, односно објаснувачка, многу е важно да се изолира ефектот на останатите варијабли, поточно, тие да се идентификуваат и да се пресмета нивното влијание за резултатите да не дадат погрешна слика. Во економетриските истражувања, чии резултати се земени предвид, е водено сметка за овој момент.

Едно од постарите економетриски истражувања е направено од страна на УНКТАД. Во него е претпоставено влијанието на склучените билатералните инвестициски договори врз билатералните текови на СДИ на земјите-договорнички во период близу датумот на склучување на договорот, односно три години пред и три години по склучувањето. Земени се предвид 200 вакви договори склучени за време на периодот 1971-1994 година. Анализата *не утврдила влијание на билатералните инвестициски договори врз увозот на СДИ*. Меѓутоа, одделната анализа само за 1995 година *покажала влијание, иако незначително*. Во објаснувањето на разликата се зема фактот што влијанието на инвестициските договори врз увозот на СДИ се материјализира повеќе години по склучувањето. Сепак, заклучокот на УНКТАД е дека билатералните инвестициски договори имаат влијание врз увозот на СДИ, иако инвестициите врз основа на овие договори можат да бидат толку мали што би немале значајно влијание на вкупните билатерални СДИ текови.²⁹³

Едно од подоцнежните економетриски истражувања го истражува влијанието на билатералните инвестициски договори врз увозот на СДИ во 15 земји во развој во Јужна, Југоисточна и Источна Азија во периодот 1980-2000 година. Во анализата се дисагрегирани податоците и поодделно се анализирани СДИ што доаѓаат од развиените земји и оние што доаѓаат од земјите во развој. Резултатите од анализата покажуваат дека *договорите со развиените земји имаат значајно влијание врз увозот на СДИ*. Додека, пак, *договорите со земјите во развој не покажуваат значајно влијание*. Едно од можните објаснувања за овој резултат е логичното поголемо учество на СДИ од развиените земји, но можеби и навистина има разлика кај оваа детерминанта кога се во прашање различните видови земји-извознички на СДИ.²⁹⁴

²⁹³ UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties in the Mid-1990s*, United Nations, United Nations publications, No. E98.II.D.8, New York and Geneva, 1998, p. 25

²⁹⁴ Banga, R., „Impact of government policies and investment Agreements on FDI inflows“, Indian Council for Research on International Economic Relations, *Working paper No. 116*, November, New Delhi, 2003, pp. 24-36

Од економетриското истражување што го анализира влијанието на оваа детерминанта, земајќи ги предвид СДИ од 20 земји од ОЕЦД во 31 земја во развој за периодот 1980-2000 година, можат да се извлечат следните резултати:

- Каузалната опсервација сугерира на *постоење на влијание на билатералните инвестициски договори врз зголемениот увоз на СДИ во земјите-договорнички во развој*: уделот на СДИ што се покриени со овие договори се зголемил од 5% во 1980 година на 50% во 2000 година;
- Авторите сметаат дека зголемувањето на СДИ се должи повеќе на зголемената мрежа на билатерални инвестициски договори отколку на директното влијание на билатералните инвестициски договори врз увозот на СДИ. Од студијата може да се заклучи дека *инвестициските договори повеќе играат улога на дополнување отколку на супститут за добар квалитет на институциите.*²⁹⁵

Наодот од истражувањето што ги опфаќа билатералните текови на СДИ од САД во 54 земји во развој, а што посебно ја разгледува и интеракцијата со политичкиот ризик, би можел да се формулира на следниов начин: *земјите што се релативно поризични, привлекуваат повеќе СДИ со потпишување билатерални инвестициски договори. Кај оние што се релативно побезбедни за инвеститорите, ефектот од билатералните инвестициски договори е мал.*²⁹⁶

Застапниците на хипотезата дека, билатералните инвестициски договори можат да имаат поширок ефект сметаат дека, колку повеќе договори склучила една земја, толку повеќе таа ќе стане атрактивна и за останатите инвеститори со чии земји нема склучено договори. Едни од застапниците на оваа хипотеза, врз примерок од 122 земји во развој со популација над 1 милион население и за период 1970-2000 година, го нагласувале влијанието на кумулативниот број склучени билатерални инвестициски договори како главна објаснувачка варијабла во економетрскиот модел и утврдиле дека *билатералните инвестициски договори можат да го зголемат вкупниот увоз на СДИ во земјата-домаќин, а не само СДИ од земјите-договорнички*. Еден од заклучоците од студијата бил дека, *постои позитивна и*

²⁹⁵ Hallward-Driemeier M., „Do Bilateral Investment Treaties Attract FDI? Only a Bit and They could Bite“, World Bank, *World Bank Policy Research Paper*, WPS 3121, Washington, D.C., 2003, p.15

²⁹⁶ Tobin, J., Rose-Ackerman, S., „Foreign Direct Investment and the business environment in developing countries: the impact of bilateral investment treaties“, *William Davidson Institute Working Paper No. 587* Michigan, 2003, pp. 6-40

*статистички значајна корелација помеѓу овој вид договори и последователниот влез на СДИ во земјите во развој.*²⁹⁷

Но, покрај економетриските студии, што навистина со научни методи на веродостоен начин го „мерат“ влијанието и значењето на оваа варијабла како позитивен фактор за СДИ, важно е да се знае и *перцепцијата на инвеститорите за оваа детерминанта*. Истражувањата врз основа на прашалници можат да дадат една реална слика за перцепцијата на МНК за поодделните локациски детерминанти, вклучително и за билатералните инвестициски договори.

За оваа цел, можат да се истражат одговорите на МНК дадени во прашалникот направен од страна на УНКТАД, кој покрај останати 33 фактори за донесување инвестициски одлуки, ги опфаќа и билатералните инвестициски договори. Испитаниците ја оценувале значајноста на дадените детерминанти со скала од 1 до 5 (1 – со најмало значење, 5 – со најголемо). Во однос на прашањето, дали билатералните инвестициски договори се земени предвид при одлучувањето каде да се инвестира, одговорите што се однесувале за инвестирање во земјите во развој овој фактор го рангирале со просечна оценка од 3,52, што е некаде на средина од опфатените детерминанти во прашалникот. Но, интересен е фактот што при инвестирањето во земјите во транзиција, МНК го оцениле овој фактор со повисока оценка: 4,23 во просек. Од овде станува јасно дека *и самите носители на инвестициски одлуки го сметаат постоењето на билатералните инвестициски договори за релевантен фактор со средно до големо значење, посебно кога станува збор за земјите во транзиција.*²⁹⁸

Од сето ова може да се заклучи дека не треба да се потцени значењето на билатералните инвестициски договори како локациски фактор. Иако економетриските студии и другите истражувања покажуваат релативно различно значење на овој фактор во зависност од тоа која популација е опфатена и како се формулирани конкретните варијабли, едно е јасно: **билатералните инвестициски договори се значаен локациски фактор кај увозот на СДИ во земјите во развој и во транзиција.**

²⁹⁷ Buthe, T. Milner, H. V., „Bilateral Investment Treaties and foreign direct investment: a political analyses 2004“, in Sauvant K. P. and Sachs L.E., *The effects of treaties on foreign direct investment*, Oxford University Press, New York, 2009, pp. 171-224

²⁹⁸ UNCTAD, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates. Occasional Note*, UNCTAD, Geneva, November 2007, pp. 5-18

Меѓутоа, на овој фактор не треба да се гледа како на супститут на слабата институционална рамка на земјата-домаќин, туку само како нејзино дополнување. Земјите во развој и во транзиција би требало повеќе да работат во зајакнување на нивните институционални и регулаторни системи, за тие како целина да ги направат поволни, сигурни и транспарентни за странските директни инвеститори. Понатаму, истите овие земји во желбата да привлечат странски директни инвестиции не треба по секоја цена да се впуштаат во склучување билатерални инвестициски договори, гледајќи еднострано да ги заштитат странските инвеститори, имајќи ги предвид и ризиците и можните високи трошоци што ги носат овие договори. Земјите-домаќини треба да си остават доволно простор за да не дојде до намалување на регулаторната флексибилност на нивните влади.

Наместо тоа, земјите во развој и во транзиција треба да обрнат внимание на структурирањето и опфатот на самите инвестициски договори. Во истите треба да ги преточат своите конкретни интереси и желби и да ги приспособат кон своите потреби со внесување клаузули, како што се: забранети активности, барања за постигнување одредено ниво на истражувачко-развојни активности, барања за трансфер на технологија и знаење, итн. Само така склучените билатерални инвестициски договори ќе бидат во функција на унапредувањето на инвестициската клима на конкретната земја и во заштита на економскиот и на националниот интерес.

4.2.2. Членството во регионални интеграции како детерминанта за СДИ

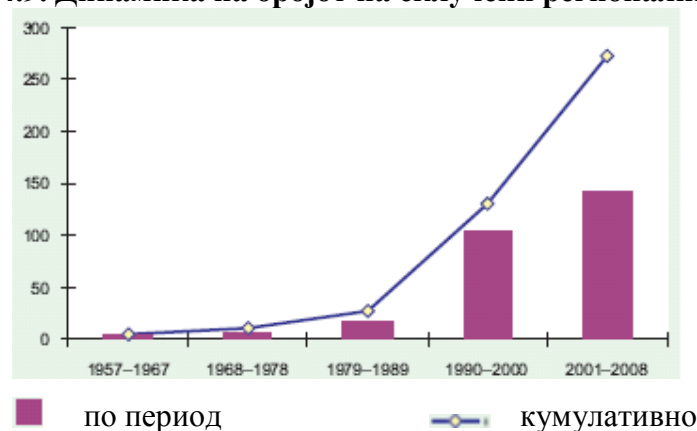
Покрај билатералните инвестициски договори, на меѓународната сцена егзистираат многу форми на *мултилатерални договори* што на директен или на индиректен начин ги засегаат инвестициските трансакции.

Регионалните трговски договори станаа многу значајна карактеристика на меѓународниот трговски систем. До 31 јули 2010 година биле нотифицирани 474 регионални трговски договори во СТО, односно ГАТТ. Од тие, 351 биле нотифицирани според членот XXIV од ГАТТ (1947), или од ГАТТ (1994); 31 според „овозможувачката клаузула“ (т.н. *enabling clause*) и 92 според членот V од ГАТС. На овој датум биле во сила 283 регионални трговски договори.²⁹⁹ Бројот на ваквите

²⁹⁹ www.wto.org/english/tratop_e/region_e/region_e.htm

договори расте секоја година и не постои земја во светот што не е членка барем на еден ваков договор. Подолу е дадена динамиката на нивниот раст во еден подолг временски период.

Слика бр. 4.9. Динамика на бројот на склучени регионални договори



Извор: UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 34

Во табелата бр. 4.5. се дадени регионалните трговски договори што се моментално на сила, прикажани според типот на договорот и правниот основ по кој се склучени. Од табелата може да се види дека доминираат *договорите за слободна трговија*, а најдоминантен правен основ е членот XXIV од ГАТТ.

Табела бр. 4.5. Важечки регионални трговски договори според типот на договорот и правниот основ:

Тип на договор	Овозможувачка клаузула	Чл. V од ГАТТ	Чл. XXIV од ГАТТ	Вкупно
Царинска унија	6		9	15
Царинска унија-пристапување			6	6
Договори за економска интеграција		80		80
Договори за економска интеграција-пристапување		3		3
Договори за слободна трговија	10		157	167
Договори за слободна трговија-пристапување			2	2
Преференцијални трговски договори	14			14
Преференцијални трговски договори-пристапување	1			1
Вкупно	31	83	174	288

Извор: <http://rtais.wto.org>

Всушност, регионалната интеграција во основа е спротивна на принципот на недискриминација, кој е еден од фундаменталните принципи на Светската трговска организација (СТО). Овој принцип е обезбеден со клаузулата на најповластена нација, кој претпоставува обезбедувањето привилегии на некој од трговските партнери врз база на билатерален договор да се пренесат на останатите странски

партнери. Принципот на најповластена нација е толку важен што е ставен како прв член од ГАТТ³⁰⁰ и втор член во ГАТС.³⁰¹ Регионалната интеграција, всушност, значи обезбедување привилегии на земјите-членки во интеграцијата, а исклучување и дискриминација на останатите земји. Иако спротивна на принципите на ГАТТ и СТО, регионалната интеграција е овозможена и одобрена од овие организации со помош на членот XXIV од ГАТТ и членот V од ГАТС, иако во самиот член XXIV е истакнато дека „...целта на слободните трговски зони и царински унии е да ја олеснат трговијата помеѓу земјите-членки, а не да подигаат бариери помеѓу тие земји и останатите“.³⁰² Овие членови овозможуваат регионалните договори „...да егзистираат во еден голем систем без да го оштетат тој систем, со следење на одредени ограничувања...“.³⁰³ Всушност, тие ограничувања, односно услови, се состојат во следново: бариерите воспоставени од регионалната интеграција спрема останатите земји да не се во целост поголеми отколку што биле пред воспоставувањето на интеграцијата³⁰⁴. Бидејќи се многу општи, овие услови се предмет на различни толкувања, па и манипулации од страна на земјите. Увидувајќи го ова и на Уругвајската рунда е дадено толкување на интерпретацијата на членот XXIV³⁰⁵, но и покрај ова, членот останува дискутабилен.

Наједноставната форма на трговско обединување се *слободните трговски зони*, каде членките меѓусебно си ги отстрануваат царинските и нецаринските бариери во размена на стоките, а ја задржуваат автономијата во надворешнотрговската политика со земјите надвор од зоната.³⁰⁶ Пример за слободни трговски зони се ЕФТА, ЦЕФТА, НАФТА, АФТА и др.³⁰⁷

Повисока форма на регионална интеграција е *царинската унија*, каде земјите-членки применуваат заедничка трговска политика со трети земји. Од неа повисока форма на интеграција е *заедничкиот пазар*, каде се либерализираат не само размената на стоки, туку и режимот на размена на услугите, капиталот и

³⁰⁰ The General Agreement on Tariffs and Trade (GATT 1947), Part I, article 1, p. 1

³⁰¹ The General Agreement on Trade in Services - GATS, 1995, Annex 1B, Part II, Article 2, p. 3

³⁰² The General Agreement on Tariffs and Trade (GATT 1947) Part III, article XXIV, Paragraph 4, p. 32

³⁰³ Hudec, R., Sauthwick, J., „Regionalism and WTO Rules: Problems in the Fine Art of Discriminating Fairly“, in *Trade Rules in making: Challenges in Regional and Multilateral Negotiations*, ed Mendoza, R. Low, P., Kotschwar, P., Brookings Institution Press, Washington D.C., 1999, p. 47

³⁰⁴ The General Agreement on Tariffs and Trade (GATT 1947), Part III, article XXIV, paragraph 5, p. 32

³⁰⁵ Understanding of interpretation of article XXIV of the General Agreement on Tariffs and Trade, 1994

³⁰⁶ Кикеркова, И., *Надворешна трговија*, Економски факултет, Скопје, 2008, стр. 120

³⁰⁷ Потписнички на ЕФТА се: Швајцарија, Норвешка, Исланд и Лихтенштај. Македонија пристапи кон овој договор во 2001 година; ЦЕФТА(2006) е склучена помеѓу Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија, Хрватска, Ц. Гора, Србија УНМИК/Косово и Молдавија (првобитно и Бугарија и Романија); членки на НАФТА се: Канада, САД и Мексико, од Кикеркова, И., *Надворешна трговија*, Економски факултет, Скопје, 2008, стр. 128

работната сила. Најпознати интеграции од овој вид биле *заедничкиот пазар* на земјите од *Европската економска заедница*, како и *МЕРКОСУР* помеѓу Аргентина, Бразил, Парагвај, Уругвај и Венецуела. Уште повисока форма на интеграција е *економската унија*, каде најпозната интеграција од овој вид е *Европската унија*, која прерасна и во *монетарна унија* со воведувањето на еврото.

Карактеристично за регионалните трговски договори е тоа што покрај разните одредби за трговска либерализација, содржат и одредби за инвестициска промоција, инвестициска либерализација, обврзувања за заштита на странските инвеститори, одредби за разрешување на спорите итн.

Во однос на инвестициската либерализација, кај регионалните договори се забележуваат во *основа два пристапи*: *Првиот* е обезбедување одредена либерализација со обезбедување листа на исклучоци (негативна листа). Овој приод е типичен за договорите склучени во западната хемисфера што го следат моделот на НАФТА. *Вториот* пристап е постапно укинување на рестрикциите за влез, основање и функционирање на инвестициите. Овој приод е типично застапен во договорите помеѓу Европската заедница и другите држави, како и во неколкуте договори склучени помеѓу АСЕАН и останати земји.³⁰⁸

Некои од договорите за слободна трговија, како на пример, ЦЕФТА (2006), покрај либерализацијата на трговијата со стоки, отвораат простор за соработка помеѓу земјите-членки во трговијата со услуги, јавни набавки, инвестиции, заштита на интелектуалната сопственост, административна помош за царински прашања итн.³⁰⁹

Како и кај билатералните инвестициски договори, сите останати форми на меѓународни инвестициски договори имаат *клаузули за решавање спорови*, што се водат пред Центарот за решавање инвестициски спорови на Светската банка (ИЦСИД) и Комисијата за меѓународно право во Обединетите нации. И овде е забележлив растечки тренд на спорите што се водат пред овие тела.³¹⁰

Како различните регионални и меѓународни договори влијаат врз тековите на СДИ, меѓу членките, но и врз надворешните земји? Влијанието е двострано: формирањето на разните интеграции, од една страна, влијае врз зголемување на СДИ, но може и да влијае кон нивно намалување, од друга страна.

³⁰⁸ UNCTAD, „Recent Developments in International Investment Agreements“, *Research Note*, UNCTAD, New York and Geneva, August 2005, p. 12

³⁰⁹ www.economy.gov.mk

³¹⁰ UNCTAD, „Recent Developments in International Investment Agreements“, *Research Note*, UNCTAD, New York and Geneva, August 2005, pp. 13-15

Во прилог на зголемувањето на СДИ оди фактот што со пристапувањето во економски или трговски групации и елиминирањето на трговските бариери се создава еден поголем пазар кој што е една од најважните детерминанти за СДИ. Покрај големината, пазарот може да добие динамични и растечки карактеристики, што дополнително поволно се одразува врз приливот на СДИ. Иако оваа промена се случува еднократно, штом еднаш ќе се случи промената, сите се приспособуваат на неа. Сепак, не се исклучени и дополнителни ефекти, како: економијата од обем, специјализациите што ќе се појават, зголемувањето на ефикасноста, намалување на трошоците на инпутите итн. Вклучувањето во ваквите договори доведува до *подобрување на економските детерминанти*, што влијаат врз привлекувањето, како на пазарно-ориентираните, така и на ресурсно-ориентираните СДИ, а и на оние ориентирани кон ефикасност. Но, исто така, доаѓа и до подобрување на политичко-институционалните детерминанти, бидејќи овие договори се проследени со одредби за заштита на инвеститорите и подобрување на некои институционални недостатоци кај некои од земјите-членки.

Меѓутоа, елиминирањето на трговските бариери меѓу земјите-членки го елиминира мотивот кој постоел за формирање на СДИ. Како што видовме од претходната глава, постоењето на трговските бариери често се јавува како поттикнувачки мотив за увоз на СДИ. Така, создавањето на разните асоцијации може да доведе до *намалување на СДИ од земјите-членки*. Таков бил случајот со формирањето на Европската економска заедница, која во првите години на формирањето привлекла СДИ од САД, но помалку биле застапени интрарегионалните СДИ.³¹¹

Од аспект на земјите надвор од групацијата, формирањето на асоцијациите несомнено го зголемува интересот за формирање на СДИ, бидејќи на тој начин тие ги елиминираат бариерите што настанале со групирањето. Исто така, олигополистичката конкуренција, како онаа што постои во автомобилската и во хемиската индустрија, често прави фирмите да ги следат своите конкуренти во големите пазари.

Ако воспоставувањето одредена економска интеграција води кон забрзување на економскиот раст и кон создавање динамичен пазар, како што тоа е случај со ЕУ, ова може да ги охрабри, не само инвеститорите од надворешните земји, туку и оние во рамките на заедницата.

³¹¹ UNCTAD, *The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 93

Овде, како специфичен случај мора да ги споменеме *СДИ кај услугите*, како што се: телекомуникациите, дистрибуцијата на електрична енергија, вода и гас, потоа финансиските услуги, услугите во инфраструктурата и сл. Имено, овие услуги биле, а и сега се под силен регулаторен притисок од страна на националните економии и кај нив постојат големи рестрикции што се однесува до влезот на странски капитал. Дури и во многу регионални и мултилатерални договори тие не се опфатени. Меѓутоа, во случаите кога се опфатени со некој од договорите, ова има силно влијание врз влезот на СДИ. Таков е случајот, на пример, со Мексико. Кога оваа земја го отворила финансискиот сектор за СДИ со вклучувањето во НАФТА, дошло до голем наплив на СДИ од САД и Канада.³¹²

Влијанието на влезот на СДИ во некоја од интеграциите може да се забележи и со обично набљудување на статистичките податоци. Така, на пример, во годините непосредно пред влезот во НАФТА, СДИ во Мексико се дуплирале и изнесувале 4 милијарди долари годишно, а веднаш по влегувањето се зголемиле уште повеќе и изнесувале околу 10 милијарди долари годишно.³¹³

Што се однесува до *економетриските студии* што го истражуваат и го мерат влијанието на овие видови договори врз СДИ, може да се каже дека се помалку застапени од оние кај билатералните договори, пред сè, поради сложеноста на интеракциите што ги има во случајот од регионалните договори во споредба со билатералните договори. Најчесто економетриските истражувања ги опфаќаат влијанието на ЕУ интеграцијата, НАФТА, АСЕАН и МЕРКОСУР.

Економетриските студии, како и во претходните примери, опфаќаат повеќе зависни, односно контролни варијабли, како на пример: мерки за БДП, трговска отвореност, инфлација итн., но и присуство или отсуство на членство во испитуваните интеграции. Постарите студии не навлегуваат во мерењето на влијанието на поодделните одредби од договорите, но поновите го прават тоа. Сепак, најважна задача на овие студии е *изолирањето на ефектите* што се должат само на членувањето во одредените асоцијации.

Во една од студиите, покрај мерењето на билатералните ефекти, било направено и мерење на влијанието на Договорот за формирање на инвестициската област на АСЕАН (АИА) и Договорот за необврзувачки инвестициски принципи на

³¹² Hoesckman, B., Newfarmer, R., Schiff, M., Winters, A., *Preferential trade agreements, investment disciplines and investment flows*, Economic Outlook International Symposium, Chile, 2004, p. 15

³¹³ UNCTAD, *World Investment Report 1998*, UNCTAD, New York and Geneva, 1998, p. 125

АПЕК (НБИП).^{*} Во студијата биле опфатени 15 земји од Јужна, Источна и Југоисточна Азија во периодот 1980-2000 година. Со членството во Инвестициската област на АСЕАН, земјите-членки се обврзале на отворање на своите индустрии и давање национален третман на сите инвеститори од АСЕАН, освен за секторите од национален интерес. Членувањето во договорот на земјите од АПЕК било врз основа на „необврзувачки инвестициски принципи“. Заклучоците од студијата се: *значајно влијание на договорот на земјите од АПЕК, а членувањето во договорот на земјите од АСЕАН не покажало некоја значајност.* Ова можеби е поради фактот на скорешното склучување на договорот (1999 година) спрема бројот на годините опфатени во студијата.³¹⁴

Светската банка, исто така, прави едно опсежно истражување во мерењето на ефектите на членство во повеќе интеграции, притоа опфаќајќи 152 земји во периодот 1980-2002 година. Студијата ја потврдила значајноста на традиционалните детерминанти во привлекувањето на СДИ, како што се: економскиот раст, економската стабилност, трговската отвореност, итн. *Резултатите покажале позитивно и значајно влијание на членството во преференцијалните трговски и инвестициски договори.* Во просек, 1% пораст на големината на пазарот предизвикувала 0,5% зголемување на увозот на СДИ. Меѓутоа, договорите помеѓу земји со мали пазари покажало мало влијание врз СДИ.³¹⁵

Едно од истражувањата што ги зема предвид поодделните одредби во договорите, извршено од страна на Ди и Гали, анализира 77 земји во периодот 1988-1997 година и опфаќа 9 различни регионални, интеррегионални и билатерални договори. Во истражувањето одделно е анализирано влијанието на одредбите за трговска либерализација, а одделно на инвестициските одредби. Истражен е ефектот на т.н. „прескокнување царини“, кога компанија од трета земја презема СДИ во некоја од земјите-членки, за оттаму да ги опслужува пазарите на останатите членки, а како резултат на трговските одредби во договорите. Резултатите покажале дека овој ефект се појавил кај повеќето договори, иако влијанието не било значајно. На пример, овие резултати важеле за СПАРТЕКА за договорот САД-Израел и во

^{*}Договорот за инвестициска област на АСЕАН-земјите (ASEAN Investment Area - AIA) е склучен во 1999 година, а Договорот за необврзувачки инвестициски принципи земјите од АПЕК (Non-bidding Investment Principles - NBIP) е склучен во 1994 година, <http://www.asean.org/6480.htm>, <http://apec.org/About-Us/About-APEC/Fact-Sheets>

³¹⁴ Banga R, „Impact of government policies and investment Agreements on FDI inflows“, Indian Council for Research on International Economic Relations, *Working paper No. 116*, New Delhi, 2003, pp. 24-36

³¹⁵ World Bank, *Global Economic Prospects. Trade, Regional Development*, World Bank, Washington D.C., 2005, p. 109

договорите кај земјите од Пацификот што привлечеле инвеститори од Австралија и Нов Зеланд. Речиси кај сите договори (ЕФТА, ЕУ, НАФТА, СПАРТЕКА, МЕРКОСУР) е забележан ефект на зголемено создавање на СДИ.³¹⁶

Во истражувањето на Велде и Беземер е земен реалниот обем на СДИ на САД и Велика Британија во 97 земји во развој во периодот 1980-2001 година, како зависна варијабла, а како независни објаснувачки варијабли се земани трговските и инвестициските одредби од повеќе регионални договори. Јачината на инвестициските одредби е мерена со индексација врз основа на инкорпорираните клаузули во конкретниот договор. *Економетрискиот модел покажал дека реалниот обем на СДИ се зголемува за 68% ако земјата-домаќин е членка на една од интеграциите, НАФТА, МЕРКОСУР, АСЕАН, АНДЕАН, САДЦ и КОМЕСА.* Меѓутоа, истражувањето на влијанието на поодделните одредби покажува дека договорите со вообичаени инвестициски клаузули довеле до зголемување на СДИ од 41%, а *договорите со поголеми инвестициски клаузули довеле до уште 41% зголемување на увозот на СДИ.* Исто така, резултатите покажуваат дека во рамките на исти регионални интеграции, поголемите земји привлечеле повеќе СДИ.³¹⁷

Но, еден од најеклатантните примери за влијанието на регионалната интеграција врз СДИ е *примерот со Европската заедница.* Таа е најстарата, најголемата и најуспешната интеграција досега во светот. Токму нејзиниот пример може да ни даде значајни сознанија какво е влијанието на договорните интеграции врз увозот на СДИ.

Уште самите нејзини почетоци на создавање во 1958 година и со примената на Договорот од Рим за царинска заедница и заеднички пазар, коинцидираат со зголемен увоз на СДИ од САД. Вкупниот обем на СДИ од САД во земјите на ЕУ пораснал за 3 пати во периодот 1957-1964 година, за разлика од порастот на неговиот вкупен обем на СДИ, кој растел со побавно темпо. Исто така, уделот на земјите од ЕУ во вкупниот извоз на СДИ од САД пораснал од 6% на 17% во периодот 1955-1972 година. Во литературата постои консензус дека зголемениот прилив на СДИ во земјите на ЕЗ се должи на интеграцијата и формирањето на големиот и брзо растечки пазар.³¹⁸

³¹⁶ Dee, P., Gali, J., „The trade and investment effects of preferential trading agreements“, *NBER Working Papers Series, WP No. 10160*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2003, pp. 24-54

³¹⁷ Te Velde, D., Bezemer, D., *Regional integration and foreign direct investment in developing countries*, Overseas Development Institute, Mimeo 2004, p. 23

³¹⁸ UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties in Mid - 1990s*, UNCTAD, UN Publications, No. 98 IID 8, New York and Geneva, 1998, p. 125

Земјите-членки во Заедницата своето приспособување кон интеграцијата го направиле во форма на трговска размена – уделот на интрарегионалниот извоз се зголемил од 30% на крајот на педесеттите на 50% во 1970 година и на 61% во 1980 година.³¹⁹ За зголемувањето на интрарегионалните СДИ не постојат некои силни аргументи, освен дека значително се зголемил бројот на спојувањата и аквизициите. Договорот во Рим овозможил слободен проток на стоки, капитал и луѓе и слобода за воспоставување компании, но не се впуштил во либерализирање на вршењето на услугите како што се телекомуникациите, електричната енергија и сл., кои останале под државен монопол.

Следниот „бум“ на СДИ коинцидира со воспоставувањето на Програмата за заеднички пазар, која била воведена во 1985 година. Целта на Програмата била да се елиминираат бариерите што преостанале за движењето на капиталот, луѓето и услугите. Овој пат промената се одразила позитивно на интрарегионалните СДИ што доминирале во однос на надворешните СДИ што е спротивно од претходниот „бум“. Така, нивниот удел во вкупниот увоз на СДИ во Заедницата пораснал од 30% во средината на осумдесеттите на 60% на почетокот на деведесеттите.³²⁰ На формирањето на Заедничкиот пазар реагирале и инвеститорите од Јапонија, кои побрзале да формираат свои СДИ во одбрана на претпоставениот протекционизам од страна на Унијата и за заштита на својот пазарен удел во автомобилската и електронската индустрија што дотогаш го остварувале по пат на извоз.

Политиката за заедничкиот пазар, пред сè, ги „ослободила“ услугите, како што се телекомуникациите, транспортот, банкарството, осигурувањето и др. Тоа довело до зголемување на СДИ, како интрарегионално, така и од надворешните држави. Последниве го зголемиле својот удел на СДИ во услугите од 55% на 62%.³²¹

Но, можеби најочигледно би се оценило влијанието на интеграцијата врз СДИ со примерот на поодделните земји како што тие пристапувале во Унијата. Имено, досега се случиле шест проширувања на Унијата. Во табелата подолу е прикажан увозот на СДИ во поодделните земји-членки во годините непосредно пред, но и за време на приклучувањето на Унијата.

³¹⁹ Barrel, R., Choy, A., *Economic Integration and Openness in Europe and East Asia*, National Institute for Economic and Social Research - NIESR, London, March 2003, p. 8

³²⁰ OECD Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs, *Investment Patterns in long-term perspective*, Working Paper No. 2000/2, Paris, 2000, p. 7

³²¹ Dunning, J., „The European Internal Market Programme and Inbound Foreign Direct Investment“, Wiley, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 35, No.1, London, 1997, p. 190

Табела бр. 4.6. Увоз на СДИ во одредени земји-членки на ЕУ според нивното на пристапување во Унијата (во милиони долари и во проценти)

земја	Годишен просек на увоз на СДИ во милиони долари				
	6-4 години пред пристапување	3-1 години пред пристапување	година на пристапување до 2 год. потоа	3-5 години по пристапување	6-8 години по пристапување
Шпанија	1.661	1.787	5.014	11.635	10.262
Португалија	158	205	542	2.265	1.559
Австрија	532	1.557	2.995	5.449	4.473
Шведска	3.378	3.385	10.284	34.643	9.352
Финска	343	950	1430	4859	5.032
Данска	-	131	240	8	102
Ирска	-	29	87	228	275

Извор: UNCTAD, *The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 103

Судејќи според износот на увозот на СДИ во годините што непосредно претходеа на интеграцијата и за време на интеграцијата, забележлив е изразит растеж на СДИ во споредба со периодот од 6 до 4 години пред интеграцијата. Ова секако се изразило со различен интензитет кај одделните земји, па така, може да се забележи посебно во случајот кај Шпанија, Португалија и Австрија, каде увозот на СДИ се зголемил за пет пати во годината на пристапување во однос на 4-6 години пред тоа. Кај нив, интензитетот е можеби поголем заради коинциденцијата на нивното вклучување во ЕУ (1985) и воведувањето на Заедничкиот пазар. Ефектот на ЕУ интеграцијата врз СДИ најсилно дошол до израз кај земјите што се вклучиле во 2004 и 2007 година. СДИ што дошле во овие земји биле претежно од останатите ЕУ земји. За овој ефект веќе беше елаборирано во претходното поглавје.³²²

Но, уште нешто може да се заклучи од бројките во табелата: увозот на СДИ не се намалува во понатамошните периоди по интегрирањето освен кај Данска. Значи, како што беше истакнато на почетокот од ова поглавје, влегувањето во регионалната интеграција е еднократна промена и можеби се очекува промената на СДИ да настанува само еднаш како приспособување на новите услови. Но, примерот со Европската интеграција укажува на тоа дека ако се креира голем, просперитетен пазар кој расте и развива дополнителни ефекти, ефектите врз СДИ ќе бидат подолгорочни.

Од горенаведеното може да се заклучи дека, влезот во разните регионални интеграции има големо влијание врз увозот на СДИ во земјите-членки. И во литературата постои консензус по овие прашање. Посебно се изразени ефектите на СДИ што доаѓаат од надворешните земји. Но, исто така, не е исклучен и зголемениот

³²² UNCTAD, *The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009, p. 103

увоз на СДИ од земјите-членки, и тоа, посебно на релација развиени – земји во развој како во случајот со НАФТА и ЕУ.³²³ Промената не е еднократна – таа е со „продолжено дејство“ поради тоа што новите интеграции креираат не само квантитативно поголем пазар, туку и нови, квалитативни ефекти што се одразуваат на сите видови детерминанти: од економски до политичко-институционални. Овие детерминанти од своја страна влијаат врз привлекување на СДИ, и тоа, не само пазарно-ориентирани, туку и ресурсно и ефикасно-ориентирани.

Но, како што беше истакнато и во случајот на билатералните инвестициски договори, разните видови регионални економски и трговски договори можат да ја подобрат инвестициската клима, но не и да ја заменат слабата институционална рамка на поодделната земја. На секоја земја ѝ е оставено самата да ја гради и да ја подобрува својата институционална база, да се бори против еродивните елементи, како што се корупцијата, слабата и неефикасна администрација, слабата правна рамка и сл.

Многу е значаен и третманот на оние инвеститори кои веќе влегле во земјата. Земјата-домаќин треба да се придржува на одредбите на кои се обврзала и на инвеститорите да им дава еднаков третман и сите останати бенефиции кои ги прифатила. Во спротивно, ќе се соочи со скапи и долготрајни постапки пред меѓународните арбитражни тела.

4.2.3. Членството во СТО како детерминанта за СДИ

Регионалните договори, всушност, егзистираат во еден систем на меѓународни правила определени и претставени преку *Светската трговска организација (СТО)*, формирана во 1995 година и нејзината претходничка – *Општата спогодба за царини и трговија (ГАТТ)*. Во ср'жта на СТО, како наднационална организација, се договорите што се склучени од страна на нејзините членки (моментално 153 земји, од кои 117 се земји во развој) и се однесуваат на прометот на добра, услуги и интелектуална сопственост.³²⁴ Всушност, структурата на договорите е прилично едноставна и опфаќа шест главни дела: постои еден основен договор – *Договор за воспоставување на СТО (Agreement Establishing the*

³²³ Hoeckman, B., Newfarmer, R., Schiff, M., Winters, A., *Preferential trade agreements, investment disciplines and investment flows*, Economic Outlook International Symposium, Chile, 2004, p. 15; OECD Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs, *Investment Patterns in long-term perspective*, Working Paper No. 2000/2, Paris, 2000, p. 7

³²⁴ www.wto.org/english/thewto

WTO); потоа се договорите кои ги опфаќаат трите области од трговијата што СТО ги покрива, и тоа – трговијата со стоки, услуги и интелектуална сопственост (*Опитата спогодба за царини и трговија – ГАТТ-1994*, *Опитата спогодба за трговија на услуги – ГАТС*, *Спогодбата за трговија со правата на интелектуална сопственост – ТРИПС*); договори за разрешување спорови и договори за ревидирање на владините трговски политики.³²⁵

Во сегашниот режим на СТО не постои меѓународен договор кој исклучиво би се занимавал со регулирање на странските директни инвестиции. Но, затоа, гореспоменатите договори, во поголема или во помала мера, регулираат и прашања поврзани со директните инвестиции. Но, иако ниту еден од погореспоменатите договори на СТО не се занимава исклучиво со регулирање на странските директни инвестиции. Сепак, самото членство на една земја во СТО и обврската за примена на овие договори влијае индиректно врз климата за СДИ.

Истражувачите што го анализирале *влијанието на влезот на една земја во СТО врз увозот на СДИ се согласни за неговото позитивно влијание*. Така, едно истражување на универзитетот Васеда во Токио за влијанието на пристапувањето на Кина во СТО врз увозот на СДИ, смета дека постои **двострано влијание**: имено, од една страна, се очекувало да дојде до намалување на увозот на СДИ, бидејќи со намалувањето или укинувањето на царинските и нецаринските бариери, странските компании повеќе требало да бидат поттикнати да извезуваат стоки во Кина наместо да формираат свои претпријатија. На тој начин би го снемало мотивот за „прескокнување на царините“ (tariff jumping) и извозот би ги заменил СДИ. Но, од друга страна, би се зголемил увозот на СДИ, со што многу локални ограничувачки регулативи требало да бидат отстранети, посебно со примена на ТРИМС. Така, на пример, сè до влезот во СТО, Кина применувала т.н. „девизно балансирање“ со кое за странските инвеститори било наметнато девизно ограничување во смисла на врзување на увозот со извоз. Влезот на Кина во СТО наметнал соодветна промена на законодавството за трговските компании. Имено, уште во 2000 година Кина морала да ги ревидира Законот за заеднички вложувања со странски партнери и Законот за компании на странски инвеститори. И покрај двостраното влијание врз увозот на СДИ, авторите на крај заклучиле дека *нето-ефектот од пристапувањето на Кина во СТО е зголемување на увозот на СДИ*.³²⁶

³²⁵ WTO, *Understanding the WTO*, http://www.wto.org/english/the_wto_e

³²⁶ Van, Tho, T., *China's Accession to the WTO and the impact on ASEAN economies: What role does Japan play?*, Waseda University, Tokyo, 2001, p. 3

Некои автори го потенцираат ефектот на зголемување на продуктивноста со самото пристапување во СТО, бидејќи трговската либерализација ги намалува производствените трошоци што, пак, ја зголемува стапката на поврат на капиталот. На овој начин се зголемува атрактивноста на земјата за странските инвеститори.³²⁷

Барањето на СТО за либерализирање на логистиката и на услугите поврзани со неа овозможува влез на странски компании од оваа област, што доведува до зголемување на конкурентноста и намалување на трошоците за логистика на останатите сектори.³²⁸

Отворањето за останатите услужни сектори, како што се телекомуникациите и финансискиот сектор како едно од барањата на ГАТС, е многу значаен фактор за влез на СДИ во овие „посебно осетливи“ сектори за влез на странски директни инвестиции.

Како полза од подобрувањето на инвестициската клима би го спомнале и пристапот до механизмот на СТО за разрешување на споровите. Ова е од посебно значење за институционално послабите земји. Ова, всушност, бил и еден од поважните мотиви на Кина да пристапи кон СТО, затоа што претходно пристапот до американскиот пазар бил неизвесен поради променливата природа на увозните царини наметнувани од страна на САД за кинеските производи.³²⁹

Во научната литература отсуствуваат економетриски студии што би го измериле влијанието на влезот во СТО врз увозот на СДИ, можеби поради големиот број земји-членки во однос на оние што не пристапиле кон оваа организација. Но, од погоре изложеното **очигледно е позитивното влијание од членувањето на една земја во оваа организација врз нејзиниот капацитетот за да привлече СДИ.**

³²⁷ Ianchovichina, E., Walmesley, T., *Impact of China's WTO Accession on East Asia*, World Bank Research Paper 3109, World Bank, Washington D.C., August, 2003, p. 6

³²⁸ Martin, W., Bhattasali, D., Li, S., *China's Accession to the WTO: Impacts on China*, in *East Asia Integrates: A Trade Policy Agenda for Shared Growth*, World Bank, Washington D.C., 2003, p. 48

³²⁹ WTO, Development and Economic Research Division, *Effects of WTO Accession on Policy-Making in Sovereign States*, WP. DERD-2002-02, WTO, April, 2002, p. 11

Глава 5. ОДАНОЧУВАЊЕТО И РАЗВИЕНОСТА НА ФИНАНСИСКИОТ СЕКТОР КАКО ДЕТЕРМИНАНТИ ЗА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МНК

5.1. ЕФЕКТИВНАТА ПРОСЕЧНА ДАНОЧНА СТАПКА (ЕАТР) КАКО МЕРКА ЗА ВЛИЈАНИЕТО НА ДАНОЧНИОТ СИСТЕМ ВРЗ ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МНК

5.1.1. Методологијата на Деверу-Грифит и воведувањето на концептот на ЕАТР

Како што можеше да се види од претходните поглавја, една од детерминантите за лоцирање на СДИ се и даноците, односно висината на даночниот товар што им се наметнува на компаниите. Секој инвеститор не само што е заинтересиран за висината на добивката пред оданочување, туку е заинтересиран и за нивото на добивката по оданочување, бидејќи всушност тоа е економската рента што нему реално му припаѓа. Доколку еден инвеститор има повеќе алтернативи за лоцирање на својата филијала што доведуваат до остварување на исти добивки пред оданочување, секако дека инвеститорот ќе ја одбере онаа локација која нуди најголема добивка по оданочување.

Земјите, дури и оние кои влегуваат во разни регионални интеграции, како на пример, членките на ЕУ, имаат неприкосновено право самостојно да ги креираат даночните политики, а посебно во сферата на директните даноци. Поради тоа, инвеститорите секогаш ќе имаат избор помеѓу земји/локации што имаат различно даночно влијание врз преземената инвестиција.

Всушност, според некои автори, инвеститорите се исправени пред *повеќе нивоа на донесување на инвестициски одлуки во поглед на оданочувањето*:

- Како *прво*, одлучувањето **каде** да се инвестира подразбира избор на земја во која инвеститорот би генерирал најголеми профити по оданочување. Улогата на данокот во оваа одлука е да се определи пропорцијата на профитот пред оданочување со оној по оданочувањето;
- Како *второ*, кај одлучувањето **колку** да се инвестира, односно кај утврдувањето на оптималното ниво на инвестиција, даночното влијание се согледува преку тоа колку данокот се одразува врз цената на чинењето на капиталот и на саканата стапка на поврат по оданочување на даден инвестициски проект;
- Како *трето* ниво на одлучување би било **каде** да се декларира профитот. Имено, под претпоставка дека се донесени претходните две одлуки, на

една мултинационална компанија ѝ останува и можноста да манипулира со лоцирањето на профитот што подлежи на оданочување за да ги редуцира своите вкупни даночни трошоци. Ова може да биде направено на повеќе начини, на пример: преку давање заеми од страна на филијала лоцирана во земја со ниска даночна стапка на филијала во земја со висока даночна стапка; потоа, преку манипулирање со трансферните цени според кои филијалите си ги разменуваат добрата/услугите, иако оваа област е под постојана контрола на даночните власти, итн.³³⁰

Во секој случај, споредбата на даночните системи на земјите – потенцијални локации за СДИ е многу значајна за секој инвеститор. Но, се поставува прашањето – која би била *мерката за даночниот товар* на еден инвеститор во дадена локација. Прва асоцијација е *висината на корпоративната даночна стапка* на една земја. Таа претставува законски утврдена стапка што се применува врз корпоративните профити што подлежат на оданочување, односно по која ќе се оданочуваат компаниите. Таа може да биде рамна или прогресивна и се применува врз одредена даночна основица. Но, земајќи ја предвид комплексноста на утврдувањето на *даночната основица*, како и разните *даночни олеснувања* што многу земји ги овозможуваат, употребата на корпоративната даночна стапка се покажала како недоволен индикатор и мерка за даночниот систем на една земја. Така, на пример, иако како појдовна основа на корпоративното оданочување кај многу земји во светот, вклучително и Македонија, претставува финансиската добивка утврдена со Меѓународните финансиски стандарди за известување (ИФРС). Сепак, за даночни цели таа е предмет на најразлични усогласувања. Така, за одделните видови средства- згради, опрема, нематеријални средства итн., земјите пропишуваат различни начини на амортизација за даночни цели, како и различни стапки. Различните начини на финансирање - преку капитал, заем или реинвестирана добивка имаат различен даночен третман кај различни земји. Кај вреднувањето на резервите, земјите применуваат различни методологии за даночни цели (ФИФО, ЛИФО, цена на чинење или друг метод); а земјите се разликуваат и по даночниот третман на резервирањата, загубите од минатите години, итн.³³¹

³³⁰ Devereux, P. M., *Taxes in the New EU Member States and Location of Capital and Profit*, Oxford University Centre for Business Taxation, WP 07/03, Oxford, July 2006, pp. 3-11

³³¹ ZEW, Ernst&Young, *Company taxation in the New EU Member States – Survey of the Tax Regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003, p. 15

Земјите дозволуваат и различни *даночни олеснувања*. Такви се, на пример:

- даночните олеснувања за направени инвестиции;
- олеснувањата за вложувања во истражување и развој;
- различните даночни стапки за капиталните добивки;
- ослободувањата на приходот остварен во странство;
- можност за фискална консолидација;
- даночните олеснувања за обврзници лоцирани во одделни региони (пр: помалку развиени региони, специјални зони и сл.);
- преференцијалните стапки за одделни индустрии;
- даночните олеснувања за почетните години од отпочнувањето со бизнисот, итн.³³²

Од погоре кажаното може да се заклучи дека *корпоративната даночна стапка е недоволен индикатор за висината на даночниот товар на компаниите во дадена земја*, но сепак, таа е првиот впечаток за даночниот систем на една земја за потенцијалниот инвеститор. В табела 5.1 се прикажани корпоративните даночни стапки на земјите-членки на ОЕЦД во 2010 година:

Табела 5.1. Корпоративни даночни стапки на земјите од ОЕЦД во 2010 година

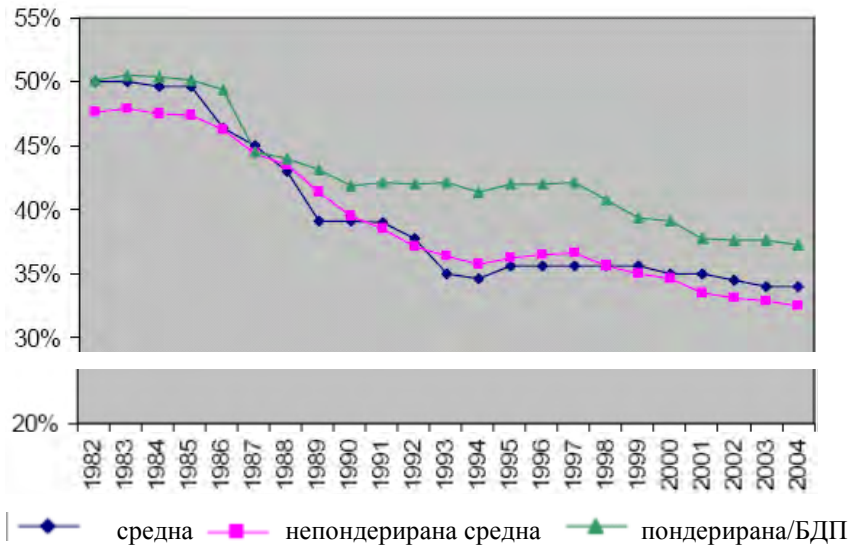
Земја	Корпоративна даночна стапка на централно ниво
Австралија	30,0
Австрија	25,0
Белгија	33.99 (33,0)
Канада	18,0
Чиле	17,0
Чешка	19,0
Данска	25,0
Финска	26,0
Франција	34,43
Германија	15.825 (15,0)
Грција	24,0
Унгарија	19,0
Исланд	15,0
Ирска	12,5
Италија	27,5
Јапонија	30,0
Кореја	22,0
Луксембург	21.84 (21,0)
Мексико	30,0
Холандија	25,5
Нов Зеланд	30,0
Норвешка	28,0
Полска	19,0
Португалија	25,0
Словачка	19,0
Шпанија	30,0
Шведска	26,3
Швајцарија	8,5
Турција	20,0
Велика Британија	28,0
САД	35,0

Извор: OECD Tax Database, „2010 Top Statutory Tax Rate Table“, Table II.1, http://www.oecd.org/document/60/0,3746,en_2649_34533_1942460_1_1_1_1,00.html

³³² Buijnik, W., Janssen, B., Schols, Y., *Evidenece of the effect of domicile on corporate effective tax rate in European Union*, Faculty of Economics and Business Administration, Universiteit Maastricht, MARC-WP/3/2000-11, Maastricht, 2000, p. 4

Од табелата се гледа дека законските корпоративни даночни стапки на триесет и едната земја-членка на ОЕЦД се разликуваат и се движат во рангот од 8,5% (Швајцарија), па сè до 35% (САД). Впрочем, ако се разгледува висината на корпоративните даночни стапки на истите овие земји во една подолг временски период, ќе се забележи постојан пад на истите. Овој тренд може да се забележи од следнава слика:

Слика бр. 5.1. Трендот на просечните корпоративни даночни стапки на 19 земји-членки на ОЕЦД во периодот 1982-2004 година



Извор: Devereux, M., Sorensen, B., *The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform*, European Commission, Economic Papers, No. 264, Brussels, 2006, p. 52

Истражувањето направено од податоците за 19 земји-членки на ОЕЦД покажало дека од почетокот на осумдесеттите во 15 од 19-те земји-членки на ОЕЦД корпоративните даночни стапки биле повисоки од 40%, а денес ниту една од нив нема повисока од 35%. Впрочем, падот на корпоративните даночни стапки се должи на растечката конкуренција меѓу земјите за да го привлечат увозот на странски капитал. Многу автори се прашуваат дали ова може да биде „трка до дното“ во која земјите ќе ги доведат до минимум даночните стапки. Но, понатамошната анализа на *даночните основици* укажува на нешто друго. Имено, во секоја земја утврдувањето на даночната основица е специфично и исклучително комплексно. Како што веќе образложивме, земјите се разликуваат по методите и стапките на амортизација што би била призната како трошок за даночни цели, потоа вреднувањето на резервите, даночниот третман на разните видови трошоци итн.³³³

³³³ Devereux, M., Sorensen, B., *The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform*, European Commission, Economic Papers, No. 264, Brussels, December 2006, pp. 6-8

Истражувањата покажуваат дека, *паралелно со трендот на намалување на даночните стапки забележлив е трендот на „проширување“ на даночните основици кај земјите во светот.* Така, намалувањата на даночната основица по основ на амортизација на основните средства станувале секоја година сè порестриктивни кај земјите од ОЕЦД. Од 19 земји, 11 ги намалиле даночните олеснувања по основ на амортизација.³³⁴

Исто така, од податоците во табелата што следува може да се види дека износот на собраните приходи од даноци изразени како процент од БДП е прилично стабилен во еден долг временски период.

Табела бр. 5.2. Корпоративните даноци како процент од БДП на земјите од ОЕЦД

1965	1975	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
9,0	11,2	12,2	12,5	11,9	12,7	12,4	12,7	12,9	12,5

Извор: http://www.oecd.org/document/60/0,3746,en_2649_34533_1942460_1_1_1_1,00.html

Од погоре изложеното може да се заклучи дека *корпоративните даночни стапки се недоволен и несовершен индикатор за даночниот товар врз компаниите*, а со тоа и недоволен показател на потенцијалните инвеститори.

Со цел споредување на нивото на даночниот товар што го наметнуваат земјите, некои автори го користат *соодносот меѓу даночните приходи и бруто-домашниот производ*, односно.³³⁵

$$\frac{\text{Даночни приходи}}{\text{БДП}} = \text{Даночен товар}$$

Овој приод всушност користи историски податоци, односно нивото на платените даноци и нивото на постоечкиот капитал за да го процени даночниот товар врз идните инвеститори. Меѓутоа, овој пристап е прилично воопштен за да биде применет за одреден инвеститор. Исто така, целиот износ на даночните приходи може и да не се однесува за дадената година поради можноста компаниите да ги пренесуваат загубите на товар на идните добивки.

Околу прашањето која би била најсоодветната мерка за даночниот товар на еден инвеститор на СДИ, направени се повеќе истражувања од страна на многу автори. Во основа, речиси сите се согласни дека тоа се *ефективните корпоративни даночни стапки*. Како што беше спомнато погоре, постојат многу фактори што

³³⁴ Griffith, R., Klemm, A., *What has been the tax competition of the last 20 years?*, Tax Notes International, Institute for Fiscal Studies & University College London, London, 2004, pp. 1299-1314

³³⁵ Australian Government The Treasury, *International Comparison of Australia's Taxes*, Australian Government, Appendix 5.6, Australia, 2010, pp. 1-6

создаваат разлика помеѓу законската даночна стапка и ефективната даночна стапка која кореспондира со фактички платениот данок пресметан со примена на таквата законска стапка на основицата за оданочување. Имено, ефективните даночни стапки го мерат фактички платениот данок во однос на остварената добивка. Но, и тука има разновидност во применетите пристапи и методологии. Би можеле да издвоиме **три основни методологии** што се користени во литературата, иако постојат и поразлични поделби.³³⁶ Тоа се: а) *макро-пристапите што користат реални податоци од минатото, т.е. ex-post податоци* (macro backward-looking)³³⁷; б) *микро-пристапите што користат реални податоци од минатото* (micro backward-looking)³³⁸ и в) *микро-пристап кој ги зема карактеристиките на даночниот систем за да ги процени даночните аспекти на специфична инвестициска одлука, т.е. инвестициски проект* (micro forward looking)³³⁹.

Разликата во *ex-post* и *ex-ante* пристапот е во тоа што првиот користи реални податоци од минатото, а вториот се базира врз хипотетички инвестициски проект направен врз основа на конкретните карактеристики на даден даночен систем.³⁴⁰

Разликата меѓу *макро* и *микро*-пристапите базирани врз историски податоци е во податоците што се користат. Имено, макро-студиите користат агрегатни макроекономски податоци, т.е. податоци што се достапни од институциите. Микро-студиите користат податоци за поодделни компании, односно финансиски извештаи. **Макро**-податоците релативно полесно се добиваат – на пример, од институциите на Европската комисија, ОЕЦД, итн. Кај овие студии најчесто ефективните даночни стапки се мерат како однос помеѓу даноците платени од корпорациите спрема даночната основица, која најчесто е агрегатниот корпоративен профит или бруто-оперативната добивка. Предноста на овие студии е тоа што користат реални податоци објавени од релевантни институции. Но, недостаток кај овие студии се ограничувањата и упросечувањата што се добиваат со примената на агрегатните податоци. На пример, во Германија може да се добие претстава дека, ефективната

³³⁶ Gaetan, N., „Computing effective corporate tax rates: comparison and results“, MPRA, *MPRA Paper No.3808*, November, Munich, 2007, pp. 4-13

³³⁷ Mendoza, G. E., Razin, A., Tesar, L., „Effective Tax Rates in Macroeconomics: Cross-Country Estimates of tax rates on Factor Incomes and Consumption“, *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1994, pp. 2-30

³³⁸ Buijinić, W., Janssen, B., Schols, Y., „Evidenece of the effect of domicile on corporate effective tax rates in European Union“, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 2002, No.11, pp. 115-130

³³⁹ King, M., Fulerton, D., *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, The United Kingdom, Sweden and Germany*, University of Chicago Press, 1984, pp. 268-302

³⁴⁰ Mendoza, G. E., Razin, A., Tesar, L., „Effective Tax Rates in Macroeconomics: Cross-Country Estimates of tax rates on Factor Incomes and Consumption“, *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1994, pp. 2-30

корпоративна даночна стапка е ниска, бидејќи голем број компании (неинкорпорираните, т.н. КГ, ОХГ) се оданочени со персонален данок на ниво на краен примател, а не со корпоративен данок на добивка.³⁴¹

Микро-студиите користат конкретни компаниски податоци. Овие податоци можат да се добијат од различни бази податоци, како Банката на хармонизираните компаниски сметки (БАЦХ) при Европската комисија, од различни јавни бази податоци, како што е во моментот најпопуларната – Амадеус, итн.* И кај микро-студиите постојат различни мерила за ефективната даночна стапка. Најчесто тие ја пресметуваат како однос помеѓу даночната обврска и добивката пред оданочување или бруто-оперативната добивка. Така, на пример, Грахам разликува осум можни мерки за ефективната маргинална даночна стапка.³⁴² На микро-студиите им недостасува тоа што не ги земаат карактеристиките на даночниот систем на земјата, односно не можат истите да ги изолираат. Ова настанува бидејќи делови од приходите на една МНК можат да бидат оданочени во различни јурисдикции, а овие студии не го изолираат оданочувањето во конкретната земја, туку го прикажуваат агрегатниот даночен ефект на една МНК, бидејќи најчесто ги користат консолидираните финансиски извештаи.³⁴³

Третиот тип студии, што се засноваат врз микро-податоци со *ex-ante* приод, се базираат врз теоретските карактеристики на даночниот систем на една земја, а не на реалните статистички податоци за финансиските извештаи на компаниите. Од овој тип пристап најпознат е методот на Кинг и Фулerton³⁴⁴, кој понатаму е разработен од страна на Деверу и Грифит.³⁴⁵ Впрочем, тие ја воведуваат едната од најрелевантните мерки за влијанието на даночниот систем на земјата-домаќин врз лоцирањето на инвестициите, а тоа е **ефективната просечна даночна стапка** (*effective average tax rate – EATR*). Некои автори ја дефинираат како „просечна даночна стапка која една фирма може да ја очекува за одреден инвестициски проект

³⁴¹ *Doing Business in Germany 2008*, Urbach Hacker Young International, Berlin, 2008, pp. 15-16

*Забелешка: Амадеус е база на податоци публикувана од Биро Ван Дајк, којашто содржи консолидирани и неконсолидирани финансиски показатели за компаниите од 38 земји во Европа, вклучувајќи и податоци за сопственичката структура, <https://amadeus.bvdinfo.com>

³⁴² Graham, J., „Debt and the Marginal Tax Rate“, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, Amsterdam, 1996, pp. 46-60

³⁴³ Gaetan, N., „Computing effective corporate tax rates: comparison and results“, *MPRA Paper No. 3808*, MPRA, Munich, November, 2007, p. 6

³⁴⁴ King, M., Fulerton, D., *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, The United Kingdom, Sweden and Germany*, University of Chicago Press, 1984, pp. 268-302

³⁴⁵ Devereux, M. P., Griffith, R., „The taxation of discrete investment choices“, *Institute for Fiscal Studies Working Paper No. 98/16*, London, 1999, pp. 1-69

при дистрибуцијата на профитите од истиот“.³⁴⁶ Таа се користи не само од голем број релевантни научни кругови, туку и од страна на многу меѓународни тела и институции, вклучително и оние на ЕУ и на ОЕЦД.

Како што беше погоре истакнато, ефективната просечна даночна стапка (понатаму – ЕАТР) има *ex-ante* приод, односно приод на предвидување (*forward-looking approach*). Таа се пресметува за претпоставен инвестициски проект и го зема предвид даночното влијание врз различни типови средства (згради, опрема и нематеријални средства) и различни видови финансирање и тоа, врз база на нето-сегашна вредност. Таа, всушност, комбинира ги прикажува ефектите и од даночната стапка и од даночната основица, а притоа го зема предвид и временскиот аспект на парите. Предноста на овој приод е во тоа што „...дава можност да се моделираат најважните карактеристики на даночниот режим на систематски начин...“.³⁴⁷ Оваа мерка ја зема предвид нето-сегашната вредност на приносите и на трошоците на инвестицијата. Така, овој приод овозможува анализа на влијанието на даночниот режим врз нето-сегашната вредност на еден нов инвестициски проект, но претставува и алатка за политичарите да го анализираат влијанието на даночниот систем во изолација од другите економски фактори.³⁴⁸

Овој приод очигледно е различен од *ex-post* методологиите базирани на податоци, било макроекономски, било компаниски, од изминатите периоди. Всушност, *ex-ante* приодот е она што му е потребно на потенцијалниот инвеститор, за однапред да има слика за влијанието на даночниот систем врз исходот од неговата инвестиција.

Но, пред да поминеме на објаснување на концептот на ЕАТР, би требало најпрвин кратко да се осврнеме на концептот на *ефективната маргинална стапка (EMTP)*, кој впрочем и историски и концепциски му претходи на ЕАТР. Неговите почетоци датираат уште од од шеесеттите (Јоргенсен), а понатаму е разработен од Кинг и Фулerton³⁴⁹. Ова е мерка на даночното влијание кај *маргиналните инвестиции*. Тоа се инвестиции во дополнителни проекти, што треба да донесат стапка на поврат на иницијално инвестираниот капитал доволна да го направи

³⁴⁶ Hasset, K., Mathur, A., „Report Card on Effective Corporate Rates: United States Gets an F“, *American Enterprise Institute for Public Research, No. 1*, Washington D.C., February, 2011, p. 2

³⁴⁷ ZEW, Ernst&Young, *Company taxation in the New EU Member States – Survey of the Tax Regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003, p. 14

³⁴⁸ Devereux, M., Griffith, R., „The Taxation of Discrete Investment Choices“, *The Institute for Fiscal Studies, Working Paper Series No. W98/16*, London, 1999, p. 3

³⁴⁹ King, M., Fulerton, D., *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, The United Kingdom, Sweden and Germany*, University of Chicago Press, Chicago, 1984, pp. 268-312

проектот вреден/прифатлив од аспект на инвеститорот.³⁵⁰ Овој природ тргнува од следново: при дадена стапка на поврат по оданочување која е очекувана од страна на инвеститорот, можно е користејќи ги одредбите на даночната регулатива да се утврди стапката на поврат пред оданочување, што ја претставува *цената на чинење на капиталот, т.е. трошок на капиталот*. Основната идеја на која почива овој пристап е дека, оданочувањето создава даночен „клин“ меѓу стапката на поврат на вложувањето и на алтернативната однапред зададена стапка на поврат. Како алтернативна стапка на поврат авторите ја земаат каматната стапка при штедење.³⁵¹

Основните елементи кај оваа мерка се: *стапката на поврат пред оданочување* на инвеститор (p) и *стапката на поврат по оданочување*, добиена од страна на штедачот, т.е. пазарна каматна стапка – (s). Ефективната маргинална даночна стапка се добива како *однос помеѓу разликата на овие две величини ($p-s$) и повратот пред оданочување (p)*.³⁵² Ако се земе дека, минималната стапка на поврат пред оданочување претставува *цената на чинење на капиталот* – p' , *ЕМТР може да се дефинира како разлика помеѓу цената на чинење на капиталот (p') и пазарната каматна стапка (r), поделена со цената на чинење на капиталот (p') или $EMTR = (p' - r) / p'$.³⁵³*

Така, на пример, ако минималната стапка на поврат очекувана од еден инвеститор е 5%, компанијата мора да оствари 6,67% поврат пред оданочување (цена на чинење на капиталот) за да може да ги плати очекуваната 5% стапка на поврат на акционерот, при што ефективната маргинална стапка е 25% ($6,67\% - 5\%/6,67\%$). Токму разликата помеѓу 6,67% и 5% го претставува влијанието на оданочувањето врз цената на чинење на капиталот.³⁵⁴

Маргиналната даночна стапка го мери даночниот товар врз хипотетичен инвестициски проект и како таква, таа ги мери поволностите од конкретниот даночен систем. Таа може да се пресмета за одредено средство, за компанија или на ниво на гранка. Таа може да се пресмета за различни видови материјални и нематеријални средства (згради, машини, резерви, финансиски средства), како и за

³⁵⁰ Jacobs, O., Spengel, C., *The Effective Tax Burden in the European Union and the USA*, Centre for European Economic Research (ZEW) and University of Mannheim, Mannheim, 1999, p. 5

³⁵¹ King, M., Fulerton, D., *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, The United Kingdom, Sweden and Germany*, University of Chicago Press, Chicago, 1984, pp. 3-6

³⁵² King, M., Fulerton, D., *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, The United Kingdom, Sweden and Germany*, University of Chicago Press, Chicago, 1984, p. 304

³⁵³ ZEW, Ernst&Young, *Company taxation in the New EU Member States – Survey of the Tax Regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003, p. 15

³⁵⁴ Commission of the European Communities, *Commission Staff Working Paper - Company Taxation on the Internal Market*, Com 582, Brussels, 2001, p. 104

различни начини на финансирање на инвестицијата - преку капитал, реинвестирана добивка, заем и др. Влијанието на ЕМТР врз преземањето на инвестицијата е прикажано во следнава табела:³⁵⁵

Табела бр. 5.3. Влијание на ЕМТР врз инвестицијата

Износ на ЕМТР	Влијание врз инвестицијата
ЕМТР < 0	Инвестицијата се поддржува
ЕМТР = 0	Без влијание, неутрално
ЕМТР > 0	Инвестицијата не се одобрува

Извор: Australian Government The Treasury, *International Comparison of Australia's Taxes*, Australian Government The Treasury, Australia, 2010, Appendix 5.6, p. 3

Овој пристап всушност се базира на неокласичната инвестициска теорија. Имено, земајќи ги предвид даночната регулатива на земјата и каматната стапка, Кинг и Фулerton ја пресметале очекуваната стапка на поврат на хипотетичен маргинален инвестициски проект којшто треба да донесе поврат по оданочување кој е еднаков со каматната стапка. Затоа, мерката ЕМТР е релевантна за мерење на ефектот на данокот на дополнителните инвестиции. Но, кога се работи за носење локациски одлуки кај инвестирањето, мерката што ја предложиле Деверу и Грифит е многу порелевантна – тоа е *ефективната просечна даночна стапка (ЕАТР)*.³⁵⁶ Како што истакнуваат самите автори: „...влијанието на данокот врз изборот на локација на одредена производствена единица на МНК може да се мери со обемот до кој добивката пред оданочување е намалена од оданочувањето – а тоа се мери преку ефективната просечна даночна стапка. Во зависност од изборот на локација, обемот на инвестицијата би се утврдил со цената на чинење на капиталот и ЕМТР...“.³⁵⁷

Исто така, ЕМТР претпоставува еквилибриум на пазарот на капитал и оптимално инвестициско однесување, каде маргиналните бенефиции се еднакви со маргиналните трошоци, односно инвестицискиот проект не генерира рента над пазарната каматна стапка.³⁵⁸ Но, локациските одлуки за филијалите на МНК се прават за високопрофитабилни инвестиции. Таквите инвестиции треба да донесат принос над цената на чинење на капиталот. Токму мерката предложена од Деверу и

³⁵⁵ Australian Government The Treasury, *International Comparison of Australia's Taxes*, Australian Government The Treasury, Australia, 2010, Appendix 5.6, p. 3

³⁵⁶ Haufler, A., Stowhase, S., *Taxes as a determinant for Foreign Direct Investment in Europe*, Institute for Economic Research at the University of Munich, Munich, 2003, pp. 41-51

³⁵⁷ Devereux, M., Griffith, R., „The Taxation of Discrete Investment Choices“, *The Institute for Fiscal Studies, Working Paper Series* No. W98/16, London, 1999, p. 3

³⁵⁸ Jacobs, O., Spengel, C., *The Effective Tax Burden in the European Union and the USA*, Centre for European Economic Research (ZEW) and University of Mannheim, Mannheim, 1999, p. 5

Грифит (ЕАТР) овозможува мерење на влијанието на даночниот систем врз ваквите инвестиции.

Во основа, ЕАТР се пресметува како пропорционална разлика помеѓу економската рента пред оданочување и економската рента по оданочување за дадена стапка на поврат. При ова, економската рента претставува разлика помеѓу нето-сегашната вредност на приливите од една инвестиција и нето-сегашната вредност на трошоците од инвестицијата.³⁵⁹

ЕАТР е всушност пропорционалната разлика на нето-сегашната вредност на профитабилен инвестициски проект во отсуство на данок и нето-сегашната вредност на истиот проект во присуство на данок. И во двата случаи, хипотетичката инвестиција се случува во еден период, а генерира поврат во друг период што следува. Ако нето-сегашната вредност на економската рента пред оданочување ја означиме со (R^*), а нето-сегашната вредност на економската рента по оданочување со (R), тогаш основната формула за ЕАТР би била: $(R^* - R)/R^*$.³⁶⁰

Со други зборови, ЕАТР е мерка на даночното оптоварување која покажува во колкава мерка оданочувањето ја намалува нето-сегашната вредност на профитабилен инвестициски проект. Земајќи ја очекуваната стапка на поврат, односно цената на чинење на капиталот (p) и пазарната каматна стапка (r), нето-сегашната вредност на добивката (економската рента) пред оданочување ќе биде.³⁶¹

$$R^* = \frac{p-r}{1+r}$$

Нето-сегашната вредност на добивката по оданочување (R) е покомплексна равенка што ги вклучува сите релевантни параметри на даночниот систем, како и сите макроекономски параметри на моделот, како што се стапката на инфлација и др. Подолу е прикажана една од формулите за оваа величина.³⁶²

$$R = \frac{(p + \delta)(1-\tau) - (r + \delta)(1 - A)}{1 + r}$$

Во горната формула, (δ) ја претставува економската амортизација, (τ) ја претставува законската корпоративна даночна стапка и (A) ја претставува нето-сегашната

³⁵⁹ Devereux, M., Griffith, R., „The Taxation of Discrete Investment Choices“, The Institute for Fiscal Studies, *Working Paper Series* No. W98/16, 1999, London, p. 7

³⁶⁰ Devereux, M., Griffith, R., „The Taxation of Discrete Investment Choices“, The Institute for Fiscal Studies, *Working Paper Series* No. W98/16, London, 1999, p. 20

³⁶¹ Devereux, M., Griffith, R., „The Taxation of Discrete Investment Choices“, The Institute for Fiscal Studies, *Working Paper Series* No. W98/16, London, 1999, p. 11

³⁶² Devereux, M. P., Sorensen, P., „The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform“, European Commission, *EC Economic Paper* No. 264, Brussels, 2006, p. 11

вредност на признатата амортизација за даночни цели. Во оваа формула е изоставена инфлацијата.

Бидејќи при маргинални инвестиции каде цената на чинење на капиталот – p е еднаква со пазарната каматна стапка – r , $R^* = 0$, авторите даваат алтернативна формула за EATR:³⁶³

$$EATR = \frac{R^* - R}{\frac{p}{1+r}}$$

Како именител во оваа формула, авторите наместо нето-сегашната вредност на економската рента пред оданочување (R^*), ја користат нето-сегашната вредност на приливот од инвестицијата без амортизација, односно ($p/1+r$).

Кажано со други зборови, EATR претставува *нето-сегашна вредност на даночните плаќања изразени како пропорција од нето-сегашната вредност на добивката пред оданочување*. За маргинални инвестиции $EATR = EMTR$, а за високо профитабилни инвестиции EATR се приближува кон законската корпоративна даночна стапка.³⁶⁴

Ефективната просечна даночна стапка е всушност *пондериран просек од ефективната маргинална даночна стапка (EMTR) и од законската корпоративна даночна стапка (τ)*, каде пондерот го рефлектира уделот на цената на чинење на капиталот (p') во стапката на поврат на инвестицијата пред оданочување, или:³⁶⁵

$$EATR = \frac{p'}{P} \cdot EMTR + \left(\frac{p - p'}{p} \right) \cdot \tau$$

Додека EMTR претставуваше мерка за маргиналните инвестиции, EATR е мерка за инфрамаргиналните инвестиции, т.е. оние што не само што ја покриваат цената на чинење на капиталот, туку и остваруваат екстра профит за инвеститорот, што е многу почест случај во реалноста. Таа е, исто така, подобар индикатор за даночните поволности и олеснувања што ги нуди еден даночен систем за потенцијалниот инвеститор. Во табелата бр. 5.4. се прикажани предностите и недостатоците на овие две мерила за даночниот товар:

³⁶³ Devereux, M. P., Griffith, R., „The taxation of discrete investment choices“, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p. 20

³⁶⁴ Devereux, M. P., Sorensen P., „The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform“, European Commission, EC Economic Paper No. 264, Brussels, 2006, p. 11

³⁶⁵ Finkenzeller, M., Spengel, C., „Measuring the Effective Levels of Company Taxation in the New Member States: A Quantitative Analysis“, EC Taxation Papers, WP 7, EC Directorate, Brussels, 2004, p. 11

Табела бр. 5.4. Предности и недостатоци на ЕМТР и ЕАТР

Метод	Предности	Недостатоци
Ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)	<ul style="list-style-type: none"> - Мерка од аспект на иднината; - Мерка за поволностите да се инвестира или штеди, како и ефикасноста на даночниот систем; - Го мери даночниот товар на маргиналните инвестиции; - Може да го вклучи и оданочувањето на ниво на акционер; - Пресметува стапки за поодделни даночни обврзници, групи индустрии со различни типови средства и начини на финансирање; - Меѓународно прифатена мерка. 	<ul style="list-style-type: none"> - Комплексна пресметка; - Нецоодветна ако проектот/средството донесува профит над нормалниот.
Ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)	<ul style="list-style-type: none"> - Мерка од аспект на иднината; - Мерка за испитување на локациските одлуки за инвестирање; - Го мери даночниот товар врз инвестициите над маргиналните (инфрамаргинални); - Може да го вклучи и оданочувањето на ниво на акционер; - Пресметува стапки за поодделни даночни обврзници, групи индустрии со различни типови средства и начини на финансирање; - Меѓународно прифатена мерка. 	<ul style="list-style-type: none"> - Комплексна пресметка; - Проблеми со одредување профити над нивото над нормалните.

Извор: Australian Government, *International Comparisons of Australia's taxes*, Australian Government, 2006, p. 183

За да се илустрираат ЕАТР и ЕМТР, може да се земе пример со инвестиција на една компанија во финансиско средство, на пр. обврзница и во основно средство. Така, ако инвестицијата во финансиското средство има стапка на поврат, еднаква на пазарната каматна стапка, на пр. 5%, тогаш земајќи предвид дека таквиот принос ќе биде оданочен со корпоративен данок од 33,33%, тогаш минималната стапка на поврат пред оданочување, односно цената на чинење на капиталот ќе биде 7,5%, а ЕМТР ќе биде 33,33%.³⁶⁶

$$7,5\% = 5\% / (1 - 0,3334) ; \text{ЕМТР} = 7,5\% - 5\% / 7,5\% = 33,33\%$$

Но, ако вложувањето е во основно средство, покрај корпоративната даночна стапка, треба да се земе предвид и нето-сегашната вредност на износот на амортизацијата што ги дозволува дадениот даночен режим. Така, пресметката на цената на чинење на капиталот е нешто покомплексна:³⁶⁷

$$P' = \frac{(1-A)(r+\delta)}{(1-\tau)}$$

³⁶⁶ ZEW, Ernst&Young, *Company taxation in the New EU Member States – Survey of the Tax Regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003, p. 15

³⁶⁷ ZEW, Ernst&Young, *Company taxation in the New EU Member States – Survey of the Tax Regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003, p. 13

каде (δ) е стапката на економската амортизација, (A) е нето-сегашната вредност на амортизациските износи, а (τ) е корпоративната стапка. Применувајќи ја оваа формула која води сметка за намалувањата по основ на амортизација, минималната стапка на поврат пред оданочување кај вложување во основно средство би била нешто помала од онаа кај финансиското средство. Така, ако оваа стапка кај основното средство би била 6,67%, тогаш соодветно ќе се намали и маргиналната ефективна стапка.³⁶⁸

EATR може да го мери влијанието на даночниот систем преку повеќе карактеристики, вклучувајќи ги: законската корпоративна даночна стапка; намалувањата за капиталните инвестиции поточно амортизацијата за даночни цели; даночниот третман на изворите на финансирање од странство; даночниот третман на дивидендите на корпоративно ниво и на персонално ниво; даноците на капитална добивка; разните други видови даноци наметнати на компаниите како данок на имот и други непрофитно базирани даноци, итн. Овие карактеристики се вклучуваат како *параметри во моделот*.³⁶⁹

При оваа методологија неизбежни се и некои *претпоставки при воспоставувањето на моделот*, како на пример: инвестицијата да биде во производствениот сектор; претпоставена е стапката на инфлација; во моделот се вклучени одреден број материјални и нематеријални средства со нивните карактеристични амортизациски стапки за зградите, машините, финансиските средства, нематеријалните средства итн.; обично се земаат предвид трите основни извори на финансирање – преку заем, капитал и реинвестирана добивка; земено е предвид само корпоративното оданочување и сл.³⁷⁰

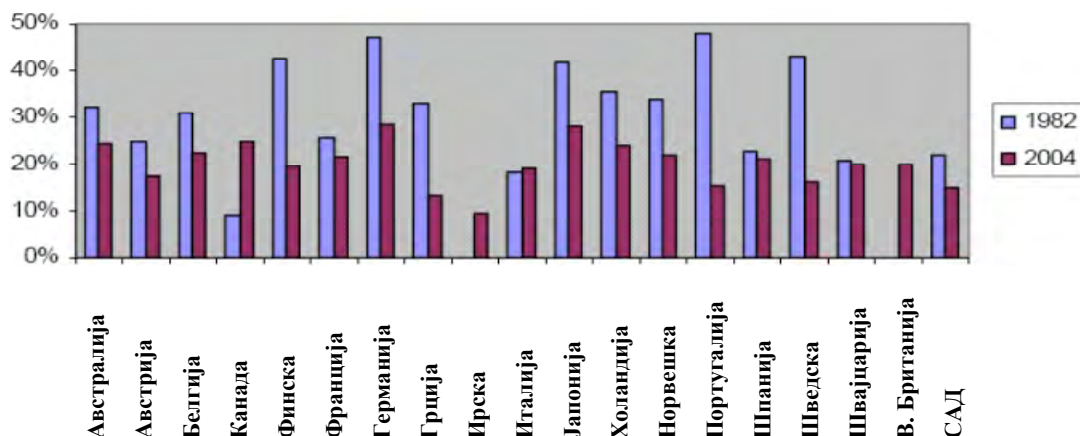
Подолу се прикажани ефективните маргинални даночни стапки за земјите од ОЕЦД, и тоа во еден временски распон од дваесет години. И овде се гледа трендот на нивно намалување.

³⁶⁸ ZEW, Ernst&Young, *Company taxation in the New EU Member States – Survey of the Tax Regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003, p. 14

³⁶⁹ Commission of the European Communities, *Commission Staff Working Paper - Company Taxation on the Internal Market*, Com 582, Brussels, 2001, Annex B

³⁷⁰ Commission of the European Communities, *Commission Staff Working Paper - Company Taxation on the Internal Market*, Com 582, Brussels, 2001, Annex B

Слика бр. 5.2. Ефективни маргинални даночни стапки 1982 и 2004 година



Забелешка: Пресметките се базирани врз хипотетична инвестиција за одреден период, и тоа во згради и машини; финансирањето е преку капитал или реинвестирана добивка, а не со заолжување; оданочувањето на ниво на акционер не е вклучено; очекуваната стапка на поврат на економските профити е 10%; останати претпоставки: реална дисконтна стапка 10%; стапка на инфлација 3,5%; стапка на амортизација 12,25%.

Извор: Devereux, M. P., Sorensen, P., „The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform“, European Commission, *EC Economic Paper* No. 264, Brussels, 2006, p. 54

Може да се заклучи дека, користејќи ја ефективната просечна даночна стапка, може да се „измери“ конкурентноста на даночниот систем на една земја од аспект на инвеститорот, бидејќи таа ги изолира карактеристиките на даночниот систем на земјата т.е. даночната основица и води сметка за временската вредност на парите. ЕАТР може да му помогне на потенцијалниот инвеститор при донесувањето на инвестициски одлуки помеѓу проекти што меѓусебно се исклучуваат, а ЕМТР да му помогне откако ќе ја направи локациската одлука да го утврди нивото на инвестицијата.

Но, и методот на ефективната просечна даночна стапка има свои недостатоци. Тој не користи реални компаниски податоци, туку се базира на теоретските карактеристики на даночниот систем, а исто така, не може да ги земе предвид сите карактеристики на даночниот систем на една земја и сите нивоа на оданочување. Додека историски базираните ефективни даночни стапки имале недостаток од лимитираните и некогаш неадекватни податоци, ефективните даночни стапки пресметани врз хипотетички инвестициски проект „...се многу стилизирани и не можат да ги вклучат сите детали на релевантните законски одредби...“³⁷¹ Но, релевантните институции и автори се согласни дека, ЕАТР е една од подобрите мерки за мерење на даночниот товар на компаниите. Така, американската Конгресна

³⁷¹ Kelly, J., Graziani, R., *International trends in company tax rates – implications for Australia’s company income tax*, Economic Roundup, Australian Government, The Treasury, Australia, 2004, p. 29

буџетска канцеларија (ЦБО) смета дека е возможно да се пресмета една „...разумна ефективна просечна даночна стапка со фокусирање на двата фактора – даночниот третман на амортизацијата и даночниот третман на различните извори на финансирање...“³⁷²

5.1.2. Значењето на корпоративното оданочување врз локациските одлуки на МНК

Од економетриските студии што беа презентирани во претходните две глави не можеше доволно јасно да се види значењето на корпоративното оданочување како детерминанта за лоцирање на филијалите на МНК. Меѓутоа, практично знаејќи колкава важност мултинационалните компании му придаваат на даночното планирање при нивните одлуки да инвестираат, не може а да не се проучи одделно оваа детерминанта како една од релевантните. Систематското проучување навистина покажува статистичка значајност на оваа детерминанта, а неможноста претходно изложените студии „да ја доловат“, може да биде протолкувана со следново: поголемо фокусирање на другите детерминанти, а запоставување на оваа детерминанта; недоволно познавање на даночната проблематика и, следствено, неприменување на релевантни мерки за даночниот товар на МНК; недоволна секторска анализа, неводење сметка за различните извори на финансирање на СДИ итн. Затоа, во овој дел ќе биде посебно анализирано значењето на оваа детерминанта.

Првите студии од оваа проблематика ги проучуваат СДИ што доаѓаат во САД или се извезуваат од САД, а дури во поново време се направени студии од европските земји. Така, една од првите студии, која датира уште од 1984 година, го проучува увозот на СДИ во САД како функција од стапката на поврат по оданочување на странските инвеститори, при што посебно се разгледуваат СДИ финансирани од реинвестирани добивки, а посебно оние финансирани со трансфер на средства. Резултатите покажале значајна еластичност на влијанието на даночната стапка врз СДИ инвестирани од акумулираните добивки, а незначајна еластичност кај оние финансирани со трансфер на средства.³⁷³

³⁷² Congress of the United States, Congressional Budget Office, *Corporate Income Tax Rates – International Comparisons*, Washington D.C., November 2005, pp. 15-16

³⁷³ Hartman, D. G., „Tax policy and foreign direct investment in the United States“, *NBER Working Paper Series*, WP.967, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1982, pp. 3-30

Една друга студија, која впрочем и го критикува изборот на варијаблата за мерење на стапката по оданочување на горенаведената студија, вклучува нова варијабла што го зема предвид и оданочувањето на репатрираните дивиденди. Но, резултатите што ги добива кореспондираат со оние на студијата на Хартман.³⁷⁴

Понатамошните студии полека ги надминуваат недостатоците од претходните. Така, на пример, Слеморд ги земал предвид и даночните специфики на земјата-извор на СДИ, односно, дали таа земја применува систем на даночно изземање или систем на даночен кредит при избегнување на двојното оданочување.³⁷⁵ Исто така, тој ги зел предвид и разликите на даночните стапки меѓу земјата-домаќин и земјата-извор и ги проучувал билатералните текови на СДИ на седум развиени земји во САД. Но, резултатите не покажале некој јасен заклучок, иако е логично земјите што применуваат систем на даночно ослободување да покажат поголема еластичност.³⁷⁶

Од резултатите на проучените студии може да се заклучи дека, како што авторите вклучувале поголем број земји во своите студии, вклучувајќи ги и т.н. даночни раеви, така се зголемувал и степенот на корелацијата помеѓу висината на даночниот товар и локациските одлуки. Така, студијата на Хајнес и Рајс покажува коефициент на еластичност од -3,3 до -6,6, што претставува доста висок коефициент и кој, всушност, покажува дека еден процент зголемување на даночната стапка кај земјата-домаќин доведува помеѓу 3,3% и 6,6% намалување на СДИ, за разлика од дотогашните студии што покажувале коефициент на еластичност од -0,6 до -0,8.³⁷⁷

Но, уште повеќе светлина фрлаат студиите што вршат секторска анализа, односно ги дисагрегираат податоците по сектори. Овој приод е сосема логичен, бидејќи СДИ се една хетерогена категорија и употребата на агрегатни податоци не може да ги идентификува постоечките меѓузависности. Така, студијата на Папке, која ја анализира врската помеѓу висината на даночната стапка и „раѓањата“ на нови

³⁷⁴ Atshuler, R., Newlon, S. T., Randolph, W., *Do Repatriation Taxes Matter- Evidence from the US Multinationals Tax Returns*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 1995, pp. 253-258

³⁷⁵ Системот на даночно ослободување (tax exemption) овозможува профитите од странската филијала при нивното репатрирање во земјата-извор да не бидат предмет на повторно оданочување, додека земјите што го применуваат системот на даночен кредит, ги оданочуваат репатрираните добивки на мајката-компанија, но даваат можност за „кредитирање“ на данокот платен од страна на филијалата.

³⁷⁶ Slemord, J., „Tax effects on foreign direct investments in the US: Evidence from a Cross-Country Comparison“, NBER, *NBER Working Papers* 3042, Cambridge, 1991, pp. 2-54

³⁷⁷ Hines, J., Rice, E., „Fiscal Paradise: Foreign Tax havens and American business“, *Quarterly Journal of Economics*, No.109, Harvard University, 1994, pp. 149-182

фирми во пет различни сектори во САД утврдува дека *различните сектори сосема различно реагираат на висината на даночниот товар.*³⁷⁸

Во ова смисла е и истражувањето спроведено во Европа што го истражува даночното влијание врз локацијата на СДИ по сектори и тоа на примарниот, секундарниот и терцијарниот сектор. Предмет на истражувањето биле СДИ од Германија, Холандија и Велика Британија во осум европски земји во петгодишен период. Студијата користи историски микро-базирани ефективни даночни стапки. Резултатите од истражувањето се следниве:

- СДИ во примарниот сектор покажале еластичност околу 0, што значи дека тие воопшто не биле поттикнати од даночниот фактор;
- СДИ во секундарниот сектор (производството) имале еластичност од околу -2, што значи дека 1% зголемување на даночната стапка би довело до намалување на СДИ од 2%;
- СДИ во терцијарниот сектор покажале најголема еластичност: -3%.

Пондерирајќи ги специфичните секторски еластичности со уделот на секторите во вкупните СДИ, авторите утврдиле просечна еластичност од -2,5.³⁷⁹

Покрај тоа што секторите различно реагираат на даночното влијание и покажуваат различен степен на еластичност, некои истражувачи забележале дека, *одделните сектори различно реагираат на различните мерки за даночниот товар.* Така, истражувачите при „мерењето“ на даночната еластичност на СДИ во секторот производство и на оние во секторот услуги, како што се: финансиско посредување, истражување и развој и сл. за податоци од германските СДИ во осум европски земји ги користеле следниве две мерки: законската корпоративна даночна стапка и ефективната даночна стапка базирана на микроекономски податоци. Тие дошле до следниов заклучок: *СДИ во производствениот сектор реагирале значајно и тоа, негативно на ефективната даночна стапка, а речиси и не реагирале на законската корпоративна стапка. СДИ во областа на услугите реагирале на законската даночна стапка, а не реагирале на ефективната*

³⁷⁸ Papke, L., „Interstate Business Tax Differentials and New Firm Location: Evidence from Panel Data“, *Journal of Public Economics*, No.45, Amsterdam, 1991, pp. 47-68

³⁷⁹ Haufler, A., Stowhase, S., *Taxes as a Determinant of Foreign Direct Investment in Europe*, CESifo DICE Report, University of Konstanz and German Research Foundation, Munich, 2003, pp. 47-49

даночна стапка. Значи, може да се заклучи дека, *двата типа СДИ се сензитивни на различни мерки на даночниот товар.*³⁸⁰³⁸⁷

Авторите на оваа студија сметаат дека, таквите резултати имплицираат уште нешто, поточно дека, „пренасочувањето“ на профити (т.н. profit shifting) е покарактеристично кај услугите помеѓу филијалите на МНК, отколку кај реалниот производствен сектор. Производствениот сектор, пак, излегува дека е позаинтересиран за реалната даночна основица што е отсликана во ефективната даночна стапка. Овде би се навратиле на заклучокот на Деверу, изложен на почетокот од поглавјето, за постоењето на повеќе нивоа на одлучување кога е во прашање даночниот аспект на лоцирањето на СДИ, а едно од нивоата е лоцирањето на профитите, при што тие се покажале како помобилни од капиталот. Како резултат на тоа се појавуваат два вида даночна конкуренција помеѓу земјите: за физички капитал и за профити. МНК можат да „...го изберат најдоброто од двата света – да го лоцираат физичкиот капитал во земја која нуди најдобри локациски предности, а потоа да го пренесат профитот во даночен рај, каде профитите минимално се оданочуваат...“.³⁸⁸ Но, на овој аспект ќе се осврнеме подоцна.

Одредени автори се фокусирале на тоа да ги систематизираат резултатите од поголемиот број емпириски студии што го проучуваат даночното влијание на локациските одлуки на МНК и да ја утврдат просечната даночна еластичност. Според нив, таа изнесува -3,3, што покажува значително негативно влијание на даночниот товар врз локациските одлуки. Меѓутоа, мошне значајни се и следниве заклучоци:

- **Во однос на изворите на финансирање на СДИ:** општ впечаток е дека малку од студиите воделе сметка за овој аспект, но таму каде што е земен предвид, финансирањето преку реинвестираните добивки се покажало како посензитивно отколку трансферот на средства;
- **Во однос на системот на оданочување применет од земјата-извор на СДИ:** кај инвеститорите од земји кои применувале систем на ослободување од данокот платен во странство, еластичноста била поголема (околу -2,16), а кај инвеститорите од земји со систем на даночен кредит, еластичноста била помала (-0,56);

³⁸⁷ Stowhase, S., „Profit Shifting Opportunities, Multinationals and the Determinants of FDI“, *University of Munich Discussion Paper*, No.2002/11, University of Munich, Munich, 2002, pp. 3-22

³⁸⁸ Haufler, A., Schjelderup, G., „Corporate Taxation, Profit Shifting and the Efficiency of Public Input Provision“, *Norwegian School of Economics Papers* 18/99, Tubingen, 1999, p. 3

- **Во однос на видот на СДИ:** кога СДИ биле во форма на опрема, машини и згради, еластичноста била поголема (-2,65), а кај спојувањата и аквизициите била многу помала;
- **Во однос на изборот на мерка на даночниот товар:** студиите што се базирале на ефективните даночни стапки (просечни или маргинални) покажале поголема еластичност отколку студиите што ги користеле законските корпоративни даночни стапки. Ова е уште еден доказ дека ефективните даночни стапки се порелевантна мерка за даночниот товар кога се во прашање СДИ;
- **Во однос на временскиот период што е опфатен:** поновите студии покажуваат поголема даночна еластичност отколку оние што опфаќаат периоди од пред две децении. Ова е во согласност со општиот впечаток дека со глобализацијата, капиталот станува сè посензитивен на оданочувањето.³⁸⁹

Во анализата посебно би било од полза да се истражи какво било даночното влијание врз увозот на СДИ токму кај земјите со ниски даночни стапки, односно дали инвеститорите „реагирале“ на нив. Тоа, секако, би биле земјите од Централна и Источна Европа, кои многумина ги обвинуваат за започнување на „трката до дното“ во поглед на корпоративните даночни стапки. Од резултатите на две последователни панел-студии, од кои едната опфаќа 56 билатерални односи кај 8 земји од Централна и Источна Европа (како земји-домаќини) и 7 земји од Европа во периодот 1995-2003 година, а другата 36 такви релации во периодот 1995-2002 година, може да се заклучи следново:

- Еластичноста на СДИ во однос на оданочувањето кај првата студија било помеѓу -3,3 и -4,6, што покажува доста висок степен на реакција на СДИ во однос на даночната стапка. Како мерка во студијата биле земани ефективните просечни даночни стапки;
- Еластичноста на СДИ кај втората студија била -2,93;³⁹⁰
- Било забележано зголемување на еластичноста кај даноците во однос на претходните студии;
- Во однос на другите детерминанти било воочено позитивно и значајно влијание на големината на пазарот и степенот на приватизацијата, а

³⁸⁹ De Mooij, R., Ederveen, S., *Taxation and Foreign Direct Investment: a Synthesis of Empirical Research*, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Hague, 2001, pp. 18-28

³⁹⁰ Bellak, C., Leibrecht, M., *Effective Tax Rates as a Determinant of Foreign Direct Investment in Central and East European Countries: A Panel Analysis*, Discussion Paper No 7, Wirtschafts Universitat, Wien, 2005, pp. 2-21

инверзно влијание на оддалеченоста помеѓу земјата-извор и земјата-домаќин.³⁸¹

За тоа колку прашањето на оданочувањето станало важно од аспект на мобилноста на капиталот, може да се види и од реакциите и активностите што ги презела Европската заедница, поточно Европската комисија. Така, таа во неколку наврати организирала големи истражувачки студии каде ангажирала голем број реномирани стручни лица од оваа област. Првата таква студија била изработена од познатиот Комитет на Рудинг (Ruding Committee), кој го изработил истоимениот извештај во 1992 година. Европската комисија ги поставила следните основни задачи пред стручниот тим:

- Дали разликите во корпоративното оданочување кај земјите-членки предизвикува дисторзии во функционирањето на внатрешниот пазар, а посебно врз инвестициските одлуки и конкуренцијата?
- Ако настанале такви дисторзии, дали можат да се отстранат со пазарните сили или е потребно активност на ниво на Заедницата?
- Кои мерки да ги преземе Заедницата?³⁸²

Потоа следуваат натамошните активности на Европската комисија: во 2001 година, пак, на барање на Комисијата бил организиран меѓународен тим од стручни лица да изработат извештај на тема – Корпоративното оданочување во внатрешниот пазар на ЕУ³⁸³. Притоа, едниот панел од експерти добил задача да ја советува Комисијата за избор на методологија за оценување на ефективните даночни стапки на земјите-членки, а задача на вториот панел била да ги анализира пречките во функционирањето на внатрешниот пазар предизвикани од оданочувањето и да предложи соодветни мерки. Едно од барањата било да се идентификуваат одредбите од даночните закони на земјите-членки кои можат да ја нарушат економската активност во внатрешниот пазар на ЕУ, *а посебно да се оценат ефектите врз лоцирањето на економската активност и инвестициите*. Во обемното образложение на експертите, еден од заклучоците бил да се воспостави една заедничка хармонизирана даночна основица за компаниите што дејствуваат во земјите-членки која на компаниите ќе им овозможи еден единствен сет правила,

³⁸¹ Bellak, C., Leibrecht, M., *Do low corporate income tax rates attract FDI? – Evidence from Eight Central and East European Countries*, Research Paper Series No. 2005/43, Levehulme Centre, The University of Nottingham, Nottingham, 2005, pp. 2-38

³⁸² Deverux M, *The Ruding Committee Report: An Economic Assessment*, Fiscal Studies, Volume 13, No. 2, London, 1992, pp. 96-107

³⁸³ Commission of The European Communities, *Company Taxation in the Internal Market*, Commission Staff Working Paper, Brussels, 2001, p. 2

намалени трошоци за даночно усогласување и едноставен механизам на лоцирање на добивките и загубите.³⁸⁴

На ова поле, Европската комисија неуморно работела целава измината декада, и во март 2011 година го предложила *заедничкиот систем на пресметка на консолидираната корпоративна даночна основица за компаниите кои работат во ЕУ* во вид на директива (позната под кратенката СССТВ). Овој концепт им овозможил на компаниите во ЕУ да ги надминат проблемите од следење и усогласување со 27-те правилници за добивка и исто толку даночни администрации. Сега, со едношалтерско пополнување на единствена консолидирана даночна пријава, даночната основица на компаниите е распределена по соодветна формула помеѓу земјите-членки. Овој систем е опциски – компаниите можат да го одберат ако им одговара. И покрај ова, земјите-членки ќе имаат право сами да ја одредуваат даночната стапка како нивен национален прерогатив.³⁸⁵

Од сето погоре образложено, станува јасно дека, *корпоративното оданочување, односно висината на даночниот товар, има големо влијание врз мобилноста и тековите на капиталот.*

5.1.3. Оценка на европските корпоративни даночни системи со помош на мерката ЕАТР – постоење на даночна конкуренција

Во светот и во земјите во Европа постојат различни даночни системи кои од своја страна имаат различен одраз врз ефективните просечни даночни стапки на секоја од земјите. И покрај тенденцијата за унифицирање на даночната основица кај членките на ЕУ, секоја од нив има неприкосновено право да ја утврдува даночната стапка и другите специфики. Како што можеше да се види од претходното поглавје, ЕАТР дава информација за ефективниот даночен товар врз инвестициските проекти што генерираат економска добивка и затоа е погодна да ги оцени локациските одлуки. Мерењето на ЕАТР претставува корисна алатка за оценка на релативната привлечност на земјите во локациските одлуки за филијалите на мултинационалните компании.

Податоците за ефективните просечни даночни стапки што ќе бидат презентирани подолу во текстот се објавувани од страна на Европската комисија (Директоратот за даноци и царини) и се добиени со примена на методологијата на

³⁸⁴ Commission of The European Communities, *Company Taxation in the Internal Market*, Commission Staff Working Paper, Brussels, 2001, pp. 2-470

³⁸⁵ PricewaterhouseCoopers, Newsalert NA 2001-005, <http://www.pwc.com/gx/en/eu-tax-news/pdf/pwc-eudtg-newsalert-2011-005.pdf>

Деверу-Грифит. Резултатите и согледувањата се значајни не само за индивидуалните инвестициски одлуки, туку и за креаторите на макроекономската политика. Посебно за Македонија, како земја-кандидат за влез во Унијата, е значајно да го види своето конкурентско опкружување од овој аспект.

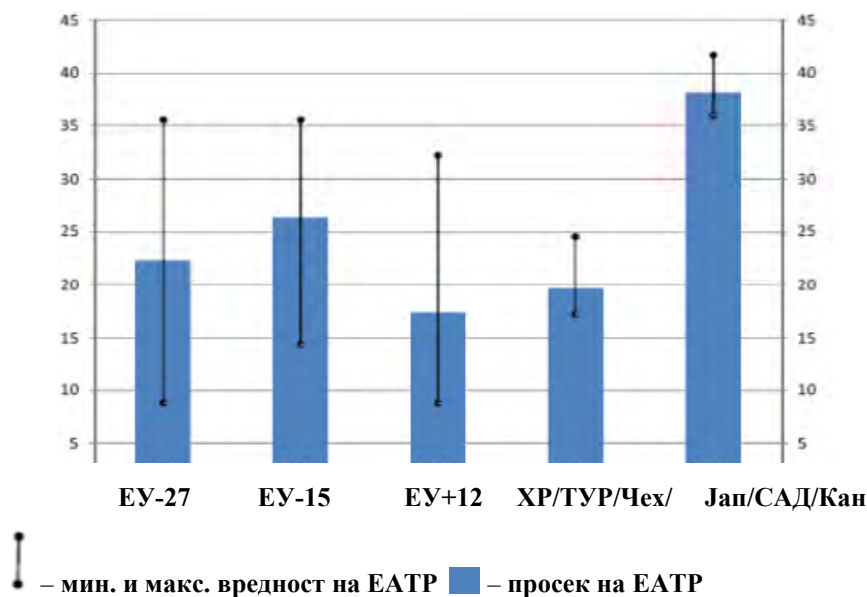
Во примената на методологијата за пресметката на ЕАТР, во моделот се земени предвид даночниот третман на:

- пет вида средства: згради, машини, нематеријални средства, финансиски средства и залихи;
- три извори на финансирање: преку капитал, долг и задржана добивка;
- методите на водење на залихите;
- загубите;
- резервациите.³⁸⁶

Како параметри се земени законските даночни стапки за: добивка, приходи од имот, други специфични приходи или расходи и даночните намалувања за одредени видови средства.³⁸⁷

На сликата бр. 5.3. е даден општ преглед на ЕАТР на земјите од Европската заедница, и тоа поодделно по групи земји според нивното пристапување во Заедницата:

Слика бр. 5.3. Просечни ЕАТР на земјите од ЕУ во 2007 година



Извор: Elschner, C., Vanborren, W., „Corporate Effective Tax Rates in an Enlarged European Union“, *EC Taxation papers*, European Commission Directorate, Luxembourg, April 2009, p. 12

Од приказот може да се види дека, за ЕУ-27 просечната ЕАТР изнесува 22,3%, но овој просек крие многу широк распон на нивоа на ЕАТР по поодделните земји-членки. Така, за ЕУ-15, ЕАТР изнесува 26,3%, што е многу повисока од ЕАТР

³⁸⁶ Elschner, C., Vanborren, W., *Corporate Effective Tax Rates in an Enlarged European Union*, Taxation papers, European Commission Directorate, Luxembourg, April 2009, pp. 9-11

³⁸⁷ Elschner, C., Vanborren, W., *Corporate Effective Tax Rates in an Enlarged European Union*, Taxation papers, European Commission Directorate, Luxembourg, April 2009, pp. 10-11

на новите земји-членки (ЕУ+12), која изнесува 17,4%. Сепак, ЕАТР на европските земји е далеку под онаа на САД, Канада и Јапонија, кои изнесуваат повеќе од 37%. По земји, најниска е во Бугарија, 8,8%, а највисока во Германија, 35,5%. На земјите-кандидати – Хрватска и Турција, ЕАТР изнесува 17,2 % и 18%, респективно.³⁸⁸

Бројките упатуваат на логичен заклучок дека *ЕАТР е поврзана со големината и развиеноста на земјата*: поголемите и поразвиени земји имаат поголеми ЕАТР. Очигледна е и *корелацијата на ЕАТР со БДП – тие имаат позитивна корелација со коефициент на корелација 0,72*.³⁸⁹

Исто така, *постои позитивна корелација помеѓу ЕАТР и висината на законските корпоративни даночни стапки*, но сепак, ЕАТР е нешто пониска, што се должи на даночните намалувања за амортизацијата за машините и опремата, зградите и нематеријалните средства, а што доведува до одложени даночни плаќања – т.н. *deferred tax*, споредено со алтернативна инвестиција каде не постои таквата поволност. Многу ретко, ЕАТР е повисока од корпоративната стапка.

Кај некои земји, како на пример: Белгија, Естонија и Италија, ЕАТР е значително пониска од корпоративната стапка поради специфичниот даночен третман што овие земји го дозволуваат за финансирањето со капитал и задржана добивка. Имено, Белгија вовеле концепт на претпоставена камата при финансирање со капитал. Како што е познато и применето од речиси сите земји, финансирањето со заем е многу поповолно од даночен аспект, бидејќи каматата се признава како трошок, што не е случај кај финансирањето со капитал или задржана добивка. Поради тоа некои земји, како Белгија, настојуваат различните начини на финансирање да се стават врз рамноправна основа. Подолу се прикажани ЕАТР за новите земји-членки според видови средства и извори на финансирање:

³⁸⁸ Eischner, C., Vanborren, W., *Corporate Effective Tax Rates in an Enlarged European Union*, Taxation papers, European Commission Directorate, Luxembourg, April 2009, p. 11

³⁸⁹ Eischner, C., Vanborren, W., „Corporate Effective Tax Rates in an Enlarged European Union“, *EC Taxation papers*, European Commission Directorate, Luxembourg, April 2009, p. 14

Табела бр. 5.5. Влијанието на различните видови извори на финансирање и средства врз ЕАТР кај некои земји – подоцнежни членки на ЕУ

земја	вкупна ЕАТР	вкупно рангирање	Извори на финансирање			Видови средства				
			задржана добивка	капитал	заем	згради	нематеријални	машини	финансиски	залихи
Кипар	14.5%	3	16.3%	16.3%	11.0%	13.7%	14.9%	14.6%	14.7%	14.7%
Чехословачка	25.5%	9	28.8%	28.8%	19.0%	23.4%	27.8%	23.0%	27.5%	26.1%
Естонија	22.5%	8	19.5%	28.5%	19.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
Унгарија	18.4%	6	20.2%	20.2%	14.6%	22.2%	18.8%	17.4%	17.6%	15.8%
Латвија	14.4%	2	16.1%	16.1%	10.9%	18.7%	12.3%	12.1%	14.7%	14.0%
Литванија	13.1%	1	14.9%	14.9%	9.6%	13.1%	11.0%	12.1%	14.7%	14.7%
Малта	32.8%	10	36.9%	36.9%	24.7%	31.2%	34.7%	29.4%	34.4%	34.4%
Полска	17.5%	5	19.7%	19.7%	13.1%	18.2%	14.5%	19.2%	18.7%	16.8%
Словенија	21.6%	7	24.5%	24.5%	15.8%	20.7%	20.5%	20.2%	24.6%	22.1%
Словачка	16.7%	4	18.9%	18.9%	12.3%	15.5%	15.6%	15.9%	18.7%	17.7%

Извор: Finkenzeller, M., Spengel, C., „Measuring the effective levels of company taxation in the new member States: A quantitative analysis“, *EC Taxation Papers*, No.7, European Commission, Directorate-General Taxation & Customs Union, Belgium, 2005, p. 22

Од табелата може да се види и влијанието на различните политики на финансирање врз висината на ЕАТР. Имено, кај финансирањето со заем, ЕАТР е многу пониска отколку кај финансирањето со капитал или задржана добивка. Исклучок е Естонија каде задржаните добивки не се предмет на оданочување, туку добивката се оданочува со корпоративен данок само при дистрибуција како дивиденда. Овој модел на оданочување започнала да го применува и Македонија од 2009 година. Кај овој вид оданочување, финансирањето со задржана добивка е даночно најефикасно.

Што се однесува до даночната амортизација на различните средства, посебно кај машините и индустриските згради, таа некогаш е полиберална отколку економската амортизација. Таквата преференцијална амортизација за даночни цели води кон пониска ЕАТР. Меѓутоа, многу од земјите наметнуваат даноци на недвижнини, вклучително и на индустриските објекти, што доведува до зголемена ЕАТР. Така, кај Латвија и Унгарија е најголема -1,3%, а кај другите земји е до трипати пониска. За споредба, во Македонија е 0,3 %. Вообичаено, средствата, како што се: финансиски средства, залихи, земјиште и др., не се амортизираат, а во секој случај, средствата што се амортизираат сносат помал даночен товар отколку оние што не се амортизираат.

Врз висината на ЕАТР во голема мера влијаат и *даночните олеснувања* што земјите ги даваат во најразлични форми и што можат да опфаќаат различни целни групи даночни обврзници. Така, тие можат да бидат во форма на целосно ослободување од данок на добивка за извесен период (најчесто првите години од активноста), потоа забрзана амортизација за даночни цели, намалена даночна стапка за извесен временски период, ослободувања во специјални зони и сл. Подолу е даден преглед на даночните ослободувања што ги применувале земјите кои подоцна се вклучиле во ЕУ:

Табела бр. 5.6. Даночни олеснувања кај некои ЕУ-земји (подоцна приклучени кон ЕУ)

Земја	Даночно олеснување
Република Чешка	Даночно ослободување за првите 10 години на новоформираните компании
Естонија	Даночно ослободување за реинвестираните добивки
Унгарија	Даночен кредит од 35 до 50% од инвестицијата во првите пет години
Латвија	80% даночно намалување во специјалните зони до 2017 година
Литванија	Ослободување од данок на добивка за првите пет години, а 50% намалување на даночната стапка за наредните 10 години за компаниите во специјалните зони
Малта	5% стапка за одреден вид компании
Полска	Забрзана амортизација од 30% за првата година
Словенија	Инвестициска резерва од 10% која треба да се искористи во првите две години
Република Словачка	Ослободување од данок на добивка за 10 години на новоформираните компании

Извор: Ernst&Young, Centre for Economic research-ZEW, *Survey of the tax regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003, p. 32

Меѓутоа, мора да се истакне дека многу од даночните олеснувања се спротивни на европското законодавство, т.е. на одредбите за државна помош од Договорот на ЕУ и како такви се укинуваат од страна на земјите при нивниот прием во ЕУ или се оставаат да престанат по истекот на определен рок. Така, членот 107 од Договорот за ЕУ го смета за некомпатибилно давањето државна помош која фаворизира одредени активности или производство на добра.³⁹⁰

Во последнава декада видлив е трендот на опаѓање на ЕАТР кај земјите-членки, и тоа и кај постарите и кај поновите, но поизразен е трендот на опаѓање кај последниве. Во просек, ЕАТР генерално за сите ЕУ-земји опаднал од 29% во 1998 година на 22,4% во 2007 година. Додека кон крајот на деведесеттите разликата во ЕАТР помеѓу старите и новите членки била 3,3 процентни поени, таа пораснала на 8,9 процентни поени во 2007 година.³⁹¹

³⁹⁰ http://www.stateaidlaw.eu/46_68_news_232.php

³⁹¹ http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/index_en.htm

Горенаведените податоци јасно укажуваат на постоење на **конкуренција помеѓу земјите во однос на оданочувањето, а посебно во ЕУ**. Владите на овие земји, посебно на старите членки, од кои најгласни се Франција и Германија, па и пошироко во светот, се свесни за ова и наоѓаат начини да се борат против т.н. „нефер даночна конкуренција“ наметната од некои земји. Впрочем, ОЕЦД уште одамна има квалификувано што се сметаат за „штетна даночна практика“ и „даночен рај“ и има разработено препораки како да се „борат“ против нив законодавствата на земјите.³⁹² Многу земји веќе имаат имплементирано во своите законодавства такви мерки што им ги ограничуваат придобивките на мултинационалните компании од земјите квалификувани како даночни раеви. Така, на пример, Германија ги има применето следниве механизми во борбата против нефер даночната конкуренција: ЦФЦ регулатива, мерки против избегнување на оданочувањето, рестрикции при признавањето на расходите за даночни цели итн.³⁹³

Како заклучок може да се изведе дека, **постои „конкуренција“ меѓу земјите по основ на оданочувањето, т.е. привлекувањето на капитал по овој основ**. Исто така, може да се заклучи дека институционално-политичките детерминанти, во кои припаѓа и даночната политика и ЕАТР како нејзин производ, имаат многу поголемо значење за помалите и послабо развиените земји отколку за поразвиените земји со големи пазари и „јаки“ економски детерминанти. Впрочем, преку јакнењето на институционално-политичките детерминанти и целесообразното креирање на даночниот систем и јакнењето на неговата конкурентност, земјите во развој, вклучително и транзициските земји, треба да ја потполнат празнината од другите детерминанти. Во отсуство или слабост на други компаративни предности за привлекување на СДИ, преку градењето на еден конкурентен даночен систем со конкурентна ЕАТР, може да се влијае врз подобрување на позицијата за привлекување на СДИ.

³⁹² OECD, *Harmful Tax Competition – An Emerging Global Issue*, OECD, Paris, 1998, pp. 4-82

³⁹³ Hey, J., *Tax Competition in Europe-the German Perspective*, Institute for Tax Law, EATLP Conference, Lausanne, 2002, pp. 2-20

5.2. НИВОА НА ИЗЛОЖЕНОСТ НА МНК НА МЕЃУНАРОДНОТО ОДАНОЧУВАЊЕ

5.2.1. Ниво на земја-домаќин, прекугранично ниво и матична земја

Оданочувањето кај мултинационалните компании не завршува кај земјата-домаќин. Тоа воопшто не е едноставно, бидејќи тие се инволвирани со своите активности во повеќе земји (најмалку две) и секоја од нив претендира да ги оданочи приходите за кои смета дека има право и легитимитет да ги оданочи, било по основ на резидентност на обврзникот, било по основ на изворност на приходите. Токму затоа, МНК се изложени на можноста од двојно оданочување на нивните приходи. Денес е незамисливо една компанија која сака да ги прошири своите активности во друга земја, односно да воспостави директна инвестиција, да не направи претходно даночно планирање со кое ќе види каков ќе биде даночниот ефект, како и начините за негово подобрување.

Избегнувањето на двојното оданочување е една мошне широка област во меѓународното оданочување и меѓународното право, но како тема овде нема подробно да ја разгледуваме. Она што е важно од аспект на темата која ја истражуваме е да ги осознаеме нивоата на оданочување на кои е изложена една мултинационална компанија, односно приходите на нејзините филијали, како и да се измери влијанието на секое од нивоата врз локациските одлуки.

Првото ниво на оданочување е нивото на филијалата во странската земја, каде истата ќе подлежи на корпоративен данок врз основа на остварената добивка. **Второто ниво** е прекуграничното, кога филијалата ќе ги дистрибуира дивидендите во матичната земја. При дистрибуцијата, земјата-домаќин има право да наметне данок на задршка (withholding tax) на така дистрибуираните дивиденди. **Третото ниво** на оданочување е нивото на мајката-компанија каде матичната земја може да ги оданочи со корпоративен данок добивките што се остварени од странските филијали.³⁹⁴

Земјите се разликуваат по нивото и видовите на даноци што ги наметнуваат, па така, *обемот на оданочување*, што може да биде значителен износ, *ќе зависи во голема мера од локацијата на странската филијала, но исто така и од локацијата на мајката-компанија.*

³⁹⁴ Finkenzeller, M., Spengel, C., „Measuring the Effective Levels of Company Taxation in the New Member States“, *EC Taxation Papers*, WP 7/2004, European Commission, Luxemburg, 2004, pp. 7-13

Кај **првото ниво** на оданочување, гледано во однос на корпоративното оданочување, *vis-à-vis* оданочувањето на индивидуален акционер, постојат разновидности кај одделните земји. Во основа, постојат *три основни системи*: *класичен систем*, *систем на избегнување на двојно оданочување* и *систем на намалување на двојното оданочување*.³⁹⁵

Кај *класичниот систем*, корпоративните приходи се оданочуваат двапати, и тоа, на ниво на корпорација со данок на добивка и на ниво на индивидуален акционер со персонален данок на доход. Во Европската заедница таков систем применува Ирска. И Македонија го применува овој систем од 2006 година. Имено, дистрибуираните дивиденди се предмет на оданочување со општата стапка на персонален данок. До 2006 година, Македонија применуваше *систем на намалување на двојното оданочување*, каде дистрибуираните дивиденди беа предмет на 50% намалена даночна стапка на персонален данок. Овој систем е применет од страна на голем број земји во ЕУ, како Чешка, Полска, Литванија, Словенија и др. *Системот на избегнување на двојното оданочување* е применет од страна на Естонија, Латвија, Словачка и др., каде корпоративните профити се оданочуваат само на ниво на компанија, а не и на ниво на акционер. Во Малта, пак, корпоративните профити не се оданочуваат на ниво на компанија, туку на ниво на акционер. Естонија применува еден уникатен систем на оданочување на корпоративните профити кој од 2009 година почна да се применува и во Македонија во малку поизменета форма, каде што добивките на корпоративно ниво се оданочуваат само при нивната исплата како дивиденди. Сè додека профитите имаат третман на задржани добивки, тие не се предмет на корпоративно оданочување.³⁹⁶

Во Македонија, за да се избегне можното повеќекратно корпоративно оданочување кај компаниите што се поседувани од други домашни компании (а таква можност постоеше со измената на Законот за данок на добивка од јануари 2009 година³⁹⁷), со најновата промена на Законот за данок на добивка од јули 2010 година се вовеле ослободување од данок на добивка на добивките кои се дистрибуирани на домашни компании. Со тоа, во Македонија, корпоративниот данок (данокот на добивка) ќе се должи само кога профитите се дистрибуирани на физички лица или на странски компании.³⁹⁸

³⁹⁵ Finkenzeller, M., Spengel, C., „Measuring the Effective Levels of Company Taxation in the New Member States“, *EC Taxation Papers*, WP 7/2004, European Commission, Luxemburg, 2004, p. 13

³⁹⁶ <http://www.emta.ee/index.php?id=1760>

³⁹⁷ Закон за данок на добивка, Сл. весник на РМ бр. 159/2008

³⁹⁸ Закон за данок на добивка, Сл. весник на РМ бр. 85/2010

Подолу се дадени корпоративните даночни стапки на некои европски земји, вклучително и Македонија и САД.

Табела бр. 5.7. Корпоративни даночни стапки на некои европски земји и САД

	Данок на добивка
Албанија	10%
Бугарија	10%
Србија	10%
Романија	16%
Хрватска	20%
Унгарија	19%
Велика Британија	28%
Германија	20-30%
САД	34-39%
Македонија	10%

Извор: www.taxsummaries.pwc.com; www.deloitte.com

Може да се види дека Македонија има една од најниските корпоративни даночни стапки во Европа и регионот. Ова, комбинирано со системот на оданочување само на дистрибуираните добивки, ја прави Македонија да има еден од најконкурентните корпоративни даночни системи во Европа.

Второто ниво на оданочување е *прекуграничното*. На ова ниво, земјите во кои се лоцирани странските филијали, т.е. земјите-домаќини, наметнуваат данок на задршка на дивидендите што ја напуштаат земјата, односно се репатрираат во странство. Така, наметнатиот данок ја намалува дивидендата што ја прима странската мајка-компанија.

Земјите во Европската заедница, заради олеснување на протокот на капитал, го укинаа данокот на задршка помеѓу земјите-членки со познатата Директива: мајка-компанија – филијала, позната под популарниот назив *Parents-Subsidiary Directive*.³⁹⁹

До 2006 година Македонија немаше воспоставено таков данок. Но, кога нашите власти увидоа дека големи профити ја напуштаат земјата без да бидат оданочени со овој вид данок, го воведоа данокот на задршка (withholding tax), кој покрај дивидендите се наметнува и врз други приходи исплатени во странство, како на пр., камати, авторски права, менаџерски и консалтинг-услуги и др. Висината на стапката на овој данок варира од земја до земја. Во Македонија, стапката е иста како и кај данокот на добивка, односно 10%. Подолу е даден преглед на стапките на данок на задршка кај некои земји во Европа и во светот. И овде, Македонија наметнува релативно ниска стапка на данок.

³⁹⁹ http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/company_tax/parents-subsidiary_directive/index_en.htm

Табела бр. 5.8. Преглед на стапките на данок на задршка

Земја	Данок на задршка
Албанија	10%
Бугарија	5-10%*
Србија	20%
Романија	16%**
Хрватска	15%***
Унгарија	30% ****
Велика Британија	20%
Германија	15-25%
САД	30%
Македонија	10%

*Согласно Директивите на ЕУ, Бугарија спрема земјите од ЕУ ќе ја намалува стапката на 5% до 2014 година, а потоа 0%

**Романија од 2011 година ќе применува 0% спрема земјите од ЕУ

***Хрватска не применува данок на задршка на исплатените дивиденди

****Со законска измена од јуни 2010 година, стапката е намалена на 10%

Извор: www.taxsummaries.pwc.com; www.deloitte.com

Овој вид данок е дополнителен товар врз мултинационалните компании и ги намалува дивидендите што ги прима матичната компанија. Земјите воспоставуваат механизми за негово избегнување или намалување. Еден од најраспространетите механизми се билатералните договори за избегнување на двојното оданочување. Атрактивноста на една земја како локација на странски филијали од даночен аспект, покрај другото, се цени и според бројот на воспоставените билатерални договори. Со таквите договори, базирани во основа врз два модела – на ОЕЦД или на ОН, најчесто правото на наметнување на данок на задршка се лимитира на одредена ниска даночна стапка или целосно се ослободува од оданочување во земјата-домаќин. Македонија досега има склучено 37 такви договори, од кои 33 се во сила.⁴⁰⁰

Третото ниво на оданочување на приходите од филијалата на една мултинационална компанија е на ниво на мајката-компанија. Ова ниво е веќе надвор од опфатот на земјата каде се лоцирани филијалите и зависи чисто од локалната регулатива на земјата каде е лоцирана мајката-компанија. По овој основ земјите применуваат еден од двата система на оданочување: *територијален*, каде се оданочуваат само компаниските приходи остварени во земјата или т.н. светски (*world-wide*), каде се оданочуваат, како приходите остварени во земјата, така и приходите остварени од странските филијали. Но, многу често земјите применуваат и комбинација од двата система.

Некои земји, и тоа, повеќето развиени, кои се и најголеми извозници на капитал, наметнуваат оданочување на вкупните приходи на мултинационалната

⁴⁰⁰ <http://www.finance.gov.mk/node/385>

компанија, вклучително и оние од странските филијали, дури и кога истите не се репатрирани во матичната земја. Таквите системи на оданочување се познати под името – ЦФЦ-правила (controlled foreign company regulation – CFC). Постојат различни варијанти на овие правила, како во однос на филијалите што се опфаќаат, така и во однос на типот на приходот кој се опфаќа. Така, најчесто се применуваат над одреден процент на сопственост и на пасивните приходи. Разбирливо е дека ЦФЦ-правилата не се омилени кај мултинационалните компании. Такви правила применуваат земјите како: САД, Велика Британија, Германија, Италија, Франција и др.⁴⁰¹

Но, покрај овие правила, земјите применуваат и различни системи за намалување или избегнување на двојното оданочување и тоа, со давање „даночен кредит“ на МНК што платиле данок на добивка во земјата-домаќин, намалувајќи им ја даночната обврска за така платениот данок. И овде има разновидност на методологиите што земјите ги применуваат при давањето на ваквите намалувања (директен или индиректен даночен кредит). Некои земји, пак, како на пример, Холандија, целосно ги ослободуваат од оданочување приходите остварени во странство (exemption system), а некои, како Германија и Франција, применуваат ослободување од оданочување на 95% од приходот остварен од странската филијала.⁴⁰²

Од погоре изложеното станува јасно колку е комплексно даночното планирање кај МНК и колку локациските одлуки на МНК зависат од даночниот товар на сите три нивоа. Многу често даночниот аспект е тој што ја „обликува“ формата и организациската структура на мултинационалните компании. ЕАТР, иако е најрелевантна за мерењето на влијанието на даночниот систем на земјата-домаќин, не е единствен даночен индикатор кој треба да се земе предвид при локациските одлуки на МНК, бидејќи таа е фокусирана на првото ниво на оданочување, но не ги зема предвид останатите нивоа, што исто така се релевантни во донесувањето на локациските одлуки на МНК.

⁴⁰¹ <http://businessroundtable.org/studies-and-reports/key-comparisons-of-international-tax-systems-of-major-oecd-and-develop/>

⁴⁰² <http://businessroundtable.org/studies-and-reports/key-comparisons-of-international-tax-systems-of-major-oecd-and-develop/>

5.2.2. Истражување на независното влијание на секое од нивоата врз локациските одлуки – емпириски и очекувани резултати

Како што беше изложено во претходното поглавје, добивката на една филијала лоцирана во земјата-домаќин (д) во рамките на една мултинационална компанија во матичната земја (м) е изложена на три нивоа на оданочување:

- Во земјата-домаќин таа е изложена на данок на добивка по стапка – дд;
- Во земјата-домаќин, нето-добивката по оданочување е изложена на данок на задршка по стапка – зд ;
- Во матичната земја е изложена на данок на добивка по стапка – дм со можност за даночен кредит за износот на данокот платен во земјата-домаќин.⁴⁰³⁴¹³

За целите на мерењето на независното влијание на секое од нивоата врз корпоративните локациски одлуки би било пожелно даночниот товар на секое од нивоата да го искажеме како процент од добивката на филијалата пред оданочување (впрочем, така се искажува и стапката на данокот на добивка). Во тој случај, стапката на данокот на задршка би била $(1-дд)$ зд. Тогаш, *вкупната даночна стапка на земјата-домаќин*, која ги опфаќа данокот на добивка и данокот на задршка, би била: $1-(1-дд)(1-зд)$ или $дд + зд - дд зд$.⁴¹⁴ Така, на пример, доколку една МНК има филијала во Македонија, тогаш на филијалата, ако остварила добивка пред оданочување од 100 единици, со примена на корпоративната даночна стапка од 10%, ќе и остане добивка по оданочување од 90 единици. Таквата добивка, понатаму, при репатрирање ќе биде предмет на данок на задршка од 10% ако со матичната земја Македонија нема склучено договор за избегнување на двојното оданочување. По данокот на задршка, добивката на странската филијала која ќе ја напушти Македонија и ќе се репатрира во странство ќе изнесува 81. Ако ја примениме горната формула, ќе добиеме дека вкупната даночна стапка во Македонија ќе биде 19% од добивката пред оданочување или: $1-(1-0,1)(1-0,1) = 0,19$. Значи, првите две нивоа на оданочување на добивката на филијалата на една МНК се наоѓаат во земјата-домаќин, односно земјата-извор на приходите.

⁴¹³ Finkenzeller, M., Spengel, C., „Measuring the Effective Levels of Company Taxation in the New Member States“, *EC Taxation Papers*, WP 7/2004, European Commission, Luxembourg, 2004, p. 13

⁴¹⁴ Barrios, S., (European Commission), Huizinga, H., (Tilburg University), Leaven, L., (International Monetary Fund), *International taxation and multinational firm location decision*, Taxation Papers, European Commission Directorate, Luxembourg, 2009, p. 8

Понатаму, компанијата ќе плати данок и во матичната земја доколку данокот што го должи таму е поголем од износот на данокот што е платен во земјата-домаќин во случаите кога матичната земја применува систем на даночен кредит. Во таков случај, данокот што би се должел во матичната земја ќе биде по стапка: $дм - (дд + зд - дд зд)$, што значи, ефективната даночна стапка всушност ќе биде $дм$. Таквата стапка е една *комбинирана (ефективна) стапка* која ги опфаќа трите нивоа на оданочување.⁴⁰⁴

Значи, стапката на данокот што се должи во матичната земја претставува разлика меѓу комбинираната ефективна даночна стапка $дм$ и стапката од земјата-домаќин $дд + зд - дд зд$. Ако ова го илустрираме на погорниот пример, односно ако матичната земја е Грција со која Македонија нема договор за избегнување на двојното оданочување, а истата применува корпоративна даночна стапка од 35% и има систем на индиректен даночен кредит, тогаш стапката на данокот што ќе се должи во Грција би се пресметала со горната формула: $0,35 - 0,19 = 0,16$. Ако оваа стапка ја примениме на добивката пред оданочување од 100 единици, во Грција матичната компанија ќе плати данок од 16 единици за добивката остварена од Македонија. Значи, ефективната даночна стапка е $дм$, односно 35% (16 + 19).

За очекување е дека првото ниво би било позначајно за МНК, бидејќи данокот во земјата-домаќин се плаќа веднаш со остварувањето на добивката со исклучок на Македонија и Естонија, а другите две нивоа можат да се одложат до моментот на репатрирање. Таквото одложување всушност ја намалува нето-сегашната вредност на оданочувањето и затоа може да се очекува второто и третото ниво да бидат помалку значајни, а посебно второто ниво – бидејќи со распространетата мрежа на билатерални договори, данокот на задршка се избегнува или се минимизира. Понатаму, логично би било да се очекува негативна корелација на сите нивоа на оданочување со локацијата на филијалите.

Но, емпириските резултати од едно истражување спроведено врз МНК од 33 европски земји од страна на Европската комисија, ММФ и Универзитетот во Тилбург откриваат многу интересни факти. Имено, истражувањето го покрива периодот 1999-2003 година и опфаќа 906 мајки-компаниии и нивни 3.094 филијали, во кои учеството на мајката-компанија е повеќе од 50%. Филијалите што биле опфатени биле првите филијали формирани од мајките-компаниии. Една од целите на

⁴⁰⁴ Barrios, S., (European Commission), Huizinga, H., (Tilburg University), Leaven, L., (International Monetary Fund), *Taxation Papers, International taxation and multinational firm location decision*, European Commission Directorate, Luxembourg, 2009, p. 9

истражувањето била да го измери влијанието на секое од нивоата на меѓународното оданочување врз лоцирањето на нова филијала во останатите 32 европски земји. Така, секоја МНК имала 32 опции да ја лоцира својата филијала, па според тоа, биле конструирани бинарни варијабли, каде со 1 била означена земјата каде била лоцирана филијалата, а останатите со 0.⁴⁰⁵

Во однос на оданочувањето и влијанието врз локацијата на филијалите, регресијата покажува дека и двете нивоа на оданочување: и кај земјата-домаќин и кај матичната земја имаат негативно влијание врз локацијата на новите филијали, т.е. се во негативна корелација, но со тоа што влијанието на последнава е посилно отколку кај земјата-домаќин. Ова е малку изненадувачки во однос на очекувањата, со оглед на фактот што во многу земји оданочувањето во матичната земја може да се одложува сè до репатрирањето на дивидендите. Така, корпоративната стапка во матичната земја добила коефициент -2,929, кој исто така е значаен при ниво на значајност од 1%. Меѓународната даночна стапка – збирот од корпоративната даночна стапка во матичната земја и стапката на задржаниот данок – покажува помала значајност со коефициент -2,205. Ефективната даночна стапка, како збир од корпоративната даночна стапка на матичната земја, задржаниот данок и корпоративната даночна стапка на земјата-домаќин добила коефициент од -3,964 на ниво на значајност од 1%, што е доста значаен. Овие коефициенти покажуваат дека еден процентен поен зголемување на стапката на корпоративниот данок на земјата-домаќин доведува до намалување на веројатноста за лоцирање за 0,274%; односно еден процентен поен зголемување на ефективната стапка доведува до намалување на веројатноста за лоцирање во дадената земја за 0,615%.⁴⁰⁶

Всушност, дополнителното оданочување од страна на матичната земја ги става странските филијали во понеповолна положба отколку локалните компании кои го немаат тој дополнителен трошок. Затоа, неретко се среќава во организациската структура на една МНК да има промени поттикнати од аспект на оданочувањето во смисла да се одбира локацијата на мајката-компанија во земја во која има поволно оданочување на приходот остварен од странските филијали.

⁴⁰⁵ Barrios, S., (European Commission), Huizinga, H., (Tilburg University), Leaven, L., (International Monetary Fund), *Taxation Papers, International taxation and multinational firm location decision*, European Commission Directorate, Luxembourg, 2009, pp. 20-44.

⁴⁰⁶ Barrios, S., (European Commission), Huizinga, H., (Tilburg University), Leaven, L., (International Monetary Fund), *Taxation Papers, International taxation and multinational firm location decision*, European Commission Directorate, Luxembourg, 2009, p. 35

5.2.3. Чувствителноста на локациските одлуки за странските супсидијари од меѓународното оданочување – димензија на број на земји и број на супсидијари

Што се однесува до влијанието на оданочувањето врз локациските одлуки, интересно е да се истражи и аспектот на бројноста на филијалите, односно бројноста на земјите во кои се лоцирани филијалите. Затоа, истражувањето треба да покаже како бројот на филијали, односно бројот на земји, влијае врз сензитивноста на локацијата од меѓународното оданочување. Имено, некои МНК имаат филијали само во една земја, а некои имаат голем број филијали и разни интермедијарни компании ширум светот. Логично е да се очекува дека димензијата од аспект на бројноста на филијалите ќе влијае врз сензитивноста на лоцирањето од аспект на меѓународното оданочување. Секако дека нема да биде иста осетливоста кога една МНК има една, две или десет филијали. За очекување е дека осетливоста ќе расте со бројот на филијалите.

Понатаму, аспектот на број земји што се потенцијални локации и од кои МНК треба да одлучи каде да ја лоцира својата филијала влијае и врз осетливоста на оданочувањето врз локацискиот избор. За очекување е дека, колку што е помал бројот на земјите помеѓу кои треба да се одлучи, толку поголема би била осетливоста од оданочувањето.

За да се утврди дали во практиката овие претпоставки се точни, потребен е широк сет фактички податоци за лоцирањето на филијалите од страна на МНК. За оваа цел повторно можеме да ги искористиме податоците од панел-анализата на стручните лица од Европската комисија и ММФ, кои користејќи ја Амадеус-базата на податоци⁴⁰⁷, покрај другите анализи, ја истражиле и сензитивноста на локацискиот аспект во однос на оданочувањето во случај кога МНК има само една филијала, но и во случаите кога има две и три филијали, односно филијалите се лоцирани во една, две и три земји. Истражувањето било извршено врз примерок кој ги опфаќал филијалите на МНК лоцирани во Франција, Германија и Велика Британија.

⁴⁰⁷ Забелешка: Амадеус-дата базата е многу познат и широко употребуван извор на податоци за Европските компании. Таа содржи податоци како за сопственичката структура, така и за финансиските резултати на компаниите. Прифатена е и од страната на даночните власти во европските и ОЕЦД-земјите како релевантен извор на кој МНК ја темелат документацијата за трансферни цени (<https://amadeus.bvdinfo.com>)

Табела бр. 5.9. Даночната сензитивност на лоцирањето на филијалите од аспект на бројот на нови филијали – вредност на коефициенти

Една филијала	Две филијали	Три филијали
-3,517**	-6,924**	-4,692**

** значајност од 5%

Извор: Barrios, S.(European Commission), Huizinga, H., (Tilburg University), Leaven, L, (International Monetary Fund), *Taxation Papers, International taxation and multinational firm location decision-Table 7*, European Commission Directorate, Luxembourg, 2009, p. 39

Од резултатите во табелата може да се види дека *осетливоста го достигнува својот врв кога се во прашање две филијали*, односно кога МНК има цел да воспостави две нови филијали. Сличен резултат покажува и кога испитувањето е вршено од аспект на бројот на земји. И овде осетливоста била најголема кога во прашање биле две опции.

Табела бр. 5.10. Даночната сензитивност на лоцирањето на филијалите од аспект на бројот на земји (локации) – вредност на коефициенти

Една земја	Две земји	Три земји	Четири земји	Пет земји
-3,448**	-9,200**	-6,139**	-4,482**	-8,039**

** значајност од 5%

Извор: Barrios, S., (European Commission), Huizinga, H., (Tilburg University), Leaven, L., (International Monetary Fund), *Taxation Papers, International taxation and multinational firm location decision-Table 8*, European Commission Directorate, Luxembourg, 2009, p. 41

И во двата случаја имаме коефициенти кои се со голема значајност и чии вредности се во форма на обратно „U“. Но, сепак, *кога е во прашање избор на повеќе земји како локации, очигледно е дека сензитивноста е поголема отколку кога изборот е само една земја (локација).*

5.3. РАЗВИЕНОСТА НА ФИНАНСИСКИОТ СЕКТОР КАКО ФАКТОР ЗА ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МНК

5.3.1. Осврт на досегашните теоретско-аналитички трудови за врската помеѓу развиеноста на финансискиот сектор и СДИ

Една од детерминантите што не треба да се запостави, а која е неспорно дека има влијание врз увозот на СДИ во една земја е *развиеноста на финансискиот сектор на земјата-домаќин*. Односот на развиеноста на овој сектор и економскиот раст е предмет на бројни студии ширум светот. Од сите нив може да се види позитивната врска меѓу развиеноста на финансискиот сектор и економскиот раст на

земјата. Според Левин, еден од познатите истражувачи на оваа проблематика, финансиските системи имаат пет основни задачи: „...прво – да го олеснат тргувањето, диверзификацијата, хецирањето и излегувањето од ризик; второ – да ги алоцираат ресурсите; трето – да ги мониторираат менаџерите и да наметнат корпоративна контрола; четврто – да ги мобилизираат заштедите и, петто – да го олесни тргувањето на стоки и услуги...“⁴⁰⁸

Во направените економетриски студии во кои биле опфатени голем број земји, и тоа во подолг временски период, јасно се гледа позитивната корелација која постои помеѓу финансиските индикатори како: обемот на финансискиот сектор во однос на БДП; процентот на кредити алоциран кон приватните компании и др. и економскиот раст на земјите.⁴⁰⁹

Исто така, интересни и значајни се согледувањата на одредени автори кои по пат на тестирање на својата хипотеза со фактички податоци од три развиени земји – САД, Јапонија и Велика Британија, како и неколку земји во развој во Азија, утврдиле дека *способноста на земјите да ги апсорбираат предностите од увозот на СДИ зависи многу од степенот на развој на финансискиот сектор.*⁴¹⁰

Според студијата на Универзитетот Гронинген во Холандија, подобро развиениот финансиски систем *придонесува позитивно за процесот на технолошка дифузија поврзан со СДИ.* Во таа смисла направено е емпириско истражување со податоци од 67 земји, повеќето од Азија и Латинска Америка.⁴¹¹

Со цел да се утврди дали развиеноста на финансискиот систем на една земја е фактор во врската помеѓу СДИ и економскиот развој, Универзитет во Пекинг прави едно емпириско истражување на примерот на Кина. Резултатите од емпириската анализа, како и од погоренаведените истражувања, покажуваат јасна и позитивна врска.⁴¹²

Додека во светската теорија постојат бројни студии што го истражуваат влијанието на финансискиот сектор врз економскиот развој на една земја, бројот на

⁴⁰⁸ Levine, R., „Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda“, *Journal of Economic Literature*, 35, Pittsburgh, 1997, p. 689

⁴⁰⁹ King, R., Levine, R., „Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right“, *Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, Oxford, 1993, pp. 717-738

⁴¹⁰ Choong, C., Yusop, Z., Soo S., *Foreign direct investment, economic growth and financial sector development: a comparative analysis*, ASEAN Economic Bulletin, Institute of Southeast Asian Studies, Singapore, December, 2004, pp. 278-289

⁴¹¹ Hermes, N., Lensink, R., *Foreign direct investment, financial development and economic growth*, Faculty of Economics, University of Groningen, The Netherlands, Vol. 38, 2003, pp. 16-25

⁴¹² Ljungwall, C., Li, J., *Financial Sector Development, FDI and Economic Growth in China*, Peking University and Stokholom School of Economics, Working paper Series No. E2007005, Beijing, August 2007, pp. 30-36

студиите што го истражуваат односот помеѓу увозот на СДИ и финансискиот сектор е доста помал. Впрочем, влијанието на оваа детерминанта врз тековите на СДИ во литературата е доста контроверзно, бидејќи постојат теории кои развиеноста на овој сектор ја ставаат во негативна релација со тековите на СДИ, а повеќето, пак, сметаат дека, напротив, постои позитивна корелација на СДИ со развиеноста на финансискиот сектор.

Така, одредени автори во своите истражувања утврдиле дека уделот на тековите на СДИ во вкупните капитални текови се поголеми во земјите кои се финансиски понеразвиени и се поризични и институционално послаби. Тие заклучуваат дека *СДИ се супститут за развојот на финансиските пазари*, бидејќи СДИ се воспоставуваат за да ги надминат тешкотиите во инвестирањето преку капиталните пазари.⁴¹³

За разлика од ваквите теоретски стојалишта, поголем број автори сметаат дека финансискиот сектор позитивно влијае врз увозот на СДИ. Такви се и заклучоците на студијата на Светската банка и Универзитетот во Амстердам што ги проучува детерминантите на растечката миграција на активноста на пазарите на хартии од вредност во меѓународните финансиски центри и која опфаќа 77 земји во периодот од 1975 до 2000 година. Покрај останатото, резултатите од ова истражување укажуваат на постоење на позитивна корелација помеѓу СДИ и развиеноста на финансискиот пазар, поточно, капитализацијата на пазарот со хартии од вредност и тргуваната вредност. Истражувањето укажува дека СДИ „одат“ во земји со јаки институции, вклучително и институции на финансискиот сектор. Заклучокот од истражувањето би бил дека *СДИ не се супститут, туку се комплементарни на домашниот пазар на хартии од вредност* како дел од финансискиот систем на една земја.⁴¹⁴

Исто така, студијата што опфаќа 21 земја во развој во периодот од 1980 до 1997 година дава слични резултати. Имено, СДИ искажани како процент од БДП и инвестициите како процент од БДП *се во позитивна корелација со варијаблите на пазарот на хартии од вредност и варијаблите за банкарскиот сектор.*⁴¹⁵

⁴¹³ Hausmann, R., Fernandez, A., *Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?* Inter-American Development Bank, Working Paper 417, New Orleans, 2000, pp. 2-27

⁴¹⁴ Claessens, S., Klingebiel, D., Schmukler, S., *FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?*, World Bank, University of Amsterdam, Amsterdam, December 2001, pp. 30-52

⁴¹⁵ Agarwal, S., Mohtadi, H., „Financial Markets and the Financial Choice of Firms: Evidence from Developing Countries“, *Global Finance Journal* No. 15, Elsevier Inc, Amsterdam, 2004, pp. 57-70

Во истражувањата, поимот „развиеност на финансискиот сектор“ се однесува како на квантитетот, така и на квалитетот и ефикасноста на финансискиот систем на една земја. Тој не може да биде искажан само преку една мерка, бидејќи треба да ги опфати како пазарите за хартии од вредност, така и банкарскиот сектор. Најчесто како *мерки за развиеноста на банкарскиот сектор* на една земја во литературата се земаат:

- *Односот на тековните обврски на финансискиот сектор и БДП.* Овој индикатор ги искажува износот на паричните средства, побарувачката и обврските на банките и небанкарските интермедијарни институции како процент од БДП. Всушност, овој индикатор ја мери големината на банкарскиот сектор во однос на големината на економијата на земјата;
- *Банкарските средства како процент од БДП.* Ова мерка претставува однос помеѓу вкупните депозити кај банките (deposit money banks) во однос на вкупната економија;
- *Заемите дадени од банките на приватниот сектор како процент од БДП.* Предноста на оваа мерка е тоа што го изолира кредитирањето на инвестициите на приватниот сектор.⁴¹⁶

Што се однесува до *мерките за развиеноста на пазарот за хартии од вредност*, најчесто се земаат *вкупната капитализација на пазарот како процент од БДП*, што се пресметува како просечна вредност на котираните домашни акции во годината, како дел од големината на економијата; потоа, *тргуваната вредност*, како однос помеѓу тргуваниот волумен и националното производство (БДП) и како трета мерка – *вредноста на тргуваните домашни акции во однос на вредноста на домашните хартии од вредност*.⁴¹⁷

⁴¹⁶ King, R., Levine, R., „Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right“, *Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, Oxford, 1993, pp. 717-738

⁴¹⁷ Andres, H., Lopez, J., *The Role of Financial System in the Growth-Inflation Link: the OECD experience*, Banko De Espana, Working Paper No 9920, Madrid, 1999, p. 8

5.3.2. Економетриски модел за мерење на влијанието на финансискиот сектор врз СДИ, во примерот на петнаесет латинскоамерикански земји

За да се провери точноста на теоретските постулати во однос на влијанието на финансискиот сектор врз увозот на СДИ, еден од начините е користењето на емпириски податоци, односно економетриска панел-студија која опфаќа фактички податоци за поголем временски интервал и поголем број земји. Сметаме дека, студиите што биле преземени од страна на Универзитетот за бизнис-администрација од Хјустон и што ги опфатиле латинскоамериканските земји, фрлаат доста светлина на ова поле.

Едната студија ги опфатила податоците од 15 земји во Латинска Америка во периодот 1978-2003 година⁴¹⁸, а потоа имало и втора студија опфаќајќи го периодот 1978-2007 година.⁴¹⁹ Помеѓу другото, една од целите на студиите била да покаже дали добро развиените финансиски пазари и банкарски системи привлекуваат повеќе СДИ, односно да се испита врската помеѓу СДИ и развиеноста на финансиските системи на земјите.

Во економетрискиот модел што го употребиле авторите, вклучиле и други варијабли, како: БДП, како мерка на пазарната големина, ниво на образование, инфлација, технолошки јаз и др.

Периодот опфатен во анализата е всушност критичниот период на економска и политичка транзиција на тој регион. Во тоа време изразени биле напорите на земјите да ја смират инфлацијата, да ја либерализираат трговијата, но и да привлечат СДИ. Исто така, овие земји правеле доста напори да го реформираат банкарскиот сектор преку процесот на приватизација.

Во табелата 5.11. се дадени некои статистички податоци за анализираните земји, како што се: СДИ во однос на БДП, БДП, како и индикаторите за развиеност на банкарскиот сектор и пазарите на хартии од вредност.

⁴¹⁸ Nasser, O., Gomez, X., School of Business Administration, University of Houston – Victoria, „Do Well—Functioning Financial Systems Affect the FDI Flows to Latin America?“, *International Research Journal of Finance and Economics*, EuroJournal Publishing, Morrisville, North Carolina, 2009, pp. 3-80

⁴¹⁹ Nasser, O., School of Business Administration, University of Houston – Victoria, Soydemir G -University of Texas-Pan American, Edinburg, *Domestic and International Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America*, FMA Annual Meeting, New York, 2009, pp. 3-35

Табела бр. 5.11. Статистички податоци за латинскоамериканските земји – индикатори за развиеност на банкарскиот сектор и пазарите на хартии од вредност (просек за 1978-2003 година)

	СДИ	БДП	Капитализација на пазар на ХВ	Тргувана вредност	Промет на ХВ	Тековни обврски	Банкарски средства	Кредити на прив. сект
Аргентина	1,5	6964	0,17	0,03	0,029	0,19	0,24	0,16
Боливија	3,7	957	1,16	0,02	0,31	0,13	0,28	0,27
Бразил	1,5	3243	0,18	0,09	0,5	0,19	0,3	0,2
Чиле	3,6	3500	0,54	0,05	0,08	0,21	0,49	0,47
Колумбија	1,8	1833	0,09	0,01	0,08	0,05	0,17	0,15
Коста Рика	2,5	3452	0,08	0	0,05	0,03	0,2	0,17
Еквадор	2,2	1320	0,08	0,02	0,18	0,07	0,24	0,23
Ел Салвадор	0,9	1854	0,07	0,01	0,23	0,08	0,06	0,06
Гватемала	1,2	1580	0,09	0,02	0,13	0,06	0,16	0,15
Хондурас	1,6	914	0,06	0,02	0,19	0,06	0,28	0,24
Мексико	1,8	5174	0,18	0,07	0,46	0,18	0,35	0,17
Парагвај	1,1	1491	0,06	0,01	0,12	0,04	0,15	0,15
Перу	1,6	2022	0,11	0,02	0,17	0,08	0,16	0,12
Уругвај	1,0	5161	0,01	0	0,04	0,02	0,39	0,33
Венецуела	1,5	5116	0,08	0,01	0,12	0,05	0,2	0,18

Забелешка: СДИ = СДИ/ГДП; БДП = реален БДП *per capita*; Капитализација на ХВ = просечна годишна вредност на ХВ како % од БДП; Тргувана вредност = вредност на тргувани ХВ како % од БДП; Промет на ХВ = вредноста на тргуваните ХВ/вредноста на ХВ; Тековни обврски = збир на парични средства, побарувања и обврски на банки и небанкарски институции; Банкарски средства = однос на вк вредност на банкарски депозити како % од БДП; Кредити на приватен сектор = дадени кредити на приватен сектор како % од БДП.

Извор: Nasser, O., Gomez, X., School of Business Administration, University of Houston – Victoria, „Do Well-Functioning Financial Systems Affect the FDI Flows to Latin America?“, *International Research Journal of Finance and Economics*, EuroJournal Publishing, Morrisville, North Carolina 2009, Table-1, Table-2, pp. 66-67

Од табелата може да се видат разликите во однос на привлечените СДИ, но и во однос на индикаторите за развиеност на финансиските системи на земјите. Така, Чиле и Боливија очигледно биле омилена дестинација на странските инвеститори судејќи според односот на СДИ спрема БДП, а најголем БДП имале Аргентина, потоа Мексико, Венецуела, итн.

Што се однесува до индикаторите на развиеност на финансиските системи, може да се види дека Чиле покажува најголема развиеност: има највисок однос на капитализација на пазарот на хартии од вредност (54%), тековни обврски, банкарски средства и кредити одобрени од приватниот сектор. Овие индикатори сигурно се должеле на либералната политика што Чиле ја презела во тој период во однос на финансискиот сектор. Останатите земји, освен Аргентина, Боливија, Бразил и Мексико, покажуваат многу ниска капитализација – помалку од 10%. Во однос на обртот на пазарот на хартии од вредност, Бразил и Мексико имаат најголем обрт – односот е околу 50%. Во однос на индикаторите за банкарскиот систем, Чиле, пак, покажува најдобри показатели – во однос на показателот тековни обврски/БДП (21%), банкарски средства (49%), кредити на приватен сектор (47%), итн.

Од статистичките показатели забележлив е односот на СДИ/БДП спрема индикаторите за развиеност на финансискиот систем – земјите што покажуваат подобри финансиски индикатори имаат подобар однос СДИ/БДП (пр. Чиле, Боливија).

Авторите на студијата прават регресиона анализа на варијаблите од моделот за горенаведениот период. Резултатите од анализата се прикажани во табелата подолу:

Табела бр. 5.12. Резултати од регресијата за варијаблите за развиеност на пазарот на хартии од вредност и банкарскиот сектор на 15 латинскоамерикански земји, 1978-2003 година

Капитализација на пазар на хартии од вредност	Тргувана вредност	Промет	Тековни обврски	Банкарски средства	Кредити на приватен сектор
1,66	5,32	-0,085	1,35	1,16	2,59

Извор: Nasser O, Gomez X, School of Business Administration, University of Houston – Victoria, „Do Well-Functioning Financial Systems Affect the FDI Flows to Latin America?“, *International Research Journal of Finance and Economics*, EuroJournal Publishing, Morrisville, 2009 - Regressions with the stock market variables-Table 5, p. 71; Regressions with bank sector variables, Table 6, p. 72

Од резултатите може да се види дека, СДИ е во позитивна и значајна корелација со волуменот на тргување на хартии од вредност, што е една важна варијабла која ја рефлектира развиеноста на пазарот на хартии од вредност, потоа, нивото на банкарски кредити дадени на приватниот сектор. Сето ова укажува на тоа дека *доколку една земја има поразвиен банкарски сектор и пазар на хартии од вредност – до толку повеќе ќе привлече СДИ.*

Подоцнежната студија уште повеќе го дообјаснува каузалниот однос помеѓу СДИ и развиеноста на финансискиот сектор. Имено, со емпириски податоци се докажува дека *насоката на каузалноста е од банкарскиот сектор кон СДИ, но не и обратно.* Ова значи дека каузалната врска помеѓу СДИ и банкарскиот сектор е еднонасочна. Врската меѓу *насоката на СДИ и пазарот на хартии од вредност е двонасочна.* Ова значи дека, не само што пазарот на хартии од вредност влијае позитивно на привлекувањето на СДИ туку и обратно, СДИ можат иницијално да го забрзаат и да го поттикнат развојот на пазарот на хартии од вредност.⁴²⁰

Резултатите од студиите се конзистентни со мноштвото хипотези од литературата во оваа област и го потврдуваат фактот дека, *добро развиен*

⁴²⁰ Nasser O - School of Business Administration, University of Houston – Victoria, Soydemir G, University of Texas-Pan American, Edinburg, *Domestic and International Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America*, FMA Annual Meeting, New York, 2009, pp. 22-28

финансиски систем значи и поголем увоз на СДИ и дека, СДИ не се супститут, туку се комплементарни на финансискиот систем на една земја. Уште повеќе, подобро развиениот финансиски систем придонесува позитивно на способноста на земјите да ги апсорбираат предностите од увозот на СДИ.

Глава 6. МАКЕДОНИЈА ВО ЛОКАЦИСКИТЕ ОДЛУКИ НА МУЛТИНАЦИОНАЛНИТЕ КОМПАНИИ

6.1. ИДЕНТИФИКУВАЊЕ И ОЦЕНУВАЊЕ НА РЕЛЕВАНТНИТЕ ДЕТЕРМИНАНТИ ЗА СДИ ВО МАКЕДОНИЈА

Додека во претходните глави беше анализирано светското искуство во поглед на релевантните локациски детерминанти за привлекување на СДИ, фокусот на нашето истражување во оваа глава го свртуваме кон Македонија. Имено, во следниве неколку поглавја ќе се обидеме да дадеме оценка за релевантните локациски детерминанти во Македонија, и тоа на следниве групи детерминанти:

- *економски;*
- *регулаторно-институционални и*
- *промотивно-олеснувачки.*

6.1.1. Оценка на економските детерминанти

Како што беше идентификувано во претходните глави, како едни од најважните економски детерминанти се покажале:

- големината на пазарот – изразена низ бројот на населението, бруто-домашниот производ – БДП, растот на БДП итн.;
- квалитетот и достапноста на работната сила;
- цената на ресурсите, посебно цената на трудот;
- инфраструктурата;
- положбата на земјата и близината до околните пазари итн.

Во потточките што следуваат ќе биде даден осврт на секоја од нив и оценка за тоа колку Македонија ги поседува и каква е нејзината конкурентност по однос на нив.

6.1.1.1. Големина на пазар

Една од „најсилните“ економски детерминанти се покажа дека е големината на пазарот на една земја. Македонија по осамостојувањето се судрила со проблемот од губењето на голем пазар, од којшто таа претставувала дел. Првите години биле проследени со пад на БДП, висока инфлација, големи буџетски дефицити без

воопшто СДИ. По неколкугодишно имплементирање на програмата за стабилизација, потпомогнато од Светската банка и ММФ до крајот на 2000 година, економијата се стабилизирила, инфлацијата се смирила и за првпат се остварил буџетски суфицит. Меѓутоа, набргу следувала воената криза од 2001 година, која погубно се одразила на крвката македонска економија. Индустриското производство дури во 2006 година го достигнало нивото од пред конфликтот.⁴²¹

Како мерки што најчесто се користат за големината на пазарот и неговиот потенцијален раст од аспект на потенцијалните инвеститори се БДП, стапката на пораст на БДП, бројот на населението, стапките на невработеноста, како и другите макроекономски показатели. Во табелата бр. 6.1. е даден сумарен приказ по години за некои поважни макроекономски индикатори за Македонија:

Табела бр. 6.1. Макроекономски показатели за Република Македонија

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
БДП (стапки на реален пораст)	4,1	4,1	4,0	6,0	5,0	-0,9	0,7
БДП <i>per capita</i> во долари	2.638	2.850	3.120	3.709	4.359	4.657	
Инфлација (просек на кумулативна основа)	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	-0,8	3,0
Индекс на цени на мало во %	-0,1	3,2	2,8	4,6	2,8	-0,9	3,0
Стапка на невработеност	37,2	37,3	36	34,9	33,8	32,2	32,1
Кредити на банките кај приватниот сектор, % на промена	25	21	30	39	34,4	3,5	7,1
Пондерирани пасивни каматни стапки	6,5	5,2	4,7	4,9	5,9	7,1	7,1
Трговски биланс	-1.139	-1.063	-1.260	-1.638	-2572	-2156	-1945
Салдо на тековна с-ка на билансот на плаќања, % од БДП	-8,4	-2,6	-0,4	-7,1	-12,7	-7,3	-2,9
Бруто-надворешен долг, % од БДП	48	54	48	49	58	59	63

Извор: Народна банка на РМ <http://www.nbrm.mk/?ItemID=750FC531FC3D1B49B16440313562D400>

Може да се забележи дека од 2004 година БДП бележел постојан раст со стапки на раст од околу 4%, за во 2007 година да достигне 6%; расте индустриското производство, инфлацијата е ниска, освен во 2008 година кога достигнала 8%, а девизниот курс е одржуван речиси цела декада на исто ниво во однос на еврото. Надворешниот долг растел, како и негативниот трговски биланс. Меѓутоа, растот на БДП и растот на индустриското производство не е проследен со раст на вработеноста – таа и понатаму е на многу ниско ниво. Светската финансиска криза не ја остави имуна ниту Македонија: растот на БДП, индустриското производство, како и инфлацијата, бележеле негативни индекси во 2009 година, за нагорниот тренд да започне во 2010 година.⁴²²

⁴²¹ Државен завод за статистика, *Македонија во бројки – 2009*, Државен завод за статистика, Скопје, 2010, стр. 35

⁴²² <http://www.nbrm.mk/?ItemID=750FC531FC3D1B49B16440313562D400>

До 2009 година се забележувал раст кај сите компоненти на БДП – и кај финалната потрошувачка и кај инвестициите. Учеството на инвестициите во основни средства во БДП бележел раст од 17,6% во 2006 година, на 20% во 2009 година, но учеството на трошоците за инвестиции и развој, иако ниско, бележел постојан пад: од 0,17% во 2006 година, на 0,11% од БДП во 2009 година. Во структурата на БДП, според дејности, доминираат услугите (44-46%), а потоа е индустријата (26-28%).⁴²³

Од табелата 6.2. може да се види каде е Македонија како потенцијален пазар споредено со другите земји во регионот и во Европа.

Табела бр. 6.2. Споредбени макроекономски показатели за големината на пазарот на Македонија

	Површина (во илјада км ²)	Население во 2007, (процена на средина на годината), во милиони	Стапка на активност според Анкетата за работна сила	Стапка на невработеност според Анкетата за работна сила	Индекси на трошоците на живот 2000=100 2007	Индекси на индустриското производство 2000=100 2007	Бруто домашен производ по жител според паритетот и куповната моќ	Увоз (во милиони САД доллари) 2007	Извоз (во милиони САД доллари) 2007
Европска унија									
Австрија	83.9	8.28	61.2	3.8	114.7	132.1	127.3	153 296	154 200
Белгија	30.5	10.5	53.7	7.0	115.1	112.9	118.0	415 497	431 567
Кипар	9.3	0.77	64.2	3.7	117.4	115.3	92.7	8 687	1 254
Чешка Република	78.9	10.28	58.5	4.4	117.9	161.2	81.5	117 878	122 091
Данска	43.1	5.43	66.0	3.3	114.2	109.0	122.8	98 863	102 866
Естонија	45.2	1.34	59.1	5.5	132.5	188.2	72.1	150 032	10 946
Финска	338.1	5.27	61.5	6.4	110.6	124.9	116.7	81 580	89 799
Франција	544.0	61.35	56.9	7.4	113.4	104.5	111.2	613 680	540 878
Грција	132.0	11.15	53.5	7.7	125.5	102.3	97.8	75 100	23 472
Ирска	70.3	4.23	63.4	2.9	129.5	143.6	146.3	85 628	122 262
Италија	301.3	58.88	49.3	6.7	116.9	96.5	101.4	509 919	499 934
Латвија	64.6	2.29	56.7	7.5	149	142.1	60.3	14 991	7 830
Литванија	65.3	0.04	62.0	5.8	114.4	183.9	58.0	24 238	17 180
Луксембург	2.6	0.47	56.0	5.1	117.6	117.5	276.3	22 100	16 055
Унгарија	93.0	10.07	50.1	7.8	149.3	156.9	63.5	94 374	93 379
Малта	0.3	0.41	...	6.0	-	-	77.1	4 509	2 984
Холандија	41.5	16.34	66.6	2.8	-	107.8	130.8	420 611	476 802
Германија	357.0	82.37	59.7	7.7	112.5	119.0	113.2	11 059 644	1 329 053
Полска	312.7	38.13	54.2	7.1	115.8	159.4	53.6	162 380	138 762
Португалија	92.2	10.58	62.5	7.6	120.3	105.1	74.6	76 367	50 240
Словачка	49.0	5.4	58.5	9.5		159.2	68.5	-	56 829
Словенија	20.3	2.01	59.3	4.4	138.6	132.3	88.7	29 336	26 472
Шпанија	506.0	44.1	59.1	11.3	121	108.6	106.8	382 651	246 732
Шведска	450.3	9.09	...	6.2	111.4	115.3	126.1	148 776	166 992
Велика Британија	242.5	60.6	62.8	5.6	121.3	96.1	115.8	-	-
Останати европски земји									
Албанија	28.7	-	...	-	-	132.1	-	4 196	1 072
Бугарија	111.0	7.68	53.8	5.6	-	-	38.1	30 160	18 508
Хрватска	56.6	4.44	48.5	8.4	120.2	139.8	55.9	25 839	12 364
Македонија	25.7	2.04	56.3	33.8	114.9	108.0	29.4	5 177	3 302
Романија	238.4	21.58	54.5	7.8	258.8	141.6	40.7	69 602	40 042
Швајцарија	41.3	7.48	71.3	3.3	106.1	119.1	139.2	153 022	154 503
Украина	603.6	46.76	-	-	-	187.1	-	-	-

Извор: Државен завод за статистика, *Македонија во бројки-2009*, Државен завод за статистика, Скопје, 2010, стр. 45.

Од податоците во табелата се гледа дека, Македонија е една од најмалите држави по број на жители со најголемо ниво на невработеност, а БДП е изразито

⁴²³ Државен завод за статистика, *Статистички годишник 2011*, Државен завод за статистика, Скопје, 2011, стр. 346-360

помал – од два до трипати од поразвиените држави и 30-50% од земјите во регионот (Бугарија, Романија, Хрватска).⁴²⁴

Сето ова укажува дека Македонија е мал пазар и дека нема некои компаративни предности од аспект на хоризонталните СДИ што се пазарно ориентирани. Сепак, како пазар, не е за потценување за услужните дејности што се обезбедуваат на самото место за консументот, како што се: телекомуникациите, електродистрибуцијата и сл. Така, уште со самото приватизирање на овие сектори, странските инвеститори побрзале да ги освојат. Но, тука има и можности кои досега не се доволно искористени, на пример: влез во градежништвото, во изградба на хотели и други туристички објекти, инвестирање во бањски и медицински услуги итн. Ваквите инвестиции, би привлечеле консументи не само од земјава, туку и од регионот, што би значело и дополнителен девизен прилив, а истовремено би ги искористиле постоечките ресурси, како природни, така и човечки.

Со оглед на малиот пазарен потенцијал, Македонија има повеќе шанси за успех кај вертикалните СДИ што не се пазарно ориентирани, туку се повеќе ресурсно и ориентирани кон ефикасност. Впрочем, тоа го покажува и типот на последните странски инвестиции, посебно оние што влегле во слободните зони или што потпишале меморандуми за влез, а што се од полето на авто-мото индустријата и од електрониката. Тие во Македонија влегле со намера да лоцираат дел од своето високоспецијализирано и технолошки интензивно производство.

6.1.1.2. Цена на ресурсите

Од истражувањето се покажа дека цената на ресурсите е важна детерминанта, посебно за вертикалните инвестиции. Иако на секоја гранка ѝ се потребни специфични ресурси, ќе се осврнеме на некои кои имаат погенерално значење за потенцијалните СДИ.

Цената на електричната енергија и цената на гасот во Македонија е регулирана од страна на регулаторната комисија. Во табелата бр. 6.3., се дадени цените на комуналните трошоци што се вообичаени за една индустрија, како што се *електрична енергија, гас и вода*. За споредба се дадени цените на идентичните трошоци во Србија и во Бугарија. Може да се види дека цената на електричната

⁴²⁴ Државен завод за статистика, *Македонија во бројки – 2009*, Државен завод за статистика, Скопје, 2010, стр. 45

енергија и на гасот се за нијанса повисоки во Македонија отколку во Србија, а речиси во ист ранг со оние во Бугарија.⁴²⁵

Табела бр. 6.3. Цени на електрична енергија, гас и вода за индустријата во 2009: компарација Македонија–Србија–Бугарија

	Македонија	Србија	Бугарија
Цена на електрична енергија за индустриски потрошувачи во евра (кWh)	0,021-0,041 (35 KV)	0,0112-0,0336 (35 KV)	0,031-0,085 (35 KV)
	0,022-0,106 (10KV)	0,0162-0,048 (10 KV)	0,050-0,106 (35 KV)
Цена на гас (евра/м3)	0,39	0,3057	0,29-0,40
Цена на вода (евра/м3)	0,4-1,1	1,28	0,91-1,1

Извор: http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/ENG_Brochure_DBIS10.pdf
<http://investbg.government.bg/upfs/45/Bulgaria%20Brief%20Investors%20Handbook%202010.pdf>
http://investinmacedonia.com/files/recources_files/2467/FAQ_WEB_2009.pdf

Градежното земјиште поседувано од страна на државата се продава со тендерска процедура. Минималните цени на градежното земјиште се утврдуваат од страна на Министерството за транспорт и врски според утврдена законска методологија. Во зависност од општината и локацијата, тие се движат од 2 до 100 евра/м². Меѓутоа, во практиката, тие достигнуваат многу повисоки цени, посебно во централното подрачје на Скопје. Цената на основна градба изнесува од 170 до 225 евра/м². Комуналната такса изнесува 100-140 евра/м². Цените за купување канцелариски простор се движат од 1000 до 1900 евра/м², продажен простор од 1000 до 4000 евра м², станбен од 900 до 1400 евра м².⁴²⁶ Цените во споредба со околните земји се во рамките на регионот – повисоки од Албанија, но пониски од Србија и Бугарија.⁴²⁷

Во однос на *транспортните трошоци за друмски сообраќај*, ако се земе предвид растојанието до најблиските развиени земји Германија, Австрија, Италија, кое изнесува од 1000 до 1800 км, бројот на границите (во просек 2) и бројот на деновите за испорака на добра (1-3 дена), тогаш просечните трошоци за еден камион од 20 тона би биле 1000-1300 евра.⁴²⁸

⁴²⁵ http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/ENG_Brochure_DBIS10.pdf;

<http://investbg.government.bg/upfs/45/Bulgaria%20Brief%20Investors%20Handbook%202010.pdf>

⁴²⁶ GTZ&Invest Macedonia, Real Estate MarketReport 2010, GTZ&Invest Macedonia Skopje, 2011, pp. 3-20

⁴²⁷ <http://www.albania-estate.com/about-albania/albania-investment.html>;

http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/ENG_Brochure_DBIS10.pdf;

<http://investbg.government.bg/upfs/45/Bulgaria%20Brief%20Investors%20Handbook%202010.pdf>

⁴²⁸ Агенција за странски директни инвестиции, *Automotive components sector in Macedonia*, Агенција за странски директни инвестиции, Скопје, 2010, стр. 9

Цената на трудот во Македонија е претставена со бруто-платата која ги опфаќа социјалните придонеси, персоналниот данок и нето-платата. Просечната бруто-плата во 2009 година изнесувала 430 евра и е една од најниските во Европа. За споредба со некои членки на ЕУ, просечната плата по вработен со полно работно време во 2009 година била највисока во Данска и Холандија (4.700 евра), а најниска во Романија (454 евра) и во Бугарија (340 евра).⁴²⁹ Подолу во табелата 6.4. е даден приказ на просечните плати во некои земји од Централна и Источна Европа.

Табела бр. 6.4. Просечни бруто-плати во некои земји од Централна и Источна Европа во 2008 година – споредба со Македонија (во евра)

Македонија	490
Романија	526
Србија	566
Бугарија	280
Полска	997
Унгарија	1055
Чешка	1201
Хрватска	973
ЕУ-27	2560

Извор:http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Wages_and_labour_costs; http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/ENG_Brochure_DBIS10.pdf; <http://investbg.government.bg/upfs/45/Bulgaria%20Investment%20Guide%20December%20Edition%202009.pdf>

Политиката на владата е да се намалува износот на социјалните придонеси. Така, тие, од 32% од бруто-платата колку што изнесувале пред и за време на 2008 година, се намалиле на 27,9% во 2009 година и 26,5% во 2010 година.⁴³⁰

Експатријатите можат да ја користат предноста од бројните билатерални спогодби за социјално осигурување што Македонија ги има склучено и да не плаќаат двојно социјално осигурување. Износот на персоналниот данок од 10% е најмал во регионот и во Европа.⁴³¹

Како заклучок може да се каже дека, генерално и споредено со земјите од регионот, Македонија располага со релативно евтини ресурси. Тоа може да биде една од компаративните предности на Македонија и една важна детерминанта за СДИ, а посебно за вертикалниот тип на СДИ.

⁴²⁹ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Wages_and_labour_costs

⁴³⁰ Закон за придонеси од социјално осигурување, член 31, 32, Службен весник на РМ, Скопје, (142/2008-53/2011)

⁴³¹ Закон за персоналниот данок на доход, член 12, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-171/2010)

6.1.1.3. Достапност и квалитет на работната сила

Претходните истражувања ни покажаа дека, покрај цената, нешто што е многу важно за факторот работна сила е нејзиниот квалитет. Впрочем, едно од најчесто поставуваните прашања на странските инвеститори, имајќи ја предвид големината на Македонија, е **достапноста на работна сила и нејзиниот квалитет**. Така, достапноста на инженери во Македонија била еден од одлучувачките фактори „Донсон Контролс“ да ја лоцира фабриката од 30 милиони евра во Македонија. Филип Симон, претседателот за глобална електроника на групацијата „Донсон Контролс“, истакнал дека, покрај тоа што трошоците за работната сила биле еден од одлучувачките фактори за изборот на Македонија како локација, пресудна била достапноста на висококвалитетни кадри и инженери за разлика од другите локации во Централна и Источна Европа, каде поради преселувањето на многу слични индустрии, компанијата имала проблеми со наоѓање и задржување на квалитетните кадри. Тој сметал дека доаѓањето во Македонија како прва компанија од тој вид ќе им овозможи предност токму во пристапот до стручна работна сила.⁴³²

Податоците што ќе бидат изнесени фрлаат светлина на аспектот квалитет и достапност на работна сила во Македонија. Вкупното работоспособно население во Македонија во 2010 година изнесува 938.234. Процентот на популација под 30 години изнесува 45%, што е поволно. Стапката на писменост е 98%. Стапката на активно работоспособно население е 56,9% и покажува тренд на зголемување (53,1% во 1999 година). Стапката на невработеност е 32,2% и е највисока во регионот. Кај невработеното население доминира групата од 20 до 30 години.⁴³³

Достапноста на квалификувана работната сила може да се оцени и според бројот и структурата на невработеното население. Може да се заклучи дека *структурата на невработеното население според образование во Македонија е крајно неповолна*, бидејќи најголемиот дел од нив се неквалификувани, односно:

- 190.840 се неквалификувани и полуквалификувани (51,4%);
- 92.089 се со завршено средно стручно образование (24,8%);
- 62.607 се квалификувани и висококвалификувани (16,9%);
- 6.450 се со вишо образование (1,7%) и

⁴³² <http://www.vecer.com.mk/?ItemID=2945F5EBF6FB1748B1EB7B3BBD80422D>

⁴³³ Државен завод за статистика, *Статистички годишник 2011*, Државен завод за статистика, Скопје, 2011, стр. 254-260

- 18.948 се со високо образование (5,1%).⁴³⁴

Статистичките податоци покажуваат општ пораст на бројот на запишани студенти – од 2000 година до 2010 година нивниот број е удвоен.⁴³⁵ Но, бидејќи странските инвеститори најчесто инвестираат во високите технологии, за нив е посебно важен бројот на младите стручни кадри од техничките и информатичките струки. Бројот на запишани и завршени студенти во овие области расте секоја година. Од 631 запишани студенти во 2004 година, нивниот број пораснал на 2.135 во 2008 година, а бројот на дипломираните студенти пораснал од 212 на 744 во истиот период.⁴³⁶ Сепак, од податоците во табелата бр. 6.5. може да се види дека во последниве години не е во толкава мера видлив трендот на раст на дипломираните студенти на природно-математичките и техничко-технолошките факултети.

Табела бр. 6.5. Дипломирани студенти 2008-2010 (вкупно и технички струки)

Година	2008	2009	2010
вкупно	8.337	7.872	7.434
природно-математички науки	528	471	292
техничко-технолошки науки	1.183	1.400	1.213

Извор: Државен завод за статистика, *Статистички годишник 2011*, Државен завод за статистика, Скопје, 2011, стр. 229

Иако според Министерството за образование во земјава имало дефицит, т.е. непополнети работни места од техничките професии (438 програмери-информатичари, 302 градежни инженери, 128 електроинженери итн.), сепак Агенцијата за вработување на Република Македонија не објавила официјален преглед на невработените лица по професии, од каде би можело да се види состојбата на вработеност на дипломираните студенти од техничките факултети.⁴³⁷

За стопанството да ги апсорбира дипломираните кадри ***треба да се направат напори и соодветна стратегија за усогласување на потребите и на профилот на студиите.*** Во прилог на приспособувањето на адекватно образование ***треба да се оди на поинтензивна соработка помеѓу стопанскиот сектор и факултетите, а пред сè, техничките, како и на компаниите за развој на човечки ресурси и агенциите за вработување. На тој начин, образовните институции ќе одат во чекор со потребите и планираниот развој на стопанските субјекти.***

⁴³⁴ Министерство за труд и социјална политика на РМ, *Стратегија за демографски развој на РМ за 2008-2015*, Министерство за труд и социјална политика на РМ, Скопје, 2008, стр. 18

⁴³⁵ Државен завод за статистика, *Македонија низ бројки – 2010*, Државен завод за статистика, Скопје, 2010, стр. 19

⁴³⁶ Invest in Macedonia, *ICT Sector in Macedonia*, Invest in Macedonia 2009, Скопје, 2010, стр. 15, http://investinmacedonia.com/files/recources_files/2468/ICT.pdf

⁴³⁷ <http://www.time.mk/read/c7cb516d1a/4382081343/index.html>;
<http://www.avrm.gov.mk/?ItemID=7876A4C875B08F43A1CCE7E0B425AA38>

6.1.1.4. Инфраструктура и близина до околните пазари

Инфраструктурата не се покажала како значајна локациска детерминанта кај развиените земји, пред сè, поради фактот што тие веќе имаат високоразвиена инфраструктура, но таа се покажала како релативно значајна детерминанта кај земјите во развој. Близината до околните пазари, пак, од своја страна, е важна детерминанта за вертикалниот тип на СДИ.

Македонија е мала земја со 25.713 км² површина и 2 милиони население. Оддалеченоста од западните развиени земји, како Австрија и Италија, е околу 1.000 км, Германија 1.250 км, Франција 1.700 км итн.⁴³⁸ Оваа релативна блискост до пазарите на развиените земји од Европа *дава предност кај вертикалниот тип инвестиции*. Пристапот до најблиското *пристаниште* во Солун е со патен или железнички сообраќај и е околу 100 км од нашата јужна граница, а до бугарските пристаништа околу 550 км. Иако нема излез на море, може да се каже дека Македонија има поволна геостратешка положба, бидејќи се наоѓа на крстопатот на двата европски коридори (Коридорот 8 и 10). Нивното планирано надградување би го зголемило капацитетот на патната мрежа на Македонија. Вкупната *патна мрежа* во Македонија изнесува 13.900 км, од која 911 км се магистрални патишта, а *железничката* околу 700 км.⁴³⁹ Но, и на двете им се потребни *осовременување и дополнителни инвестиции*. Треба да се доврши патниот коридор север-југ, како и железничкиот коридор исток-запад. Имено, од 339 км, колку што изнесува железничката линија исток-запад, изградени се 152 км, така што моментално отсутува железничка врка со Бугарија и Албанија.⁴⁴⁰

Моментално железницата е во државна сопственост, но истата е поделена на два ентитети како подготовка за идната приватизација. Главната *железничка линија* Белград-Солун минува низ Македонија. Меѓутоа, Македонија ја пропушти шансата да влезе во договор со Србија, Хрватска и Словенија, кои неодамна склучија договор за формирање заедничко претпријатие, со цел во Коридорот 10 да привлечат дел од возовите што се движат по Коридорот 4 од Унгарија до Истанбул низ кој сообраќаат 10 пати повеќе возови, правејќи го патувањето пократко и поефикасно. Според

⁴³⁸ http://www.amsm.com.mk/Uslugi/Turing_Info/patariniEvropa.aspx

⁴³⁹ <http://www.stat.gov.mk/Publikacii/8.4.10.04.pdf>

⁴⁴⁰ Влада на Р. Македонија, *Програма за јавни инвестиции во Р. Македонија 2011-2013*, Влада на Р. Македонија, Скопје, 2011, стр. 11

процените на српскиот и словенечкиот министер, секоја од земјите на тој начин ќе добива по 50 милиони евра годишно, но и ќе ја подобри својата позиција како бизнис-дестинација.⁴⁴¹

Македонија има *два меѓународни аеродроми* во Скопје и во Охрид, што се моментално дадени на 20-годишна концесија на турската компанија ТАВ, со обврска истите да ги реконструира и да ги осовремени. Постојат редовни линии со неколку дестинации во Европа.

Македонија има *модерна телекомуникациска мрежа*. Фиксната и мобилната телефонија се либерализирани. Во моментот постојат три фиксни и три мобилни оператори. По густината на фиксната телефонија (21 линија на 100 жители), Македонија е во рамките на регионалниот просек. Стапката на пенетрација на мобилната телефонија е 115%. Македонија и со бројот на претплатници по број на жители, 104 активни претплатници на 100 жители, е во рамките на просекот на регионот. Пристапот до интернет е овозможен од повеќе интернет-провајдери.⁴⁴²

Мрежата за снабдување со *електрична енергија* е релативно добра. Од 2006 година *дистрибуцијата* на електрична енергија е приватизирана и преземена од австриската ЕВН, која се обврза на големи инвестиции во оваа сфера. Вкупното *производство* на сопствена електрична енергија користи 21% од хидроенергетскиот потенцијал и Македонија е увозно зависна во овој поглед. Но, Македонија има потенцијал да го пополни недостатокот и со сопствени извори – *околу 70% од моментално технички достапниот хидропотенцијал е отворен за идни инвестиции*.⁴⁴³ Моментално, производството на електричната енергија е во државна сопственост. Во изминатите неколку години имало повеќе тендери за изградба на голем број мали и средни хидроелектрани и две големи – Чебрен и Галиште, но истите биле укинати, па така, процесот сè уште е незавршен.

Гасоводниот систем, кој е со капацитет од 800 милиони м³ годишно, е дел од Коридорот 8. Должината на главниот гасовод е 98 км и се простира од границата со Бугарија до Скопје и преку него се носи гас од Русија. И овде е планиран развој и проширување на постоечката мрежа и достава до потрошувачите.⁴⁴⁴ Во оваа фаза од развојот на гасификацијата на Република Македонија *практично не постои*

⁴⁴¹ <http://daily.mk/cluster3/9620364255203c2119888adb559178c5/327184>

⁴⁴² Агенција за електронски комуникации, *Годишен извештај за развојот на пазарот на електронски комуникации за 2010 година*, Агенција за електронски комуникации, Скопје, 2011, стр. 2-40

⁴⁴³ Министерство за економија на Република Македонија, *Стратегија за развојот на енергетскиот сектор до 2030 година*, Министерство за економија на Република Македонија, Скопје, 2010, стр. 114

⁴⁴⁴ Совет на СИПР, Центар за развој на СИПР, *Програма за развој на Североисточниот плански регион 2009-2014*, Совет на СИПР, Куманово, 2009, стр. 35

дистрибутивна мрежа. Одреден број директни потрошувачи всушност се приклучени директно на преносната мрежа.⁴⁴⁵ Најновите преговори со рускиот „Газпром“ укажуваат на тоа дека Македонија е планирана да влезе во проектот „Јужен поток“, што ќе ја подобри енергетската стабилност на земјава.⁴⁴⁶

Нафтоводот Солун-Скопје се користи за транспорт на нафтата од солунското пристаниште до единствената рафинерија ОКТА, сопственост на „Хеленик Петролеум“. Неговиот капацитет е 2,5 милиони тони годишно. Планираната потрошувачка на нафтени производи во Македонија до 2020 година е пониска од проектираниот капацитет на рафинеријата ОКТА од 2,5 милиони тони. Според тоа, *не се очекуваат посебни проблеми во обезбедувањето на нафтени производи.*⁴⁴⁷

Република Македонија е потписник на *Договорот за енергетска повелба*. Воспоставен во раните транзициски години, овој договор, помеѓу другото, имал за задача интензификација на соработката во секторот на енергијата помеѓу Западна Европа и поранешните социјалистички земји. Заедно со склучувањето на Договорот за енергетска повелба, склучен е и *Протоколот за енергетска ефикасност и за соодветни аспекти на заштита на животната средина.*⁴⁴⁸

Во *Енергетската повелба* се истакнуваат следните основни цели:

- Заштита и поттикнување на странските инвестиции во енергетиката, а притоа посебно се нагласува дека инвестирањето во секторот на енергијата ќе има позитивни импликации врз вработеноста и динамизирањето на растот на секоја земја посебно и на регионот во целина;
- Слободна трговија со енергија и материјали и производи поврзани со енергетиката врз основа на правилата на СТО итн.⁴⁴⁹

По 2015 година, согласно *Договорот за енергетска заедница*, со целосно воспоставување на либерализираниот пазар на енергија сите потрошувачи ќе можат да добијат право на избор на сопствен снабдувач со енергенти и електрична енергија по пазарни услови од кој и да е домашен или странски снабдувач кој ќе обезбеди

⁴⁴⁵ Министерство за економија на Република Македонија, *Стратегија за развојот на енергетскиот сектор до 2030 година*, Министерство за економија на Република Македонија, Скопје, 2010, стр. 52

⁴⁴⁶ <http://www.time.mk/read/b8a0d53078/7d8931f6fe/index.html>

⁴⁴⁷ Македонска академија на науките и уметностите, *Стратегија за развојот на енергетиката во Р. Македонија 2008-2020 со визија до 2030*, МАНУ, Скопје, 2009, стр. 135

⁴⁴⁸ Министерство за економија на Република Македонија, *Стратегија за развојот на енергетскиот сектор до 2030 година*, Министерство за економија на Република Македонија, Скопје, 2010, стр. 16

⁴⁴⁹ Министерство за економија на Република Македонија, *Стратегија за развојот на енергетскиот сектор до 2030 година*, Министерство за економија на Република Македонија, Скопје, 2010, стр. 18

лиценца за вршење на таа дејност. Со овој договор се обезбедува *стабилна регулаторна и пазарна рамка за привлекување на инвестиции* во енергетскиот сектор во регионот и сигурно снабдување со електрична енергија и природен гас.*

Како заклучок може да се каже дека, блискоста на Македонија до развиените европски пазари е поволна локациска детерминанта од аспект на вертикалните СДИ. Меѓутоа, Македонија поседува скромна инфраструктура на која во голем дел ѝ треба осовременување, особено на патната и на железничката мрежа, снабдување со гас и производство на електрична енергија од сопствени извори. Овој недостаток може да се потполни токму со влез на СДИ, бидејќи странските компании често се јавуваат како инвеститори во големите инфраструктурни проекти. За оваа цел може да придонесе и афирмацијата и реализацијата на можностите што ги дава Законот за јавно приватно партнерство, кој е донесен во 2008 година. Имено, дел од целите на овој закон се „...да се промовира и овозможи приватната иницијатива во финансирањето на јавните услуги, да се утврди еднаков пристап, транспарентност во постапката за доделување концесија и договори за други видови јавно приватно партнерство...“⁴⁵⁰

Во услови на енергетска дефицитарност во земјава, приливот на странски капитал во енергетскиот сектор на земјата може да биде многу значаен. Македонија треба поактивно да се насочи во привлекување на странски инвестиции во *обновливите извори на енергија во кои спаѓаат хидроенергијата, ветерната енергија и др.*, а за што се неопходни големи капитални вложувања. Властите треба да се насочат кон обезбедување предуслови за *поголемо искористување на природниот гас* со приклучување на регионалниот прстен и изградба на дистрибутивна мрежа, а со тоа и соодветен влез на странски капитал. Впрочем, како што е и заклучено во долгорочната енергетска стратегија на Македонија до 2030 година – странскиот капитал може да придонесе и за трансфер на нови знаења во земјата, и тоа од аспект на производството на енергија, енергетската ефикасност и управувањето, како и зголемување на конкуренцијата.⁴⁵¹

*Забелешка: Енергетската заедница е формирана со Договорот за основање на енергетска заедница кој е потпишан на 25 октомври 2005 година од страна на земјите од Југоисточна Европа (Албанија, Бугарија, Босна и Херцеговина, Романија, Србија, Хрватска, Црна Гора, УНМИК – Косово и Република Македонија) и Европската комисија.

⁴⁵⁰ Закон за јавно приватно партнерство, член 2, Сл. весник на РМ 7/2008

⁴⁵¹ Министерство за економија на Република Македонија, *Стратегија за развојот на енергетскиот сектор до 2030 година*, Министерство за економија на Република Македонија, Скопје, 2010, стр. 46

6.1.2. Оценка на регулаторно-институционалните детерминанти

Од истражувањето направено во претходните глави можеше да се види дека регулаторно-институционалните детерминанти имаат многу поголемо значење кај земјите во развој и транзициските земји во кои спаѓа и Македонија, отколку кај развиените земји. Во следниве неколку поглавја ќе дадеме оценка за регулаторно-институционалните детерминанти во Македонија што најчесто се користени како критериуми за оценка на инвестициската клима од страна на меѓународните институции, како што се Светската банка, ММФ и др.

6.1.2.1. Отворање бизнис-можности за регистрирање компании

Нашава земја **не наметнува постапка за барање за одобрување влез на странските инвеститори**, освен одредени одобренија кај банкарскиот и осигурителниот сектор. Исто така, **не постои ниту ограничување на процентот на сопственоста**. Не постојат рестрикции за влез на странски капитал ниту во банкарскиот сектор, ниту во секторот осигурување, со тоа што кај банките е потребно претходно одобрување од страна на Народната банка, а кај осигурителните компании одобрување од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.⁴⁵²

Основањето на компаниите во Македонија е регулирано со *Законот за трговски друштва* донесен во 2004 година и досега изменет неколкупати. Тој е основен закон кој ја регулира бизнис-активноста на територија на Република Македонија и ги одредува видовите компании, процедурите и регулативите за нивното основање и работење. Според овој закон, **на странските лица им се дадени истите права и можности како и на македонските граѓани за засновање компании** и тоа, како во вид на акционерски друштва, така и како друштва со ограничена одговорност и други форми дадени со законот без да им треба некоја претходна согласност од надлежни органи. Новиот *Закон за јавно приватно партнерство* на странските инвеститори им дава можност за учество и во јавните активности, што е од посебно значење за инфраструктурните инвестиции.

Во основа, странските компании можат да водат бизнис во Македонија, односно да формираат СДИ, преку два основни начина: основање подружница на

⁴⁵² Закон за банките, Службен весник на РМ, Скопје, (67/2007-67/2010); Закон за супервизија на осигурувањето, Службен весник на РМ, Скопје, (27/2002-44/2011)

странската компанија во Македонија или формирање новооснована компанија без ограничување на процентот на учество на странското лице.⁴⁵³

Според *Законот за едношалтерски систем* донесен во 2006 година, регистрирањето на компаниите е ослободено од судовите и дадено на институцијата Централен регистар, во чијшто склоп е формиран Трговски регистар. Централниот регистар е единствената институција каде што се регистрираат компаниите, им се доделува матичен број, се врши секоја промена во регистрацијата, се доделува даночен број, се пријавува банкарска сметка, се води трговски регистар за сите компании и се примаат и обработуваат завршните сметки.⁴⁵⁴

Централниот регистар работи врз основа на принципот едношалтерски систем (one-stop-shop system), кој на инвеститорите им овозможува да ја завршат процедурата за регистрирање компанија на едно место без да треба да вршат други процедури пред други органи.

Официјално, според Законот за едношалтерски систем, компанија во Македонија се регистрира за 4 часа од поднесувањето на пријавата, но практично, регистрацијата трае 1-3 дена поради тоа што треба да се подготвуваат останатите документи што се приложуваат со пријавата. Од неодамна е можно и *електронско регистрирање на директните инвестиции од страна на нерезиденти*, што ќе претставува дополнително олеснување за сите инвеститори.

Според рангирањето што го спровела Светската банка во својот Извештај за 2011 година, Македонија е рангирана на *првото* место во Источна Европа и Централна Азија по критериумот „отпочнување бизнис“. Рангирањето по овој критериум е базирано врз основа на неколку индикатори, како што се: процедури, време и трошоци за регистрација на компанија. Во светот, од 183 земји вклучени во истражувањето, Македонија е рангирана, според овој критериум, на шестото место во 2010 година, а во 2011 година на петтото место.⁴⁵⁵

Врз основа на погоре изнесеното, ***повеќе од јасно е дека, Македонија има направено значителен напредок на ова поле и според овој критериум таа покажува солидно рангирање.***

⁴⁵³ Закон за трговските друштва, чл. 574-576, Службен весник на РМ, Скопје, (28/2004-24/2011)

⁴⁵⁴ Закон за едношалтерскиот систем и за водење на трговскиот регистар и регистарот за други правни лица, Службен весник на РМ, Скопје, (84/2005-53/20111)

⁴⁵⁵ IFC and the World Bank, *Doing Business 2010-Reforming through difficult times – Eastern Europe&Central Asia*, IFC&WB, 2010, Washington D.C., Table I.3; IFC and the World Bank, *Doing Business 2011-Making difference for enterprenours*, IFC&WB, 2011, Washington D.C., p. 185

6.1.2.2. Заштита на сопствениците-инвеститори

Типот на менаџментот зависи од типот на компанијата. Според Законот за трговски друштва, кај *акционерските друштва* може да постои едностепен и двостепен систем на управување. Едностепениот систем е претставен преку борд на директори што се состои од неизвршни и извршни членови. Двостепениот е претставен преку управен и надзорен одбор каде последниот ги одбира членовите на управниот одбор. Членовите на надзорниот одбор се одбираат од страна на собранието на акционери. Инаку, акционерите ги остваруваат своите права преку генералното собрание преку кое ја усвојуваат годишната сметка, назначуваат и отповикуваат членови на надзорниот одбор и одборот на директори.⁴⁵⁶

Кај *друштвата со ограничена одговорност*, управувањето се извршува преку управител (еден или повеќе) со ограничена или неограничена одговорност во зависност од статутот на компанијата.

Според промените на Законот на трговски друштва од 2008 година *се зголемиле обврските за обелоденување и се модификува процесот на одобрување на зделките со заинтересирани страни*, односно со поврзани лица и големи зделки. Сега директорите, односно менаџментот, мораат да ги објавуваат таквите трансакции во годишниот извештај и во случаи кога зделката надминува одреден износ како процент од вредноста на имотот мора да биде одобрена од страна на собранието на акционери. Доколку директорите кои се заинтересирана страна да ѝ нанеле штета на компанијата, ќе се соочат со одговорност. Во насока на јакнење на транспарентноста и барањата за обелоденување се и одлуките на Комисијата за хартии од вредност, што се однесуваат на котираните компании.

На странските инвеститори **им е гарантирано право на слободен трансфер на инвестираниот капитал и на профитите** со Уставот на Република Македонија.

Во поглед на заштита на акционерите, Македонија во најновиот извештај на Светска банка е рангирана во 2011 година на 6-то место во Источна Европа и Централна Азија, а на 20-то место во светот.⁴⁵⁷

Од ова произлегува дека, Македонија им нуди на странските инвеститори добра заштита, за што добила и релативно високо рангирање.

⁴⁵⁶ Закон за трговските друштва, чл. 313-316 и чл. 363-365, Службен весник на Р М, Скопје, (28/2004-24/2011)

⁴⁵⁷ IFC and the World Bank, *Doing Business 2011-Making difference for entrepreneurs - Eastern Europe&Central Asia*, IFC&WB, 2011, Washington D.C., pp. 18-20

6.1.2.3. Право на сопственост врз недвижности

Една од областите од домашната регулатива која многу им значи на странските инвеститори е можноста да поседуваат земјиште и недвижности. Според промените во *Законот за сопственост и сопственички права* од 2008 година, резидентите на Европската заедница и земјите-членки на ОЕЦД можат да имаат **сопственост на станови, деловни простории и изградени објекти во Македонија под истите услови како и македонските граѓани**. Останатите резиденти од другите држави имаат право да остварат сопственост на горенаведените недвижности само врз основа на реципроцитет.⁴⁵⁸

Според најновите промени на Законот од 2009 и 2010 година, резидентите на Европската заедница и земјите-членки на ОЕЦД можат да имаат **сопственост на градежно земјиште или, пак, долгорочен закуп на истото до 99 години под исти услови како и македонските државјани**. За останатите резиденти, правото на сопственост врз градежно земјиште е остварливо врз основа на реципроцитет.⁴⁵⁹

Засега странците не можат да поседуваат земјоделско земјиште, но истото можат да го изнајмуваат под долгорочен наем, според принципот на реципроцитет и со дозволи од министерот за земјоделие и министерот за финансии.

Меѓутоа, странските инвеститори можат да поседуваат земјиште и недвижности индиректно преку нивните компании основани во Македонија. Исто така, странските инвеститори можат да земат земјиште под концесија врз основа на тендерска процедура. Во случај на експропријација поради јавни цели, законската регулатива предвидува сопственикот да биде обесштетен според пазарната вредност на имотот.

Во рангирањето во Извештајот - „Doing Business 2011“ на Светската банка, Македонија по критериумот регистрирање на сопственост е рангирана на 11-то место во Источна Европа со Централна Азија, а на 69-то место во светот од вкупно 183 земји на кои е спроведено истражувањето, што е значително поместување напред во споредба со претходното истражување за 2009 година, кога Македонија беше рангирана на 88-то место. Ова рангирање е правено врз основа на критериумите: време за регистрација, процедури и трошоци.⁴⁶⁰

⁴⁵⁸ Закон за сопственост и други стварни права, Службен весник на РМ, Скопје, (18/2001-31/2008)

⁴⁵⁹ Закон за сопственост и други стварни права, Службен весник на РМ, Скопје, (18/2001-35/2010)

⁴⁶⁰ IFC and the World Bank, *Doing Business 2011-Reforming through difficult times – Eastern Europe & Central Asia*, IFC&WB, 2010, Washington D.C., pp. 17-18; IFC and the World Bank, *Doing Business 2011 - Making difference for entrepreneurs*, IFC&WB, 2011, Washington D.C., p. 185

И по овој основ може да се каже дека Македонија дава поволни можности за странските инвеститори и покажува значаен напредок.

Меѓутоа, според оценката за издавањето градежни дозволи, Македонија не е рангирана добро – се наоѓа на 136-то место од вкупно 183 земји според истиот извештај. На ова поле потребни се многу поголема транспарентност и ефикасност, а неретко има и коруптивни појави.⁴⁶¹

Исто така, проблем за странските инвеститори претставуваат и нерасчистените имотно-правни односи што бавно се разрешуваат, а и нејасната слика за процесот на денационализација. Исто така, многу општини не донеле детални урбанистички планови. И, секако, проблем е и државната администрација која нуди многу низок квалитет на услуги.

6.1.2.4. Трговската либерализација и извозно-увозната регулатива

Во 2003 година Македонија станала членка на СТО. Членството во оваа организација ја обврзува Македонија на трите основни принципи на трговската либерализација: транспарентност во трговските процедури; национален третман на странските и на домашните компании, односно на физички лица и третман на најповластена нација.

Македонија е членка на ЦЕФТА -2006 – договор за слободна трговија склучен со Црна Гора, Хрватска, Босна и Херцеговина, Албанија, Молдавија, Србија и Косово како дел од Србија.

Македонија има склучено билатерални договори за слободна трговија со Турција, Украина, земјите од ЕФТА и најважниот – со ЕУ. Имено, во 2001 година, Македонија го склучила *Договорот за стабилизација и асоцијација со Европската заедница*, кој на нашава земја ѝ овозможувал преференцијален царински пристап на европските пазари за сите стоки со исклучок на вино и јунешко месо, а целосната либерализација започнала да се применува од први јануари 2011 година. Имено, стоките што имаат македонско потекло добиваат ЕУР-1 сертификат, а со тоа и преференцијален царински влез во европските пазари. Ова е од особено значење за странските инвеститори кои во Македонија би отвориле производствени капацитети, во кои стоките би се доработиле „доволно“ за да стекнат македонско потекло, односно ЕУР-1 сертификат. Со тоа би добиле бесцарински влез на 650 милионскиот

⁴⁶¹ IFC and the World Bank, *Doing Business 2011 - Making difference for entrepreneurs*, IFC&WB, 2011, Washington D.C., p. 185

европски пазар. На тој начин, *Македонија може да послужи како платформа од која може да се пристапи на многу поголемиот европски пазар.*⁴⁶²

Околу 98% од увозот и извозот на стоки е без рестрикции. Увозот на стоки подлежи на увозни царински давачки од кои повеќето се движат од 1% до 30%, а некои достигнуваат и до 60%, но исто така, увозот на некои добра во случаи определени со законот е ослободен од царина. Во просек, царините се движат околу 7%.⁴⁶³

Со најновиот Царински закон е воведена *можноста за поедноставена постапка за царинење и одобренија за локално царинење; одредби за гаранции за одложено плаќање на царината; одредби за царински ослободувања во слободните зони итн.*⁴⁶⁴

Во 2007 година започна регулаторната реформа со која беа укинати повеќе бирократски процедури, вклучително и оние за добивање увозни лиценци. Во тек е и натамошна постапка за поедноставување на царинските процедури и воспоставување на Единствен електронски регистар. Во 2009 година е подготвена правната рамка за задолжителната електронска царинска декларација со што ќе се овозможи електронска обработка на царинските декларации.

Во 2009 година Република Македонија пристапи кон *Меѓународната конвенција за поедноставување и усогласување на царинските постапки* на Светската царинска организација. Оваа конвенција претставува еден од најзначајните инструменти за имплементација на еднообразни царински постапки во сите договорни страни и е главен инструмент за олеснување на трговијата, спроведување транспарентни, поедноставени царински постапки и користење информатичка технологија.⁴⁶⁵

Во тек е надградба на електронски едношалтерски систем за издавање увозно-извозни дозволи и тарифни квоти (Single Window/One Stop Shop) – ЕКСИМ, а во 2010 година се донесени измени на Царинскиот закон со кои е воведена правна рамка за задолжителна електронска царинска декларација и за електронско доставување информации за најава на поаѓање и пристигнување на стока од и во

⁴⁶² <http://www.economy.gov.mk/?article=879c1d76-3482-418b-b9a9-7451376905c4&lang=3>

⁴⁶³ Закон за царинска тарифа, Службен весник на РМ, Скопје (23/2003-35/2010)

⁴⁶⁴ Царински закон, Службен весник на РМ, Скопје, 48/2010

⁴⁶⁵ Министерство за финансии на Република Македонија, Царинска управа на Република Македонија, *Годишен извештај за работата на царинската управа во 2009 година*, Министерство за финансии на Р. Македонија, Царинска управа на Р. Македонија, Скопје 2010, стр. 6-7

царинското подрачје на Републиката⁴⁶⁶. На почетокот на 2010 година, Царинската управа вовеле веб-апликација за електронско поднесување барање дозвола за увоз за облагородување, која претставува една од многу честите економски активности.⁴⁶⁷

Донесен е *Закон за царинска заштита на правата од интелектуална сопственост*, а во 2009 година Царинската управа на Македонија ја доби наградата на СЦО за борба против пиратеријата.⁴⁶⁸

Законот за девизно работење овозможува непречено одвивање на тековните трансакции помеѓу резиденти и нерезиденти преку банките што се авторизирани за таквиот промет. Нерезидентите можат да отворат нерезидентни сметки во македонските банки. Истиот закон овозможува непречен трансфер на добивките во странство, секако, под услов да биде платен данокот на добивка. Законот има и либерален третман спрема капиталните трансакции. Овој закон овозможува и слободно давање и добивање кредити од странство само со обврска истите да се регистрираат во Народната банка без да се бара одобрение.⁴⁶⁹

Врз основа на горенаведеното *може да се заклучи дека Македонија воспоставила либерализирана регулатива во оваа област, а присуството на бројните договори за слободна трговија ја прават одлична платформа за пристап на поголемите пазари во Европа.*

Македонија е рангирана на *деветтото место* во земјите од Источна Европа и Централна Азија по критериумот надворешно-трговска либерализација од страна на Светската банка. Но, реформите на регулативата треба да ги следат и реформите на самата администрација која е должна истите да ги спроведува, а не да биде пречка во нивната имплементација.

⁴⁶⁶ Царински закон, Службен весник на РМ, Скопје, 48/2010

⁴⁶⁷ Министерство за финансии на Република Македонија, Царинска управа на Република Македонија, *Годишен извештај за работата на царинската управа во 2010 година*, Министерство за финансии на Р. Македонија, Царинска управа на Република Македонија, Скопје, 2011, стр. 6-7

⁴⁶⁸ Закон за царински мерки за заштита на интелектуалната сопственост, Службен весник на РМ, Скопје, (38/2005, 107/2007)

⁴⁶⁹ Закон за девизното работење, Службен весник на РМ, Скопје, (34/2001-24/2011)

6.1.2.5. Даночна регулатива

Македонија во континуиран временски интервал врши намалување на даночниот товар на стопанството преку намалувањето на даночните стапки и тоа, од прогресивните 15-23-28% кај персоналниот данок и 15% кај данокот на добивка, на рамни 10% и кај персоналниот и кај данокот на добивка почнувајќи од 2007 година.⁴⁷⁰ Но, и земјите од регионот го следат истиот тренд. Во табелата бр.6.6. се прикажани споредбено-даночните стапки кај некои земји во регионот и Македонија.

Табела бр. 6.6. Даночни стапки на земјите во поблискиот регион

Земја	Данок на добивка	ДДВ	Данок на задршка (withholding tax)
Албанија	10%	20%	10%
Бугарија	10%	20%	5-10%*
Србија	10%	18%	20%
Романија	16%	19%	16% **
Хрватска	20%	23%	15% ***
Унгарија	19%	25%	30% ****
Македонија	10%	18%	10%

*Согласно Директивите на ЕУ, Бугарија спрема земјите од ЕУ ќе ја намалува стапката на 5% до 2014 година, а потоа 0%

**Романија од 2011 година ќе применува 0% спрема земјите од ЕУ

***Хрватска не применува данок на задршка на исплатените дивиденди

****Со законска измена од јуни 2010 година, стапката е намалена на 10%

Извор: www.taxsunmmaries.pwc.com; www.deloitte.com

Меѓутоа, висината на даночната стапка не е единствениот инструмент во даночната политика. Постојат и други механизми од кои некои нашата земја ги користела во неколкуте изминати години. Македонија во неколкугодишен период овозможувала ослободување од данокот на добивка за првите три години за странските инвеститори и тоа, спрема процентот на странскиот влог. Ослободувањето можело да се користи најдоцна до декември 2009 година.⁴⁷¹

Во 2007 година било дадено ослободување од данок за реинвестираните добивки, што повеќе претставувало еден вид одложено плаќање на данокот отколку целосно ослободување. Почнувајќи од фискалната 2009 година, компаниите се ослободени од данок на добивка доколку добивката не е исплатена како дивиденда на странско лице или на домашно физичко лице.⁴⁷² Од 2009 година започнало намалувањето на стапките за социјални придонеси од 32% во 2008 година на 28% во 2010 година со тренд на понатамошно намалување.⁴⁷³

⁴⁷⁰ Закон за персоналниот данок на доход, Службен весник на РМ, Скопје, 160/2007

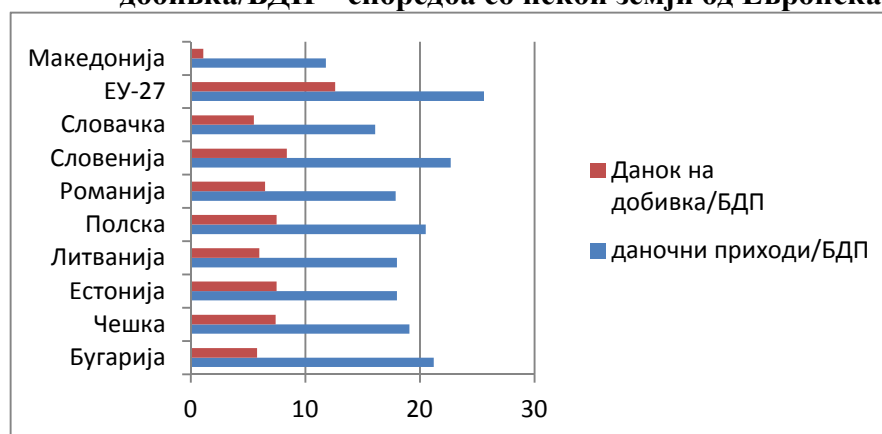
⁴⁷¹ Закон за данок на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-47/2011)

⁴⁷² Закон за данок на добивка, Службен весник на РМ, Скопје (80/1993-47/2011)

⁴⁷³ Закон за придонеси од социјално осигурување, член 31, 32, Службен весник на РМ, Скопје, (142/2008-53/2011)

Една од *ex-post* мерките што се користи како индикатор за даночниот товар на компаниите е односот данок на добивка/БДП или вкупни даночни приходи/БДП. Подолу се прикажани податоците за Македонија и некои земји од Европа. Од нив може да се види дека Македонија има најнизок сооднос на даночните приходи и бруто-домашниот производ, што укажува на фактот дека релативниот даночен товар на компаниите во Македонија е помал од оној на земјите-членки на ЕУ.

Слика бр. 6.1. Индикатори на даночен товар: даночни приходи/БДП; данок на добивка/БДП – споредба со некои земји од Европската заедница



Извор: European Commission – Taxation and Customs Union, *Taxation Trends in European Union*, European Commission, Belgium, 2011, p. 286; за Македонија – пресметки на авторот врз основа на податоци од <http://www.ujp.gov.mk/mk/naplata/category/777>; <http://www.stat.gov.mk/pdf/2011/3.1.11.02.pdf>.

Во рангирањето на Извештајот за даноци - „Paying Taxes“ на Светската банка за 2008/2009 година, кој претставува компаративна анализа на даночните системи и практиката на земјите во светот, Македонија го зазема 10-то место според времето потребно за пополнување на даночните пријави и усогласеност со даночната регулатива.⁴⁷⁴ Во Извештајот за 2010 година, Македонија е рангирана на четвртото место според критериумот земји кои најмногу напреднале во олеснувањето на даночното пријавување и плаќање. Овој критериум е направен врз следниве индикатори: вкупна даночна стапка, број на плаќања и време потребно да се изготват даночните пријави.⁴⁷⁵ Во прилог на ова оди и електронското пополнување и поднесување на даночните пријави, што е воведено последните три години.

Во таблата бр. 6.7. е прикажано рангирањето на Македонија според неколкуте критериуми во споменатиот Извештај од аспект на даночниот товар врз даночните обврзници и карактеристиките на даночната регулатива.

⁴⁷⁴ World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2010 – The global picture*, World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, 2010, p. 15

⁴⁷⁵ World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2011 – The global picture*, World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, 2011, p. 6

Табела бр. 6.7. Рангирање на Македонија според неколку критериуми од аспект на даночната регулатива и практика за 2009 и 2010 година

	Олеснето плаќање даноци	Број на даночни плаќања	Потребно време за усогласеност со даночната регулатива	Вкупна даночна стапка
Место во ранг-листа од 183 земји во Извештајот, 2010	26	129	10	12
Место во ранг-листа од 183 земји во Извештајот, 2011	33	130	26	5

Извор: World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2010 – The global picture*, World Bank Group & PricewaterhouseCoopers 2010, p 78; World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2011 – The global picture*, World Bank Group & PricewaterhouseCoopers 2010, p. 90

Од овие податоци очигледна е намерата на владата да го олесни даночниот товар и да го поттикне инвестирањето кај компаниите и тоа, преку различни форми на даночни олеснувања. *Меѓутоа, на странските инвеститори, покрај ниската даночна стапка и даночните олеснувања, потребни им се транспарентност, јасност, стабилност и извесност на даночната регулатива*, а честопати нашите закони се нејасни и неусогласени со подзаконските акти и многу често претрпуваат промени. Даночната регулатива треба да биде попрецизна и јасна, а не предмет на различни толкувања од страна на даночната администрација, што влева несигурност кај странските инвеститори. Исто така, она што не може да се „прочита“ ниту од извештаите ниту од законските одредби, а може да се почувствува само од секојдневната практика е *потребата од поефикасна и поедуцирана даночна администрација и воведувањето инструменти што постојат во практиката на многу земји*, а кои се во насока на зголемувањето на извесноста во даночниот третман на даночните обврзници, како што се давањето на обврзувачки мислења и толкувања од страна на даночната администрација и сл.

6.1.2.6. Членство на Македонија во билатерални, регионални и меѓународни организации и интеграции

Како што можеше да се види од претходната глава, членувањето во разни билатерални и регионални организации значително влијае врз привлечноста на една земја за влез на странските инвеститори.

Од 1993 година Македонија е членка на Обединетите нации и член на Советот на Европа од 1995 година. Истата година стана членка на Групаацијата на Светската банка, вклучително и на Меѓународната банка за обнова и развој,

Меѓународната асоцијација за развој, Меѓународната корпорација за финансии, Мултилатералната агенција за гаранција на инвестиции, а од 1998 година е членка и на Меѓународниот центар за порамнување на инвестициски спорови. Македонија е членка и на Светската царинска организација од 1994 година.⁴⁷⁶

Македонија е исто така членка на: ММФ, ФАО, ВХО, ИСО, ОБСЕ, УНКТАД, УНЕСКО, Интерпол и многу други меѓународни организации.⁴⁷⁷

Македонија има склучено **27 билатерални договори за заштита на инвестициите**, од кои 13 се земји-членки на ОЕЦД. Меѓу земјите со кои имаме склучено вакви договори се: Австрија, Албанија, Белгија, Белорусија, Босна и Херцеговина, Бугарија, Германија, Египет, Италија, Малезија, Кина, Полска, Романија, Руската Федерација, Холандија, Франција, Србија, Словенија, Шведска, Швајцарија и др.⁴⁷⁸ Ваквите договори на странските инвеститори од набројаните земји им нудат дополнителна сигурност и заштита на нивните инвестиции во Македонија и им даваат третман на најповластена нација.

Понатаму, нашата земја досега има склучено **34 билатерални договори за избегнување на двојното оданочување**. Земји со кои имаме склучено вакви договори се: Холандија, Франција, Италија, Велика Британија, Шведска, Данска, Финска, Швајцарија, Австрија, Унгарија, Германија, Полска, Русија, Народна Република Кина, Турција, Иран, Ирска, Катар, Романија, Бугарија, Хрватска, Србија и Црна Гора, итн.⁴⁷⁹ Би било добро ако на овој список се вбројат и земјите како САД и Индија и други поголеми извозници на СДИ.

Од горенаведеното може да се види дека **Македонија работи на зголемувањето на мрежата на партнери од различни региони во светот, било врз билатерална, било врз мултилатерална основа. Таа треба да продолжи со тој процес**, бидејќи тоа ќе ѝ даде силна поткрепа не само во привлекувањето на странските директни инвестиции, туку, генерално, за нејзиниот економски растеж и просперитет. Меѓународните договори на кои се обврзала Македонија, а особено договорите за заштита на инвестициите и договорите за избегнување на двојното оданочување *им даваат на странските инвеститори дополнителна заштита и ги „пополнуваат“ празнините на нашата регулатива.*

⁴⁷⁶ <http://www.mfa.gov.mk/default1.aspx?ItemID=269>

⁴⁷⁷ <http://www.mfa.gov.mk/default1.aspx?ItemID=269>

⁴⁷⁸ <http://www.finance.gov.mk/node/718>

⁴⁷⁹ <http://www.finance.gov.mk/node/385>

Табела бр. 6.21. Земји со кои Македонија има склучени договори за избегнување на двојното оданочување

Ред.бр.	Сл. Весник	Држава	Датум на влегување во сила на договорот	Датум на примена на договорот
1	152/2007	Австрија	20. јан. 2008	1. јан. 2008
2	16/1998	Албанија	2. сеп. 1998	1. јан. 1999
3	157/2010	Белгија*	/	/
4	96/2005	Белорусија	26. јан. 2006	1. јан. 2007
5	23/1999	Бугарија	24. сеп. 1999	1. јан. 2000
6	47/2007	В. Британија	8. авг. 2007	1. јан. 2008
7	48/2000	Данска	14. дек. 2000	1. јан. 2001
8	7/2000	Египет	/	/
9	55/2009	Естонија	21. мај. 2009	1. јан. 2010
10	7/2002	Иран	/	/
11	157/2008	Ирска	23. јун. 2009	1. јан. 2010
12	34/1997	Италија	8. јун. 2000	1. јан. 2001
13	103/2008	Катар	26. сеп. 2008	1. јан. 2009
14	49/1997	НР Кина	29. ное. 1997	1. јан. 1998
15	47/2007	Латвија	25. апр. 2007	1. јан. 2008
16	103/2008	Литванија	27. авг. 2008	1. јан. 2009
17	123/2010	Мароко	/	/
18	130/2006	Молдавија	28. дек. 2006	1. јан. 2007
19	17/1997	Полска	17. дек. 1999	1. јан. 2000
20	7/2002	Романија	16. авг. 2002	1. јан. 2003
21	7/1998	Русија	5. јул. 2000	1. јан. 2001
22	19/2010	Словачка	27. апр. 2010	1. јан. 2011
23	31/1998	Словенија	20. сеп. 1999	1. јан. 2000
24	86/2007	СР Германија	29. ное. 2010	1. јан. 2011
25	8/1997	СР Југославија**	22. јул. 1997	1. јан. 1998
26	44/1999	Тајван – Р. Кина	9. јун. 1999	1. јан. 2000
27	45/1995	Турција	28. ное. 1996	1. јан. 1997
28	21/1998	Украина	23. ное. 1998	1. јан. 1999
29	12/2002	Унгарија	14. мар. 2002	1. јан. 2003
30	7/2002	Финска	22. мар. 2002	1. јан. 2003
31	23/1999	Франција	1. мај. 2004	1. јан. 2005
32	13/1999	Холандија	21. апр. 1999	1. јан. 2000
33	17/1995	Хрватска	11. јан. 1996	1. јан. 1997
34	7/2002	Чешка	17. јун. 2002	1. јан. 2003
35	55/2000	Швајцарија	27. дек. 2000	1. јан. 2001
36	21/1998	Шведска	15. мај. 1998	1. јан. 1999
37	96/2005	Шпанија	1. дек. 2005	1. јан. 2006

** Овој договор се применува во однос на Р. Србија и Р. Црна Гора

* До отпочнувањето со примена на овој договор ќе се применува договорот кој поранешна СФРЈ го има склучено со Кралството Белгија

Извор: Министерство за финансии на Р. Македонија, <http://www.finance.gov.mk/node/385>

6.1.2.7. Достапност до кредити и кредитни информации

Достапноста до финансиски средства е важен момент во секоја инвестиција. Иако странските инвеститори финансирањето на своите СДИ во Македонија го вршеле претежно со помош на странски банки или од извори на мајката-компанија, сепак, можно е и користење на кредитите што ги нудат локалните финансиски институции во Македонија. Во смисла на достапноста на кредитни информации,

Македонија направила напредок со тоа што во 2008 година, по угледот на поразвиените земји, бил донесен *Закон за кредитно биро* и било основано *Кредитното биро* како акционерско друштво од страна на Клириншката куќа – КИБС.⁴⁸⁰

Улогата на ова кредитно биро е да прибира и да обработува податоци за задолженоста на субјектите и да им ги доставува во вид на извештаи на корисниците, т.е. на финансиските институции при одобрувањето на кредити. Податоците за задолженост не содржат податоци само за задолженоста по основ на кредити, гаранции и заеми, туку и за долгувањата по основ на даноци и придонеси, телекомуникациски услуги, услуги од областа на енергетиката и др. Со надополнувањето на институционалниот систем на Македонија, со ова тело се овозможува *поголема сигурност и дисциплина кај финансискиот сектор*, што секако позитивно би се одразило на бизнис-климата на нашава земја.

6.1.2.8. Заклучни согледувања за институционално-регулаторните детерминанти на Македонија

Како заклучок може да се каже дека, за разлика од економските детерминанти, што се јасно дефинирани и често многу не зависат од напорите на земјата, пр. големината на пазарот, положбата на земјата, бројот на работоспособно квалификувано население и сл., политичко-институционалните варијабли се такви што навистина земјите можат да направат напори и истите значително да ги подобрат. Така и Македонија, ако сака успешно да се бори како земја-домаќин за привлекување странски директни инвестиции, може тоа да го стори најмногу преку интервенции во оваа група детерминанти, односно преку подобрување на својата регулаторно-институционална рамка.

Од постоечката законска рамка, започнувајќи од самиот Устав, па завршувајќи до конкретните закони и подзаконски акти, *опит е впечатокот дека, Македонија прави напори да ги привлече странските инвеститори настојувајќи да ги стави во еднаква положба со своите граѓани. Имено, Македонија не поставува рестрикции за влез на странските инвеститори, ниту ограничувања во процентот на сопственост. Странските инвеститори имаат исти права како и домашните при основањето компании. Регистрирањето на компаниите е олеснето и забрзано.*

⁴⁸⁰ Закон за кредитно биро, Службен весник на РМ, Скопје, (81/2008, 24/2011)

Овозможено е право на сопственост на странци врз градежно земјините и градежни објекти. Непречен е трансферот на капиталот и репатрирањето на добивките. Извозно-увозната регулатива е прилично либерализирана. Македонија нуди и повеќе облици на даночни олеснувања со цел поттикнување на инвестирањето кај компаниите.

Но, има и многу области каде што се потребни големи подобрувања. Овде, пред сè, е државната администрација, која нуди многу низок квалитет на услуги; издавањето градежни дозволи; нејасната слика на процесот на денационализација итн. Регулотивата честопати е нејасна, подложна на многу чести промени и на различни толкувања од страна на администрацијата. Жалбените постапки пред второстепените органи и пред Управниот суд се одвиваат бавно.

Сепак, очигледни се напорите на Македонија на ова поле. Не може да се негира напредокот. Но, факт е дека и другите земји, а посебно земјите од регионот, прават интензивни напори за подобрување на нивните регулаторно-институционални детерминанти и инвестициската клима. Во ерата на информатичка технологија и достапност на информации за секоја земја, ниту еден пропуст не може да се сокрие од светската јавност, но исто така и успехите се видливи. Затоа, во едно конкурентско опкружување, Македонија треба да работи неуморно на ова поле. Секој пропуст за напредок се казнува со тоа што инвеститорот одбира друга земја и тој е дефинитивно пропуштен инвеститор за догледно време. Реформите на ова поле се процес што никогаш не треба да престане. **Посебно, ако се има предвид дека Македонија е мала земја, со мал пазар и со генерално слаби економски детерминанти, акцентот на владите во однос на привлекувањето странски инвестиции треба да биде свртен кон јакнење на регулаторно-институционалните детерминанти.**

Како заклучок можеме да се повикаме на рангирањето на Македонија во однос на земјите од поширокиот регион извршено токму според регулаторните одлики што ја сочинуваат бизнис-климата:

Табела бр. 6.8. Рангирање на Македонија спрема 27 земји од Источна Европа и Централна Азија во однос на регулаторните карактеристики за водењето бизнис, извршено од Светската банка во „Doing Business – 2011“

Збирно рангирање	Отпочнување бизнис	Градежни дозволи	Регистравање сопственост	Земање кредит	Заштита на инвеститорите	Плаќање даноци	Прекугранично тргување	Судска постапка при договорите	Затворање на бизнисот
6	1	12	16	12	3	1	8	18	22

Извор: *Doing business database- Economy rankings*, <http://www.doingbusiness.org/rankings>

6.1.3. Оценка на промотивно-олеснувачките активности

Македонија во изминативе неколку години преземала извесни активности што може да се оценат како промотивно-олеснувачки. Особено се важни регулативата со која се основаат и се регулираат слободните зони, регулативата за давањето државна помош, како и другата регулатива што дава извесни олеснувања на странските инвеститори. Овде треба да се спомне и активноста на Агенцијата за странски инвестиции и другите институции.

6.1.3.1. Технолошко-индустриски развојни зони

Технолошко-индустриските развојни зони во Македонија се направени според концептот на технолошките слободни зони што постојат ширум светот, а посебно во земјите во развој. Со воспоставувањето на таквите зони им се нудат поволности на домашните и на странските инвеститори кои инвестираат во производство, во дејности од информатичката технологија, научноистражувачките дејности и производството засновано на високи технологии со високи еколошки стандарди. Значи, целта што сака да ја постигне државата со технолошките зони е „...да го забрза економскиот развој со привлекување странски и домашен капитал за развој на нови технологии и нивна примена во националната економија, зголемување на конкурентноста и на вработувањето...“⁴⁸¹

Моментално во Македонија постојат 4 такви зони: Скопје 1 и 2, Тетово и Штип. Но, за жал, како корисници на зоните до скоро беа само две компании – „Џонсон Мети“ и „Џонсон Контролс“, а од скоро „Кемет електроникс“ и „Мадерсон груп“, сите од индустријата за автомобилски делови. Останатите инвеститори кои го

⁴⁸¹ Закон за Технолошко-индустриски развојни зони, член 2, Службен весник на РМ, Скопје, бр. 14/2007-139/2009

најавија своето учество и потпишаа меморандум со владата, како корејски – „Тривју“, кинески – „Хајер“, турски – „Шишеџам“, италијански – „Орланди“, француски – „Монтите“ и др., поради кризата го одложија своето влегување.

На инвеститорите кои се квалификуваат да станат корисници на Зоната им се нудат следниве поволности:

- 10 Години ослободување од данок на добивка;
- 10 Години ослободување од персонален данок на вработените;
- Ослободување од ДДВ за увоз и прометот во зоната;
- Ослободување од царина за увозот на опрема, машини и суровини;
- Ослободување од надоместок за уредување на градежно земјиште, приклучоци за електрика, вода и гас;
- Државата може да учествува во изградбата на објектот до износ од 500.000 евра во зависност од бројот на вработените и износот на инвестицијата;
- Помош за обука и дошколување на вработените.⁴⁸²

Земјиштето се дава под закуп на корисниците на зоната на 99 години и истите се должни да отпочнат со градба во рок од 9 месеци, а со производство во рок од 30 месеци – во спротивно договорот се раскинува.⁴⁸³

Поволностите што се нудат во зоните во Македонија се едни од најконкурентните во Југоисточна Европа.

Олеснувањата дадени со *Законот за технолошко-индустриски развојни зони* претставуваат „шема на помош“ односно „регионална помош“ согласно останатите прописи за државна помош, вклучувајќи го и *Законот за контрола на државната помош*.⁴⁸⁴ Согласно овие законските прописи, таквата помош е лимитирана со максимален износ на помош – т.н. „интензитет на помош“, што изнесува 50% од оправданите инвестициски трошоци, односно 70% за мали и 60% за средни претпријатија. Постојењето на ограничувањето, односно „интензитетот на помош“ значи дека ако инвеститорот „ги искористи“ ослободувањата од данок на добивка, персонален данок и царина во пократок рок од 10 години, во остатокот на периодот ќе ги плаќа овие давачки што ќе ѝ ги должи на државата.⁴⁸⁵

Концептот на давањето на олеснувањата за корисниците во зоните е предвиден да биде транспарентен, со тоа што „давателите“ на државна помош

⁴⁸² Закон за Технолошко-индустриски развојни зони, член 5, 6, 6-а, Службен весник на РМ, Скопје, бр. 14/2007-156/2010

⁴⁸³ Закон за Технолошко-индустриски развојни зони, член 8, Службен весник на РМ, Скопје, бр. 14/2007-156/2010

⁴⁸⁴ Законот за контрола на државната помош, Службен весник на РМ, Скопје, бр. 145/210

⁴⁸⁵ Закон за технолошко-индустриски развојни зони

доставуваат до *Агенцијата за странски инвестиции на Република Македонија* информации за доделената помош за изминатата година. Потоа, Агенцијата доставува до Собранието на Република Македонија и до Дирекцијата на технолошките зони вкупна информација за доделената помош во изминатата година. Исто така, Дирекцијата треба да даде годишен извештај до *Комисијата за заштита на конкуренцијата*.

Моментално во Македонија нема други олеснувања за странските инвеститори освен оние што се дадени во технолошките зони. Во периодот пред пет години постоеше ослободување од данок на добивка и тоа, за период од три години сразмерно со процентот на учество на странското лице во македонската компанија. Правото на ова ослободување можеле да го искористат компаниите што имале странски вложувања извршени заклучно со 2006 година, а 2009 година била последна година во која тие можеле да го искористат даденото ослободување. Сега странските инвеститори можат да го уживаат генерално даденото право на ослободување од данок на добивка сè додека истата не е дистрибуирана како дивиденда или „друг облик“ на распределба од добивката.⁴⁸⁶

6.1.3.2. Институции за водење промотивни активности

Што се однесува до институциите што исклучиво се посветени за поддршка на странските инвеститори и водење на промотивните активности на ова поле, може да се каже дека тоа е *Агенцијата за странски инвестиции*, која оперативно работи веќе неколку години, а е основана со *Законот за основање Агенција за странски инвестиции на Република Македонија* од 2004 година. Неодамна, во јули 2010 година, излезе и новиот закон – *Законот за основање Агенција за странски инвестиции и промоција на извозот на Република Македонија*. Во најновиот закон се наведени многу поексплицитно и на многу поширока основа основните активности на Агенцијата, и тоа помеѓу другото:

- Развивање, на годишна основа, ажурирање и употреба на најдобрите практики на стратегии за промоција на инвестиции за привлекување странски директни инвестиции и за промоција на извозот;
- Развивање неопходни вештини за ефективно развивање и примена на стратегијата за промоција на инвестиции и извоз за исполнување и

⁴⁸⁶ Закон за данок на добивка, член 36-г, Службен весник на РМ Скопје, бр. 80/93-47/2011

надминување на очекувањата на странскиот инвеститор со диференцирање на Република Македонија од други конкурентни земји преку давање високопрофесионални услуги на инвеститорите, во процесот на прединвестирање, инвестирање и реинвестирање и високопрофесионални услуги во врска со промоција на извозот;

- Вградување стратегија за идентификување на оние сектори кои претставуваат најдобри перспективи за максимизирање на нето-економската добивка за Македонија;
- Обезбедување услуги на инвеститорите и извозниците;
- Дефинирање и поткрепување на клучните маркетинг-пораки насочени кон подобрување на имиџот на Република Македонија како локација атрактивна за инвестирање и генерирање на инвестициски можности;
- Професионално презентирање на секторски специфичните и оперативните добивки што Република Македонија им ги нуди на инвеститорите и извозниците во електронски и печатени медиуми;
- Развивање и имплементација на иновативни и поактивни промотивни настапи на целните пазари;
- Воспоставување ефективно партнерство меѓу јавниот и приватниот сектор за екстензивна промоција на Република Македонија и развивање база на податоци за целните компании и системи за следење за да се помогне идентификувањето и осигурувањето на инвестирањето итн.⁴⁸⁷

Новиот закон предвидува Агенцијата да доставува на усвојување до Владата двапати годишно извештаи за своето работење и користење на средствата. Исто така, владата на Република Македонија треба да даде согласност на годишната програма на Агенцијата и финансискиот план, што не постоеше во претходниот закон.⁴⁸⁸

Направените промени сигурно се резултат на критиките за ненаменското трошење средства од страна на Агенцијата и нејзиното неефикасно работење.

Агенцијата во својот состав ги има следниве оддели:

- Оддел за услуги на инвеститорите;
- Маркетинг и комуникации;
- Администрација и комуникации;

⁴⁸⁷ Закон за основање Агенција за странски инвестиции и промоција на извозот на Република Македонија, член 4, Сл. весник на РМ бр. 57/2010

⁴⁸⁸ Закон за основање Агенција за странски инвестиции и промоција на извозот на Република Македонија, член 14, член 15, Сл. весник на РМ бр. 57/2010

- Правна рамка и истражување и развој.⁴⁸⁹

Таа има претставништва во 18 земји во светот каде што има испратено свои „економски промотори“.

Таа публикува изданија на повеќе јазици со кои им дава на странските потенцијални инвеститори информации за карактеристиките на Македонија за водење бизнис. Една од кампањите што таа ги спроведува и за која беше најмногу критикувана за износот на потрошените средства се спотовите на светските телевизии, како Си-Ен-Ен и други.

Друго е прашањето дали агенцијата ефективно ги одработила наменетите 419 милиони денари средства, колку што изнесувал буџетот за 2010 година, односно 6,8 милиони денари оперативни трошоци по вработен.⁴⁹⁰ Судејќи по бројот на странските инвеститори – не. Меѓутоа, мора да се земе предвид и глобалната криза, но и фактот дека одлуката за инвестирање е подолгорочен процес и резултатите не се видливи веднаш. Инаку, буџетот на оваа агенција за 2011 изнесува 281 милиони денари.⁴⁹¹

Владата треба да биде свесна дека странските инвеститори ги „фаќаат сигналите“ за тоа какви сме и каква е вистинската инвестициска ситуација, а не какви се прикажуваме. Затоа, сериозно треба да продолжат реформите во сите пори кои ја засегаат политиката за привлекување на странските директни инвестиции, а не само инвестирање во промотивниот сектор.

⁴⁸⁹ <http://www.investinmacedonia.com/Default.aspx?item=menu&itemid=721&themeid=329>

⁴⁹⁰ <http://www.sobranie.mk/ext/materialdetails.aspx?Id=e3cf669f-6a04-4934-b9cf-fdba0e081adf>

⁴⁹¹ <http://www.sobranie.mk/ext/materialdetails.aspx?Id=1e854ba8-ecc2-44fe-8110-e172d5d80bc6>

6.2. РАНГИРАЊЕ НА ДЕТЕРМИНАНТИТЕ СПОРЕД НИВНАТА ЗНАЧАЈНОСТ КАЈ СТРАНСКИТЕ ИНВЕСТИТОРИ ВО МАКЕДОНИЈА

Во досегашните поглавја можевме да се запознаеме со перцепцијата за значајноста на различните локациски детерминанти за СДИ од аспект на странските инвеститори во останатите земји, прикажани низ методологијата и призмата на конкретните истражувачи и институции. Во ова поглавје сакаме да ја прикажеме важноста и рангирањето на локациските детерминанти од перспектива на странските инвеститори во Македонија. За таа цел, како најсоодветна методологија го сметавме истражувањето преку прашалник што им беше доставен на менаџментот на повеќе филијали на мултинационални компании (МНК) во Македонија. Прашалникот беше доставен до главните извршни директори, односно финансиски директори на 14 мултинационални компании во Македонија, од кои на прашалникот одговорија 13. Прашалникот беше анонимен, а од учесниците, покрај прашањата за рангирање на локациските детерминанти, требаше да ја наведат дејноста на компанијата, вредноста на СДИ, како и типот на СДИ (хоризонтален или вертикален) за да може да се направи поаналитичко истражување на резултатите. Вредноста на вкупниот странски капитал вложен во испитаните компании изнесува 510 милиони евра, што значи, станува збор за поединечно големи странски инвестиции. Прашалникот беше дизајниран на тој начин што може да се донесе заклучок за важноста што им ја даваат испитаниците на 27 локациски фактори, колку што беа наведени, како и да се донесе заклучок за бариерите во нивното работење.

Во првиот дел на прашалникот, од испитаниците се бараше да ги рангираат 27-те фактори според значајноста за нивниот бизнис и тоа, со оценки од 1 до 5 (1 – фактор со многу мало значење; 5 – фактор од екстремна важност). Резултатите од сите испитаници се прикажани во табелата бр. 6.9. и сликата бр. 6.2.

Табела бр. 6.9. Перципираната важност на локациските детерминанти кај филијалите на МНК во Македонија – целосен примерок

Локациски фактори	Оценка за важноста
Корпоративно оданочување	4,5
Политичка стабилност	4,4
Персонални даноци	4,4
Инвестициски олеснувања	4,4
Макроекономска стабилност	4,3
Снабденост со висококлучна работна сила	4,3
Квалитет на телекомуникации	4,1
Билатерални инвестициски договори	4,1
Квалитет на банкарските и другите финансиски услуги	4
Трошоци за енергија	3,9
Договори за избегнување двојно оданочување	3,9
Близина на купувачите	3,8
Регулатива за примање и отпуштање работници	3,8
Можност за меѓународни вработувања	3,7
Трошоци за висококлучна работна сила	3,7
Квалитет на универзитети и истражувачки институции	3,6
Пристап до извозните пазари	3,6
Квалитет на локалните снабдувачи на добра и услуги	3,6
Трошоци за нискоклучната работна сила	3,6
Други трошоци од водењето на бизнис-активностите	3,5
Снабденост со нискоклучна работна сила	3,4
Квалитет на патната мрежа	3,3
Трошоци на недвижен имот	3,3
Квалитет на меѓународните авионски линии	3,1
Присуство на други компании во истата индустрија	2,8
Пристап до природни ресурси	2,6
Квалитет на железничка мрежа	2,4

Извор: Истражување на авторот.

Слика бр. 6.2. Перципираната важност на локациските фактори кај филијалите на МНК во Македонија – целосен примерок



Извор: Истражување на авторот.

Од резултатите може да се види дека, од најголемо значење за анкетираниите компании било корпоративното оданочување, потоа, со не многу помала значајност се политичката и макроекономската стабилност, како и оданочувањето со персонален данок и добивањето инвестициски олеснувања. Снабденоста со високостручна работна сила според важноста е далеку пред снабденоста со нискостручна работна сила, а исто така и трошоците за високостручна работна сила се рангирани на повисоко место отколку трошоците за нискостручна работна сила. Од најмало значење за компаниите биле квалитетот на железничките линии, пристапот до природни ресурси, како и присуството на други компании во истата индустрија.

Споредено со одговорите на испитаните МНК во истражувањето спроведено од страна на ОН во 59 земји од светот прикажано во четвртата глава, МНК во Македонија не се разликуваат многу од нивните преференции по однос на важноста на локациските фактори. Имено, и во анкетата спроведена од ОН, испитаните МНК најголема значајност им придале на макроекономската и политичката стабилност, на корпоративното оданочување и на снабденоста со високостручна работна сила, а најмало на железничкиот сообраќај и на снабденоста со природни ресурси. Но, македонските МНК им даваат поголемо значење на оданочувањето и на олеснувањата што им се даваат на странските инвеститори.

Понатамошната анализа на важноста на локациските детерминанти *по вид на дејности и по вид на инвестиции (хоризонтален или вертикален тип)* открива извесни разновидности помеѓу компаниите. За таа цел компаниите-учесници ги класифициравме во три групи: *ресурсно-ориентирани, производствени и услужни*. Во ресурсно-ориентираните, покрај целиот примарен сектор, ги вклучивме и производните фирми што се ресурсно-базирани, како што се: производство на метали, дрво, јаглен, нафта и нафтени деривати итн. Може да се забележи дека и кај компаниите што се **ресурсно-ориентирани** приматот го задржуваат оданочувањето и инвестициските олеснувања, но иста толкава тежина му се дава и на факторот пристап кон извозните пазари. Големо значење кај овие компании имаат трошоците за енергија, како и близината на купувачите. Снабденоста со високостручна работна сила има, исто така, големо значење за овие компании. Макроекономската и политичката стабилност го губат високото значење, но сепак, остануваат во повисоко рангираните детерминанти. Интересно е тоа што, иако ова се

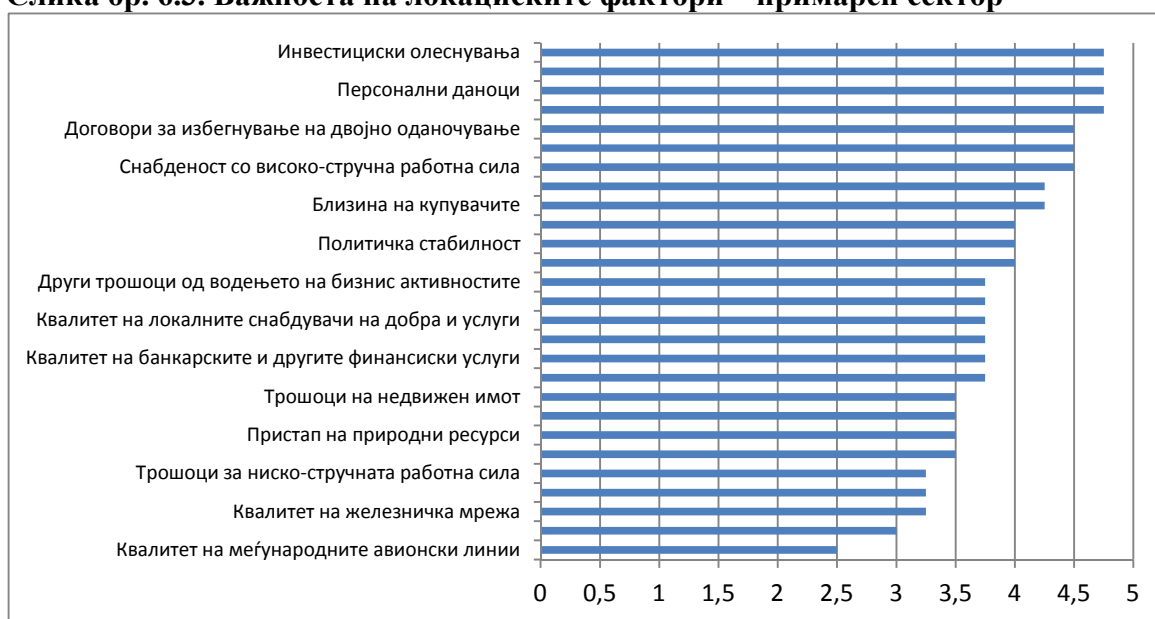
ресурсно-базирани компании, сепак, за нив пристапот до природните ресурси не е од големо значење иако е повисоко рангиран фактор во споредба со останатите.

Табела бр. 6.10. Важноста на локациските фактори според дејноста

Локациски фактори	Ресурсно-ориентирани	Производствени	Услужни
Квалитет на телекомуникации	3,750	4,000	4,667
Квалитет на банкарските и другите финансиски услуги	3,750	4,667	3,667
Квалитет на патната мрежа	3,500	4,000	2,333
Квалитет на меѓународните авионски линии	2,500	3,667	3,333
Квалитет на железничка мрежа	3,250	2,333	1,333
Квалитет на универзитети и истражувачки институции	3,750	3,667	3,333
Пристап до извозните пазари	4,750	4,000	1,667
Близина на купувачите	4,250	3,333	3,667
Квалитет на локалните снабдувачи на добра и услуги	3,750	3,667	3,333
Пристап до природни ресурси	3,500	2,333	2,000
Присуство на други компании во истата индустрија	3,000	1,667	3,667
Макроекономска стабилност	4,000	4,333	4,667
Политичка стабилност	4,000	4,333	5,000
Персонални даноци	4,750	4,667	3,667
Корпоративно оданочување	4,750	4,667	4,000
Инвестициски олеснувања	4,750	4,333	4,000
Снабденост со нискостручна работна сила	3,250	4,000	3,000
Снабденост со високостручна работна сила	4,500	4,333	4,000
Можност за меѓународни вработувања	4,000	3,667	3,333
Регулатива за примање и отпуштање работници	3,500	4,000	4,000
Трошоци за енергија	4,250	4,667	2,667
Трошоци за нискостручната работна сила	3,250	4,333	3,333
Трошоци за високостручна работна сила	3,750	4,000	3,333
Трошоци на недвижен имот	3,500	3,333	3,000
Други трошоци од водењето бизнис-активностите	3,750	3,667	3,000
Билатерални инвестициски договори	4,500	3,333	4,333
Договори за избегнување на двојно оданочување	4,500	3,333	3,667

Извор: Истражување на авторот

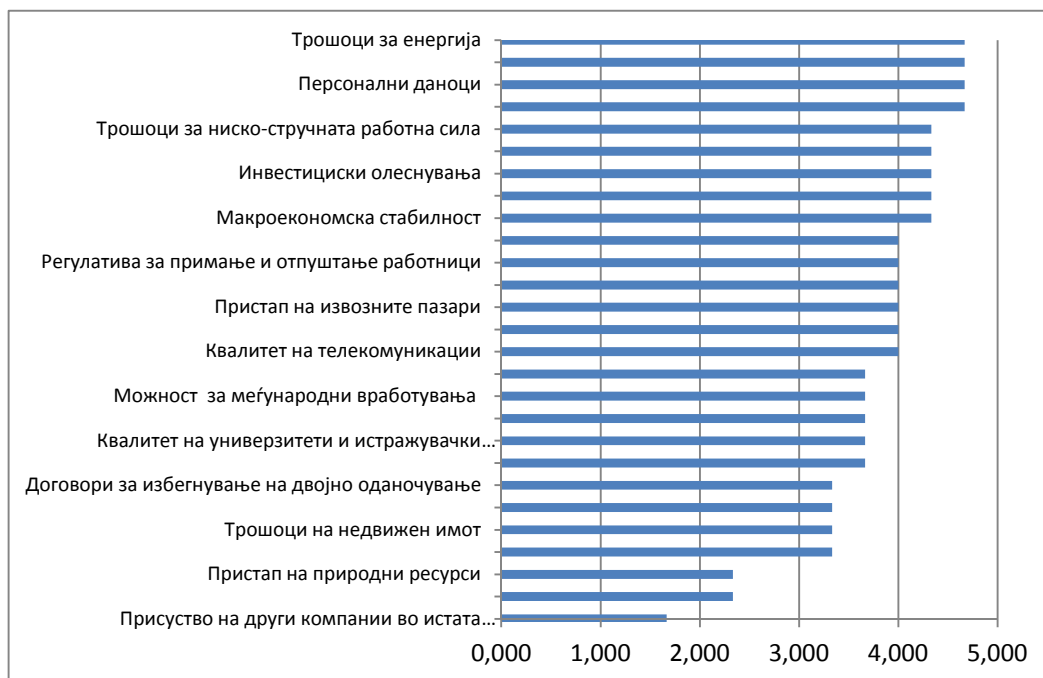
Слика бр. 6.3. Важноста на локациските фактори – примарен сектор



Извор: Истражување на авторот.

Кај производствените компании што го вклучуваат целиот секундарен сектор, со исклучок на оние индустрии кои беа вклучени во групата на ресурсно-ориентираните, *примарното место го заземаат трошоците за енергија, заедно со корпоративното и персоналното оданочување.* Големо значење има *развиеноста на банкарскиот и на финансискиот сектор.* *Високо место имаат и снабденоста со високостручна работна сила, но и трошоците за нискостручна работна сила.* Макроекономската и политичката стабилност имаат средно значење. *Пристапот до извозни пазари има многу поголемо значење од пристапот до локалните купувачи.* Впрочем, близината на локалните купувачи има многу мало значење за овие компании.

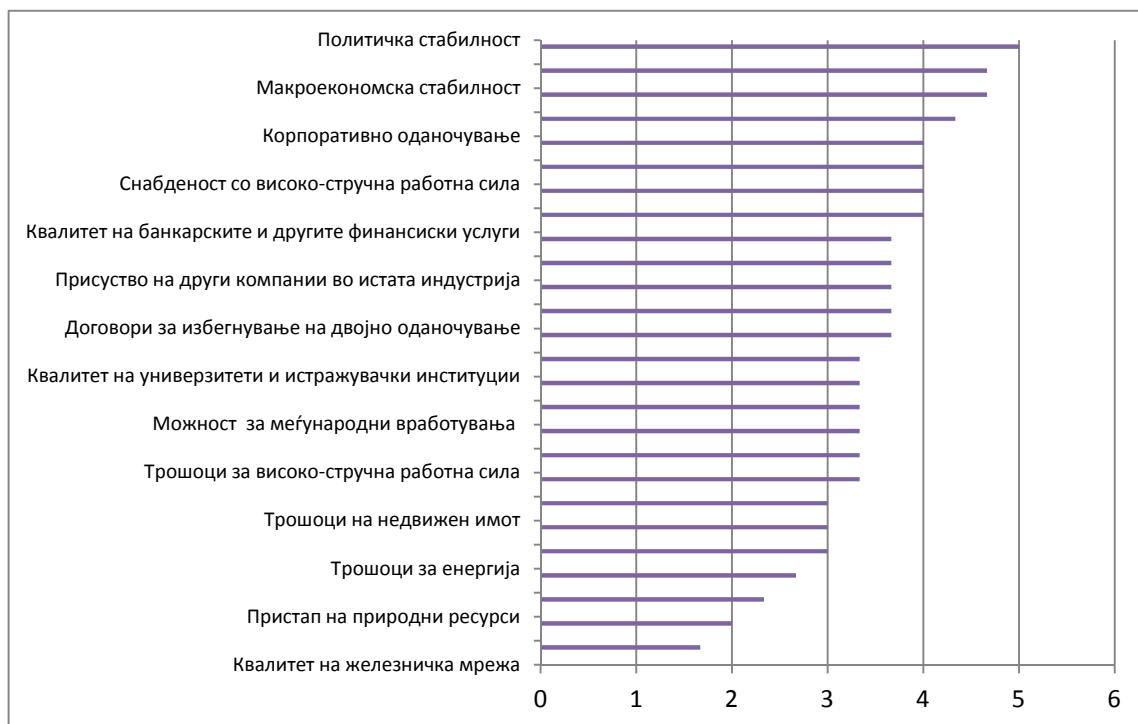
Слика бр. 6.4. Важноста на локациските фактори – секундарен сектор



Извор: Истражување на авторот.

Кај услужните компании од примарно значење се политичката и макроекономската стабилност, а исто така и квалитетот на телекомуникациите. И корпоративното оданочување и инвестициските поволности имаат многу големо значење. Кај овој вид компании, близината на купувачите, како и присуството на други компании од истата дејност е од многу поголемо значење отколку кај претходните два вида компании. Снабденоста со високостручна работна сила е од големо значење, но исто така и регулативата за примање и отпуштање работници.

Слика бр. 6.5. Важноста на локациските фактори – терцијарен сектор

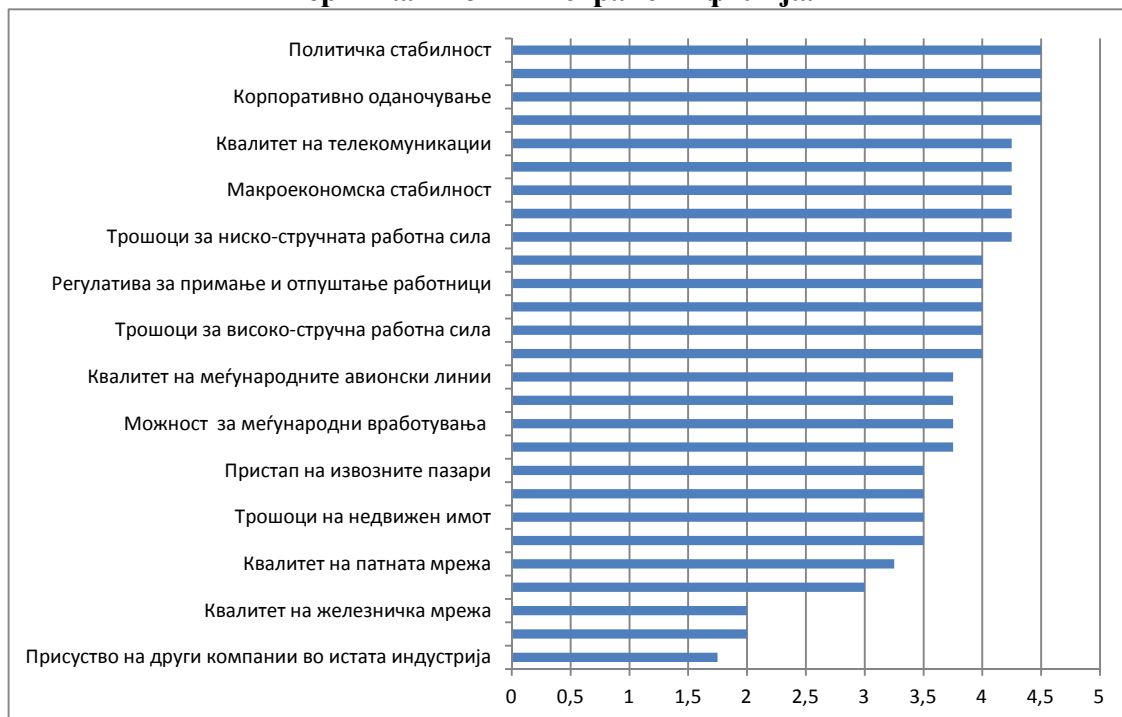


Извор: Истражување на авторот.

Како што можеше да се види од теоретските и практичните истражувања прикажани во втората глава, некои од истражувачите констатирале дека преференциите на одделните локациски фактори во голема мера зависат и од типот на СДИ, односно дали станува збор за **вертикален** или за **хоризонтален** тип. Затоа, ние нашето истражување го продолживме и во оваа насока. Интересно е да се напомене дека од 13-те акетирани компании, 9 се од хоризонтален тип, а 4 од вертикален, што сугерира на фактот дека и во Македонија, како и генерално, во светот, *доминираат хоризонталниот тип СДИ*. Сепак, за да се потврди овој факт е потребно посебно истражување на поголем примерок, бидејќи не постои соодветна официјална класификација и статистика.

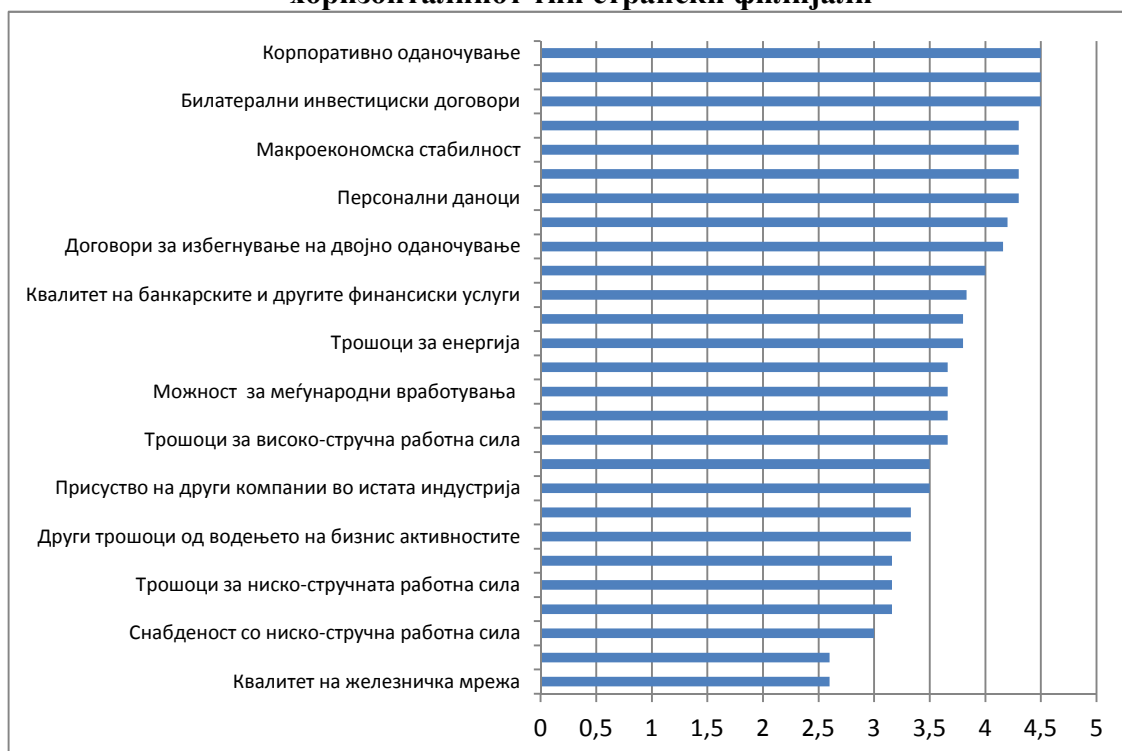
Кај **вертикалниот тип** компании како најважни фактори се оданочувањето, политичката стабилност и снабденоста со високостручна работна сила. Макроекономската стабилност и инвестициските олеснувања се исто така важни фактори за овој вид компании. Високо место имаат и трошоците и снабденоста со нискостручна работна сила, како и регулативата за примање и отпуштање работници. Трошоците за енергија и другите трошоци имаат средно до големо значење. Близината на локалните купувачи како фактор е нискорангиран.

Слика бр. 6.6. Важноста на локациските фактори од перспектива на вертикалниот тип странски филијали



Извор: Истражување на авторот.

Слика бр. 6.7. Важноста на локациските фактори од перспектива на хоризонталниот тип странски филијали



Извор: Истражување на авторот.

Кај хоризонталниот тип компании, највисокорангирани се корпоративното оданочување, инвестициските олеснувања, како и близината на купувачите. Близината на локалните купувачи како многу важен фактор кај овој тип СДИ е сосема очекуван имајќи предвид дека овој тип СДИ се пазарно-ориентирани. По важност следуваат политичката и макроекономската стабилност. Билатералните инвестициски договори и договорите за избегнување на двојното оданочување кај овој тип инвестиции имаат поголемо значење. Снабденоста со високостручна работна сила и кај овој вид компании е меѓу поважните фактори, додека трошоците за нискостручна работна сила, за разлика од вертикалните компании, се понерелевантен фактор.

Во табелата бр. 6.11. се прикажани резултатите од рангирањето на седум локациски фактори според нивната важност за поодделните компании-учесници во анкетата. Имено, од нив се бараше да ги рангираат факторите од 1 – со најмала значајност до 7 – со екстремна важност.

Табела бр. 6.11. Рангирање на седум локациски фактори според нивната важност кај странските филијали на МНК во Македонија од 1 до 7 (1 – најмалку важен; 7 – екстремно важен)

Локациски фактори	Важност на факторите просек од сите анкетирани компании	Важност на факторите кај хоризонталниот тип СДИ	Важност кај вертикалниот тип СДИ
Трошоци за работна сила	2	2	3
Други трошоци од работењето	7	5	5
Снабденост со висококвалификувана работна сила	4	3	4
Даночни олеснувања	5	6	6
Пристап на локалниот пазар	3	7	1
Макроекономска и политичка стабилност	6	4	7
Географска близина со матичната земја	1	1	2

Извор: Истражување на авторот.

Од табелата може да се види дека, *рангирањето на факторите се разликува од типот СДИ*. Во просек, како најважен фактор се трошоците од работењето и макроекономската и политичката стабилност. По нив се рангирани даночните олеснувања. Кај *хоризонталниот тип* СДИ најважен фактор е пристапот на локалниот пазар и веднаш по него даночните олеснувања. Кај *вертикалниот тип* СДИ најважна детерминанта е макроекономската и политичката стабилност, па потоа даночните олеснувања и трошоците од работењето.

Имајќи ги предвид резултатите од многубројните истражувања што беа презентирани во претходните глави, добиените резултати од истражувањето воопшто не изненадуваат. Имено, како и кај останатите транзициски земји, економските детерминанти го губат своето значење наспроти институционално-политичките. Можеби стравот на инвеститорите од политичка и макроекономска нестабилност ги потенцира токму овие детерминанти. Кај хоризонталните СДИ за очекување беше близината на локалните купувачи да биде еден од најважните фактори, а кај вертикалните – трошоците од работењето. Изненадува многу големото значење што инвеститорите му го придале на даночниот товар. Но, ако се земе предвид дека даночните трошоци зафаќаат голем дел од добивките на МНК, а Македонија нуди ниски даночни стапки, разбирливо е ваквото перципирање на овој фактор од страна на инвеститорите.

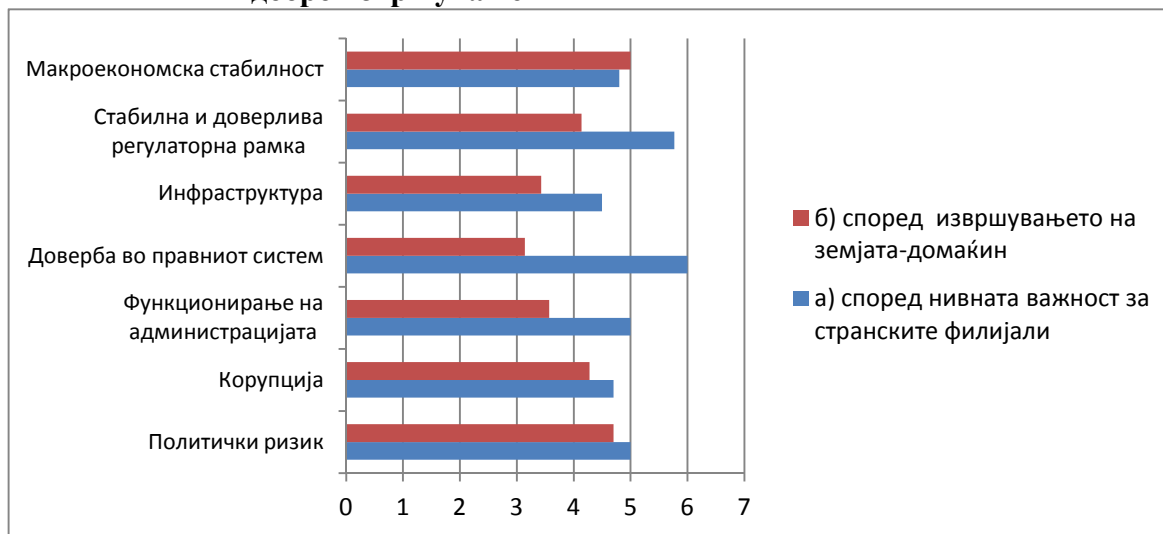
Доколку се сака да се води успешна политика на привлекување на странските инвестиции, не само што треба да се идентификуваат локациските фактори што ги привлекуваат странските инвеститори, туку и оние што влијаат во негативна насока, т.е ги одбиваат инвеститорите. Со цел да се утврдат *локациските детерминанти кои претставуваат бариери кај странските инвеститори* во Македонија, на испитаниците им беа понудени седум видови бариери да ги оценат според нивната важност од аспект на нивното работење во Македонија. Исто така, во истражувањето сакавме да утврдиме колку Македонија успеала да се справи со идентификуваните бариери од аспект на странските инвеститори, односно да се утврди *„јазот“ помеѓу важноста на конкретната бариера и успешноста на земјата-домаќин да се справи со неа*. Резултатите од прашалникот се дадени во табелата бр. 6.12 и сликата бр. 6.8.

Табела бр. 6.12. Оценка на бариерите: 1 – ниско извршување; 7 – извонредно добро извршување

Видови бариери	Според нивната важност за странската филијала во Македонија	Според извршувањето на земјата-домаќин
Политички ризик	5	4,7
Корупција	4,7	4,28
Функционирање на администрацијата	5	3,57
Доверба во правниот систем	6	3,14
Инфраструктура	4,5	3,43
Стабилна и доверлива регулаторна рамка	5,77	4,14
Макроекономска стабилност	4,8	5

Извор: Истражување на авторот.

Слика бр. 6.8. Оценка на бариерите: 1 – лошо извршување; 7 – извонредно добро извршување



Извор: Истражување на авторот.

Од прикажаните резултати може да се види дека најголема пречка во водењето бизниси на странските филијали во Македонија претставува *довербата во правниот систем*, а исто така не заостанува по важност и имањето *стабилна и доверлива регулаторна рамка*. Инфраструктурата е оценета како пречка со најмала важност. Но, она што изненадува, а за што треба да се замислат компетентните структури од власта, е фактот што *Македонија потфрлила најмногу кај пречките со најголемо значење кај странските инвеститори – имањето доверба во правниот систем и имањето стабилна регулаторна рамка*. Кај овие фактори, „јазот“ помеѓу важноста и извршувањето на земјата-домаќин во неговото справување е најголем. Исто така, голем е јазот и кај функционирањето на администрацијата. Врз основа на горенаведените оценки на инвеститорите, Македонија добро се справила со одржувањето на макроекономската стабилност и намалувањето на политичкиот ризик.

6.3. ПРЕСМЕТУВАЊЕ НА ЕФЕКТИВНА ПРОСЕЧНА ДАНОЧНА СТАПКА (ЕАТР) НА МАКЕДОНИЈА СПОРЕД МЕТОДОТ НА ДЕВЕРУ-ГРИФИТ

6.3.1. Осврт на применетата методологија, употребените претпоставки и параметри

Врз основа на резултатите за важноста на одделните локациски детерминанти за странските инвеститори во Македонија можеше да се види дека даночниот товар, а посебно корпоративното оданочување, се перципирани како многу важни фактори. Токму ова е уште една причина повеќе да го утврдиме ефективното оданочување на

компаниите во Македонија и да го споредиме со останатите земји во Европа и регионот.

Пристапот што ќе го користиме за да го измериме ефективното даночно оптоварување на инвеститорите во Македонија е оној на Деверу и Грифит, чии теоретски постулати беа прикажани во претходната глава. Овој пристап е користен од многу релевантни тела, како што се: Европската комисија, Центарот за европски економски истражувања (ЗЕВ), ОЕЦД и други. Мерењето на даночното оптоварување на овој стандардизиран и општоприфатен начин ќе ни овозможи меѓународна споредба на корпоративниот даночен товар во Македонија со оној во другите европски земји.

За оваа цел ќе ги користиме трите основни мерки:

- *Цената на чинење на капиталот (трошок на капиталот);*
- *Ефективната маргинална даночна стапка (ЕМТП) и*
- *Ефективната просечна даночна стапка (ЕАТП).*

Како што беше претходно изложено, *ефективната просечна даночна стапка ЕАТП* се пресметува како однос помеѓу разликата на нето-сегашната вредност на инвестицијата, т.е. на генерираната економска рента пред оданочување (R^*) и нето-сегашната вредност на инвестицијата по оданочување (R) со нето-сегашната вредност на инвестицијата пред оданочување (R^*) или:⁴⁹²

$$EATR = \frac{R^* - R}{R^*}$$

Но, за да биде применлива оваа формула и за проекти кои остваруваат економска рента пред оданочување еднаква на нула, односно маргинални инвестиции (т.е. $R^*=0$), се дава алтернативна формула во која како именител е сегашната вредност на текот на доходот пред оданочување, т.е. на приносот на инвестицијата – p , или:⁴⁹³

$$EATR = \frac{R^* - R}{\frac{p}{1+r}}$$

Кај овој пристап се зема предвид хипотетичен инвестициски проект и се претпоставува промена на количината на капиталот во еден временски период (t),

⁴⁹² Devereux, M. P., Griffith, R., *The taxation of discrete investment choices*, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p.18

⁴⁹³ Devereux, M. P., Griffith, R., *The taxation of discrete investment choices*, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p.20

т.е. компанијата го зголемува капиталот за една единица, а го намалува за исто толку во следниот период ($t+1$), така што капиталот во понатамошните периоди останува непроменет. Порастот на инвестицијата е прикажан како $dI_t = 1$, а намалувањето како $dI_{t+1} = -(1-\delta)(1+\pi)$, каде π е стапка на инфлацијата и го покажува порастот на цените во временскиот период од t до $t+1$. Дополнителниот капитал доведува до зголемување на аутпутот во овој временски период, т.е. $dQ_{t+1} = p+\delta$, каде p претставува реалната стапка на поврат на капиталот пред оданочување (реалниот принос), а δ е економската амортизација за тој период. Од овде, во отсуство на оданочување, нето-сегашната вредност на инвестицијата (НСВ), т.е. R^* се пресметува со следнава формула:⁴⁹⁴

$$R_t^* - 1 + \frac{1}{1+i} \{(1+\pi)(p+\delta) + (1+\pi)(1-\delta)\} = \frac{p-r}{1+r}$$

каде $i = (1+r)(1+\pi) - 1$ е номиналната каматна стапка, а

$r = (1+r)(1+\pi) = (1+i)$ и ја претставува реалната каматна стапка.

Наведената формула важи во случај на финансирање со нов капитал, а во случај на финансирање со заем, таа би била:⁴⁹⁵

$$R^* = \frac{0 + (1-\delta)(1+\pi) + (p+\delta)(1+\pi) - (1+i)}{1+i} = \frac{p-r}{1+r}$$

Од овде е јасно дека во отсуство на оданочување, различните видови финансирање не влијаат на нето-сегашната вредност на инвестицијата, т.е. таа не зависи од тоа дали финансирањето ќе биде преку заем, нов капитал или задржана добивка. Но, кога ќе се земе предвид оданочувањето, добиваме различни вредности на НСВ на инвестицијата.

Така, кога ќе се земе предвид корпоративното оданочување во моделот, а исто и персоналниот данок на исплатените дивиденди, се добива нова покомплексна формула. Имено, ако се земе предвид оданочувањето со персонален данок што може да го сноси акционерот – физичко лице, во формулата треба да се вметнат следниве параметри:

⁴⁹⁴ Devereux, M. P., Griffith R, *The taxation of discrete investment choices*, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p. 20

⁴⁹⁵ Commission of the European Communities, *Company Taxation in the Internal Market*, Commission of the European Communities, Com.582, Brussels, 2001, Annex A,

$$\gamma = (1 - m^d) / (1 - c)(1 - z)$$

$$\rho = (1 - m^i) i / (1 - z)$$

каде параметарот γ ја покажува т.н. даночна дискриминација и го покажува оданочувањето на дивидендите со персонален данок, а ρ е номиналната дисконтна стапка од аспект на акционерот. Останатите елементи во горенаведените формули се следниве:

m^d – персонален данок на приход од дивиденда;

c – стапка на даночен кредит;

z – персонален данок на капитални добивки;

m^i – персонален данок на приход од камата;

i – пазарна каматна стапка.

Меѓутоа, бидејќи фокусот на нашето истражување е мерење на даночниот товар од перспектива на странскиот инвеститор, варијаблите за персоналното оданочување на дивиденди и капитални добивки ги исклучуваме од формулата како нерелевантни. Впрочем, таквата апстракција е правена и во мерењата од страна на ЕУ и ОЕЦД. Така, во нашата пресметка параметарот $\gamma = 1$, а $\rho = i$.

Кога ќе се земе предвид корпоративното оданочување, т.е. *законската стапка на данок на добивка* – τ , зголемениот аутпут во периодот $t+1$ соодветно ќе се намали и ќе изнесува: $Q_{t+1} = (p+\delta)(1+\pi)(1-\tau)$.

Во моделот ќе ја земеме предвид и *нето-сегашната вредност на амортизацијата која е призната за даночни цели (A)*, односно која има третман на даночно признат расход. Таа зависи како од дозволената стапка на амортизација на поодделното средство, така и од пропишаниот метод на амортизација. Неа ќе ја дисконтираме со дисконтната стапка – ρ . Бидејќи во Македонија за даночни цели се користи праволинискиот метод на амортизација, за (A) ќе ја користиме следнава формула:⁴⁹⁶

$$A = \tau \phi \left\{ 1 + \frac{1}{1 + \rho} + \left(\frac{1}{1 + \rho} \right)^2 + \dots + \left(\frac{1}{1 + \rho} \right)^T \right\}$$

⁴⁹⁶ Commission of the European Communities, *Company Taxation in the Internal Market*, Commission of the European Communities, Com.582, Brussels, 2001, Annex A

Кога горенаведените параметри ќе ги интегрираме во моделот, се добива следнава равенка за пресметка на НСВ на инвестицијата финансирана од реинвестирана добивка:⁴⁹⁷

$$R^{RE} = -\gamma(1-A) + \frac{\gamma}{1+\rho} [(1+\pi)(\rho+\delta)(1-\tau) + (1+\pi)(1-\delta)(1-A)]$$

Изразите за пресметка на нето-сегашната вредност на економската рента *кај другите облици на финансирање* се коригираат за вредноста на F, која за следниве начини на финансирање ги поприма следниве вредности:

Кај *финансирањето со нов капитал*, F ќе ја пресметуваме со следнава формула:⁴⁹⁸

$$F^{NE} = -\frac{\rho(1-\gamma)(1-\tau\phi)}{1+\rho}$$

што, всушност, ја претставува нето-сегашната вредност на паричните текови кои настануваат од употребата на нов капитал. Кога за начин на финансирање се користи *екстерен долг* каде каматата претставува даночно признат расход, овој фактор ќе се пресмета со следнава формула:⁴⁹⁹

$$F^D = \gamma(1-\tau\phi) - \frac{\gamma(1-\tau\phi)(1+i(1-\tau))}{1+\rho} = \frac{\gamma(1-\tau\phi)(\rho+i(1-\tau))}{1+\rho}$$

Сумарно кажано, НСВ на инвестицијата по оданочување претставува:

$$R = R^{RE} + F$$

Имајќи ги предвид горенаведените формули за пресметка на НСВ на инвестицијата, лесно може да се дојде до пресметка на изразот за *трошок на капиталот, т.е. цената на чинење на капиталот*. Имено, маргиналната инвестиција остварува нето-сегашна вредност по оданочување која е еднаква на нула ($R^{RE} = 0$), а приносот на маргиналната инвестиција е еднаков на трошокот на капиталот ($p = \tilde{p}$).

⁴⁹⁷ Devereux, M. P., Griffith, R., *The taxation of discrete investment choices*, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p. 18

⁴⁹⁸ Devereux, M. P., Griffith, R., *The taxation of discrete investment choices*, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p. 18

⁴⁹⁹ Egger, P., Loretz, S., Pfaffermayr, M., Winner, H., *Firm specific Forward-looking Effective Tax Rates*, Oxford University Centre for Business Taxation, Oxford, WP 08/11, p. 5

Така, кога горенаведената формула за НСВ на инвестицијата по оданочување ќе ја изедначиме со нула, ќе ја добиеме вредноста на трошокот на капиталот, т.е.:⁵⁰⁰

$$\tilde{p} = \frac{(1 - A)}{(1 - \tau)(1 + \pi)} \{ \rho + \delta(1 + \pi) - \pi \} - \frac{Ft(1 + \rho)}{\gamma(1 - \tau)(1 + \pi)} - \delta$$

Со помош на изразот на трошокот на капиталот ќе ја пресметаме *ефективната маргинална даночна стапка*, којашто е пропорционална на разликата помеѓу трошокот на капиталот и пазарната каматна стапка, или:

$$EMTR = \frac{(\tilde{p} - \tilde{r})}{\tilde{p}}$$

каде \tilde{r} ја претставува пазарната каматна стапка по оданочување како стапка на поврат на алтернативно средство, коригирана за персоналниот данок на камати и ефектот на инфлацијата (π):⁵⁰¹

$$\tilde{r} = [(1 - m^i)i - \pi] / (1 + \pi)$$

Во отсуство на персонален данок на приходи од камата на акционерите, $\tilde{r} = r$.

И, на крај, користејќи ги овие формули за нето-сегашната вредност на инвестицијата пред и по оданочување, како и при дадена стапка на поврат на капитал, можеме да ја пресметаме *ефективната просечна даночна стапка*:⁵⁰²

$$EATR = \frac{R^* - R}{p/(1 + r)}$$

Во пресметката на ефективната просечна даночна стапка на Македонија, а со цел да оствариме конзистентност и споредливост со стапките пресметани од меѓународните тела за земјите во Европа, ги применивме параметрите што тие ги имаат користено за инфлацијата, стапката на поврат на капитал, каматната пазарна стапка, економските стапки на амортизација, соодносот на користените видови средства и начини на финансирање. Иако во некои студии се користени и поинакви вредности на параметрите, ние заради споредливост ги користиме вредностите за параметрите користени од страна на Комисијата на Европската унија⁵⁰³, од

⁵⁰⁰ Devereux, M. P., Griffith, R., *The taxation of discrete investment choices*, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p. 18

⁵⁰¹ Egger, P., Loretz, S., Pfaffermayr, M., Winner, H., *Firm specific Forward-looking Effective Tax Rates*, Oxford University Centre for Business Taxation, Oxford, WP 08/11, p. 5

⁵⁰² Devereux, M. P., Griffith, R., *The taxation of discrete investment choices*, Institute for Fiscal Studies Working Paper 98/16, London, 1999, p. 18

⁵⁰³ Commission of the European Communities, *Company Taxation in the Internal Market*, Commission staff Working Paper, Brussels, 2001, pp. 110-114

Директоратот за даноци и царини при Европската комисија⁵⁰⁴ и од Центарот за Европски економски истражувања.⁵⁰⁵

$\pi = 2\%$ (стапка на инфлација)

$p = 20\%$ (стапка на поврат на капитал пред оданочување)

$r = 5\%$ (реална стапка на поврат на алтернативно средство – реална каматна стапка)

$\delta^m = 17,5\%$ (економска амортизација на машини)

$\delta^b = 3,1\%$ (економска амортизација на индустриски згради)

$\delta^{inv} = 0\%$ (економска амортизација на резерви)

$\delta^I = 15\%$ (економска амортизација на нематеријални средства)

$\delta_f = 0\%$ (економска амортизација на финансиски средства)

Во утврдувањето на просечните вредности на ЕМТР и ЕАТР за Македонија ги користевме следниве пондери за соодносот на начините на финансирање:

- 55% со задржана добивка;
- 35% со долг;
- 10% со нов капитал.

За поодделните пет видови средства е земено дека подеднакво учествуваат, т.е. секое средство учествува со 20%.

Заради компаративност на резултатите, пресметавме просечна пондерирана вредност на ЕАТР за секој вид финансирање, потоа за секој вид средство, како и вкупна просечна вредност на ЕАТР за сите комбинации на средства и извори на финансирање.

За целите на оценката на ефективното даночно оптоварување на трговските друштва во Македонија, ние ги зедовме предвид карактеристиките на даночниот систем од 2008 и 2011 година. Имено, направивме поодделни пресметки на ЕМТР и ЕАТР за овие години. Ова од причина што до 31 декември 2008 година Македонија го применува т.н. класичен систем на корпоративно оданочување, според кој профитите на компаниите усогласени за непризнатите расходи се оданочуваат со завршувањето на фискалната година, без разлика дали истите се дистрибуирани како дивиденди или се акумулирани. Од 1 јануари 2009 година во примена е концептот на

⁵⁰⁴ Elscher, C., Werner, V., *Corporate effective tax rates in an enlarged European Union*, Taxation Papers, EC Directorate – General for Taxation and Customs Union, Luxembourg, 2009, pp. 10-11

⁵⁰⁵ Deveroux, M. P., Elschner, C., Endres, D., Spengel, C., *Report 2009 - Effective Tax Levels Using Deveroux/Griffith Methodology*, Centre for European Economic Research, Mannheim and Oxford, 2009, section B-1

корпоративно оданочување според кој само дистрибуираните профити во вид на дивиденда или „други“ форми на профитна дистрибуција се предмет на оданочување.⁵⁰⁶ Односно, добивките што се акумулираат како задржани добивки не се предмет на оданочување со данок на добивка. Сепак, на данок на добивка подлежат и непризнаените трошоци за даночни цели. Како непризнати трошоци, покрај трошоците за репрезентација и другите наведени во Законот за данок на добивка, се сметаат и трошоците за амортизација и за вреднување на залихите што се разликуваат од пропишаните со даночната регулатива.

Со промената на законот во јули 2010 година, од данок на добивка се ослободи дистрибуцијата на дивиденда кон домашни правни лица – со што оданочиви останаа добивките кои се исплаќани кон странски ентитети и физички лица.⁵⁰⁷

Од 16 април 2011 година овој систем на оданочување се заокружи со тоа што сите времени разлики што произлегуваат од различниот даночен третман на расходите за сметководствени и даночни цели, како што се: различните стапки и методи на амортизација, различните методи на вреднување на залихите и сл., не се сметаат како непризнати трошоци за даночни цели и не се предмет на оданочување.⁵⁰⁸ Ваков систем на корпоративно оданочување, покрај Македонија, постои само во Естонија од 2001 година.

Токму поради „мерењето“ на ефектот на двата различни даночни концепти врз даночното оптоварување на компаниите во Македонија ние направивме две одделни пресметки за трошокот на капиталот, ЕАТР и ЕМТР, за 2008 и 2011 година.

Што се однесува до параметрите кои го отсликуваат македонскиот даночен систем, а кои се земени предвид во пресметката се:

- корпоративната даночна стапка;
- данокот на имот кој се плаќа на индустриски згради;
- даночниот третман на залихите;
- дозволените стапки и метод на амортизација за даночни цели на индустриските згради, опрема и нематеријални средства.

⁵⁰⁶ Закон за изменување на законот за данок на добивка, Сл. весник на Република Македонија 159/2008

⁵⁰⁷ Закон за изменување на законот за данок на добивка, Сл. весник на РМ бр. 85/2010

⁵⁰⁸ Закон за изменување на законот за данок на добивка, Сл. весник на РМ бр. 47/2011

Табела бр. 6.13. Даночни параметри за даночниот систем на Македонија земени во пресметката

Даночни параметри за даночниот систем на Македонија	Ознака во формулите	2008	2011
Корпоративна даночна стапка	τ	10%	0% за задржана добивка; 10% за дистрибуирана добивка
Амортизација призната за даночни цели*: - Индустриски згради - Нематеријални средства - Машини и опрема	ϕ	3,75% 30% 15% Праволиниски метод	Нема ограничувања за даночни цели
Третман на залихите		Метод на просечни цени	Нема ограничувања за даночни цели
Ефективна даночна стапка на даноците на имот**	e	0,09%	0,09%

* Во пресметката ги користевме максимално дозволените стапки за даночни цели пропишани со Уредбата за амортизација, вклучително и одредбата од членот 4 од Уредбата, според кој пропишаните стапки, даночните обврзници можат да ги зголемат за 50% и истите да бидат признаени за даночни цели.⁵⁰⁹

** Користена е минималната пропишана даночна стапка од 0,1% според Законот за даноци на имот кој дозволува примена на стапки од 0,1 до 0,2% од страна на општините. Бидејќи даноците на имот се признат расхот при пресметката на данок на добивка, за да се добие ефективната стапка, користена е следнава формула: стапка на данок на имот (1 – стапка на данок на добивка), т.е. 0,1% (1-10%).

За целите на пресметката за 2011 година го користевме модифицираниот параметар γ ($\gamma^{\text{splitrate}}$), кој е користен од страна на Центарот за европски економски истражувања, за да ги рефлектира различните даночни стапки при дистрибуција на дивиденда (τ^D) и при задржана добивка (τ), и тоа:⁵¹⁰

$$\gamma^{\text{splitrate}} = \frac{1 - \tau^D}{1 - \tau} \gamma = \frac{1 - \tau^D}{1 - \tau} \frac{(1 - m^d)}{(1 - c)(1 - z)}$$

Понатаму, во пресметките за даночниот ефект кај финансиските средства и залихите го користевме параметарот $v\tau$, каде $v = 0,5$ при примена на метод на просечни цени, додека $v = 1$ при оданочување на финансиските средства.

⁵⁰⁹ Уредба за начинот на пресметување на амортизацијата, односно отписот на вредноста на нематеријалните и материјалните средства и номенклатурата на средствата за амортизација и годишните амортизациски стапки, Сл. весник на Република Македонија бр. 64/2002-10/2008

⁵¹⁰ Deveroux, M. P., Elschner, C., Endres, D., Spengel, C., *Report 2009 - Effective Tax Levels Using Deveroux/Griffith Methodology*, Centre for European Economic Research, Mannheim and Oxford, 2009, section B-7

6.3.2. Презентирање на добиените резултати и споредба со останатите европски земји

Врз основа на применетата методологија и влезните параметри што беа објаснети, ги пресметавме цената на чинење на капиталот, ЕМТР и ЕАТР за Македонија за 2008 и 2011 година. Резултатите ги сублимираме во табелите што следуваат:

Табела бр. 6.14. Ефективни даночни стапки и цена на чинење на капитал во Македонија, 2008 година

%	Индустриски згради	Нематеријални средства	Машини	Финансиски средства	Залихи	Пондериран просек
Финансирање со задржана добивка						
Цена на чинење на капиталот	6,43	5,4	5,7	5,7	5,6	5,77
Ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)	22,2	8,1	12,3	13,3	11,66	13,51
Ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)	10,1	9,7	10,8	11,02	10,5	10,42
Финансирање со нов акционерски капитал						
Цена на чинење на капиталот	6,43	5,4	5,7	5,7	5,6	5,77
Ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)	22,2	8,1	12,3	13,3	11,66	13,51
Ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)	10,1	9,7	10,8	11,02	10,5	10,42
Финансирање со задолжување						
Цена на чинење на капиталот	5,65	4,71	4,93	4,9	4,8	5,00
Ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)	11,5	-6,2	-1,4	-0,2	-2,4	0,26
Ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)	6,6	6,2	7,3	7,5	7,1	6,94
пондериран просек	6,16	5,16	5,43	5,42	5,32	5,50
пондериран просек	18,46	3,10	7,51	8,58	6,74	8,87
пондериран просек	8,88	8,48	9,58	9,79	9,31	9,20

Извор: Пресметка на авторот.

Табела бр. 6.15. Ефективни даночни стапки и цена на чинење на капитал во Македонија, 2011 година

%	Индустриски згради	Нематеријални средства	Машини	Финансиски средства	Залихи	Пондериран просек
Финансирање со задржана добивка						
Цена на чинење на капиталот	5,1	5	5	5	5	5,02
Ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)	2	0	0	0	0	0,4
Ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)	7,9	7,5	7,5	7,5	7,5	7,58
Финансирање со нов акционерски капитал						
Цена на чинење на капиталот	5,77	5,77	5,77	5,77	5,77	5,77
Ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)	13,34	13,34	13,34	13,34	13,34	13,34
Ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)	14,8	10,6	10,6	10,6	10,6	11,44
Финансирање со задолжување						
Цена на чинење на капиталот	5,1	5	5	5	5	5,02
Ефективна маргинална даночна стапка (ЕМТР)	2	0	0	0	0	0,4
Ефективна просечна даночна стапка (ЕАТР)	7,9	7,5	7,5	7,5	7,5	7,58
пондериран просек	5,17	5,08	5,08	5,08	5,08	5,10
пондериран просек	3,13	1,33	1,33	1,33	1,33	1,69
пондериран просек	8,59	7,81	7,81	7,81	7,81	7,97

Извор: Пресметка на авторот.

Од резултатите прикажани во табелата за 2008 година се гледа дека мерките за даночниот товар, односно цената на чинење на капитал ЕМТР и ЕАТР се исти во случаите на финансирање со нов капитал и задржана добивка, додека далеку се помали во случај на финансирање со заем. Ова е разбирливо, затоа што каматата на заемите е признат даночен трошок што го намалува даночниот долг. Секако, при воспоставени заеми помеѓу поврзани компании треба да се имаат предвид и законските одредби за трансферни цени, како и правилата за „тенката капитализација“. ЕАТР, во зависност од инвестициите во поодделни средства, се движи од 8,48% до 9,79%, а во зависност од применетиот метод на финансирање, од 6,94% до 10,42%.

Во 2011 година финансирањето преку задржана добивка и преку заем е значително поповолно за инвеститорите (7,58% ЕАТР). Ефектот на намалувањето на даночниот товар при финансирање преку задржана добивка би бил уште поизразен доколку одложувањето на исплатата на дивиденда е поголемо, односно предноста од одложувањето на даночната обврска (т.н. tax deferral) би дошла до поголем израз, а со тоа и ЕАТР би била уште пониска. Секако, ова зависи од конкретната политика на самиот инвеститор.

Меѓутоа, погоре изложените податоци не би ни кажувале многу доколку не бидат споредени со останатите европски земји, а посебно со земјите во регионот. За таа цел, во сликата и во табелата подолу се прикажани ЕАТР за некои одбрани европски земји и тоа, по видови средства и видови финансирање.

Врз основа на споредбената анализа, јасно се гледа дека врз основа на применетата методологија на Деверу-Грифит, **Македонија има најниска ефективна просечна даночна стапка споредено со другите земји во примерокот.** Ова произлегува како од ниската номинална даночна стапка, така и од другите елементи на даночниот систем. Конкурентноста на македонскиот корпоративен даночен систем особено доаѓа до израз по 2009 година, со неоданочувањето на акумулираните добивки и со промените во Законот за данок на добивка во 2011 година, кога се укинаа лимитирањата на амортизациските стапки и методи за вреднувањето на залихите за даночни цели. Ваквото дизајнирање на даночниот систем оди во насока да го стави даночниот товар врз непродуктивната потрошувачка, а да го фаворизира инвестирањето.

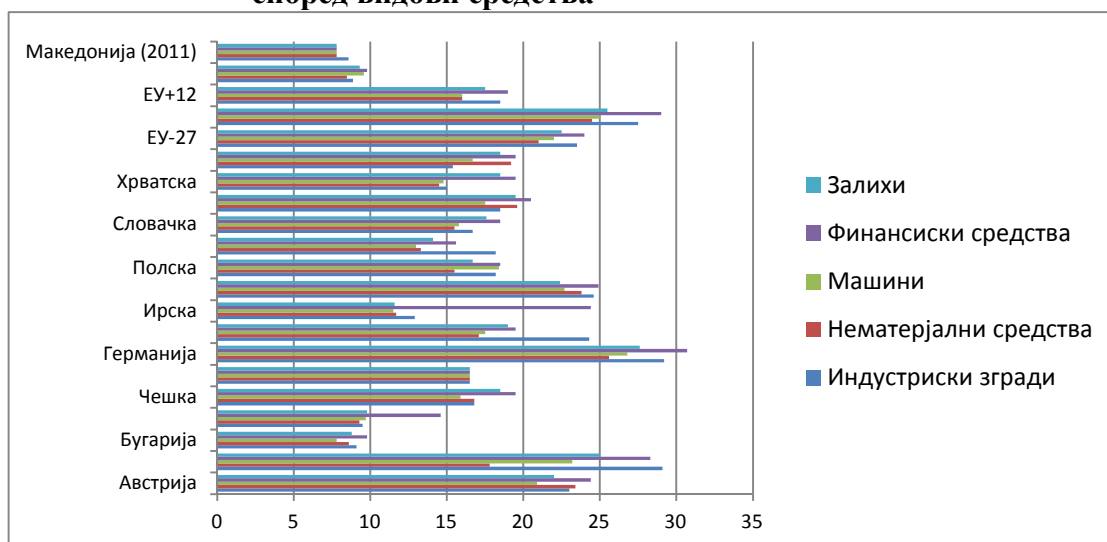
Табела бр. 6.16. ЕАТР за некои европски земји и за Македонија

Земја	Номинални корпоративни даночни стапки	Ефективни просечни даночни стапки (ЕАТР) за некои земји во Европа и во Македонија*								
		Просечна ЕАТР	Индустриски згради	Нематеријални средства	Машини	Финансиски средства	Залихи	Задржана добивка	Нов капитал	Заем
Австрија	25	22,7	23	23,4	20,9	24,4	22	25,8	25,8	17
Белгија	34	24,7	29,1	17,8	23,2	28,3	25	26,2	26,2	21,8
Бугарија	10	8,8	9,1	8,6	7,8	9,8	8,8	10	10	6,5
Кипар	10	10,6	9,5	9,3	9,7	14,6	9,8	11,9	11,9	8,1
Чешка	20	17,5	16,8	16,8	15,9	19,5	18,5	20	20	13
Естонија	21	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	15,8	23,1	15,8
Германија	31	28	29,2	25,6	26,8	30,7	27,6	31,3	31,3	21,8
Унгарија	21,4	19,5	24,3	17,1	17,5	19,5	19	21,9	21,9	14,9
Ирска	12,5	14,4	12,9	11,7	11,5	24,4	11,6	16,2	16,2	11
Холандија	25,5	23,7	24,6	23,8	22,7	24,9	22,4	26,8	26,8	17,9
Полска	19	17,5	18,2	15,5	18,4	18,5	16,7	19,8	19,8	13,2
Романија	16	14,8	18,2	13,3	13	15,6	14,1	16,8	16,8	11,2
Словачка	19	16,8	16,7	15,5	15,8	18,5	17,6	19,1	19,1	12,5
Словенија	21	19,1	18,5	19,6	17,5	20,5	19,5	21,7	21,7	14,4
Хрватска	20	16,5	15	14,5	14,8	19,5	18,5	18,9	18,9	11,9
Турција	20	17,9	15,4	19,2	16,7	19,5	18,5	20,3	20,3	13,3
ЕУ-27		22,5	23,5	21	22	24	22,5	25	25	17
ЕУ-15		26,1	27,5	24,5	25	29	25,5	29	29	20
ЕУ+12		17,3	18,5	16	16	19	17,5	19	19	14
Македонија (2008)	10	9,2	8,88	8,48	9,58	9,79	9,31	10,42	10,42	6,94
Македонија (2011)	10	8,3	8,59	7,81	7,81	7,81	7,81	7,58	11,44	7,58

*Забелешка: Ефективните просечни даночни стапки за одбраните европски земји се однесуваат за 2009 година, а просечните податоци за ЕУ=15, ЕУ-27 и ЕУ+12 се однесуваат за 2007 година

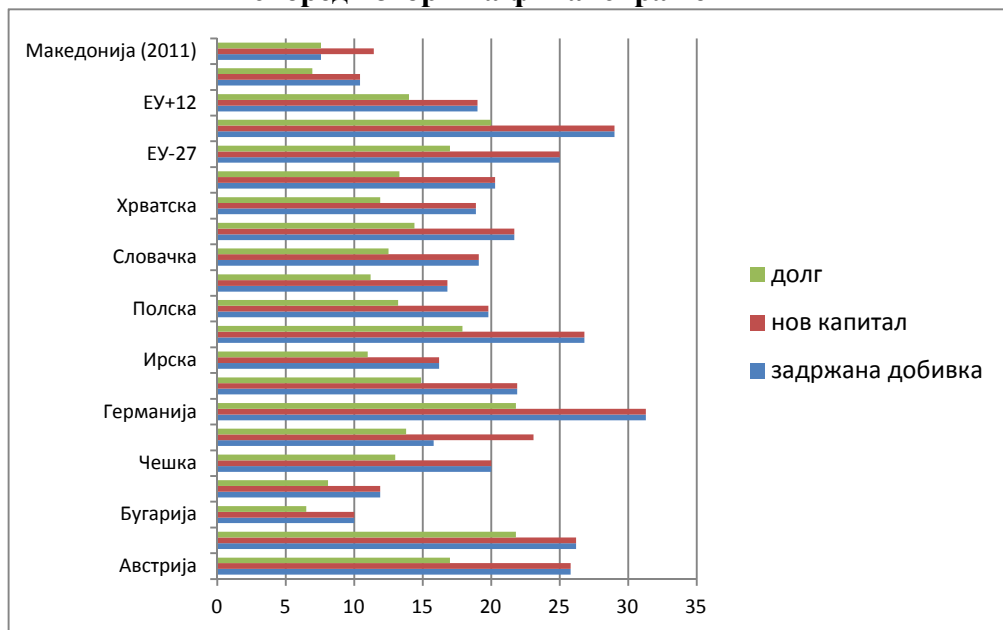
Извор: Пресметки на авторот за Македонија; Deveroux, M. P., Elschner, C., Endres, D., Spengel, C., *Report 2009 - Effective Tax Levels Using Deveroux/Griffith Methodology*, Centre for European Economic Research, Mannheim and Oxford, 2009, p.2; Elscher, C., Werner, V., *Corporate effective tax rates in an enlarged European Union*, Taxation Papers, EC Directorate – General for Taxation and Customs Union, Luxembourg, 2009, pp. 10-11

Слика бр. 6.9. Споредба на ЕАТР на Македонија и останати европски земји според видови средства



Извор: Пресметки на авторот за Македонија; Deveroux, P., Elschner, C., Endres, D., Spengel, C., *Report 2009 - Effective Tax Levels Using Deveroux/Griffith Methodology*, Centre for European Economic Research, Mannheim and Oxford, 2009, p.2; Elscher, C., Werner, V., *Corporate effective tax rates in an enlarged European Union*, Taxation Papers, EC Directorate – General for Taxation and Customs Union, 2009, pp. 10-11

Слика бр. 6.10 Споредба на ЕАТР на Македонија и останати европски земји според извори на финансирање



Извор: Пресметки на авторот за Македонија; за останатите земји Deveroux, M. P., Elschner, C., Endres D., Spengel, C., *Report 2009 - Effective Tax Levels Using Deveroux/Griffith Methodology*, Centre for European Economic Research, Mannheim and Oxford, 2009, p. 2; Elscher, C., Werner, V., *Corporate effective tax rates in an enlarged European Union*, Taxation Papers, EC Directorate – General for Taxation and Customs Union, 2009, pp. 10-11

Секако, при оценувањето на добиените резултати треба да се имаат предвид лимитите и недостатоците на овој метод, а тоа се: претпоставените пропорции за користените средства и начини на финансирање, вклучените параметри, како и фактот што не се земени сите можни карактеристики на даночниот систем. Покрај ова, земјите нудат и посебни даночни повластици за странските инвеститори, а кои треба да се земат предвид при оценката на конкурентноста на даночниот систем од аспект на странскиот инвеститор.

6.4. МАКЕДОНИЈА КАКО МОЖНА ХОЛДИНГ-ЛОКАЦИЈА

6.4.1. Критериуми за повољна локација на холдинг-компаниите

Холдинг-компаниите во светската теорија не се јасно дефинирани како правна форма. Овој термин се однесува повеќе на *организациски феномен* кој е тешко да се дефинира. Така, на пример, Бирото за економска анализа на САД ги

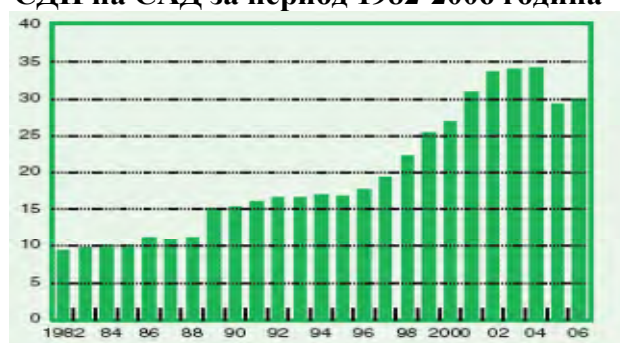
дефинира како „...компаниии чија примарна активност е поседување акции или финансиски средства на други компании...“.⁵¹¹

Историски гледно, организациските форми што сега ги сметаме за холдинг-компаниии се наследнички на раните форми на трустови формирани во САД на крајот на 19-от век, бидејќи холдинг-компаниите тогаш биле забранети. Така, големите монополисти како Рокфелер, ги користеле трустовите за ефективно контролирање и координирање на своите компании. Во денешно време, законите на САД дозволуваат постоење на холдинг-компаниии чија единствена функција е да поседуваат други компании.⁵¹²

Што се однесува до Европа, *историскиот развој* на холдинг-компаниите има поинаков тек кој не бил фокусиран на градење трустови и монополи, туку како решение за недостатокот од финансирање на компаниите. Имено, компаниите ги финансирале своите филијали со замена за влогови во истите. На тој начин, на должничките позиции во финансиските извештаи кај филијалите им кореспондирале позиции на средства кај холдинг-компаниите.⁵¹³ Всушност, ова е карактеристика и на модерните холдинг-компаниии.

Во последниве декади во светот е видлив *трендот на зголемување на учеството на овој вид компании во вкупните СДИ*. Така, од само 9% учество во вкупниот извоз на СДИ на САД во 1982 година, нивното учество се зголемило на 30% во 2006 година. Овој нагорен тренд Бирото за економски анализи на САД го препознава како дел од еден поширок тренд на индиректно поседување во кое мајките-компаниии поседуваат странски филијали (интермедијарни холдинг-компаниии) кои, пак, од друга страна, поседуваат други странски филијали.⁵¹⁴

Слика бр. 6.17. Холдинг-компаниите како процент од вкупниот обем на извозни СДИ на САД за период 1982-2006 година



⁵¹¹ Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis, New York, 2007, July, No. 7, Vol. 87, p. 25

⁵¹² Merkt H, Gothel S, *US Amerikanisches Gesellschaftsrecht*, Recht&Wirtschaft, Frankfurt Am Main, 2006, p. 17

⁵¹³ Kessler W, *Die Euro Holding*, C.H.Beck, Munich, 1996, p. 20

⁵¹⁴ Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*, New York, 2007 July, No 7, Vol 87, p. 26

Функциите на холдинг-компаниите се многострани. Тие се воспоставуваат поради *комерцијални, правни и даночни причини*. Како примери за комерцијално-правни причини можат да се споменат ограничувањето и разграничувањето на ризиците, формирање холдинг-компаниии како средство за аквизиција на други компании, организациска форма за заедничко вложување итн. Преку холдинг-компаниите можат да се менаџираат паричните текови и да се воспоставуваат стратегиите за финансирање, односно заемите во групацијата.⁵¹⁵

Но, *улогата на холдинг-компаниите во даночното планирање и даночните стратегии на МНК има неприкосновено место*. Имено, МНК отсекогаш се заинтересирани да го редуцираат нивниот даночен трошок. Ова е сосема разбирливо, бидејќи тие се обидуваат да го оптимизираат повратот на капиталот на нивните акционери. Во денешниот свет на глобализација можностите за легално намалување на даночниот товар на МНК се зголемени, а даночното планирање станува сè пософистицирано. Тоа е, пред сè, овозможено поради фактот што даночните системи на земјите во светот се разликуваат. *Една од традиционалните функции на холдинг-компаниите во даночното планирање е репатријацијата на профитите од филијалите што ги поседува*, а во кои се сконцентрирани оперативните и комерцијалните активности. Едноставната рута на репатрирање на профитите од земјата каде што се остварени до крајната мајка-компанија (т.н. ultimate holding company) не е секогаш најисплатливиот начин. За таа цел, МНК воспоставуваат *интермедијарни холдинг-компаниии* преку кои ги „собираат“ профитите и ги репатрираат до мајката-компанија. Ова посебно илустративно може да се види преку примерот на МНК од САД. Податоците на Бирото за економска анализа на САД за 2006 година покажуваат *каде* холдинг-компаниите на МНК од САД го генерираат профитот од работењето во Европа: на прво место тоа е Холандија (25 милијарди долари), потоа Луксембург (10 милијарди долари), Британските Кајмански Острови (9 милијарди долари), Велика Британија (6 милијарди долари) итн. Во истата година најголемо зголемување на извозните СДИ од САД биле во Холандија (30 милијарди долари), и тоа главно во холдинг-компаниии.⁵¹⁶

Во голем дел техниките за даночното планирање се однесуваат на ***изборот на поволна холдинг-локација***. Имено, холдинг-компаниите од земјата каде се лоцирани

⁵¹⁵ Mongan, J., „Tax Planning with European Holding Companies“, *Journal of International Taxation*, WG&L, New York, 2005, Vol. 16, pp. 49-50

⁵¹⁶ Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*, No 7, Vol. 87, New York, 2007, p. 27

бараат соодветни даночни карактеристики. Во даночното планирање, исто така, треба да се земат предвид и карактеристиките на матичната земја, односно дали избраната земја за холдинг-локација е прифатлива од аспект на матичната земја каде е лоцирана мајката-компанија. Исто така, од земјата холдинг-локација се бара да поседува и други поволни карактеристики што не се лимитирани само на даночните, како на пример, потребна е развиена инфраструктура, присуство на соодветен висококвалификуван кадар, соодветни макроекономски параметри итн.⁵¹⁷ Меѓутоа, во ова поглавје ние ќе се фокусираме на *карактеристиките на даночниот систем на земјата-домаќин што се поволни за лоцирање на холдинг-компаниии*.

Во светот денес не само што расте конкуренцијата меѓу земјите да привлечат СДИ преку карактеристиките на своите даночни системи, туку *сè повеќе расте конкуренцијата да се привлечат холдинг-компаниите*, и тоа преку карактеристиките на даночните системи. Овој тренд може да се забележи преку сè понагласеното „рекламирање“ на земјите на своите даночни карактеристики како поволни холдинг-локации, било преку официјални интернет-страници, стручни списанија на владини агенции, списанија на консултантски и правни компании и сл. Традиционалните холдинг-локации препознатливи за МНК се Холандија, Луксембург, Швајцарија, а во поново време Ирска, Кипар и Малта. Надвор од Европа се Сингапур и Хонг Конг.⁵¹⁸ Холдинг-локациите не треба да се поистоветуваат со т.н. „даночни раеви“, иако и даночните раеви можат да се користат како холдинг-локации. Имено, холдинг-локациите се пософистицирани од даночните раеви и бараат подобра инфраструктура и бизнис-активности. Може да се забележи дека холдинг-локациите се по големина помали земји, кои можеби поради лимитираноста на локалниот пазар за примање СДИ, својата компаративна предност ја нашле во привлекување холдинг-компаниии. Но, една од причините за земјите да станат поволни холдинг-локации е развивањето на цел еден услужен сектор за сервисирање на холдинг-компаниите што се состои од високостручен кадар од полето на менаџментот, стратешкиот менаџмент и финансиите. Честопати се формираат кластери од ваков кадар што сами по себе привлекуваат инвестиции, што доведува до подобрување на репутацијата на земјата и нејзината економска состојба.⁵¹⁹

⁵¹⁷ Eicke, R., *Tax planning with holding companies for US investors in Germany – obstacles to consider*, DAJV Newsletter, March, 2010, p. 17

⁵¹⁸ Eicke, R., *Tax planning with holding companies - Repatriation of US profits from Europe*, Kluwer Law International, the Netherlands, 2010, p. 146

⁵¹⁹ Eicke, R., *Tax planning with holding companies - Repatriation of US profits from Europe*, Kluwer Law International, the Netherlands, 2010, p.145

При барањето на поволна холдинг-локација следниве прашања околу карактеристиките на даночниот систем на потенцијалната земја се релевантни:

- Дали и со колкава ефективна стапка дивидендите примени од страна на холдинг-компанијата ќе бидат оданочени со корпоративен данок?
- Дали трансферот на дивиденди од странските филијали ќе подлежи на задржан данок во соодветните земји?
- Дали примањето на камати и приходите од авторски права од странските филијали ќе подлежи на задржан данок во соодветните земји?
- Дали каматите платени по кредитите за аквизиција на странските филијали можат да се одбијат за даночни цели во холдинг-локацијата?
- Дали капиталните добивки остварени при продажба на акциите во некои од поседуваните компании ќе бидат оданочени?
- Дали плаќањата извршени од страна на холдинг-компанијата, како што се дивиденди и камати, ќе подлежат на задржан данок?
- Дали земјата наложува данок на зголемувањето на капиталот?
- Дали холдинг-локацијата има развиена мрежа на склучени договори за избегнување на двојното оданочување?
- Дали постои ЦФЦ регулатива (или еквивалент на неа) во холдинг-локацијата?
- Дали има регулатива за тенка капитализација (односот капитал-заем)?
- Дали има регулатива за барање на постоење економска суштина во трансакциите (т.н. substance) итн.⁵²⁰

Врз основа на горенаведените прашања може да се формулираат карактеристиките на даночниот систем на потенцијалната холдинг-локација кои би биле поволни за МНК во смисла на минимизирање и оптимизирање на вкупниот даночен товар. Следствено, **даночниот систем на една „добра“ холдинг-локација би требало да ги има следниве карактеристики:**

- *Дивидендите добиени од странските филијали да не се оданочуваат со корпоративен данок.* Овој пристап во светската практика и терминологија е познат под терминот – ослободување по основ на учество (participation exemption). Инаку, земјите кои го применуваат, обично воспоставуваат критериуми, како што се минимум процент на сопственост во странските филијали и минимум период на поседување на таа сопственост. Зависно

⁵²⁰ Deloitte, *Holding Company Matrix*, Deloitte, January 2011

од конкретниот случај „недостатокот“ на оваа карактеристика на локалното законодавство може да се „пополни“ со примена на некој од договорите за двојно оданочување,⁵²¹

- *Да не се оданочуваат капиталните добивки остварени од евентуална продажба на акциите во поседуваните филијали.* И ова ослободување може, како во горниот случај, да биде проследено со исполнување на разни услови;
- *Дивидендите што се примаат од странските филијали, како и евентуалните плаќања на камати и авторски права, да не подлежат на данок на задршка во соодветните земји или да подлежат на оданочување со ниска стапка.* Овој данок всушност е наметнат и зависи од конкретното законодавство на земјата во која се наоѓа филијалата. Но, од холдинг-локацијата се бара да има склучено билатерални договори за избегнување на двојното оданочување со дадените земји, за да се избегне или за да се намали овој даночен товар. Во смисла на ова е и очекувањето од холдинг-локацијата да има развиена мрежа на билатерални договори за избегнување на двојното оданочување;
- *Дивидендите што се репатрираат на крајните холдинг-компаниии, т.е. на мајките-компаниии да не подлежат на данок на задршка во холдинг-локацијата.* Овој, како и претходниот критериум, зависи како од локалното законодавство, така и од применливите договори за избегнување на двојното оданочување. Земјите од Европската унија меѓу себе го укинаа ваквиот данок со директивата познатата под името Директива мајка-ќерка (Parent-Subsidiary Directive);⁵²²
- *Каматите по кредитите што холдинг-компанијата ги земала за купување на учество во филијалите да биде даночно признат расход.* Исто така, и сите останати трошоци од оперативното работење на холдинг-компанијата да бидат признаени за даночни цели;
- *Ненаметнување на данок на капитал (capital duty).* Ова е вид индиректен данок кој некои земји го наметнуваат при зголемувањето на капиталот. Европската заедница го оценува како штетен за меѓународното движење на капитал и им препорачува на земјите-членки да го укинат.⁵²³

⁵²¹ http://english.minfin.nl/Subjects/Taxation/Corporate_income_tax/Participation_exemption

⁵²² Official Journal L 007, Council Directive 2003/123/EC, December 2003, pp. 41-44

⁵²³ http://europa.eu/legislation_summaries/taxation/125098_en.htm

- *Непостоење на т.н. ЦФЦ регулатива (Controlled Foreign Companies Regulation). Како што беше кажано во претходната глава, со ваквата регулатива, матичните земји ги оданочуваат профитите на своите филијали дури и ако истите не се дистрибуирани;*⁵²⁴
- *Непостоење на регулатива за „тенка капитализација“. Ваквата регулатива не дозволува одбивање на каматите по заемите добиени од акционерите или поврзаните компании за даночни цели ако го надминуваат пропишаниот однос капитал-заем;*⁵²⁵
- *Либерална регулатива која не би имала строги барања за економска суштина (substance) и клаузули за лимитирање на ползата (limitation of benefits). Што се однесува до барањата на економска суштина, две нешта се од голема важност: стекнување на холдинг-компанијата со статус на даночен резидент и ползувачка сопственост (beneficial ownership) на приходот што го добива. Ваквите одредби се вградуваат како во домашната регулатива, така и во текстот на договорите за двојно оданочување. Имено, даночните власти ширум светот многу строго почнуваат да гледаат на т.н. вештачки даночни структури кои немаат никаква економска суштина.*⁵²⁶

Табела бр. 6.20. Карактеристики на холдинг-локациите

-
- неоданочување на примените дивиденди од филијалите со корпоративен данок;
 - неоданочување на капиталните добивки од продажба на акциите во филијалите;
 - неоданочување со данок на задршка како на примените, така и на исплатените дивиденди;
 - трошоците за финансирање и гудвил да бидат признати како одбитни трошоци за даночни цели;
 - либерално законодавство за избегнување на оданочување;
 - либерални правила за тенка капитализација;
 - немање ЦФЦ правила;
 - широка мрежа договори за избегнување на двојно оданочување;
 - немање данок на капитал;
 - ниска корпоративна даночна стапка;
 - ниска стапка на персонален данок;
 - поволно оданочување со ДДВ;
 - поволна инвестициска клима;
 - немање „даночи при излез“.
-

Извор: Eicke, R., *Holding Companies, Tax Planning with Holding Companies – Repatriation of US profits from Europe*, Kluwer Law International, The Netherlands, 2009, p. 145

⁵²⁴ <http://www.legislation.gov.uk/uksi/1998/3081/introduction/made>

⁵²⁵ Webber, S., *Thin Capitalisation and Interest Deductions Regulations*, Discussion Paper No 8/2010, Copenhagen, 2010, pp. 20-45

⁵²⁶ Smits, A., Verlinde, E., *Substance – Aligning international tax planning with today’s business realities*, PricewaterhouseCoopers, Belgium, 2009, p. 181

Важноста на секој од горенаведените фактори е релативна и карактеристична за секој поодделен случај, дури и за различни трансакции во рамките на истата МНК, што ги прави даночното планирање и стратегии многу комплексни. Во процесот на одлучување за стратешките локациски одлуки на холдинг-компаниите во меѓународната практика е позната примената на таблици со карактеристики на потенцијалните холдинг-локации и со поени за приоритетите на секој од релевантните фактори.⁵²⁷

Исто така, поголемите светски консултантски куќи изготвуваат т.н. „матрици“ за холдинг-карактеристиките за поголем број земји, каде се наведени поголем број критериуми и податоци за секоја од земјите како го исполнува секој од критериумите.⁵²⁸

6.4.2. Идентификување на можностите Македонија да се „квалификува“ како холдинг-локација и споредба на релевантните локални параметри со оние на некои холдинг-локации од Европа

За да видиме каде се наоѓа Македонија во европското окружување како можна холдинг-локација, најпрвин би било корисно да се презентираат карактеристиките на познатите холдинг-локации, што имаат веќе изградено имиџ на поволни холдинг-локации. Такви се: Холандија, Ирска и Кипар.

6.4.2.1. Холандија како холдинг-локација

Веќе со години наназад Холандија има изградено репутација на добра холдинг-јурисдикција за МНК. Главните карактеристики што ја прават таква се:

- ослободувањето од оданочување на приманите дивиденди од странските филијали (т.н. participation exemption);
- неоданочувањето на капиталните добивки од продажба на акциите во странските филијали;
- немање данок на зголемување на капитал;

⁵²⁷ Eicke, R., Holding Companies, *Tax Planning with Holding Companies – Repatriation of US profits from Europe*, Kluwer Law International, The Netherlands, 2009, pp. 144-146

⁵²⁸ PwC International Tax Desk, *Holding Locations overview-2010*, PricewaterhouseCoopers LLP, 2011, pp. 2-76; Deloitte, *Holding Company Matrix*, January 2011, pp. 1-40

- избегнувањето на оданочување на примените дивиденди со данок на задршка во странските земји е можно преку широката мрежа на билатерални договори, како и преку примената на ЕУ Директивата „мајка-филијала“;
- исплатените дивиденди од холдинг-компанија во Холандија се предмет на оданочување со 15% данок на задршка, но тие се ослободени доколку се применува билатерален договор за оданочување или ЕУ Директивата;
- каматите по заемите со кои е финансирана аквизицијата можат да се одбијат за даночни цели. Но, овде треба да се напомни дека Холанија применува правила за „тенка капитализација“ (односот на заем-капитал е 3:1).⁵²⁹

Кај холдинг-компаниите со правна форма – кооператив, исплатените дивиденди не подлежат на данок на задршка.⁵³⁰

Инаку, примената на ослободувањето на дивидендите од странските филијали и неоданочувањето на капиталните добивки е условено со исполнување повеќе критериуми, како што се:

- инвестицијата во филијалата да не се смета за портфолио-инвестиција, т.е. се бара поседување на минимум 5% од регистрираниот капитал во филијалата;
- профитот на странската филијала да биде оданочен со данок на добивка кој не е помал од 10%;
- повеќе од 50% од средствата на филијалата да бидат деловни средства, а не портфолио-средства.⁵³¹

Иако многу земји ги презедоа овие карактеристики од Холандија, сепак, таа сè уште го држи приматот како холдинг-локација, надополнувајќи и надградувајќи ја постоечката регулатива.

⁵²⁹ Backer&Mckenzie, *The Netherlands: The Location for International Holding Companies*, Backer&Mckenzie, Amsterdam, 2010, pp. 1-8

⁵³⁰ <http://www.internationaltaxreview.com/Article/2857213/The-Netherlands-The-advantages-of-a-Dutch-Co-op.html>

⁵³¹ Backer&Mckenzie, *The Netherlands: The Location for International Holding Companies*, Backer&Mckenzie, Amsterdam, 2010, p. 5

6.4.2.2. Ирска како холдинг-локација

Со промените направени во последните години, како во регулативата во даночната сфера, така и пошироко, Ирска почнала успешно да им конкурира на останатите земји како поволна холдинг-локација. Во последните години таа станала локација каде МНК воспоставуваат свои регионални или глобални центри од каде ги менаџираат профитите, функциите и сопственоста поврзана со нивните меѓународни бизниси.⁵³²

Претходно, акцентот на Ирска бил ставен на привлекување на странските директни инвестиции и тоа, на производствените и извозно-ориентираните, а со примарна цел за креирање работни места. Но, со растот на трошоците за работната сила и конкуренцијата од Централна и Јужна Европа, како и од Далечниот Исток, акцентот на политиките на земјата почнал да се менува и да се „покачува на синџирот на вредности“ во смисла на квалитетот и природата на активностите. Ваквата промена на приоритетите на полето на индустријата акцентот го ставила на создавањето и експлоатирањето на интелектуалната сопственост, а во областа на корпоративното управување и управувањето со корпоративните финансии, Ирска започнала со привлекување на главните центри и регионалните активности на МНК. И двете поместувања започнаа со соодветни промени во даночната регулатива.⁵³³

Главните поволности на даночната регулатива на Ирска за холдинг-компаниите се следниве:

- ниска корпоративна даночна стапка (12,5% за активен и 25% за пасивен приход);
- ослободување од данок на капитални добивки од продажба на акции во компании резидентни во земји на ЕУ или земји со кои Ирска склучила билатерални договори за двојно оданочување;
- дивидендите од странските филијали и подружници се оданочуваат со корпоративен данок, но ефективно нема дополнително оданочување бидејќи се дозволува даночен кредит до износ на применливата даночна стапка;

⁵³² IDA (Ireland Investmet Promotion Agency) Ireland, *Guide to Tax in Ireland - 2010*, IDA, Dublin, 2010, p. 10

⁵³³ Grimes, L., *Ireland's New Holding Company Regime and relief for expediture on Research and Development*, 2004, Advanced Taxation Articles, Institute of CPA Ireland, Dublin, 2004, pp. 2-3

- нема ЦФЦ правила;
- нема правила за тенка капитализација;
- користење и давање на користите од директивите на ЕУ за ослободување од данок на задршка помеѓу земјите-членки;
- за странските даноци што се наметнати на ирска резидентна компанија (било директни или даноци на задршка) може да се користи даночен кредит;
- широка мрежа билатерални договори за двојно оданочување (вкупно 63) што овозможува редуцирање на данокот на задршка и елиминирање на двојното оданочување и со земји што не се членки на Унијата;
- даночни поволности за трошоците направени за истражувачко-развојните активности и развој и експлоатација на интелектуалната сопственост.⁵³⁴

Овие, заедно со останатите карактеристики, ја направиле Ирска „собирен пункт“ на инвестициите од САД кон Европа, Средниот Исток и Африка (т.н. ЕМЕА hub). Свои „ЕМЕА-хабови“ - интермедијарни холдинг-компаниии во Ирска имаат компаниите како „Дел“, „Интел“, „Мајкрософт“, „Гугл“, „Оракл“, „Фејсбук“, „Хјулет&Пакард“, како и многу фармацевтски гиганти. Многу од компаниите што имале свои холдинг-локации во земји како Кајманските Острови, Бермуди и др., поради сè поригорозните даночни правила на САД и на останатите земји, ги префрлаат холдинг-компаниите во земји како Ирска кои се на „белата листа“ земји со ниски даночни стапки.⁵³⁵

6.4.2.3. Кипар како холдинг-локација

Со текот на годините Кипар успеал да се издиференцира како финансиски центар и да стане локација на бројни интермедијарни компании, и тоа, пред сè, врз основа на карактеристиките на даночниот систем.⁵³⁶ Некои од карактеристиките се:

- Со 10% стапка на корпоративен данок на добивка, Кипар има најниска стапка во ЕУ;
- Дивидендите добиени од странски компании се ослободени од корпоративен данок. Ослободувањето не се дозволува на компании на кои повеќе од 50% од приходот им е резултат од инвестициски активности

⁵³⁴ Grant Thornton Ireland, *Doing Business in Ireland - 2011*, Grant Thornton Ireland, Dublin, 2011, pp. 2-40

⁵³⁵ Mason Hyes&Curran, *Ireland as a business location*, Mason Hyes&Curran, Dublin, 2011, pp. 4-10

⁵³⁶ PricewaterhouseCoopers, *Holding Companies in Cyprus*, Nicolaou&Sons LTD, Nicosia, 2010, p. 8

(т.н. пасивен приход) и ако странската компанија била оданочена со корпоративен данок чија стапка е помала од онаа во Кипар;

- Нема данок на капитални добивки од продажба на акции во странски компании. Со данок на капитални добивки се опфатени само продажбата на недвижнини лоцирани во Кипар и на акции на компании кои поседуваат таков имот;
- Кипар не наметнува данок на задршка на исплатите на дивиденди, камати и приходи од авторски права кон странски компании;
- Нема ЦФЦ правила;
- Нема правила на тенка капитализација;
- Даночните загуби можат неограничено да се пренесуваат на товар на идните добивки. Ова е можно и за компаниите што припаѓаат во една групација;
- Сите трошоци направени за целите на бизнис-активностите можат да се одбијат за даночни цели;
- Кипар има широка мрежа билатерални договори за избегнување на двојното оданочување (46). Ова овозможува добиените приходи од странските компании (дивиденди, камати и авторски права) да бидат ослободени од данок на задршка во земјите каде што се остварени или истите да бидат предмет на ниска даночна стапка;
- Како земја-членка на ЕУ, Кипар ги применува, а и ги користи ползите од директивите за ослободување од данок на задршка помеѓу земјите во Унијата;
- Има данок на капитал и на зголемување на капитал во износ од 0,6% од вредноста на капиталот.⁵³⁷

6.4.2.4. Македонија како холдинг-локација

Иако никогаш во стратегиите на владата не постоела агендата Македонија да се гради како поволна холдинг-дестинација, а следствено на тоа да се оформува даночната, па и останатата регулатива, даночниот систем на Македонија има карактеристики што ги имаат „добрите“ холдинг-локации. Тоа се гледа од следново:

⁵³⁷ PricewaterhouseCoopers, *Holding Companies in Cyprus*, Nicolaou&Sons LTD, Nicosia, 2010, pp. 5-15

- *Поволен корпоративен даночен систем и ниска корпоративна даночна стапка (10% за дистрибуирани добивки и 0% за задржани добивки). Оваа поволност им дава можност за даночно одлагање на МНК што би имале интермедијарна или крајна холдинг-компанија во Македонија, односно добивката што ќе ја остварат во Македонија да не им биде оданочена сè до моментот на нејзината дистрибуција до странскиот акционер;*
- *Дивидендите примени од странските филијали ќе се сметаат за дел од приходите на холдинг-компанијата и ќе бидат предмет на оданочување со корпоративен данок дури при нивната исплата кон странскиот акционер. Меѓутоа, постои можност даночната обврска да се намали за данокот на добивка платен во странство до висина на законската даночна стапка (т.н. даночен кредит) и со тоа ефективно да нема дополнително оданочување на примените дивиденди во Македонија. Во законските одредби што важеа до април 2011 година јасно стоеше дека „матичното правно лице има право на намалување на пресметаниот данок во земјата за износот на данокот што го платила нејзината подружница во друга држава“, и тоа под услов матичната компанија „во непрекинат период од 1 година да поседува 25% и повеќе од акциите, односно учество во нерезидентната подружница“.⁵³⁸ Со најновите измени на законот, овој член е избришан, а останува само одредбата за даночен кредит за износот на данок кој резидентната компанија го платила за „добивката што е остварена со работа во странство“.⁵³⁹ Со оваа промена станува нејасно дали даночниот кредит ќе важи само за подружниците, односно постојаните деловни единици на матичната компанија што претставуваат дел од компанијата/„продолжена рака“ преку кои таа може да работи во странство или ќе се применува и за нејзините филијали, кои се субјекти со посебен правен субјективитет, а во кои таа има извесен процент на сопственост поголем од 10%. Ова останува да се допрецизира со промените во правилникот за данок на добивка;*
- *Постои законска можност даночната обврска во Македонија да се намали за данокот кој е задржан во странство, и тоа, како по основ на*

⁵³⁸ Закон за данокот на добивка, член 38 став 2, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-85/2010).

Овде законодавецот го применил терминот „подружница“, но според содржината на текстот станува јасно дека се однесува за супсидијар (филијала), бидејќи подружницата е секогаш 100% сопственост на компанијата, т.е. нејзин „продолжен дел“ со кој работи во странство.

⁵³⁹ Закон за данокот на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-47/2011)

исплатени дивиденди, така и по основ на исплати на други приходи кои во странската земја подлегнале на задржан данок. Иако во Законот не е прецизирано, според Правилникот за данокот на добивка, правото за даночен кредит за данокот задржан во странство може да се оствари само кога има применлив договор за избегнување на двојното оданочување.⁵⁴⁰

- Македонија нема посебна регулатива за оданочување на капиталните добивки остварени од страна на правните лица. Такви одредби постоеле во Законот за данок на добивка сè до крајот на 2008 година⁵⁴¹, кога со воведувањето на новиот концепт на оданочување биле отстранети. Следствено, доколку се препознае добивка од продажба на акции согласно Меѓународните сметководствени стандарди (МСС), таа ќе претставува дел од приходите на компанијата и ќе подлежи на оданочување дури при исплатата на дивиденда. Во случаите кога има применлив договор за избегнување на двојно оданочување, тогаш важат одредбите од договорот за оданочување на капиталните добивки;
- Македонија нема ЦФЦ правила;
- Македонија нема данок на зголемување на капитал (т.н. capital duty);
- Од 2009 година Македонија вовеле правила за „тенка капитализација“. Имено, каматите на кредитите што се добиени од акционерите не можат да се одбијат за даночни цели доколку го надминат односот од 3:1 на капитал-заемот.⁵⁴² Со најновите измени на Законот, овие правила се применуваат само на заеми добиени од нерезиденти и нема да се применуваат во првите три години од основањето на компанијата, како и во случаите кога заемите се добиени од банки и финансиски институции.⁵⁴³ Исто така, овие правила нема да се применуваат во случаи кога постои индиректно поседување – што остава можност за даночно планирање;
- Во Македонија, од 2006 година бил воведен данок на задршка. На овој данок подлежи исплатата на приходи кон странски правни лица како што се: дивидендите, каматите, приходите од авторски права,

⁵⁴⁰ Правилник за начинот на пресметување и уплатување на данокот на добивка и спречување на двојното ослободување или двојното оданочување, чл. 4-б и чл. 5, Службен весник на РМ, Скопје, (51/2002-150/2009)

⁵⁴¹ Закон за данок на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-159/2008)

⁵⁴² Закон за изменување на данокот на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-159/2008)

⁵⁴³ Закон за изменување на данокот на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, 47/2011

телекомуникациските услуги, менаџмент и консалтинг-услугите и други услуги.⁵⁴⁴ Стапката на овој данок изнесува 10% и споредена со другите земји, не е висока. Истата, со помош на примената на договорите за избегнување на двојното оданочување најчесто се редуцира на 0%;

- Иако нема експлицитна законска одредба, каматите што би се плаќале за земаните кредити со цел да се финансира аквизиција на странска филијала можат да се одбијат за даночни цели. Имено, на *каматите по кредитите* кои се за целите на вршењето на дејноста им *се признава можноста за одбивање за даночни цели*;⁵⁴⁵
- Македонија досега има склучено 39 билатерални договори за избегнување на двојното оданочување од кои пет не се ратификувани. Како бројка можеби не е мала, но споредена со останатите земји што важат за добри холдинг-локации, таа сепак е мала. Во „портфолиото“ на земји-договорнички ни фали еден многу важен договорен партнер, а тоа е САД. Знаејќи колкав е голем интересот на МНК од САД за формирање холдинг-компани во Европа, за Македонија би била убава можност склучувањето еден ваков договор. Меѓутоа, и со постоечките може да се направи добро даночно планирање. Така, на пример, Македонија го има склучено еден од „подобрите“ договори со Кина од која и да е друга европска земја. Според овој договор, дивидендите се оданочуваат со 5%,⁵⁴⁶ а за споредба, договорот меѓу Кина и Холандија пропишува 10% данок⁵⁴⁷. Ова може да биде искористено од кинеските МНК кои сакаат да инвестираат во Европа со воспоставување на интермедијарни холдинг-компани во Македонија.

Подолу во табелата е дадена компарација на релевантните карактеристики на даночниот систем на Македонија со оној на познатите холдинг-локации, како и на некои земји од регионот.

⁵⁴⁴ Закон за данок на добивка, чл. 29-а и 29-б, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-47/2011)

⁵⁴⁵ Закон за данок на добивка, чл. 11, точка 12, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-47/2011)

⁵⁴⁶ Договор меѓу владата на Република Македонија и владата на Народна Република Кина за избегнување на двојно оданочување и за заштита од фискална евазија по однос на данокот од доход и данокот на капитал, член 10, Службен весник на РМ, Скопје, 49/1997

⁵⁴⁷ http://untreaty.un.org/unts/60001_120000/24/37/00047846.pdf

Табела бр. 6.22. Компарација на македонските со некои европски режими за холдинг-компанији

	Бугарија	Кипар	Чешка	Естонија	Унгарија	Ирска	Холандија	Словенија	Македонија
Воспоставување на холдинг-компанија									
дали има рестрикции на активностите	не	не	не	не	не	не	не	не	не
дали има барања за економска суштина	не ¹	не	не ²	не	не	не ³	не	не	не ⁴
дали има данок на капитал	не	да	не	не	не ⁵	не	не	не	не
дали има ЦФЦ регулатива	не	не	не	да	да ⁶	не	не ⁷	не	не
број на земји со кои има важечки договори за одбегнување на двојно оданочување	66	45	77	47	65	49	83	45	33
корпоративна даночна стапка	10%	10%	19%	0%/21%	10%/19% ⁸	12,5%/25%	25%	20%	10%
Даночен третман при продажба на холдинг-компанијата									
дали се наметнува данок при продажба на акциите на холдинг-компанијата од страна на странската мајка-компанија	да ⁹	не ¹⁰	да ¹¹	не ¹²	не ¹³	не ¹⁴	не ¹⁵	не	не
Даночен третман на плаќањата вршени од холдинг-компанијата									
која е стапката на задржан данок при исплата на дивиденди кон нерезиденти (законска/според договори/кон ЕУ)	5% 0-5% 0%	0% 0% 0%	15% 0-15% 0%	0% 0% 0%	0% 0% 0%	0% 0% 0%	0% /15% 0-15% 0%	15% 5-15% 0%/15%	10% 0-10% 0-10%
дали има регулатива за „тенка капитализација“	да (3:1)	не	да (4:1)	не	да (3:1)	не	да(3:1)	да (5:1)	да (3:1)
дали каматата по заемите за стекнување на филијалите се одбитни за даночни цели	да ¹⁶	не	не	да ¹⁷	да	да ¹⁸	да ¹⁹	да	да ²⁰
Која е стапката на задржан данок на камати платени кон нерезиденти (законска/според договори/кон ЕУ)	10% 1-10% 0-5%	0% 0% 0%	15% 0-15% 0%	0% 0% 0%	0% 0% 0%	20% 0-20% 0%	0% 0%	15% 0-15% 0%/15%	10% 0-10% 0-10%
Оданочување на доходот на холдинг-компанијата									
дали странските филијали треба да задоволат барања за економска суштина	не	не	не	не	не	не	не ²¹	да ²²	не
дали странските филијали треба да плаќаат данок во холдинг-локацијата	не	не	да	да/не ²³	не ²⁴	не	не ²⁵	не	не
како се оданочени дивидендите	изземени /оданочиви ²⁶	изземени ²⁷	изземени ²⁸	корпоративен данок на дистрибуираниот дел од профитот	изземени ²⁹	изземени домашните /оданочиви, странските, но со право на даночен кредит	изземени ³⁰	изземени ³¹	изземени домашните /оданочиви странските но со право на даночен кредит ³²
минимум период на сопственост врз акциите	нема	нема	1 год	нема	нема	нема	нема	нема	нема
минимум процент на сопственост	нема	нема	10%	10%	нема	5%	5%	нема	нема
Добивки при продажба на учеството во филијалите									
дали капиталните загуби се одбитни за даночни цели	да ³³	не	не ³⁴	не ³⁵	не, ако добивките се изземени	да, само ако ослободувањето од капитални добивки не се применува	само загубите при ликвидација	да (50%)	да ³⁶
како се оданочени добивките од продажба на акциите во странските филијали	оданочиви со 10% корпоративен данок	изземени, освен ако нема не-движен имот	оданочиви, освен во одредени прописани случаи	корпоративен данок на дистрибуираниот дел од профитот	изземени ³⁷	изземени само за филијали во ЕУ или земја-договорничка	изземени ³⁸	50% изземени	10% корпоративен данок на дистрибуираниот дел од профитот

Извор: За Македонија: авторот; за останатите земји: Deloitte, *Comparison of European Holding Company Regimes*, Deloitte, January, 2011, pp. 1-44

http://www.deloitte.com/assets/DcomGlobal/Local%20Assets/Documents/Tax/dttl_tax_holdcomatrix_EUROPE071911.pdf

Забелешка:

1. нема специфични даночни барања
2. нема специфични рестрикции, но кога има „ерозија“ на даночната основа (пр. преку плаќања за услуги и камати) можат да се применат општите одредби против даночно избегнување (пр.суштината над формата)
3. треба да се исполнат некои услови за да се стекне со статус на ирски даночен резидент
4. освен општите одредби против избегнување на оданочувањето дадени во Законот за даночна постапка (чл. 12 и чл. 15)
5. освен надомест за регистрација
6. ако унгарскиот резидент е краен сопственик со мин 10% сопственост
7. нема специфична ЦФЦ регулатива, но генералните одредби против даночно избегнување можат да се применат кај ниско оданочените портфолио-инвестиции
8. профитите над 500 милиони ХУФ се оданочуваат со стапка од 19%
9. се оданочуваат со 10% данок на задршка
10. освен ако кипарската компанија не котира на официјалната берза и не поседува недвижен имот
11. е предмет на данок на добивка, освен ако поинаку не е одредено со билатерален договор
12. освен ако компанијата во Естонија не е компанија за недвижности
13. капиталните добивки кај компании за недвижности се оданочиви со 19%
14. освен ако акциите на холдинг-компанијата добиваат повеќе од 50% од нивната вредност од поседување на недвижен имот
15. ако учеството во холандската компанија е повеќе од 5% и ако станува збор за пасивни активности
16. нема посебни одредби
17. профитот се оданочува само при исплата на дивиденда. Каматите по заемите за аквизиција се сметаат за бизнис-цели и се одбитни
18. само за заеми кои „се квалификуваат“
19. предмет на одредбите за даночно избегнување
20. профитот е оданочив само при исплата на дивиденда. Каматите по заемите за деловни цели на обврзникот се третираат како одбитни. Заемите за аквизицијата направена од холдинг-компанија може да се смета дека се за деловни цели
21. но треба да бидат задоволени останатите услови за квалификување за изземање (мин 5% сопственост, тест за активен приход итн.)
22. нема специфична регулатива, и секој случај треба да се разгледува поединечно
23. за да се квалификуват за изземање во Естонија, странските филијали треба да имаат платено данок во странство
24. само за резиденти на ЕУ, ОЕЦД или земја-договорнична
25. освен ако филијалата не е портфолио-инвестиција
26. изземени се само дивидендите од резиденти на Бугарија, ЕУ и ЕЕА. Од сите останати држави се третираат како регуларен приход кој подлежи на оданочување со корпоративен данок
27. со исполнување на определени услови (претходно спомнати)
28. само за резиденти на ЕУ и земји-договорнички. За останатите услов е да биле оданочени со мин 12,5% данок на добивка
29. ако филијалата е ЦФЦ, тогаш приходот од дивиденди е оданочив со корпоративен данок
30. предмет на повеќе квалификациски тестови (портфолио-тест, тест на средствата, даночна стапка во странство и сл.)
31. изземањето не се применува ако данокот во земјата која не е членка на ЕУ е помал од 12,5%
32. поради специфичниот даночен режим, дивидендите добиени од странство ќе се оданочат само при дистрибуирање на профитот на домашната компанија. Ефективно, нема да има дополнително оданочување поради дозволеният даночен кредит за данокот платен во странство
33. капиталните загуби не се одбитни во случаите кога капиталните добивки биле ослободени од оданочување
34. само загубите од ревалоризација на вредноста на хартиите од вредност се одбитни
35. поради отсуство на годишно оданочување на профитите, некои концепти како што се капиталните загуби не се релевантни во Естонија
36. нема посебен даночен третман на капиталните загуби – го следи сметководствениот. Доколку сметководствениите стандарди се препознае капитална загуба која го намалува финансискиот резултат, тоа ќе се одрази на намалување на дистрибуираните профити, а со тоа и соодветно намалување на корпоративниот данок
37. под услов ако сопственоста е поголема од 30%, акциите се поседувани повеќе од 1 година и филијалата не е ЦФЦ
38. ако повеќе квалификациски тестови се исполнети (портфолио-тест, тест на средствата, даночна стапка во странство и сл.)

Врз основа на погоре кажаното, може да се заклучи дека Македонија од аспект на даночните критериуми **има доволно атрибути да се карактеризира како средно добра холдинг-локација**. Секако, владата и надлежните органи треба да ги препознаат, да бидат свесни за овие атрибути и истите да ги подобруваат, а не при правењето на законските промени да ги пропуштаат, па дури и да ги влошат. Како што можеше да се види, **атрибутите што ја прават една локација атрактивна**

за холдинг-компаниии не се спротивни, туку напротив компатибилни со оние кои ја прават добра дестинација за СДИ. Можеби Македонија треба да учи од примерот на други земји, како на пример, Ирска и други кои го сфатија ова и изградија одлична регулатива, како за привлекување на СДИ, така и за холдинг-компаниии, а истовремено вршејќи и квалитативна селекција на привлекување на високите технологии и интелектуалната сопственост. *Сфаќајќи дека, Македонија е мал и лимитиран пазар за да привлече поголем обем СДИ, а посебно хоризонтални, нејзините приоритети треба да бидат фокусирани не само на привлекување на „класичните форми“ на СДИ, туку истовремено и на холдинг-компаниите како една од формите на странскиот капитал.* Како што беше спомнато, една од причините што ги мотивираат земјите да станат поволни холдинг-локации е развивањето на цел еден услужен сектор за сервисирање на холдинг-компаниите кој се состои од високостручен кадар, што има повратно влијание врз привлекувањето дополнителни инвестиции. Секако, во оваа „борба“ да се искачине повисоко на „синџирот на вредности“, даночната регулатива е важна, но не е и единствената која е потребно да се развива. Потребна е координирана стратегија што ќе ги опфати сите пори на општеството: од макроекономските параметри, преку развојот на солидна правна и финансиска инфраструктура, па сè до развојот на образованието и функционирањето на администрацијата. За сето тоа е потребно најпрвин да се има јасна визија и стратегија.

ЗАКЛУЧОК

Како резултат на истражувањето, можат да се изведат следниве заклучоци:

1. Во растечкиот тренд на странските директни инвестиции во светски рамки, кој е повеќе од очигледен, од осумдесеттите години до денес можат да се издвојат **три периоди на изразит растеж**:

- 1985-1990 -тековите на СДИ пораснале од 50 на 200 милијарди долари;
- 1990-2000 - тековите на СДИ пораснале од 200 на 1.500 милијарди долари;
- 2004-2007 - по падот во првите години на овој милениум, тековите на СДИ ги достигнале рекордните 2.000 милијарди долари во 2007 година.

Последната светска криза го прекина овој тренд: во 2009 година тековите на СДИ паднаа на 1.000 милијарди долари, а во 2010 година се почувствува нивно благо зголемување на 1.240 милијарди долари.

Може да се заклучи дека, *трендот на раст е застапен како кај развиените, така и кај земјите во развој и земјите во транзиција*. Меѓутоа, анализата на регионалната распределба на СДИ покажува дека *и увозот и извозот на СДИ е изразито концентриран* во мал број земји. Општо земено, развиените земји се тие од каде што потекнуваат и каде што завршуваат најголемиот дел од СДИ во светот. САД и четирите земји од Европската заедница (Велика Британија, Франција, Германија и Шпанија), ги сочинуваат петте најголеми извозници на СДИ во светот, како во деведесеттите, така и во последната декада. Развиените земји се исто така главни извори на СДИ и за земјите во развој, иако оваа позиција постепено им се намалува. Концентрацијата е изразена и кај земјите во развој: во последнава декада на земјите од Азија отпаѓаат 2/3 од вкупниот извоз на СДИ од земјите во развој, а 50% од вкупниот увоз на СДИ во земјите во развој се насочил во Јужна, Источна и Југоисточна Азија, од кои Кина и Хонг Конг (Кина) се најголемите увозници на СДИ.

Се забележуваат следниве **генерални промени во воспоставените географски модели на СДИ**:

- географскиот модел на СДИ во осумдесеттите може да се карактеризира како *биополарен* со доминантно учество на САД и Европската заедница;
- на крајот на осумдесеттите и почетокот на деведесеттите моделот на СДИ во светот станал *триполарен*, т.е. со доминантно учество на т.н. „Тријада“ (САД,

Јапонија и ЕУ) на која отпаѓале четири петтини од светскиот извоз на СДИ. На крајот на деведесеттите САД станал најголемиот увозник, а Велика Британија најголемиот извозник на СДИ во светот. Во овој период, на развиените земји отпаѓале 90% од вкупниот обем на извоз на СДИ во светот и две третини од вкупниот обем на увоз на СДИ;

- во последната декада моделот на СДИ започнал да се менува со тоа што се појавија нови земји како извори и дестинации на СДИ и почна да се развива т.н. *тренд југ-југ*, каде што земјите во развој се јавуваат и како извори и како дестинации на СДИ. Така, во 2004 година, 99% од извозните СДИ од овие земји завршиле пак во земји во развој. Уделот на капиталот кој влегол во овие земји, а кој потекнувал од развиените земји од 74% во почетокот на деведесеттите паднал на 46% во 2004 година. Нивниот удел во вкупниот увоз на СДИ пораснал од просечно 20% во периодот 1978-1980 година на просечно 35% во периодот 2003-2005 година, но со разлики по региони. Нивниот удел во извозните текови на СДИ од незначителни 3% во 1980 година пораснал на 16% во 2006 година:

- по последната светска економска криза уште повеќе станува забележлив трендот на зголемување на важноста на земјите во развој, и тоа и како увозници и како извозници на СДИ. Во 2010 година овие земји заедно со транзициските земји за првпат апсорбирале повеќе од половината од глобалните текови на увоз на СДИ, а на нив отпаѓале една третина од светските текови на извоз на СДИ (од кои најголемиот дел завршиле во други земји во развој). Наспроти ова, увозот во развиените земји е во постојан пад. Исто така и извозот на СДИ од овие земји е намален на половина од оној пред кризата.

Од направената анализа може да се види дека *живееме во години што претставуваат пресвртница во тековите и моделите на странските директни инвестиции* што биле воспоставени и доминантни во последниве децении во светот.

2. Од деталната анализа во однос на *модалитетите, компонентите и секторската дистрибуција на СДИ* можат да се извечат следниве заклучоци:

- Во однос на *модалитетите на СДИ*, на светско ниво се забележува поголемо учество на спојувањата и аквизициите, но натамошната анализа укажува на големи регионални разлики. Имено, како форма на СДИ, *аквизициите и*

спојувањата доминираат кај развиените земји, а гринфилд-инвестициите кај земјите во развој. Меѓутоа, годините по кризата носат поместување во учеството на овие два модалитети на СДИ. Имено, учеството на гринфилд-инвестициите во светски рамки далеку го надминало она на спојувањата и аквизициите: во 2008 година гринфилд-инвестициите биле двојно поголеми, а во 2009 и 2010 година трипати поголеми од вредноста на спојувањата и аквизициите. Земјите во развој апсорбирале две третини од вредноста на гринфилд-инвестициите и 25% од спојувањата и аквизициите во овој период.

Еден нов тренд што може да се воочи кај спојувањата и аквизициите е сè поголемото учество на приватните капитални фондови и суверените фондови на капитал (SWFs).

- Анализа на динамиката на странските директни инвестиции **според компонентите**: акционерски капитал, реинвестирани добивки и заеми покажува тренд на зголемено учество на реинвестирани добивки. Овој тренд продолжува и по кризата.

- Во однос на **секторската дистрибуција** на странските директни инвестиции, анализата укажува на тренд на пораст на учеството на услужниот сектор, а намалување на примарниот и производствениот сектор. Меѓутоа, годините по последната криза донеле поместувања во секторската дистрибуција на СДИ. Имено, учеството на услугите се намалило, а учеството на производствениот сектор се зголемило. Така, во 2010 година услугите учествувале со 30%, производствениот сектор со 48%, а примарниот сектор со 22%.

3. Во истражувањето на релевантните локациски детерминати на СДИ, покрај воочувањето на светските трендови на тековите на СДИ, ни беше неопходна и анализа на научниот и теоретскиот труд за детерминантите на СДИ. Од **современите теории за странски директни инвестиции**, во трудот подетално се анализирани: ОЛИ-парадигмата на Данинг и теориите на Хајмер и Мајкл Портер.

Теоретскиот труд на Хајмер укажува на **компаниските сопственички предности**, како што се: супериорна технологија, бренд или економија од обем и нивната интернализација, како фактори за СДИ.

Овие постулати понатаму биле разработени од страна на Данинг. Доминантна во осумдесеттите години, но подеднакво актуелна и денес е неговата **ОЛИ-теорија**. Имено, преку три сета фактори (сопственички, локациски и фактори на

интернализација) таа се обидува да објасни *зошто, каде и како* настануваат СДИ. ОЛИ-парадигмата ги обединува *сопственичките, локациските и предностите на интернализација*, и смета дека само со истовремено постоење на сите три може да се случат СДИ. Врз основа на оваа парадигма, Данинг истакнува *четири причини за една фирма да инвестира во странство: потрага по ресурси, пазари, ефикасност и по нови стратешки средства*. Впрочем, многу од економетриските истражувања што го „мерат“ влијанието на поодделните локациски фактори и чии резултати ги користевме во нашето истражување, тргнуваат од теоретските постулати на Данинг, особено од идентификуваните Л-фактори, т.е. локациски детерминанти.

Во своето дело „Конкурентските предности на нациите“, професорот на Харвард, *Мајкл Портер*, ја разработил проблематиката како влијае националното окружување на конкурентскиот успех на фирмите. Тој сфатил дека улогата на нациите може да биде пресудна за конкурентноста и успехот на фирмите и поодделните индустрии. За него, конкурентноста на една земја се гледа во продуктивноста во која се ангажирани националните ресурси. *Четири фактори (детерминанти)* што го обликуваат окружувањето во кое работат локалните фирми: фактори на производство; услови на побарувачка; сродни и придружни индустрии и компаниската стратегија, структура и ривалство, го сочинуваат неговиот познат „*Дијамант на националните предности*“.

Според Портер, во глобалните стратегии на компаниите главното прашање е како да се лоцира и управува компанискиот синџир на вредности. Врз основа на ова, стратешките избори на компаниите можат да се сумираат во следниве две димензии:

- *конфигурација* – имено, *каде и во колку земји* секоја од активностите од синџирот на вредности ќе се извршува;
- *координација* – како се координирани дисперзираните активности.

Во формирањето на глобалната конфигурација, компаниите ќе ги *концентрираат* активностите во една земја кога има можност за остварување на економија од обем или поврзани активности што е полесно да се координираат од исто место. Додека, пак, *дисперзирањето* на активностите се врши во случаи на високи транспортни, комуникациски и трошоци за складиштење или, пак, кога земјите наметнуваат царински или нецарински бариери.

Портеровиот софистициран труд ни помогна не само во расветлувањето на детерминантите на СДИ, туку тој дава и исцрпна анализа на факторите на конкурентските предности на земјите и може да послужи како во креирањето на

стратегииите на компаниите, така и на владите, а посебно на оние што сакаат своите земји да ги направат успешни домаќини на успешни меѓународни конкуренти.

4. Понатамошната анализа беше насочена кон „детекција“ на *релевантните локациски детерминанти по одделни групи земји*. Врз база на направената анализа може да се сумираат следниве заклучоци:

- Врз база на согледувањата на резултатите од бројните емпириски истражувања што беа прикажани во трудот неспорен е заклучокот, дека *за различни групи земји релевантен е различен сет варијабли*, иако за некои варијабли може да се каже дека се „универзални“, т.е. релевантни за сите видови земји. Такви се варијаблите *големина на пазар и растеж на пазарот на земјата-домаќин*. Овој заклучок важи подеднакво како за развиените земји, така и за земјите во развој и транзиција. Од овде следува дека, во современиот свет доминираат пазарно-ориентираните СДИ, односно хоризонталните СДИ.

Што се однесува до специфичните детерминанти релевантни по поодделни групи земји, заклучоците се следниве:

- Кај *развиените земји* покрај *големината на пазарот*, која е една од најзначајните варијабли кај овој вид на земји, како релевантна детерминанта се покажал *агломерацискиот ефект*, и тоа, пред сè, кај инвеститорите од САД, Велика Британија и Јапонија. *Степенот на либералноста на стопанството и рестрикциите за влез на СДИ* се, исто така, важна детерминанта кај нив.

Инфраструктурата и институционалните детерминанти кај развиените земји го имаат изгубено значењето што како детерминанта го имаат кај другите групи земји, пред сè, поради високото и релативно исто ниво на инфраструктурна развиеност кај овие земји. *Разликите во снабденоста со факторите на производство* имаат слабо влијание, што укажува на фактот дека *хоризонталните СДИ доминираат кај оваа група земји*.

- Кај *земјите во развој*, како детерминанти со најголема статистичка значајност се покажаа: *големината на пазарот, пристапот до квалификувана и квалитетна работна сила, отвореноста на земјата, даночните и преференцијалните политики и развиеноста на инфраструктурата*. Резултатите покажаа дека е погрешна перцепцијата дека СДИ се привлекувани од евтината работна сила во земјите во развој и од лимитираните права на работниците. Секако дека релативната цена на трудот влијае како фактор врз

СДИ, а посебно во трудоинтензивните гранки, но овој фактор секогаш е поврзан со факторот квалитет на работната сила, односно продуктивноста на истата. Кај овие земји, поради недоволната развиеност на институциите и правните системи, *политичко-институционалните варијабли се покажале како подеднакво важни како и економските варијабли*. Како релевантни варијабли се покажале: политичката стабилност (екстерни и интерни конфликти), етничките тензии, корупцијата и функционирањето на администрацијата.

- За *земјите во транзиција*, покрај детерминантите, релевантни за земјите во развој како значајни се *транзициско-специфичните*, како што се: методот на приватизација, ризикот на земјата, близината до развиените земји од ЕУ, интеграцијата во ЕУ и *политичко-институционалните*, како што се: либерализацијата, владеењето на правото, квалитетот на администрацијата и институциите, граѓанските и политичките права и корупцијата. *Агломерацииските ефекти* се покажале како значајни посебно кај земјите од Централна и Источна Европа и балтичките земји. Позитивните сигнали од постоечките СДИ, во комбинација со достапноста на потребната работна сила оформена поради присуството на постоечките СДИ, придонесуваат за привлекување на нови СДИ. Изобилството со *природни ресурси* не се покажа како значајна варијабла, освен со некои исклучоци, како на пример, кај земјите од Заедницата на независни држави.

- Локациските детерминанти *не дејствуваат изолирано, туку во заемна интеракција*, а нивната значајност зависи како од видот и мотивите на СДИ, така и од видот на земјата. Ниту една од нив нема да биде доволна сама да привлече СДИ, туку комбинацијата од релевантните детерминанти ќе влијае врз одлуката на странскиот инвеститор да инвестира во одредена земја.

5. Перцепцијата за значајноста на локациските фактори на самите инвеститори, добиена преку метод на прашалници и анкети на светско ниво, покажува дека *најважни биле детерминантите – макроекономската стабилност и политичката стабилност*, а останатите по важност рангирани фактори биле: *квалитетот на телекомуникациите, снабденоста и чинењето на квалификувана работна сила, корпоративните даноци и квалитетот на банкарските и останатите финансиски услуги. Како бариери* што ги „одбиваат“ инвеститорите се покажале *политичката и макроекономската нестабилност, потоа ризикот од курсни*

разлики, како и слабата регулатива и немањето доверба во правниот систем. Земјите со регулативи и политики повољни за СДИ привлечеле многу повеќе СДИ отколку оние со неповолни регулативи.

6. Може да се заклучи дека, локациските предности на една земја не се ограничени само на природните ресурси, големината на пазарот и на другите економски детерминанти. Од претходно изложеното може да се види дека на капацитетот и можностите за привлекување на СДИ на една земја, покрај економските детерминанти, влијаат и т.н. **политичко-регулаторни и институциски детерминанти**, во кои спаѓаат сите политики, регулативи и институции кои на директен или индиректен начин влијаат врз увозот на СДИ во една земја. Затоа, од важност беше да се утврди значајноста на секоја од овие детерминанти врз способноста на една земја да привлече СДИ. Заклучоците од истражувањето се следниве:

- Јакнењето на институционалната и регулаторната рамка е перципирана кај странските инвеститори како императив за атрактивност за СДИ;

- Либерализацијата, односно отвореноста на земјата-домаќин се покажа како еден од поважните локациски фактори. На нивото на либерализација на една земја влијаат надворешнотрговската регулатива, односно трговската отвореност, потоа девизната политика, политиките на рестрикции за увоз на СДИ и сл.;

- Политиките на промоција на земјата како локација за СДИ посебно им се потребни на помалите земји и земјите во развој, за разлика од поголемите и поразвиените земји. Во последнава деценија сè повеќе се применува нова генерација промотивни политики, што имаат проактивен и таргетиран пристап.

- Сумарно, следниве релевантни политики за подобрување на инвестициската клима се идентификувани од страна на Меѓународните организации како ОЕЦД и УНКТАД:

- инвестициската политика;
- инвестициската промоција и олеснување;
- трговската политика;
- политиката за поттикнување на конкурентноста;
- даночната политика;
- корпоративното управување;
- политиките за развој на човечките ресурси;

- политиките за инфраструктурата;
- политиките за развој на финансискиот сектор;
- регулативите за девизно работење.

Во својата долгогодишна практика, меѓународните институции (Светската банка и Меѓународната финансиска корпорација) развиле *сет критериуми и области* што се сметаат за релевантни при оценувањето и рангирањето на *инвестициската клима на земјите во светот*. Тоа се следниве критериуми:

- отпочнување бизнис;
- стекнување и регистрирање на сопственост;
- одобрување дозволи за градба;
- вработување работници;
- можност за земање кредити;
- заштита на инвеститорите;
- плаќање даноци;
- прекугранично тргување;
- правна заштита на инвеститорите и договорите;
- затворање на бизнисот.

- Резултатите од повеќето емпириски истражувања сугерираат *постоење на значајно влијание на билатералните инвестициски договори врз зголемениот увоз на СДИ во земјите-договорнички во развој*. Може да се заклучи дека, инвестициските договори повеќе играат улога на *дополнување отколку на супститут* за добар квалитет на институциите. И носителите на инвестициски одлуки го сметаат постоењето на *билатералните инвестициски договори како релевантен фактор* со средно до големо значење, посебно кога станува збор за земјите во транзиција.

- Иако во светската научна литература нема многу емпириски истражувања што го проценуваат ефектот од склучените *договори за избегнување на двојното оданочување врз увозот на СДИ*, растечкиот тренд на склучувањето на ваквите договори, како и позитивните ефекти што овие договори ги обезбедуваат за странските инвеститори се доволен показател дека за да ја подобри инвестициската клима една земја мора да ја зголеми мрежата на склучени договори за избегнување на двојното оданочување.

- Влезот во *регионалните интеграции има големо влијание врз увозот на СДИ во земјите-членки*. Посебно се изразени ефектите од СДИ што доаѓаат од надворешните земји. Но, исто така, не е исклучен и зголемениот увоз на СДИ од

земјите-членки, и тоа посебно на релација развиени – земји во развој како во случајот со НАФТА и ЕУ. *Зголемувањето на СДИ не е еднократно* само при влегувањето во интеграцијата – промената е со „*продолжено дејство*“ поради тоа што новите интеграции креираат не само квантитативно поголем пазар, туку и нови квалитативни ефекти кои се одразуваат врз сите видови детерминанти: од економски до политичко-институционални. Овие детерминанти, од своја страна, влијаат врз привлекувањето на СДИ и тоа не само пазарно-ориентирани, туку и ресурсно и ефикасно-ориентирани.

- Еден од најеклатантните примери за *влијанието на регионалните интеграции врз увозот на СДИ е примерот со Европската заедница*. Од статистичките податоци и емпириските истражувања јасно е дека зголемениот прилив на СДИ во земјите на ЕЗ се должи на интеграцијата и формирањето на големиот и брзо растечки пазар. Уште самите нејзини почетоци на создавање коинцидираат со зголемен увоз на СДИ од САД и Јапонија. Следниот „бум“ на СДИ во ЕУ коинцидира со воспоставувањето на Програмата за заеднички пазар во 1985 година, кога до израз дошле интратрегионалните СДИ. Големото влијание на *членувањето во регионалните интеграции врз увозот на СДИ* е очигледно во *примерот на проширувањето на ЕУ со нови членки*. Судејќи според износот на увозот на СДИ во годините што непосредно претходеа на интеграцијата и за време на интеграцијата, *забележлив е изразит растеж на СДИ* во споредба со периодот 6 до 4 години пред интеграцијата. Ефектот од ЕУ-интеграцијата врз увозот на СДИ најсилно дошло до израз кај земјите што станале нејзини членки во 2004 и 2007 година (т.н. транзициски земји од Источна Европа).

- Истражувањето покажа *позитивно влијание од членувањето на една земја во СТО врз капацитетот на земјата да привлече СДИ*. Со членувањето во СТО се обезбедува сигурност и извесност во пристапот на пазарите на останатите земји-членки, што особено е важно кај извозно-ориентираните СДИ. Ова всушност бил и еден од поважните мотиви на Кина да пристапи кон СТО, за која пристапот на американскиот пазар бил неизвесен поради променливата природа на увозните царини наметнувани од страна на САД спрема Кина.

7. Една од поважните детерминанти за лоцирање на СДИ во светот се покажа *висината на даночниот товар што им се наметнува на компаниите*. Овој факт, а и фактот што странските инвеститори во Македонија високо ја рангираа оваа детерминанта влијаеше подетално да ја истражиме. Имено, инвеститорите не само што се заинтересирани за висината на добивката пред оданочување, туку се

заинтересирани за нивото на добивката по оданочување, бидејќи всушност тоа е економската рента што ним реално им припаѓа.

Од резултатите на проучените емпириски студии што го „мереле“ влијанието на даночниот товар врз увозот на СДИ може да се заклучи следново:

- Со вклучување на поголем број земји во примерокот, се зголемувал и степенот на корелацијата помеѓу висината на даночниот товар и локациските одлуки;

- Уште повеќе светлина фрлаат студиите што вршат *секторска анализа*, односно ги дисагрегираат податоците по сектори. *СДИ во терцијарниот сектор покажале најголема еластичност*. Исто така, *поодделните сектори различно реагираат на различните мерки за даночниот товар*. СДИ во производствениот сектор реагираше значајно, и тоа негативно на ефективната даночна стапка, а речиси и не реагираше на законската корпоративна стапка, а додека, пак, СДИ во областа на услугите реагираше на законската даночна стапка, а не реагираше на ефективната даночна стапка;

- Во просек, економетриските студии идентификувале коефициент на еластичност на влијание на даночниот товар од -3% до -6%, што е релативно висок коефициент, кој покажува дека еден процент зголемување на даночната стапка доведува до 3-6% намалување на приливот на СДИ;

- Во однос на временскиот период што е опфатен, поновите студии покажуваат поголема даночна еластичност отколку оние што опфаќаат периоди од пред две децении. Ова е во согласност со општиот впечаток дека, со глобализацијата, капиталот станува сè посензитивен на оданочувањето.

МНК се изложени во основа на *три нивоа оданочување*:

- прво ниво: оданочувањето на филијалата во земјата-домаќин;
- второ ниво -прекугранично: при дистрибуција на дивидендите од филијалата и
- трето ниво: кај мајката-компанија, каде матичната земја може да ги оданочи со корпоративен данок добивките остварени од странските филијали.

Истражувањата на влијанието на секое од нивоата врз локациските одлуки на МНК покажуваат негативен коефициент на корелација од -2,7% на првото ниво, односно -2,9% на третото ниво. Резултатот малку изненадува, со оглед на тоа што во многу земји оданочувањето во матичната земја може да се одложува сè до репатрирањето на дивидендите;

Анализата на корпоративните даночни стапки на земјите од ОЕЦД во текот на последните две децении покажува *постојан пад на истите*. Но, паралелно со таквиот тренд е присутен трендот на „проширување“ на даночните основици.

Може да се заклучи дека, *корпоративната даночна стапка е недоволен и несовршен индикатор за висината на даночниот товар на компаниите во дадена земја*, но сепак, таа е првата импресија за даночниот систем на една земја за еден потенцијален инвеститор. Околу прашањето кое би било *најсоодветното мерило за даночниот товар* на еден инвеститор на СДИ постои многу голем истражувачки труд од страна на многу автори. Во основа, речиси сите се согласни дека тоа се *ефективните корпоративни даночни стапки*. Но, и тука има разнообразност во применетите пристапи и методологии.

Сметаме дека Деверу и Грифит ја вовеле една од најрелевантните мерки за влијанието на даночниот систем на земјата-домаќин врз лоцирањето на инвестициите, а тоа е *ефективната просечна даночна стапка (effective average tax rate - EATR)*. Таа се користи не само од голем број релевантни научни кругови, туку и од страна на многу меѓународни тела и институции, вклучително и оние на ЕУ и на ОЕЦД. Имено, EATR се пресметува за претпоставен инвестициски проект (има *ex-ante* пристап) и *го зема предвид даночното влијание врз различни типови средства* (згради, опрема и нематеријални средства) и *различни видови финансирање* (долг, реинвестирана добивка и капитал) и тоа, *врз база на нето-сегашна вредност*. Може да се заклучи дека, користејќи ја ефективната просечна даночна стапка, може да се „измери“ конкурентноста на даночниот систем на една земја од аспект на инвеститорот, бидејќи таа ги изолира карактеристиките на даночниот систем на земјата (даночната основица) и води сметка за временската вредност на парите од аспект на инвеститорот.

Во последнава декада посебно е видлив *трендот на опаѓање на EATR кај земјите-членки на ЕУ* и тоа, и кај постарите и кај поновите, но *поизразен е трендот на опаѓање кај последниве*. Исто така, истражувањата за даночното влијание врз увозот на СДИ кај земјите од Централна и Источна Европа, кои многумина ги обвинуваат за започнување на „трката до дното“ што се однесува до корпоративните даночни стапки, покажуваат доста *висок степен на реакција на СДИ во однос на ефективната даночната стапка*.

Горенаведените податоци сугерираат јасно на постоење на *конкуренција помеѓу земјите во однос на оданочувањето, а посебно во ЕУ*. Владите на овие земји,

посебно на старите членки, па и пошироко во светот, се свесни за ова и наоѓаат начини да се борат против т.н. „нефер даночна конкуренција“ наметната од некои земји.

За тоа колку прашањето на оданочувањето станало важно од аспект на мобилноста на капиталот, може да се види и од *реакциите и активностите што ги презема Европската комисија*. Истата во неколку наврати организира големи истражувачки студии со цел да се согледа дали корпоративното оданочување кај земјите-членки предизвикува дисторзии во функционирањето на внатрешниот пазар, а посебно на инвестициските одлуки и конкуренцијата. Еден од заклучоците бил да се воспостави една заедничка хармонизирана даночна основица за компаниите што дејствуваат во ЕУ. Но, и покрај заедничкиот систем на пресметка на *консолидирана корпоративна даночна основица за компаниите кои дејствуваат во ЕУ* предложена од Европската комисија во 2011 година, сепак, *земјите-членки ќе имаат право сами да ја одредуваат даночната стапка како нивен национален прерогатив*.

Како генерален заклучок може да се изведе дека, постои „конкуренција“ меѓу земјите по основ на оданочувањето, т.е. привлекувањето на капитал по овој основ. Но, исто така, може да се заклучи дека, **институционално-политичките детерминанти, на кои им припаѓа и даночната политика и ЕАТР како нејзин продукт, имаат многу поголемо значење за помалите и послабо развиените земји отколку за поразвиените земји со големи пазари и „јаки“ економски детерминанти**.

8. Додека во светската теорија постојат бројни студии што го истражуваат *влијанието на финансискиот сектор* врз економскиот развој на една земја, бројот на студиите што го истражуваат *односот помеѓу увозот на СДИ и финансискиот сектор* е доста помал. Впрочем, увидовме дека влијанието на оваа детерминанта врз тековите на СДИ во литературата е доста контроверзно, бидејќи постојат теории што развиеноста на овој сектор ја ставаат во негативна релација со тековите на СДИ, а повеќето, пак, сметаат дека, напротив, постои позитивна корелација на СДИ со развиеноста на финансискиот сектор.

Но, сепак, резултатите од поголемиот број емпириски истражувања покажуваат постоење на *позитивна корелација помеѓу СДИ и развиеноста на финансискиот пазар*, т.е. укажуваат на тоа дека финансискиот сектор позитивно влијае врз увозот на СДИ. Резултатите покажуваат дека, *доколку една земја има поразвиен банкарски*

сектор и пазар на хартии од вредност – дотолку повеќе ќе привлече СДИ. Насоката на каузалноста е од банкарскиот сектор кон СДИ, но не и обратно. Ова значи дека, каузалната врска помеѓу СДИ и банкарскиот сектор е еднонасочна. Што се однесува до насоката на СДИ и пазарот на хартии од вредност – овде постои двонасочна врска. Ова значи дека не само што пазарот на хартии од вредност влијае позитивно на привлекувањето на СДИ, туку и обратно: СДИ можат иницијално да го забрзаат и да го поттикнат развојот на пазарот на хартии од вредност.

9. Откако беше анализирано светското искуство во поглед на релевантните локациски детерминанти за привлекување на СДИ, фокусот на истражувањето беше префрлен на Македонија. Така, беа оценети:

- *економските детерминанти;*
- *регулаторно-институционалните детерминанти и*
- *промотивно-олеснувачките активности.*

а) Во однос на *економските детерминанти* за СДИ кои ги поседува Македонија може да се заклучи дека, таа поседува скромна инфраструктура, на која во голем дел ѝ треба осовременување, особено на патната и железничката мрежа, снабдувањето со гас и производството на електрична енергија од сопствени извори. Меѓутоа, овој недостаток може да се потполни токму со влез на СДИ, бидејќи странските компании често се јавуваат како инвеститори во големите инфраструктурни проекти. Во прилог на ова оди и фактот на растечкиот тренд на СДИ во услужните дејности во светот, а посебно во *инфраструктурата*, кој не опадна ниту во годините по кризата. За реализација на оваа цел во Македонија може да придонесе и афирмацијата и реализацијата на можностите што ги дава Законот за јавно приватно партнерство, проследено со ефикасна заштита на инвеститорите.

Во услови на енергетска дефицитарност во земјава, приливот на странски капитал во енергетскиот сектор на земјата може да биде многу значаен. Со тоа што Република Македонија е потписник на *Договорот за Енергетска повелба*, тој ја обврзува на заштита и поттикнување на странски инвестиции во енергетиката и слободната трговија со енергија и материјали и производи поврзани со енергетиката врз основа на правилата на СТО. Со овој договор сметаме дека, се обезбедува *постабилна регулаторна и пазарна рамка за привлекување инвестиции* во енергетскиот сектор. Со преминот кон *пазарна цена на електричната енергија* и

природниот гас (2015) би требало уште повеќе да се подобри инвестициската клима во овој сектор. Македонија треба поактивно да се насочи кон привлекување странски инвестиции во *обновливите извори на енергија во кои спаѓаат хидроенергијата, ветерната енергија и др.*, а за што се неопходни големи капитални вложувања. Понатаму, властите треба да се насочат кон обезбедување предуслови за *поголемо искористување на природниот гас* со приклучување на регионалниот прстен и изградба на дистрибутивната мрежа, а со тоа и соодветен влез на странски капитал. Впрочем, како што е и заклучено во долгорочната енергетска стратегија на Македонија до 2030 година – странскиот капитал може да придонесе и за трансфер на нови знаења во земјата од аспект на производството на енергија, енергетската ефикасност, управувањето и сл., зголемување на конкуренцијата итн.

Цените на ресурсите во Македонија, во споредба со европските земји, се ниски, а се во рангот на земјите од регионот: цената на трудот, претставена преку бруто-платата, е една од најниските во Европа и во регионот; *цените за градежно земјиште и недвижности* во споредба со околните земји се во рамките на регионот – повисоки од Албанија, но пониски од Србија и Бугарија; *цената на електричната енергија, вода и гас* се за нијанса повисоки во Македонија отколку во Србија, а речиси во исти ранг со оние во Бугарија.

Од аспект на факторот *квалитет и достапност на работна сила* во Македонија поволна е старосната структура, но структурата на евидентираните невработени лица според степенот на образование е крајно неповолна, бидејќи најголемиот дел од нив се неквалификувани и полуквалификувани. Бидејќи странските инвеститори најчесто инвестираат во високите технологии, за нив е значаен *бројот на младите стручни кадри, а особено од техничките и информатичките струки*. Бројот запишани и дипломирани студенти во областа на информатичко-комуникациските науки расте секоја година. Исто така, генерално, расте и бројот на запишани и дипломирани студенти.

Од претходно изложените резултати од економетриските студии можеше да се види дека една од „најмоќните“ економски детерминанти е *големината на пазарот на една земја*. Од компарацијата на макроекономските индикатори за големината на пазарот и пазарниот потенцијал може да се види каде е Македонија како потенцијален пазар во однос на другите земји во регионот и во Европа: таа е една од најмалите држави по број на жители со најголемо ниво на невработеност; БДП е

изразито помал – од два до трипати од поразвиените држави и 30-50% од земјите во регионот (Бугарија, Романија, Хрватска).

Сето ова укажува дека, Македонија е мал пазар и дека нема некои компаративни предности од аспект на хоризонталните СДИ што се пазарно ориентирани. Сепак, како пазар, не е за потценување за услужните дејности што се обезбедуваат на самото место на консументот, како што се: телекомуникациите, електродистрибуцијата, банкарството и сл. Така, уште со самото приватизирање на овие сектори, странските инвеститори побрзаа да ги освојат. Но, и тука има можности што досега не се доволно искористени: на пример, влезот во градежништвото, во изградбата на хотели и други туристички објекти, инвестирањето во бањски и медицински услуги, кои од една страна, би привлечеле консументи од регионот, што би значело и дополнителен девизен прилив, а од друга страна, би ги искористиле постоечките ресурси, како природните, така и човечките.

Со оглед на малиот пазарен потенцијал, *Македонија има повеќе шанси за успех кај вертикалните СДИ, што не се пазарно ориентирани, туку повеќе ресурсно и ориентирани кон ефикасност.* Впрочем, тоа го покажува и типот на последните директни инвеститори, посебно оние што влегле во слободните зони или што потпишале меморандуми за влез, а кои се од полето на авто-мото индустријата и од електрониката. Тие во Македонија влегле со намера да лоцираат дел од своето високоспецијализирано и технолошки интензивно производство.

б) Во однос на **регулаторно-институционалните детерминанти** направивме осврт на регулаторната рамка за инвестициската клима, а исто така се фокусиравме на оценката на некои области што меѓународните тела ги сметаат за релевантни за оценката на инвестициската клима.

По однос на критериумот – *отпочнување бизнис и заштита на акционерите*, Македонија е високорангирана од страна на релевантни меѓународни институции (ИФЦ и Светска банка) – второ, односно шесто место во рамките на Источна Европа со Централна Азија во 2010 година. Во 2011 година Македонија по основ на критериумот отпочнување бизнис од 183 земји е рангирана на петтото место. Според Законот за трговските друштва, на странските лица (правни и физички) им се дадени истите права и можности како и на македонските граѓани за основање компании и тоа, како акционерски друштва, така и друштва со ограничена одговорност и други форми дадени со законот. Според *Законот за едношалтерски систем*, донесен во

2006 година, а и соодветната измена во Законот за трговски друштва во 2005 година, регистрирањето на компаниите е ослободено од судовите и дадено на институцијата Централен регистар, во чиј склоп е формиран Трговски регистар. И според донесената и применетата регулатива јасно е дека, *Македонија има направено значителен напредок во ова поле и според овој критериум таа покажува солидно рангирање.*

Во однос на *защитата на сопствениците-инвеститори*, според промените на Законот на трговски друштва од 2008 година *се зголемиле обврските за обелоденување и се модификува процесот на одобрување на зделките со заинтересирани страни.* Сега директорите (менаџментот) мораат да ги објавуваат таквите трансакции во годишниот извештај и во случаи кога зделката надминува одреден износ, како процент од вредноста на имотот, мора да биде одобрена од страна на собранието на акционери.

Според критериумот *регистрирање на сопственост*, Македонија е поволно рангирана од страна на Светската банка на 11-то место во Источна Европа со Централна Азија. Имено, според промените во *Законот за сопственост и сопственички права* од 2008 и 2010 година, резидентите на Европската заедница и земјите-членки на ОЕЦД можат да имаат сопственост на станови, деловни простории, изградени објекти и градежно земјиште во Македонија под истите услови како и македонските граѓани. Останатите резиденти од другите држави имаат право да остварат сопственост на горенаведените недвижности само врз основа на реципроцитет. И по овој основ може да се каже дека, *Македонија дава поволни можности за странските инвеститори и покажува значаен напредок.* Меѓутоа, според *оценката за издавањето градежни дозволи*, Македонија не е рангирана добро – се наоѓа на 136-то место од вкупно 183 земји според истиот извештај за 2010 година. *На ова поле потребни се многу поголема транспарентност и ефикасност и неретко се поврзани со коруптивни појави.*

Во однос на критериумот *трговската либерализација и извозно-увозната регулатива* очигледен е трендот на зголемување на либерализацијата во ова поле. Тоа може да се процени според регулативата што Македонија ја вовела и договорите на кои се обврзала. Околу 98% од увозот и извозот на стоки е без рестрикции, а присуството на бројните договори за слободна трговија - Договорот за стабилизација и асоцијација со ЕУ, со Турција и Украина, ЦЕФТА-2006 ја прават Македонија *одлична платформа за пристап на поголемите пазари во Европа.* Членството на

Македонија во овие регионални заедници, на странските инвеститори им овозможува проток на стоки во земјите-членки со преференцијални, а најчесто 0% царински стапки. *Но, ова не значи дека имаме некоја компаративна предност во однос на соседните држави* – на пример, Србија, покрај горенаведените договори, има склучено и договор за слободна трговија со Руската Федерација и САД, што ѝ дава бесцарински пристап на повеќе пазари. Македонија е рангирана на деветтото место во земјите од Источна Европа и Централна Азија по критериумот надворешно-трговска либерализација од страна на Светската банка.

Македонија во континуиран временски интервал врши намалување на даночниот товар на стопанството преку намалувањето на даночните стапки, на рамни 10% и кај персоналниот и кај данокот на добивка почнувајќи од 2007 година. Но, и земјите од регионот го следат истиот тренд: Србија, Бугарија и Албанија ги намалиле стапките на 10%. Македонија, покрај даночната стапка, во континуитет применува разни механизми на даночни ослободувања, како на пр., за инвестиции во основни средства, за странски вложувања, за реинвестирана добивка итн. Почнувајќи од 2009 година, компаниите се ослободени од данок на добивка доколку добивката не е исплатена како дивиденда на странско лице или на домашно физичко лице. Во Извештајот на Светската банка за 2010 година, Македонија е рангирана на високото четврто место според критериумот земји кои најмногу напреднале во олеснувањето на даночното пријавување и плаќање. Но, она што не може да се „прочита“ ниту од извештаите ниту од законските одредби, а може да се почувствува само од секојдневната практика е потребата од поефикасна и поедуцирана даночна администрација и воведувањето инструменти што постојат во практиката на многу земји, а кои се во насока на зголемувањето на извесноста во даночниот третман на даночните обврзници, како што се давањето обврзувачки мислења и толкувања и сл. Исто така, и честата промена на даночната регулатива не оди во прилог на зголемувањето на извесноста кај странските инвеститори.

Македонија е членка на голем број меѓународни организации: ОН, Советот на Европа, Групацијата на Светската банка, ИФЦ, ИБРД, Меѓународната асоцијација за развој (ИДА), Мултилатералната агенција за гаранција на инвестиции (МИГА), Меѓународниот центар за порамнување на инвестициски спорови, Светската царинска организација (СЦО), Светската трговска организација (СТО), ММФ, ФАО, ВХО, ИСО, ОБСЕ, УНКТАД, УНЕСКО, Интерпол и многу други. Македонија има склучено 27 билатерални договори за заштита на инвестициите, од кои 13 се земји-

членки на ОЕЦД, потоа 34 билатерални договори за избегнување на двојното оданочување. Може да се заклучи дека, Македонија работи на зголемувањето на мрежата партнери од различни региони во светот било врз билатерална, било врз мултилатерална основа. Таа треба да продолжи со тој процес, бидејќи тоа ќе ѝ даде една силна поткрепа не само во привлекувањето на странските директни инвестиции, туку генерално, за нејзиниот економски растеж и просперитет.

в) Македонија во изминативе неколку години презема активности и воведува регулативи што можат да се оценат како *промотивно-олеснувачки*. Тоа се: регулативата со која се основаат и се регулираат слободните зони, регулативата за давањето државна помош, како и другата регулатива што дава извесни олеснувања на странските инвеститори. Овде спаѓа и основањето и активноста на Агенцијата за странски инвестиции.

Технолошко-индустриските развојни зони во Македонија се направени според концептот на технолошките слободни зони што постојат ширум светот, а посебно во земјите во развој. Со воспоставувањето на таквите зони им се нудат поволности на домашните и странските инвеститори кои инвестираат во производство, потоа во дејности од информатичката технологија (хардвер, софтвер, дигитални записи, чипови), научно-истражувачки дејности и производство засновано на високи технологии. Моментално во Македонија постојат 4 такви зони: Скопје 1 и 2, Тетово и Штип. На инвеститорите кои се квалификуваат да станат корисници на Зоната им се нудат повеќе поволности во вид на даночни и царински ослободувања, како и помош за обука и дошколување на вработените итн.

Можноста Македонија да доделува ваков вид поволности претставува *компаративна предност* во однос на земјите-членки на ЕУ со оглед на тоа дека многу од даночните олеснувања се спротивни на Европското законодавство, т.е. на одредбите за државна помош од Договорот на ЕУ и како такви се укинати од страна на земјите при нивниот прием во ЕУ или се оставени да престанат по истекот на определен рок. Така, членот 107 од Договорот за ЕУ го смета за некомпатибилно давањето државна помош која фаворизира одредени активности или производство на добра. Ова значи дека, владата треба да се фокусира во овој период на привлекување инвеститори токму во овие зони. Ваквите инвестиции генерираат не само нови работни места, туку и ги „раздвижуваат“ и останатите домашни компании: подизведувачи, снабдувачи со материјали, шпедитери, правни и други консултанти,

пренесуваат *know-how* итн. Сметаме дека владата го идентификувала „моментумот“ и засилено работи на ова поле, но секако и светската финансиска криза си го прави своето.

Што се однесува до *институциите кои исклучиво се посветени за поддршка на странските инвеститори и водење на промотивните активности* на ова поле, може да се каже дека тоа е *Агенцијата за странски инвестиции*, која оперативно работи веќе неколку години, а основана е со *Законот за основање Агенција за странски инвестиции на Република Македонија* од 2004 година. Во јули 2010 година излезе и новиот закон – *Законот за основање Агенција за странски инвестиции и промоција на извозот на Република Македонија* во кој се наведени многу поексплицитно и на многу поширока основа основните активности на Агенцијата. Новиот закон предвидува Агенцијата да доставува на усвојување до владата двапати годишно извештаи за своето работење и користење на средствата.

Агенцијата треба, покрај давањето информации на идните инвеститори, да добива повратни информации од инвеститорите што веќе инвестирале во земјата и на тој начин да ги известуваат владата и релевантните тела за проблемите на кои наидуваат инвеститорите. Промотивните агенции и владата треба да бидат насочени и кон воспоставување врски помеѓу домашните фирми и новоформираните странски компании со промовирање партнерства помеѓу домашните и странските претпријатија за да може да дојде до проток на информации, знаење, технологии и така да биде поголема ползата од СДИ.

10. Една од целите на трудот беше да се осознае *важноста и рангирањето на локациските детерминанти од перспектива на странските инвеститори во Македонија*. За таа цел, како најсоодветна методологија го сметавме истражувањето преку прашалник што им беше доставен на менаџментот на повеќе филијали на мултинационални компании (МНК) во Македонија. Во резултатите на прашалникот, што беше доставен до главните извршни директори, односно до финансиски директори на 13 мултинационални компании во Македонија во кој се бараше да рангираат 27 локациски фактори според значајноста за нивниот бизнис, може да се види следново:

- од најголемо значење за анкетираниите компании било *корпоративното оданочување*, а со не многу помала значајност се *политичката и макроекономската стабилност*, како и оданочувањето со персонален

данок и добивањето инвестициски олеснувања. Снабденоста со високостручна работна сила според важноста е далеку пред снабденоста со нискостручна работна сила, а исто така и трошоците за високостручна работна сила се рангирани на повисоко место отколку трошоците за нискостручна работна сила. Од најмало значење за компаниите биле квалитетот на железничките линии, пристапот на природни ресурси, како и присуството на други компании во истата индустрија.

Понатамошната анализа на важноста на локациските детерминанти **по вид на дејности и по вид на инвестиција (хоризонтален или вертикален тип)** открива извесни разновидности во преференциите на инвеститорите:

- Кај компаниите кои се **ресурсно-ориентирани**, приматот го задржуваат оданочувањето и инвестициските олеснувања, но иста толкава тежина му се дава и на факторот пристап кон извозните пазари. Големо значење кај овие компании имаат трошоците за енергија, како и близината на купувачите. Снабденоста со високостручна работна сила има исто така големо значење за овие компании. Макроекономската и политичката стабилност го губат високото значење, но сепак остануваат во повисоко рангираните детерминанти. Интересно е што иако ова се ресурсно-базирани компании, сепак, за нив пристапот на природните ресурси не е од големо значење, иако е повисоко рангиран фактор во споредба со останатите дејности;
- **Кај производствените компании** примарното место го заземаат трошоците за енергија, заедно со корпоративното и персоналното оданочување. Големо значење има развиеноста на банкарскиот и финансискиот сектор. Високо место имаат и снабденоста со високостручна работна сила, но и трошоците за нискостручна работна сила. Макроекономската и политичката стабилност имаат средно значење. Пристапот до извозни пазари има многу поголемо значење од пристапот до локалните купувачи. Впрочем, близината на локалните купувачи има многу мало значење за овие компании;
- **Кај услужните компании** од примарно значење се политичката и макроекономската стабилност, а исто така и квалитетот на телекомуникациите. Корпоративното оданочување и инвестициските поволности имаат исто така многу големо значење. Кај овој вид компании

близината на купувачите, како и присуството на други компании од истата дејност е од многу поголемо значење отколку кај претходните два вида компании. Снабденоста со високостручна работна сила е од големо значење, но исто така и регулативата за примање и отпуштање работници;

- *Кај **вертикалниот тип** компании како најважни фактори се оданочувањето, политичката стабилност и снабденоста со високостручна работна сила. Макроекономската стабилност и инвестициските олеснувања се исто така важни фактори за овој вид компании. Високо место имаат и трошоците и снабденоста со нискостручна работна сила, како и регулативата за примање и отпуштање на работници. Трошоците за енергија и другите трошоци имаат средно до големо значење. Близината на локалните купувачи како фактор е нискорангиран;*
- *Кај **хоризонталниот тип** компании највисоко рангирани се корпоративното оданочување, инвестициските олеснувања, како и близината на купувачите. Близината на локалните купувачи како многу важен фактор кај овој тип на СДИ е сосема очекуван имајќи предвид дека, овој тип СДИ се пазарно ориентирани. По важност следуваат политичката и макроекономската стабилност. Билатералните инвестициски договори и договорите за избегнување на двојното оданочување кај овој тип инвестиции имаат поголемо значење. Снабденоста со високостручна работна сила и кај овој вид компании е меѓу поважните фактори, додека трошоците за нискостручна работна сила, за разлика од вертикалните компании, се понерелевантен фактор.*

Имајќи ги предвид резултатите од многубројните светски истражувања што беа презентирани во трудот, добиените резултати од истражувањето во Македонија воопшто не изненадуваат. Имено, како и кај останатите транзициски земји, економските детерминанти го губат своето значење наспроти институционално-политичките. Можеби стравот на инвеститорите од политичка и макроекономска нестабилност ги потенцира токму овие детерминанти. Кај хоризонталните СДИ за очекување беше близината на локалните купувачи да биде еден од најважните фактори, а кај вертикалните – трошоците од работењето. *Изненадува многу големото значење што инвеститорите му го придале на даночниот товар.* Но, ако се земе предвид дека даночните трошоци зафаќаат голем дел од добивките на МНК, а

едновременно Македонија нуди ниски даночни стапки, разбирливо е ваквото перципирање на овој фактор од страна на странските инвеститори.

Резултатите од испитувањето на *факторите бариери и на „јазот“ помеѓу важноста на конкретната бариера и успешноста на земјата-домаќин да се справи со неа* покажуваат дека, најголема пречка во водењето бизниси на странските филијали во Македонија претставува довербата во правниот систем, а исто така не заостанува по важност и имањето стабилна и доверлива регулаторна рамка. Инфраструктурата е оценета како пречка со најмала важност. Но, она што непријатно изненадува е фактот што *Македонија потфрлила најмногу кај пречките со најголемо значење кај странските инвеститори – имањето доверба во правниот систем и имањето стабилна регулаторна рамка*. Кај овие фактори, „јазот“ помеѓу важноста на бариерата и извршувањето на земјата-домаќин во нејзиното справување е најголем. Исто така, *голем е јазот и кај функционирањето на администрацијата*. Врз основа на оценките на инвеститорите, *Македонија добро се справила со одржувањето на макроекономската стабилност и намалувањето на политичкиот ризик*.

11. Врз основа на резултатите за важноста на одделните локациски детерминанти за странските инвеститори, во Македонија можеше да се види дека ***даночниот товар, а посебно корпоративното оданочување е перципиран како еден од најважните локациски фактори***. Токму ова е уште една причина повеќе да го утврдиме ефективното оданочување на компаниите во Македонија и да го споредиме со останатите земји во Европа и регионот. Пристапот што го користевме за да го измериме ефективното даночно оптоварување на инвеститорите во Македонија е оној на Деверу и Грифит.

Од резултатите на пресметките за трошокот на капиталот, EATR и EMTP за Македонија за 2008 и 2011 година, што подетално се прикажани во трудот, *за 2008 година се гледа дека мерките за даночниот товар, односно цената на чинење на капитал, EMTP и EATR се исти во случаите на финансирање со нов капитал и задржана добивка, додека се далеку помали во случај на финансирање со долг*. Ова е разбирливо, затоа што каматата на заемите е признат даночен трошок што го намалува даночниот долг. Секако, при воспоставени заеми помеѓу поврзани компании треба да се имаат предвид и законските одредби за трансферни цените, како и правилата за „тенката капитализација“. Утврдивме дека *EATR, во зависност од инвестициите во поодделни средства, се движи од 8,48% до 9,79%, а во*

зависност од применетиот метод на финансирање од 6,94% при финансирање со долг до 10,42% при финансирање со нов капитал и реинвестирана добивка. Пондерираниот просек, употребувајќи ги пондерите прифатени од Европската комисија е 9,2%.

Што се однесува до 2011 година, финансирањето преку задржана добивка и преку долг се значително поповолни за инвеститорите – пондерираниот просек на ЕАТР изнесува 7,58%. Ефектот на намалувањето на даночниот товар при финансирање преку задржана добивка би бил уште поизразен доколку одложувањето на исплатата на дивиденда е поголемо, односно предноста од одложувањето на даночната обврска (т.н. tax deferral) би дошла до поголем израз, а со тоа и ЕАТР би била уште пониска. Секако, ова зависи од конкретната политика на самиот инвеститор, но и инвеститорите би требало да ги искористат предностите од сегашниот дизајн на македонскиот даночниот систем.

Врз основа на споредбена анализа, јасно се гледа дека, врз основа на применетата методологија на Деверу-Грифит, **Македонија има најниска ефективна просечна даночна стапка споредено со другите земји во примерокот од 16 европски земји** што ги вклучува Хрватска, Словенија, Бугарија, Романија, Турција и др., како и просекот ЕУ-27 и ЕУ+12. Ова произлегува како од ниската номинална даночна стапка, така и од другите елементи на даночниот систем.

Конкурентноста на македонскиот корпоративен даночен систем посебно почнува да се гледа по 2009 година, со неоданочувањето на акумулираните добивки, а особено со промените на Законот за данок на добивка во април 2011, кога се укинаа лимитирањата на амортизациските стапки и методите и вреднувањето на резервите за даночни цели. Ваквото дизајнирање на даночниот систем оди во насока да го стави даночниот товар на непродуктивната потрошувачка, а да го фаворизира инвестирањето.

Фактот што **резултатите од нашето истражување утврдија дека Македонија навистина е конкурентна кај факторот што беше највисоко оценет по важност кај странските инвеститори** е мошне позитивен сигнал. Тој треба да претставува поттик на властите да продолжат во насока на подобрување на оваа локациска детерминанта со мерки кои, како што беше погоре кажано, треба да претставуваат подобрување на извесноста во даночниот третман, а со тоа и на сигурноста кај странските инвеститори, потоа со подобрување на јасноста на регулативата, подобрување на оперативните администрациски процедури итн.

12. Увидувајќи дека, даночниот систем на Македонија е многу поволно дизајниран за странските инвеститори, се обидовме понатаму да откриеме *дали македонскиот даночен систем е поволен за лоцирање на т.н. холдинг-компаниите*. Имено, во последниве декади во светот е видлив *трендот на зголемување на учеството на овој вид компании во вкупните СДИ*. Така, од само 9% учество во вкупните извозни СДИ на САД во 1982 година, нивното учество се зголемило на 30% во 2006 година. Иако имаат повеќе различни функции (комерцијални, правни и др.), *улогата на холдинг-компаниите во даночното планирање и даночните стратегии на МНК има неприкосновено место*. МНК отсекогаш се заинтересирани да го редуцираат нивниот даночен трошок. Во денешниот свет на глобализација, можностите за легално намалување на даночниот товар на МНК се зголемени, а даночното планирање станува сè посоефицицирано.

Една од традиционалните функции на холдинг-компаниите во даночното планирање е репатријацијата на профитите од филијалите што ги поседува, а во кои се сконцентрирани оперативните и комерцијалните активности. Едноставната рута на репатрирање на профитите од земјата каде што се остварени до крајната мајка-компанија (т.н. Ultimate holding company) не е секогаш најисплатливиот начин. За таа цел, МНК воспоставуваат *интермедијарни холдинг-компаниите* преку кои ги „собираат“ профитите и ги репатрираат до мајката-компанија. Во светот денес не само што расте конкуренцијата меѓу земјите да привлечат СДИ преку карактеристиките на своите даночни системи, туку *сè повеќе расте конкуренцијата да се привлечат холдинг-компаниите*, токму, пак, преку карактеристиките на даночните системи. Посебно привлекувањето на холдинг-компаниите станало стратегија на малите земји кои поради својата големина не се атрактивни да привлечат хоризонтални СДИ т.е. пазарно-ориентирани СДИ, како што се: Холандија, Луксембург, Швајцарија, а во поново време: Ирска, Кипар и Малта, а надвор од Европа: Сингапур и Хонг Конг. Така, свои интермедијарни холдинг-компаниите во Ирска имаат компаниите како: „Дел“, „Интел“, „Мајкрософт“, „Гугл“, „Оракл“, „Фејсбук“, „Хјулет&Пакард“ и др.

Во анализата и компарацијата што ја направиме за Македонија, зедовме повеќе *критериуми* што најчесто се користат за оценка на даночниот систем за лоцирање на холдинг-компаниите.

Врз основа на направената анализа и компарација на релевантните карактеристики на даночниот систем на Македонија со оној на познатите холдинг-

локации, како што се: Холандија, Кипар и Ирска, како и на даночните системи на земјите од регионот, може да се заклучи дека **Македонија од аспект на даночните критериуми има доволно атрибути да се карактеризира како средно добра холдинг-локација**. Од истражувањето уште можеше да се заклучи и дека, атрибутите кои ја прават една локација атрактивна за холдинг-компаниии *не се спротивни, туку напротив, компатибилни* со оние кои ја прават добра дестинација за СДИ. Владата и надлежните органи треба да ги препознаат, да бидат свесни за овие атрибути и истите да ги подобруваат.

Сфаќајќи дека Македонија е мал и лимитиран пазар за да привлече поголем обем на СДИ, а посебно хоризонтални (кои се покажаа дека доминираат како тип во светот), нејзините приоритети треба да бидат фокусирани не само на привлекување на „класичните форми“ на СДИ, туку истовремено и на холдинг-компаниите, како една од формите на странскиот капитал. Една од причините кои ги мотивираат земјите да станат поволни холдинг-локации е развивањето цел еден услужен сектор за сервисирање на холдинг-компаниите што се состои од високостручен кадар, кој има повратно влијание за привлекување дополнителни странски инвестиции. Овие предности уште одамна ги воочија некои мали земји чии останати локациски детерминанти се скромни и кои со соодветна регулатива се популаризираа како поволни холдинг-локации. Македонија ова треба да го учи од нивното искуство и да го развива и да го применува.

Даночната регулатива придонесува многу за привлекувањето на ваквиот тип компании, а кога во неа се вградени некои специфични поволности, како на пример, поповолни даночни стапки за истражувачко-развојни активности – истата станува фактор на селектирање и привлекување на високи технологии и знаење. Секако, во оваа „борба“ за искачување повисоко на „синцирот на вредности“ даночната регулатива е важна, но не и единствената што е потребно да се развива и да се приспособува. Потребна е координирана стратегија што ќе ги опфати сите пори на општеството: од макроекономските параметри, преку развојот на солидна правна и финансиска инфраструктура, па сè до развојот на образованието и функционирањето на администрацијата. За сето тоа е потребно најпрвин да се има јасна визија и да се изгради соодветна стратегија.

ЛИТЕРАТУРА

1. „Agreement on Trade - Related Investment Measures“, Annex, point 1, a) and b), in *Asian Development Bank Working Paper*, No 38., April, 2003
2. Agarwal, S., Mohta, H., „Financial Markets and the Financial Choice of Firms: Evidence from Developing Countries“, *Global Finance Journal* No. 15, Elsevier Inc, Amsterdam, 2004
3. Ahn, S. C., Schmidt, P., „Efficient estimation of models for dynamic panel data“, *Journal of Econometrics*, Vol.68, Elsevier, Amsterdam, 1995
4. Alessandrini, S., *The EU Foreign Direct Investments in Central and Eastern Europe*, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 2000
5. Agúndez-García, A., „The Delineation and apportionment of an EU consolidated tax base for multi-jurisdictional corporate income taxation: A review of issues and options“ *EC Working Paper 09*, European Commission, Brussels, 2006
6. Anderson, T. W., Hsiao, C., „Estimation of Dynamic Models with Error Components“ *Journal of the American Statistical Association*, New York, 1981
7. Andres, H., Lopez, J., *The Role of Financial System in the Growth-Inflation Link: the OECD experience*, Banko De Espana, Working Paper No 9920, Madrid, 1999
8. Anky, E. R., *Michael Porter's Competative Advantage and Business History*, Business and Economic History, University of Guelph, 1992
9. Arellano, M., Bond, S., „Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations“, *Review of Economic Studies* 58, Oxford University Press, Oxford, 1991
10. Arellano, M., Bover, O., „Another look at the instrumental variable estimation of error-components models“, *Journal of Econometrics* 68, New York, 1995
11. Atkinson, A. A., Banker, D. R., *Management Accounting*, Pearson Education, 2000
12. Atshuler, R., Newlon, S. T., Randolph, W., *Do Repatriation Taxes Matter- Evidence from the US Multinationals Tax Returns*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 1995
13. Australian Government The Treasury, *International Comparison of Australia's Taxes*, Australian Government The Treasury, Australia, 2010
14. B'enessy-Qu'ér'e, A., Fontagn'e, L., and Lahr'èche-R'évil A., „Foreign Direct Investment and the Prospects for Tax Co-Ordination in Europe“, CEPII, *Working Paper*, 2000
15. Backer&Mckenzie, *The Netherlands: The Location for International Holding Companies*, Backer&Mckenzie, Amsterdam, 2010
16. Baldwin, E. R., *International Trade and Finance Reading*, Little, Brown & Company, London, 1986
17. Baltagi, B. H., *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley& Sons, New York, 1995
18. Banga, R., „Impact of government policies and investment Agreements on FDI Inflows“, Indian Council for Research on International Economic Relations, *Working paper No. 116*, November, New Delhi, 2003 Barclay Lou Anne, *Foreign Direct Investment in Emerging Economies*, Routledge Studies, London, 2000
19. Barrel, R., Holland, D., „Foreign Direct Investment in Central European Manufacturing“. In M. Weresa, *Foreign Direct Investment in Transition Economies: The Polish Case*, SSEES UCL London, 2000
20. Barrel, R., Choy, A., *Economic Integration and Oppeness in Europe and East Asia*, National Institute for Economic and Social Research - NIESR, London, March 2003
21. Barrel, R., Pain, N., „Foreign Direct Investment, Technological Change, and Economic Growth within Europe“, *The Economic Journal*, Vol. 107, No. 455, Royal Economic Society, Blackwell Publishers, Oxford, UK, 1997
22. Barrios, S., (European Commission), Huizinga H (Tilburg University), Leaven L (International Monetary Fund), *International taxation and multinational firm location decision*, Taxation Papers, European Commission Directorate, Luxembourg, 2009

23. Barry, F., Gorg, H., Strobl, E., „Foreign Direct Investments and Demonstration Effects: An Empirical Investigation“, *Review of World Economics*, Volume 193, No 4, Springer, New York, 2004
24. Bartik, T. J., „Business location decisions in the United States : estimates of the effects of unionization taxes, and other characteristics of states“, *Journal of Business & Economic Statistics*, Alexandria, USA, 1985
25. Bellak, C., Leibrecht, M., *Do low corporate income tax rates attract FDI? – Evidence from Eight Central and East European Countries*, Research Paper Series No 2005/43, Levehulme Centre, The University of Nottingham, Nottingham, 2005
26. Bellak, C., Leibrecht, M., *Effective Tax Rates as a Determinant of Foreign Direct Investment in Central and East European Countries: A Panel Analysis*, Discussion Paper No 7, Wirtschafts Universitat, Wien, 2005
27. Bevan, A., Estrin, S., „The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies“, *Journal of comparative economics*, 32, European Bank for reconstruction and development, London Business School, London, 2004
28. Bhasin, A., Jun, K., „Assessing the Sustainability of Foreign Direct Investment Flows“, World Bank, International Economics Department, in Husain, M., *Impacts of Foreign Direct Investment in the Gulf Cooperation Council Countries*, *International Review of Business Research Papers*, Vol. 5, No.3, Cambridge, Massachusetts, April 2009
29. Billington, N., „The location of foreign direct investment: an empirical analysis“, *Applied Economics*, Vol.31, Routledge, 1999
30. Bloningen, B., Davies, R., „The Effects of Bilateral Treaties on US FDI Activity“, University of Oregon-Department of Economics, *Economics Working Paper*. No.2001-14, Oregon, 2001
31. Blundell, R., Bond, S., „Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models“, *Journal of Econometrics* 87, New York, 1998
32. Borenstein, E., José de G., Lee, J.W., „How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?“ *NBER Working Paper* n. 5057, NBER, Cambridge, 1995
33. Bröcker, J., „Wie Wirken Sich Neue Verkehrstechnologien und die Entwicklung Transeuropäischer Netze auf die Europäische Standortverteilung aus?“, DFG project, BR 1542/3-1, Forschungsbericht, Band 1, 2001
34. Brainard, L. S., „An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off between Multinational Sales and Trade“, *American Economic Review* Vol. 87, 1997
35. Brenton, P. A., Gros, D., „Trade Reorientation and Recovery in Transition Economies“, *Oxford Review of Economic Policy* 13, No. 2, Oxford, 1997
36. Buch, C. M., Kokta, R. M., Piazolo, D., *Foreign Direct Investment in Europe: Is there Redirection from the South to the East?*, Kiel Institute of World Economics, Kiel, 2003
37. Buckley, P., Pearce, R.D., „Overseas Production and Exporting by the World's Largest Enterprises: a Study in sourcing policy“, *Journal International Business Study*, No.10, Palgrave Macmillan, London, 1979
38. Buckley, P., Pervez, N., „The internationalization of the Firm“, *A Reader*, International Thomson Business Press, London, 1991
39. Buckley, P., Casson, M., *The Future of the Multinational Enterprise*, Mac Millan, London, 1976
40. Buckley, P., Casson, M., „The Optimal Timing of a Foreign Direct Investment“, *Economic Journal*, vol. 91, John Willey & Sons Inc, New York, 1981
41. Buckley, P. J., Clegg J., Wang, C., Cross, A. R., FDI, „Regional differences and economic growth: panel data evidence from China“, *Transnational Corporations*, vol 11 (1), United Nations, Switzerland, 2002
42. Buijnik, W., Janssen, B., Schols, Y., „Evidence of the effect of domicile on corporate effective tax rates in European Union“, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, No.11, 2002
43. Buijnik, W., Janssen, B., Schols, Y., *Evidence of the effect of domicile on corporate effective tax rate in European Union*, Faculty of Economics and Business Administration, Universiteit Maastricht, MARC-WP/3/2000-11, Maastricht, 2000

44. Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*, No 7, Vol 87, New York, 2007
45. Busse, M., Carsten, H., „Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment“, *HWWA Discussion paper*, No. 315, Hamburg Institute of International Economics, Hamburg, 2005
46. Buthe, T., Milner, H. V., „Bilateral Investment Treaties and foreign direct investment: a political analyses 2004“, in Sauvant K. P. and Sachs L.E., *The effects of treaties on foreign direct investment*, Oxford University Press, New York, 2009
47. Campos, N., Kinoshita, Y., *Why Does FDI Go Where it Goes? New evidence from Transition Economies*, IMF, Working paper /228, Washington D.C., 2003
48. Cantwell, J., „A survey of Theories of International Production“ In Pitelis, C., Sugden, R., *The Nature of the Transnational Firm*, Routledge, London, 2000
49. Cantwell, J., *Notas manuscritas apresentadas no Workshop on Mergers and Acquisitions and Globalization of Japanese Firms*, Instituto de Economia/UFRJ, Japan, 2000
50. Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., *Competition for Multinational Investment in Developing Countries: Human Capital, Infrastructure and Market Size*, prepared for the Center for Economic and Political Research, University of Chicago Press, Chicago, 2002
51. Carr, D., Markusen, J., Maskus, K., „Estimating the Knowledge-Capital Model of the Multinational Enterprise“, *American Economic Review*, NBER working paper 6773, Cambridge, 1998
52. Carrol, C., Weil, D., *Saving and Growth: A Reinterpretation*, Carnegie, Rochester Conference Series on Public Policy 40, 1994
53. Carstensen, K., Toubal, F., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis*, Working Paper No. 1143, Kiel Institute for World Economics, Kiel, Germany, 2003
54. Carstensen, K., Toubal, F., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A dynamic Panel Analysis*, Kiel Institute for World Economics, Working Paper, Kiel, 2003
55. Cateora, R. P., Graham, L. J., *International Marketing*, Richard D Irwin, 1999
56. Caves, E. R., *Multinational Enterprise and Economic Analyses*, Third Edition, Cambridge, 2007
57. Charles-Albert, M., *Strategies of Multinationals and competition for foreign direct investment*, FIAS/PREM, Seminar Series, 2000
58. Cheng, L., Kwan, Y., *What are the determinants of the location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience*, Department of Economics, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong, November 1998
59. Choong, C., Yusop, Z., Soo, S., *Foreign direct investment, economic growth and financial sector development: a comparative analysis*, ASEAN Economic Bulletin, Institute of Southeast Asian Studies, Singapore, December, 2004
60. Elscher, C., Werner, V., *Corporate effective tax rates in an enlarged European Union*, Taxation Papers, EC Directorate – General for Taxation and Customs Union, Luxembourg, 2009
61. Claessens, S., Klingebiel, D., Schmukler, S., *FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?*, World Bank, University of Amsterdam, Amsterdam, December 2001
62. Cohen, R., Nadine, F., Morley, N., Jaap van Leere, *The multinational corporation: a radical approach: Papers by Stephen Herbert Hymer*, Cambridge University Press, London, 1979
63. Commission of the European Communities, *Commission Staff Working Paper - Company Taxation on the Internal Market*, Com 582, Brussels, 2001
64. Congress of the United States, Congressional Budget Office, *Corporate Income Tax Rates – International Comparisons*, Washington D.C., November 2005
65. Cornwell, C., Rupert, P., „Efficient Estimation with Panel Data: An Empirical Comparison of Instrumental Variables“, *Journal of Applied Econometrics*, Willey & Sons Inc, Hoboken, 1988

66. Culbertson, R., „A Rose by Any Other Name-Smelling the Flowers at the OECD’s last resort“, *Tax Notes Internatinal*,1995
67. Czinkota, R. M., *International Business*, South-Western College Pub, 2005
68. Dacin, M. T., Eden L., Wan, P. W., *Standards Across Borders: Cross border diffusion or the Arm’s Length standard in North America*, Texas A&M University, 2001
69. De Mooij, R., Ederveen, S., *Taxation and Foreign Direct Investment: a Synthesis of Empirical Research*, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Hague, 2001
70. De Vita, G., Kyaw, S. K., „Determinants of FDI and Portfolio Flows to Developing Countries: A Panel Cointegration Analysis“, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 13, Oxford Books University Business School, Oxford, UK, 2008
71. Dee, P., Gali, J., „The trade and investment effects of preferential trading agreements“, *NBER Working Papers Series, WP No. 10160*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2003
72. Delloitte, *European union tax alert*, International Tax, May, 2008
73. Deloitte, *Holding Company Matrix*, January, 2011
74. Deresky, H., *International Management*, Addison Wesley Publishing Company, 2008
75. Devereux, M. P., Griffith, R., „The taxation of discrete investment choices“, *Institute for Fiscal Studies Working Paper No. 98/16*, London, 1999
76. Devereux, M. P., Sorensen, P., „The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform“, European Commission, *EC Economic Paper No. 264*, Brussels, 2006
77. Devereux, M., Griffith, R., „The Taxation of Discrete Investment Choices“, *The Institute for Fiscal Studies, Working Paper Series No. W98/16*, London, 1999
78. Devereux, M., Sorensen, B., *The Corporate Income Tax: international trends and options for fundamental reform*, European Commission, Economic Papers, No. 264, Brussels, December 2006
79. Devereux, P. M., *Taxes in the New EU Member States and Location of Capital and Profit*, Oxford University Centre for Business Taxation, WP 07/03, Oxford, July 2006
80. Devereux, M., Griffith, R., Taxes and the location of production evidence from a panel of US multinationals, *Journal of Public Economics*, Vol. 68, Elsevier Science SA, 1998
81. Devereux, M., Griffith, R., Klemm A., Corporate income tax reforms and international tax competition, *Economic policy, Vol.17*, John Willey&Sons, New York, 2002
82. Deveroux, M. P., Elschner, C., Endres, D., Spengel, C., *Report 2009- Effective Tax Levels Using Deveroux/Griffith Methodology*, Centre for European Economic Research, Mannheim and Oxford, 2009
83. Deverux, M., *The Ruding Committee Report: An Economic Assessment*, Fiscal Studies, Volume 13, No. 2, London, 1992
84. Direct Investment Technical Expert Group (DITEG), IMF Committee on Balance of payments Statistics and OECD Workshop on International Investment Statistics, *Mergers and Acquisitions, Greenfield Investments and Extension of capacity*, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, Investment Division, OECD Issue Papers 4, 28, November, 2004
85. Djankov, S., Ganser, T., McLiesh, C., Shleifer, A., „The Effect of Corporate taxes on Investment and Entrepreneurship“, *American Economic Journal -Macroeconomics*, Pittsbrug, July 2010
86. *Doing Business in Germany 2008*, Urbach Hacker Young International, Berlin, 2008
87. Dow Jones индексите се комплекс од берзански индекси кои вклучуваат повеќе од 12000 акции во 65 земји во светот, <http://www.djindexes.com/totalstockmarket/>
88. Dumludag, D., Saridogan, E., Kurt, S., *Determinants of Foreign Direct Investment:An Institutional Approach*, Bogazici University, Istanbul, 2006
89. Dunning, H. J., „Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?“, *Journal of International Business studies*, No 29, London, 1998
90. Dunning, H. J., *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for Eclectic Approach*, Unwin Hyman, London, 1988

91. Dunning, J., Pitelis, C., „Stephen Hymer’s Contribution to International Business Scholarship: an assessment and extension“, *Journal of International Business Studies*, No. 39, Palgrave, Hamshire, 2008
92. Dunning, J., Pitelis, C., „The Political Economy of Globalization- Revising Stephen Hymer 50 Years on“, *MPRA Paper* No. 23184, Munich, 2010
93. Dunning, J., *The European Internal Market Programme and Inbound Foreign Direct Investment*, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 35, No.1, 1997
94. Dunning, J., „The eclectic paradigm as an envelope of economic and business theories of MNE activity“, *International Business Review*, No. 9. Elsevier Ltd, Amsterdam, 2000
95. Dunning, J., „The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production-Past, Present and Future“, *International Journal of the Economic of Business*, Vol. 8, No. 2, Taylor & Frances, Ltd, 2001
96. Dunning, J., *Determinants of foreign direct investment: globalization induced changes and the role of FDI policies*, Annual Bank Conference on Development Economics, 2002
97. Dunning, J., *International Production and the Multinational Enterprise*, George Allen and Unwin, London, 1981
98. Eden, L., *Taxes, Transfer Pricing and the Multinational Enterprise*, Texas A&M University, 1998
99. Eden, L., *Taxing Multinationals: Transfer Pricing and Corporate Income Taxation in North America*, University of Toronto Press, 1998
100. Egger, P., Loretz, S., Pfaffermayr, M., Winner, H., *Firm specific Forward-looking Effective Tax Rates*, Oxford University Centre for Business Taxation, WP 08/11, Oxford, 2009
101. Egger, P., „European Export and Outward Foreign Direct Investment: A Dynamic Panel Approach“, *Weltwirtschaftliches Archiv* 137, 2001
102. Eicke, R., Holding Companies, *Tax Planning with Holding Companies – Repatriation of US profits from Europe*, Kluwer Law International, The Netherlands, 2009
103. Eicke, R., *Tax planning with holding companies for US investors in Germany – obstacles to consider*, DAJV Newsletter, Germany, March 2010
104. Ekholm, K., „Factor Endowments and the Pattern of Affiliate Production by Multinational Enterprises“, *CREDIT Working Paper* no. 97/19, University of Nottingham, 1997
105. Ekholm, K., „Headquarter Services and Revealed Factor Abundance“, *Review of International Economics* 6, 1998
106. Ekholm, K., „Proximity Advantages, Scale Economies, and the Location of Production“, in Braunerhjelm and Ekholm (editors), *The Geography of Multinational Firms*, Kluwer Academic Publishers, Boston, 1998
107. Ekholm, K., „Multinational Production and Trade in Technological Knowledge“, *Lund Economic Studies*, No.58, 1995
108. Elscher, C., Werner, V., *Corporate effective tax rates in an enlarged European Union*, Taxation Papers, EC Directorate – General for Taxation and Customs Union, Luxembourg, 2009
109. Ernest &Young, *Pressure under pressure-Global transfer pricing survey*, 2008
110. Ernest &Young, *The Essential Guide to: Transfer Pricing-implications for Global Growth Companies*, 2006
111. Ernest &Young, *Transfer Pricing Survey – Resources, Risks and Emerging trends for Financial Services Organizations*, 2006
112. Eun, S. C., *International Financial Management*, McGraw-Hill/Irwin, 2004
113. Evan, C., *Sectorial trends of FDI in developing countries*, www.evancarmichael.com
114. *European Union*, Faculty of Economics and Business Administration, Universiteit Maastricht, MARC-WP/3/2000-11, Maastricht, 2000
115. Finkenzeller, M., Spengel, C., „Measuring the Effective Levels of Company Taxation in the New Member States: A Quantitative Analysis“, *EC Taxation Papers*, Working Paper 7, European Commission Directorate, Brussels, 2004
116. Friedman, M., *Monetarizam da*, Ekonomska citanka, Nakladni zavod Zagreb, 1975

117. Fung, K.C., Iizaka, H., Lin, C., Siu, A., *An econometric estimation of Foreign Direct Investments: The case of Hong Kong and US Firms in China*, University of California Santa Cruz, National Dong Hwa University, Hong Kong, 2002
118. Gaetan, N., „Computing effective corporate tax rates: comparison and results“, MPRA, *MPRA Paper No.3808*, November, Munich, 2007
119. Garibaldi, P., Mora N, Ratna J, „What moves capital to transition economies“ *IMF Staff Papers*, vol 48, Special Issue, International Monetary Fund, 2001
120. Globerman, S., Shapiro, D., Tang, Y., *Foreign Direct Investment in Emerging and Transition European Countries*, Center for International Business, Western Washington University, Bellington, 2004
121. Glyn, A., *The assessment-How far has globalization gone?*, Oxford Review of Economic Policy, Oxford, 2004
122. Graham, J., „Debt and the Marginal Tax Rate“, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, Amsterdam, 1996
123. Graham, E., „Market structure and the multinational enterprise: a game theoretic approach“, *Journal of International Business Studies*, vol. 29, n.1, 1998
124. Graham, E., „Strategic Management and transnational firm behaviour: a formal approach“, in Pitelis, C, Sudgen R. – *The Nature of the Transnational Firm*, Routledge, 2nd edition, London, 2000
125. Graham, E., „Transatlantic investment by multinational firms: A rivalistic phenomenon?“ *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol.1, n.1, 1978
126. Grant Thornton Ireland, *Doing Business in Ireland -2011*, Grant Thornton Ireland, Dublin, 2011
127. Grazia, I. G., „Hymer, the nation-state and the determinants of MNCs' activities“, South Bank University, *Political Economy*, Vol. 21, London, 2002
128. Greene, W., *Econometric Analysis*, Prentice Hall, New Jersey, 1993
129. Griffin, R., Pustay, M., *International Business – a Managerial Perspective*, second edition, Addison-Wesley, Massachusetts, 1998
130. Griffin, W. R., Pustay, W. M., *International Business- Manager Perspective*, Prentice Hall, New Jersey, 2002
131. Griffith, R., Klemm, A., *What has been the tax competition of the last 20 years?*, Tax Notes International, Institute for Fiscal Studies & University College London, London, 2004
132. Grimes, L., *Ireland's New Holding Company Regime and relief for expenditure on Research and Development*, 2004, Advanced Taxation Articles, Institute of CPA Ireland, Dublin, 2004
133. Grimwade, N., *International trade*, Routledge, London, 2004
134. GTZ & Invest Macedonia, *Real Estate Market Report 2010*, GTZ & Invest Macedonia Skopje, 2011
135. Gundlach, E., „The Role of Human Capital in Economic Growth: New Results and Alternative Interpretations“, *Review of World Economics*, No 2, Volume 131, Weltwirtschaftliches Archiv, Kiel, 1995
136. H M Revenue, Customs, *Transfer Pricing Types of transactions*, 2008
137. Hallward-Dreimeier, M., „Do bilateral investment treaties attract FDI? Only a bit and they could bite“, *World Bank Policy Research Paper*, WPS 3121, Washington, D.C. World Bank, 2003
138. Hansen, L. P., „Large sample properties of generalized method of moments estimators“, *Econometrica* 50, New York, 1982
139. Hartman, D. G., „Tax policy and foreign direct investment in the United States“, *NBER Working Paper Series*, WP.967, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1982
140. Hasset, K., Mathur, A., „Report Card on Effective Corporate Rates: United States Gets an F“, *American Enterprise Institute for Public Research, No. 1*, Washington D.C., February, 2011
141. Haufler, A., Schjelderup, G., „Corporate Taxation, Profit Shifting and the Efficiency of Public Input Provision“, *Norwegian School of Economics Papers* 18/99, Tubingen, 1999

142. Haufler, A., Stowhase, S., *Taxes as a determinant for Foreign Direct Investment in Europe*, Institute for Economic Research at the University of Munich, Munich, 2003
143. Haufler, A., Stowhase, S., „Taxes as a Determinant of Foreign Direct Investment in Europe“ (part of the *Project Fiscal Federalism: Political Economy Aspects vs. the Principle of the Welfare State*, University of Konstanz and German Research Foundation), CESifo DICE Report, Munich, 2003
144. Hausman, J. A., Taylor, W., „Panel Data and Unobservable Individual Effects“ *Econometrica*, v. 49 (6), New York, 1981
145. Hausmann, R., Fernandez, A., „Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?“ Inter-American Development Bank, *Working Paper* 417, New Orleans, 2000
146. Head, C. K., Ries, C., Swenson, L., „Agglomeration benefits and Locational Choice: Evidence from Japanese Manufacturing Investment in the United States“, *Journal of International Economics*, No. 10, Amsterdam, 1995
147. Helpman, E., Paul, K., *Market Structure and Foreign Trade*, MIT Press, Cambridge, 1985
148. Helpman, Elhanan, "A Simple Theory of Trade with Multinational Corporations", *Journal of Political Economy* Vol. 92, 1984
149. Hermes, N., Lensink, R., *Foreign direct investment, financial development and economic growth*, Faculty of Economics, University of Groningen, The Netherlands, Vol. 38, 2003
150. Hesselborn, B. P., P.-M. Wijkman, E., *The International Allocation of Economic Activity*, MacMillan, London, 1977
151. Hey, J., *Tax Competition in Europe-the German Perspective*, Institute for Tax Law, EATLP Conference, Lausanne, 2002
152. Hill, W. C., *International business*, McGraw-Hill/Irwin, 2007
153. Hilland, D., Sass, M., Nenacek, V., Gronicki, M., „The determinants and impact of FDI in central and eastern Europe: a comparison of survey and econometric evidence“ *Transnacional Corporations*, vol 9 (3), 2000
154. Hines, J., Rice, E., „Fiscal Paradise: Foreign Tax havens and American business“, *Quarterly Journal of Economics*, No.109, Harvard University, 1994
155. Hines, J., „Lessons from behavioural response to international taxation“, *National Tax Journal*, 1999
156. Hines, J., „Tax policy and the activities of multinational corporations“ in: Auerbach A. J., (ed.), *Fiscal Policy: Lessons from Economic Research*, Cambridge, 1997
157. Hoekman, B., Newfarmer, R., Schiff, M., Winters, A., *Preferential trade agreements, investment disciplines and investment flows*, Economic Outlook International Symposium, Chile, 2004
158. Holland, D., Pain, N., *The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis*, National Institute of Economic and Social Research, London, 1998
159. Holland, D., Pain, N., „The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe: A Study of the Determinants and Impact of Foreign Direct Investment“, National Institute of Social and Economic Research, *NIESR Discussion Paper* No. 137, London, 1998
160. Holtz-Eakin, D., Newey, W., Rosen, H., Estimating Vector „Autoregressions with Panel Data“, *Econometrica*, 56(6), New York, 1988
161. Horngren, T. C., Stanford University, Bhimani Alnoor - London School of Economics: *Management and Cost Accounting*, Financial Times/ Prentice Hall, 1998
162. Horstmann, I. J., James, R. M., „Endogenous Market Structures in International Trade“, *Journal of International Economics* 32, 1992
163. Horstmann, I. J., James, R. M., „Strategic Investments and the Development of Multinationals“ *International Economic Review* 28, 1987
164. Hsiao, C., *Analysis of Panel Data*. Cambridge University Press, second edition, 2003
165. [http:// ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/index_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/index_en.htm)
166. <http://businessroundtable.org/studies-and-reports/key-comparisons-of-international-tax-systems-of-major-oecd-and-develop/>
167. <http://businessroundtable.org/studies-and-reports/key-comparisons-of-international-tax-systems-of-major-oecd-and-develop/>
168. <http://daily.mk/cluster3/9620364255203c2119888adb559178c5/327184>

169. http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/company_tax/parents-subsidiary_directive/index_en.htm
170. http://english.minfin.nl/Subjects/Taxation/Corporate_income_tax/Participation_exemption
171. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Wages_and_labour_costs
172. http://europa.eu/legislation_summaries/taxation/125098_en.htm
173. http://untreaty.un.org/unts/60001_120000/24/37/00047846.pdf
174. <http://www.albania-estate.com/about-albania/albania-investment.html>;
http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/ENG_Brochure_DBIS10.pdf;
<http://investbg.government.bg/upfs/45/Bulgaria%20Brief%20Investors%20Handbook%202010.pdf>;
175. http://www.amsm.com.mk/Uslugi/Turing_Info/patariniEvropa.aspx
176. <http://www.economy.gov.mk/?article=879c1d76-3482-418b-b9a9-7451376905c4&lang=3>
177. <http://www.emta.ee/index.php?id=1760>
178. <http://www.finance.gov.mk/node/385>
179. <http://www.internationaltaxreview.com/Article/2857213/The-Netherlands-The-advantages-of-a-Dutch-Co-op.html>
180. <http://www.investinmacedonia.com/Default.aspx?item=menu&itemid=721&themeid=329>
181. <http://www.legislation.gov.uk/uksi/1998/3081/introduction/made>
182. <http://www.mfa.gov.mk/default1.aspx?ItemID=269>
183. <http://www.nbrm.mk/?ItemID=750FC531FC3D1B49B16440313562D400>
184. http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/METODOLOGIJA%20SDI_WEB0.pdf
185. http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/ENG_Brochure_DBIS10.pdf;
<http://investbg.government.bg/upfs/45/Bulgaria%20Brief%20Investors%20Handbook%202010.pdf>
186. <http://www.sobranie.mk/ext/materialdetails.aspx?Id=1e854ba8-ecc2-44fe-8110-e172d5d80bc6>
187. <http://www.stat.gov.mk/Publikacii/8.4.10.04.pdf>
188. http://www.stateaidlaw.eu/46_68_news_232.php
189. <http://www.time.mk/read/b8a0d53078/7d8931f6fe/index.html>
190. <http://www.vecer.com.mk/?ItemID=2945F5EBF6FB1748B1EB7B3BBD80422D>
191. Hudec, R., Sauthwick, J., „Regionalism and WTO Rules: Problems in the Fine Art of Discriminating Fairly“, in *Trade Rules in making: Challenges in Regional and Multilateral Negotiations*, ed R.Mendoza, P.Low, P.Kotschwar, Brookings Institution Press, Washington D.C., 1999
192. Hull, R. H., Switzerland and EU-tax treatment of intra-group cross-border dividends
193. Hymer, S., „The Efficiency (Contradictions) of Multinational Corporations“, *American Economic Review Papers and Proceedings*, vol. 60, no. 2, Pittsburgh, 1970
194. Hymer, S., „The Large Multinational Corporation“, in Casson M (ed), *Multinational Corporations*, London, 1990
195. Hymer, S. H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment - PhD Dissertation*, The MIT Press, Cambridge, 1976, pp. 1-33
196. IDA (Ireland Investmet Promotion Agency) Ireland, *Guide to Tax in Ireland - 2010*, IDA, Dublin, 2010
197. IFC & MIGA & The World Bank, *Investing Across Borders -2010*, The World Bank, Washington D.C., 2010
198. IFC and the World Bank, *Doing Business 2010-Reforming through difficult times*, MacMilan, Washington D.C., 2010
199. IFC and the World Bank, *Doing Business 2010-Reforming through difficult times – Eastern Europe&Central Asia*, IFC&WB, 2010, Washington D.C., 2010
200. IFC and the World Bank, *Doing Business 2011 - Making difference for entrepreneurs*, IFC&WB, Washington D.C., 2011

201. IFIR (Institute for Federalism & Intragovernmental Relations): *The impact of Thin-Capitalization Rules on Multinational Financing and Investment decisions*, IFIR 2006
202. Imad M., *Foreign Direct Investment - Theory, evidence and practice*, Palgrave, Hampshire, 2002
203. International Bank for Development and Reconstruction & World Bank, *Doing Business 2010 - reforming through difficult times*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2010
204. International Bank for Development and Reconstruction & World Bank *Doing Business 2011, Making a Difference for Enterprenours*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2011
205. International Bank for Development and Reconstruction & World Bank *Doing Business 2009 - South Asia*, Palgrave MacMillan, Washington D.C., 2009
206. International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual (BPM5)*, IMF, Washington DC
207. International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual, sixth edition*, IMF, Washington D.C., 2008
208. International Monetary Fund, *Foreign Direct Investment Trends and Statistics*, IMF, Washington D.C., 2003
209. International Monetary Fund, *Foreign Direct Investment Trends, Data Availability, Concepts and Recording Practices*, IMF, Washington D.C., 2004
210. Jacobs, O., Spengel, C., *The Effective Tax Burden in the European Union and the USA*, Centre for European Economic Research (ZEW) and University of Mannheim, 1999
211. Johnson, D., *International Business*, Routledge, 2003
212. Jonatan, J., Colin, W., *Foreign direct investment and regional economy*, Asghate Publishing Ltd, Hampshire, 2006
213. Jude, G., Hill, C., Griffiths, W., Lee, T., *Introduction to the Theory and Practice of Econometrics*, Wiley, New York, 1982
214. Kelly, J., Graziani, R., *International trends in company tax rates – implications for Australia’s company income tax*, Economic Roundup, Australian Government, The Treasury, 2004
215. Kessler, W., *Die Euro Holding*, C.H.Beck, Munich, 1996
216. King, R., Levine, R., „Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right“, *Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, Oxford, 1993
217. King, M., Fulerton, D., *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, The United Kingdom, Sweden and Germany*, University of Chicago Press, Chicago, 1984
218. Klapper, L., Quesada, D., The Impact of the Business Environment on the Business Creation Process, Policy Research Working Paper 4937, World Bank, Washington D.C., 2009
219. Kobrin, S., Wurster. W., „The determinants of liberalisation of FDI policy in developing countries: a cross-sectional analyses 1992-2001“, *Transnational Corporations*, Vol. 14 No. 1, The Wharton School, University of Pensilvania, 2005
220. Koh, A., „Dunning John: A Profile“, *Otago Management Graduate Review*, Volume 3, Canada, 2005
221. Korth, C., *International Business*, Prentice Hall College Div, 1985
222. KPMG, *The Netherlands-taxation of cross-border mergers & acquisitions*, 2008 edition
223. KPMG, *OECD proposes Policy Change on Profit-Based Transfer Pricing methods*, Canada, 2008
224. Kudrle, T. R., Eden, L., *Tax Havens-Renegade States in the International Tax regime*, Blackwell Publishing, 2005
225. Kudrle, T. R., Eden, L., *The new attack on tax heavens*, Blackwell Publishing, 2003
226. Lansbury, M., Pain, N., Smidkova, K., „Foreign Direct Investment in Central Europe Since 1990: an Econometric Study“, *National Institute Economic Review*, 1996
227. Levine, R., „Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda“, *Journal of Economic Literature*, 35, Pittsburgh, 1997
228. Lipponer, A., „A ‘new’ micro database for German FDI“, in Herrmann, H., Lipsey, R., *Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries*, Berlin, 2003

229. Lipsey, R. E., „Inward FDI and economic growth in developing countries“ *Translational Corporations*, vol 9 (1), 2000
230. Ljungwall, C., Li, J., *Financial Sector Development, FDI and Economic Growth in China*, Peking University and Stokholom School of Economics, Working paper Series No. E2007005, Beijing, August 2007
231. Loree, D. W., Guisinger, S. E., „Policy and non-policy determinants of U. S. Equity Foreign Direct Investment“, *Journal of International Business Studies*, issue 2, 1995
232. Madura, J., *International Financial Management*, Florida Atlantic University, Florida, 2006
233. Markusen, R. J., Maskus, K., *Discriminating Among Alternative Theories of Multinational Enterprise*, University of Colorado, 2001
234. Markusen, R. J., „Foreign Direct Investment and Trade“, *Policy Discussion Paper*, No. 0019, Centre for International Economic Studies, University of Adelaide, Australia, 2000
235. Markusen, R. J., Ekholm, K., *Foreign Direct Investment and EU-CEE Integration*, Institute of Economics, University of Copenhagen, Copenhagen, May 2002
236. Markusen, J. R., „Trade versus Investment Liberalization“, NBER working paper 6231, NBER, Cambridge, 1997
237. Markusen, J. R., „Multinationals, Multi-Plant Economies, and the Gains from Trade“, *Journal of International Economics*, Elsevier, Amsterdam, 1984
238. Markusen, J. R., Venables, A., „Multinational Firms and the New Trade Theory“, *Journal of International Economics* 46, Elsevier, Amsterdam, 1998
239. Markusen, J. R., Venables, A., „The Theory of Endowment, Intra-Industry, and Multinational Trade“, *CEPR Discussion Papers*, London, 2000
240. Markusen, J. R., „The Boundaries of Multinational Firms and the Theory of International Trade“, *Journal of Economic Perspectives* 9, American Economic Association, Pittsburgh, 1995
241. Markusen, J. R., „Multinational Enterprises, and the Theories of Trade and Location“. In Braunerhjelm, P., Ekholm, K., *The Geography of Multinational Firms*, Kluwer Academic Publishers, 1998
242. Markusen, J. R., „The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade“, *Journal of Economic Perspectives* 9, 2, Pittsburgh, 1995
243. Markusen, J. R., Venables, A., „Multinational Firms and the New Trade Theory“, *Journal of International Economics* 46, Elsevier, Amsterdam, 1998
244. Markusen, J. R., Zhang, K. H., „Vertical Multinationals and Host-Country Characteristics“, *Journal of Development Economics* 59, Elsevier, Amsterdam, 1999
245. Markusen, J. R., Venables, A., Konan, D., Zhang, K. H., „A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in goods and Services“, *NBER Working Paper* No. 5696, Cambridge, 1996
246. Finkenzeller, M., Spengel, C., „Measuring the Effective Levels of Company Taxation in the New Member States: A Quantitative Analysis“, *EC Working Paper* 07, European Commission, 2004
247. Martinez Z., *The Effect of Trade facilitation on Sectoral Trade*, Ibero-America Institute for Economic Research, No.167, 2007
248. Maskus, K., Markusen, J. R., *Discriminating among Alternative Theories of the Multinational Enterprise*, University of Colorado, 2001
249. Maskus, K., Markusen, J. R., „Multinational firms-Reconciling Theory and evidence“, *Journal of International Economics*, Elsevier, Amsterdam, 1999
250. Mason Hyes&Curran, Ireland as a business location, Mason Hyes&Curran, Dublin, 2011
251. Mello, L. R., „Foreign direct investment-led growth: evidence from time series and panel data“, *Oxford Economic Papers* 51, 1999
252. Mendoza, G. E, Razin A., Tesar, L., „Effective Tax Rates in Macroeconomics: Cross-Country Estimates of tax rates on Factor Incomes and Consumption“, *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1994
253. Merkt, H., Gotherl, S., *US Amerikanisches Gesellschaftsrecht*, Recht&Wirtschaft, Frankfurt Am Main, 2006

254. Meyer, K. E., „*Business Operation of British and German Companies with the Economies of Transition*“, CIS Middle Europe Centre, London Business School Department Series No. 19, London, 1996
255. Millimet, D., Kumas, A., *Reassessing the effects of bilateral tax treaties on US FDI activity*, Southern Methodist University, New York, 2008
256. Mongan, J., „Tax Planning with European Holding Companies“, *Journal of International Taxation*, WG&L, Vol 16, New York, 2005
257. Mossa, A. I., *International Finance*, Glencoe/McGraw-Hill School Pub Co, 2004
258. Moulliner, T., *Reforming Building Permits: Why is it Important and what can IFC Really Do?*, International Finance Corporation, Washington D.C., 2009
259. Moulton, B. R., „An illustration of a pitfall in estimating the effects of aggregate variables on micro units“, *Review of Economics and Statistics*, MIT press, Cambridge, 1990
260. Nair-Reicheit, U., Weinhold, D., *Causality Tests for Cross-Country Panels: New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Oxford, 2001
261. Narayanamurthy, V., Srdhan, P., Rao, K., „Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis“, *Int. Journal of Business Science and Applied Management*, Volume 5, Issue 3, School of Management, Pondichery University, India, 2010
262. Nasser, O., School of Business Administration, University of Houston, Victoria, S. G., University of Texas-Pan American, Edinburg, *Domestic and International Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America*, FMA Annual Meeting, New York, 2009
263. Nasser, O., Gomez, X., „Do Well – Functioning Financial Systems Affect the FDI Flows to Latin America?“, *International Research Journal of Finance and Economics*, EuroJournal Publishing, Morrisville, North Carolina, 2009
264. Neary J. Peter, *World Economy FDI: the OLI Framework*, University of Oxford and CEPR, 2009
265. Neumaer, E., „Do double taxation treaties increase foreign direct investment to developing countries?“, London School of Economics & Political Science, *Journal of Development Studies*, London, November 2007
266. Nickell, S., „Biases in Dynamic Models with Fixed Effects“ *Econometrica*, Willey, New York, 1981
267. Nicodeme, G., „Corporate Income Tax and Economic Distortions“, *CES info Working Paper 2477*, CES info Group, Munich, 2008
268. Nicoletti, G., Golub, S., Hajkova, D., Mirza, D., Yoo, K., „The Influence on Policies on Trade and Foreign Direct Investment“, *OECD Economic Studies*, No. 36, OECD, Paris, 2003
269. Nonnemberg, B. M., Mendoza, J. Mario, C., *The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, Instituto De Pasquisa Economica Aplicada (IPEA), Rio de Jenerio, Brazil, 2004
270. Noorbakhsh, F., Paloni, A., „Human Capital and FDI inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence“, *World Development* Vol.29 No 9, Mc Gill University, Canada, 2001
271. Nunnenkamp, P., Staptz, J., „Determinants of FDI in developing countries: has globalisation changed the rules of the game?“, *Kiel Working Papers* 1122, Kiel Institute for World Economy, Kiel, Germany, 2002
272. OECD Directorate for Financial and Enterprise Affairs, *Relationships between International Investment Agreements*, OECD, WP. 2004/1, Paris, May 2004
273. OECD Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs, *Investment Patterns in long-term perspective*, Working Paper No. 2000/2, Paris, 2000
274. OECD Forum on Tax Administration: *Comparative Information Series*, Paris, 2006
275. OECD&SEE Regional Roundtable on Investment Promotion, *Stability Pact, Sought East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growth - Strategic Investment Promotion : Successful Practice in Building Competitive Strategies*, OECD&SEE RRIP, June, 2002
276. OECD, *Harmful Tax Competition – An Emerging Global Issue*, OECD, Paris, 1998

277. OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Fourth edition, OECD, Paris, 2008
278. OECD, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Third edition, OECD, Paris, 1999
279. OECD, *OECD Model Tax Convention on Income and on Capital*, OECD, Paris, 2008
280. OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD, Paris, 2004
281. OECD, *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*, OECD, Paris, 2010
282. Official Journal L 007, Council Directive 2003/123/EC, December, 2003
283. Ormanhidi, O., Stringa, O., *Porter's model of generic competitive strategies: an insightful and convenient approach to firms' analyses*, Business Economics, July, Palgrave Mcmillan, Hampshire, 2008
284. Oto, M., *Capital flows and growth in developing countries: recent empirical evidence*. OECD Development Centre, Technical papers 160, Paris, 2000
285. Pain, N., „Fiscal policies, European integration and structural changes“, in Herrmann, H. Lipsey, R., *Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries*, Berlin, 2003
286. Papke, L., „Interstate Business Tax Differentials and New Firm Location: Evidence from Panel Data“, *Journal of Public Economics*, No.45, Amsterdam, 1991
287. Piggott, J., *International Relations*, Palgrave Macmillan, London, 2007
288. Pitelis, C., *Stephen Hymer, The Multinational Firm and „Multinational Corporation Capital“*, Academy of International Business, Monterey, 2003
289. Porter, M., *The five Competitive Forces that Shape the Strategy*, Harvard Business Review, January 2008
290. Porter, M., *Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, New York, 1990
291. Pournarakis, M., Varaskelis, N., *Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: Do Institutions matter?*, EIBA Annual Conference, Athens, December 2002
292. PricewaterhouseCoopers, *Holding Companies in Cyprus*, Nicolaou&Sons LTD, Nicosia, 2010
293. PricewaterhouseCoopers, Newsalert NA 2001-005, <http://www.pwc.com/gx/en/eu-tax-news/pdf/pwc-eudtg-newsalert-2011-005.pdf>
294. PricewaterhouseCoopers, *Global Transfer Pricing Perspectives*, PricewaterhouseCoopers 2007
295. Punam, Chuhan, *International Capital Flows*, the World Bank, Washington D.C.,1996
296. PwC International Tax Desk, *Holding Locations overview - 2010*, PricewaterhouseCoopers LLP, 2011
297. Deloitte, *Holding Company Matrix*, Deloitte, January 2011
298. Radebaugh, H. L., *International Accounting and Multinational Enterprises*, Wiley, New York, 2007
299. Raines, P., Brown, R., „Policy Competition and Foreign Direct Investment in Europe“, Ashagate Publishing Aldershot, England,1999, in Asterou, D., Agiomirgianakis, G., *The determinants of foreign Direct Investment: A Panel Data Study for the OECD Countries*, City University London, Discussion Paper Series, No 03/2006, London, 2006
300. Robock, S., *International Business and Multinational Enterprises*, Irwin Publishing, 1997
301. Rodriguez, P.,Eden, L., *International Price Indices and Multinational Enterprises*, Journal of International Business Studies, Palgrave Macmillan, London, 2004
302. OECD Banchmark definition of Foreign Direct Investments, OECD, Third edition, 1999
303. Ruud A. de Mooij, Gaëtan Nicodème, „Corporate tax policy and incorporation in the EU“, *Taxation Paper*, European Commission, Luxembourg, 2007
304. Barrios, S., Huizinga,H., Laeven, L., Nicodème, G., „International Taxation and Multinational Firm Location Decisions“, *Taxation Paper*, European Commission, Luxembourg, 2009
305. Scott, S. H., *International Finance*, Sweet & Maxwell, 2001

306. Sethi, D., Guisinger, S., Phelan, S., „Trends in Foreign Direct Investment Flows: a theoretical and empirical analysis“, *Journal of International Business Studies*, Vol 3, Palgrave Macmillan, London, 2003
307. Singh K, *Multilateral Investment Agreement in the WTO - issues and illusions*, Asia-Pacific Research Network, Manila, 2003
308. Slemord, J., „Tax effects on foreign direct investments in the US: Evidence from a Cross-Country Comparison“, NBER, *NBER Working Papers* 3042, Cambridge, 1991
309. Smits, A., Verlinden, E., *Substance – Aligning international tax planning with today’s business realities*, PricewaterhouseCoopers, Belgium, 2009
310. Sorensen, P.B., The effects of taxation on international investment and economic efficiency, EC Commission, (ed.), *Report of the Committee of Independent Experts on Company Taxation*, Luxembourg, 1992
311. Stephen, G., *Measures of Restrictions of Inward Foreign Direct Investments in OECD Countries*, OECD Economic Studies, OECD, Paris, No.36, 2003
312. Stowhase, S., „Profit Shifting Opportunities, Multinationals and the Determinants of FDI“, *University of Munich Discussion Paper*, No.2002/11, University of Munich, Munich, 2002
313. Tho, T. V., *China’s Accession to the WTO and the impact on ASEAN economies: What role does Japan play?*, Waseda University, Tokio, 2001
314. Tamer, C. S., Knight, G., Riesenberger, J., *International business, Strategy, Management and the New realities*, Prentice Hall, New Jersey, 2008
315. Tang, Y., Roger, W., *Current Trends and Corporate Cases in Transfer Pricing*, Quorum Books, 2003
316. Te Velde, D., Bezemer, D., *Regional integration and foreign direct investment in developing countries*, Overseas Development Institute, Mimeo 2004
317. The General Agreement on Tariffs and Trade (GATT 1947) Part III, article XXIV
318. The General Agreement on Tariffs and Trade (GATT 1947), Part I, article 1
319. The General Agreement on Trade in Services - GATS, 1995, Annex 1B, Part II, Article 2
320. The World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2010 - The Global Picture*, The World Bank, Washington, 2010
321. Tomohara, A., *Inefficiencies of BAPAs in taxing multinational companies*, National tax Journal, 2004
322. UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties in Mid -1990s*, UNCTAD, New York and Geneva, UN Publications, No. 98 IID 8, 1998
323. UNCTAD and WAIPA, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates*, New York and Geneva, 2007
324. UNCTAD - Trade and Development Board, *Investor-state Disputes and Policy Implications*, UNCTAD, TD/B/COM/2/62, January, New York and Geneva, 2005
325. UNCTAD, „Recent Developments in International Investment Agreements“, *Research Note*, UNCTAD, New York and Geneva, August 2005
326. UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties 1995-2006 – Trends in Investment Rulemaking*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007
327. UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties in the Mid –1990s*, United Nations, New York and Geneva, United Nations publications, No. E98.II.D.8, 1998
328. UNCTAD, *Foreign Direct Investment Database*, UNCTAD, New York and Geneva, 2005
329. UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor*, No. 2, UNCTAD, New York and Geneva, January 2010
330. UNCTAD, *Measuring Restrictions on FDI in Services in Developing Countries and Transition Economies*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006
331. UNCTAD, *The Investment Policy Review Programme: A framework for Attracting and Benefiting from FDI*, UN Publications, New York and Geneva, 2008
332. UNCTAD, *World Investment Report 2003 – FDI Policies for Development: National and International Perspectives*, UNCTAD, New York and Geneva, 2003
333. UNCTAD, *World Investment Report 2000*, UNCTAD, New York and Geneva, 2000

334. UNCTAD, *World Investment Report – Overview 2001*, UNCTAD, New York and Geneva, 2001
335. UNCTAD, *World Investment Report 1991 – Overview, The Triad in Foreign direct Investment*, UNCTAD, New York and Geneva, 1991
336. UNCTAD, *World Investment Report 1991 – Overview*, UNCTAD, New York and Geneva, 1991
337. UNCTAD, *World Investment Report 1991 – Overview*, UNCTAD, New York and Geneva, 1991
338. UNCTAD, *World Investment Report 1998*, UNCTAD, New York and Geneva, 1998
339. UNCTAD, *World Investment Report 2000 – Cross Border Mergers and Acquisitions and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2000
340. UNCTAD, *World Investment Report 2002*, UNCTAD, New York and Geneva, 2002
341. UNCTAD, *World Investment Report 2003*, UNCTAD, New York and Geneva, 2003
342. UNCTAD, *World Investment Report 2005 Translational Corporations and internationalization of R&D*, UNCTAD, New York and Geneva, 2005
343. UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UNCTAD, New York and Geneva, 2006
344. UNCTAD, *World Investment Report 2007*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007
345. UNCTAD, *World Investment Report 2008 – Transnational Corporations and the infrastructure challenge*, UNCTAD, New York and Geneva, 2008
346. UNCTAD, *World Investment Report 2009, Translational Corporations, Agricultural Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2009
347. UNCTAD, *World Investment Report 2011 – Non-equity modes of international production and development*, UNCTAD, New York and Geneva, 2011
348. UNCTAD, *World Investment Report Overview - Trends and Determinants*, UNCTAD, New York and Geneva, 1998
349. UNCTAD, *World Investment Report, Definitions and sources*, UNCTAD, New York and Geneva, 2007
350. UNCTAD, *Worldwide Survey of Foreign Affiliates. Occasional Note*, UNCTAD, Geneva, November 2007
351. Understanding of interpretation of article XXIV of the General Agreement on Tariffs and Trade, 1994
352. United States, General Accounting Office: *Transfer Pricing and Information on non-payment of Tax*, Washington, 1995
353. USAID *Foreign Direct Investment – Putting it to work in developing countries*, USAID, Washington DC, February 2007
354. Valder, F., Juarez, L., Eden, L., Li D.,: *Transfer Pricing penalties and the market valuation of Japanese Multinationals in United States*, Journal of International Business Studies, 2005
355. Velde, W. D., *Government Policies Towards Inward Foreign Direct Investment in Developing Countries: Implications for human capital formation and income inequality*, OECD Development Centre, Paris, 2001
356. Vernon, R. „International investment and international trade in the product cycle“, *Quarterly Journal of Economics*, 1966
357. Vernon, R, *Sovereignty at Bay: ten years after, The political economy of foreign direct investment*, Theodore Morgan ed, 1985
358. Martin, W., Bhattasali, D., Li, S., *China’s Accession to the WTO: Impacts on China*, in *East Asia Integrates: A Trade Policy Agenda for Shared Growth*, World Bank, Washington, 2003
359. Walsh, M., *Ireland climbs rankings of holding company locations*, International tax review, Vol.17, Issue 6, Jun. 2006
360. Webber, S., *Thin Capitalisation and Interest Deductions Regulations*, Discussion Paper No 8/2010, Copenhagen, 2010
361. Whleer, D., Moody, A., „International investments location decisions: The case of US firms“, *Journal of International Economics* No 33, 1992 vo Xun L, Awokuse T, *The Determinants of US Outgoing FDI in the Food-Processing Sector*, University of Delaware, Newark, USA, 2005

362. Williamson, O., „Markets and Hierarchies“, New York, Free Press, in Griffin, R., Pustay M., *International Business – a Managerial Perspective*, second edition, Addison-Wesley, Massachusetts, 1998
363. Wilson, N., *Examining the effect of certain Customs and Administrative Procedures on Trade*, OECD Publishing, Trade Policy Working Papers, No.42, Paris, 2009
364. Woodward, D., *Porter's Cluster Strategy Versus Industrial Targeting*, University of South Carolina, July, 2005
365. World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2010 – The global picture*, World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, Washington D.C., 2010
366. World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, *Paying Taxes 2011 – The global picture*, World Bank Group & PricewaterhouseCoopers, Washington D.C., 2011
367. World Bank Group in partnership with Federal Ministry of Finance, *Investing Across Borders – 2010*, Washington D.C., 2010
368. World Bank Group, *Public policy for the private sector – FDI Trends*, World Bank Group, Washington D.C., September 2004
369. World Bank, *Global Development Finance 2004*, World Bank, Washington D.C., 2004
370. World Bank, *Global Development Finance, Harnessing Cyclical gains for Development*, World Bank, Washington D.C., 2004
371. World Bank, *Global Economic Prospects. Trade, Regional Development*, World Bank, Washington D.C., 2005
372. WTO, Development and Economic Research Division, *Effects of WTO Accession on Policy-Making in Sovereign States*, WP. DERD-2002-02, WTO, April, 2002
373. WTO, *Understanding the WTO*, [http:// www.wto.org/english/the_wto_e](http://www.wto.org/english/the_wto_e)
374. www.co-handleszentrum.ch
375. www.economy.gov.mk
376. www.finance.gov.mk
377. www.investinmacedonia.com
378. www.lawyersworldwide.com
379. www.lowtax.net
380. www.minfin.nl
381. www.nbrm.gov.mk
382. www.tax-consultants-international.com
383. www.ujp.gov.mk
384. www.wto.org/english/thewto
385. www.wto.org/english/tratop_e/region_e/region_e.htm
386. Yamin, M., „A Critical Re-evaluation of Hymer's Contribution to the Theory of Transnational Corporation“, p. 57-61, in (ed) Pitelis C, Sugden R. *The Nature of Transnational Firm*, second edition, Routledge, 2000
387. ZEW, Ernst&Young, *Company taxation in the New EU Member States – Survey of the Tax Regimes and Effective Tax Burdens for Multinational Investors*, ZEW, Frankfurt am Main, 2003
388. Zhao H., Decker R., *Choice of Foreign Market Entry Mode – Cognitions of Empirical and Theoretical Studies*, University of Bielfeld, Germany
389. Asterou, D., Agiomirgianakis, G., „The determinants of foreign Direct Investment: A Panel Data Study for the OECD Countries“, *Discussion Paper Series*, No 03/2006, City University London, 2006
390. Агенција за електронски комуникации, *Годишен извештај за развојот на пазарот на електронски комуникации за 2010 година*, Агенција за електронски комуникации, Скопје, 2011
391. Агенција за странски директни инвестиции, *Automotive components sector in Macedonia*, Агенција за странски директни инвестиции, Скопје, 2010
392. Влада на Р. Македонија, *Програма за јавни инвестиции во Р. Македонија 2011-2013*, Влада на Р. Македонија, Скопје, 2011
393. Договор меѓу владата на Република Македонија и владата на Народна Република Кина за избегнување на двојно оданочување и за заштита од фискална евазија по однос на данокот од доход и данокот на капитал, Сл. весник на РМ 49/1997

394. Државен завод за статистика, *Статистички годишник 2011*, Државен завод за статистика, Скопје, 2011
395. Државен завод за статистика, *Македонија во бројки – 2009*, Државен завод за статистика, Скопје, 2010
396. Ianchovichina, E., Walmesley, T., *Impact of China's WTO Accession on East Asia*, World Bank Research Paper 3109, World Bank, Washington D.C., August, 2003
397. Eischner, C., Vanborren, W., *Corporate Effective Tax Rates in an Enlarged European Union*, Taxation papers, European Commission Directorate, Luxembourg, April 2009
398. Закон за основање Агенција за странски инвестиции и промоција на извозот на Република Македонија, Службен Весник на РМ, Скопје, бр. 57/2010
399. Закон за банките, Службен весник на РМ, Скопје, (67/2007- 67/2010);
400. Закон за супервизија на осигурувањето, Службен весник на РМ, Скопје, (27/2002-44/2011)
401. Закон за даночна постапка, Службен весник на РМ, Скопје, (13/2006 и 88/2008)
402. Закон за данокот на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-47/2011)
403. Закон за девизно работење, Службен весник на РМ, Скопје, (34/2001-24/2011)
404. Закон за едношалтерскиот систем и за водење на трговскиот регистар и регистарот за други правни лица, Службен весник на РМ, Скопје, (84/2005-53/2011)
405. Закон за изменување на данокот на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-159/2008)
406. Закон за изменување на данокот на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, 47/2011
407. Закон за изменување на законот за данок на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, бр 85/2010
408. Закон за изменување на законот за данок на добивка, Службен весник на РМ, Скопје, 159/2008
409. Закон за јавно приватно партнерство, Службен весник на РМ, Скопје, 7/2008,
410. Закон за кредитно биро, Службен весник на РМ, Скопје, (81/2008, 24/2011)
411. Закон за персоналниот данок на доход, Службен весник на РМ, Скопје, 160/2007
412. Закон за персоналниот данок на доход, член 12, Службен весник на РМ, Скопје, (80/1993-171/2010)
413. Закон за придонеси од социјално осигурување, Службен весник на РМ, Скопје, (142/2008-53/2011)
414. Закон за Ратификација на Договорот помеѓу Република Македонија и Република Австрија за поттикнување и заштита на инвестиции, Сл. весник на РМ, Скопје, бр. 7/2002
415. Закон за ратификација на Протоколот за пристапување на Република Македонија во Светската трговска организација, Службен весник на РМ, Скопје, бр. 7/2003
416. Закон за сопственост и други стварни права, Службен весник на РМ, Скопје, (18/2001-31/2008)
417. Закон за Технолошко-индустриски развојни зони, Службен весник на РМ, Скопје, бр. 14/2007-156/2010
418. Закон за трговските друштва, Службен весник на РМ, Скопје, (28/2004-24/2011)
419. Закон за царинска тарифа, Службен весник на РМ, Скопје, (23/2003-35/2010)
420. Закон за царински мерки за заштита на интелектуалната сопственост, Службен весник на РМ, Скопје, (38/2005, 107/2007)
421. Законот за контрола на државната помош, Службен весник на РМ, бр. 145/210
422. Кикеркова, И., *Надворешна трговија*, Економски факултет, Скопје, 2008
423. Кикеркова, И., *Странски директни инвестиции во земји во транзиција со посебен осврт на состојбите во Р. Македонија*, Економски Факултет, Скопје, 1998
424. Marchick, D., Slaughter, M., *Global FDI Policy – Correcting a Protectionist Drift*, Council of Foreign Relations, No. 34, New York, 2008
425. Македонска академија на науките и уметностите, *Стратегија за развојот на енергетиката во Р. Македонија 2008-2020 со визија до 2030*, Македонска академија на науките и уметностите, Скопје, 2009

426. Министерство за економија на Р. Македонија, *Стратегија за развојот на енергетскиот сектор до 2030 година*, Министерство за економија на Р. Македонија, Скопје, 2010
427. Министерство за труд и социјална политика на Р. Македонија, *Стратегија за демографски развој на РМ за 2008-2015*, Министерство за труд и социјална политика на Р. Македонија, Скопје, 2008
428. Министерство за финансии на Р. Македонија – Царинска управа, *Годишен извештај за работата на цариската управа во 2009 година*, Министерство за финансии, Царинска управа, Скопје, 2010
429. OECD, *Policy Framework for Investment, A Review of Good Practices*, OECD, Paris, 2006
430. Правилник за начинот на пресметување и уплатување на данокот на добивка и спречување на двојното ослободување или двојното оданочување, Службен весник на РМ, Скопје, (51/2002-150/2009)
431. Советот на СИПР, Центар за развој на СИПР, *Програма за развој на Североисточниот плански регион 2009-2014*, Куманово, 2009
432. Спогодба за асоцијација и стабилизација меѓу Република Македонија и Европската заедница и нејзините членки, Службен весник на РМ, Скопје, бр.28/2001
433. Tobin, J., Rose-Ackerman, S., „Foreign Direct Investment and the business environment in developing countries: the impact of bilateral investment treaties“, *William Davidson Institute Working Paper No. 587* Michigan, 2003
434. Дракулевски Љ., *Меѓународен Менаџмент*, Универзитет Св. Кирил и Методиј – Скопје, 2006
435. Уредба за начинот на пресметување на амортизацијата, односно отписот на вредноста на нематеријалните и материјалните средства и номенклатурата на средствата за амортизација и годишните амортизациони стапки, Сл. весник на РМ, Скопје, бр. 64/2002-10/2008
436. Фити, Т., *Економија*, Економски факултет – Скопје, 2008
437. Царински закон, Службен весник на РМ, Скопје, (39/2005-53/2011)
438. Шуклев, Б., Дракулевски, Љ., *Стратегиски менаџмент*, Економски факултет – Скопје, 2001