

Стручен труд од областа на макроекономијата


**ИНВЕСТИЦИОНА ПОЛИТИКА –
СЛУЧАЈОТ СО
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

Изработил:

Нефовски Сашо

Скопје, 2007

СОДРЖИНА

	
<i>Вовед</i>	4
1. Инвестициона политика	6
1.1. Улога и значење на инвестициона политика	6
1.2. Инвестиционата политика и националната економија	7
1.3. Инвестиционата политика на ниво на претпријатие	8
2. Поим и видови на инвестициите	9
2.1. Дефиниции за инвестициите	9
2.2. Основни поделби на инвестициите	11
2.3. Инвестициони фондови	12
2.3.1. Отворен фонд	12
2.3.2. Затворен фонд	13
3. Странски директни инвестиции (СДИ)	15
3.1. Дефинирање на СДИ	15
3.2. Мотиви за влез на СДИ	16
3.3. Меѓународно движење на странските директни инвестиции	17
3.3.1. Светски трендови на движење на меѓународниот капитал	17
3.3.2. СДИ – проекции за 2007 година	19
3.3.3. Трендови и предвидувања за движењето на СДИ за земјите во развој	20
3.4. Општи услови за привлекување на СДИ во земјите од ЈИЕ	22
4. Инвестиции – случајот со Република Македонија	24
4.1. Развојната политика и јавни инвестиции на Владата на РМ како предуслов за создавање на атрактивни услови за СДИ	24

4.2.	Анализа на СДИ во Република Македонија	28
4.2.1.	Даночна политика	28
4.2.2.	Прилив на СДИ 1994-2006 година	29
5.	Компаративна анализа за Македонија во однос на земјите во Регионот ЈИЕ – параметри за привлекување на СДИ	33
5.1.	Стандардни ризици на работењето (конвенционални ризици)	33
5.1.1.	Ризик на општите услови на работење – параметар Индекс на економски слободи	34
5.1.2.	Финансиски ризик на земјите – параметар “Standard and Poor's“	35
5.1.3.	Ризик од корупција и транспарентност на процедурите – параметар Индекс на транспарентност (IT)	37
5.1.4.	Ризикот од заштита на правата на интелектуалната сопственост – параметар Индекс на правата на интелектуалната сопственост	38
5.2.	Ниво на достигнати законски реформи за создавање на општи услови за работење	39
5.3.	Ниво на оперативни трошоци за инвестирање на странските инвеститори	40
5.4.	Целна група на инвеститори и целни сектори за промоција	41
	Заклучни согледувања	45
	Литература	46

ВОВЕД

Бројните анализи направени со цел да се откријат причините - зошто Македонија не е привлечна за странскиот капитал - покажуваат дека нестабилната безбедносна и политичка ситуација, корупцијата, долготата и сложена процедура за регистрација на фирма, неефикасните судови и даночниот систем и малиот пазар се најголеми причини кои ги одбиваат странските инвеститори. Странците на Македонија гледаат како на земја во која има нерешени имотни права, променливи политики, долг процес на донесување на одлуки, слаби банкарски услуги и слаба и недоволна инфраструктура.

На 22. Јуни оваа година, во Република Македонија гостуваше Томас Хендрик Илвес претседателот на Естонија. При неговото гостување за интервју со македонските медиуми тој го пренесе искуството на Естонија на патот за привлекување на странските инвестиции. Тој ја апострофираше важноста од постоењето на цврста законска рамка, како предуслов за привлекување на СДИ и објасни за потребата на секој инвеститор, во случај ако му бидат „украдени“ парите, да може судски да си ги поврати. Токму и затоа како најважен фактор за привлекување на инвеститорите, Хендрик Илвес ја посочи законската регулатива.



Како едни од малкуте предности на Македонија, за можеби идните странски вложувања, експертите ги наведуваат добрата локација на земјата, транспортните врски, образованата и евтина работна сила и отворените трговски режими.

Во Македонија вкупниот прилив на директни странски инвестиции од осамостојувањето па досега не ги даде очекуваните резултати. Во периодот од 1991 до 2003 година во Македонија влегле само 919,7 милиони долари, што е износ што некои од транзиционите економии го остваруваат во една година.

Обемот на странски инвестиции по глава на жител во последниве десет години во Македонија изнесува само 451 долар, со што земјата е на дното во споредба со

другите земји од Југоисточна Европа, покажа Извештајот на Обединетите нации.

Од друга страна е неопходноста на економијата од странска акумулација, бидејќи стапката на бруто-инвестиции е само 16% од бруто-домашниот производ. Анализите покажуваат дека стратедиска задача на земјава треба да биде достигнување на бруто-инвестициска стапка од околу 25%, која ќе се базира дел на домашната заштеда, но најмногу на странските инвестиции. Притоа, приоритет треба да бидат директните странски инвестиции, претежно преку самостојни проекти на странските инвеститори, или, пак, преку партнерства со наши домашни фирми.

Во Македонија не постои институција која може да направи анализа на квалитетот на странските инвестиции во земјата, од едноставна причина што такви податоци не постојат. Она со што располагаат официјалните институции се податоците од Народната банка на Македонија (НБМ), каде се објавени вкупните странски инвестиции по години и по земји.

Со голем процент во вкупните инвестиции во Македонија учествуваат Кипар, Лихтенштајн, а од пред неколку години инвестициите почнаа да доаѓаат и од британските Девствени Острови, Маршалските Острови, Кајманските Острови.

Овие земји, поради даночните ослободувања присутни во нив, во светот се познати како “даночен рај”. Компаниите кои сакаат да ги избегнат давачките во матичните земји основаат свои подружници во овие земји и преку нив инвестираат во други земји.

1. Инвестициона политика

1.1. Улога и значење на инвестиционата политика

ИНВЕСТИЦИОНАТА ПОЛИТИКА претставува економска категорија која ги разгледува клучните и едни од најзначајните фактори на економскиот развој – инвестициите. Од нивниот обем, структурата и ефикасноста на употребата е детерминиран процесот на економскиот развој на една земја.

Инвестиционата политика претставува најзначаен дел од развојната макро-економска политика, со голема улога за економскиот раст и за постигнување повисоко ниво на економска развиеност. Инвестиционата политика, поаѓајќи од целите на економскиот развој, ги определува начините како најефикасно да се постигнат целите на развојот во секоја фаза од развојот на националната економија.

Може да се донесат следниве заклучоци поврзани со функцијата на инвестиционата политика, и тоа дека:

- Инвестиционата политика означува збир на мерки на владата со кои се влијае врз остварување на инвестиционата активност, односно
- Инвестиционата политика ги опфаќа мерките и инструментите кои се однесуваат на инвестициите и економскиот развој.

Се разликуваат две нивоа на инвестициона политика:

- ◆ Макро ниво инвестициона политика која ја води владата;
- ◆ Микро ниво инвестициона политика која ја водат бизнисмените.

Во основа, улогата на владата е да создаде поволен амбиент за инвестирање, а бизнисмените ги донесуваат конкретните инвестициони одлуки.

Затоа, нема посебен инструментариум на економската политика кој би се однесувал само на инвестиционата политика, туку мерки и инструменти на инвестиционата политика се оние на другите видови економска политика.

Во пазарната економија државата не се меша директно во инвестиционото одлучување. Со инструментите на монетарната политика може да се влијае врз обемот на пари во оптек, а со цел да се поттикне инвестирањето.

Со инструментите на фискалната политика може да се влијае врз забрзувањето на амортизацијата и стапката на реинвестирање, а со царинската политика врз цената на увозната технологија.

Три централни проблеми на инвестиционата политика се:

1. Обемот на инвестициите;
2. Секторска структура на инвестициите и
3. Ефикасност на инвестициите.

1.2. Инвестиционата политика и националната економија

Инвестиционата политика на ниво на националната економија се занимава со следниве централни прашања¹:

- **Обем на инвестиции.** Тоа е всушност, прашање за воспоставување односи меѓу штедењето (инвестициите) и потрошувачката. Врз тие односи дејствуваат објективни економски законитости и постојат објективни граници за обемот на инвестициите. Во секоја развојна фаза, со инструменти на инвестиционата политика, може да се влијае врз обемот на инвестициите, врз изворите на инвестициите – домашни и од странство, како и врз односите во распределбата на доходот.
- **Секторска структура на инвестициите.** Се работи за воспоставување пропорции меѓу одделните сектори од економијата, имајќи ги предвид факторите на развојот, можностите за развојот, можностите за развој на одделните сектори. Во тие рамки, при постоење на значајна лимитираност на ресурсот инвестиции, се наметнува и проблемот на изборот на секторските приоритети, како глобални развојни правци.
- **Определување на моделот на инвестирањето** и на технолошката варијанта. проблемот се состои во избор на модел на развој во конкретната етапа од развојот – дали ќе бидат присутни повеќе елементи на екстензивен процес на инвестирање преку формирање нови капацитети и ширење на секторската структура или развојот ќе се потпира, претежно, врз елементи на модел на интензивен растеж,

¹ Несторовски М.: Економија на инвестиции, Економски факултет, Скопје, 2002, стр. 5.

преку подигнување на техничкото ниво, преку зголемување на ефикасноста на постојната структура.

- **Регионална структура на инвестициите.** Прашањето се однесува на избор на начините како, преку инвестициите, да се влијае за постигнување порамномерен развој на подрачјата во земјата.
- **Поддршката на извозните сектори со инвестиции.** Тоа е прашање поврзано со извозната стратегија на националната економија, а во тие рамки се димензионира поддршката на инвестиционата активност на стожерните извозни сектори, преку кои земјата би се вклучила во меѓународниот пазар.
- **Политика на формирање нови претпријатија и поттикнување на процесот на реструктурирање** (производно, сопственичко, пазарно, технолошко).

1.3. Инвестициона политика на ниво на претпријатие

Инвестиционата политика на ниво на претпријатие е насочена кон реализирање на целите на развојот на одделните деловни системи.

Целите на секој деловен систем, во услови на пазарни односи и конкуренција, се состојат во обезбедување опстанок, ширење на пазарното учество, раст на добивката, одржување на ефикасен развој. Тие цели може да се постигнат ако постојано се инвестира.

Инвестиционата политика во деловните системи се реализира преку **инвестициони проекти**. Проект е конкретна активност, со конкретен датум на почеток и завршеток, насочен кон остварување на конкретни цели.² Такви проекти може да бидат: замена на постојната застарена опрема, реконструкции за проширување на капацитетите, технолошки модернизации, воведување нови производи во производните програми, подобрување на работните услови, проширување на трговската мрежа и освојување на нови пазари, подигнување на стручното ниво на работниците, воведување на нови форми на организација и управување, проекти за истражувања и развој и т.н.

² Панче Јовановски, Кредитна политика, ЕУРМ, Скопје, 2006 стр. 225

2. Поим и видови на инвестиции

2.1. Дефиниции за инвестициите

ИНВЕСТИЦИИТЕ, или инвестиционите средства, служат за обновување и проширување на производната основа на економијата.

Инвестициите се преод на заштедите во капитални фондови. Во основа тие произлегуваат од:

- Делот на БДП издвоен како амортизација; и
- Делот од БДП, т.е. новосоздадената вредност издвоен како заштеди.

Поимот инвестици ги опфаќа:

- Инвестиционите средства, т.е. инвестиционата потрошувачка; и
- Чинот на нивната употреба, т.е. претворањето на паричните средства од заштедите во инвестирање што уште и се нарекува *инвестициона активност*.

Инвестициите може да се претстават и како „жртвување“ на дел од тековната потрошувачка за сметка на иднината. Тоа всушност се остварува на тој начин што, наместо да се наменат средствата денес, средствата се наменуваат за изградба на нови капитални добра од кои пораст на потрошувачката се очекува во иднина.

Инвестициите ги *поврзуваат и активираат* и другите фактори на развојот: техниката, технологијата, знаењето, природните богатства, инфраструктурата и т.н.

Со инвестициите:

- Се активираат природните ресурси;
- Се отвораат нови работни места;
- Се врши модернизација на постојните капацитети;
- Се прифаќаат и применуваат новите знаења;
- Се зголемува продуктивноста.

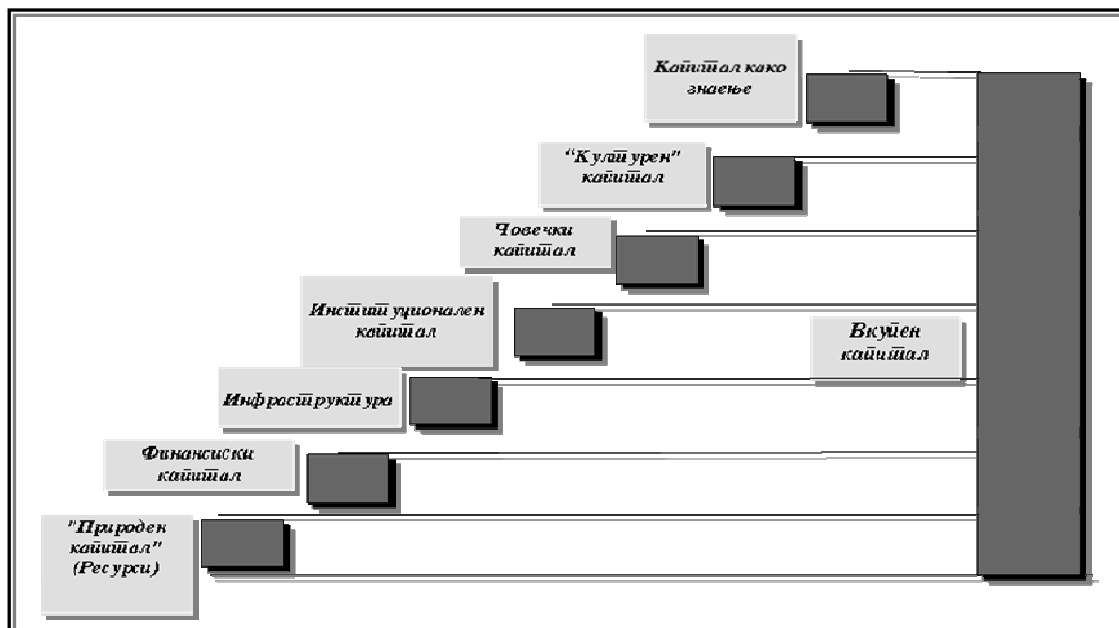
Во суштина, инвестициите не се ништо друго туку заштедите т.е. раликата меѓу вкупниот доход и потрошувачката во еден одреден временски период, кои се трансформираат во фиксни и обртни капитални добра. Во принцип, повисокиот доход создава повисоки заштеди, што пак допринесува за создавање на повисока стапка на

инвестиции, но дали дел од заштедите ќе се трансформираат во инвестициите зависи од целината т.е. квалитетот на економскиот систем.

Доколку потребниот обем на инвестиции не може да се обезбеди со домашното штедење, како што е случајот со Република Македонија, се оди кон *позајмување на заштеда од странство*.

Инвестициите се вбројуваат меѓу најзначајните фактори на економскиот развој, особено во неразвиените економии како што е РМ, каде што тие може да бидат оскудни. Инвестициите кои се јавуваат како вкупен капитал, фактички претставуваат катализатор („врзувач“) на останатите фактори на развој на економијата, како што е тоа прикажано на слика 1.

Слика 1: Облици на капитал како фактори на економски развој



Македонија се наоѓа во фаза на големи потреби од инвестиции, заради потребите од технолошки и други иновации. Економиите всушност и се поделени на лидери и следбеници на технолошкиот процес, што во случајот со РМ би се донел заклучокот дека е речиси целосен следбеник на светските научно-технолошки текови.

Инвестициите т.е. капиталот се создава од домашните заштеди (акумулацијата) и позајмен капитал од странство, во форма на кредити и странски директни инвестиции. Состојбата на Република Македонија во однос на капиталот е следната:

- Недостаток на инвестициони вложувања;

- Мали домашни заштеди кои повлекуваат вишок на кредити од странство, плус недостаток на странски директни инвестиции.

2.2. Основни поделби на инвестициите

Во основа, инвестициите се јавуваат во два облици:

- Како кредитно задолжување на државата во странство и
- Како странски директни инвестиции, каде државата не се задолжува.

Според една поделба инвестициите се делат на:

1. Инвестиции за замена;
2. Нето инвестиции;
3. Бруто инвестиции; и
4. Дезинвестиции.

Инвестициите за замена се дел од капиталот кој се обезбедува преку амортизација (амортизационите отписи) и се вршат во производството, како вид на „заштита“ на постојните фиксни фондови;

Нето инвестициите се дел од новосоздадената вредност (заштедите) кој се трансформира во нови капитални инвестиции;

Бруто инвестициите ги опфаќаат сите форми на инвестирање, без разлика на облиците во кои се јавуваат или потеклото;

Дезинвестициите (или дезинвестирање) постои кога има намалување и уназадување, т.е. кога се подјадуваат постојните инвестициони фондови (при посебни околности).

Некои други автори ги делат пак инвестициите на следниов начин:

1. Според тоа каде се насочени на:

- основни или во
- обртни средства

2. Во однос на развојот се поделени на:

- демографски и
- економски (кои се износот над демографските).

2.3. Инвестициони фондови

Секое физичко и правно лице кое прибира парични средства од инвеститори преку јавен повик за нивно колективно инвестирање во хартии од вредност, односно во акции, обврзници, благајнички записи, комерцијални записи, државни записи, сертификати за депозит и исправи за вложување во заеднички потфат, чија цел е стекнување добивка врз основа на претприемачки напори на други лица, се третира како **инвестиционен фонд**³.

Инвестиционите претпријатија (фондови) се финансиски посредници што прибираат финансиски средства од индивидуални вложувачи и ги вложуваат во потенцијалниот асортиман на хартии од вредност, или во друга актива⁴.

Инвестиционен фонд се основа за здружување на парични средства наменети за инвестирање, прибрани од инвеститори преку јавен повик, со кои за сметка на инвеститорите управува друштво за управување со фондови.

Инвестиционен фонд може да се основа како отворен фонд или како затворен фонд. *Отворен фонд* се основа со прибирање парични средства преку јавен повик за продавање на документи за удел. *Затворен фонд* се основа со прибирање парични средства преку јавен повик за продавање на акции. Со јавниот повик јавно се повикува на купување документи за удел во отворен фонд, односно за запишување на акции во затворен фонд.

Содржината на јавниот повик ја утврдува Комисијата за хартии од вредност.

2.3.1. Отворен фонд

Отворен фонд претставува посебен имот, без својство на правно лице, чии сопственици на документи за удел имаат право на сразмерен дел во добивката во фондот и право да бараат откуп на документите за удел.

За **основање отворен фонд** друштвото за управување со фондови донесува статут, изготвува јавен повик и проспект на фондот и склучува договор со депозитна банка во согласност со одредбите на Законот за инвестициони фондови на РМ.

³ Закон за инвестициони фондови на РМ

⁴ Панче Јовановски, Финансиски пазар и институции, ФОН, Скопје, 2004 стр. 219

Друштвото за управување со фондови, до Комисијата за хартии од вредност, поднесува барање за добивање одобрение за основање на отворен фонд. Одобрението за основање на отворен фонд Комисијата го објавува во "Службен весник на Република Македонија"

Овие фондови се основаат од страна на друштвото за управување на фондот (фонд менаџерот) и заеднички се управува и води со депозитната банка која го чува портфолиото на хартии од вредност⁵.

На сопственикот, документот за удел му ги обезбедува следните **права**:

1. Сразмерно учество во нето добивката на фондот;
2. Откуп на документот за удел од страна на друштвото;
3. Право на сразмерно учество во остатокот на ликвидационата маса на фондот.

Одговорноста на сопствениците на документите за удел во фондот е ограничена до вредноста на уделите кои тие ги поседуваат. Друштвото за управување со фондови не смее да презема обврски во име на сопствениците на документи за удел во фондот.

Добивката на фондот, по налог на друштвото за управување со фондови, депозитната банка им ја исплатува на сопствениците на документите за удел сразмерно на нивното учество во имотот на фондот. Добивка се исплатува на начин утврден со статутот на фондот. Врз основа на писмено барање на сопствениците на документи за удел добивката, односно дел на добивката може автоматски да се реинвестира.

2.3.2. Затворен фонд

Затворен фонд е акционерско друштво кое се основа за прибирање парични средства преку јавен повик за продавање на сопствени акции и вложување на тие средства во хартии од вредност.

Затворен фонд се основа и со него управува друштвото за управување со фондови. За основање на затворен фонд друштвото за управување со фондови донесува статут, изготвува јавен повик и проспект на фондот и склучува договор со депозитната банка.

⁵ Панче Јовановски, Финансиски пазар и институции, ФОН, Скопје, 2006, стр. 223

Друштвото за управување со фондови, до Комисијата за хартии од вредност, поднесува барање за добивање одобрение за основање на фонд. Одобрението за основање на затворен фонд, Комисијата го објавува во "Службен весник на Република Македонија".

Акциите на затворениот фонд се обични акции неограничено преносливи. Акциите на затворениот фонд се плаќаат со парични средства и мораат да бидат уплатени во целост пред уписот на затворениот фонд во трговскиот регистар. Затворениот фонд не смее да стекнува сопствени акции. Цената на акциите по основањето на затворениот фонд зависи од односот меѓу понудата и побарувачката за нив и се утврдува на берза или на друг регулиран пазар.

Распределба на добивката. Друштвото за управување со фондови му предлага на собранието на затворениот фонд, распределба на дивидендата на фондот и во согласност со одлуката на собранието дава налог до депозитната банка за исплата на дивидендата на акционерите на затворениот фонд. Дивидендата се исплатува во согласност со статутот на фондот и одлуката на собранието на затворениот фонд.

3. Странски директни инвестиции (СДИ)

3.1. Дефинирање на СДИ

СТРАНСКИТЕ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ (СДИ) претставуваат еден од најважните инструменти за посредување кои во една национална економија го поттикнуваат производството, увозот на know how-от, раст на вработеноста, развојот на инфраструктурата, намалување на сиромаштијата и т.н. Бенефитите кои се остваруваат со приливот од СДИ, предизвикаа остра конкурентност на глобалните пазари на слободниот капитал, а се со цел, привлекување на што пообемни и разновидни СДИ. Општиот тренд на светскиот пазар на СДИ е бришење на географските граници помеѓу земјите во развој и развиените земји: земјите во развој во последните три години, освен што претставуваат растечки пазар на СДИ, воедно тежат кон привлекување на капитално интензивни инвестиции, како и инвестиции во истражување и развој (R&D).⁶

Директните странски инвестиции може да се дефинираат и како вложувања на капитал од претпријатијата од странски земји или мултинационални компании во капацитети, во вид на претпријатија или филијали во земјата-домаќин. Според тоа, со странските директни инвестиции се стекнува сопственичка контрола⁷.

Во Извештај за меѓународната инвестициона позиција на Република Македонија за периодот 2003-2005год., НБРМ ја прави следнава класификација за формата на инвестирањето⁸:

Директните инвестиции се вложувања со кои инвеститорот има намера да воспостави трајна економска поврзаност и/или да оствари право на управување со правното лице во кое инвестира. Притоа, како критериум за дефинирање на

⁶ Извор: UNCTAD, The World Investment Report 2005: R&D инвестиции претставуваат инвестирање во развој и истражување. Целокупниот извештај за 2005 г. се базира на интернационализацијата и приливот на R&D инвестиции во земјите во развој, кои до оваа година беа привилегија на повеќето развиени земји.

⁷ Несторовски М.: Економија на инвестиции, Економски факултет, Скопје, 2002, стр. 138.

⁸ Народна банка на Република Македонија – Извештај за меѓународната инвестициона позиција на Република Македонија (2003-2005) мај, 2007 година

директните инвестиции, согласно меѓународните препораки и стандарди, се користи минимално учество од 10% во капиталот или одлучувачко право на глас во правното лице во кое се инвестира. Директните инвестиции го вклучуваат акционерскиот капитал, реинвестираната добивка и долгот на меѓусебно поврзаните субјекти. Извор на податоци за директните инвестиции за составување на меѓународната инвестициона позиција на Република Македонија, се прашалниците - извештаите за состојбата и прометот на поврзаните субјекти кои до НБРМ на годишна основа ги доставуваат сите правни лица-резиденти за вложувањата во и од странство.

Портфолио инвестициите ги опфаќаат вложувањата во должнички хартии од вредност и во сопственички хартии од вредност, каде инвеститорот поседува помалку од 10% од акционерскиот капитал или нема одлучувачко право на глас. За составување на меѓународната инвестициона позиција на Република Македонија, извор на податоци за вложувањата во сопственички хартии од вредност се годишните прашалници - извештаи за состојбата и прометот на поврзаните субјекти, а за вложувањето во должнички хартии од вредност се користат податоците од платниот промет на деловните банки со странство (согласно Извештајниот систем за меѓународните трансакции), извештаите за работи со хартии од вредност од овластените учесници на Македонската берза, како и базата на податоци на Централниот депозитар на хартии од вредност. За пресметка на пазарната вредност на хартиите, се користат податоците за пазарните цени од Македонската берза на хартии од вредност.

Останатите инвестиции ги опфаќаат средствата и обврските врз основа на краткорочни и долгорочни финансиски и трговски кредити и заеми, валути и депозити и останати средства и обврски. Согласно Прирачникот за платен биланс на ММФ, под трговски кредити се подразбираат побарувањата и обврските кои произлегуваат од комерцијално работење на резидентите со странство (по основ на извоз/увоз на стоки и услуги, авансно плаќање и сл.).

3.2. Мотиви за влез на СДИ

Мотивите за влез на странските директни инвестиции во земјата-домаќин можат да се поврзан со основните карактеристики на СДИ. Тие се следниве:

- СДИ како извор на инвестиции кој не предизвикува задолжување на земјата;

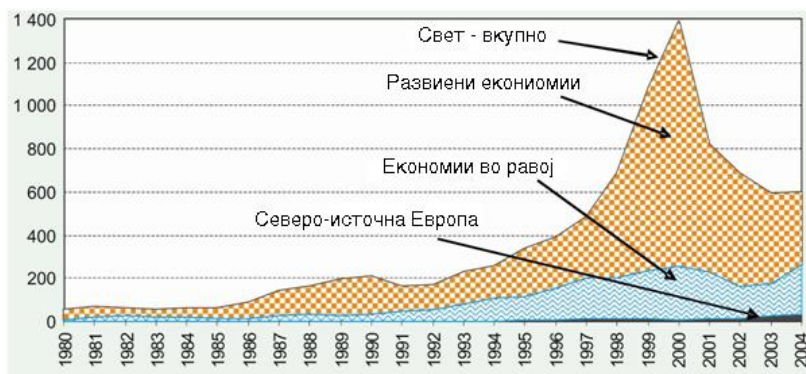
- СДИ како начин за пристап до нови пазари и за зголемување на извозот – начин за спроведување на концентрацијата за извозна ориентација на стопанството;
- СДИ како начин за зголемување на вработеноста;
- СДИ како начин за внесување нови технологии, знаење, современи форми на организација и менаџмент на претпријатијата. Преку нив се олеснува процесот на технолошка и организациона модернизација на домашните претпријатија;
- СДИ како начин на активирање на домашните ресурси кои, инаку, би останале долго време неискористени поради недостигот на домашен капитал;
- СДИ како начин за влез на странски инвеститори во процесите на сопственичка трансформација со цел да се обезбеди поголема сигурност за изведување на сопственичката пеобразба, но, паралелно со тоа, и за промена на управувањето, на организацијата, а оттаму, поголема ефикасност на приватизираните претпријатија.

3.3. Меѓународно движење на странските директни инвестиции

3.3.1. Светски трендови на движење на меѓународниот капитал

Кога го анализираме движењето на странските директни инвестиции (СДИ) на светскиот пазар во 2004 год., може да констатираме дека дошло до мал раст на СДИ за 2% (640 милијари \$) во однос на 2003 година. Овој незначителен раст не бил доволен да го инхибира опаѓачкиот тренд кој е започнат уште во 2001 година, кога на светскиот пазар на СДИ дошло до изразен пад од 41% (со 1,4 билиони \$ на 818 милијарди \$), кои понатаму продолжуваат во 2002 год. од 17% и 12% во 2003 год.

Слика 2: Преглед на движење на СДИ по региони, 1990 - 2004



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

Благиот пораст на СДИ (во 2004 год.) се рефлектира преку значаен раст на овие инвестиции (слика 2) во земјите во развој, како и земјите од Југоисточна Европа, во висина од 40% (233 милијарди \$), а кој впрочем

го неутрализира падот на СДИ во развиените земји од 14%. Како резултат на овој тренд има учество на СДИ во земјите во развој од 36% во вкупниот износ на СДИ, што претставува највисоко ниво од 1997 год.⁹ Иако СДИ имаат опаѓачки тренд на светскиот пазар од 2000 год., **влезниот тренд на глобално ниво го завземаат домашните инвестиции**, што го потврдува фактот дека СДИ не мораат да го следат темпото на домашните инвеститори, наспроти тоа што двата облици на инвестирање слично реагираат на појавите во националните економии, почнувајќи од темпото на раст на стопанството, па до структурните промени во него. Денес, СДИ изнесуваат 8% домашни инвестиции на глобално ниво, при што тој процент е нешто повисок во земјите од Централна и Источна Европа, благодарение на процесот на приватизација и придружувањето кон ЕУ.

Како **главни показатели** за глобалниот пад на СДИ во периодот 2000-03 год. UNCTAD¹⁰ ги наведува макроекономските, микроекономските и институционалните промени. На **макроекономски** план повеќето земји имаа недоволен стопански раст, што условија внимателно вложување од страна на странските инвеститори. На **микроекономско** ниво, повеќето големи компании имале висок *debt/equity ratio*¹¹ кој довел до дезинвестирање. Освен СДИ, негативен тренд бележат и Мерџерите и аквизициите (*M&As*)¹², како најатрактивен облик на инвестирање, кои од 370 милијарди долари во 2002 год. опаднале на 297 милијарди долари во 2003 год. (пад од 20%). Меѓутоа, во 2004 год. доаѓа до значаен раст на М&А од 28% (381 милијарда долари), односно, во текот на истата година се склучени 5100 М&А договори, што претставува раст од 12%.

Како последица на поволните стопански движења (посебно, значајниот пад на каматните стапки, како и порастот на конкурентноста во земјите во развој), 2004 год. се карактеризира со значаен раст на **Greenfield** инвестициите (раст од 9300 **Greenfield** проекти во 2003 год. на 9800 во 2004 год.), особено во земјите во развој, така што овој тип на инвестиции се препознава како основен фактор за зголемување на СДИ на

⁹ Извор: UNCTAD, The World Investment Report 2005

¹⁰ United Nations Conference on Trade and Development

¹¹ Debt/equity ratio претставува релативен показател на односите помеѓу обврските (долгови) и сопственичките капитални фирми.

¹² Merger – спојување на фирми, а akvizition – превземање;

светскиот пазар. Кина и Индија претставуваат најатрактивни локации за овој вид на инвестирања во 2004 год.

Од аспект на секторската дистрибуција на СДИ, во 2004 год. се продолжува трендот на раст во услужниот сектор, така што нивото на СДИ во овој сектор изнесувал 63%, од кој 1/3 се однесува на финансиските услуги.

3.3.2. СДИ – проекции за 2007 година

Според показателите на IMF и UNCTAD во правец на движење на СДИ, се наведува натамошниот нивни раст, кој е најзначаен во земјите во развој. Во 2007 год. се предвидува натамошен стопански раст на земјите во развој од 6%, односно вкупен стопански раст од 4,4%. Вклучувајќи го падот на вкупниот индекс на ризикот, како и натамошниот раст на цените на акциите на меѓународниот пазар, се очекува раст на СДИ во областа на индустрија на нафта и гас, телекомуникациите, инфраструктурата, финансиите и туризмот. И покрај тоа што се предвидува дека услужниот сектор ќе биде најатрактивна област за привлекување на СДИ, UNCTAD прогнозира дека паралелно ќе се оствари раст на СДИ и во производствениот сектор. Пред се, тоа би се остварило преку афирмација на слободни економски зони.

За 2007 год. се предвидува зголемување на бројот на различните мерки на економска политика за привлекување на СДИ. Така, според истражувањето на KARNEY Group, 95% од испитаните инвестициони промотивни агенции очекуваат усвојување на нови стратешки документи, кои би креирале финансиски, фискални и институционални поттикнувачки мерки, понатаму, либерализација на системите и имплементација на наведените мерки.

Најатрактивни локации за инвестирање и понатаму се: Кина, Индија, САД, Русија, Бразил и Мексико, додека пак, се предвидува значителна експанзија во регионот на Југоисточна Европа, како и земјите – нови членки на ЕУ (Романија, Бугарија).

3.3.3. Трендови и предвидувања за движењето на СДИ за земјите во развој – СДИ во ЈИЕ

Кога зборуваме за движењето на СДИ во земјите во развој, за разлика од општиот тренд кој владее во светот, во 2004 год. дошло до значаен пораст на СДИ од **40%**, или поточно, од 172 милијари долари на 233 милијарди долари, што изнесува **37% од вкупните приливи на СДИ во светот**, и претставува највисоко ниво од 1997 год.

Во овој период **Африка** бележи значаен раст од 20%, со пораст од 15 милијарди долари во 2003 год. на 18 милијарди долари во 2004 год.

Азијско-пацифичкиот регион, исто така бележи раст на СДИ од 107 милијарди долари во 2003 год. на 148 милијарди долари во 2004 год.

Во регионите кои според UNCTAD се препознаваат како **Југоисточна Европа** и **Комонвелт независни земји**, во 2004 год. приливот на СДИ достигнал 35 милијарди долари, во однос на 24 милијарди долари, остварени во 2003 год. (раст од 45,8%).

Од 18 земји од групата на земји на табелата 1, дури 16 остварија поголем прилив на СДИ во 2004 год. во однос на 2003 год. во регионот на ЈИЕ особено се издвојуваат Бугарија и Романија кои во 2004 год. оствариле 1/5 од вкупно остварените СДИ во целата групација, односно повеќе од 70% од СДИ остварен во регионот на ЈИЕ.

Како последица на овој тренд, Романија со остварени приливи од преку 5 милијарди \$ го завзема второто место, по рангирана група на земји врз основа на остварен прилив на СДИ (UNCTAD WIR Анализа, 2005 год.), додека **Македонија е сместена во третата група на земји** со остварен прилив од СДИ помал од 1 милијарда \$.

**Табела 1: Југоисточна Европа и Комонвелт независни држави:
дистрибуција на прилив од СДИ по обем,
2003-2004 година**

	2003	2004
Обем	Економија	Економија
Преку \$5 милијарди	Руска Федерација	Руска Федерација и Романија
\$1 милијарда - \$4,9 милијарди	Азербеџан, Романија, Бугарија, Казакстан, Хрватска, Украина, Србија и Црна Гора	Азербеџан, Казакстан, Бугарија, Украина и Хрватска
Помалку од \$1 милијарда	Босна и Херцеговина, Грузија, Албанија, Белорусија, Ерменија, Македонија , Молдавија, Узбекистан, Киргистан и Таџикистан	Србија и Црна Гора, Грузија, Босна и Херцеговина, Албанија, Таџикистан, Ерменија, Белорусија, Македонија , Молдавија, Узбекистан, Киргистан

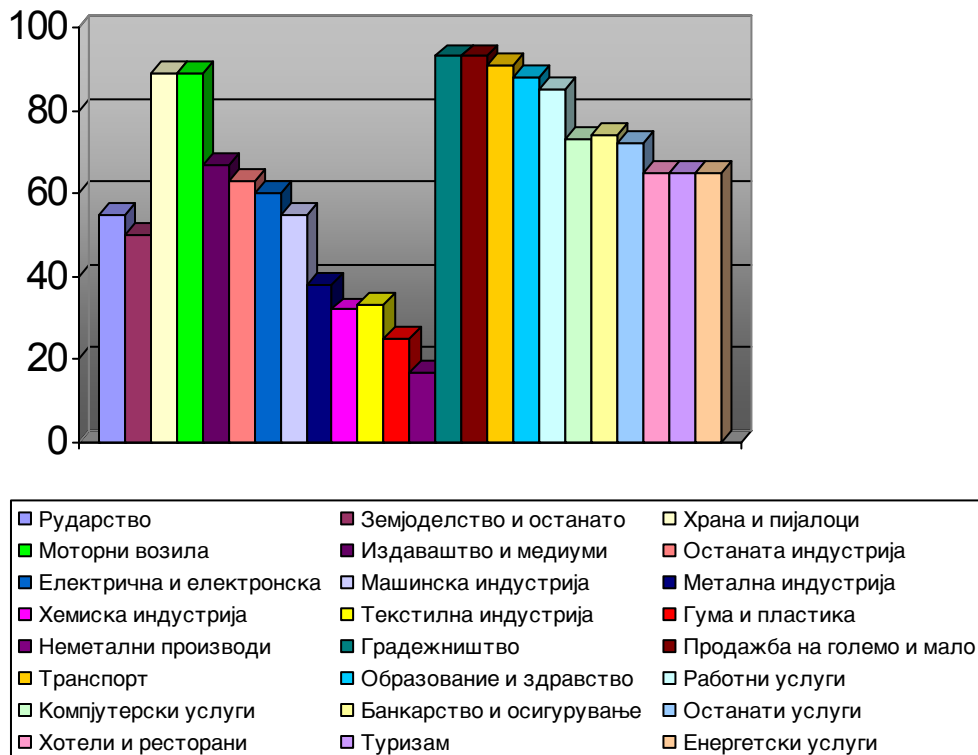
Извор: UNCTAD, WIR, 2005

Според наведеното истражување (слика 3), најатрактивни сектори за вложување во регионот на ЈИЕ се следниве:

- од услугите – транспорт, инфраструктура, трговија, ИТ сектор, туризам и енергетика
- од производните сектори – храна и пијалоци и автомобилски делови.

Во примарниот сектор (рударство, земјоделство и сл.) се очекува најмал прилив на СДИ. Растот на СДИ во овој регион е поврзан со динамиката на приближување до ЕУ, постепено зголемување на продуктивноста и зголемување на конкурентноста на инвестициониот амбиент во целина, во однос на останатите земји во развој.

Слика 3: Перспектива по секторска дистрибуција на СДИ (2006-2009)



Извор: UNCTAD WIR 05

3.4. Општи услови за привлекување на СДИ во земјите од ЈИЕ

Според експертите на OECD, *општите услови за привлекување на СДИ* во земјите на ЈИЕ се:

- ⇒ Обезбедување на сигурна, флексибилна и недискриминаторна законска рамка, со упростување на административните процедури за основање и работење со претпријатијата;
- ⇒ Создавање на стабилен макроекономски амбиент, со јасно дефинирана инвестициона политика за настап на странски пазар; и
- ⇒ Ресурси на располагање, покрај развиена инфраструктура и човечи потенцијал.

За подрачјето на ЈИЕ, странските инвеститори препознаваат ограничувања за потенцијално инвестирање, и истите се подредени по приоритет на следување:

- ◆ Лоша инфраструктура (пред се лоша патна инфраструктура);

- ◆ Корупција – недостаток на транспарентност на институциите и процедурите, недоволно заштитено право на сопственост;
- ◆ Постепено повишување на трошковите на работната сила;
- ◆ Недоволна макроекономска стабилност;
- ◆ Недоволен пазар на производни инпути, како и неефикасен пазар на пратечки услужни дејности;
- ◆ Нефлексибилен пазар на работна сила и неконкуретна структура на вработените;
- ◆ Недоволна законска рамка за конкурентен пазар на приватниот сектор;
- ◆ Политичка нестабилност;
- ◆ Недоволна домашна побарувачка (куповна моќ);
- ◆ Недоволна искористеност на слободните зони;
- ◆ Завршеток на процесот на приватизација;

Во тој правец, како **најефикасен начин за креирање на опит позитивен амбиент за привлекување на СДИ**, експертите на OECD го дефинираа преку следниве препораки:

- ✓ **Унапредување на транспарентноста на јавниот сектор**, како преку создавањето на законската рамка, така и преку соодветни институции за имплементација и контрола, со цел за смалување на имплементациониот јазол (кој се однесува на транспарентноста на процедурите и институциите на јавниот сектор) со посебен акцент на судството, царинските служби и службите за добивање на лиценци за работа (овие институции се препознаени со најголем степен на нетранспарентност кај земјите на ЈИЕ);
- ✓ **Обезбедување на институционална законска рамка** за работа на странските инвеститори под истите услови како и за домашните претпријатија;
- ✓ **Создавање на квалитетна законска и имплементациона рамка**, со цел на заштита на правата на странскиот инвеститор, како обезбедување на слободно движење на капиталот;
- ✓ Обезбедување на услови за **здрава конкуренција** во приватниот сектор;
- ✓ **Намалување на фискалните бариери** кои претставуваат препрека за приливот на СДИ.

4. Инвестиции – случајот со Република Македонија

4.1. Развојната политика и јавни инвестиции на Владата на РМ како предуслов за создавање на атрактивни услови за СДИ

Програмата за јавни инвестиции во Република Македонија 2007-2009 е подготвена согласно на Програмата за работа на Владата на Република Македонија.

Почнувајќи од 1995 година, во Министерството за финансии е оформена база на податоци за инвестициони проекти од јавната инфраструктура на Република Македонија, врз основа на податоци што се доставуваат од надлежните министерства и кои постојано се иновираат.

При подготвувањето на Програмата се имало предвид дека преземените активности за интензивирање на реформските процеси во земјата, а особено трансформационите процеси во јавниот сектор бараат да се пристапи кон примена на адекватна методологија во спроведувањето на планирањето на јавните инвестиции и следење на нивната реализација, за што Светската банка и Европската унија преку Програмата PHARE обезбедија соодветна техничка поддршка на Владата на Република Македонија.

При подготвувањето на Програмата се имале предвид и секторските развојни политики и приоритетните инфраструктурни проекти кои се содржани во Програмата за работа на Владата на Република Македонија за периодот 2006 - 2010 година. Со Програмата 2007-2009 придонесот на Владата во спроведувањето на стратегијата за јавни инвестиции ќе биде изразен, пред се, преку организирање, поддржување, регулирање, промовирање и поттикнување на развојните активности во доменот на јавниот сектор.

Владата на Република Македонија нагласен приоритет дава на создавањето услови и претпоставки за успешна имплементација на Спогодбата за стабилизација и асоцијација со Европската унија и Спогодбата со Светската трговска организација. Овие спогодби, заедно со склучените договори, односно спогодби со другите земји во регионот и пошироко за слободна трговија, претставуваат солидна основа за

зголемување на економската соработка со странство, квалитативно реструктурирање на економијата, а со тоа и вкупниот развој. Тоа би довело до унапредување на приливот на странски директни инвестиции во Република Македонија.

Република Македонија, како мала земја, со прокламирана трајна ориентација кон отворена пазарна економија, во приоритетите на развојот ги става и другите форми на економската соработка со соседните и другите земји, посебно земјите членки на Европската унија.

Во 2006 година макроекономската стабилност во земјата успешно се оодржи. Девизниот курс на денарот е стабилен, а инфлацијата е во контролирани рамки. Со оглед на тоа што Република Македонија и натаму ќе се соочува со недостиг на капитал за инвестиции, покрај зголемувањето на националното штедење, стратешка цел и приоритет на Владата е создавање услови за поголем прилив на странски инвестиции. Во врска со ова, Владата вложува напори за подобрување на домашниот амбиент, во насока на зголемување на инвестиционата активност, посебно со создавање на поволни услови за привлекување странски директни инвестиции.

Покрај принципот на *еднаков третман на домашните и странските инвеститори*, втора клучна системска погодност на државата која „а ргоігі“ го поттикнува инвестирањето претставува *правната сигурност на инвеститорите*.

Правната сигурност на инвеститорите во земјава, ќе се обезбеди преку реформи во судската власт, афирмирањето на арбитражата, односно вонсудско решавање на споровите, поефикасно обезбедување на капиталот на доверителите преку соодветните средства за обезбедување на плаќањата и создавање на законски услови за користење на недвижности на странски лица, и др.

И покрај решеноста да се продолжи со економски реформи, ќе биде многу тешко за земјата да опстои во своите напори, без некој скорашен пресврт во доменот на реалните инвестиции и производството.

Почнувајќи од 2007 година, Владата постепено ги зголемува јавните инвестиции од сегашните 3% на ниво од околу 5% од бруто домашниот производ, колку што е просекот на новите членки на Европската унија. *Вложувањата во инфраструктурата се од витално значење за:*

- ◆ намалување на невработеноста и сиромаштијата,
- ◆ зголемување на конкурентноста на националната економија,

- ◆ повисок економски раст, и
- ◆ порамномерен регионален развој во насока на интензивирање на процесот на евроинтеграција на Република Македонија.

Исто така, Владата, сметајќи го јавниот сектор како потенцијален генератор на развојот, се определи за продлабочување и динамизирање на структурните и законските реформи во овој сектор, во насока на комерцијализација и демонополизација, имајќи ги во вид потребите што развојно се наметнуваат со својата приоритетност. Процесот на комерцијализација се спроведува во насока на подобрување на ефикасноста на јавниот сектор, односно подобрување на неговите перформанси. Спроведувањето на политиката на приватизација на јавниот сектор, ќе овозможи расчленување на монополската положба, односно одделување на елементите на монопол од активностите што можат да се изложат на конкуренција, како појдовна основа за насочување на неопходните структурни реформи и за интензивирање на вкупните реформски процеси во јавниот сектор. Притоа, врз основа на согледувањата за развојните можности на монополите во јавниот сектор на Република Македонија, на среден и долг рок, особено во поглед на големината и конкурентноста со странските претпријатија во овие области, реформите ќе се извршат во контекст на трендот на отворање на пазарите на европско ниво, согласно на определбите за европско интегрирање.

Поддршката на динамизирањето на инвестициите во јавниот сектор се наметнува со својата приоритетност, поради потребата од надминување на состојбите на недоволна развиеност и незаокруженост на инфраструктурата, како и релативно техничко-технолошката застареност и ниска ефикасност на капацитетите. Развојната политика на Владата на Република Македонија за инвестирање во јавната инфраструктура на земјата на среден рок и подолгорочно се базира на динамична инвестициона активност која, се очекува, да резултира со оптимализација на користењето на постојните капацитети, реконструкција и модернизација на јавната инфраструктура во функција на обезбедување економичност и повисока ефикасност, како и поскоро довршување на започнатите економски оправдани проекти, имајќи ги предвид опциите на помали трошоци.

Тежината на проблемите со кои се соочува земјата и длабочината на зафатите кои треба да се реализираат, во услови на оскудност на сопствени средства и

лимитирани можности за задолжување на земјата во странство, бараат поинтензивно ангажирање на странски капитал, пред се, со директни инвестиции, заеднички вложувања, концесии, донаторства, како и селективно задолжување во странство во согласност со Среднорочната стратегија за управување со јавен долг. За оваа цел, е основана Агенција за странски инвестиции.

При изготвувањето на Програмата за јавни инвестиции во Република Македонија 2007-2009, при одредувањето на приоритетните потреби се Владата ги имала предвид секторските развојни политики, расположивата проектна документација и реалните можности за обезбедување на средства за капитални инвестиции од: (1) Буџетот на државата; (2) фондовите; (3) сопствени средства на инвеститорите; (4) дон-



Извор: Програма за јавни инвестиции во РМ 2007-2009

ции; (5) странски кредити, во согласност со Среднорочната стратегија за управување со јавен долг. Во наредните години се очекува и постепено користење на средства од предпристапните фондови на Европската унија.

Во Програмата за јавни инвестиции во Република Македонија 2007-2009, се вклучени, пред се, капитални инвестициони проекти кои согласно со искажаните приоритетни потреби на одделните министерства се од значаен придонес за развојот на секторот и имаат соодветно изготвена инвестиционо-техничка документација.

Програмата за јавни инвестиции содржи 81 тековни инвестициони проекти. Вкупните трошоци за овие проекти се ценат на 1.374,91 милиони евра. Дел од средствата, во износ од 393,09 милиони евра, се реализирани до крајот на 2006 година. Реализацијата на одреден обем на инвестициони активности, со оценета вредност од 100,65 милиони евра, се планира по 2009 година. Со тоа, во периодот 2007-2009 година се предвидува дека ќе се реализираат 881,18 милиони евра, односно само во 2007 година 326,41 милиони евра.

4.2. Анализа на СДИ во Република Македонија

4.2.1. Даночна политика

Владата на Република Македонија од неодамна (2007 год.) го претстави **рамниот данок** од 12% за корпоративна и персонална добивка. Корпорацискиот данок претходно изнесуваше 15%, додека данокот на персонална добивка изнесуваше 15%, 18% и 24%.

Погодности во рамки на слободните економски зони

За странските компании кои ќе инвестираат во слободните економски зони се предвидени ослободувања од ДДВ на трговијата со стоки кои се користат во производство, стоки наменети за извозно ориентирано производство и услуги во зоната кои се извозно ориентирани. Инвеститорите се ослободени од Данок на профит и Данок на имот за период од 10 години од денот на почетокот на активност во зоната. Странците не можат да купуваат земјиште, но постои можност да изнајмуваат земјиште за период од 50 години со можност за продолжување од 25 години.

Оваа стапка во 2008 година ќе се намали на 10%, што на Македонија ќе и го додели приматот на држава со најниски даночни стапки во Европа. Со цел да ги стимулира странските и домашните инвестиции, данокот за реинвестирање е пресметан на 0%.

Исто така, постојат и специјални даночни олеснувања во зоните за технолошко-индустриско развивање. Најважното даночно олеснување се 10 годишните олеснувања од корпоративски данок и редуција на данокот на персонална добивка за 50% за период од 5 години. Со цел да се одбегне двојното оданочување на странските компании лоцирани во РМ, 34 договори за двојно оданочување се веќе потпишани на билатерална основа, од кои веќе 25 се на сила¹³. Се очекува, останатите 9¹⁴ да бидат ратификувани наскоро. Симплифицираната даночна структура е со цел да се редуцира даночната евазија и да се стимулираат странските инвестиции, што би претставувало бенефит за економијата во земјата.

¹³ Хрватска, Турција, Србија, Полска, Италија, Народна Република Кина, Русија, Албанија, Шведска, Украина, Словенија, Холандија, Бугарија, Франција, Египед, Данска, Швајцарија, Романија, Чешка, Иран, Финска, Унгарија, Белорусија, Шпанија.

¹⁴ Германија, Словачка, Молдавија, Австрија, Латвија, Белгија, Босна и Херцеговина, Велика Британија и Ирска.

4.2.2. Прилив на СДИ 1994-2006 година

Ниту една македонска влада досега не создаде посебна институција која ќе работи исклучиво на промоција на домашните стопански потенцијали и привлекување на инвестициите, ниту направи стратегија за тоа колку и во кои сектори државата сака да привлече странски капитал.

Зошто некој инвеститор би инвестирал во Македонија, а не на пример во САД, Германија, Малезија, Бразил, Чешка, Бугарија или Србија? Конкуренцијата е огромна. Сите земји, богати и сиромашни, големи и мали, ги сакаат инвеститорите бидејќи тие носат економски раст, вработувања, пораст на животниот стандард, задоволни граѓани и поголем рејтинг на политичарите. Во таа безмилосна конкуренција секоја земја се обидува да понуди нешто посебно, нешто различно, нешто што го немаат другите.

Според сите анализи направени досега, може да се заклучи дека ниту една македонска влада досега не создаде посебна институција која ќе работи исклучиво на промоција на домашните стопански потенцијали и привлекување на инвестициите. Не постои ниту стратегија, како важен елемент, за тоа колку и во кои сектори државата сака да привлече странски капитал.

Пред една деценија идејата беше странските инвестиции да бидат еден од столбовите врз кои ќе се потпира процесот на транзиција на македонската економија. Со привлекување на странски директни инвестиции преку приватизацијата на македонските фирми се очекуваше да се постигне една од основните цели на приватизациониот процес – зголемување на ефикасноста на работењето на претпријатијата.

Но, странските инвеститори во изминатите 10 години не беа многу заинтересирани за инвестирање во Македонија. Оние инвеститори кои дојдоа тоа го сторија од неколку различни мотиви. Едните беа привлечени од исклучително високиот профит што го нудеа мал број на македонски компании. Вторите ја препознаа Македонија во нивните стратегии за зацврстување на глобалниот пазар на метали. Третите, а тоа пред се се однесува на инвеститорите од Грција, инвестираа поради географската близина на земјата и зајакнување на својата позиција во регионот. Во макроекономските проекции за Македонија се предвидува економски раст од 4% до 5% годишно. Единствен фактор кој може да генерира одржлив економски раст се

инвестициите. Македонија треба многу брзо да постигне ниво на инвестиции од околу 25% од БДП. Колку е тоа тешка задача се гледа од фактот што во последните десетина години инвестициите во основни средства во Македонија не достигнале ниту 18% од БДП, а штедењето кое е основен извор за инвестициите во моментов изнесува околу 13% од БДП.

Ова значи дека денес македонската економија има потенцијал сама да обезбеди околу 500 милиони евра годишни инвестиции, што е помалку од годишното трошење на основните средства (амортизацијата) кое изнесува близу 600 милиони евра.

Наједноставно кажано, за да се обезбедат неопходните 4% до 5% економски раст, Македонија има потреба секоја година да “увезува” 500 милиони евра. Тој увоз на пари може да биде во две форми, задолжувањето во странство или странски директни инвестиции. Денес е општо прифатено мислењето дека најдобро решение за надоместување на недоволното домашно штедење е да се привлечат странски инвестиции. Во тој случај земјата не се задолжува, а ризикот го презема странскиот инвеститор. Странските инвестиции имаат клучна улога во трансферот на знаење и технологија, создаваат нови работни места, ги зголемуваат продуктивноста и конкурентноста со краен ефект за повисок економски раст и намалување на сиромаштијата.

Тоа е и најважната причина зошто на Македонија и се потребни странските инвестиции. На македонските компании им недостасува знаење, вложување во развој, маркетинг, современ менаџмент, нови технологии, квалитет и пазар. Тие компоненти може да се добијат со влез на странски инвестиции.

Забележителна тенденција во Македонија е дека странските инвеститори барем досега најмногу беа заинтересирани за веќе разработени фирми и за оние области во кои компаниите кои се продаваа имаа монополска позиција.

Според повеќето експерти, најголема пречка за странските инвеститори е непрецизната регулатива околу стекнувањето на право на сопственост на земјиште и други недвижности, како и немање на ажуриран катастар за сопственоста на недвижноста.

Втора пречка, според експертите, е потребата од добивање многу дозволи пред да се почне со изградба со некој деловен објект.

Странскиот инвеститор треба да се убеди дека законот се почитува.

Мерките за привлекување на странските инвестиции на хартија, нема да дадат никакви резултати ако претходно не се отстранат реалните пречки што ги бркаат инвеститорите. Истражувањето на “Економист Интелиџенс Јунит” покажува дека корупцијата, гломазниот бирократски апарат и политичката нестабилност се главните причини кои ги одвраќаат инвеститорите од регионот.

Британската консултанската куќа “Економист Интелиџенс Јунит” пред две години објави студија во која се предвидува дека Балканот во периодот до 2005 година ќе биде регионот кој ќе привлече најмногу странски инвестиции. Но, бројките за РМ во однос на оваа студија, покажуваат спротивни резултати.

Табела 2: Странски директни инвестиции во Република Македонија, 1994-2006¹⁵

(во мил. УСД)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Странски директни инвестиции во земјата (нето*)	↓ 24.00	↓ 9.49	↓ 11.21	↓ 30.09	↓ 127.73	↓ 32.70	↓ 174.53	↓ 441.53	↓ 77.82	↓ 96.29	↓ 157.01	↓ 99.84	↓ 350.52

Нето*: Вкупни вложувања минус повлекувања

Извор: 1. Податоци од платен промет на деловните банки со странство
2. Податоци од царински декларации

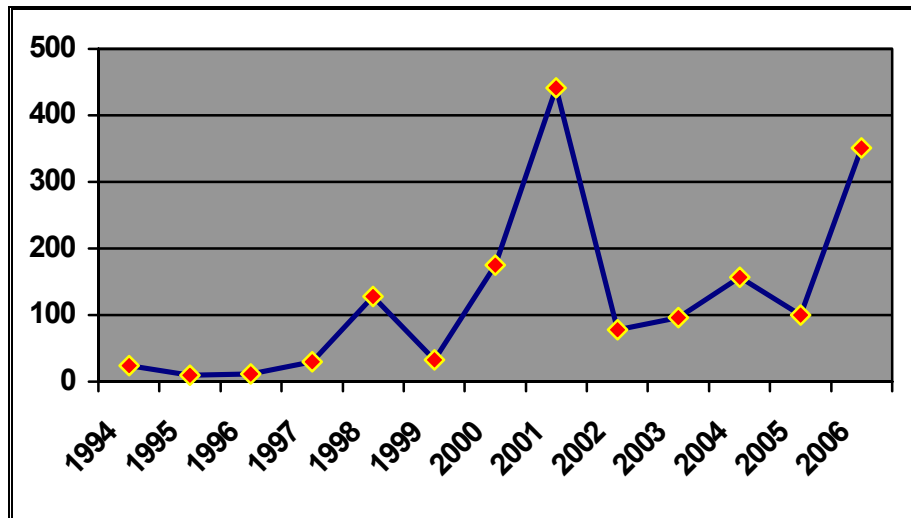
За жал, Македонија ја испушти шансата да ги привлече странските инвеститори да го инвестираат својот капитал токму во Македонија, а не во соседните земји. Она што може да биде олеснителна околност е дека инвеститорите во потрага по поволни услови за работење може да ја најдат Македонија, селејќи ги своите производства од земјите кои годинава станаа членки на Европската унија. Голем број земји кои имаа даночни олеснувања за странските инвеститори ги напуштаат ваквите практики поради забелешките од страна на ЕУ која не дозволува повластен третман на странските инвеститори.

Голем број на странци кои имале намера да инвестираат во Македонија се соочиле со проблемот на сложените бирократски процедури за отпочнување на бизнис, корумпираноста на државните службеници, мешањето на политиката во бизнисот,

¹⁵ Ажурирано: Март 2007

неефикасноста на судовите, незаштитеноста на приватната сопственост, менувањето на законите.

Слика 4: Графички приказ на движењето на СДИ, 1994-2006 год.



Само треба да се следат мерките и инструментите кои покажале успех во другите земји. А такви има многу - Полска, Чешка, Словачка, Унгарија, Естонија, Бугарија, Хрватска и уште многу други земји кои за периодот на економска транзиција успеале да привлечат рекордно ниво на странски инвестиции.

Голем дел од источноевропските земји во борбата за привлекување на странските инвестиции им понудија на инвеститорите бројни даночни олеснувања и стимулации. Полска, Чешка и Унгарија се неколку земји кои во својот транзиционен период привлекоа рекорден износ на странски инвестиции.

Странските експерти сметаат дека Македонија, поради веројатноста дека за подолг период нема да стане членка ЕУ, треба да ги искористи овие веќе проверени методи за привлекување на странските инвеститори.

Владините економски експерти често во јавноста нагласуваат дека во Македонија и сега постојат бројни поволности и стимулации за странските инвеститори и дека странските инвеститори треба да имаат еднаков третман со домашните инвеститори. Но, се согласуваат дека во недостаток на домашна акумулација, единствен излез од економската апатија е само свежиот странски капитал.

5. Компаративна анализа за Македонија во однос на земјите во Регионот ЈИЕ – параметри за привлекување на СДИ

Според истражувањето на UNCTAD за 2005 год. регионот на ЈИЕ претставува една од најконкурентните локации за привлекување на СДИ, првенствено поради значајните промени во инвестиционата политика на овие земји, кои резултирале со создавање на поволна клима за бизнис.

Во тој поглед оваа анализа се заснова на компарација на инвестициониот амбиент во Македонија со регионот на ЈИЕ, базиран на три основни елементи, кои ја детерминираат одлуката на идните инвеститори:

- Стандардни (општи) ризици на работењето на странските инвеститори (политички ризик, финансиски ризик, ниво на транспарентност на процедурите, административен систем и сл.),
- Ниво на достигнати законски реформи за создавање на општи услови за работење на домашните и странските инвеститори, заедно со нивото на остварени фискални, регулаторни и финансиски поттикнувања за привлекување на СДИ, и
- Ниво на основни оперативни трошоци за работењето (работна сила, енергија, земјиште).

5.1. Стандардни ризици на работењето (конвенционални ризици)

Стандардните ризици на работењето претставуваат најзначајни ризици кои инвеститорите ги земаат во предвид во услови на одлука за инвестирање. Тие претставуваат прв индикатор за инвестициониот квалитет на земјите, а се однесуваат пред се на политичката, макроекономската и фискалната стабилност.

5.1.1. Ризик на општите услови на работење – параметар Индекс на економски слободи

Еден од најдобрите показатели кој ги опфаќа конвенционалните ризици претставува *Индексот на економски слободи*¹⁶, кои претставуваат вредност на најзначајните макроекономски индикатори (ниво на остварена трговија, фискални оптеретувања, ниво на владини интервенции, квалитет на монетарните политики и т.н. – види табела 3). Според податоците на Херитиџ фондацијата од 2005 год. Македонија заедно со Албанија и Бугарија претставуваат земји кои припаѓаат во групата на *делумно слободни економии* (коэффициент помал од 3). Од друга страна, Хрватска, Романија и БиХ се означени како делумно неслободни економии.

Сите земји од Југоисточна Европа добиле најсаби оценки за заштита на сопствените права, развиеноста на законската инфраструктура и нивото на сивата економија. Спротивно на ова, сите земји добиле доста добри оценки во областа на водење на монетарна политика, фискална политика и ниво на остварени СДИ.

Табела 3: Индекс на општи економски слободи 2005

Земја	2005 г. оцена	Трго вија	Фискално оптеретување	Владини интервенции	Монетарна политика	СДИ	Банкар ство	Плати и цени	Сопственич ки права	Законска рамка	Сива економија
БУГАРИЈА	2.74	2.0	2.4	2.5	2.0	3.0	2.0	2.0	4.0	4.0	3.5
АЛБАНИЈА	2.93	4.0	2.8	2.5	1.0	2.0	3.0	2.0	4.0	4.0	4.0
МАКЕДОНИЈА	2.95	4.0	2.0	3.5	1.0	3.0	2.0	2.0	4.0	4.0	4.0
ХРВАТСКА	3.00	4.0	3.0	2.5	1.0	3.0	2.0	3.0	4.0	4.0	3.5
БИХ	3.16	3.0	2.6	2.5	1.0	4.0	2.0	3.0	5.0	5.0	3.5

Извор: Index of Economic freedom 2005, www.heritage.org/research/features/index/countries.cfm

¹⁶ Индекс на економски слободи (IEF) опфаќа оценки (1-најдобра, 5-најлоша) за десет категории кои воедно претставуваат одлични индикатори за инвеститорите. Тие десет категории се: трговска политика, фискално оптеретување, владини инвестиции во економијата, монетарна политика, двичење на капиталот и СДИ, банкарство и финансиски услуги, плати и цени, сопственички права, институционална рамка, сива економија. Врз основа на висината на овие показатели, се добива конечна оценка, која земјите ги дели во пет категории: Слободни (0-2); Воглавно слободни (2-2,99); Воглавно неслободни (3-4); Репресирани (4-5). Извор: www.heritage.org/research/features/index/countries.cfm

Експертите од *Фрејзер институтот* сметаат дека „поединци“ имаат економски слободи во следниве случаи¹⁷:

- 1) Ако сопственоста е стекната без користење на сила, измама или кражба, заштитена од физички повреди кои можат да бидат нанесени ма други поединци;
- 2) Ако таа сопственост може слободно да се користи, разменува и дава на други се додека акциите на сопственикот не ги повредуваат идентичните права на други поединци;
- 3) Основните елементи на економските слободи се заштита на приватната сопственост, личниот избор и слободата на преговарање.

5.1.2. Финансиски ризик на земјите – параметар “Standard and Poor's“

На 29.05.2007 година кредитната рејтинг агенција Standard & Poor's го потврди доделениот кредитен рејтинг на земјата и тоа во четирите категории¹⁸:

Табела 4: Кредитен рејтинг на РМ според Standard & Poor's

Кредитен рејтинг на РМ Standard & Poor's	
Кредитен рејтинг за странска валута (долгорочен/изглед/ краткорочен)	ББ+/ Стабилен/ Б
Кредитен рејтинг за домашна валута (долгорочен/изглед/ краткорочен)	БББ-/ Стабилен / А-3
Кредитен рејтинг за негарантиран долг во странска валута	Стара: БББ+ Нова: БББ-
Кредитен рејтинг за негарантиран долг во домашна валута	БББ

На 12.06.2007 година, Министерството за финансии на РМ беше информирано

¹⁷ Извор: <http://www.fraserinstitute.com>

¹⁸ Извор: Министерството за финансии / www.finance.gov.mk

од Standard & Poor's дека како резултат на новововедениот метод наречен обнова на кредитен рејтинг (credit rating recovery), во сегментот на способноста на земјите да го сервисираат негарантираниот долг во странска валута, го унапреди кредитниот рејтинг на Република Македонија во оваа категорија во инвестиционен рејтинг (БББ-).

Новата подобрена категорија сега е:

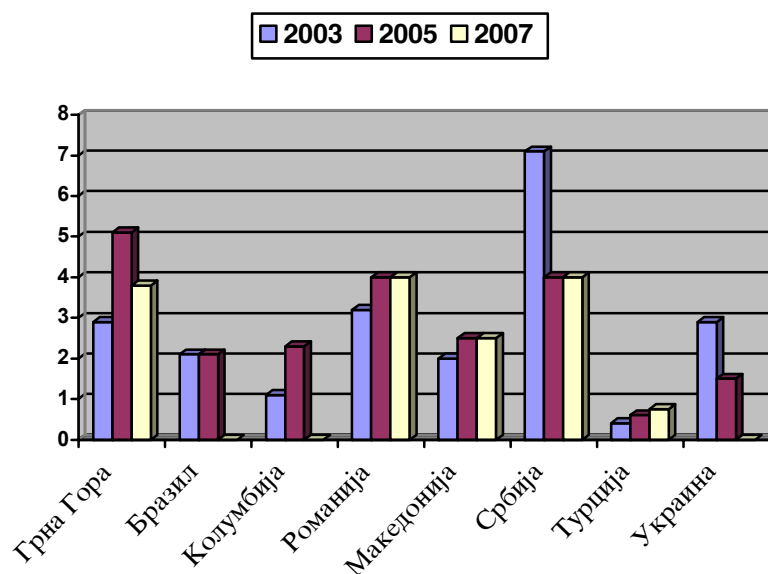
Кредитен рејтинг за долгорочен негарантиран долг во странска валута

БББ-

Според компарацијата на Standard & Poors направена со слични земји од регионот на ЈИЕ, се вели дека Македонија, Бразил, Турција и Костарика се политички постабилни од Црна Гора, односно со подолг историски демократски процес. Црна Гора пак, е политички постабилна од Србија, Украина и Колумбија.

Кога се говори за перспективата на Република Македонија за привлекување на СДИ, државата ќе биде условена од перцепцијата на странските инвеститори за условите на инвестирање во земјата. Македонија, поради својата стратешка положба, природниот потенцијал, има можности за зголемување на приливот на СДИ во наредниот период.

Слика 5: Прогнози за движење на нето СДИ во Македонија и компаративни земји со оцена ББ, за период 2006-2007 според S&P



Извор: Standard & Poors

5.1.3. Ризик од корупција и транспарентност на процедурите – параметар Индекс на транспарентност (IT)

Како еден од најзначајните ризици кој транснационалните компании го окарактеризирале како клучен за регионот на ЈИЕ, а кој се однесува и на Република Македонија, претставува ризикот од корупција (транспарентност). Овој ризик, кој е рангиран на второ место, заедно со финансискиот ризик, е карактеристичен за земјите од ЈИЕ како земји од посттранзационен регион. Како квантитативен облик за истражување на капацитетот на транспарентност на земјите се користи *индексот на транспарентност*¹⁹, а листата на земјите од ЈИЕ кои се опфатени со овој индекс е прикажана во следната табела.

Табела 5: Индекс на транспарентност на земјите од ЈИЕ

ТИ - Индекс за перцепција на корупцијата 2004			
Држава	Индекс на перцепција на корупција 2004 CPI Score*	Ширина на доверба** Confidence Range	Број на користени анкети*** Survey used
Албанија	2,5	2.0 - 3.0	4
Босна и Херцеговина	3,1	2.7 - 3.5	7
Бугарија	4,1	3.7 - 4.6	10
Хрватска	3,5	3.3 - 3.8	9
Унгарија	4,8	4.6 - 5.0	12
Македонија	2,7	2.3 - 3.2	7
Романија	2,9	2.5 - 3.4	12
Србија и Црна гора	2,7	2.3 - 3.0	7

Појаснување:

* **Метод на бодување IPK - Corruption Perception Index (CPI)** се однесува на степенот на корупција по мислење на домашните работници и домашните аналитичари, и се движи во ширина од 10 (најнизок степен на корупција) до 0 (највисок степен на корупција).

** **Обемот на доверба (Confidence Range)** го обезбедува обемот на можни резултати на IPK бодувањето. Показува како резултатите на некои земји варираат, зависно од прецизноста на мерењето. Номинално, резултатите варираат 5%. Сепак, кога само некои од изворите се достапни, непристрасната проценка на просечната покриеност е помала од номиналните вредности од 90%.

*** **Користени анкети (Survey used)** се однесува на бројот на истражувања со кои се проценуваат резултатите на државата. Користени се 18 истражувања и стручни проценки, а потребни се најмалку 3 за да земјата биде вклучена во IPK.

Извор: ITX Report 2004, www.transparency.org

¹⁹ За повеќе детали - www.transparency.org

Од табелата може да се констатира дека Македонија е означена како земја со ниско ниво на транспарентност, со оцена 2,7²⁰. Македонија, врз основа на овој индекс го дели местото со Србија и Црна Гора, има предност во однос на Албанија (2,5), а се наоѓа зад БиХ (3,1), Хрватска (3,5) или Бугарија (4,1). Според светската табела на индекси, Македонија се наоѓа во ранг со Либан, Алжир и Никарагва. Карактеристично е дека сите земји од регионот на ЈИЕ имаат изразито ниско ниво на добиени оценки за транспарентност.

Имајќи ја предвид значајноста на ризикот од корупција кој странските инвеститори го наоѓаат како причина за неинвестирање во регионот на транзициони земји, очигледна е интенцијата на Владата на РМ за посебно третирање на овој проблем во нејзината стратегија, а со цел зголемување на транспарентноста на постапките и намалување на корупцијата. Тоа има за цел стварање на имиџ за Република Македонија, во поглед на создавање на ефикасен систем.

5.1.4. Ризикот од заштита на правата на интелектуалната сопственост – параметар Индекс на правата на интелектуалната сопственост

Ризикот од заштита на правата на интелектуалната сопственост не спаѓа во конвенционални ризици, но последниве години претставува ризик чија значајност во перцепцијата на инвеститорите е нагло зголемена. Причина за тоа е растечкиот тренд за инвестирање во развој и истражувања, како и отворање на голем број на центри за управување во земјите во развој, кои не ги заобиколуваат ни земјите од ЈИЕ. Во Македонија постои законска рамка за заштита на правата на интелектуална сопственост, иако е сеуште дискутабилна и имплементацијата во практика поради воочливата слабоста на целокупниот законски систем во државата. Македонија е рангирано со релативно ниска оцена во однос на регионот, само пред Србија и Црна гора, БиХ и Албанија.

²⁰ Оцените се движат од 1 (најнесигурна) – 10 (најсигурна)

Табела 6: Индекс за заштита на интелектуална сопственост

Земја	Index
Албанија	n.a.
Босна и Херцеговина	2.1
Хрватска	2.9
Македонија	2.5
Србија и Црна гора	2.3
Чешка Република	3.9
Унгарија	4.2
Словачка	3.8

Извор: World Economic Forum, Global Competitiveness Report, 2005;

5.2. Ниво на достигнати законски реформи за создавање на општи услови за работење

Компаративната анализа на законските реформи и административните поттикнувачки мерки на Република Македонија со останатите земји од ЈИЕ, се базира на најзначајните информации, важни од аспект на интересот на странските инвеститори.

Табела 7: Компаративен приказ на данокот на добивка со некои земји од Источна Европа

Чешка	26%
Унгарија	16%
Словачка	19%
Албанија	23%
Босна и Херцеговина	20%
Хрватска	20%
Македонија	15%
Србија	10%
Црна Гора	9%

Извор: Pricewaterhouse Coopers Corporate tax guide, 2006

Регионот на Југоисточна Европа генерално е конкурентен во поглед на фискалните поттикнувања, на кои се инсистира, посебно во услови на мали капацитети за креирање на финансиски поттикнувачки мерки. Така, на пример, овој регион има најкомпетитивна стапка на данок на добивка (профит) во европскиот регион.

Со намерата Македонија да биде дел од европското семејство како полноправна членка на ЕУ, усвоени се низа на закони кои се усогласени со стандардите на ЕУ, и истите поставија добра институционална рамка за спроведување на економската политика. Сепак, мора да се напомене дека е потребно понатамошно вложување на многу труд, а во насока на целосно приближување до стандардите кои ги бара ЕУ. Иако Македонија направи значајни чекори во насока на **подобрување на законската регулатива** и создавање на потребни институции за привлекување на инвестиции, мора да се нагласи дека многу експерти како главен проблем за инвестирање во Македонија го забележуваат т.н. **Имплементационен јаз**, кој претставува бавност или непочитување на примената на законите, а истиот е карактеристичен за сите земји во транзиција.

5.3. Ниво на оперативни трошоци за инвестирање на странските инвеститори

Третата група на индикатори, карактеристична за последната фаза на донесување одлуки за инвестирање претставува висината на оперативни трошоци. Подоле ќе ги разгледаме трошоците за енергија, вода и индустриско земјиште во регионот на земјите на југоисточна Европа.

Во однос на земјите во регионот Македонија е на средината во однос на просечните трошоци за електрична енергија, а се карактеризира со ниски просечни трошоци за користење на интернет и релативно ниски цени за телекомуникациски услуги. Меѓутоа, се очекува во наредниот период, со појавувањето на конкуренти во фиксната и мобилната телефонија како и интернет услугите, цените да се намалуваат.

Република Македонија веќе има и правни рамки во поглед на продажба на недвижности од страна на странски инвеститори.

Табела 8: Просечни трошоци во земјите на ЈИЕ

Земја	Цена на струја Eur/KwH во 2005	Интернет пенетрација/ 10 000 станари	Цена на телефонски разговори со Париз, €/мин.
Албанија	0.096	0.8	0.54
БиХ	0.035 I 0.06	20.1	0.13-1.1
Бугарија	0.046	84	0.15
Хрватска	n/a	78.6	1.31
Македонија	0.07	17.4	0.25
Молдавија	0.059	-	0.2-1
Романија	0.086	22	n-a
Србија	0.035	26.2	0.54
Црна Гора	0.035	17	0.07
Просек	0.031	70.5	0.24

Извор: OECD, Извештај за регионалните приоритети во реформската политика на земјите од ЈИЕ, 2005 – 2006

5.4. Целна група на инвеститори и целни сектори за промоција

Врз основа на претходната анализа и компарацијата на Република Македонија во однос на регионот, може да се позиционираат **целните групи на странски инвеститори и целните сектори**, на кои и понатаму треба да се фокусира државата во идните промотивни активности:

- Средни и големи претпријатија (фирми) од соседните и блиските развиени земји, кои имаат потреба за ширење на производството;
- Мултинационални компании кои сеуште не се присутни во регионот;
- Мултинационални компании кои се веќе позиционирани во соседните држави (како што беше случајот со ЛУК оил). Република Македонија може на оваа целна група да и понуди конкурентна локација за логистички и дистрибутивни центри;

- Компании или фирми кои се глани надворешно-трговски партнери на Македонија, односно фирми кои веќе успешно соработуваат со македонските претпријатија.

На основа на досегашното искуство, а разгледувајќи го досегашниот влез на СДИ, најзначајни се оние сектори, во кои Македонија веќе има искуство и сопствено знаење, а тоа би биле: секторот на индустрија на храна и пијалаци, секторот на метална индустрија, секторот на енергетика, секторот на телекомуникации, а во последно време и секторот за туризам.

Концептот за промоција пред СДИ би требало да се состои од слениве три активности:

- **Промоција на предностите на Република Македонија како локација за странски директни инвестиции (Image Building).** Во процесот на градење на имиџ неопходно е прво да се идентификува перцепцијата на потенцијалните инвеститори и на основа на тоа да се постават целите на перцепција. Главните промотивни пораки, кои служат за остварување на целите, мораат да ги земаат во предвид специфичните/секторските конкурентски предности на државата. Изборот на начинот на промоција зависи од целната јавност. Активностите на огаласување е потребно да се ускладат со другите активности, кои се поврзани со придобивањето на странски инвеститори.
- **Обезбедување на странски директни инвестиции преку непосредна промоција (Investment Generation).** Придобивањето на СДИ со непосредна промоција е најдобар начин за воспоставување на врска со нови потенцијални инвеститори, затоа што на тој начин станува збор за директен пристап прилагоден на самите инвеститори.
- **Услуги за странските инвеститори (Service for Investors).** Услугите на странските инвеститори може да се поделат во три групи: *Услуги во прединвестициониот период* – обезбедување на информации, поддршка на посетите на инвеститорите и воспоставување на врска со други институции; *Услуги во процес на инвестирање* – обезбедување на помош во тек на добивање на разни дозволи и согласности од надлежните органи, обезбедување на

соодветна локација за инфраструктура и помош при почетните проблеми, кои се јавуваат кај сите нови инвестиции), и *Услуги во постинвестициониот период* – вклучуваат одржување на бизнис врска со постоечките инвеститори, анимирање и помош при нови инвестиции, помош при формирање на доставувачки мрежи помеѓу домашните фирми и странските инвеститори.

Табела 9: Предности и слабости на РМ во однос на привлекување на СДИ

ПРЕДНОСТИ	СЛАБОСТИ
<ul style="list-style-type: none"> • Политичка и макроекономска стабилност • Регионално компетитивен финансиски ризик • Даночен амбиент • Достигнато ниво на приватизација и солидно ниво на остварени економски реформи, обновување на постоечките и креирање на нови институции • Реструктуриран и приватизиран банкарски систем • Развиена телекомуникациска структура • Солидно ниво на високо-образован кадар • Национален третман на странските инвеститори • Релативно ниски царински стапки • Постоене на слободни економски зони • Кратко потребно време за регистрација на фирми • Можност за користење на даночни олеснувања и погодности 	<ul style="list-style-type: none"> • Недоволно развиена инфраструктура во целина • Сеуште недоволно претпознатливи локации за привлекување на СДИ • Лимитирани природни ресурси • Имплементационен јаз во примарните клучни закони • Лош судски систем • Големината на пазарот • Административни бариери – долги процедури за добивање на неопходни дозволи за обавување на дејностите на локално ниво (дозволи за градба, чести промени на намените на земјиштата и сл.) • Недоволно развиена секторска технолошка база • Недоволно ниво на know how (посебно менаџерски вештини)
МОЖНОСТИ	
<ul style="list-style-type: none"> • Посветеност на Владата на РМ на програмата за оживување на економскиот развој, одговорна фискална политика, и создавање на поволен амбиент за привлекување на СДИ • Понатамошен развој на финансиските пазари • Развој на силни институции за привлекување на СДИ • Усогласување на законските прописи од областа на работничките односи согласно стандардите на ЕУ • Задолжување кај меѓународните финансиски институции и концесиони вложувања за изградба на капитални инфраструктурни објекти • Создавање на целосно либерализиран фискален систем за привлекување на СДИ • Понатамошно јакнење на банкарскиот сектор • Реформи во образованието во склад со потребите на развојните сектори на Р. Македонија 	

Инвеститорите при одлучување ги земаат во предвид четирите видови на барања:

1. барања за производни ресурси (*input resource seekers*),
2. барања за пазар (*market seekers*),

3. барања за намалени трошоци (*reducing cost seekers*),
4. барања за клиени (*client followers*).

Наведените целни облици на инвестирање се примарни во процесот на одлучување и во врска со нив Македонија не може директно да привлече внимание. Меѓутоа, за инвеститорите е истовремено многу важна и бизнис климата во една земја. Тоа значи дека, макроекономската стабилност, сопственичката структура и заштитата на сопственичките права после процесот на приватизација, присуство на останати конкуренти, ниво на know how-от, технологијата и т.н., претставуваат важни елементи во донесување на одлуки, но дури тогаш кога регионот за инвестирање е веќе позициониран.²¹

²¹ FDI Theory: The investment Development Path, by Haico Ebbers, 2004

Заклучни согледувања:

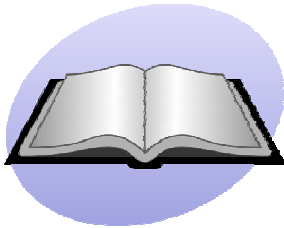
СДИ всушност претставуваат вложувања на капитал од претпријатија од странски земји во капацитети, во вид на претпријатија или филијали во земјата-домаќин. Со странските директни инвестиции се стекнува сопственичка контрола.

Странските инвестиции имаат клучна улога во трансферот на знаење и технологија, создаваат нови работни места, ги зголемуваат продуктивноста и конкурентноста со краен ефект за повисок економски раст и намалување на сиромаштијата.

Тоа е и најважната причина зошто на Македонија и се потребни странските инвестиции. На македонските компании им недостасуваат современото знаење, вложување во развој, маркетинг (особено е-маркетингот и бизнис во целина), менаџирање на бизнисот преку современи методи, нови технологии, квалитет и пазар.

Во однос на земјите во регионот, Македонија покажува низок раст на СДИ, со оглед на тоа што има експанзивен раст на инвестирање на свеж капитал, особено во двете новопримени земји членки на ЕУ, Бугарија и Романија. Тоа веројатно се должи на имиџот на сигурност и довербата која ја создава ЕУ со самото пристапување на новите членки.

Повеќето меѓународни финансиски истражувачки субјекти, проектираат иднина во која регионот на ЈИЕ бележи значителен раст на СДИ. Останува да се надеваме дека и Р. Македонија во иднина ќе успева да привлекува нов странски капитал кој би помогнал во достигнување на нивото на достоинствен живот во државата.



ЛИТЕРАТУРА

- 1) Demekas, Dimitri G, Balazs Horvarth, Elina Ribakova and Yi Wu “Foreign Direct investment in Southeastern Europe: How (and How Much) Can Policies Help?”, IMF Working Paper 110, 2005
- 2) FDI Theory: The investment Development Path, by Haico Ebbers 2004
- 3) Frederic S. Mishkin, The economics of money, banking, and financial markets, 7th edition, Columbia University, 2004
- 4) <http://www.fraserinstitute.com>
- 5) OECD, Извештај за регионалните приоритети во реформската политика на земјите од ЈИЕ, 2005 – 2006
- 6) Penelope Hawkins and Keith Lockwood, A strategy for attracting Foreign Direct Investment
- 7) Péter BILEK – Veronika CZAKÓ, Foreign Direct Investments and Business Climate in the Southeast European (SEE) Countries in comparison with the 8 New Member States (NMS8), ICEG EC, 2005
- 8) Pricewaterhouse Coopers Corporate tax guide, 2006
- 9) Southeast Europe Investment Guide, Foreign Direct Investment in SEE, 2006
- 10) UNCTAD, The World Investment Report 2005
- 11) World Economic Forum, Global Competitiveness Report, 2005
- 12) www.heritage.org/research/features/index/countries.cfm
- 13) www.transparency.org
- 14) www.unctad.org/fdistatistics
- 15) Влада на РМ, Програма за јавни инвестиции 2007 – 2009, Скопје, 2007
- 16) Закон за инвестициони фондови на РМ
- 17) Јовановски П., Кредитна политика, ЕУРМ, Скопје, 2006
- 18) Јовановски П., Финансиски пазар и институции, второ издание, ЕУРМ, Скопје, 2006
- 19) Јовановски П., Финансиски пазар и институции, ФОН, Скопје
- 20) Министерството за финансии / www.finance.gov.mk
- 21) Народна банка на Република Македонија – Извештај за меѓународната инвестициона позиција на Република Македонија (2003-2005) мај, 2007
- 22) Несторовски М., Економија на инвестиции, Економски факултет, Скопје, 2002