



Университет за национално и световно стопанство

Катедра: “Финанси”

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд

на тема:

**“Ролята на преките чуждестранни инвестиции за ускоряване
на икономическото развитие на България”**

Докторант: Мехмед Лятиф Расим

Научен ръководител: доц. д-р. Пламен Орешарски

София 2023

Дисертационният труд е обсъден и предложен за публична защита от катедра „Финанси“ при факултет на УНСС, протокол № от 2023 г.

Дисертационният труд се състои от увод, четири глави, заключение, научни приноси и списък с използвана литература.

Съдържа общо 224 стандартни страници.

Научно жури:

.....
.....
.....
.....

Публичната защита на дисертационния труд ще се състои на заседание на научното жури на 2023 г. от ч. в на УНСС.

Материалите по защитата са на разположение на интересуващите се страни в сектор „Научни съвети и конкурси“ при дирекция „Наука“ на УНСС – София и на интернет страницата на университета (www.unwe.bg).

СЪДЪРЖАНИЕ:

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД	4
1.1. Актуалност и значимост	4
1.2. Предмет и обект на изследването	6
1.3. Цел и задачи	6
1.4. Изследователска теза.....	7
1.5. Методология на изследването	7
II. ОБЕМ И СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД.....	8
III. СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД.....	8
УВОД.....	8
ГЛАВА ПЪРВА. Финансови аспекти на преките чуждестранни инвестиции и ролята им за икономическото развитие на страната	8
ГЛАВА ВТОРА. Методология за провеждане на изследване	22
ГЛАВА ТРЕТА. Резултати от проведеното изследване	28
ГЛАВА ЧЕТВЪРТА. Модел за провеждане на ефективна политика за привличане на ПЧИ.....	39
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	43
НАУЧНИ ПРИНОСИ	47

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1.1. Актуалност и значимост

Едно от най-големите предизвикателства в развиващите се страни е недостигът на натрупан капитал, който трябва да осигури необходимите инвестиции за икономически растеж. Развиващите се страни все повече прилагат политики, насочени към ПЧИ за да подобрят международната си конкурентоспособност и да си осигурят капитал за икономическо развитие. ПЧИ позволяват провеждане на дългосрочен контрол върху производството, дистрибуцията и други стопански дейности от компаниите, които имат дъщерно дружество в държавата, в която са инвестирали. Тези инвестиции се въвеждат от мултинационални предприятия, чрез приток на капитал, технологии, управленски знания и др., което рефлектира върху икономическия растеж на страните. В процеса на икономическо развитие на страните ПЧИ увеличават възможността за икономически растеж, подобряване на платежния баланс, увеличаване износа, чрез подобряване на производствените дейности и чрез внедряване на нова среда на знания, създаване на повече квалифицирана работна ръка и увеличаване процента на заетост. Въпреки това, за да допринесе за икономическия растеж, ПЧИ е необходимо да удовлетворят някои икономически или социални критерии. Освен образованието, нивото на използване на технологиите, търговските и инвестиционните политики, ПЧИ оказват въздействие върху вътрешните инвестиции, като е необходимо да предизвикат ефект на „натрупване“, чрез което да се постигне многократен икономически растеж. В случай на недостатъчно натрупване на капитал, ПЧИ могат да увеличат производствения капацитет и заетостта. Освен това, ПЧИ увеличават нивото на използване на технологиите и могат да въведат модерни технологии, които допълнително ще подобрят международната конкурентоспособност на страната, което ще доведе до намаляване на вноса и увеличаване износа на произведените стоки. От друга страна, ако темпът на нарастване на вътрешните инвестиции е по-нисък от нарастващия процент на ПЧИ, възниква ефектът на „изтласкване“. В този случай се проявяват неблагоприятните ефекти от ПЧИ върху вътрешните инвестиции, което означава, че ПЧИ заместват вътрешните инвестиции.

За да привлече ПЧИ, страната трябва да покаже икономическа стабилност и благоприятно положение условия за стопанска дейност. В същото време, друг източник на икономически растеж за вътрешните инвестиции. Като цяло ПЧИ и вътрешните инвестиции взаимно се допълват. Когато ПЧИ са насочени към сектори с висока концентрация на вътрешни инвестиции, местните инвеститори са принудени да увеличат капиталовите си резерви, за да не бъдат ощетени от по-голямата конкуренция в сектора, което довежда до цялостно увеличаване на капитала. От друга страна, Ако ПЧИ се насочат към сектори с по-ниски концентрация на вътрешни инвестиции, вътрешните инвеститори ще бъдат повлияни благоприятно от конкуренцията, която ще се създаде в тези сектори. Поради недостатъчно натрупване на капитал в дадена страна, ПЧИ увеличават производствения капацитет и възможностите за заетост. Освен това, с внедряването на високи технологии, ПЧИ постепенно развиват всички сектори, подобряват производствените индустрии и намаляват зависимостта на страната от внос. Възможно е ПЧИ да доведат до увеличаване на вътрешните инвестиции, основно поради търсенето на материали и суровини от местни доставчици, което оказва благоприятно въздействие върху вътрешните инвестиции. Ефектите на ПЧИ върху експанзията, преливането на производствени дейности между различни държави и др. положителните външни ефекти принуждават местните компании да инвестират, което може да окаже и положително влияние върху икономически сектори, в които са липсвали вътрешни инвестиции.

Преките чуждестранни инвестиции са доказали се като важен източник на капитал, необходим за икономическото развитие както в развитите, така и в нововъзникващите икономики. Като част от глобалната интеграция, развиващите се и нововъзникващите икономики все повече разчитат на капитала от ПЧИ, особено тези, които приемат насърчават всяко присъствие на чуждестранни инвестиции. Основните причини за насърчаване на ПЧИ се дължат на липсата на капитал в голяма част от държавите за създаване на работни места, повишаване на производителността и постигане на икономически растеж. Множество проведени изследвания доказват, че ПЧИ са двигател за повишаване на икономическия растеж, но мащабът на посоченото взаимоотношение е изключително разнообразен и зависи от предприетите икономически политики на страните, включително и по отношение привличането на ПЧИ. Неблагоприятно въздействие, ПЧИ могат да окажат по отношение ограниченото развитие на местните фирми, следователно влиянието върху икономическия растеж

може да бъде отрицателно, поради връщане на капитала към развитите страни. Важен факт е и че ПЧИ могат да имат дългосрочно положително въздействие върху икономическото развитие, но да окажат отрицателно въздействие в краткосрочен план. В допълнение, икономическият растеж на страната се влияе и от редица други макроикономически фактори като парично предлагане, качество на работната сила, размер на инфлацията, ниво на използване на технологични нововъведения и др. Намаляването на ПЧИ може да доведе до значително намаляване на вътрешните иновации, което да доведе до намаляване на икономическия растеж¹.

1.2. Предмет и обект на изследването

Предмет на изследване в настоящия дисертационен труд е ролята и ефектите на ПЧИ за икономическото развитие на България.

Обект на изследване са ПЧИ в България.

1.3. Цел и задачи

Цел на изследването е да се анализира ролята на ПЧИ за икономическото развитие на България.

Постигането на поставената цел изисква изпълнението на следните **задачи**:

1. Да се разгледат теоретичните аспекти, свързани с проблематиката.
2. Да се изготви инструментариум за провеждане на изследването и да се подберат показатели за изследване обема и тенденцията на ПЧИ за времеви период от 2008 до 2021 г.
3. Да се измери ефекта от ПЧИ върху икономическото развитие на страната, на база изготвения инструментариум и използваните първични и вторични данни.
4. Да се изведе ролята на ПЧИ за икономическото развитие на страната.

¹ Le, T. Nguyen, V. Phan, P. (2022). Foreign Direct Investment, Environmental Pollution and Economic Growth - An Insight from Non-Linear ARDL Co-Integration Approach. // Sustainability// pp. 2-3. [онлайн] <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/13/8146/pdf>

5. Да се сравни ролята на ПЧИ върху икономическото развитие на страни от ЕС.

1.4. Изследователска теза

Допускаме, че не всички ПЧИ допринасят за социално икономическото развитие на България в периода 2008-2021 г., в частност, до адекватен ръст на БВП.

1.5. Методология на изследването

Времевият период на изследване за целите на дисертационния труд е 2008-2021 г. (14-годишен период). Изборът на посочения период се основава на целта анализът на ПЧИ да изследва влиянието на:

- постигната стабилизация чрез Валутния борд;
- приемане на Закон за чуждестранните инвестиции;
- ефектите от Глобалната финансова криза от 2007-2008 г. и влиянието ѝ върху ПЧИ, насочени към България.

В процеса на изследователска работа са използвани следните научни методи:

- Анализ и синтез.
- Индукция.
- Дедукция.
- Сравнителен анализ.
- Логически подход.
- Системен подход.
- Дескриптивен анализ.
- Ограничения на изследването се обуславят от зададения 14-годишен период на изследване на обема и динамиката на ПЧИ в България. Изборът на период на изследване от 2008 до 2021 г. се дължи от една страна на наличието на достатъчни данни за осъществяване на анализ, а от друга страна на стремежа за актуалност на изследваните данни. Едновременно с това следва да бъде отчетено и ограничение в изследването, породено от

изследваните данни, довеждащо до невъзможност да се приложат по-сложни методи за оценка влиянието на ПЧИ върху икономическото развитие на България.

II. ОБЕМ И СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Настоящият дисертационен труд на тема „Ролята на преките чуждестранни инвестиции за ускоряване на икономическото развитие на България“ е с обем от 220 стр., които включват съдържание, увод, четири глави, заключение, използвана литература и приложение. Библиографският списък включва общо 176 заглавия, от които 119 на български език и 58 на английски език. В текста са включени 28 таблици, 13 фигури и 14 графики. Към дисертационният труд има приложения с обем от 15 стр.

В структурно отношение, дисертационният труд следва класическата структура на увод, четири глави и заключение, които са разработени, с цел изпълнение на поставените задачи.

III. СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

УВОД

Уводът въвежда в тематиката на ПЧИ и значението им за икономиката на приемащите ги държави. Изложени са актуалността на темата, основната цел, задачи, обект и предмет. Зададена е изследователската хипотеза, времевия период и ограниченията на изследването.

ГЛАВА ПЪРВА. Финансови аспекти на преките чуждестранни инвестиции и ролята им за икономическото развитие на страната

В първия параграф на първа глава е представена същността и класификацията на преките чуждестранни инвестиции. Преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) са съществена част от икономиката на всяка страна, спомагащи за навлизането на чуждестранни капитали, ресурси, производствени мощности, осигуряващи

разкриването на нови работни места, поради, което те се приемат за „главния движещ икономиката фактор“². ПЧИ са „един от най-съвременните и сложни форми за навлизане на чужд пазар и включват установяване на производствени мощности, маркетингови дъщерни предприятия или други съоръжения в чужбина“³. По-високите рискове от ПЧИ, в сравнение с други международни бизнес дейности, са свързани с изискването на значителен първоначален капитал и ресурси, осъществяване на дейност на непознат пазар и постигане на ефективност в глобален мащаб. Освен финансовите ползи за инвеститора, ПЧИ довеждат и до добри управленски практики, както и организационни и технологични знания⁴. Чуждестранният пряк инвеститор е предприятие – резидент на чуждестранна икономика, което осъществява пряко инвестиране в предприятие от друга икономика, в резултат на което чуждестранният пряк инвеститор получава определено влияние върху управлението на предприятието, в което инвестира. От своя страна, за инвестиционно предприятие се приема предприятие – резидент на дадена икономика, което получава чуждестранна пряка инвестиция в замяна на което осигурява право на влияние в управлението на чуждестранния инвеститор⁵. ПЧИ имат важна роля и в интернационализацията на бизнеса, позволяващи бързо реагиране на технологичните промени и на промените в капиталовите пазари, което се обвързва с икономическите теории, свързани с поведенческото управление на фирмите, теорията за договорните отношения, теорията за интернационализацията, теориите за продуктовия цикъл на живота и за транзакцията на разходите⁶.

Според Европейската комисия, ПЧИ се извършват „когато дадено дружество, многонационална корпорация или лице от една държава инвестира в активите на друга държава или притежава дял от капитала на своите дружества. По принцип става въпрос за придобиване на дялово участие в съществуващо предприятие в чужда държава или за започване на дейност по разширяване на дейността на съществуващо предприятие в тази страна“⁷. Дефиницията на Международния валутен фонд (МВФ)

² Димитрова, Л. (2018). Влияят ли условията на бизнес средата върху инвестициите в Европейския съюз? //Публични политики// бр. 3, с. 57 [онлайн] <https://ejpp.eu/index.php/ejpp/article/viewFile/276/343>

³ Василева, А. (2011). Международен бизнес. София, УИ Стопанство, с. 261

⁴ Манев, М. (2019). Директни ефекти от преките чуждестранни инвестиции в производството на автомобилни части в България. Известия. 63 (3), с. 214

⁵ Пак там.

⁶ Петков, П. Иконометричен анализ на преките чуждестранни инвестиции в България. Икономика, държава, общество. С. 181

⁷ Видове инвестиции. //Европейска комисия// [онлайн] <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/bg/content/vidove-investicii>

за ПЧИ е „инвестицията извършена от чуждестранен инвеститор (физическо лице или компания) в предприятие в друга държава, като в следствие на инвестицията международния инвеститор притежава 10% или повече от чуждестранна компания“⁸. Ако инвеститора притежава по-малко от 10%, МВФ определя инвестицията като част от портфейла от акции. Като категория инвестиции, ПЧИ отразяват трайния интерес на инвеститора към резидент в друга икономика, а посоченият интерес предполага наличието на дългосрочна връзка между прекия инвеститор и предприятието в което се инвестира и значителна степен на влияние от страна на инвеститора върху управлението на предприятието. ПЧИ включват не само първоначалната транзакция, установяваща връзката между прекия инвеститор и предприятието, но и последващи капиталови сделки с резиденти в различни икономики⁹.

Специфичните характеристики на ПЧИ могат да бъдат обобщени като се изведат три основни – осъществяват се в държава, която е различна от държавата на инвеститора; налице е траен интерес и обвързаност между инвеститора и резидента от друга икономика; прекият инвеститор има реално участие в управлението на резидента, към който е насочена инвестицията. Видовете инвестиции се определят от основните фактори, оказващи влияние върху ПЧИ. В научната литература се срещат различни класификации на факторите, които оказват влияние, като за приоритетни фактори се определят¹⁰ прозрачност на законодателството и ниски нива на корупция, ниски данъчни ставки и цена на труда. Инвестиционният климат в страната, както и цялостното развитие на глобалната икономика, насочват ПЧИ и определят тяхната стабилност и дългосрочност. Влияние оказват и размерът на брутния вътрешен продукт, популателната способност на населението, осигурените възможности на чуждестранните инвеститори да достигнат до потенциални фирми, в които да инвестират капитал или до клиенти, ако стартират самостоятелна дейност, наличие на лоялна конкуренция, период на възвръщаемост на инвестирания капитал и др. Пряката инвестиция възниква когато инвеститор прави инвестиция, чрез която придобива контрол или значителна степен на влияние върху предприятието, към което е насочена

⁸ Definition of foreign direct investment (FDI) terms (2004). //IMF// [онлайн]
<https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>

⁹ Patterson, N. Montanjes, M. Motala, J. Cardillo, C. (2004). Foreign direct investment. //IMF// p. 3. [онлайн]
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fdi/2004/fditda.pdf>

¹⁰ Kearney, A. (2018). Foreign Direct Investment Confidence Index. [онлайн]
<https://www.atkearney.com/foreign-direct-investment-confidence-index/full-report>

инвестицията, поради което пряката инвестиция се свързва с изграждане на дългосрочни взаимоотношения. Специфично за преките чуждестранни инвестиции е, че освен финансиране, инвеститорът може да предостави и ноу-хау, както и финансиране под формата на оказване на пълна подкрепа за развитие на дейността. Инвестицията може да бъде и косвена инвестиция при която притежаването на право на глас е непряко, по отношение на упражнявания контрол върху предприятието в което е инвестирано¹¹. Разнообразието от начина на извършване на ПЧИ определя и различието във формите, които могат да бъдат използвани за осъществяването им.

Изборът, на начина на извършване на ПЧИ се определя както от желанието на инвеститорите за увеличаване на печалбата си, така и от други фактори, които могат да имат стратегически приоритети. Такива фактори могат да бъдат икономически, стратегически или социално-политически¹²; максимизиране на продажбите и оттам – максимизиране на печалбата¹³; търсене на ресурси за производство и на пазар за продажба на говори продукти¹⁴. ПЧИ изискват осъществяване на дейност в страната към която са насочени, което може да бъде осъществено или чрез присъствие на място от инвеститор или чрез използване на посредници. Изборът на място за осъществяване на инвестицията се определят от различни фактори, оказващи влияние върху възможността инвеститорът да постигне рентабилност, като:

- Пазар – размер и растеж на националната икономика, както и близост до основни пазари.
- Човешки капитал – цена и квалификация на труда, специфика в трудовото законодателство и др.
- Производствени фактори – наличие на необходимото технологично оборудване, развитие на националното производство, цена и наличие на необходимите ресурси, възможност за дистрибуция и др.
- Данъчна система и размер на данъците.

¹¹ Съставяне на данните за преките инвестиции в съответствие с методологическите изисквания на шестото издание на Ръководството по платежен баланс и международната инвестиционна позиция. //БНБ// [онлайн]

https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/st_m_instr_fdi_bpm6_bg_bg.pdf

¹² Стоименов, М. (2011). Международни финанси. София, Тракия-М, с. 347

¹³ Савов, С. Гечев, Р. Иванова, Сотирова, Е. (2006). Международни финанси. София, УИ „Стопанство“, с. 282

¹⁴ Василева, А. (2010). Съвременни форми на международен бизнес. София, Нова българска Медийна група холдинг, с. 132

- Специфика на икономиката – състояние на националната икономика, стабилност на валутата, степен на свободната търговия и др.
- Политически фактори – прозрачност на правната система, политика за насърчаване на ПЧИ, наличие на корупция и прекалена бюрокрация.
- Правни фактори – специфика на правната система, защита на интелектуалната собственост, търговски бариери и др.

Според формата, ПЧИ могат да бъдат инвестиция в ново предприятие или осъществяване на инвестиция чрез сливания и придобивания. В последните години се наблюдават все повече сливания на малки фирми, както и придобиване на фирми от големи компании. Редица са случаите на придобиване на фирми, които са сред основните конкуренти на дадени компании, вместо усилията да се насочват към разработване на нови продукти или усъвършенстване на съществуващите, с което да се придобие по-голям пазарен дял. Често малките компании, останали без възможност за развитие, като освен да напуснат пазара имат още един избор – да се слоят или да бъдат придобити от финансово стабилни фирми. Сливанията и придобиванията са бизнес стратегии, даващи възможност фирмите да излязат на нови потенциални пазари и да извоюват нови пазарни позиции. Термините сливане и придобиване, често погрешно се използват като взаимнозаменяеми. При придобиването на една организация се извършва закупуване на част или на цяла друга организация. Докато при сливането две или повече от две организации образуват нова организация¹⁵. Често се сливат малки фирми, а голяма компания придобива малки фирми. Основната цел на всяка фирма, която цели сливане и придобиване, е да работи с други компании, които могат да бъдат по-полезни в сравнение със самостоятелно осъществяваната дейност, да увеличи възвръщаемостта на собствения капитал и да намали оперативните си разходи¹⁶. Освен допълнителните изгоди за малките фирми, сливането е полезно и за големите, финансови независими, компании, по отношение на максимизирането на печалбите си, започването на производството на нови продукти/предоставяни услуги, които до момента са произвеждани от малките фирми, разширяване на продуктовото портфолио,

¹⁵ Malik, F. (2014). Mergers and Acquisitions: A Conceptual Review. International Journal of Accounting and Financial Reporting. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/312104015_Mergers_and_Acquisitions_A_Conceptual_Review

¹⁶ Georgios, K., Georgios, Du Pont (2011). Analysis of a Bank Merger and Acquisition between Laiki Bank from Cyprus and Marfin Investment Group from Greece. Is there an increase of profitability of the new bank? [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/271469314_Du_Pont_Analysis_of_a_Bank_Merger_and_Acquisition_between_Laiki_Bank_from_Cyprus_and_Marfin_Investment_Group_from_Greece_Is_there_an_increase_of_profitability_of_the_new_bank

достигане до нови пазари и т.н., което им позволява постигането на краткосрочните и дългосрочните цели за развитие¹⁷.

Вторият параграф на първа глава анализира основните теории, свързани с преките чуждестранни инвестиции. Развитие на икономическата теория, след 60-те и 70-те години на XX век и разбиранията на Д. Рикардо и класическата школа се обуславят от увеличаващата се роля и влияние на транснационалните и мултинационалните компании за световната икономика. Акцент в икономическата теория все повече се поставя върху релокализацията както на производствените мощности, така и на различни капиталови активи. Чуждестранните инвестиции се разглеждат от икономическата теория като основна форма чрез която се осъществява движението на капитали между страните, извършвани от икономически субекти, които в голяма част от случаите са с ограничено развитие на вътрешния си пазар и желаят да постигнат максимална печалба. Основен мотив за инвестиране в чужбина, освен високата печалба, е свързан и с намаляване на риска от загуба на пазарен дял. Несигурността на вътрешните и нововъзникващите пазари насочва голяма част от инвеститорите към насочване на капитал в страни, различни от страните в Източна Европа, поради усвояване на пазарен дял и висока степен на несигурност в посочените страни, дължащ се на прехода им към пазарна икономика.

Традиционната теория за международната търговия първоначално се свързва с разработки на С. Хаймер, който анализира мултинационалните компании и развитието им поради несъвършенства на капиталовите пазари и трансфер на знания и технологии, както и на Р. Върнан и изследванията му за производствения цикъл и изместване на производството в различни локации. Свързана с ПЧИ е и теорията за интернационализацията, която *„признава нарастващата роля на самостоятелната стопанска единица в непрекъснато увеличаващата се динамика на икономическия живот“*¹⁸ и *„изучава взаимовръзката пазари-йерархия, като обяснява международното коопериране посредством специфични пазарни механизми (напр. междинни форми и споразумения за съвместна дейност, стратегически съюзи,*

¹⁷ Gattoufi, S. (2009). The Impact of Mergers and Acquisitions on the Efficiency of GCC Banks. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/261713056_The_Impact_of_Mergers_and_Acquisitions_on_the_Efficiency_of_GCC_Banks

¹⁸ Цветанов, В. (2017). Теории за интернационализация на фирмите – (не) приложимост за микро- и малките авиоспедиторски фирми на българския пазар. //Икономически и социални алтернативи// Бр. 1, с. 130

*съвместни предприятия и др.)*¹⁹. Съвременните теории и подходи, анализиращи ПЧИ, все повече се основават на разбирането, че е невъзможно дадена страна да бъде конкурентоспособна във всички производства и отрасли, като страните се конкурират не само чрез износа на своите продукти, но и по отношение привличането на преки чуждестранни инвестиции, които да осигурят по-качествени продукти, чрез по-ефективно производство²⁰. За чуждестранна пряка инвестиция се смята всяко вложение на капитал на чуждестранно предприятие в предприятие в друга държава, като инвестицията включва както първоначална такава, така и осъществяването на последващи трансакции, поради което се основава на дългосрочни взаимоотношения. Съвременното разбиране на теорията се мрежите се основава на установяването на взаимоотношения с местни фирми и организации, за постигане на успешно навлизане на пазара. Изградените мрежи между фирми от различни държави са трансорганизационни, които по своята същност са *„кълстери от икономически субекти, обединени от множество стабилни, определени или неопределени връзки, които създават взаимно влияние. Те са основани на информираност, реципрочност и накрая доверие и лоялност“*²¹. Свързана с ПЧИ е и портфейлната теория. Осъществяването на всяка инвестиция има конкретна цел. В условията на пазарна икономика, основната цел на инвеститора е получаване на печалба. Доходността е способността на инвестираните средства да доведат до получаване на доходи (печалба). Измерването на доходността се базира на съпоставяне на инвестираните средства с получения доход (норма на възвръщаемост).

В третия параграф на първа глава са разгледани бизнес мотивите за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции. Основен мотив за осъществяване на бизнес дейност на всяка една стопанска единица е генериране на печалба. През призмата на ПЧИ е необходимо извеждането на основните причини за мултинационалните компании, които ги подтикват да осъществяват дейност в други държави. Основен мотив за реализиране на ПЧИ за мултинационалните компании може да бъде не само получаването на висока печалба, но и използването на различни стратегически фактори. Такива причини могат да бъдат, свързани с подобряване информираността за бранда и използване на технологични нововъведения, които са

¹⁹ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Преките чуждестранни инвестиции и междуфирмените отношения след присъединяването на България към Европейския съюз. София, ИК ИНСС, с. 16

²⁰ Портър, М. (2004). Конкурентно предимство на нациите. София, Класика и стил, с. 33

²¹ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Цит. съч., с. 19

развити в дадена държава. Други мотиви за навлизане на международен пазар чрез ПЧИ, могат да бъдат „*търсене на пазар, на ресурси и ефективност, както и на стратегически активи*“²². Бизнес мотивите за навлизане на нов пазар чрез ПЧИ могат да бъдат класифицирани и като мотиви, свързани с търсенето на пазара; мотиви, свързани с търсенето на ресурси и мотиви, свързани с търсенето на ефективност²³. Инвеститорите търсят достъп до нови пазари, когато от една страна имат желание да развият дейността си, а от друга страна са изправени пред неблагоприятни събития на вътрешния им пазар, които ограничават постигането на краткосрочните и дългосрочните им цели. Мотивите, свързани с търсенето на пазара се отнасят до:

- Получаване на достъп до нови възможности, свързани с по-ниски разходи за производство и достигане до клиенти.
- Следване на основни клиенти – по-близкия достъп до клиентите подобрява обслужването им и не позволява чуждестранни клиенти да ги обслужват.
- Конкуриране с основни конкуренти от чуждестранните пазари – мултинационалните компании могат да изберат да навлязат на чуждестранен пазар, за да се конкурират с местни фирми на техния вътрешен пазар. Основната стратегия при посочения мотив за навлизане на пазара е свързана с принуждаване на основните конкуренти да изразходват повече ресурси, за да запазят пазарния си дял и да подобрят качеството на предлаганите продукти.

Трансферите, в следствие на ПЧИ могат да бъдат значително полезни за приемащите ги страни, поради възможностите за:

- Насърчаване на местните фирми за подобряване на производителността си и да предоставят по-качествени продукти и услуги, поради увеличената конкуренция.
- Създаване на възможности местните служители да усвоят различни умения, които след това да пренесат чрез работата си в местните фирми.

²² Манев, М. (2015). "Pull" и "Push" мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции. //Наука и технологии за устойчиво морско развитие// ВВМУ „Н. Й. Вапцаров“, Варна, с. 4 [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/313704478_Pull_i_Push_motivi_za_ossestvavane_na_preki_cuzdestranni_investicii

²³ Василева, А. (2011). Цит. съч., с. 264

Глобализацията на пазарите предполага развитието на фирмите да доведе до разширяването им чрез навлизане на нови пазари. Важен фактор при избор за навлизане на нов пазар са разходите, които следва да бъдат извършени за да се осъществи трансфер на технологии. Мултинационалните компании могат да *„изберат да изнасят продукцията си към приемаща страната (поемайки търговски разходи), или да използват ПЧИ и да произвеждат в нея (приемайки цената на трансфера на съответните технологии)“*²⁴. В случаите в които разходите за трансфер на технологии са ниски, тогава компаниите избират навлизане на нов пазар чрез аутсортинг на производството или ПЧИ. В обратния случай, при високи разходи за трансфер на технологии, навлизането на чуждестранен пазар се осъществява чрез производство в собствената държава и изнасяне на готовата продукция в друга държава. Възможно е компаниите да предпочетат да изнасят готова продукция, вместо извършването на инвестиции, поради риска ПЧИ да изискват по-високи заплати, свързани с необходимия персонал в чуждата държава. Риск възниква и поради факта, че персоналят, който е нает и обучен, в следствие на ПЧИ може да се премести в местна фирма, поради което мултинационалната компания да е необходимо да заплаща значително по-високи заплати, за да задържи обучените си кадри.

Влияние върху вземането на решение за осъществяване на ПЧИ има и въведеното законодателство в различните държави по отношение на правата на интелектуална собственост. Интелектуалната собственост е термин, с който се уреждат обществените отношения, породени от необходимостта за предоставяне на закрила, използване и защита срещу нарушения на права върху нематериални блага, създадени в резултат от творческа дейност²⁵. В съдържателен план, интелектуалната собственост включва законови права, които са резултат от осъществена интелектуална дейност в областта на науката, индустрията, литературата и изкуството. Използването и споделяне на резултати от интелектуална дейност, довежда до необходимост от въвеждане на правно-нормативна рамка, чрез която да се създаде култура за поведение на икономическите субекти. Правно-нормативната рамка има за цел предоставяне на възможност за използване на интелектуална собственост от различни субекти, без значение дали те са участвали в процеса на създаване на обектите, което да доведе до създаване на стойност и разпространяване на знания.

²⁴ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Цит. съч., с. 20

²⁵ Георгиева, Р. Драганов, Ж. Петров, П. Тозова, Р. (2015). Право на интелектуалната собственост и митническо право на ЕС. София, с. 9

В четвърти параграф на първа глава е анализирано влиянието на преките чуждестранни инвестиции върху икономиката на приемащите ги страни. Съвременното развитие на икономиката и навлизането на информационните технологии, все повече намаляват разходите за ПЧИ, а наличието на улеснени глобални комуникации насърчават тяхното осъществяване. Дейността на големите мултинационални компании оказва влияние върху световната икономика, основно поради факта, че *„4/5 от световното индустриално стопанство е от транснационални компании, ПЧИ растат целогодишно с 30%, което е 4 пъти по-бързо от световното производство и 3 пъти повече от ръста на международната търговия“*²⁶. Влияние върху световната икономика ПЧИ оказват и поради наблюдаваната силна регионална концентрация и насочването на капитал предимно към силно развити икономики, както и поради тенденцията все повече компании да се интернационализират и да започват да осъществяват дейността си на различни пазари. Основните ефекти от дейността на мултинационалните компании, за приемащите ПЧИ страни, са свързани с увеличаване на трудовата заетост и нивото на получавани доходи, подобряване на бизнесклимата, както и повишаване използването на нови технологии.

Преките ефекти от чуждестранните инвестиции първоначално се проявяват от входящата инвестиция под формата на капитал, а в последствие чрез осъществяваната дейност на предприятието към което са насочени, под формата на управленски и маркетингови практики, представяне на знания за използване на нови технологии, предприемачески умения и др. Оценяване преките ефекти от чуждестранните инвестиции обикновено се осъществява чрез анализиране нивата на трудова заетост, увеличаване на данъците, наемане на нови технологии, използване на материали и ресурсни от местни производители и др., като преобладаващото мнение е че нарастването на посочените преки ефекти от ПЧИ е предпоставка за повишаване икономическото развитие на страната. ПЧИ допринасят и за увеличаване на местните инвестиции, а капиталовите потоци от инвестициите позволяват *„диверсифициране на риска, трансфер на знания, като по-малката волатилност на капиталовите потоци имат по-голям принос за икономическото развитие“*²⁷. Мултинационалните корпорации внасят нов капитал в икономиката и по този начин допринасят пряко, чрез

²⁶ Сотирова, Е. Иванова, В. (2009). Цит. съч., с. 182

²⁷ Стоевски, Г. (2015). Износ и преки чуждестранни инвестиции като фактори за икономическия растеж на новите страни-членки на ЕС. //Икономическа мисъл// Issue 2, с. 94. [онлайн] <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=288379>

увеличаване на вложените ресурси в производствената функция на фирми, частично или изцяло притежавани от чуждестранни акционери. ПЧИ довеждат до повишаване производителността и на местните фирми, чрез предоставяне на управленски опит и знания за използването на нови технологии, което рефлектира върху повишаване икономическия растеж на страните. Правителствата на различни страни все повече прилагат различни схеми за стимулиране на ПЧИ, като данъчни облекчения и предоставяне на субсидии, за да използват знанията на чуждестранните инвеститори и да ги „вляят“ в местните фирми, за да надградят своите технологични възможности, да повишат уменията на местната работна сила и следователно да постигнат увеличаване на общата конкурентоспособност на приемащите инвестициите икономики²⁸. Директните ефекти от преките чуждестранни инвестиции оказват влияние, както на национално ниво (макро ниво), така и на ниво фирма (микро ниво). На национално ниво, ефектите се проявяват по отношение на:

- научно-технологическата база;
- околната среда;
- размерите на данъци и такси;
- платежния баланс на страната;
- националните приходи;
- конкуренцията на националния пазар.

На ниво фирма, ефектите се характеризират по отношение на²⁹:

- технологични параметри – чрез осъществяване на технологичен трансфер и създаването и внедряването на иновации в използваните технологии;
- персонал – в зависимост от формата и размера на инвестицията, влиянието може да бъде върху размера на работните заплати на персонала (повечето чуждестранни компании предлагат по-високи работни заплати от националните), създаване на нови работни места, както и върху квалификацията и мотивацията на персонала, поради факта, че транснационалните корпорации предлагат множество варианти за обучения на работниците си;

²⁸ Bruno, R. Cipollina, M. (2017). A Meta-Analysis of the indirect impact of Foreign Direct Investment in Old and New EU Member States: Understanding Productivity Spillovers. p. 1. [онлайн] https://discovery.ucl.ac.uk/id/eprint/10024866/1/Bruno_2017_07_10_Manuscript_DEF.pdf

²⁹ Манев, М. (2019). Цит. съч., с. 216-217

- трансфер на технологии – внасяне на нови технологии и предоставяне на знания за тяхното използване, както и внасяне на подобрения в използваните технологии в страната;
- местни доставки – в случаите, когато местната икономика не предлага необходимите продукти и суровини за производство или те не са на нужните цени, международните компании могат да осигурят вноса им от други държави;
- финансови резултати – повишаване на продажбите и генерирането на печалби от филиалите в страната на международните компании. Промяната във финансовите резултати е в резултат от влиянието на различни фактори, сред които цените на използваните суровини и материали, използване на автоматизация в производството, разходи за работни заплати в сектора, инвестиционна политика и др.;
- опазване на околната среда – влиянието може да бъде както положително, така и отрицателно в зависимост от типа на производство и отделянето на вредни вещества.

Посочените ефекти от преките чуждестранни инвестиции, определят необходимостта от тяхното балансиране, на база вземаните решения от правителството за насърчване притока на чуждестранен капитал в националната икономика и запазването им за продължителен период от време³⁰.

ПЧИ имат както положително, така и отрицателно въздействие върху количеството, качеството и местоположението на заетостта. Положителен пряк ефект върху заетостта се наблюдава вследствие откриването на нови работни места от ПЧИ, докато положителния косвен ефект е в следствие на откриването на работни места в определени региони, което позволява намаляване на регионалните различия в страната. Косвения положителен ефект върху заетостта влияе и върху миграцията на населението към големите градове. От друга страна, ПЧИ чрез придобивания могат да доведат до рационализация и загуба на работни места (отрицателен пряк ефект) и зависимост от внос или изместване на съществуващите фирми (отрицателен косвен ефект)³¹. ПЧИ

³⁰ Loungani, P. Razin, A. (2001). How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? //Finance and development// Volume 38, Number 2. [онлайн]
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>

³¹ Mucuk, M. Demirsel, M. (2013). The effect of foreign direct investments on unemployment:

рефлектират и върху увеличаване на предлаганите работни заплати, което поставя местните фирми в невъзможност да се конкурират в заплащането на труда и привличането на работна сила (отрицателен косвен ефект). По отношение на местоположението на заетостта, ПЧИ създават нови работни места в региони с висока безработица (положителен пряк ефект) и насърчават миграция на фирми доставчици към други региони, които също създават нови работни места (положителен косвен ефект). ПЧИ обаче могат да бъдат насочени и към икономически развити региони, което да доведе до миграция на населението и влошаване на регионалните дисбаланси (отрицателен пряк ефект). Освен това входящите ПЧИ могат да изместят местните производители, добавяйки регионална безработица, ако чуждестранни филиали заменят местното производство или разчитат на внос (отрицателен косвен ефект)³².

За да се проявят косвените ефекти от ПЧИ е необходимо наличието на различни фактори, които могат да бъдат класифицирани в три основни категории – общи фактори, фактори на местната икономика и фактори от страна на чуждестранния инвеститор. Общите фактори за проява на косвени ефекти от ПЧИ се проявяват при наличие на еднакви интереси от страна на местната икономика и на инвеститора. Факторите, свързани с местната икономика се основават на възможностите да усвояване на различни знания от инвеститорите, включително свързани с използване на нови технологии, управленски опит, ноу-хау и др. Факторите, свързани с чуждестранния инвеститор се основават на неговото желание чрез осъществената ПЧИ да се развива местната икономика.

В последния, **пети параграф** на първа глава, са представени заплахите от преките чуждестранни инвестиции за икономиката на приемащата ги страна. ПЧИ от една страна могат да окажат изключително благоприятно влияние за развитие на определени региони от страната, чрез подобряване на икономическата им активност, разкриване на нови работни места и ограничаване на миграцията към икономически по-развити региони, но от друга страна могат да доведат до:

- Неравномерно икономическо развитие на страната.
- Фискален дефицит.
- Културни конфликти.

evidence from panel data for seven developing countries. //Journal of business, economics & finance// Volume 2, Issue 3, pp. 53-56. [онлайн] <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/374588>

³² Mucuk, M. Demirsel, M. (2013). Цит. съч., р. 54

- Повишаване на безработицата.
- Висока миграция на населението.
- Обезлюдяване на региони.
- Увеличено замърсяване³³.

Увеличаването на инвестиции в определени региони ще доведе и до интерес от страна на други инвеститори, което е фактор за развитие на конкретните региони, но и за създаване на още по-голям дисбаланс, спрямо останалите, особено поради факта, че районите си взаимодействат по отношение на продуктови пазари и различни капитали. Положителните ефекти от ПЧИ в даден регион, често оказват влияние и върху други географски близки региони, чрез осигуряване на възможност за работа на населението, насърчаване на икономическото развитие и конкуренцията. ПЧИ подобряват производителността, предоставят трансфер на знания и управленски опит, допринасят за използване на нови технологии и създават предпоставки за икономическото развитие на страните. В същото време, отрицателните последици от ПЧИ са свързани с възможност за цялостно реструктуриране на икономиката, както и оказване на негативно влияние върху климата и природата, поради изнасяне на производства, които са замърсяващи („екологично тежки“). Насочването на инвестиции към конкретни сектори, може да доведе до пазарно влияние, което да се отрази неблагоприятно върху останалите фирми и цялостната икономика на страната. Важно е да се спомене и ролята на държавата за целенасочено насочване на преки чуждестранни инвестиции към определени региони, за да компенсира икономическия дисбаланс в страната. Ако няма създадени подходящи условия от страна на държавата, чуждестранните инвеститори няма да са склонни на инвестират, поради факта, че те са заинтересовани основно от ефективността на вложения капитал и неговата норма на възвращаемост. Именно поради това, държавата следва да осигури достатъчно информираност по отношение предимствата на отделните региони, към които следва да се насочат инвестициите, като се проведат адекватни дейности между държавната и местната власт на насърчаване на инвестициите.

Провежданата държавна политика следва да осигурява балансирано развитие на всички региони на страната и справедливо разпределяне на ресурсите, като предприеманите дейности да бъдат насочвани не към развитието на отделни региони

³³ Velde, D. (2006). Foreign Direct Investment and Development. [онлайн] <https://cdn.odi.org/media/documents/850.pdf>

или сектори, а към осигуряване на икономическа, социална, културна, технологична и екологична инфраструктура, улесняваща инвестиционната активност. Преките чуждестранни инвестиции в регионите подпомагат:

- Бързото навлизане на технологиите.
- Преструктуриране на местното производство.
- Изграждане на ефективни връзки между местни производители и национални пазари, както и увеличаване на износа.
- Повишаване качеството на произвежданите продукти/услуги.
- Развитие на предприемачеството³⁴.

Въздействието на ПЧИ върху производителността на местните фирми е значително, но не е гарантирано, че икономическите ползи от ПЧИ ще бъдат големи или положителни за отделните фирми, поради факта, че въздействията зависят от характеристиките на чуждестранните и местните фирми.

ГЛАВА ВТОРА. Методология за провеждане на изследване

Първият параграф на втора глава е посветен на представяне методологията за провеждане на иконометричното изследване за установяване и оценка на количествени ефекти от икономическия растеж, брутната добавена стойност, потока от ПЧИ, заетостта и безработицата и нивата на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия върху натрупания размер на ПЧИ в България. Последователно са коментирани източниците и обхватът на данните, методологията на иконометричното изследване чрез прилагането на векторен модел с корекция на грешката (Vector Error Corection Model, VECM), резултатите от иконометричните тестове и изводите от направения анализ.

За целите на иконометричното изследване са използвани тримесечни данни за периода от първото тримесечие на 2007 г. до първото тримесечие на 2023 г., включително. Динамичните редове са с дължина от 65 наблюдения, което е достатъчно за конструирането на иконометрични модели и провеждането на необходимия анализ.

³⁴ Пенева, В. Евтимова, Е. (2016). Роля на България в международните инвестиционни проекти. //Социално-икономически анализи// Книга, 1, с. 74 [онлайн] journals.uni-vt.bg/getarticle.aspx?aid=52&type=.pdf

Периодът включва пренасянето на световната икономическа и финансова криза от 2007-2009 г. в Европа. За България периодът се характеризира с навлизането на страната в рецесия през второто тримесечие на 2009 г., което може да се приеме за момента, в който ефектите от глобалната финансова криза се пренасят в страната. Също така, периодът включва процесите по възстановяване на икономиката след кризата и обхваща икономическите предизвикателства, свързани с разпространението на COVID-19 в периода 2020-2022 г., както и последващото икономическо възстановяване след шока от пандемията. По този начин в дисертационния труд могат да се разгледат ефекти върху ПЧИ, вследствие на световната икономическа и финансова криза, разпространението на COVID-19 и възстановяването след тези кризи. Периодът обхваща и няколко тримесечия след началото на войната на Русия в Украйна, което е сравнително малко време за анализ на ефекти върху ПЧИ в краткосрочен план, тъй като евентуални изменения биха били от структурен характер, за което е необходимо повече време за осъществяването и проявлението им в икономиката. Потенциалните структурни промени в дългосрочен план по отношение на потоците от ПЧИ вследствие на войната би предоставило възможности за бъдещи изследвания по проблематиката.

Методологията за изследване ролята на ПЧИ за икономическото развитие на България включва анализиране на:

- Обема и динамиката на ПЧИ – на база измерване на обем на привлечените ПЧИ, среден темп на нарастване, размер на ПЧИ по държави и относителен дял на ПЧИ в БВП.
- Влияние на ПЧИ върху икономическото развитие на отделните региони в страната.
- Влияние на ПЧИ върху доходното неравенство.
- Влияние на ПЧИ върху инвестиционния климат, с основен фокус влиянието върху вътрешните инвестиции.
- Анализ на ПЧИ в научно-изследователската и развойната дейност.
- Влияние на ПЧИ върху размера на БВП.
- Сравнение на получените данни със страни от ЕС.

За целите на иконометричното изследване са използвани тримесечни данни за периода от първото тримесечие на 2007 г. до първото тримесечие на 2023 г.,

включително. Динамичните редове са с дължина от 65 наблюдения, което е достатъчно за конструирането на иконометрични модели и провеждането на необходимия анализ.

Иконометричното изследване преминава през няколко етапа:

- Първо, избират се променливите, които ще бъдат използвани в иконометричния модел за оценяване на ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в България за разглеждания период.
- Второ, извършване на проверка за стационарност, или за наличие на единичен корен на изследваните времеви редове. Даден динамичен ред се определя като стационарен, когато не съдържа тенденция на развитие.
- Трето, след като са установени статистическите характеристики на динамичните редове, се прави проверка за наличие на коинтеграция между избраните редове чрез прилагане на теста за коинтеграция на Johansen.
- Четвърто, за целите на оценяването на ефекти от икономическия растеж, брутната добавена стойност, потока от ПЧИ, заетостта и безработицата и нивата на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия върху натрупания размер на ПЧИ в България се конструират различни иконометрични модели чрез прилагането на векторни модели с корекция на грешката.
- Пето, за да се гарантира, че избраният модел дават достоверни резултати, се прилагат няколко основни теста спрямо остатъците на модела.
- Шесто, интерпретират се крайните резултати въз основа на анализиране на коефициента пред всяка променлива посредством емпиричната характеристика на t-теста.

Вторият параграф представя етапите на изследване и времевия период. Използваният емпиричен материал за провеждане на изследване включва:

- Първични данни – НСИ, Инфостат, БНБ

- Вторични данни – Евростат, данни от Европейската комисия, Европейската централна банка, Международния валутен фонд и Централните банки на отделните държави.

В обобщен вид етапите на изследване и използвания емпиричен материал (първични и вторични данни) са представени в следващата таблица.

Таблица 1. Етапи на изследване и използвани данни

Етап на изследване	Използвани първични и вторични данни
1. Анализ на обема и динамиката на ПЧИ	
Обем на привлечените в страната ПЧИ	НСИ, Инфостат
Размер на ПЧИ по държави	БНБ (Поток на преките чуждестранни инвестиции по географски регион – годишни данни)
Влияние на ПЧИ върху БВП	НСИ, Инфостат, БНБ
2. Влияние на ПЧИ върху икономическото развитие на отделните региони	
ПЧИ според географския регион	НСИ, Инфостат
ПЧИ според икономически отрасъл	НСИ, Инфостат
Поток на ПЧИ по вид инвестиции	БНБ (Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция – годишни данни)
ПЧИ по икономически отрасли	НСИ, Инфостат, БНБ (Поток на преките чуждестранни инвестиции по икономически отрасли – годишни данни)
3. Влияние на ПЧИ върху доходното неравенство	
Коефициентът на Джини	Евростат
Паричен доход на населението (брутна работна заплата)	НСИ
Средна заплата за страната на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по икономически дейности и сектори	НСИ

Заетост и безработица	НСИ
4. Влияние на ПЧИ върху инвестиционния климат	
Първични данни	БНБ, НСИ
5. Анализ на ПЧИ в инвестиционни предприятия	
ПЧИ в предприятия от нефинансовия сектор	НСИ (Чуждестранни преки инвестиции в предприятия от нефинансовия сектор по икономически отрасли, статистически райони и области), Инфостат
Разходи за придобиване на ДМА	НСИ (Разходи за придобиване на ДМА по икономически отрасли, статистически райони и области), Инфостат
6. Анализ на ПЧИ в научно-изследователската и развойната дейност	
Извършени разходи за НИРД от чужбина (общо)	НСИ
Извършени разходи за НИРД от чужбина в предприятия, държавен сектор, висше образование и нетърговски организации	НСИ
Дял на предприятията в страната, извършващи НИРД	НСИ
Разходи за НИРД	НСИ
Персонал, зает с НИРД	НСИ
7. Анализ на страни-членки на ЕС	
Размер на БВП. Обем и динамика на привлечените ПЧИ. Процентно отношение на ПЧИ, спрямо БВП. Анализ на ПЧИ според икономическия отрасъл. Анализ на ПЧИ по географски региони. Анализ на ПЧИ в научно-изследователска и развойна дейност. Анализ на инвестиционния климат в страната за привличане на ПЧИ.	Евростат Доклади и данни от Европейската комисия Доклади и данни от Европейската централна банка Доклади на Международния валутен фонд Данни от Централните банки на отделните държави

Влияние на ПЧИ върху местните компании.	
---	--

Третият параграф съдържа описание на използваните статистически методи за обработка на резултатите. Основна цел на статистическите методи е да се потвърдят или отхвърлят хипотези в социалните и поведенческите науки, както и за постигане на обяснение по отношение на получените резултати от емпирични изследвания³⁵. В зависимост от това дали проучването е количествено или качествено се определят и статистическите изисквания към използваните методи.

За целите на настоящето изследване се използва количествено проучване, имащо за цел да анализира динамиката на преките чуждестранни инвестиции в страната и влиянието им върху икономическото развитие. При обработка на получените резултати от изследването от статистическите методи ще бъде използван корелационен анализ. По своята същност, корелационният анализ е – метод в статистиката, чрез който се определя корелационната зависимост, която е *„зависимост, при която на определено значение на явлението фактор съответстват различни значение на явлението следствие. Чрез корелационния анализ се измерва степента на доближаване на корелационната до функционалната зависимост“*³⁶. В статистиката като мярка за описание на връзката между две променливи се използва коефициент на корелация, който е *„индекс на взаимовръзката между две променливи само за специфична група обекти, за който той е изчислен“*³⁷. Необходимо условие за изчисляване коефициентът на корелация е двете променливи, чиято връзка се изследва, да бъдат измерени едни обекти, защото коефициентът не може да бъде изчислен ако *„по едната променлива са измерени едни обекти, а по другата – други“*³⁸. Корелационният анализ се използва за установяване на зависимост между промяна в ПЧИ и промяна в БВП. За обработка на получените данни от прилагане на иконометрично изследване за установяване на количествени ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в икономиката на България, е използван SPSS анализ.

³⁵ Калинов, К. (2010). Статистически методи в поведенческите и социалните науки. София, НБУ, с. 2

³⁶ Павлова, В. (2015). Статистически изследвания в публичния сектор. София, ИК УНСС, с. 228

³⁷ Гарванова, М. (2014). Статистическа обработка и анализ на данни със SPSS. София, За буквите, с. 175

³⁸ Пак там.

ГЛАВА ТРЕТА. Резултати от проведеното изследване

В първия параграф на трета глава е представен анализ на политиката на България за привличане на преки чуждестранни инвестиции. За насърчаване на преките чуждестранни инвестиции в страната ни, първоначално е приет Закон за стопанската дейност на чуждестранните лица и за закрила на чуждестранните инвестиции, впоследствие променен на Закон за насърчаване на инвестициите³⁹. Основните цели, дефинирани в закона са:

- повишаване конкурентоспособността на българската икономика чрез нарастване на инвестициите за научни изследвания, иновации и технологично развитие в производства и услуги с висока добавена стойност при спазване принципите на устойчивото развитие;
- подобряване на инвестиционния климат и преодоляване на регионалните различия в социално-икономическото развитие;
- създаване на нови и високопроизводителни работни места.

С цел насърчаване на преките чуждестранни инвестиции, като правителствена организация е създадена Българска агенция за инвестиции, която следва да подпомага изграждането и успешното развитие на проекти, които да доведат до откриване на нови работни места, износ и трансфер на ноу-хау в икономиката⁴⁰. Политиката на страната ни в областта на насърчаването на инвестициите, включва предвидените в закона дейности, като административно обслужване в съкратени срокове; продажба или възмездно учредяване на ограничено вещно право върху имоти, без търг или конкурси по пазарни или по-ниски цени; финансово подпомагане изграждане на елементи от техническа инфраструктура; финансово подпомагане чрез частично възстановяване на направени от инвеститори осигурителни вноски на новоназначени работници, както и данъчни облекчения по Закона за корпоративното подоходно облагане⁴¹. Предвидените мерки за насърчаване и разширяване на дългосрочните чуждестранни инвестиции, в областта на образованието, високотехнологичните услуги, преработващата

³⁹ Закон за насърчаване на инвестициите (Обн., ДВ, бр. 97 от 1997 г., посл. изм. и доп., бр. 21 от 2021 г.). [онлайн] <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2134164480>

⁴⁰ Българска агенция за инвестиции – обща презентация за България. [онлайн] <https://www.investbg.government.bg/bg/pages/general-presentation-and-brochures-212.html>

⁴¹ Чл. 2

промишленост, здравеопазването, транспорта, научноизследователската дейност и логистиката, са:

- Възможност за закупуване на държавна и общинска земя без търг (при одобрение от съответния орган на централната или местна власт).
- Финансово подпомагане за изграждане на техническа инфраструктура до границите на съответния терен.
- Финансово подпомагане за обучение за придобиване на професионална квалификация на персонала.
- Финансово подпомагане за частично възстановяване на направените от инвеститора разходи за задължителни осигурителни и здравни вноски на наетия от него персонал.
- Индивидуално административно обслужване от Българска агенция за инвестиции и териториалните органи на изпълнителната власт и съкратени административни срокове.

Инвестиционни стимули за дългосрочни чуждестранни инвестиции имат за цел увеличаване на инвестициите за технологично развитие в производства и услуги с висока добавена стойност; създаване на нови работни места; намаляване на регионалните диспропорции в социално-икономическото развитие; ограничаване на негативното въздействие на инвестиционната активност върху заетостта в определени отрасли⁴². Предимствата на икономиката ни по отношение на природни дадености, наличие на квалифицирана работна сила и сравнително ниски разходи за работни заплати, са фактори насърчаващи преките чуждестранни инвестиции. Недостатъци са незадоволително ниво на административно обслужване, малък пазар и липса на изградена и развита инфраструктура⁴³. Това налага необходимост от усъвършенстване на административната среда, повишаване качеството на работната сила, провеждане на регионални политики за привличане и насочване на инвестиции към определени региони и сектори, както и развитие на техническата инфраструктура, за привличане и задържане на преки чуждестранни инвестиции в страната ни.

⁴² Приложение на Закона за насърчаване на инвестициите. //Министерство на икономиката// [онлайн] <https://www.mi.government.bg/bg/themes/prilozenie-na-zakona-za-nasarchavane-na-investiciite-95-284.html>

⁴³ Миланов, Р. Изследване на възможностите за насърчаване на преките чуждестранни инвестиции в България. С. 44 [онлайн] <http://pods-bg.org>

Вторият параграф анализира размерът на ПЧИ в България и инвестиционната привлекателност на региони и отрасли. Размерите на ПЧИ са разгледани в три основни периода:

- Следкризистен период обхващащ 2008-2012 г.
- Период на възстановяване на икономиката – 2013-2016 г.
- Период 2017-2021 г., след приемане на различни политики за насърчаване на чуждестранните инвестиции.

Най-малко преки чуждестранни инвестиции, се извършват в Северен централен район, включващ областите Велико Търново, Габрово, Разград, Русе и Силистра. За 2019 г. в областите Разград и Силистра няма извършени преки чуждестранни инвестиции. В отделните области на Югозападен регион, най-голям размер на преките чуждестранни инвестиции са извършени в София (столица) и София. Тенденцията за извършване на най-много преки чуждестранни инвестиции в София (столица) се запазва непроменена за периода от пет години. Според последните официално обявени данни от БНБ⁴⁴, за последните пет години се наблюдава увеличение на преките чуждестранни инвестиции в дългови инструменти и намаление на инвестициите в дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове (реинвестирана печалба), като за 2021 г. най-големият размер на преките чуждестранни инвестиции е в дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове. Според икономическия отрасъл за 2021 г., преките чуждестранни инвестиции с най-голям поток са насочени към професионални дейности и научни изследвания, следвани от финансови и застрахователни дейности. През изминалата година се наблюдава намаляване, спрямо предходната година, на преките чуждестранни инвестиции в отрасли като хуманно здравеопазване и социална работа; култура, спорт и развлечение; хотелиерство и ресторантьорство; създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения, както и търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети. За последната 2021 г. наблюдават най-високи размери на инвестициите в икономическите дейности „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, „Операции с недвижими имоти“ и „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“. Най-малките размери на преките чуждестранни инвестиции са в

⁴⁴ Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция – годишни данни. //БНБ// <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

дейностите „Селско, горско и рибно стопанство“ и „Научноизследователска и развойна дейност“.

Анализът за предходните години установява следната тенденция на ПЧИ по икономически дейности за периода от 2008 до 2021 г.:

- Най-висок интерес на ПЧИ има към:
 - Строителство.
 - Производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване.
 - Юридически, счетоводни, архитектурни и инженерни дейности, технически изпитания и анализи; консултантски дейности по управление.
 - Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия.
 - Производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини.
 - Далекосъобщения.
 - Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива.
 - Операции с недвижими имоти.
 - Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети.
- Инвестициите в производство на лекарствени продукти са единствено през 2009 г. в размер на 25 506 хил. лв. През останалите години от изследвания период няма инвестиции в икономическия отрасъл. Същата тенденция се наблюдава и при производство на кокс и рафинирани нефтопродукти – ПЧИ в размер на 209 338 хил. лв. единствено през 2009 г.
- Инвестиции в научно изследователска и развойна дейност липсват през 2008, 2010-2012 и 2015 г.
- Най-малък интерес имат чуждестранните инвеститори към следните икономически дейности:
 - Образование.
 - Хуманно здравеопазване.

- Медико-социални грижи с настаняване и социална работа без настаняване.
- Производство на лекарствени продукти

Най-големият размер на ПЧИ е през 2008 г. – 19185002,9 хил. евро. В следкризисния период след 2009 г. тенденцията е за увеличаване на привлечените ПЧИ в България, с изключение на 2014 г., когато се наблюдава спад, който е възстановен отново след 2015 г. За изминалата 2021 г. общият размер на преките чуждестранни инвестиции в страната ни, извършени от други държави е 2123,9 млн. евро. Люксембург, Холандия, Бахамски острови, Австрия и Германия са държавите, които са извършили най-много преки чуждестранни инвестиции в страната ни през изминалата година. След представените 15 държави, по размер на преките чуждестранни инвестиции се нареждат Турция, Сърбия, Словакия, Литва, Македония, Филипини, Канада, Оман, Юноафриканска република, Сейшелски острови, Япония, Панама, Либерия, Аржентина и др. През 2021 г. няма преки чуждестранни инвестиции от държави като Азербайджан, Алжир, Ангола, Бангладеш, Бахрейн, Габон, Гана, Гватемала, Доминика, Еквадор, Гренада, Замбия, Иран, Йемен, Малдиви, Намибия и др. Икономическите последствия от кризата, причинена от Ковид-19, се изразяват в забавяне на икономическия растеж и намаляване на икономическата активност, отразяващо се макроикономическата среда за развитие на реалния и финансовия сектор⁴⁵. Поради необходимостта от предпазване здравето на гражданите, наложените ограничителни мерки въвежда ограничения в пътуването, преустановяване дейността на цели сектори, разпростиращо се върху широк кръг от икономически дейности, поради намалено производство, висока безработица и ниски равнища на потребление. През първите четири месеца на настоящата година по данни на БНБ⁴⁶, извършените преки чуждестранни инвестиции в страната са с положителен поток и се равняват на 187,9 млн. евро. В периода с най-голям принос в обема на преките чуждестранни инвестиции е реинвестираната печалба, която дори изпреварва нивата си за същия период през 2020 г., като посочената сума показва частта, която остава в страната от подразделенията в България на чуждестранни компании. Другите две категории,

⁴⁵ Петранов, С. Златинов, Д. Велушев, М. Караиванов, В. Икономически последствия от кризата с Covid-19 и мерки за предотвратяването им. С. 3-4. [онлайн] <https://www.uni-sofia.bg/content/version/file>

⁴⁶ Поток на преки чуждестранни инвестиции – тримесечни данни. //БНБ// [онлайн] <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

измерващи преките чуждестранни инвестиции са дялов капитал и дългови инструменти.

Третият параграф представя преките и косвените ефекти от ПЧИ за икономическото развитие на България. Най-интензивно увеличаване притока на чуждестранни инвестиции се наблюдава в периода 2000-2007 г., когато се наблюдава и растеж на националната икономика, което благоприятства инвестиционната дейност. В резултат на глобалната финансова криза през 2009 г., се наблюдава намаление на преките чуждестранни инвестиции в България, като в продължение на период от пет години, стойностите им са значително ниски. В този период, реинвестираната печалба е с отрицателни стойности, като се наблюдава увеличение на вложения на капитал под формата на дългови инструменти, показващо интерес към краткосрочно инвестиране. При дяловия капитал, който е свързан с дългосрочно инвестиране, се наблюдава ниско равнище до 2007 г.⁴⁷. В периода след 2007 г. се наблюдава увеличаване на преките чуждестранни инвестиции в страна ни, като най-голям интерес се наблюдава в сектора с недвижими имоти. Вторият сектор, към който чуждестранните инвеститори имат интерес е преработващата промишленост, въпреки известен период на спад в периода от 2000 до 2009 г. Инвестициите в сектора са съсредоточени основно в производство на хранителни продукти, напитки, текстил, облекло, обувки, метали и метални изделия, производство на изделия от каучук и други нематериални минерални суровини. Динамиката на преките чуждестранни инвестиции следва неравномерност по отношение на географското разпределение, като в нефинансовия сектор, най-големите инвестиции са в столицата, което поражда неравномерно разпределение на ефектите от тях в страната. Ограничаващите фактори за навлизането на преки чуждестранни инвестиции са свързани с икономическа нестабилност на останалите населени места и страната като цяло, както и липсата на ясна политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции.

Изключително важно е да се спомене, че липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци,

⁴⁷ Михайлова, С. (2019). Анализ и оценка на политиката към преките чуждестранни инвестиции в България в периода 1990-2018 г. //Диалог// бр. 1, с. 72-83. [онлайн] <https://dlib.unisvishtov.bg/bitstream/handle/10610/4068/4d5755e9287303a5036d666b683529b9.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност⁴⁸. В същото време местните производители не винаги имат възможност за вливане на капитал от един сектор на производство в друг, дори и той да бъде по-доходоносен. От това може да се направи заключение, че преките чуждестранни инвестиции влияят положително върху икономиката на страната, единствено когато има наличие на оптимално съотношение между вътрешни и външни инвестиции и правилното им насочване за развитие на отделите сектори и производства в различните географски части. По данни на института за пазарна икономика⁴⁹, през последните десет години чуждите инвестиции са в основата за икономически растеж на по-слабо развитите икономически региони на страната. По данни на Евростат, коефициентът на Джини:

- Средно за държавите членки на ЕС е 30,27.
- За България е 40.

Приема се, че държавите с най-голямо равенство в доходите имат коефициент на Джини под 25, поради което за България се отчита неравенство на доходите, отнасящо се до разполагаемия доход, след приспадане на всички данъци и осигуровки. За сравнение в Турция, стойността на коефициента е 43,3, в Румъния – 33,8, в Сърбия – 33,3%, в Словакия – 20,9. От всички държави-членки на ЕС, единствено Турция има по-голям коефициентът на Джини от България⁵⁰. Сравнението на ПЧИ в България и други страни от ЕС, установява:

- Хърватска – нетният приток на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в Хърватия през 2021 г. е в размер на 2,844 милиарда евро (3,14 милиарда долара), като 674 милиона евро са ПЧИ през 2020 г. Централната банка на страната определя, че ръстът на нетните преки чуждестранни инвестиции се дължи основно на неразпределената печалба от страна на пасивите, в резултат на подобрените бизнес резултати на банки и предприятия с чуждестранна собственост⁵¹. Освен това дълговите задължения на

⁴⁸ Пак там.

⁴⁹ Регионални профили. //Институт за пазарна икономика// [онлайн]
<https://www.regionalprofiles.bg/var/docs/Regional-profiles-2020-BG.pdf>

⁵⁰ Gini coefficient for equivalized disposable income in selected European countries in 2020.
<https://www.statista.com/statistics/874070/gini-index-score-of-eu-countries/>

⁵¹ Foreign direct investment (FDI) in Croatia. //LLOYDS BANK// <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/croatia/investment>

местните нефинансови предприятия към свързани чуждестранни кредитори се увеличават, докато дълговите вземания на местните сектори намаляват през 2021 г. Новите преки капиталови инвестиции остават на почти същото ниво като през последното тримесечие на предходната година и са реализирани основно в сектора на недвижимите имоти⁵².

- Кипър – ПЧИ в Кипър намаляват със 789,1 милиона щатски долара през юни 2022 г. в сравнение с предходното тримесечие. Страната отчита исторически връх в размера на ПЧИ от 56,6 млрд. USD през юни 2009 г. и рекордно ниско ниво от -44,1 млрд. USD през декември 2021 г.
- Гърция – ПЧИ в страната през 2021 г. са в размер на 40 милиарда евро, който е най-големият отчетен след 2002 г.⁵³
- Румъния – в страната се отчита почти двойно увеличение в размера на ПЧИ през 2021 г. – 7,251 милиарда евро (6,407 милиарда долара), в сравнение с 3 милиарда евро през предходната година⁵⁴. Според данни на Националната банка на Румъния основните сектори, привличащи ПЧИ, са производство, строителство и сделки с недвижими имоти, търговия, финансово посредничество и застраховане. Основните страни инвеститори са Холандия, Германия, Австрия, Италия и Кипър. Букурещ е регионът, който привлича най-много чужд капитал в цялата страна⁵⁵.

Резултатът от корелационния анализ, показва, че коефициентът на Пиърсън (r) е 0,871926, което показва силна корелация между БВП и ПЧИ в страната за периода от 2007 до 2021 г. Поради факта, че двете извадки са зависими, то може да се достигне до заключение, че ПЧИ довеждат до увеличение на БВП на страната. Въпреки наличието на положителна статистическа корелация между БВП и ПЧИ се установява, че увеличаването на ПЧИ не довежда до значително увеличаване на БВП. Както се вижда от следващата таблица 22, през 2008 г. се отчита увеличаване на ПЧИ с 21%, но БВП се увеличава едва с 13%. Анализирайки структурата на ПЧИ в България за изследвания период се установява:

⁵² Net inflow of FDI to Croatia soars to 2.8 bln euro in 2021. <https://seenews.com/news/net-inflow-of-fdi-to-croatia-soars-to-28-bln-euro-in-2021-779472>

⁵³ Greece attracts record 5 bln euros foreign direct investment in 2021. https://www.businessdaily.gr/english-edition/71381_greece-attracts-record-5-bln-euros-foreign-direct-investment-2021

⁵⁴ FDI into Romania more than doubles in 2021. <https://seenews.com/news/fdi-into-romania-more-than-doubles-in-2021-773189>

⁵⁵ Foreign direct investment (FDI) in Romania. <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/romania/investment>

- Висок прираст на ПЧИ, който е постоянен, в периода от 1999 до 2007 г.
- В изследвания период в дисертационния труд се откроява период от 5 години (2008-2013 г.), по време на който се наблюдава намаление на ПЧИ. По данни от официалните източници (информационен бюлетин на БНБ), дори и през 2014 г. посочената негативна тенденция не е приключила, като ПЧИ в страна ни, остават на значително по-ниски нива, в сравнение с периода преди 2008 г.
- Размерът на БВП е в зависимост от нормата на инвестиране. Изследваните данни през анализирания период показват, че увеличаването на БВП е съпроводено от увеличаване на ПЧИ. В същото време, въпреки наличието на положителна статистическа корелация между БВП и ПЧИ се установява, че увеличаването на ПЧИ не довежда до значително увеличаване на БВП. Така например през 2008 г. се отчита увеличаване на ПЧИ с 21%, но БВП се увеличава едва с 13%. От друга страна през 2009-2013 г. се отчита намаляване на ПЧИ и увеличаване (дори и в ниска степен) на БВП. Като причина може да се посочи необходимото време за оказване на влияние на ПЧИ върху БВП.
- Установеното структурно различие в ПЧИ, се дължи на икономическите условия в страната и насочване на инвестициите към преработващата промишленост и финансовото посредничество.

В четвъртия параграф са представени резултатите от иконометричното изследване за установяване на количествени ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в икономиката на България. Резултатите от модела показват, че размерът на ПЧИ е в права връзка с БВП. При равни други условия, от теоретична гледна точка, увеличаването на БВП води до ръст на размера на ПЧИ и обратно – при спад на БВП и натрупаните ПЧИ в икономиката ще намаляват. Според резултатите промяна на БВП с 1 млрд. лв., при равни други условия, с лаг от едно тримесечие би довела до промяна в натрупания размер на ПЧИ с 916,5 млн. лв. към настоящия период. Изходните данни показват, че в края на първото тримесечие на 2023 г. натрупаният размер на ПЧИ в икономиката е 110,688 млрд. лв., докато БВП по текущи цени през същото тримесечие е в размер на 39,97 млрд. лв. Резултатите от изчисления иконометричен модел показват, че при промяна на БВП с 1 млрд. лв., при равни други условия, с лаг от две тримесечия натрупаният размер на ПЧИ в България

би се изменил с 666,7 млн. лв. При лаг от три тримесечия, при равни други условия, промяна на БВП с 1 млрд. лв., би довело до повишение на натрупания размер на ПЧИ в икономиката с 284,6 млн. лв. в настоящия период. Следователно, ръстът на БВП се отразява с лаг по отношение на натрупването на ПЧИ в икономиката, което е логично, имайки предвид времето, което е необходимо от заявяването на първоначалното намерение за реализиране на дадена чужденстранна инвестиция, за стартирането на процеса по реализация до напълното завършване на съответните инвестиционни намерения в страната. Изводът кореспондира с теорията на неокласическия растеж, според която производството и изобщо – растежът на производството в икономиката, се увеличава от натрупването на реален капитал. Съответно, очакванията са, че, при равни други условия, продукцията ще нараства чрез притока на ПЧИ, стига това да доведе до изграждането на нови производствени мощности.

За допълнително потвърждение, че лаговете стойности на БВП влияят върху размера на ПЧИ в краткосрочен план, освен в дългосрочен, е извършен тест на Wald. Според резултатите, се отхвърля нулевата хипотеза (H_0), която гласи, че БВП не влияе върху размера на ПЧИ, за да се приеме алтернативната, тъй като полученото равнище на значимост $Prob. = 0,0005$ е по-малко от риска за грешка $\alpha = 0,05$. Следователно, с вероятност от 95% може да се твърди, че БВП влияе върху размера на ПЧИ и в краткосрочен план, като се отчетат лаговете стойности, т.е. и проявлението на времето по отношение на стартиране и завършване на дадена инвестиция. Резултатите от изчисления иконометричен модел показват и наличието на права връзка с годишния темп на прираст на БВП и с годишния темп на прираст на БДС в икономиката. Установена е и права връзка с размера на бруто образуването на основен капитал, което включва частните и публичните инвестиции в икономиката. Макар да не е установена статистическа значимост по отношение на тези променливи, за да могат стойностите на техните коефициенти да бъдат интерпретирани, отново се потвърждава наличието на права връзка между икономическия растеж и ПЧИ. На следващо място, резултатите от изчисления иконометричен модел показват статистическа значимост на натрупания размер на ПЧИ в икономиката с потока на ПЧИ, който включва потоците на реинвестирана печалба, на придобити дългови инструменти и на дялов капитал, като връзката е права. Следователно, при промяна на потока на ПЧИ с 1 млрд. лв., при равни други условия, размерът на натрупаните ПЧИ в икономиката на България би нараснал с 586,4 млн. лв. Основа за бъдещи изследвания по тематиката може да бъде анализът за

това по-конкретно кой от трите вида инвестиции в рамките на общия поток на ПЧИ какво конкретно влияние или проявление има върху общия размер на натрупаните ПЧИ в икономиката. Например, реинвестираната печалба може да води до намаление на размера на ПЧИ поради разпределение на печалби към компании в чужбина.

Изчисленията показват наличието на обратна връзка между нивото на безработицата и размера на ПЧИ, но без статистическа значимост. Въпреки това при спад на безработицата, може да се очаква ръст на ПЧИ, доколкото ниската безработица е признак за добро състояние на икономиката, без да се отчитат други фактори, като демографска ситуация, коефициент на заместване на работната сила от трудоспособна в нетрудоспособна възраст, ниво на квалификация на работната ръка, качество на образованието и др. Именно влиянието на други фактори, вкл. на част от изброените, може да обясни липсата на статистическа значимост между нивото на безработица и размер на ПЧИ. За това в иконометричния модел е включена променлива за броя на заетите в икономиката. Резултатите от модела показват наличието на права връзка между общия брой заети и натрупания размер на ПЧИ в икономиката. Въпреки че не е установена статистическа значимост, изводът е логичен от теоретична гледна точка, а именно – при увеличаване на броя на заетите в икономиката, това ще допринесе за по-висок икономически растеж, което от своя страна ще води до натрупване на повече ПЧИ в икономиката като цяло. Тъй като не е установена статистическа значимост на променливите за нивото на безработица и броя на заетите с размера на ПЧИ. На следващо място е анализирана и посоката на връзката между лихвените проценти по фирмените кредити в левове и размера на ПЧИ. Резултатите от модела показват наличието на обратна връзка, което означава, че при спад на лихвените проценти и по принцип – при наличието на ниски лихвени проценти, ПЧИ биха се повишавали. Не е установена статистическа значимост, но изводът напълно кореспондира с теоретичните очаквания за ръст на инвестициите при ниски нива на лихвените проценти.

Разработеният модел е проверен за нормалност на остатъците. Полученото равнище на значимост е 0,7228 и е по-голямо от приетия риск за грешка $\alpha = 0,05$. Следователно, няма основание да се отхвърли нулевата хипотеза и се приема алтернативната, която гласи, че остатъците имат нормално разпределение. Направеният тест за хетероскедастичност показва, че нулевата хипотеза за липса на хетероскедастичност е приета, тъй като равнището на значимост е 0,3467 и е по-голямо от приетия риск за грешка $\alpha = 0,05$. Тестът за серийна корелация показва, че следва се

приеме нулевата хипотеза за липса на автокорелация в остатъците. Конструирани са модели с включването на тримесечния темп на изменение на БВП, лихвените проценти по фирмени кредити в евро, броя на безработните лица, натрупания размер на дългови инструменти и на дялов капитал, както и при различни лагове (2, 3 или 4), но моделите или са с по-ниска стойност на информационния критерий на Акайке (AIC), или не преминават всички диагностични тестове в сравнение с избрания най-добър модел.

Като обобщение може да се посочи, че иконометричното изследване за установяване и оценка на ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в българската икономика показва наличието на права връзка както в краткосрочен, така и в дългосрочен план. Описано е по-широкото влияние на състоянието на икономиката чрез прираста на БВП, изменението на брутната добавена стойност, бруто образуването на основен капитал, потока от ПЧИ, състоянието на пазара на труда и нивата на лихвените проценти.

ГЛАВА ЧЕТВЪРТА. Модел за провеждане на ефективна политика за привличане на ПЧИ

Първият параграф на четвърта глава съдържа анализ на провежданата политика в България за привличане на ПЧИ. Чрез текстовете на Закона за чуждестранните инвестиции и правилникът за неговото прилагане, се цели извеждане същността на ПЧИ и условията на които те следва да отговарят, за да бъдат насърчавани. Този подход се използва в законодателството на множество държави. През 2007 г. в Закона са въведени нови инвестиционни стимули и е стеснено приложното поле на нормативния акт. Едни от последните съществени изменения, свързани с ПЧИ са от 2013 г., като обхващат въвеждането на допълнителен критерий, чрез който се изисква издаването на сертификат, определящ класа на инвестицията (клас А, Б, В или приоритетен инвестиционен клас), което е правомощие на Министерът на иновациите и растежа или на оправомощено от него лице. Класът на инвестицията и съответно издавания сертификат се базира на размера на инвестицията и създаваните работни места от нея. Безспорна е промяната в българското законодателство, имаща за цел насърчаване на ПЧИ. Измененията в нормативната уредба позволяват да се формулират два основни извода:

- *Първо*, налице е приемане на либерална политика за привличане на ПЧИ, започнала още в началото на прехода към пазарна икономика. Липсата на ясна политика и целенасоченост за привличане на ПЧИ, показва използването на теоретични концепции за потенциалните ползи от инвестиране на чуждестранен капитал в страната.
- *Второ*, целенасоченост на предприетите политики се установява след промените в законодателството, свързани с постепенно разширяване на стимулите за насърчаване на инвеститорите. Значително натрупване на ПЧИ в страната ни се установява в периода от 1997 до 2004 г., както и от 2005 до 2008 г. В същото време промените в законодателството са факт след 2007 г., което показва, че *„в годините на икономически растеж преди кризата действащото в областта на чуждестранните инвестиции законодателство не отразява адекватно тяхното осезаемо присъствие в националната икономика“*⁵⁶.

Анализът на динамиката на ПЧИ в страната и влиянието ѝ върху икономическия растеж, следва да се базира на законодателните промени, чрез които да се насърчат чуждестранните инвеститори. Провежданата политика в страната ни подлежи на критика в няколко направления:

- *На първо място* следва да се посочи предоставянето на достатъчна и надеждна статистическа информация, чрез която да се извършват задълбочени икономически анализи за поведението на чуждестранните инвеститори в страната. Въпросът за статистическата отчетност на ПЧИ е поставян многократно от различни изследователи. Отчитането на ПЧИ започва да се развива непосредствено след 1990 г., в следствие на тяхното увеличаване, като първоначално информацията се събира и анализира от Министерството на финансите, а в следствие от БНБ. Използваната от БНБ методология за отчитане на ПЧИ, е съобразена с изискванията на МВФ и ОИСР⁵⁷, което позволява извършването на международни сравнения. Въпреки наличието на ясна методология за отчитане потока на ПЧИ, следва да се отчете и спецификата на самите международни частни

⁵⁶ Михайлова, С. (2019). Анализ и оценка на политиката към преките чуждестранни инвестиции в България за периода 1990-2018 г. //Диалог// Issue 1, с. 79. [онлайн] <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=762969>

⁵⁷ Методология за отчитане на преките чуждестранни инвестиции в страната. Цит. съч., с. 1

инвестиции, чрез които чуждестранния инвеститор придобива или създава собственост върху активи в чужда икономика. Извършването на инвестиция от една фирма в друга държава, автоматично я превръща в транснационална, като ПЧИ започва да оказва влияние върху националното производство, чрез промяна в технологичното равнище, заетостта, получаваните доходи от заетите, търговията и др. Посоченото влияние показва, че статистическият анализ на данните единствено за обема на ПЧИ и отрасловата им принадлежност е изключително недостатъчен, за да се анализират преките и косвените ефекти върху националната икономика⁵⁸. Липсата на посочените статистически данни, довежда до невъзможност за извършване на необходимите анализи, на база които да се определят политиките за насърчаване на ПЧИ в страната.

- *На второ място*, първоначално въведеният либерален режим към ПЧИ довежда до липса на ясна секторна политика, използваща последователни и целенасочени дейности. Преди глобалната финансова криза от 2008 г. дейностите на правителството са насочени основно към количествено привличане на ПЧИ, без ясни действия за качествени ПЧИ, които реално да окажат влияние върху икономическото развитие на страната⁵⁹. Липсата на ясна политика за привличане на качествени ПЧИ в този период довежда до натрупване на чуждестранни капитали в отделни региони и отрасли, което довежда до дисбаланс в националната икономика. Промяна в провежданата национална политика се забелязва през 2011 г. с издадената Секторна стратегия за привличане на инвестиции в България на Министерството на икономиката, енергетиката и туризма, с която се цели привличане на инвестиции в сектори като електроника и електротехника, здравеопазване и фармацевтика, чисти технологии и биотехнологии⁶⁰. В посочения документ се определя важното значение на промяна фокуса на ПЧИ и насочването им към развитие на приоритетни индустрии. Започналите промени за привличане на качествени

⁵⁸ Младенова, З. (2006). Преките чуждестранни инвестиции в българската икономика: въпроси на оценката. //Известия// Бр. 3, с. 38

⁵⁹ Kolev, K. (2010). The role of multinational enterprises for regional development in Bulgaria. //Eastern journal of European studies// Volume 1, Issue 1, pp. 119-135. [онлайн]
https://ejes.uaic.ro/articles/EJES2010_0102_KOL.pdf

⁶⁰ Секторна стратегия за привличане на инвестиции в България (2011). [онлайн]
https://bccci2001.com/media/docs/news__05e65f96ab4dc3e5cde8b03fd164ba08.pdf

инвестиции в страната могат да се определят като закъснели, поради липсата на недостатъчна последователност в провежданите национални политики.

- *На трето място следва да се посочи липсата на ясна политика за задържане на чуждестранните инвеститори в страната, защото „една ефективна политика спрямо ПЧИ предполага не само усилия за привличане на чуждестранните инвеститори, но и мерки, насочени към тяхното задържане, извличане на ползи от присъствието им и минимизиране на негативните ефекти от дейността им“⁶¹. Преките и косвените ефекти от ПЧИ за приемащата ги държава могат да бъдат постигнати ако чуждестранните инвеститори реинвестират капитала си и осъществят продължителни бизнес отношения с местните фирми. Страната ни има положителен инвестиционен климат, благодарения на членството си в Европейския съюз и НАТО. Положително влияние върху инвестиционния климат оказват и стратегическото географско положение, благоприятния данъчен режим и ниската цена на труда. В същото време остават редица неразрешени въпроси, като:*

 - Високи нива на корупция.
 - Бюрокрация.
 - Затруднено административно обслужване.
 - Бариери за започване и развитие на дейност, поради нормативни разпоредби.
 - Лоша инфраструктура.
 - Липса на кадри в определени сфери.
 - Честа промяна в законодателството и др.

Вторият параграф извежда модел за увеличаване на ПЧИ в страната.

Липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните

⁶¹ Михайлова, С. (2019). Цит. съч., с. 82

инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност. Разгледаните негативно влияещи фактори, включително свързани със закъснелите промени в нормативната уредба, *„намираат своето отражение и върху подходите и действията на българските институции, натоварени със задачата да привличат и да улесняват функционирането на ПЧИ“*⁶². Моделът за увеличаване на ПЧИ в страната е насочен към няколко приоритетни направления:

1. Облекчаване на процедурата за сертифициране.
2. Промяна в инвестиционните стимули.
3. Използване на инвестиционен маркетинг.

Изведените предложения за постигане на гъвкавост в използваните стимули за привличане на ПЧИ, ще позволят индивидуален отговор на специфичните потребности на инвеститорите, както и подкрепа за практическото реализиране на дейността им в страната. Липсата на яснота по отношение на насърчителните мерки е фактор за ограничаване на ПЧИ в страната. В момента на база действащото законодателство, видът и размерът на насърчителните мерки, се определя след получаване на документите за кандидатстване от страна на инвеститорите, което показва липса на яснота, което затруднява привличането на ПЧИ.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключителната част на дисертационния труд е представено обобщение по отношение влиянието на ПЧИ върху икономическото развитие е в следствие на абсорбционният капацитет на страната при усвояване на умения от навлизането на чужд капитал и влиянието на тези умения върху повишаване конкурентоспособността на местните фирми и използването на технологии. Въпреки, че ползите от ПЧИ са реални, те не се натрупват автоматично. Размерът на ползите от ПЧИ се определя от създадената благоприятна среда за инвестиции от приемащата капитала държава. Факторите, които възпрепятстват проявлението на пълните ползи от ПЧИ в някои развиващи се страни са свързани с придобитата образователна степен от населението,

⁶² Лозанов, О. (2016). Цит. съч., с. 42

здравословния статус, развитието на технологиите и използването им от фирмите, недостатъчната отвореност за търговия, слабата конкуренция и неадекватните регулаторни рамки. Обратно – нивото на технологични, образователни и инфраструктурни постижения в развиващите се страни, позволява по-ефективно използване на ползите от ПЧИ. В същото време, въпреки реалните ползи от ПЧИ, се наблюдават и редица недостатъци, влияещи върху икономиките на приемащите инвестициите страни. Заплахите от ПЧИ за икономиката на приемащата ги страна, се породжат от възможност за влошаване на платежния баланс, поради ограничени печалби оставащи в страната (макар и често компенсирани от входящите ПЧИ), потенциално вредно въздействие върху околната среда, социални смущения поради засилената комерсиализация в по-слабо развитите страни и достигане до нелоялна конкуренция при част от пазарите. Заплаха може да бъде и загубата на национален суверенитет, поради увеличената зависимост от международни компании.

В страната ни, най-интензивно увеличаване притока на чуждестранни инвестиции се наблюдава в периода 2000-2007 г., когато се наблюдава и растеж на националната икономика, което благоприятства инвестиционната дейност. В периода след 2007 г. се наблюдава увеличаване на преките чуждестранни инвестиции в страна ни, като най-голям интерес се наблюдава в сектора с недвижими имоти. Вторият сектор, към който чуждестранните инвеститори имат интерес е преработващата промишленост, въпреки известен период на спад в периода от 2000 до 2009 г. Инвестициите в сектора са съсредоточени основно в производство на хранителни продукти, напитки, текстил, облекло, обувки, метали и метални изделия, производство на изделия от каучук и други нематериални минерални суровини. Динамиката на преките чуждестранни инвестиции следва неравномерност по отношение на географското разпределение, като в нефинансовия сектор, най-големите инвестиции са в столицата, което поражда неравномерно разпределение на ефектите от тях в страната. През последните десет години чуждите инвестиции са в основата за икономически растеж на по-слабо развитите икономически региони на страната. Почти половината от чуждестранните инвестиции са концентрирани в София, като те са инвестирани основно в сектора на услугите и значително малка част в сектора на производството. Интересът на инвеститорите е насочен основно към аутсорсинг на услуги, търговия и информационно-комуникационни технологии.

Извършеният анализ на ПЧИ в България за периода от 2008 до 2021 г. достига до извод, че въпреки наличието на положителна статистическа корелация между БВП и ПЧИ се установява, че увеличаването на ПЧИ не довежда до значително увеличаване на БВП. Политиката на страната ни в областта на насърчаването на инвестициите, включва предвидените в закона дейности, като административно обслужване в съкратени срокове; продажба или възмездно учредяване на ограничено вещно право върху имоти, без търг или конкурси по пазарни или по-ниски цени; финансово подпомагане изграждане на елементи от техническа инфраструктура; финансово подпомагане чрез частично възстановяване на направени от инвеститори осигурителни вноски на новоназначени работници и данъчни облекчения по Закона за корпоративното подоходно облагане. Привличането на преки чуждестранни инвестиции чрез намалени данъчни ставки, може да доведе до инвестиции, които не винаги са качествени. Ниската данъчна ставка от 10% за компаниите е една от най-ниските в сравнение с останалите държави-членки, като само в Унгария и Черна гора, ставката е по-ниска и е в размер на 9%. Така страната ни, освен на ниската данъчна тежест, следва да инвестира и в други фактори за привличане на преки чуждестранни инвестиции, като изграждане на по-добра инфраструктура, електронно управление, по-ефективни мерки за борба с корупцията и др.

Резултатите от извършения иконометричен анализ потвърждават хипотезата, че икономическият растеж влияе върху размера на ПЧИ и натрупването им в икономиката на България през разглеждания период. Резултатите от изследването позволяват да се формулират и нови изводи. Иконометричното изследване за установяване и оценка на ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в българската икономика показва наличието на права връзка както в краткосрочен, така и в дългосрочен план. Описано е по-широкото влияние на състоянието на икономиката чрез прираста на БВП, изменението на брутната добавена стойност, бруто образуването на основен капитал, потока от ПЧИ, състоянието на пазара на труда и нивата на лихвените проценти.

Хипотезата, че ръстът на БВП влияе върху размера на ПЧИ в икономиката не само в дългосрочен, но и в краткосрочен план, с известно лагово влияние, се потвърждава. Наличието на статистически значима права връзка на БВП с размера на ПЧИ в икономиката е очакван резултат. Правата връзка на размера на ПЧИ с годишния темп на прираст на БВП и на БДС, размера на бруто образуването на основен капитал,

потока от ПЧИ и броя на заетите, макар да не е установена статистическа значимост с всички променливи, дава основа да се направи предположение, че върху размера на ПЧИ въздействат по-силно и други фактори, отколкото е единичното или съвкупно влияние на тези променливи. Същият извод важи и за промеливите, за които е установена обратна връзка с размера на ПЧИ – нивото на безработица и лихвените проценти по фирмени кредити в левове.

На база резултатите от извършеното изследване може да се достигне до заключение, че първоначално поставената изследователска теза, а именно, че не всички ПЧИ допринасят за ускорено социално икономическото развитие на България, в частност, до адекватен ръст на БВП, е потвърдена.

Липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност. Използването на еднакви стимули за всички инвеститори показва липса на гъвкавост по отношение на техните нужди, като въведените многобройни изисквания за получаване на сертифициране, показва недостатъците при привличането на ПЧИ. Все повече намалява и атрактивността за закупуване на земя, от една страна поради изчерпване на ресурса, а от друга страна, поради липсата на интерес от страна на всички инвеститори за използване на посочената мярка. Съкратените административни срокове за обслужване също е не достатъчно ефективна мярка, поради липсата на достатъчно човешки ресурси в администрациите за предоставяне на преференцията.

Перспективите за бъдещо изследване по темата на дисертационния труд са насочени към:

- Изследване връзката между ПЧИ в България и в региона - тема, която е останала извън сегашния обект на анализи.
- Измерване ефекта от промяна в използването на еднакви стимули за всички инвеститори.

- Анализирани на връзката между облекчаване на процедурата за сертифициране и промяна в размера на ПЧИ.
- Измерване ефективността от използване на инвестиционен маркетинг.

НАУЧНИ ПРИНОСИ

Теоретични приноси

1. Систематизирани са основните теории, свързани с ПЧИ.
2. Установени са преките и косвените ефекти от ПЧИ върху икономиката на приемащите ги държави.
3. Установени са основните затруднения в политиката на страната за привличане на ПЧИ и за използване на предвидените стимули и мерки от инвеститорите.

Практически приноси

1. Разработен е комплексен модел за оценка на разнопосочното влияние на ПЧИ върху икономиката с макроикономически, регионални, научно-приложни и
2. Изведени са бизнес мотивите за осъществяване на ПЧИ
3. Представени са негативните ефекти от ПЧИ върху икономиката и е разклатено тяхното едностранно „митично“ въздействие върху просперитета обществото и икономическия растеж.
4. Систематизирани са теориите и основните обстоятелства, свързани с привличането на ПЧИ в България. Изведен е модел за увеличаване на ПЧИ в страната, насочен към облекчаване на процедурата за сертифициране, промяна в инвестиционните стимули и използване на инвестиционен маркетинг.



University of National and World Economy

Department: Finance

ABSTRACT
of dissertation

on:

**“The role of foreign direct investments in accelerating Bulgaria's
economic development”**

PhD student: Mehmed Lyatif Rasim

Scientific supervisor: Prof. Dr. Plamen Oresharski

Sofia 2023

The dissertation was discussed and proposed for public defense by the Department of Finance at faculty of the UNWE, Protocol No. of 2023.

The dissertation consists of an introduction, four chapters, a conclusion, scientific contributions and a list of references.

It contains a total of 224 standard pages.

Scientific Jury:

.....
.....
.....
.....

The public defense of the dissertation will take place at a meeting of the scientific jury on 2023 at UNWE.

The defense materials are available to interested parties in the Scientific Councils and Competitions Sector of the Science Directorate of the UNWE - Sofia and on the website of the University (www.unwe.bg).

CONTENTS:

CONTENTS:..... 3

I. GENERAL DESCRIPTION OF THE DISSERTATION..... 4

1.1. Relevance and importance..... 4

1.2. Subject and object of the study..... 5

1.3. Goals and objectives..... 6

1.4. Research thesis 6

1.5. Research methodology 6

II. SCOPE AND STRUCTURE OF THE DISSERTATION..... 7

III. CONTENT OF THE DISSERTATION 8

INTRODUCTION 8

CHAPTER ONE. Financial aspects of foreign direct investments and their role in the economic development of the country 8

CHAPTER TWO. Research Methodology..... 20

CHAPTER THREE. Results of the research..... 25

CHAPTER FOUR. A model for an effective FDI attraction policy..... 35

CONCLUSION..... 39

SCIENTIFIC CONTRIBUTIONS..... 42

I. GENERAL DESCRIPTION OF THE DISSERTATION

1.1. Relevance and importance

One of the biggest challenges in developing countries is the shortage of accumulated capital, which must provide the necessary investment for economic growth. Developing countries are increasingly implementing FDI-oriented policies to improve their international competitiveness and secure capital for economic development. FDI allows long-term control of production, distribution and other business activities by companies that have a subsidiary in the country in which they have invested. These investments are brought in by multinational enterprises through inflow of capital, technology, managerial knowledge, etc., which reflects on the economic growth of countries. In the process of economic development of countries, FDI increases the possibility of economic growth, improving the balance of payments, increasing exports, by improving manufacturing activities and by introducing a new knowledge environment, creating more skilled labor and increasing employment rates. However, in order to contribute to economic growth, FDI needs to satisfy certain economic or social criteria. In addition to education, level of technology use, trade and investment policies, FDI has an impact on inward investment, needing to induce a "compounding" effect to achieve multiple economic growth. In the case of insufficient capital accumulation, FDI can increase productive capacity and employment. In addition, FDI increases the level of technology utilization and can introduce advanced technologies that will further improve the country's international competitiveness, leading to reduced imports and increased exports of manufactured goods. On the other hand, if the growth rate of inward investment is lower than the growth rate of FDI, a 'crowding out' effect arises. In this case, the adverse effects of FDI on domestic investment are manifested, meaning that FDI substitutes for domestic investment.

To attract FDI, a country must demonstrate economic stability and favourable business conditions. At the same time, another source of economic growth is inward investment. In general, FDI and inward investment complement each other. When FDI is directed to sectors with a high concentration of inward investment, domestic investors are forced to increase their capital reserves to avoid being disadvantaged by greater competition in the sector, leading to an overall increase in capital. On the other hand, if FDI is directed to sectors with lower concentrations of domestic investment, domestic investors will be favourably

influenced by the competition that will be created in these sectors. Due to insufficient capital accumulation in a country, FDI increases productive capacity and employment opportunities. Moreover, with the introduction of high technology, FDI is gradually developing all sectors, improving manufacturing industries and reducing the country's dependence on imports. FDI is likely to increase domestic investment, mainly due to demand for materials and raw materials from domestic suppliers, which has a favourable impact on domestic investment. The effects of FDI on expansion, spillovers between different countries and other positive externalities force domestic companies to invest, which may also have a positive impact on economic sectors that have lacked domestic investment.

Foreign direct investment has proven to be an important source of capital needed for economic development in both developed and emerging economies. As part of global integration, developing and emerging economies are increasingly relying on FDI capital, especially those that accept to encourage any foreign investment presence. The main reasons for encouraging FDI are due to the lack of capital in most countries to create jobs, increase productivity and achieve economic growth. Numerous studies have shown that FDI is an engine for enhancing economic growth, but the scale of the said relationship is highly variable and depends on the economic policies undertaken by countries, including in terms of attracting FDI. FDI can have an adverse impact in terms of limited development of domestic firms, hence the impact on economic growth can be negative due to capital returning to developed countries. Importantly, FDI can have a long-term positive impact on economic development but a negative impact in the short term. In addition, a country's economic growth is influenced by a number of other macroeconomic factors such as money supply, quality of labour force, inflation rate, level of use of technological innovations, etc. A reduction in FDI may lead to a significant reduction in domestic innovation, resulting in a reduction in economic growth.¹

1.2. Subject and object of the study

¹ Le, T. Nguyen, V. Phan, P. (2022). Foreign Direct Investment, Environmental Pollution and Economic Growth - An Insight from Non-Linear ARDL Co-Integration Approach. // Sustainability// pp. 2-3. [online] <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/13/8146/pdf>

The subject of research in this dissertation is the role and effects of FDI in the economic development of Bulgaria.

The object of study is FDI in Bulgaria.

1.3. Goals and objectives

The aim of the study is to analyze the role of FDI in the economic development of Bulgaria.

Achieving the objective requires the following **tasks**:

1. To examine the theoretical aspects related to the issue.
2. To prepare a toolkit for the study and to select indicators for the study of the volume and trend of FDI for the time period from 2008 to 2021.
3. To measure the impact of FDI on the economic development of the country, based on the toolkit developed and the primary and secondary data used.
4. To highlight the role of FDI in the economic development of the country.
5. To compare the role of FDI on the economic development of EU countries.

1.4. Research thesis

We assume that not all FDI contributes to Bulgaria's socio-economic development in the period 2008-2021, in particular to adequate GDP growth.

1.5. Research methodology

The time period of study for the purpose of this dissertation is 2008-2021 (14-year period). The choice of this period is based on the objective of the FDI analysis to examine the impact of:

- stabilisation achieved through the Currency Board;
- adoption of the Foreign Investment Act;
- the effects of the Global Financial Crisis of 2007-2008 and its impact on FDI directed to Bulgaria.

The following scientific methods were used in the research process:

- Analysis and synthesis.
- Induction.
- Deduction.
- Comparative analysis.
- Logical approach.
- A systematic approach.
- Descriptive analysis.
- The limitations of the study are conditioned by the given 14-year period of study of the volume and dynamics of FDI in Bulgaria. The choice of the study period from 2008 to 2021 is due on the one hand to the availability of sufficient data for the analysis and on the other hand to the desire for relevance of the data. At the same time, the limitation of the study due to the data should be taken into account, leading to the impossibility of applying more sophisticated methods to assess the impact of FDI on the economic development of Bulgaria.

II. SCOPE AND STRUCTURE OF THE DISSERTATION

This dissertation on "The Role of Foreign Direct Investment in Accelerating Bulgaria's Economic Development" is 220 pages long and includes a table of contents, introduction, four

chapters, conclusion, references and appendix. The bibliographic list includes a total of 176 titles, of which 119 in Bulgarian and 58 in English. The text includes 28 tables, 13 figures and 14 graphs. There are annexes to the dissertation with a volume of 15 pp.

Structurally, the dissertation follows the classical structure of an introduction, four chapters and a conclusion, which are developed in order to fulfil the set tasks.

III. CONTENT OF THE DISSERTATION

INTRODUCTION

The introduction introduces the topic of FDI and its importance for the economy of the host countries. The relevance of the topic, the main aim, objectives, object and subject are set out. The research hypothesis, time period and limitations of the study are set out.

CHAPTER ONE. Financial aspects of foreign direct investments and their role in the economic development of the country

The first paragraph of chapter one presents the nature and classification of foreign direct investment. Foreign direct investments (FDI) are an essential part of any country's economy, facilitating the entry of foreign capital, resources, productive capacities, ensuring the creation of new jobs, which is why it is considered *"the main driving factor of the economy"*². FDI is *"one of the most advanced and sophisticated forms of foreign market entry and involves the establishment of production facilities, marketing subsidiaries or other facilities abroad"*³. The higher risks of FDI, compared to other international business activities, are associated with the requirement of significant initial capital and resources, operating in an unfamiliar market and achieving efficiencies on a global scale. In addition to the financial benefits for the investor, FDI brings good management practices as well as organisational and technological knowledge⁴. A foreign direct investor is an enterprise resident in a foreign economy that makes a direct investment in an enterprise from another

² Dimitrova, L. (2018). Do business environment conditions affect investment in the European Union? //Public Policy// no. 3, p. 57 [online] <https://ejpp.eu/index.php/ejpp/article/viewFile/276/343>

³ Vassileva, A. (2011). International Business. Sofia, University of Economics, p. 261

⁴ Manev, M. (2019). Direct effects of foreign direct investment in the production of automotive parts in Bulgaria. Izvestia. 63 (3), c. 214

economy, as a result of which the foreign direct investor obtains a certain influence over the management of the enterprise in which it invests. An investment enterprise, on the other hand, is an enterprise resident in an economy that receives a foreign direct investment in return for which it provides a right of influence in the management of the foreign investor⁵. FDI also plays an important role in the internationalisation of business, allowing for rapid response to technological change and changes in capital markets, which is linked to economic theories related to the behavioural management of firms, contract theory, internationalisation theory, product life cycle and transaction cost theories⁶.

According to the European Commission, FDI takes place *"when a company, multinational corporation or person from one country invests in the assets of another country or owns a share of the capital of its companies. In general, it is a question of acquiring a shareholding in an existing enterprise in a foreign country or of undertaking an activity to expand the activities of an existing enterprise in that country"*⁷. The International Monetary Fund's (IMF) definition of FDI is *"an investment made by a foreign investor (individual or company) in an enterprise in another country and, as a result of the investment, the international investor owns 10% or more of the foreign company"*⁸. If the investor owns less than 10%, the IMF defines the investment as part of the equity portfolio. As a category of investment, FDI reflects the investor's continuing interest in a resident in another economy, and that interest implies a long-term relationship between the direct investor and the investee and a significant degree of influence by the investor over the management of the enterprise. FDI includes not only the initial transaction establishing the relationship between the direct investor and the enterprise, but also subsequent capital transactions with residents in different economies⁹.

The specific characteristics of FDI can be summarised as three main ones - it takes place in a country that is different from the country of the investor; there is a lasting interest and commitment between the investor and the resident of another economy; the direct

⁵ Manev, M. (2019). Direct effects of foreign direct investment in the production of automotive parts in Bulgaria. *Izvestia*. 63 (3), c. 214

⁶ Petkov, P. *Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Bulgaria*. Economy, State, Society. C. 181

⁷ Types of investments. //European Commission// [online] <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/bg/content/vidove-investicii>

⁸ Definition of foreign direct investment (FDI) terms (2004). //IMF// [online] <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>

⁹ Patterson, N. Montanjees, M. Motala, J. Cardillo, C. (2004). Foreign direct investment. //IMF// p. 3. [online] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fdi/2004/fditda.pdf>

investor has a real stake in the management of the resident to which the investment is directed. The types of investment are determined by the main factors influencing FDI. Different classifications of the influencing factors are found in the academic literature, with transparency of legislation and low levels of corruption, low tax rates and labour costs identified¹⁰ as priority factors. The country's investment climate, as well as the overall development of the global economy, guide FDI and determine its stability and long-term sustainability. It is also influenced by the size of the gross domestic product, the purchasing power of the population, the assured opportunities for foreign investors to reach potential companies in which to invest capital or customers if they start their own operations, the presence of fair competition, the period of return on invested capital, etc. A direct investment occurs when an investor makes an investment through which it gains control or a significant degree of influence over the investee, which is why a direct investment is associated with building long-term relationships. Specific to foreign direct investment is that, in addition to financing, the investor may also provide know-how as well as financing in the form of providing full support for the development of the business. The investment may also be an indirect investment where the ownership of voting rights is indirect in relation to the control exercised over the investee¹¹. The variety of the way in which FDI is carried out also determines the difference in the forms that may be used to carry it out.

The choice of how to undertake FDI is determined both by investors' desire to maximize their profits and by other factors that may have strategic priorities. Such factors may be economic, strategic or socio-political¹²; sales maximization and hence profit maximization¹³; demand for resources for production and a market for the sale of spoken products¹⁴. FDI requires operations in the target country, which can be done either through the presence on the ground of an investor or through the use of intermediaries. The choice of location for the investment is determined by various factors affecting the investor's ability to achieve profitability, such as:

¹⁰ Kearney, A. (2018). Foreign Direct Investment Confidence Index. [online] <https://www.atkearney.com/foreign-direct-investment-confidence-index/full-report>

¹¹ Compilation of direct investment data in accordance with the methodological requirements of the sixth edition of the Balance of Payments and International Investment Position Manual. //BNB// [online] https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/st_m_instr_fdi_bpm6_bg_bg.pdf

¹² Stoimenov, M. (2011). International Finance. Sofia, Trakia-M, p. 347

¹³ Savov, S. Gechev, R. Ivanova, Sotirova, E. (2006). International Finance. Sofia, University of Economics, p. 282

¹⁴ Vassileva, A. (2010). Modern forms of international business. Sofia, New Bulgarian Media Group Holding, pp. 132

- Market – size and growth of the national economy, as well as proximity to major markets.
- Human Capital - cost and qualification of labour, specifics in labour laws, etc.
- Production factors - availability of necessary technological equipment, development of national production, cost and availability of necessary resources, distribution capability, etc.
- The tax system and the amount of taxes.
- The specifics of the economy - state of the national economy, currency stability, degree of free trade, etc.
- Political factors - transparency of the legal system, policies to encourage FDI, presence of corruption and excessive bureaucracy.
- Legal factors - specifics of the legal system, intellectual property protection, trade barriers, etc.

Depending on the form, FDI can be an investment in a new enterprise or an investment through mergers and acquisitions. Recent years have seen an increasing number of mergers of small firms as well as acquisitions of firms by large companies. A number of acquisitions have been made of companies that are among the main competitors of a given company, instead of focusing efforts on developing new products or improving existing ones in order to gain a larger market share. Often, small companies left without an opportunity for development, in addition to leaving the market, have another choice - to merge or be acquired by financially stable companies. Mergers and acquisitions are business strategies enabling firms to enter new potential markets and gain new market positions. The terms merger and acquisition are often mistakenly used interchangeably. When an organisation is acquired, part or all of another organisation is purchased. Whereas in a merger two or more of two organisations form a new organisation¹⁵. Often small firms merge and a large company acquires small firms. The main objective of any firm that seeks to merge and acquire is to work with other companies that may be more beneficial than operating independently, to

¹⁵ Malik, F. (2014). Mergers and Acquisitions: A Conceptual Review. International Journal of Accounting and Financial Reporting. [online] https://www.researchgate.net/publication/312104015_Mergers_and_Acquisitions_A_Conceptual_Review

increase its return on equity and to reduce its operating costs¹⁶. Apart from the additional benefits for small firms, mergers are also beneficial for large, financially independent, companies in terms of maximizing their profits, starting to produce new products/services that have been produced by small firms, expanding their product portfolio, reaching new markets, etc., allowing them to achieve their short and long-term development goals¹⁷.

The second paragraph of chapter one analyses the main theories related to foreign direct investments. . The development of economic theory, after the 1960s and 1970s and the understanding of D. Ricardo and the classical school are conditioned by the increasing role and influence of transnational and multinational companies on the world economy. Emphasis in economic theory is increasingly placed on the relocation of both productive capacities and various capital assets. Foreign investments are seen by economic theory as the main form through which capital flows between countries are carried out by economic agents who, in many cases, have limited domestic development and wish to maximise profits. The main motive for investing abroad, apart from high profits, is also related to reducing the risk of losing market share. Uncertainty in domestic and emerging markets is driving a large number of investors to allocate capital to countries other than those in Eastern Europe due to market share absorption and a high degree of uncertainty in these countries due to their transition to market economies.

The traditional theory of international trade was originally associated with the developments of S. Heimer, who analyzed multinational companies and their development due to imperfections in capital markets and knowledge and technology transfer, and R. Vernan and his research on the production cycle and the displacement of production in different locations. Also related to FDI is the theory of internationalisation, which “*recognises the growing role of the independent economic unit in the ever-increasing dynamics of economic life*”¹⁸ and “*studies the market-hierarchy nexus by explaining international*

¹⁶ Georgios, K., Georgios, Du Pont (2011). Analysis of a Bank Merger and Acquisition between Laiki Bank from Cyprus and Marfin Investment Group from Greece. Is there an increase of profitability of the new bank? [online] https://www.researchgate.net/publication/271469314_Du_Pont_Analysis_of_a_Bank_Merger_and_Acquisition_between_Laiki_Bank_from_Cyprus_and_Marfin_Investment_Group_from_Greece_Is_there_an_increase_of_profitability_of_the_new_bank

¹⁷ Gattoufi, S. (2009). The Impact of Mergers and Acquisitions on the Efficiency of GCC Banks. [online] https://www.researchgate.net/publication/261713056_The_Impact_of_Mergers_and_Acquisitions_on_the_Efficiency_of_GCC_Banks

¹⁸ Tsvetanov, V. (2017). Internationalization theories of firms - (not) applicability for micro- and small air freight forwarding firms on the Bulgarian market. //Economic and Social Alternatives// Issue 1, pp.

*cooperation through specific market mechanisms (e.g. intermediate forms and joint venture agreements, strategic alliances, joint ventures, etc.)”*¹⁹. Contemporary theories and approaches analysing FDI are increasingly based on the understanding that it is impossible for a country to be competitive in all industries and sectors, with countries competing not only through the export of their products, but also in terms of attracting foreign direct investment to provide higher quality products through more efficient production²⁰. A foreign direct investment is considered to be any investment of capital by a foreign enterprise in an enterprise in another country, and the investment involves both an initial one and the making of subsequent transactions and is therefore based on a long-term relationship. The modern understanding of network theory is based on establishing relationships with local firms and organizations to achieve successful market entry. The networks built between firms from different countries are trans-organisational, which are essentially “*clusters of economic entities united by multiple stable, defined or undefined ties that create mutual influence. They are based on information, reciprocity and, finally, trust and loyalty*”²¹. Related to FDI is also the portfolio theory. Every investment has a specific purpose. In a market economy, an investor's main objective is to make a profit. Profitability is the ability of the invested funds to generate income (profit). The measurement of profitability is based on a comparison of the invested funds with the income received (rate of return).

The **third paragraph** of chapter one discusses the business case for foreign direct investment. The main motive for any business entity to carry out business activities is to generate profit. Through the lens of FDI, it is necessary to derive the main reasons for multinational companies to operate in other countries. The main motive of FDI for multinational companies may not only be to earn high profit but also to exploit various strategic factors. Such reasons may be related to improving brand awareness and exploiting technological innovations that have been developed in a country. Other motives for entering an international market through FDI may be “*market-seeking, resource and efficiency seeking, and strategic assets*”²². Business motives for entering a new market through FDI can also be

130

¹⁹ Goev, V. Minchev, V. Boshnakov, V. Tosheva, E. Dimov, M. (2013). Foreign direct investment and inter-firm relations after Bulgaria's accession to the European Union. Sofia, IK INSS, pp. 16

²⁰ Porter, M. (2004). Competitive advantage of nations. Sofia, Classics and Style, p. 33

²¹ Goev, V. Minchev, V. Boshnakov, V. Tosheva, E. Dimov, M. (2013). op. cit. 19

²² Manev, M. (2015). "Pull" and "Push" motives for foreign direct investment. //Science

classified as market-seeking motives; resource-seeking motives and efficiency-seeking motives²³. Investors seek access to new markets when, on the one hand, they have a desire to grow their business and, on the other hand, they are faced with adverse events in their home market that constrain the achievement of their short- and long-term objectives. Market demand considerations relate to:

- Gaining access to new opportunities associated with lower costs of production and reaching customers. .
- Following core customers - closer access to customers improves their service and prevents foreign customers from serving them.
- Competing with major competitors in foreign markets - multinationals may choose to enter a foreign market to compete with domestic firms in their home market. The main strategy in this motive to enter the market is related to forcing the main competitors to spend more resources in order to maintain their market share and improve the quality of the products offered.

Transfers resulting from FDI can be significantly beneficial to recipient countries because of the potential for:

- Encourage local firms to improve their productivity and provide better products and services due to increased competition.
- Creating opportunities for local employees to learn different skills that they can then transfer through their work in local companies.

The globalisation of markets implies that the development of firms should lead to their expansion by entering new markets. An important factor in the choice to enter a new market is the costs to be incurred in order for technology transfer to take place. Multinationals can *"choose to export to a host country (assuming trade costs) or use FDI and produce there (assuming the cost of transferring the relevant technology)"*²⁴. In cases where technology transfer costs are low, then companies choose to enter a new market by outsourcing

and technologies for sustainable maritime development// N. Vaptsarov", Varna, p. 4 [online].
https://www.researchgate.net/publication/313704478_Pull_i_Push_motivi_za_ossestvavane_na_preki_cuzdestranni_investicii

²³Vassileva, A. (2011). op. cit., p. 264

²⁴ Goev, V. Minchev, V. Boshnakov, V. Tosheva, E. Dimov, M. (2013). op. cit., p. 20

production or FDI. Conversely, where technology transfer costs are high, entry into a foreign market is achieved by manufacturing in the home country and exporting the finished product to another country. It is possible that companies may prefer to export finished products rather than making investments because of the risk that FDI will require higher wages associated with the necessary personnel in the foreign country. There is also a risk that staff who are recruited and trained as a result of FDI may relocate to a local firm, so that the multinational may need to pay significantly higher wages to retain its trained staff.

Influencing the decision to pursue FDI is the legislation in place in different countries regarding intellectual property rights. Intellectual property is a term that governs the social relations arising from the need to provide protection, use and defence against infringement of rights in intangible goods created as a result of creative activity²⁵. In substantive terms, intellectual property includes legal rights that result from intellectual activity in science, industry, literature and the arts. The use and sharing of the results of intellectual activity leads to the need to introduce a legal and regulatory framework through which to create a culture of conduct for economic actors. The legal and regulatory framework aims to enable the use of intellectual property by different actors, regardless of whether they have been involved in the process of creating the objects, leading to the creation of value and the dissemination of knowledge.

The **fourth paragraph** of the first chapter analyses the impact of foreign direct investments on the host economies. Modern economic development and the advent of information technology are increasingly reducing the costs of FDI, and the availability of facilitated global communications encourages its implementation. The activities of large multinational companies have an impact on the world economy, mainly due to the fact that *"4/5 of the world's industrial economy is made up of transnational companies, FDI is growing at a year-round rate of 30%, which is 4 times faster than world output and 3 times the growth of international trade"*²⁶. FDI is also having an impact on the world economy because of the strong regional concentration and the channelling of capital mainly to highly developed economies, as well as the tendency for more companies to internationalise and start operating in different markets. The main effects of multinationals' activities, for FDI host countries, are

²⁵ Georgieva, R. Draganov, J. Petrov, P. Tosova, R. (2015). Intellectual Property Law and EU customs law. Sofia, pp. 9

²⁶ Sotirova, E. Ivanova, V. (2009). op. cit. 182

related to an increase in employment and income levels, an improvement in the business climate, and an increase in the use of new technologies.

The direct effects of foreign investment are initially manifested by the inward investment in the form of capital, and subsequently through the activities of the target enterprise in the form of management and marketing practices, presentation of knowledge on the use of new technologies, entrepreneurial skills, etc. Evaluating the direct effects of foreign investment is usually done by analyzing employment levels, tax increases, hiring of new technology, use of materials and resources from local producers, etc., and the prevailing view is that the increase in the above direct effects of FDI is a prerequisite for increasing the economic development of the country. FDI also contributes to increased domestic investment and capital flows from investment allow for "*diversification of risk, knowledge transfer, with lower volatility of capital flows contributing more to economic development*"²⁷. Multinational corporations bring new capital into the economy and thus contribute directly by increasing the inputs into the production function of firms partly or wholly owned by foreign shareholders. FDI also leads to increased productivity of domestic firms by providing managerial expertise and knowledge on the use of new technologies, which reflects on increased economic growth of countries. Governments of different countries are increasingly implementing various FDI incentive schemes, such as tax incentives and the provision of subsidies, to harness the knowledge of foreign investors and 'infuse' it into local firms to upgrade their technological capabilities, enhance the skills of the local workforce and therefore achieve an increase in the overall competitiveness of the host economies²⁸. The direct effects of FDI have an impact both at the national level (macro level) and at the firm level (micro level). At the national level, the effects manifest themselves in terms of:

- the science and technology base;
- the environment;
- tax and fee levels;
- the country's balance of payments;

²⁷ Stoevski, G. (2015). Exports and foreign direct investment as factors for economic growth of the new EU member states. //Economic thought// Issue 2, pp. 94. [online]. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=288379>

²⁸ Bruno, R. Cipollina, M. (2017). A Meta-Analysis of the indirect impact of Foreign Direct Investment in Old and New EU Member States: Understanding Productivity Spillovers. p. 1. [online]

- national income;
- competition in the national market.

At the firm level, the effects are characterised in terms of²⁹:

- technological parameters - through technology transfer and the creation and implementation of innovations in the technologies used;
- personnel - depending on the form and size of the investment, the impact can be on staff wages (most foreign companies offer higher wages than domestic companies), new job creation, as well as on staff qualification and motivation due to the fact that transnational corporations offer multiple training options for their workers;
- technology transfer - importing new technologies and providing knowledge on their use, as well as bringing improvements in the technologies used in the country;
- domestic supply - in cases where the domestic economy does not supply the necessary products and inputs for production, or they are not at the necessary prices, international companies can secure their import from other countries;
- financial performance - an increase in sales and profit generation by domestic subsidiaries of international companies. The change in financial performance results from the influence of various factors, including the prices of raw materials and inputs used, the use of automation in production, wage costs in the sector, investment policy, etc.;
- environmental protection - impacts can be both positive and negative depending on the type of production and the release of harmful substances.

These effects of foreign direct investment determine the need to balance them, based on the decisions taken by the government to encourage the inflow of foreign capital into the national economy and to maintain them over a long period of time³⁰.

²⁹ Manev, M. (2019). Citation, pp. 216-217

³⁰ Loungani, P. Razin, A. (2001). How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? //Finance and development// Volume 38, Number 2. [online]

FDI have both positive and negative impacts on the quantity, quality and location of employment. The positive direct effect on employment is due to the creation of new jobs by FDI, while the positive indirect effect is due to the creation of jobs in certain regions, which allows for a reduction in regional disparities within the country. The indirect positive effect on employment also influences the migration of the population to large cities. On the other hand, FDI through acquisitions can lead to rationalisation and job losses (negative direct effect) and import dependency or displacement of existing firms (negative indirect effect)³¹. FDI also have the effect of increasing the wages on offer, making it impossible for local firms to compete on wages and attract labour (a negative indirect effect). In terms of employment location, FDI creates new jobs in regions with high unemployment (a positive direct effect) and encourages the migration of supplier firms to other regions that also create new jobs (a positive indirect effect). However, FDI can also be directed to economically developed regions, leading to population migration and worsening regional imbalances (negative direct effect). In addition, inward FDI may displace domestic producers, adding to regional unemployment if foreign affiliates replace domestic production or rely on imports (negative indirect effect)³².

In order for the indirect effects of FDI to manifest, the presence of various factors is necessary, which can be classified into three main categories - common factors, domestic economy factors and foreign investor factors. The common factors for the manifestation of indirect effects of FDI occur when the interests of the local economy and the investor are the same. The local economy factors are based on the opportunities for investors to acquire different knowledge, including those related to the use of new technologies, management experience, know-how, etc. The factors related to the foreign investor are based on his willingness to develop the local economy through FDI.

The last, **fifth paragraph** of the first chapter presents the threats of FDI to the host country's economy. On the one hand, FDI can have a highly beneficial impact on the development of certain regions of the country by improving their economic activity, creating new jobs and limiting migration to more economically developed regions, but on the other hand it can lead to:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>

³¹ Mucuk, M. Demirsel, M. (2013). The effect of foreign direct investments on unemployment: evidence from panel data for seven developing countries. //Journal of business, economics & finance// Volume 2, Issue 3, pp. 53-56. [online] <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/374588>

³² Mucuk, M. Demirsel, M. (2013). op. cit., p. 54

- Uneven economic development of the country.
- Fiscal deficits.
- Cultural conflicts.
- Increase in unemployment..
- High population migration.
- Depopulation of regions.
- Increased pollution³³.

Increasing investment in certain regions will also lead to interest from other investors, which is a factor for the development of specific regions, but also for creating an even greater imbalance compared to others, especially due to the fact that regions interact in terms of product markets and different capitals. The positive effects of FDI in a given region often have an impact on other geographically close regions, by providing employment opportunities for the population, promoting economic development and competition. FDI improves productivity, provides transfer of knowledge and managerial expertise, contributes to the use of new technologies and creates conditions for the economic development of countries. At the same time, the negative effects of FDI are related to the possibility of a complete restructuring of the economy, as well as a negative impact on the climate and nature due to the outsourcing of polluting ('environmentally heavy') industries. Targeting investments to specific sectors can lead to market power which can adversely affect other firms and the overall economy of the country. It is also important to mention the role of the state in targeting foreign direct investment to certain regions to compensate for economic imbalances in the country. If the appropriate conditions are not created by the state, foreign investors will be reluctant to invest due to the fact that they are mainly interested in the efficiency of the capital invested and its rate of return. It is for this reason that the State should ensure sufficient awareness of the advantages of the individual regions to which investment should be directed, with adequate investment promotion activities between the State and local authorities.

The pursued state policy should ensure balanced development of all regions of the country and equitable distribution of resources, as the undertaken activities should be directed

³³ Velde, D. (2006). Foreign Direct Investment and Development. [online] <https://cdn.odi.org/media/documents/850.pdf>

not to the development of individual regions or sectors, but to the provision of economic, social, cultural, technological and environmental infrastructure facilitating investment activity. Foreign direct investments in the regions supports:

- The rapid uptake of technology.
- The restructuring of local production.
- Build effective links between local producers and national markets, and to increase exports.
- Improve the quality of products/services produced.
- The development of entrepreneurship³⁴.

The impact of FDI on the productivity of domestic firms is significant, but it is not guaranteed that the economic benefits of FDI will be large or positive for individual firms, due to the fact that impacts depend on the characteristics of foreign and domestic firms.

CHAPTER TWO. Research Methodology

The first paragraph of Chapter 2 is devoted to presenting the methodology for conducting the econometric study to identify and assess the quantitative effects of economic growth, gross value added, FDI flows, employment and unemployment, and interest rates on loans to non-financial enterprises on the stock of FDI in Bulgaria. The sources and scope of the data, the methodology of the econometric study through the application of a Vector Error Correction Model (VECM), the results of the econometric tests and the conclusions of the analysis are discussed in turn.

For the purposes of the econometric study, quarterly data from the first quarter of 2007 up to and including the first quarter of 2023 were used. The time series are 65 observations in length, which is sufficient to construct econometric models and conduct the necessary analysis. The period includes the spillover of the 2007-2009 global economic and financial crisis to Europe. For Bulgaria, the period is characterised by the country's entry into

³⁴ Peneva, V. Evtimova, E. (2016). Bulgaria's role in international investment projects. //Socio-economic analyses// Book, 1, pp. 74 [online] journals.uni- vt.bg/getarticle.aspx?aid=52&type=.pdf

recession in the second quarter of 2009, which can be considered as the point at which the effects of the global financial crisis were transmitted to the country. Also, the period includes the post-crisis recovery processes and encompasses the economic challenges associated with the spread of COVID-19 in the 2020-2022 period as well as the subsequent economic recovery following the pandemic shock. In this way, the thesis can consider the effects on FDI following the global economic and financial crises, the spread of COVID-19 and the recovery from these crises. The period also covers several quarters after the start of Russia's war in Ukraine, which is a relatively short time to analyse effects on FDI in the short term, as any changes would be of a structural nature, which would require more time to materialise and manifest in the economy. Potential structural changes in the long run in terms of FDI flows due to the war would provide opportunities for future research on the issue.

The methodology for examining the role of FDI in Bulgaria's economic development includes analysing:

- The volume and dynamics of FDI - based on measuring the volume of FDI attracted, the average growth rate, the size of FDI by country and the relative share of FDI in GDP.
- The impact of FDI on the economic development of different regions in the country.
- The impact of FDI on income inequality.
- The impact of FDI on the investment climate, with a primary focus on the impact on inward investment.
- An analysis of FDI in R&D.
- Impact of FDI on GDP.
- The Impact of FDI on GDP.

For the purposes of the econometric study, quarterly data from the first quarter of 2007 up to and including the first quarter of 2023 were used. The time series are 65 observations in length, which is sufficient to construct econometric models and conduct the necessary analysis.

The econometric study goes through several stages:

- First, the variables to be used in the econometric model to estimate the effects of economic growth on the stock of FDI in Bulgaria over the period under consideration are selected.
- Second, perform a stationarity check, or for the presence of a unit root of the time series under study. A time series is defined as stationary when it contains no trend.
- Third, once the statistical characteristics of the time series are established, the presence of cointegration between the selected series is checked by applying the Johansen cointegration test.
- Fourth, for the purpose of estimating the effects of economic growth, gross value added, FDI flows, employment and unemployment, and interest rates on loans to non-financial enterprises on the stock of FDI in Bulgaria, various econometric models are constructed by applying vector models with error correction.
- Fifth, to ensure that the chosen model gives reliable results, several basic tests are applied to the model residuals.
- Sixth, interpret the final results based on analyzing the coefficient in front of each variable using the empirical characteristic of the t-test.

The second paragraph presents the research stages and time period. The empirical material used to conduct the study includes:

- Primary data - NSI, Infostat, BNB
- Secondary data - Eurostat, data from the European Commission, the European Central Bank, the International Monetary Fund and the Central Banks of the individual countries.

A summary of the research stages and the empirical material used (primary and secondary data) is presented in the following table.

Table 1. Study stages and data used

Stage of research	Primary and secondary data used
1. Analysis of the volume and dynamics of FDI	
Volume of FDI attracted in the country	NSI, Infostat
Amount of FDI by country	BNB (FDI flows by geographical region - annual data)
Impact of FDI on GDP	NSI, Infostat, BNB
2. Impact of FDI on the economic development of individual regions	
FDI by geographical region	NSI, Infostat
FDI by economic sector	NSI, Infostat
FDI flows by type of investment	BNB (FDI flows by type of investment - annual data)
FDI by economic sector	NSI, Infostat, BNB (FDI flows by economic sectors - annual data)
3. Impact of FDI on income inequality	
The Gini coefficient	Eurostat
Monetary income of the population (gross wages and salaries)	NSI
National average wage of employees by economic activity and sector	NSI
Employment and unemployment	NSI
4. Impact of FDI on the investment climate	
Primary data	BNB, NSI
5. Analysis of FDI in investment enterprises	

FDI in non-financial sector enterprises	NSI (Foreign direct investment in non-financial sector enterprises by economic sectors, statistical regions and districts), Infostat
Expenditure on acquisition of fixed assets	NSI (Expenditure on acquisition of fixed assets by economic sectors, statistical regions and districts), Infostat
6. Analysis of FDI in R&D	
R&D expenditure from abroad (total)	NSI
Expenditure on R&D from abroad in enterprises, public sector, higher education and non-profit organisations	NSI
Share of enterprises in the country performing R&D	NSI
R&D expenditure	NSI
R&D staff	NSI
7. Analysis of EU Member States	
<p>Size of GDP.</p> <p>Volume and dynamics of attracted FDI.</p> <p>FDI as a percentage of GDP.</p> <p>Analysis of FDI by economic sector.</p> <p>Analysis of FDI by geographical region.</p> <p>Analysis of FDI in R&D.</p> <p>Analysis of the investment climate in the country to attract FDI.</p> <p>Impact of FDI on local companies.</p>	<p>Eurostat</p> <p>Reports and data from the European Commission</p> <p>Reports and data from the European Central Bank</p> <p>International Monetary Fund reports</p> <p>Country-specific central bank data</p>

The third paragraph contains a description of the statistical methods used to process the results. The main purpose of statistical methods is to confirm or reject hypotheses in the social and behavioral sciences, and to provide explanations regarding the results obtained from empirical studies³⁵. Depending on whether the study is quantitative or qualitative determines the statistical requirements for the methods used.

For the purpose of this study, a quantitative survey is used to analyze the dynamics of foreign direct investment in the country and its impact on economic development. Correlation analysis will be used in processing the results obtained from the statistical methods of the study. In its essence, correlation analysis is - a method in statistics by which the correlation dependence is determined, which is *"a dependence in which to a certain meaning of the phenomenon factor correspond different meanings of the phenomenon consequence. Correlation analysis measures the degree of convergence of the correlation to the functional relationship"*³⁶. In statistics, a correlation coefficient is used as a measure to describe the relationship between two variables, which is *"an index of the relationship between two variables only for the specific group of objects for which it is calculated"*³⁷. A necessary condition for calculating the correlation coefficient is that the two variables whose relationship is being investigated are measured by the same objects, because the coefficient cannot be calculated if *"one variable is measured by one object and the other by another"*³⁸. Correlation analysis is used to establish a relationship between a change in FDI and a change in GDP. SPSS analysis was used to process the data obtained from the application of econometric study to establish quantitative effects of economic growth on the accumulated amount of FDI in the economy of Bulgaria.

CHAPTER THREE. Results of the research

The first paragraph of Chapter 3 presents an analysis of Bulgaria's FDI policy. In order to encourage foreign direct investment in our country, initially a Law on the Business Activities of Foreign Persons and on the Protection of Foreign Investments was adopted,

³⁵ Kalinov, K. (2010). Statistical methods in the behavioral and social sciences. Sofia, NBU, p. 2

³⁶ Pavlova, V. (2015). Statistical research in the public sector. Sofia, IK UNWE, p. 228

³⁷ Garvanova, M. (2014). Statistical processing and data analysis with SPSS. Sofia, For the Letters, pp. 175

³⁸ Garvanova, M. (2014). Statistical processing and data analysis with SPSS. Sofia, For the Letters, pp. 175

subsequently changed to an Investment Promotion Law³⁹. The main objectives defined in the law are:

- to increase the competitiveness of the Bulgarian economy by increasing investment in research, innovation and technological development in high value-added industries and services in compliance with the principles of sustainable development;
- to improve the investment climate and overcome regional disparities in socio-economic development;
- the creation of new and highly productive jobs.

In order to promote foreign direct investment, the Bulgarian Investment Agency has been established as a governmental organization to support the construction and successful development of projects that will lead to the creation of new jobs, exports and the transfer of know-how in the economy.⁴⁰ Our country's policy in the field of investment promotion includes the activities provided for in the law, such as administrative services in shortened terms; sale or grant of limited property rights without auction or tenders at market or lower prices; financial support for the construction of elements of technical infrastructure; financial support through partial reimbursement of social security contributions made by investors to newly recruited workers, as well as tax benefits under the Corporate Income Tax Act⁴¹. The measures envisaged to encourage and expand long-term foreign investment, in education, high-tech services, manufacturing, health, transport, research and logistics, are:

- The possibility to purchase state and municipal land without an auction (subject to approval by the relevant central or local authority).
- Financial assistance for the construction of technical infrastructure up to the boundaries of the respective terrain.
- Financial assistance for training to acquire professional qualifications for staff.

³⁹ Investment Promotion Act (Journal of Laws, No. 97 of 1997, as amended and supplemented, No. 21 of 2021) [online] <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2134164480>.

⁴⁰ Bulgarian Investment Agency - general presentation for Bulgaria [online] <https://www.investbg.government.bg/bg/pages/general-presentation-and-brochures-212.html>

⁴¹ Art. 2

- Financial assistance for partial reimbursement of the costs incurred by the investor for compulsory social security and health contributions of the personnel employed by the investor.
- Individual administrative service from the Bulgarian Investment Agency and the territorial bodies of the executive power and shortened administrative terms.

Investment incentives for long-term foreign investment aim to increase investment for technological development in high value-added industries and services; create new jobs; reduce regional disparities in socio-economic development; and limit the negative impact of investment activity on employment in certain sectors⁴². The advantages of our economy in terms of natural resources, the availability of skilled labour and relatively low wage costs are factors encouraging foreign direct investment. Disadvantages are an unsatisfactory level of administrative services, a small market and a lack of established and developed infrastructure⁴³. This necessitates improving the administrative environment, improving the quality of the workforce, pursuing regional policies to attract and direct investment to specific regions and sectors, and developing the technical infrastructure to attract and retain FDI in our country.

The second paragraph analyses the size of FDI in Bulgaria and the investment attractiveness of regions and industries. FDI volumes are examined in three main periods:

- The post-crisis period covers 2008-2012.
- Recovery period - 2013-2016
- Period 2017-2021, following the adoption of various foreign investment promotion policies.

The least foreign direct investment takes place in the North Central Region, including the districts of Veliko Tarnovo, Gabrovo, Razgrad, Ruse and Silistra. In 2019, no foreign direct investments were made in the districts of Razgrad and Silistra. In the individual districts of the South-West region, the largest amount of FDI was made in Sofia (capital) and

⁴² Application of the Investment Promotion Law. //Ministry of Economy// [online]
<https://www.mi.government.bg/bg/themes/prilojenie-na-zakona-za-nasarchavane-na-investiciite-95-284.html>

⁴³ Milanov, R. Research on the possibilities of promoting foreign direct investment in Bulgaria. P. 44 [online]
<http://pods-bg.org>

Sofia. The trend for the highest FDI in Sofia (capital) has remained unchanged over the five-year period. According to the latest officially announced data from the BNB⁴⁴ for the last five years there has been an increase in FDI in debt instruments and a decrease in investment in equity and investment fund shares (reinvested earnings), with the largest amount of FDI in 2021 in equity and investment fund shares. By economic sector for 2021, the largest flow of FDI is in professional activities and scientific research, followed by financial and insurance activities. In the past year, there has been a year-on-year decrease in FDI in industries such as human health and social work; culture, sports and entertainment; hotels and restaurants; creation and distribution of information and creative products; telecommunications; and trade, repair of automobiles and motorcycles. For the latter, 2021 sees the highest levels of investment in the economic activities "Trade; repair of motor vehicles and motorcycles", "Real estate operations" and "Production and distribution of electricity, heat and gaseous fuels". The smallest amounts of FDI are in the activities 'Agriculture, forestry and fishing' and 'Research and development'.

The analysis of previous years reveals the following FDI trend by economic activity for the period 2008 to 2021.:

- The highest FDI interest is in:
 - Construction.
 - Manufacture of basic metals and fabricated metal products, excluding machinery and equipment.
 - Legal, accounting, architectural and engineering activities, technical testing and analysis; management consulting activities.
 - Manufacture of food products, beverages and tobacco products.
 - Manufacture of rubber products, plastics and other non-metallic mineral raw materials.
 - Telecommunications.
 - Production and distribution of electricity, heat and gaseous fuels.

⁴⁴ FDI flow by type of investment - annual data. //BNB//
<https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

- Real Estate Operations.
- Trade; repair of motor vehicles and motorcycles.
- Investments in the production of medicinal products amounted to BGN 25,506 thousand in 2009 alone. In the remaining years of the study period there were no investments in the economic sector. The same trend is observed in the production of coke and refined petroleum products - FDI amounting to BGN 209 338 thousand only in 2009.
- There was no investment in R&D in 2008, 2010-2012 and 2015.
- Foreign investors are least interested in the following economic activities:
 - Education.
 - Human health care.
 - Medical-social care with accommodation and social work without accommodation.
 - Manufacture of medicinal products.

The largest amount of FDI was in 2008 - 19185002.9 thousand euro. In the post-crisis period after 2009, the trend has been for an increase in FDI attracted to Bulgaria, with the exception of 2014, when there was a decline, which was restored again after 2015. For the past year 2021, the total amount of foreign direct investments in our country made by other countries is EUR 2,123.9 million. Luxembourg, the Netherlands, Bahamas, Austria and Germany are the countries that made the most foreign direct investments in our country last year. After the 15 countries represented, the countries in terms of the amount of foreign direct investments were Turkey, Serbia, Slovakia, Lithuania, Macedonia, the Philippines, Canada, Oman, the Republic of South Africa, Seychelles, Japan, Panama, Liberia, Argentina, etc. In 2021, there is no foreign direct investment from countries such as Azerbaijan, Algeria, Angola, Bangladesh, Bahrain, Ecuador, Dominica, Gabon, Ghana, Guatemala, Grenada, Iran, Maldives, Namibia, Yemen, Zambia, etc. The economic consequences of the crisis caused by Kovid-19 have been a slowdown in economic growth and a reduction in economic activity,

affecting the macroeconomic environment for real and financial sector development⁴⁵. Due to the need to protect the health of citizens, the restrictive measures imposed have introduced travel restrictions, suspension of entire sectors, spreading to a wide range of economic activities due to reduced production, high unemployment and low consumption levels. In the first four months of this year, according to the BNB⁴⁶, foreign direct investment made in the country was positive and amounted to 187.9 million euros. In the period, the largest contributor to the volume of foreign direct investment was the reinvested profit, which even outpaced its levels for the same period in 2020, the amount indicated indicating the part that remains in the country from the divisions in Bulgaria of foreign companies. The other two categories measuring FDI are equity and debt.

The third paragraph presents the direct and indirect effects of FDI on Bulgaria's economic development. The most intensive increase in foreign investment inflows was observed in the period 2000-2007, when the national economy was also growing, which favoured investment activity. As a result of the global financial crisis in 2009, there has been a decrease in foreign direct investment in Bulgaria, and over a period of five years, the values have been significantly low. In this period, reinvested earnings were negative, with an increase in capital injections in the form of debt instruments, indicating an interest in short-term investing. Equity capital, which is associated with long-term investing, was low until 2007⁴⁷. In the period since 2007, there has been an increase in foreign direct investment in our country, with the greatest interest in the real estate sector. The second sector in which foreign investors are interested is manufacturing, despite a period of decline from 2000 to 2009. Investments in the sector are mainly concentrated in the production of food products, beverages, textiles, clothing, footwear, metals and metal products, rubber products and other intangible mineral raw materials. The dynamics of FDI follows an uneven geographical distribution, with the largest investments in the non-financial sector in the capital city, resulting in an uneven distribution of its effects across the country. The limiting factors for

⁴⁵ Petranov, S. Zlatinov, D. Velushev, M. Karaivanov, V. Economic consequences of the Covid-19 crisis and measures for preventing it. C. 3-4. [online] [https://www.uni-sofia.bg ' content ' version ' file](https://www.uni-sofia.bg/content/version/file)

⁴⁶ FDI inflows - quarterly data. //BNB// [online] <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

⁴⁷ Mihaylova, S. (2019). Analysis and evaluation of the policy towards foreign direct investments in Bulgaria in the period 1990-2018 //Dialog// no. 1, pp. 72-83. [online] <https://dlib.uni-svishtov.bg/bitstream/handle/10610/4068/4d5755e9287303a5036d666b683529b9.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

FDI inflows are related to the economic instability of other localities and the country as a whole, as well as the lack of a clear policy to attract FDI.

It is extremely important to mention that the lack of a clear policy to attract foreign direct investment to certain sectors and regions may lead to a negative effect on the development of the national economy due to a distortion of the balance between foreign and domestic investment flows, allowing foreign investors to focus only on sectors and enterprises that are profitable, with local producers being forced to develop in sectors and industries with lower productivity⁴⁸. At the same time, domestic producers do not always have the option of injecting capital from one sector of production into another, even if it is more profitable. From this, it can be concluded that foreign direct investment has a positive impact on a country's economy only when there is an optimal ratio between domestic and foreign investment and its proper channelling for the development of the sectors and industries in the different geographical parts.

The comparison of FDI in Bulgaria and other EU countries establishes:

- Croatia - The net inflow of foreign direct investment (FDI) into Croatia in 2021 is €2.844 billion (\$3.14 billion), with €674 million of FDI in 2020. The country's central bank determines that the growth in net FDI is mainly due to retained earnings on the liabilities side as a result of improved business performance of banks and foreign-owned enterprises⁴⁹. In addition, debt liabilities of domestic non-financial corporations to related foreign creditors increase, while debt claims of domestic sectors decrease in 2021. New direct equity investment remained at about the same level as in the fourth quarter of the previous year and was mainly made in the real estate sector⁵⁰.
- Cyprus - FDI in Cyprus decreased by USD 789.1 million in June 2022 compared to the previous quarter. The country recorded an all-time high in FDI

⁴⁸ Mihaylova, S. (2019). Analysis and evaluation of the policy towards foreign direct investments in Bulgaria in the period 1990-2018 //Dialog// no. 1, pp. 72-83. [online] <https://dlib.uni-svishtov.bg/bitstream/handle/10610/4068/4d5755e9287303a5036d666b683529b9.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

⁴⁹ Foreign direct investment (FDI) in Croatia. //LLOYDS BANK// <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/croatia/investment>

⁵⁰ Net inflow of FDI to Croatia soars to 2.8 bln euro in 2021. <https://seenews.com/news/net-inflow-of-fdi-to-croatia-soars-to-28-blm-euro-in-2021-779472>

of USD 56.6 billion in June 2009 and a record low of USD -44.1 billion in December 2021.

- Greece - FDI in the country in 2021 amounts to 40 billion euros, which is the largest reported since 2002⁵¹
- Romania - the country sees a near doubling of FDI in 2021 to €7.251 billion (\$6.407 billion), up from €3 billion the previous year⁵². According to the National Bank of Romania, the main sectors attracting FDI are manufacturing, construction and real estate, trade, financial intermediation and insurance. The main investor countries are the Netherlands, Germany, Austria, Italy and Cyprus. Bucharest is the region that attracts the most foreign capital in the whole country⁵³.

The result of the correlation analysis shows that the Pearson coefficient (r) is 0.871926, indicating a strong correlation between GDP and FDI in the country for the period 2007 to 2021. Due to the fact that the two samples are dependent, it can be concluded that FDI leads to an increase in GDP of the country. Although there is a positive statistical correlation between GDP and FDI, it is found that an increase in FDI does not lead to a significant increase in GDP. As can be seen from the following Table 22, in 2008, FDI increased by 21% but GDP increased by only 13%. Analysing the structure of FDI in Bulgaria over the period under review reveals:

- A high FDI growth, which was constant, is found in the period 1999 to 2007.
- In the period under study, the thesis highlights a period of 5 years (2008-2013) during which a decrease in FDI was observed.
- According to official sources (BNB Information Bulletin), even in 2014 the above-mentioned negative trend has not ended, as FDI in our country remains at significantly lower levels compared to the period before 2008.

⁵¹ Greece attracts record 5 bln euros foreign direct investment in 2021. https://www.businessdaily.gr/english-edition/71381_greece-attracts-record-5-bln-euros-foreign-direct-investment-2021

⁵² FDI into Romania more than doubles in 2021. <https://seenews.com/news/fdi-into-romania-more-than-doubles-in-2021-773189>

⁵³ Foreign direct investment (FDI) in Romania. <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/romania/investment>

- The size of GDP is found to be correlated with the rate of investment. The data over the period analysed shows that the increase in GDP is accompanied by an increase in FDI. At the same time, although there is a positive statistical correlation between GDP and FDI, it is found that an increase in FDI does not lead to a significant increase in GDP. For example, in 2008, FDI increased by 21% but GDP increased by only 13%. On the other hand, in 2009-2013, there was a decrease in FDI and an increase (even a small one) in GDP. The reason can be pointed out as the time taken for FDI to have an impact on GDP.
- The observed structural divergence in FDI is due to the economic conditions in the country and a shift of investment towards manufacturing and financial intermediation.

The fourth paragraph presents the results of the econometric study to establish the quantitative effects of economic growth on the stock of FDI in the Bulgarian economy. The results of the model show that the amount of FDI is directly related to GDP. Other things being equal, from a theoretical point of view, an increase in GDP leads to an increase in the amount of FDI and vice versa, if GDP declines, the accumulated FDI in the economy will also decline. According to the results, a change in GDP of £1 billion, other things being equal, with a lag of one quarter would lead to a change in the stock of FDI of £916.5 million over the current period. The baseline data show that at the end of the first quarter of 2023, the cumulative FDI stock in the economy is £110.688 billion, while GDP at current prices in the same quarter is £39.97 billion. The results of the econometric model calculations show that if GDP were to change by BGN 1 billion, other things being equal, with a lag of two quarters, the cumulative amount of FDI in Bulgaria would change by BGN 666.7 million. With a lag of three quarters, other things being equal, a change in GDP of BGN 1 billion would lead to an increase in the cumulative amount of FDI in the economy by BGN 284.6 million in the current period. Hence, the GDP growth is lagged in terms of FDI accumulation in the economy, which is logical, given the time it takes from the announcement of the initial intention to make a foreign investment, to the start of the implementation process, to the full completion of the respective investment intentions in the country. The conclusion corresponds with the theory of neoclassical growth, according to which production and, in general, the growth of production in the economy, is increased by the accumulation of real capital. Accordingly, the expectation is that, other things being equal, output will grow through FDI inflows as long as this leads to the construction of new productive capacity.

To further confirm that lagged GDP values affect the amount of FDI in the short-run in addition to the long-run, a Wald test is performed. According to the results, the null hypothesis (H0) which states that GDP does not affect the amount of FDI is rejected to accept the alternative one as the obtained significance level Prob. = 0.0005 is less than the risk of error $\alpha = 0.05$. Consequently, with a probability of 95%, it can be argued that GDP affects the amount of FDI in the short run, taking into account lagged values, i.e. also the manifestation of time in terms of starting and completing an investment. The results of the estimated econometric model also show the existence of a direct relationship with the annual GDP growth rate and with the annual GVA growth rate in the economy. There is also a direct relationship with the amount of gross fixed capital formation, which includes private and public investment in the economy. Although statistical significance has not been established for these variables in order to interpret the values of their coefficients, the existence of a linear relationship between economic growth and FDI is again confirmed. Next, the results of the estimated econometric model show statistical significance of the cumulative amount of FDI in the economy with the flow of FDI, which includes the flows of reinvested earnings, debt instruments acquired and equity capital, and the relationship is straightforward. Therefore, a change in the FDI flow of BGN 1 billion would, other things being equal, increase the amount of accumulated FDI in the Bulgarian economy by BGN 586.4 million. A basis for future research on the topic could be the analysis of which of the three types of investment within the total FDI flow has what specific impact or manifestation on the total amount of accumulated FDI in the economy. For example, reinvested earnings may lead to a reduction in the amount of FDI due to the distribution of profits to companies abroad.

The calculations show the existence of an inverse relationship between the unemployment rate and the amount of FDI, but without statistical significance. However, if unemployment falls, FDI can be expected to increase, insofar as low unemployment is a sign of a good state of the economy, without taking into account other factors such as demographics, the replacement rate of the labour force from working age to non-working age, the skill level of the labour force, the quality of education, etc. It is the influence of other factors, including some of those listed, that may explain the lack of statistical significance between the unemployment rate and the amount of FDI. Therefore, a variable for the number of employees in the economy is included in the econometric model. The results of the model indicate the existence of a straight relationship between the total number of employees and the accumulated amount of FDI in the economy. Although no statistical significance is found, the

conclusion is logical from a theoretical point of view, namely, as the number of employees in the economy increases, this will contribute to higher economic growth, which in turn will lead to the accumulation of more FDI in the economy as a whole. Since the variables of unemployment rate and number of employees have not been found to be statistically significant with the amount of FDI. Next, the direction of the relationship between the interest rates on corporate loans in levs and the amount of FDI is analysed. The results of the model show the existence of an inverse relationship, which means that when interest rates fall and in general when interest rates are low, FDI would increase. No statistical significance was found, but the finding is fully consistent with the theoretical expectation of investment growth at low interest rates.

The developed model was checked for normality of the residuals. The resulting significance level is 0.7228 and is greater than the assumed risk of error $\alpha = 0.05$. Therefore, there is no reason to reject the null hypothesis and accept the alternative hypothesis which states that the residuals have a normal distribution. The heteroscedasticity test performed indicates that the null hypothesis of no heteroscedasticity is accepted as the significance level is 0.3467 and is greater than the accepted risk of error $\alpha = 0.05$. The test for serial correlation indicates that the null hypothesis of no autocorrelation in the residuals should be accepted. Models were constructed incorporating the quarterly rate of change in GDP, interest rates on euro-denominated corporate loans, the number of unemployed persons, the stock of debt instruments and the stock of equity, and at different lags (2, 3 or 4), but the models either had a lower value of the Akaike Information Criterion (AIC) or failed all diagnostic tests compared to the best model selected.

As a summary, it can be pointed out that the econometric study to identify and assess the effects of economic growth on the accumulated FDI in the Bulgarian economy shows the existence of a direct relationship both in the short and long run. The broader impact of the state of the economy is described through GDP growth, changes in gross value added, gross fixed capital formation, FDI flows, the state of the labour market and interest rate levels.

CHAPTER FOUR. A model for an effective FDI attraction policy

The first paragraph of the fourth chapter contains an analysis of the policy pursued in Bulgaria to attract FDI. Through the texts of the Foreign Investment Act and its

implementing regulations, the aim is to outline the nature of FDI and the conditions it should meet in order to be encouraged. This approach is used in the legislation of many countries. In 2007, the Act introduced new investment incentives and narrowed the scope of the legislation. One of the most recent substantive amendments relating to FDI was in 2013, covering the introduction of an additional criterion requiring the issuance of a certificate identifying the class of investment (Class A, B, C or Priority Investment Class), which is the responsibility of the Minister of Innovation and Growth or his delegate. The class of the investment and the certificate issued accordingly is based on the size of the investment and the jobs created by it. The change in Bulgarian legislation aimed at promoting FDI is undeniable. The changes in the legal framework allow two main conclusions to be drawn:

- *First*, there is the adoption of a liberal policy for attracting FDI, which started at the beginning of the transition to a market economy. The lack of a clear policy and targeting to attract FDI indicates the use of theoretical concepts about the potential benefits of foreign capital investment in the country.
- *Second*, the targeting of the policies undertaken has been established following changes in legislation related to the gradual expansion of incentives to encourage investors. Significant accumulation of FDI in our country is found in the period from 1997 to 2004 and from 2005 to 2008. At the same time, changes in legislation after 2007 show that *"in the years of economic growth before the crisis, the current legislation on foreign investment did not adequately reflect its tangible presence in the national economy"*⁵⁴.

The analysis of FDI dynamics in the country and its impact on economic growth should be based on legislative changes to encourage foreign investors. The policy pursued in our country is subject to criticism in several areas:

- *Firstly*, the provision of sufficient and reliable statistical information through which to carry out in-depth economic analyses of the behaviour of foreign investors in the country should be pointed out. The issue of statistical reporting of FDI has been raised repeatedly by various researchers. The reporting of FDI began to develop in the immediate mid-1990s as a consequence of its increase,

⁵⁴ Mihaylova, S. (2019). Analysis and evaluation of the policy towards foreign direct investment in Bulgaria for the period 1990-2018 //Dialog// Issue 1, pp. 79. [online] <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=762969>

with information initially collected and analysed by the Ministry of Finance and subsequently by the BNB. The methodology used by the BNB for FDI reporting is in line with IMF and OECD requirements⁵⁵, allowing for international comparisons. While there is a clear methodology for accounting for FDI flows, the specific nature of international private investment itself, through which a foreign investor acquires or creates ownership of assets in a foreign economy, should also be taken into account. An investment made by one firm in another country automatically makes it transnational, as FDI begins to have an impact on national production, through changes in the level of technology, employment, income earned by employees, trade, etc. The above impact shows that statistical analysis of data on the volume of FDI and its sectoral affiliation alone is extremely insufficient to analyse the direct and indirect effects on the national economy⁵⁶. The lack of these statistics makes it impossible to carry out the necessary analyses on the basis of which FDI promotion policies in the country can be determined.

- *Second*, the initially liberal regime towards FDI has led to a lack of a clear sectoral policy using consistent and targeted activities. Prior to the global financial crisis of 2008, the government's activities were mainly aimed at quantitatively attracting FDI, with no clear action on qualitative FDI that would actually impact the country's economic development⁵⁷. The lack of a clear policy to attract quality FDI during this period led to foreign capital accumulation in particular regions and sectors, resulting in an imbalance in the national economy. A change in the national policy was observed in 2011 with the issuance of the Sectoral Strategy for Attracting Investment in Bulgaria by the Ministry of Economy, Energy and Tourism, which aims to attract investment in sectors such as electronics and electrical engineering, healthcare and pharmaceuticals, clean technology and biotechnology⁵⁸. A change in the

⁵⁵ Methodology for reporting foreign direct investment in the country. op. cit. 1

⁵⁶ Mladenova, Z. (2006). Foreign direct investment in the Bulgarian economy: evaluation issues. //Izvestia// No. 3, p. 38

⁵⁷ Kolev, K. (2010). The role of multinational enterprises for regional development in Bulgaria. //Eastern journal of European studies// Volume 1, Issue 1, pp. 119-135. [online] https://ejes.uaic.ro/articles/EJES2010_0102_KOL.pdf

⁵⁸ Sector Strategy for Attracting Investment in Bulgaria (2011) [online] https://bcc2001.com/media/docs/news__05e65f96ab4dc3e5cde8b03fd164ba08.pdf.

national policy was observed in 2011 with the issuance of the Sectoral Strategy for Attracting Investment in Bulgaria by the Ministry of Economy, Energy and Tourism, which aims to attract investment in sectors such as electronics and electrical engineering, healthcare and pharmaceuticals, clean technology and biotechnology. The changes initiated to attract quality investments in the country can be described as late due to the lack of consistency in the national policies.

- *Thirdly*, the lack of a clear policy for the retention of foreign investors in the country should be pointed out because *"an effective FDI policy implies not only efforts to attract foreign investors but also measures aimed at retaining them, benefiting from their presence and minimizing the negative effects of their activities"*⁵⁹. The direct and indirect effects of FDI on the host country can be achieved if foreign investors reinvest their capital and establish a continuing business relationship with local firms. Our country has a positive investment climate thanks to its membership of the European Union and NATO. The investment climate is also positively influenced by its strategic geographical location, favourable tax regime and low labour costs. At the same time, a number of outstanding issues remain, such as:
 - High levels of corruption.
 - Bureaucracy.
 - Administrative difficulties.
 - Barriers to start-up and development due to regulations.
 - Poor infrastructure.
 - The lack of personnel in certain areas.
 - Frequent changes in legislation, etc.

The second paragraph derives a model for increasing FDI in the country.

⁵⁹ Mihailova, S. (2019). op. cit. p. 82

The lack of a clear policy to attract foreign direct investment to certain sectors and regions may lead to a negative effect on the development of the national economy due to a distortion of the balance between foreign and domestic investment flows, allowing foreign investors to focus only on sectors and enterprises that are profitable, with local producers being forced to develop in sectors and industries with lower productivity. The negative influencing factors discussed, including those related to the late changes in the regulatory framework, *"have their impact on the approaches and actions of Bulgarian institutions tasked with attracting and facilitating FDI"*⁶⁰. The model for increasing FDI in the country focuses on several priority areas:

1. Facilitating the certification procedure.
2. Changing investment incentives.
3. Use of investment marketing.

The proposals outlined to achieve flexibility in the incentives used to attract FDI will allow an individual response to the specific needs of investors, as well as support for the practical implementation of their activities in the country. The lack of clarity on incentives is a factor in limiting FDI in the country. Currently, based on the current legislation, the type and amount of incentives are determined after the receipt of the application documents by investors, indicating a lack of clarity that makes it difficult to attract FDI.

CONCLUSION

In the concluding part of the thesis, a summary is presented regarding the impact of FDI on economic development is a consequence of the absorptive capacity of the country in absorbing skills from the entry of foreign capital and the impact of these skills on increasing the competitiveness of domestic firms and the use of technology. Although the benefits of FDI are real, they do not accrue automatically. The magnitude of the benefits of FDI is determined by the enabling investment environment created by the host country. Factors that prevent the full benefits of FDI from manifesting in some developing countries are related to the educational attainment of the population, health status, technology development and use

⁶⁰ Lozanov, O. (2016). Citation, p. 42

by firms, insufficient openness to trade, weak competition and inadequate regulatory frameworks. Conversely, the level of technological, educational and infrastructural advances in developing countries allows for more effective use of the benefits of FDI. At the same time, despite the real benefits of FDI, there are a number of drawbacks affecting the economies of the countries receiving the investment. Threats from FDI to the host economy arise from the possibility of balance of payments deterioration due to limited profits remaining in the country (although often offset by FDI inflows), potentially damaging environmental impacts, social disruption due to increased commercialisation in less developed countries and reaching unfair competition in some markets. Loss of national sovereignty due to increased dependence on international companies could also be a threat.

In our country, the most intensive increase in the inflow of foreign investment was observed in the period 2000-2007, when the growth of the national economy was also observed, which favoured investment activity. In the period after 2007, there has been an increase in foreign direct investment in our country, with the greatest interest in the real estate sector. The second sector in which foreign investors are interested is manufacturing, despite a certain period of decline between 2000 and 2009. Investments in the sector are mainly concentrated in the production of food products, beverages, textiles, clothing, footwear, metals and metal products, rubber products and other intangible mineral raw materials. The dynamics of FDI follows an uneven geographical distribution, with the largest investments in the non-financial sector in the capital city, resulting in an uneven distribution of its effects across the country. Over the last ten years, foreign investment has been the mainstay of economic growth in the less developed economic regions of the country. Almost half of foreign investment is concentrated in Sofia, with investment mainly in the services sector and a significantly smaller share in the manufacturing sector. Investor interest is mainly focused on outsourcing services, trade and information and communication technology.

The analysis of FDI in Bulgaria for the period from 2008 to 2021 concludes that although there is a positive statistical correlation between GDP and FDI, the increase in FDI does not lead to a significant increase in GDP. The country's investment promotion policy includes the activities provided for in the law, such as administrative services in a shortened timeframe; sale or grant of limited property rights without auction or tenders at market or lower prices; financial support for the construction of technical infrastructure elements; financial support through partial reimbursement of social security contributions made by investors to newly recruited workers and tax benefits under the Corporate Income Tax Act.

Attracting foreign direct investment through reduced tax rates may result in investments that are not always of good quality. The low tax rate of 10% for companies is one of the lowest compared to other Member States, with only Hungary and Montenegro having a lower rate of 9%. Thus, in addition to the low tax burden, our country should also invest in other factors to attract foreign direct investment, such as building better infrastructure, e-government, more effective anti-corruption measures, etc.

The results of the econometric analysis confirm the hypothesis that economic growth influences the amount of FDI and its accumulation in the Bulgarian economy during the period under consideration. The results of the study also allow to formulate new conclusions. The econometric study to identify and assess the effects of economic growth on the accumulated amount of FDI in the Bulgarian economy shows the existence of a direct relationship both in the short and long run. The broader impact of the state of the economy is described through GDP growth, changes in gross value added, gross fixed capital formation, FDI flows, labour market conditions and interest rate levels.

The hypothesis that GDP growth influences the amount of FDI in the economy not only in the long run but also in the short run, with some lag effect, is confirmed. The existence of a statistically significant straight line relationship of GDP with the amount of FDI in the economy is an expected result. The straight line relationship of the size of FDI with the annual growth rate of GDP and GVA, the size of gross fixed capital formation, the flow of FDI and the number of employees, although not statistically significant with all the variables, provides a basis to suggest that other factors have a stronger impact on the size of FDI than is the single or aggregate impact of these variables. The same conclusion holds for the variables that have been found to be inversely related to the amount of FDI, i.e. the unemployment rate and interest rates on corporate loans in levs.

Based on the results of the study, it can be concluded that the original research thesis, namely that not all FDI contributes to accelerated socio-economic development in Bulgaria, in particular, to adequate GDP growth, is confirmed.

The lack of a clear policy to attract foreign direct investment to certain sectors and regions may lead to a negative effect on the development of the national economy due to a distortion of the balance between foreign and domestic investment flows, allowing foreign investors to focus only on sectors and enterprises that are profitable, with local producers being forced to develop in sectors and industries with lower productivity. The use of the same

incentives for all investors shows a lack of flexibility with regard to their needs, as the numerous requirements in place to obtain certification show the shortcomings in attracting FDI. The attractiveness of buying land is also decreasing, on the one hand due to the exhaustion of the resource and on the other hand due to the lack of interest of all investors to use the measure. The shortened administrative service time is also not an effective enough measure due to the lack of sufficient human resources in the administrations to grant the preference.

Prospects for future research on the topic of the dissertation are aimed at:

- Exploring the relationship between FDI in Bulgaria and the region - a topic that has been left out of current analyses.
- Measuring the effect of a change in the use of the same incentives for all investors.
- Analysing the relationship between the relaxation of the certification procedure and the change in the amount of FDI.
- Measuring the effectiveness of using investment marketing.

SCIENTIFIC CONTRIBUTIONS

Theoretical contributions

1. The main theories related to FDI are systematized.
2. The direct and indirect effects of FDI on the economies of host countries have been identified.
3. The main bottlenecks in the country's policy for attracting FDI and for the use of the envisaged incentives and measures by investors are identified.

Practical contributions

1. An integrated model is developed to assess the multidirectional impact of FDI on the economy with macroeconomic, regional, applied science and
2. The business case for FDI is outlined.

3. The negative effects of FDI on the economy are presented and their unilateral 'mythical' impact on societal prosperity and economic growth is debunked.
4. The theories and the main circumstances related to attracting FDI in Bulgaria are systematized. A model for increasing FDI in the country, aimed at easing the certification procedure, changing investment incentives and using investment marketing, is outlined.