



ВАРНЕНСКИ СВОБОДЕН УНИВЕРСИТЕТ
“ЧЕРНОРИЗЕЦ ХРАБЪР”

Катедра "Международна икономика и политика"

ИВО ВЕСЕЛИНОВ ЙОЦОВ

**УПРАВЛЕНИЕ НА МЕЖДУНАРОДНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОЕКТИ
И ОСОБЕНОСТИ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПРОЦЕС В УСЛОВИЯТА
НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА И ПОЛИТИКА**

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

на дисертация

за присъждане на образователната и научна степен “ДОКТОР”

ВАРНА, 2014 г.

Дисертационният труд се състои от 252 страници

Основен текст – 245 стр.

Брой на литературните източници – 121

Брой на фигурите – 75

Брой на таблиците – 11

Брой на приложенията – 4

Брой на публикациите по дисертацията – 3

Защитата на дисертационния труд пред научно жури ще се състои наот часа вна ВСУ, на заседание на Научното жури. Материалите по защитата са на разположение на интересуващите се във факултет „Международна икономика и администрация” на ВСУ „Черноризец Храбър”.

Автор: маг. инж. ик. Иво Веселинов Йоцов

Заглавие: УПРАВЛЕНИЕ НА МЕЖДУНАРОДНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОЕКТИ И ОСОБЕНОСТИ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПРОЦЕС В УСЛОВИЯТА НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА И ПОЛИТИКА

Тираж: 15 бр.



ВАРНЕНСКИ СВОБОДЕН УНИВЕРСИТЕТ

“ЧЕРНОРИЗЕЦ ХРАБЪР”

Катедра "Международна икономика и политика"

ИВО ВЕСЕЛИНОВ ЙОЦОВ

**УПРАВЛЕНИЕ НА МЕЖДУНАРОДНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОЕКТИ
И ОСОБЕНОСТИ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПРОЦЕС В УСЛОВИЯТА
НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА И ПОЛИТИКА**

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

на дисертация

заприсъждане на образователната и научна степен “ДОКТОР”

в област на висшето образование 3. „Стопански, социални и правни науки“,
професионално направление 3.8. „Икономика“ (Световно стопанство и меж-
дународни икономически отношения)

НАУЧЕН РЪКОВОДИТЕЛ:

професор, доктор на икономическите науки
ЛИЛИЯ ВЪЛЧЕВА КАРАКАШЕВА

РЕЦЕНЗЕНТИ:

.....
.....

ВАРНА, 2014 г.

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита пред научно жури от катедра „Международна икономика и политика“ при факултет „Международна икономика и администрация“ на ВСУ „Черноризец Храбър“ –Варна.

Дисертационният труд е с обем от 262 страници и се състои от увод, изложение в три глави и библиография и 4 приложения (11 страници).

Съдържанието на всяка от главите е разпределено в отделни раздели и параграфи, като в края на всяка глава са направени конкретни изводи. Основният текст съдържа 11 таблици и 75 фигури. Библиографията включва 121 заглавия на български, руски, испански и английски език.

В периода на написване на дисертацията авторът е експерт в отдел „Планиране, програмиране и бюджетиране на ВМС“ в „Командване на ВМС“, в момента инструктор във факултет „Навигационен“ на ВВМУ „Н.Й. Вапцаров и докторант към катедра „Международна икономика и политика“ на факултет „Международна икономика и администрация на ВСУ „Черноризец Храбър“ зачислен със заповед №1913/30.05.2011 г. на ректора на ВСУ „Черноризец Храбър“.

Авторът изказва своята благодарност на научния си ръководител проф.д.ик.н. Лилия Каракашева и на колектива на катедра „МИП“, за напътствията и препоръките.

Защитата на дисертационния труд пред научно жури ще се състои наот часа вна ВСУ, на заседание на Научното жури. Материалите по защитата са на разположение на интересувашите се във факултет „Международна икономика и администрация“на ВСУ „Черноризец Храбър“.

Автор: маг. инж. ик. Иво Веселинов Йоцов

Заглавие: УПРАВЛЕНИЕ НА МЕЖДУНАРОДНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОЕКТИ И ОСОБЕНОСТИ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПРОЦЕС В УСЛОВИЯТА НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА И ПОЛИТИКА

Тираж: 15 бр.

СЪДЪРЖАНИЕ

на автореферата на дисертационния труд

I. Обща характеристика на дисертационния труд

1. Въведение
 2. Актуалност и значимост на темата
 3. Обект и предмет на изследването
 4. Авторова теза
 5. Цел и задачи на дисертационния труд
 6. Методология на изследването
 7. Ограничения на предметния и проблемния обхват на дисертационния труд
- II. Обем и структура на дисертационния труд
- III. Кратко изложение на дисертацията
- IV. Приноси в дисертационния труд
- V. Виждания и предложения за насоките на по-нататъшната работа
- VI. Публикации, свързани с дисертационния труд

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Въведение

Инвестиционният процес и неговото управление имат важна роля в икономиката на всяка страна. Инвестициите в голяма степен определят икономическия ръст и заетостта и представляват съществена база, на която се основава икономическото развитие на обществото. Това е причината, поради която проблемът, свързан с ефективното осъществяване на инвестирането, заслужава внимание от икономическата наука в България, особено във време, когато е осъществена смяна на икономическата система, страната е част от Европейския съюз и съществуват редица проблеми свързани с усвояване на средства от европейските фондове. Инвестиционната дейност в съвременните условия е тясно свързана не само с умението да се разработи ефективен инвестиционен план или проект, като се спазват ресурсните ограничения, но и с редица вътрешни или външни за участниците фактори. Тези фактори определят естеството и интензивността на инвестиционния процес като цяло.

Инвестиционният процес се провежда в икономиката посредством приетите от държавата и компаниите инвестиционни програми, които се състоят от инвестиционни проекти.

2. Актуалност и значимост на темата

Въпросът за осигуряване на ефективното управление на проектите има решаващо значение за постигане на планирания ефект.

Управлението на проекти вече не може да се разглежда като допълнителни умения или отделно кариерно развитие. На него се гледа като на стратегическо предимство, необходимо за оцеляване и развитие на фирмата. За разлика от миналото, днес са необходими широк кръг от знания и умения, като бизнес анализ, бизнес управление, управление на комплексни проекти, управление на риска, корпоративно управление и управление на качеството. Това е особено актуално в настоящия момент, когато всяка страна търси конкурентни предимства, основаващи се на знанието, което определя и актуалността на избраната тема.

Със смяната на икономическата система и отварянето на българската икономика възниква и необходимостта от системно проучване на същността и особеностите на инвестиционния процес и управлението на проекти в България. Въпреки множеството публикации в тази област, динамиката на инвестиционната среда и цялостното състояние на световната икономика и пазари водят до непълноти в цялостната картина на инвестиционния процес и управлението на проекти.

Организацията и управлението на дадена компания са с нарастващо значение за постигането на конкурентно предимство, имайки предвид, че техническото оборудване на останалите фирми може да е същото а технологията често може да се придобие. Организацията и управлението са трудни за имитиране и по този начин определят характеристиките на печелившата стратегия – уникалността.

3. Обект и предмет на изследването

Обект на изследване в дисертационния труд е същността и развитието на международните инвестиционни проекти.

Предметът на изследване е инвестиционният процес с международно участие и управлението на проекти в условията на българската икономика и политика.

4. Авторова теза

Изведена и защитена в дисертационния труд е тезата: необходим и продължителен е анализът и оценката на същността и специфичните характеристики на инвестиционния процес и инвестиционния проект в сложните условия на международната бизнес среда; управлението на проекта е решаваща предпоставка и условие за постигането на икономическа и финансова ефективност на готовия проект.

5. Цел и задачи на дисертационния труд

Така формулираната теза обуславя необходимостта от постигането на следните цели:

- детайлно и изчерпателно да се изяснят основните характеристики, обекти, цели, фактори на развитие и планиране на инвестиционния процес;

- подробно и изчерпателно да се представят понятията, свързани с инвестиционните проекти;
- да се проследят и анализират: структурата, методите, функциите и системите за управление на проекти във всички фази от жизнения цикъл на инвестиционния проект;
- да се оцени ефективността на проекта;
- да се разгледа управлението на риска, както по хода на развитието на инвестиционния процес, така и при управлението на инвестиционните проекти.

Посочените цели поставят за изпълнение конкретни задачи:

- набиране, обработка и анализ на специализирана информация за инвестиционните проекти от български и чужди източници;
- запознаване и ползване на практически резултати от изпълнението на инвестиционния процес в условията на българската икономика и политика за подкрепа на тезата и реализираните цели на изследването;
- формулиране на постигнатите резултати с изследователски и практико-приложен принос.

6. Методология на изследването

Теоретичната и методологическа основа на изследването са положенията, формулирани в трудовете на чуждестранни и български учени, посветени на научните и практическите проблеми в развитието на инвестиционния процес и управлението на проекти. Разработването на настоящия труд почива върху използването на индуктивни, дедуктивни и традуктивни методи чрез изучаване на съдържанието на публикации, анализ на статистически данни и исторически анализ. Сравнителните анализи, изводите и препоръките се основават на примери от националната практика, както и статистически данни за Преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в България. Използван е проблемно ориентиран подход с цел да се изведат поуки от националния опит, които биха били полезни за стимулиране на инвестиционния процес в България и подобряване модела на развитие на ПЧИ. Анализът на концесионната практика в България придава на разработката теоретико-приложен характер. Системата от прилаганите конкретни изследователски методи обхваща:

- проучване, систематизация и интерпретация на българска и чуждестранна научна литература в областта на международните инвестиции и управлението на инвестиционни проекти;
- анализ на статистически данни за инвестиционния процес в България през периода 1998 – 2013 г.;
- анализ на международни инвестиционни проекти в условията на българската икономика и политика.

7. Ограничения на предметния и проблемния обхват на дисертационния труд

Ограниченията на изследването поставят извън обхвата на дисертационния труд следните въпроси:

- проблеми на икономическата ефективност и връзката с корпоративното управление и взаимодействието с останалите участници на пазара;
- управление на инвестиционни проекти, които имат чисто финансов характер;
- особености на инвестициите на зелена, кафява и черна поляна в българската икономическа реалност;
- техническа характеристика и документация на инвестиционния проект.

II. ОБЕМ, СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд се състои от списък на фигурите, списък на таблиците, списък на използваните съкращения, увод, три глави, заключение, библиография и приложения. Съдържанието на труда е изложено в 262 страници, в това число 75 фигури, 11 таблици, 4 приложения и библиография от 121 заглавия, от които 42 на кирилица, 79 на латиница и 19 интернет сайта. Той е структуриран в съдържателно отношение по следния начин:

III. КРАТКО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИЯТА

В Увода на дисертационния труд е обоснован изборът на темата в контекста на нейната актуалност и практическа приложимост. Формулирани са изследователският проблем и авторовата теза. Дефинирана е целта на изследването и са посочени изследователските задачи, поставени за решаване. Определени са обектът и предметът на изследването. Посочени са ограниченията по изследваната проблематика и използваният изследователски инструментариум.

Първа глава: Инвестиционен процес. Международен инвестиционен режим. видове и структура на инвестиционните проекти. Теоретични постановки за управлението на проекти

Раздел А: Инвестиционен процес. Международен инвестиционен режим. Видове и структура на инвестиционните проекти

1. Инвестиционен процес – същност, значение и фази

Инвестиционният процес е дефиниран като последователност от действия, чрез които се осъществява инвестиционната дейност. Разгледани са фазите, етапите на инвестиционния процес и неговото значение за инвеститорите.

2. Инвестиционният процес и системният подход

Разгледан е системният подход като научен подход и методология, основаващи се на конкретни принципи на диалектиката, при който изучаваният проблем се третира като система, композирана от различни елементи, взаимодействието между които гарантира целостта и устойчивостта на системата и създава условия за прогресивното ѝ развитие в условията на променливата външна среда.

Инвестиционният процес се реализира чрез процесите на управление, състоящи се от активни цикли на: анализ на условията за осъществяване на инвестиционния процес; определяне стойността на инвестициите; изготвяне на комплекс от дейности, осигуряващи необходимата инвестиционна атрактивност; промени в макроикономическите показатели, резултат от промените в инвестиционната атрактивност. За подготовка и реализиране на ефективна инвестиционна политика е важно да се дефинира ясен и прост критерий за оценка на инвестиционната среда, формирана в страната, в която се осъществява проектът, а също така да се изработи методологичен апарат.

Инвестиционният процес има всички характеристики на система: субект (инвеститор), обект (обект на инвестиране), връзка между тях (инвестиране) и обкръжаваща среда (инвестиционно обкръжение). Характеризира се с особена структура и възможности, които го отличават от другите икономически процеси.

Инвестиционният процес трябва да се разглежда в неговата взаимна обвързаност с останалите системи на бизнес средата, което позволява да се опише мястото и ролята му в системата на социалните отношения. Удовлетворяването на дефицита от финансови средства със собствени сили в определени случаи води до забавяне на икономическия растеж. Необходимост от инвестиции се появява когато потенциалът на даден обект е значителен и се нуждае от външно участие за развитието си. Възможността за инвестиции се проявява когато ресурсите, притежавани от инвеститора, позволяват необхо-

димото инвестиране. В хода на инвестиционния процес инвеститорът осъществява инвестиционно въздействие, което променя характеристиките на обекта. То от своя страна води до промяна в приходите на инвеститора, тоест промяна в характеристиките на инвеститора. Тази обратна връзка в инвестиционния процес се отразява в попълването на ресурсния дефицит както на обекта, така и на инвеститора. След завършването на инвестиционния процес и двете страни в него придобиват ново състояние, отразяващо се пряко в икономическия растеж. Когато инвестициите и приходите от тях са структурирани в различни сфери на дейност, инвестиционният процес води до тяхната взаимна обвързаност. Следователно разумно управляваният процес има за резултат ускоряване на тяхното развитие. Това провокира естествена верижна реакция във всички взаимосвързани области. Така, инвестиционният процес играе ролята на ускоряващ фактор за социалното развитие.

Следователно, инвестиционният процес е последователността от етапите, дейностите и операциите по осигуряване на инвестиционния бизнес. Конкретната последователност на процеса зависи от обекта на инвестиране. Разделянето на инвестиционния процес на етапи е продиктувано от вида на инвестициите. Инвестиционният процес се състои от четири фази: определяне на изискванията, средата и целите; определяне на инвестиционната стратегия; реализиране на инвестиционната стратегия; наблюдение и оценка. Първите две фази дефинират направлението, вторите са насочени към конкретен обект на инвестиране.

Изборът на приоритет от страна на инвеститора е продиктуван от редица вътрешни и външни фактори. Между вътрешните фактори най-съществено място заема функционалното направление. То определя и вида на инвеститора. Например, основната посока на инвестиране за инвестиционните фирми и институционалните инвеститори е инвестирането в ценни книжа. Производителите, които осъществяват индустриални дейности, дават приоритет на инвестиции в материални и нематериални активи. От другите вътрешни фактори важна роля при избора на направление на инвестиране играе стратегията, размерът на производството, етапът от жизнения цикъл на инвеститора и други.

Инвестиционното планиране е процесът на формиране на портфолиото на проекта или инвестиционната програма. Това е една от възможните инвестиционни алтернативи за придобиване на инвестиционен обект. Производственият (оперативен) мениджмънт осигурява вземането на окончателно решение за обектите на инвестиране, включени в инвестиционната и производствена програма.

Инвестиционния бизнес може да бъде самостоятелен или обвързан с други проекти. В първия случай, в процеса на инвестиционна дейност, се обсъждат само алтернативни варианти. Взаимно обвързаното планиране на инвес-

тициите също има предвид алтернативи за получаване на решения в областта на финансирането и организацията, но предмет на самостоятелното планиране е изготвянето на инвестиционната програма.

Комплексното инвестиционно планиране се реализира в пряка връзка с планирането на финансово-индустриалните дейности. Тази връзка се основава на формирането на паричните потоци, като се има предвид фактът, че реализирането на всеки инвестиционен проект се нуждае от финансово осигуряване. Отчита се възможността за вливане на собствен капитал, потребностите на отрасъла, регионалната диверсификация, възможностите на инвестиционния мениджмънт, осигуряването на ефективен баланс, рискът и ликвидността.

Реалните инвестиции се осъществяват по различен начин при инвестиции в основен капитал, в активи и инвестиции в нематериални активи. Капиталовото инвестиране, от своя страна, познава няколко форми. На първо място, това е изграждането на нови производствени мощности, реконструкция на съществуващи такива, модернизация, техническо преоборудване, както и закупуване на проспериращо производство.

3. Обекти на инвестиране и видове инвестиционни проекти

Обектите на инвестиране могат да бъдат различни по характер - земя, сгради, оборудване, изследвания, усъвършенстване, реклама, обучение и реорганизиране на фирмата. Основната задача при избора на направлението на инвестиране е определянето на икономическата ефективност на вложените в обекта средства. За всеки обект е целесъобразно да се състави отделен проект. Обекти на инвестициите са: строящи се, предприятия, които се реконструират или разширяват, дълготрайни материални активи; програми от национално, регионално или друг вид значение; ценни книжа.

Инвестициите могат да обхващат както пълния научно-технически и производствен цикъл, така и негови елементи. Обектите на инвестиране се класифицират по мащаби и насоченост на проекта, характер и съдържание на инвестиционния цикъл, характер и степен на участие на държавата и икономическа ефективност. Формите, под които става инвестирането са финансови средства, земя, сгради, съоръжения, машини, оборудване и друго имущество, използвано в производството и притежаващо ликвидност.

Всички проекти се различават по мащаби, качество на разработване и осъществяване, като могат да се класифицират по следните основни признаци:

- тип на проекта – сфера на дейност, в която се осъществява проекта;
- клас на проекта – състав, структура на проекта;
- мащаб на проекта – размер на проекта, брой на участниците, степен на влияние върху бизнес средата;
- продължителност на проекта;
- вид на проекта - предметна област.

4. Структура и особености на инвестиционните проекти

В тази част на изследването е разгледан инвестиционният процес от структурна гледна точка. Показани са елементите му (проектна документация; производствени обекти; производствени помещения; технологично оборудване; технология на производство; производствен продукт, стока или услуга), както и осигуряващите ресурси на проекта: финанси; персонал; суровини; земя, помещения; контакти, споразумения, договори; други елементи, способстващи за успешното разработване и реализиране на проекта. Посочени са видовете дейности като елементи от проекта - маркетинг, закупуване, доставка, строителство, проектиране, монтаж на оборудване, въвеждане на обекта в експлоатация, експлоатация, производство на стоки или услуги, реализиране на продукта. Показани са и участващите в изпълнението му организации, осигуряващи реализирането на замисъла на проекта.

Разработването и реализирането на инвестиционен проект от идеята до експлоатацията се представя под формата на цикъл със следните фази: пред инвестиционна, инвестиционна и експлоатационна. Всяка от тях, от своя страна, се подразделя на стадии, някои от които съдържат важни видове дейности като консултиране, проектиране и производство.

5. Същност, определение и еволюция на понятието преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ)

Основно внимание в този раздел на труда се отделя на същността и еволюцията на ПЧИ. Наличието на дълготраен интерес предполага дългосрочна връзка между прекия инвеститор и прякото инвестиционно предприятие, респ. значителна степен на влияние върху мениджмънта на предприятието. Прякото или непрякото притежаване на 10 или повече процента от правото на глас в него е доказателство за такава връзка.

Чуждестранните инвестиции включват трансфер на материални или нематериални активи, от една страна в друга с цел генериране на печалба, с пълен или частичен контрол на собственика върху активите. Преките инвестиции включват първоначалната трансакция на капитал, отговарящ на 10 или повече процента от собствеността и всички следващи финансови трансакции между прекия инвеститор и прякото инвестиционно предприятие, както и трансакциите между дъщерните фирми, включени в инвестиционното споразумение. Преките инвестиции не се ограничават само до капиталовите инвестиции, а също така се отнасят и до реинвестираната печалба и междуфирмената задлъжнялост.

Преките инвестиции включват и активите и пасивите на финансовите трансакции или позиции между пряко и непряко притежаваните предприятия.

Тези инвестиции са в контраст с портфейлните финансови инвестиции, които са движение на финансови средства с цел закупуване на акции от компания създадена или функционираща в друга държава. Тя може да включва и други инструменти за сигурност, чрез които капиталът се защитава при венчърните инвестиции. Отличителният елемент е, че в инвестиционния портфейл, има разделение между, от една страна, управлението и контрола на дружество и от друга страна, делът на собствеността в него.

Инвестиционните споразумения, също така определят естеството на чуждестранните инвестиции и защитата им. Международните договори в областта на чуждестранните инвестиции дават най-точна дефиниция ПЧИ. От тези определения произтичат правата и отговорностите на страните по тях и в не малка степен състоянието на общия инвестиционен климат. Тенденцията на много договори в тази област, е да се разшири обхватът на определението за чуждестранни инвестиции. Целта е да се гарантира, че Договорът за защита може да обхваща широка гама от дейности, свързани с ПЧИ.

Фирмите чуждестранни инвеститори са: корпорации; дъщерни дружества, в които над 50% от правата на глас се държат от тези корпорации; дружества, в които между 10% и 50% от правата на глас се държи от корпорациите; квази-корпорации (клонове), които са 100% собственост на корпорациите.

При това съществуват два модела на инвестиране – вертикален и хоризонтален. При първия корпорацията разделя географски управлението, а често и изследванията и иновациите от производството. При хоризонталния съществуват множество регионални производствени мощности, произвеждащи однородна продукция. Всяка една от тях задоволява търсенето на вътрешния пазар. Корпоративното управление и развойната дейност са дислоцирани съвместно с един от производствените обекти.

6. Влияние на преките чуждестранни инвестиции върху развитието на страната приемник

Под това заглавие са разгледани двете алтернативни концепции за потенциалното влияние на ПЧИ върху икономическото развитие на страната приемник. Първата е фокусирана върху нетното увеличение на дохода, което чуждестранните инвеститори могат да получат посредством установяването на силна, дори перфектна, конкуренция. Втората се основава на потенциалното деформиращо въздействие, което чуждите инвеститори от несъвършено конкурентни международни производства могат да имат върху местните икономики, които и без това са подложени на несъвършенствата на пазара. И двете концепции са възможни, но предполагат корено различни резултати. Първата – преди всичко положителни, втората – в известна степен проблемни и дори решително негативни.

Ползотворният модел за ПЧИ показва как ПЧИ могат да помогнат на страната приемник да прекъсне порочния кръг на изостаналост: ниска произ-

водителност, ниски доходи, съответно слаба склонност към спестяване, ниска инвестиционна активност, която затвърждава ниската производителност. ПЧИ могат да прекъснат този цикъл с допълването на местните спестявания и с осигуряването на по-ефективен мениджмънт, маркетинг и технологии, за да се повиши производителността. ПЧИ насърчават стабилни и дълготрайни икономически връзки между страните чрез директния достъп на преки инвеститори в икономиката на страната домакин посредством производствените предприятия. В рамките на подходяща политическа рамка, ПЧИ подпомагат страните-домакини в развитието на местните предприятия, насърчават международната търговия чрез достъп до пазари и допринасят за трансфер на технологии и *know-how*, и развитие на човешкия капитал. В допълнение към преките си ефекти, преките чуждестранни инвестиции оказват влияние върху развитието на трудовите и финансовите пазари, както и въздействие върху други аспекти на икономическите резултати посредством свързани ефекти. Намаляващата пределна ефективност на капитала и пределното търсене на труд води до увеличаване на доходите, като по този начин изравнява разпределението им. От тук следва повишаване на образованието и подобряване на здравеопазването в обществото. Новите ресурси, които чуждите инвеститори внасят, намаляват препятствията, ограничаващи развитието. Това е преобладаващият макроикономически модел на растеж, попълващ недостига в спестяванията и международния обмен и определящ границите на дългосрочен растеж.

Вариантът на зловреден модел е фокусиран върху възможността чуждестранните инвеститори да осуетяват приемането на закони, ограничаващи социално нежелани практики като замърсяване, регулиране на здравеопазването, сигурността и минималните доходи или игнорират вече действащото законодателство в тези области. Моделът критикува и фундаменталната връзка между ПЧИ и икономическия растеж. Концепцията се основава на потенциално порочното взаимодействие между ПЧИ осигурявани от чуждестранни компании на неперфектно конкурентни вътрешни производства и неперфектно конкурентни вътрешни пазари. Чуждестранните компании могат да оперират в производства със съществени бариери за влизане, като по този начин увеличават пазарната концентрация. Вместо попълването на празнината между спестявания и инвестиране те намаляват вътрешните спестявания и инвестиции чрез изнасяне на печалбите и източване на капитали, предпочитайки местните капиталови и валутни пазари. Вместо попълването на празнината между инвестиране и международен обмен те изместват местните производители, използвайки вносни суровини. Чуждестранния инвеститор може да реинвестира в същото или свързани с него производства, като по този начин увеличи пазарния си дял. Репатрирането на печалбите източва капитал от страната приемник. Действията на инвеститора може да облагодетелстват

малка група олигарси - местни партньори и доставчици. Използването на интензивни технологии може да доведе до малка група производствен елит, изпращайки болшинството от работниците в редиците на безработните или частично заетите, ако гъвкавостта на местния трудов пазар не може да ги пренасочи към по-продуктивни производства.

Раздел Б. Теоретични постановки за управлението на проекти

Инвестиционният процес се провежда в практиката чрез конкретните проекти, които са връзка на инвестиционното планиране, притежаващо стратегически характер, с оперативното изпълнение. Поради това във втория раздел на Първа глава са показани теоретичните постановки за управлението на проекти като решаващ фактор за успеха на инвестиционния процес.

1. Управление, НОРД когнитивен цикъл и процес на вземане на решение

Цикълът на Наблюдение, Оценка, Решение, Действие (НОРД), като познавателен процес се състои от своите взаимосвързани и обусловени етапи. В раздела е изследвано влиянието му върху процеса на вземане на решение и управлението като низ от решения. Процесът на вземане на решение се състои от пет етапа: инициране, ориентиране, анализ, планиране и корекция на плана, които се вметват в НОРД когнитивния цикъл (Вж. Фиг. 1)



Фиг. 1 Връзка на НОРД когнитивния цикъл с процеса вземане на решение

2. Понятие за управление на проекти

В този раздел е изследвано управлението като процес на изработване и осъществяване на управляващо въздействие върху обекта на управление, предназначено за достигане на конкретна цел. То включва сбор, предаване и обработка на информация и вземане на решение. Осъществяването на управляващото въздействие обхваща предаване и при необходимост преобразуване на информацията във вид, разбираем за обекта на управление.

Управлението на проекти, включва стратегия и тактика на управление. Под стратегия се разбира направлението и способите на използване на средства за достигане на поставената цел. Тактиката обхваща конкретните методи, похвати и средства за достигане на поставената цел.

Съвременното управление на проекти обхваща следните области на познанието: процес на интегрирането на проекта; обхват на проекта; срокове за изпълнение; разходи; качество; човешки ресурси; комуникации; риск; доставки.

Развитието на дадена организация за управление на проекти се изразява в избор и последователното прилагане на методология за управление на проекти. Детайлното прилагане на методологията, неизменно изисква добри експерти с цел планиране, контрол и докладване на много прецизно ниво, защото може да се окаже, че твърде много време се отделя за управление и прекалено малко време за работа по самия проект. Вместо да бъде препоръчителна, добрата методология дава по-скоро насоки. Тя е систематична и логична и се стреми да формира единно цяло от отделните части. Целево ориентираното управление на проекти е в подкрепа на бизнес ориентираното управление на проекти и заедно формират обща методология за управление на бизнес проекти.

В зависимост от организационната структура, организационната култура и целите на проекта ръководителите на проекти могат да имат неформална роля или да са високо специализирани. Така при разглеждането и оценката на дейностите по управление на проекти се наблюдават различни подходи – функционален, динамичен и предметен.

Ролята на мениджъра е да извършва функциите на управление по начин, интегриран в цялата организация. В отговор на бързо променящата се бизнес и социална среда и изискването за постигане на поставените цели все повече международни компании приемат подход към управление на своите организации чрез проекти. Това води до наличие на по-гъвкава структура, способна да реагира на промените в бизнес средата и търсенето на пазара. Този подход фокусира вниманието върху цялата организация и по-тясното сътрудничество между екипите.

Бизнес ориентираното управление на проекти (БОУП) почива върху три основни концепции: стратегия; избор и приоритизиране на проект; и проектно портфолио.

Стратегия

„Стратегическото планиране е процесът на формулиране и прилагане на решения свързани с бъдещето на организацията.“¹ Стратегическата ефективност се постига с правилното поставяне на задачите и целите и тяхното

¹ **Kerzner, Harold.** Strategic planning for project management using a project management maturity model, John Wiley & Sons, Inc., 2001, ISBN 0-471-40039-4, p.15

осъществяване. Планирането на организационно ниво е резултат от набора на организационни императиви. Стратегическите цели се преобразуват в бизнес стратегия от мениджърите, а бизнес стратегиите превеждат организацията през проектите, чиято стратегия е проектният подход. Организацията и бизнес стратегиите са от съществено значение за БОУП. Ако не съществуват или не са добре дефинирани не е възможен бизнес ориентиран проект .

Избор и приоритизиране на проект

Подборът на проекти е процес на оценяване на алтернативни проекти и на тази основа избор на тези, които в най-висока степен гарантират, че стратегическите цели на организацията ще бъдат постигнати.

Проектен портфейл

Проектният портфейл обединява проектите, които в най-висока степен съответстват на стратегическите нужди на организацията. БОУП е управление, свързано със стратегията на организацията, целящо постигането на стратегическите цели т.е. управление на организацията чрез проекти.



Фиг. 2 Взаимодействие между организационната стратегия и проектния портфейл

На Фигура 2 е показан общ модел на взаимодействието между организационната стратегия и интегрираните проекти (процесно и продуктово ориентирани) чрез проектното портфолио. Моделът е базиран на идеята за засилване на взаимовръзката между проектите и стратегията, като основно средство за това е управлението на портфолиото.

В рамката на модела всички функции на проектно-ориентираната организация се третират като процеси. Включително и дейностите, насочени към организационно развитие и промяна, се изпълняват в проектна форма.

Йерархичната взаимовръзка между стратегията на организацията и отделните проекти отразява ролята и значението на управлението на проектното

портфолио в качеството му на инструмент за реализация на организационната стратегия, мониторинг и контрол на цялостния риск и инструмент за оптимизиране на разпределението и насочването на ресурсите към отделните проекти. БОУП е метод на управление на корпоративно ниво. Той е насочен към цялостното представяне на организацията. Независимо от стратегическия си характер, той трябва да бъде разбран от отделните проектни екипи, за да могат да определят мястото на собствения си проект в проектния портфейл на компанията.

3. Планиране управлението на проекти

Планирането е основополагаща функция в дейността по управление на процесите, свързани с реализирането на проекти.

Планът за управление и документите на проекта, разработвани по групи процеси на описва всички аспекти – съдържание, срокове, стойност, качество, комуникации, рискове и доставки. Обновяването на плана по време на изпълнението на проекта може значително да повлияе на части от него и документацията. Тези документи уточняват записанието, стойността и изискванията към ресурсите съобразно съдържанието на проекта.

Плановете в проекта могат да се структурират в съответствие с разделянето на проекта на фази, етапи и процеси и да отразяват логиката на развитие на проекта от разработването на концепцията, вземането на решение за реализиране и разработването на отделните части и етапи, до съставянето на договорите.

Функционално планирането се състои от различни процеси, разделени в групи. Целта е да се определи общото съдържание на дейностите, да се уточнят целите и последователността от действия за достигането им. В зависимост от постъпващата информация, характеристиките на проекта, изменения в хода на жизнения цикъл могат да наложат допълнително планиране или корекция на плановете. Това последователно детайлизиране на плановете за управление се нарича „вълнообразно планиране“ (?) (rolling wave planning).

4. Управление на проекти в различните стадии от жизнения им цикъл

Изследвано е управлението на проекти в различните стадии от жизнения им цикъл. Управлението в прединвестиционната фаза на проекта включва: определяне и оценка на инвестиционните възможности; анализ на алтернативните проекти; варианти и предварителен избор на проект; планиране, съставяне на календарен план и времеви графици; контрол; регулиране.

Инвестиционната фаза е непосредствено свързана с осъществяването на инвестицията. Тук на риск е подложена най-голямата част от средствата. Това е причината, поради която управлението по време на инвестиционната фаза има основно значение. То покрива: анализ на плановете и състоянието на

проекта; планиране реализирането на проекта; започване работите по изпълнение; контрол за отклонения; регулиране.

След успешното завършване на инвестиционната фаза проектът преминава в стадий на експлоатация, като задачата на мениджъра е да: анализира производствените възможности, да планира и да започне производството. Ако се констатираат значителни отклонения, се преминава към планиране на производството, коригират се плановете от прединвестиционния етап и се привеждат в съответствие с достигнатите възможности. Ако отклоненията са незначителни, се преминава към производство, като управлението се свързва с предаването на обекта за експлоатация чрез експлоатационни и демонстрационни изпитания.

5. Оценка на ефективността на проекта и рисковете, свързани с него

Оценката на риска и ефективността на проекта се разполагат на заключителната фаза при вземането на решение за реализирането му. На този етап инвеститорът може да получи информация до колко предполагаемите инвестиции ще съответстват на поставените цели. Използват се статични и динамични методи за оценка на финансовата ефективност. Статичните включват метод на срока на откупуване, метод на средногодишната норма на възвръщаемост на капитала, метод на броя на оборотите на инвестирания капитал, метод на относителната печалба, метод на минималната себестойност и метод на сравняването на аналитичната печалба. Динамичните методи отчитат стойността на парите във времето. При тях се коригират финансовите потоци в различните периоди на инвестиционния проект, за да се направят те съпоставими помежду си.

Системата на относителните финансови показатели се базира на разработения финансов план на проекта и отчета за приходите и загубите на фирмата за всеки период от време. Тази система е прост и удобен способ да се обобща голямо количество финансови данни и да се сравнят различните варианти от гледна точка на тяхната ефективност. Относителните финансови показатели могат да се разделят на следните групи:

- показатели за рентабилност - на активите, на собствените капитали и на продажбите;
- показатели на платежоспособността и ликвидността;
- показатели за ефективност на оборота - среден период на индексирани и коефициент на обращаемост на стоково-материалните ценности.

Разгледаните относителни финансови показатели се използват преди всичко при оценката и анализа на ефективността на големи и сложни проекти.

Финансовата възвръщаемост на инвестицията се оценява чрез системата от финансови показатели. Тя предполага извършване на анализ, оценяващ платежоспособността на фирмата, ликвидността на активите и доходите във всеки един период. Този подход не отчита фактора „време“ и разликата в

стойността на паричните потоци в различно време и не позволява да се сравняват паричните потоци в началото на проекта и в следващите периоди. За решаването на този проблем се извършва оценка на финансовата възвръщаемост на инвестицията, като се използва методът на дисконтиране, основаващ се на различната стойност на паричните средства във времето.

Финансовите показатели, използвани при оценка и анализ на инвестиционни проекти са: чист дисконтиран доход; индекс на рентабилност; индекс на доходност; срок на възвращаемост. В дисертационния труд детайлно са проследени методите и резултатите от използването на посочените величини за целите на финансовия анализ и оценка на инвестиционните проекти.

6. Разчет на разписанието на проекта

Оценката на продължителността на изпълнението на проекта е процесът на използване на информацията за съдържанието и ресурсите с цел определяне на продължителността на отделните дейности и последващо използване на тези параметри при съставяне на разписанието на проекта. Математическият анализ включва изчисляването на сроковете за завършване на отделните дейности. На основата на получените от този анализ резултати различаваме традиционен и съвременен подход към съставянето на графика на проекта, включващ метод на критическия път и метод на критическите връзки.

При традиционния подход към управлението на проекти проблемите, свързани с неопределеността и едновременната работа на сътрудниците над няколко задачи, се решава като сътрудниците и ръководителите се стремят да заложат в оценката на задачата неопределеността и рисковете, които могат да предвидят. Въпреки, че оценката се прави от експерти, тя често е неточна, предвижда презапасяване и силно зависи от опита на експертите. Ето защо, всяка задача цели устойчивост чрез значително превишаване на предвиджаното време за изпълнението ѝ.

От гледна точка на изпълнителите този подход води до това, че при резерв от време, изпълнението започва по-късно. При това положение, ако рисковете заложи в резерва от време сработят, настъпва забавяне на работата.

При традиционния подход към управлението на проекти стремежът е да се започне и завърши задачата точно в планираното време, което е залегнало в плана и изисква определени отговорности от изпълнителите. Това на пръв поглед е правилно, но не използва предсрочното завършване на работата.

В случай на закъснение в резултат на появата на даден риск, типично решение в традиционното управление на проекти е използването на коректировъчни въздействия (намаляване обема на работа или отделяне на допълнителни ресурси).

Методът на критическия път (МКП) (Critical Path Method, CPM) изчислява единствено детерминирано разписание на проекта. При това се определят

ранно и късно завършване на отделните дейности, а следователно и резерви - промеждутък от време, в което може да се забави отделната дейност без нарушаване на ограниченията и датата на завършване на проекта. Това е метод на мрежово планиране, определящ продължителността на проекта посредством анализа на това каква последователност от операции притежава най-малка гъвкавост по отношение на планирането. Критическият път е най-дългата верига от операции. Увеличаването на продължителността на която и да е дейност в тази верига води до увеличаването на продължителността на целия проект. Ръководителят на проекта на първо място трябва да следи за изпълнение на дейностите от критическия път и появяването на други критически пътища.

Методът на критическите вериги е предложен от Елияху Голдрат (Eliyahu Goldratt) през 1997 година. Това е метод за планиране и управление на проекти, който обръща голямо внимание на ограниченията, свързани с ресурсите на проекта. Основава се на методите и алгоритмите на теорията на ограниченията и се различава от Метода на критическия път, който предполага точна последователност на задачите и точно планиране. Напротив, календарният план, съставен с използване на Метода на критическите вериги, има изравнено натоварване на ресурсите по време, но изисква от изпълнителите да са гъвкави по отношение времето за начало на работа и бързо последователно приключване на задачите във веригите. Целта е проектът да се развие в рамките на планираното време. При този метод се използва техниката ПЕРТ (PERT - Program Evaluation and Review Technique), основаваща се на „теорията на ограниченията“. Това е използване на последователна мрежова логика и средна оценка за продължителността на отделните дейности за изчисляване на продължителността на проекта. При тази техника се използва очакваната продължителност на дейностите вместо детерминираната.

За Отстраняване на влиянието на закона на Паркинсон Методът на критическите вериги условно разделя ресурсите на две категории: ресурси, с които се изпълняват критически задачи и ресурси за изпълнение на некритически задачи. Предимството на по-ранното завършване за целите на критическата верига се използва чрез събиране на информация за това колко по-рано трябва да се предупредят изпълнителите, за да могат да прекъснат текущата си работа и да започнат изпълнението на задачите от критическата верига. И второ, периодична оценка за времето, необходимо за завършване на текущите задачи („буфер за предупреждение“).

За да се защити крайната дата за завършване на целия проект от вариациите във времената на задачите, Методът на критическите вериги използва буфери от ресурси и време, които се разполагат в края на веригата. (Фиг.18). По този начин колебанията в критическата верига не оказват пряко влияние върху предварително планираната дата за завършване на проекта.

ИЗВОДИ ОТ ПЪРВА ГЛАВА

Инвестиционният процес води до ускоряване на развитието като създава и поддържа верижна реакция, като по този начин се превръща в ускоряващ фактор на социалното развитие и определя неговата важност в обществено-икономическите отношения. За това са разгледани особеностите както на инвестиционния процес, така и на инвестиционните проекти и ПЧИ, които го изпълват със съдържание. Показани са характеристиките на инвестиционния процес като система, структура и възможности, които го отличават от другите икономически процеси. Етапите, дейностите и операциите по осигуряване на инвестиционния бизнес зависят от обекта на инвестиране и вида на инвестициите.

От стратегическа гледна точка, инвестиционният бизнес се свързва с дефинирането на една или друга форма на инвестиране според вида на инвеститорите - ценни книжа, инвестиции в материални и нематериални активи. Основата на инвестиционната дейност на повечето производствени фирми в съвременните условия са реалните инвестиции.

Управлението е процес, в голяма степен зависещ от качествата на мениджъра и екипа. За да се избегне неопределеността зависеща от тези качества е необходимо познаване на връзките, взаимодействието, логическата последователност и отношението към управляваната система. Условно процесът на вземане на решение се дели на пет етапа: инициране, ориентирание, анализ, планиране и корекция на плана, които се вметват в НОРД когнитивния цикъл. Когнитивният процес „вземане на решение“ е тясно свързан с цикъла на управление.

Управлението на проекти е ръководство на човешки и материални ресурси през жизнения цикъл на проекта чрез използване на методи и техники на управление за достигане на определените резултати и удовлетворяване на участниците. Успехът на проекта зависи от това до колко ефективно се осъществява неговият замисъл, в който са концентрирани интересите на всички, които работят по реализирането му. Управлението на проекти, включва стратегия и тактика на управление.

БОУП е метод на управление на корпоративно ниво. Той е насочен към цялостното представяне на организацията. Независимо от стратегическия си характер, той трябва да бъде разбран от отделните проектни екипи. Тактиката на управление са конкретните методи, похвати и средства за достигане на поставената цел.

В стопанската практика проектите се осъществяват в дейности като инвестиции, научни изследвания, проучвания, консултиране и др. Това, което характеризира проекта като такъв, е изпълнението на нестандартни дейности, които се изпълняват в условията на ограниченост на средата. Подходите към управлението на проекти са динамичен, функционален и предметен.

Управлението на проекти включва: планиране; организиране и контрол на всички аспекти, свързани с проекта; непрекъснато управление, насочено към достигане на целите на проекта. Планирането е основополагаща функция в дейността по управление процесите, свързани с реализирането на проекти. То обхваща проектните работи, закупуването на технологии, материали и оборудване, строително-монтажните работи, предаването на обекта и т.н. Плановете могат да се групират според процесите, следващи логиката на развитие на проекта от началните етапи до завършването му. Общият план по правило се дезинтегрира на четири основни плана: концептуален, стратегически, оперативен и текущ.

Втора глава: Оценка на риска при осъществяване на инвестиционния процес. Управление на риска при осъществяване на преките инвестиции

1. Оценка на риска при осъществяване на инвестиционния процес

Рискът е един от основните фактори, обуславящи избора на начин за участие в международен бизнес. Различните начини са свързани с различни видове и степени на риск, както и различна възвръщаемост. Нивото на риск при ПЧИ, на което е подложена една компания, дори определя инвестицията като опция.

Фундаментална разлика съществува в подхода към риска при програмното и проектното бюджетиране. Програмното бюджетиране е насочено към постигането на определена цел, посредством изпълнението на отделни проекти, влизащи в състава на програмата. Тази цел може да е стратегическа или оперативна според условията на средата, но така или иначе предполага значителна устойчивост и е елемент от БОУП. Рисковете тук са свързани, както с постигането на тази цел, така и със степента на изпълнението. Изхождайки от поставените цели, не можем да говорим за възвръщаемост, финансова ефективност или каквито и да било финансови показатели. Тези цели имат качествен характер и следователно, що се отнася до дадена програма, то можем да направим единствено качествена оценка на риска.

При капиталовото инвестиране изпълнението на определен инвестиционен проект е насочено към постигането на финансова ефективност. Тази финансова ефективност е основанието за вземане на определени инвестиционни решения. Управлението на проекта и обстоятелства, които са повече или по-малко предвидими, пряко влияят върху параметрите на финансовата ефективност с неопределеността в движението на паричните потоци, цената, времето, технологията и качеството.

Всеки международен инвестиционен проект е изложен на различни видове риск. Някои са специфични и произлизат от международния му характер. Два типа са основните рискове за всяка фирма, предприемаща международен проект. Това са риск в промишлеността и риск на страната.

Най-често споменаван в медиите и популярната литература е глобалният риск, който *се определя като събитие, което предизвиква значителен негативен ефект в няколко страни и отрасли за период от над 10 години.*² Това са риск-генериращи събития, които могат да бъдат описани като глобални, обхващащи всички индустрии и държави и създаващи потенциал за един вид всеобхватен риск. Глобалният риск е този, който има системна тенденция на глобално ниво. Системният риск предизвиква негативни последици в цялата система, като се отличава със скромни повратни моменти, предизвикващи поради взаимната си обвързаност по косвен път огромни щети, притежаващи „ефект на домино“ (предизвикващи щети в други системи) и хистерезис (неспособност да се възстановят след шока).

Глобалният риск, може да приеме различни форми: международна депресия; война или граждански конфликт, който оказва влияние и зад границите; различни терористични атаки; природни бедствия; компютърни вируси; различни болести.

Типологията на глобалния риск се стреми да идентифицира независими компоненти и след това подкомпоненти. Глобалният риск, по принцип, е проблем навсякъде. Това е по-скоро възприятието за заплахата, отколкото действителната честота или въздействие, което се простира върху целия свят. Някои видове глобален риск засягат определени региони или индустрии, без да обхващат цялата икономическа система. Шоковете се появяват в определени места. Съществува вероятност, която характеризира тяхното възникване, често по-видима, отколкото реална. Възприетите глобални заплахи отразяват моделите на честотата на свързаните с тях шокове. Дори и в случай на война, е възможно да се предскаже къде ще се случи и доколко тя ще се разшири. Полезно е да се разбира причинно-следствената връзка на такива шокове, за да се определи тяхното местоположение.

Натрупването на капитал във всички страни, най-вече в развитите, в частност в инфраструктурата, необходима за модерната икономическата дейност, е станало заложник на лошия късмет. Разрушаването на инфраструктурата може да има пагубни последици върху функционирането на всяка икономическа дейност, независимо дали това е разстройване на транспорта, комуникациите или енергийните системи.

Съществуват множество възможности за въздействие на глобалния риск върху конкретен международен инвестиционен проект:

- ситуация, при която глобалният риск не оказва влияние върху ключови мениджъри. Събитията се считат за незначителни, което позволява да бъдат игнорирани. Допълнителните разходи се считат за нормални;

² Global Risks 2014– Geneva, World Economic Forum, 2014, 60 pages, ISBN-13: 92-95044-60-699, p.12

- глобалният риск оказва влияние, но само временно, тъй като рисковите събития са редки. За определен период от време може да има осезаема промяна и това може да се изрази в промяна на поведението на вземащите решение мениджъри;

- дългосрочно въздействие на глобалния риск, изразяващ се в по-ниски нива на съвкупните ПЧИ или поява на нови и различни модели за приток на ПЧИ, които могат да заобиколят зони, възприемани като такива с висока степен на риск в полза на зони, възприемани като такива с ниска степен на риск.

Отрицателните ефекти от въпросните неопределености се филтрират от инвеститора по различни начини:

- увеличаване на преките разходи на предприятието и / или намаляване на приходите;

- увеличаване на непреките разходи;

- инициране на промяна в отношението, в частност, промяната на възприятието за риска чрез повишаване вероятността за избягване и по тази причина повишаване вероятността на липса на отговор;

- промяна в поведенческите модели, като планирането и използването на системи за контрол;

- стратегически отговор, който променя както съществуващата стратегия, така и структурата на съответното предприятие, и по-специално организацията или структурата на капитала.

Към момента най-важният рисков фактор е средата на страната приемник. Това отразява определящото значение на националната държава като главна политическа единица в света и ролята на съответното правителство като целенасочен фактор за разработване на стратегия за постигане на целите, които ѝ придават легитимност.

Всяко правителство, в рамките на своята юрисдикция, създава определена среда, свързана с възможности и рискове за фирмите, осъществяващи инвестиционни проекти. Рискът на страната приемник е свързан с неочаквана, промяна в ключов показател за ефективност, или стратегическа цел, резултат от участие в международен бизнес и въздействие на политиката на суверенна страна, различна от тази на инвеститора. Следователно този риск е присъщ на международните бизнес операции и е резултат от съществуването на национални граници, различия във валутите и участие в международните икономически и политически отношения. Това е така, защото правителствата изготвят стратегии, в контекста на които трябва да бъдат направени корпоративните стратегии. Държавният риск възниква от взаимодействието на стратегии, формулирани и прилагани от компаниите и съответното правителство. Това взаимодействие се проявява в рамките на политическа, икономическа, финан-

сова и културна среда, която е чужда за чуждестранния инвеститор. Държавният риск прави правителството основен стратегически играч.

Изследванията на държавния риск най-често се развиват в четири направления: политически, икономически, финансов и културен риск.

Естеството на риска, присъщ на проекта е разгледан в контекста на риска във фирмата. Този риск има две форми - рискът, който възниква само на ниво фирма и рискът, който се инфилтрира в нея от по-високи нива.

Основният риск за фирмата може да се определи като *"потенциално отрицателно въздействие върху ключов показател за ефективност на фирмата или изпълнението на стратегическата цел, произтичаща от непредвидени събития и / или промени в поведението, които са специфични и вътрешни за тази фирма"*³. Вторият вид риск възниква извън фирмата, но взаимодейства заедно с вътрешния риск за оформянето на цялостната рискова среда. Определението на съответните рискови промени е *"потенциално негативно въздействие върху ключов показател за ефективност на предприятието или изпълнението на стратегическата цел, произтичаща от непредвидени събития или промени в поведението, които са специфични, но външни за предприятието"*.⁴ Източникът може да е държавният риск или рискът на индустрията, дори глобалният риск. Проблемът е взаимодействието или припокриването между различните видове риск.

Проблемите по идентифициране и измерване на риска се мултиплицират с преминаването от общите към специфичните за даден проект рискове, тъй като припокриването и взаимната обвързаност на проектите стават по-чести. Проблемите се увеличават и с обхвата на видовете риск, които се разглеждат, било то присъщи на индустрията или специфични за предприятието и неговите проекти.

Най-трудният елемент при категоризирането на риска във фирмата, произтича от инфилтрирането на различни ограничения, чиито източник е външният риск - от световната, държавната и промишлена несигурност. По-специално, съществуват ограничения за вземане на инвестиционни решения, които са когнитивни или информационни, стратегически и организационни.

Рискът се появява инфилтриран чрез стратегии и структури, приети от фирмата, в отговор на възможността, риска и ограниченията. Този риск, също така, влияе на компанията в контекста на естеството на съответните експозиции активи. За ПЧИ това е от критично значение, тъй като е свързано с влиянието на риска на страната върху риска на фирмата. Рискът на страната и рискът на индустрията, се проявяват по специфичен начин във фирмата. Освен тези два източника на риск има и специфични за фирмата, които отразяват характера и естеството на страната или отрасъла, в който работи.

³ White, Colin. et Fan, Miao. Risk and Foreign Direct Investment, p.169

⁴ White, Colin. et Fan, Miao. Risk and Foreign Direct Investment, p.169

2. Управление на риска при осъществяване на преките инвестиции

Една от причините за обособяването на управлението на проекти в отделна област е неопределеността. Как се управлява тази неопределеност, в т.ч. продължителността и успеха на проекта?

За големи проекти е необходима задълбочена оценка на риска като се използва математическият апарат от теорията на вероятностите. При тях малките отклонения са с висока абсолютна стойност, поради което факторите, влияещи на риска, трябва да се оценяват при анализа на проекта и оценката на неговата ефективност. Под риск на реален инвестиционен проект се разбира случайно събитие, което с появата си въздейства върху поне един от показателите на проекта – срок, стойност, съдържание, качество и време.

За разлика от неопределеността, рискът има измерими показатели – вероятност за възникване и степен на въздействие. Проектният риск е обективно явление във функционирането на всяка организация, осъществяваща преки инвестиции. Той съпътства осъществяването на почти всички видове инвестиционни проекти, в каквато и форма да са те. Въпреки, че броят на параметрите на управление на проектния риск зависи от субективни управленски решения, отразени в процеса на подготовка на конкретни проекти, обективната му природа остава неизменна. Нивото на проектния риск, отнасящ се до осъществяването дори и на еднотипни инвестиционни проекти в една и съща компания, не е едно и също. То варира под въздействието на многобройни фактори, които са в постоянна динамика. За това всеки инвестиционен проект изисква индивидуална оценка в конкретните условия на неговото осъществяване и избор на множество критерии за оптималност, които са функции на различни променливи фактори.

При това се използват основно два вида критерии:

- критерии, които характеризират печалбата (ползата, полезността) при направения избор на решението, като решението е толкова по-добро, колкото е по-голяма стойността на разглеждания критерий (задача за максимизация на критерия);

- критерии, които характеризират разходите (загубите, риска) за осъществяване на приетото решение, като е очевидна необходимостта да се постигне възможно по-малка стойност (задача за минимизация на критерия).

Проектните рискове се характеризират с голямо разнообразие и, за да се управляват ефективно е необходима тяхната класификация. Под класификация на риска следва да се разбира разпределението на риска в конкретни групи по определени признаци.

Класифицирането по вид дава представа за генериращия го фактор, което позволява да се привърже вероятността за неговото възникване с размера на възможните финансови загуби и динамиката на съответния фактор.

Процесите по управление на риска включват: планиране управлението на риска; идентификация на рисковете; качествен анализ на проектните рискове; количествен анализ на проектните рискове; планиране на действия в отговор на възникване на рисковите събития и наблюдение и управление на рисковете. Внимателното и подробно планиране повишава вероятността за успешно достигане на резултатите от другите пет процеса на управление на проектните рискове. Изходните данни за планиране управлението на проектните рискове са свързани с факторите на външната среда, активите на организационния процес, съдържанието и плана за управление на проекта.

Този план съдържа методология, разпределение на задачите, ролите и отговорностите, бюджета за управление на риска, срокове, категории рискове, определяне на вероятността за възникване на рисковете и последствията от тях. Съставя се матрица на вероятности и последствия, определя се толерантността към риска и начинът за отчет и контрол на риска.

Идентифицирането на рисковете представлява определяне на рисковете, способни да повлияят на проекта и документалното оформяне на техните характеристики и представлява итеративен процес, до колкото в хода на развитието на проекта в рамките на жизнения му цикъл могат да се откриват нови рискове. При идентифицирането на рисковете входни данни са външните за компанията фактори, активите на организационния процес, съдържанието на проекта, плана за управление на риска и плана за управление на проекта. Изходните резултати от процеса на идентифициране на рисковете са риск регистър, списък с идентифицираните рискове, списък с потенциални действия в отговор на възникване на рисковете и уточняване на категориите рискове.

Качественият анализ на рисковете включва разполагане по приоритети за идентифицираните рискове, които са обединение на вероятността за събитие и тяхното следствие. Това е бърз и евтин способ за установяване на приоритетите и планиране на действията в отговор на риска.

Изходните данни за качествения анализ на риска са активите на организационния процес, съдържанието на проекта, плана за управление на рисковете (разпределението на ролите и отговорностите, категориите рискове, вероятността за възникване и възможните последствия) и риск регистъра със списъка от идентифицирани рискове.

При качествения анализ на риска се определя вероятността за възникване и въздействието на рисковете. Резултатите се ранжират и се съставя матрица на риска, която съдържа комбинацията от вероятности и въздействие и е основание за класиране на рисковете. Организацията определя зоните на висок, среден и нисък риск преди началото на проекта или ги уточнява, използвайки опита от предишни проекти. Използвайки данните от матрицата на риска се изработва профил на риска. Той дава нагледна представа за нивото

на риска в проекта и разпределението му по идентифицираните рискове. Профилът на риска може да се използва и за сравняване на отделните проекти, но само при положение, че оценката се прави по идентични идентифицирани рискове. Изходните данни при качествения анализ на риска са обновеният риск регистър, рискове, групирани по категории, списък с рискове изискващи незабавна реакция, списък на рисковете за допълнителен анализ и реагиране и списък на рисковете с нисък приоритет, нуждаещи се от наблюдение.

Количественият анализ се осъществява за рисковете, които в процеса на качествения анализ са били класифицирани с висока вероятност и със съществено влияние върху проекта, като се прави цифрово класиране като се използват методи за моделиране (анализ на чувствителността, анализ на очакваната парична стойност, анализ на дървото на решенията) и имитация. Резултат от количествения анализ на риска е обновеният риск регистър.

Планирането на действията в отговор на възникването на рискови събития е свързано със стратегиите по отношение реагирането на рисковете. За всеки един риск трябва да се избере подходяща стратегия или комбинация от стратегии, която е най-ефективна при работата с нея. При това съществуват четири типични стратегии - отклонение, прехвърляне, ограничаване и приемане на риска.

Наблюдението на риска помага да се държи под контрол същия и да се намалят рисковите области. Често обръщането на малко повече внимание на управлението на риска само по себе си може да го редуцира. За това планираните действия в отговор на риска, включени в плана за управление на проекта, се изпълняват през целия жизнен цикъл на проекта. Освен това дейностите по осъществяване на проекта се намират под постоянно наблюдение и контрол за откриване на нови рискове и промяна на вече идентифицираните.

ИЗВОДИ ОТ ВТОРА ГЛАВА

При осъществяване на инвестиционния процес се проявяват системни и специфични рискове. Всички те формират общия риск на който са изложени инвестиционните проекти. Основно влияние при вземането на решение за осъществяване на международни проекти има националният риск. Той е характерен за всяка страна и включва политически, икономически, финансов и културен риск.

За да могат да се оценят рисковете, оказващи влияние върху конкретни инвестиционни проекти е необходимо те да се идентифицират и да се извърши процес на филтриране, чрез който системните рискове да добият характер на специфични.

Рискът е обективно явление във функционирането на организациите. Той съпътства осъществяването на всички видове инвестиционни проекти. За това

управлението му е основен фактор за успешното постигане целите им (съдържание, стойност, качество и време). Управлението на риска е непрекъснат цикъл, включващ процеси, отнасящи се към планиране, идентифициране, анализ и оценка на проектните рискове, действия в отговор на тяхното възникване и наблюдение. Целта е повишаване вероятността за възникване на благоприятни събития и намаляване на вероятността за възникването и въздействието на неблагоприятните.

Планирането на управлението на риска в инвестиционния проект става на етапа на планирането и разработването на проекта, т.е. в пред инвестиционната фаза, след оценката на риска в инвестиционния процес, а цикълът на управление на риска се осъществява през целия жизнен цикъл на проекта.

Трета глава: Особености на инвестиционния процес и анализ на международни инвестиционни проекти в условията на българската икономика и политика

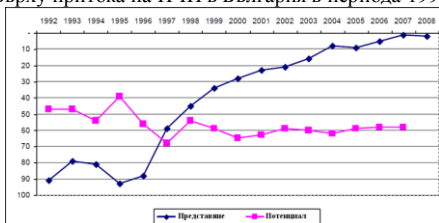
Раздел А. Особености на инвестиционния процес в условията на българската икономика и политика

Икономическият и обществен интерес в периода на пазарните реформи от 90-те години на XX век продиктуваха засилване на изследванията в областта на ПЧИ в държавите с преходна икономика, включително и България. Значително навлизане на чуждестранни инвестиции в българската икономика се наблюдава в периода 1998-2006 г., предшестваш присъединяването на България в ЕС. Пикът на ПЧИ в България е през 2007 г.

1. Влияние на политическите рискове върху динамиката на ПЧИ в България в периода 1996-2013 г.

В центъра на вниманието при анализа на данните за ПЧИ в България в периода 1998-2013 г. са въпросите, свързани с характеристиките на страната и сравнителните предимства от алокацията на стопанската дейност на чуждите инвеститори в България. Заедно с това се разглежда и вземането на решения от страна на компаниите за навлизане в страната и отделни региони, и обвързването на корпоративните стратегии за навлизане с "привличащите" фактори и националният риск в страната приемник.

Съпоставката между индекса на представяне и инвестиционен потенциал дава възможността за анализ на ефективността на правителствената политика по отношение на ПЧИ. Количествените фактори служещи за оценката на индекса на инвестиционния потенциал се характеризират със значителна устойчивост и предвидимост. Най-динамична е оценката на националния риск, върху който националните правителства могат да влияят. Именно това е и основният фактор, поради който често се констатира значителна разлика между двата индекса (Вж. Фиг. 3) Поради това е изследвано как националният риск влияе върху притока на ПЧИ в България в периода 1996-2013 г.



Фиг. 3 България – индекс на представяне и инвестиционен потенциал

Рязко увеличаване на ПЧИ се наблюдава в периода 2002-07 г. Ниското ниво на ПЧИ в периода до 2002 г. е обусловено от редица фактори, като политическа нестабилност на района, трудно предвидими икономически перспективи, липса или неефективност на структурните реформи, водещи до затруднено функциониране на определени пазари (или изобщо липса на пазари), и не на последно място, отсъствие на достатъчно подготвени специалисти за осъществяване на инвестиционния процес. Въпреки общото ниско ниво на ПЧИ се наблюдават значителни месечни колебания в динамиката на ПЧИ през отделни периоди. Тази динамика е тясно свързана с политическите събития, както в страната, така и в региона (Югоизточна Европа и по-специално Балканския полуостров).

2. Обекти на Преките чуждестранни инвестиции в България

Освен нетната стойност и динамиката на ПЧИ, интерес представляват и секторите на икономиката, към които е насочен интересът на чуждестранните инвеститори. Динамиката и съотношението на ПЧИ в различните сектори на икономиката е различно, но преобладават инвестициите в недвижими имоти, финансово посредничество, преработваща промишленост, производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия, газообразни горива и вода, строителство и търговия. След приемането на страната ни в НАТО през 2004 г. и подписването на договора за присъединяване към ЕС през 2005 г., освен общият ръст на ПЧИ, се наблюдава и трайна тенденция на нарастване на относителния дял на ПЧИ в недвижима собственост, като през 2008 г. надхвърля 31% от общите инвестиции.

Прави впечатление, че в началото на периода 1998г. – 2012г. инвестиции в производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия практически няма (с изключение на инвестицията от 2049 млн. евро в ТЕЦ „Марица изток 1“ – Гълъбово през 2004 г., данни Българска Агенция за Инвестиции). От 2008 г., на фона на общия спад на ПЧИ започва увеличаване, както по абсолютна стойност, така и в относителен дял на инвестициите в енергетиката. През 2010 г. от всички сертифицирани инвестиционни проекти на компании с чуждестранно участие в сектор промишленост 96% са във ВЕИ. Причината за това е държавното регулиране, стимулиращо инвестициите във ВЕИ. В същото време този вид чуждестранни инвестиции са защитени от международното право, което ги прави ниско рискови (всяка промяна в държавното регулиране, засягаща инвестиционните договори може да бъде оспорена пред арбитражните съдилища).

По вид ПЧИ преобладават инвестициите в дялов капитал. Реинвестираната печалба се колебае около 10% от общите ПЧИ. За времето на финансовата криза тя е с отрицателен знак, като през 2010 г. достига 39% от общите ПЧИ.

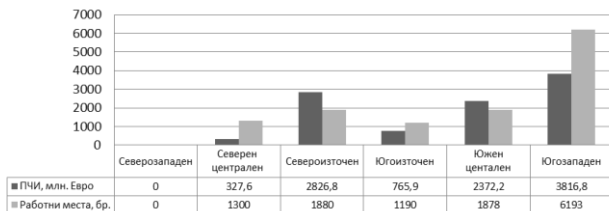
3. Субекти на ПЧИ в България

От фирмите вземащи решение за инвестиционна дейност в България преобладават тези в сектор индустрия. Като страна на произход инвеститорите са основно от Холандия, Австрия и Германия. Ниска е инвестиционната активност на инвеститори от Русия, Китай и САЩ.

Въпреки увеличаването на ПЧИ в периода 2005-08 г. се наблюдава намаляване броя на разкритите нови работни места. Това може да означава, че инвеститорите се ориентират към капиталоемки производства и инвестиции в дълготрайни материални активи.

4. Териториално разпределение на ПЧИ в България

Освен общият брой на разкритите нови работни места и общата стойност на ПЧИ интерес представлява и териториалното им разпределение. На Фиг. 26 се наблюдава силна диспропорция между регион Югозападен и останалата територия на страната. Разкритите нови работни места превишават с три пъти останалите региони. Особено фрапиращи са данните за Регион Северозападен, където ПЧИ за периода 2004-12 г. и разкрити работни места няма.



Фиг. 4 Териториално разпределение на ПЧИ и разкрити нови работни места, 2004-12 г.

Така въпреки предвидените в Закона за насърчване на инвестициите мерки, стимулиращи ПЧИ в определени общини, е налице териториална диспропорция водеща до забавяне в развитието на регионите и задълбочаване на социалните проблеми, съпроводени със засилени миграционни процеси, демографски срив и допълнително влошаване на инвестиционния потенциал.

Раздел Б. Международни инвестиционни проекти в условията на българската икономика и политика

1. Проблеми, свързани с изграждане на автомагистрала “Тракия” като публично – частно партньорство между република България и “Автомагистрала Тракия” АД

През м. март 2005 г. Transparency International – България осъществи разследване и анализ на проблеми, свързани с предоставянето на концесия на

автомагистрала “Тракия” посредством схемата на публично-частно партньорство при нейното изграждане. Установени са проблеми свързани с прозрачността, законосъобразността и целесъобразността на сделка.

2. Проблеми, свързани с концесиите за добив и преработка на подземни богатства

Към 23 май 2014 г. в България има отдадени 497 концесии за добив и преработка на подземни богатства. От тях 309 са за добив на строителни материали, 59 за скално-облицовъчни материали, 73 за индустриални минерали, 17 за нефт и газ, 18 за метални полезни изкопаеми, 19 за твърди горива и една за минни отпадъци.

Наличието на информация за действащите концесионни договори е оскъдна, противоречива и непълна, въпреки изискванията на ЗДОИ. Наред с това съществуват множество публикации на експерти геолози според които от 1997 г. е в ход корупционна схема, източваща държавна собственост под формата на подземни богатства. Отказът от страна МИЕ и МС за предоставяне на информация относно концесионните договори и държаните структури осъществяващи контрола върху дейността на концесионерите, често въпреки решения на административния съд, допълнително потвърждава този извод. И при концесионните договори за добив и преработка на подземни богатства, както в случая с концесията за автомагистрала „Тракия“ съществуват основно три групи проблеми свързани с прозрачността, законността и целесъобразността на сделките.

ИЗВОДИ ОТ ТРЕТА ГЛАВА:

Преходът, който България направи от планова към пазарна икономика, е добра информационна основа за разгледаните в дисертацията теоретични аспекти на инвестиционния процес. Изследвани са тенденциите на развитие на ПЧИ в страната за периода 1999 – 2013 г. по официални данни от Българска народна банка (БНБ), UNCTAD и Българска Агенция за Инвестиции. При анализа на развитието на динамиката на ПЧИ се открояват три главни периода: първи от 1999 до 2003г. - отличава се с ниски темпове на увеличаване на средствата от ПЧИ в българската икономика; втори – от 2004 до 2007 г., характеризиращ се с изключително високи темпове на ПЧИ (достигане до второ място в света по индекс на фактическо представяне на ПЧИ); трети – от 2008 до 2013 г., характеризиращ се с рязко намаление на потоците от чуждестранни инвестиции. Слабото ниво на ПЧИ в периода до влизането на страната в НАТО и ЕС е резултат от високия държавен риск на страната във всички негови аспекти – политически, икономически, финансов и културен. Значителният ръст на ПЧИ в периода 2005-08 г. е следствие от общото състояние на икономическия цикъл, външната и вътрешна политическа, икономическа и

финансова стабилност. Общият спад в нивото на ПЧИ след 2008 г. е резултат от глобален фактор като Световната финансова криза и регионален - Дългова-та и фискална криза в Гърция (2010 г.).

Наред със зависимостта от суверенния риск на страната ПЧИ в България се характеризират и със силна териториална диспропорция. Основните инвестиции са съсредоточени в регион Югозападен, докато в Северозападен практически отсъстват. Това води до забавяне в развитието на регионите и наличие на социални проблеми, съпроводени със засилени миграционни процеси и демографски проблеми и допълнително влошаване на инвестиционния потенциал.

Анализът на разгледаните инвестиционни проекти показва, че в България се налага по-скоро зловреден модел на влияние на ПЧИ върху икономиката на страната приемник. Информацията относно концесията за автомагистрала „Тракия“, предоставена след острата реакция в средства за масова информация, Transparency International - България, ЕБВР и български депутати показва наличието на подготвяна схема за източване на публични средства в изключително голям мащаб за продължителен период от време. Липсата на информация за съдържанието на концесионните договори за проучване, добив и преработка на подземни богатства, сключени от българските правителства от 1997 г. насам, мнението на експерти геолози и случайно прокраднатата се информация, както и аналогията с други концесии водят до сериозни съмнения относно целесъобразността и законността на сключените договори.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Обобщени изводи:

- Инвестиционният процес и управлението му играят важна роля в икономиката на всяка страна. От инвестициите в голяма степен зависят икономическият ръст и заетостта и са съществена база, на която се основава икономическото развитие на обществото.
- Инвестиционната дейност в съвременните условия е тясно свързана не само с умението да се разработи ефективен инвестиционен план или проект, като се спазят ресурсните ограничения, но и с редица вътрешни или външни за участниците фактори.
- Инвестиционният процес се провежда в икономиката посредством приетите от държавата и компаниите инвестиционни програми, които се състоят от инвестиционни проекти. Въпросът за осигуряване на ефективното управление на проектите има решаващо значение за постигане на планирания ефект. То представлява стратегическо предимство, необходимо за оцеляване и развитие не само на фирмата, но и на държавата като цяло
- Съвременното разбиране за „проект“ е задача с предварително определени изходни данни, имаща конкретни цели и потвърждение от собственика

на ресурсите. От това произлиза и същността на „управлението на проекти“ – изкуство на ръководство на човешки и материални ресурси през жизнения цикъл на проекта чрез използване на методи и техники на управление за достигане на определените резултати и удовлетворяване на участниците.

- Управлението на проекти има стратегическа и оперативна перспектива. Стратегическият поглед към управлението на проекти има отношение към избора, определянето на приоритетите, разположението и насочването на осъдните ресурси на проектите на организацията. Оперативната перспектива има отношение към планирането, финансирането, изработването на времеви графици, наблюдение, изпълнение, контрол и индивидуално завършване на всеки един проект или програма.

- При осъществяване на инвестиционния процес се проявяват системни рискове (глобални, присъщи на дадената страна – „национални рискове“ и рискове, специфични за съответната промишленост – промишлени) и специфични (фирмени и проектни рискове). Всички те формират общия риск на който са изложени инвестиционните проекти. Основно влияние при вземането на решение за осъществяване на международни проекти има държавния риск, който е характерен за всяка страна и включва политически, икономически, финансов и културен риск.

- Анализът на развитието на динамиката на ПЧИ в България показва три главни периода: първи от 1999 до 2003г., характерен с ниски темпове в ръста на средствата от ПЧИ в българската икономика; втори – от 2004 до 2007 г., отличаващ се с изключително високи темпове на ПЧИ (достигане до второ място в света по индекс на фактическо представяне на ПЧИ); трети – от 2008 до 2013 г., характеризиращ се с рязко намаление на потоците от чуждестранни инвестиции.

- Слабото ниво на ПЧИ в периода до влизането на страната в НАТО и ЕС е резултат от високия държавен риск на страната във всички негови аспекти – политически, икономически, финансов и културен. Значителният ръст на ПЧИ в периода 2005-08 г. е следствие от общото състояние на икономическия цикъл, външната и вътрешна политическа, икономическа и финансова стабилност. Общият спад в нивото на ПЧИ след 2008 г. е резултат от глобален фактор като Световната финансова криза и регионален - Дълговата и фискална криза в Гърция (2010 г.).

- Наред със зависимостта от националния риск ПЧИ в България се характеризират и със силна териториална диспропорция. Това, както и вътрешната диспропорция в развитието на самите региони застрашава икономическата им стабилност чрез неконтролируеми миграционни процеси, демографски срив и икономическа изолация. Това представлява сериозен риск за икономическата сигурност на страната, което пряко влияе върху нивото на държавния риск на страната и развитието на инвестиционния процес като цяло.

▪ Развитието на инвестиционния процес, нивото и структурата на чуждестранните инвестиции са надежден показател за националната сигурност във всичките ѝ аспекти (икономическа, финансова, политическа, културна, военна и т.н.).

▪ Анализът на разгледаните инвестиционни проекти показва, че в България се налага по-скоро ниско ефективен модел на влияние на ПЧИ върху икономиката на страната ни. Информацията относно осъществени и планирани инвестиционни проекти в България показва наличието на схеми за източване на публични средства. Липсата на информация за съдържанието на концесионните договори за проучване, добив и преработка на подземни богатства, отказът на всички правителства от началото на прехода да предоставят тази информация, въпреки изискванията на ЗДОИ и решения на Съда, мнението на експерти геолози и случайно прокрадналата се информация, както и аналогията с други концесии водят до сериозни съмнения относно целесъобразността и законността на сключените договори.

IV. ПРИНОСИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Извършен е анализ и оценка на същността и характеристиките на инвестиционния процес и инвестиционния проект;

2. Разкрити са мястото и ролята на управлението на проекта в качеството му на решаваща предпоставка и условие за постигането на икономическа и финансова ефективност на готовия проект;

3. Разграничени са като същност и управление рисковете на стратегическо и оперативно ниво и е изведена вътрешно присъщата им връзка и обусловеност.

4. Разработена е методика за определяне на проектния риск посредством „профил на риска“, като е направен задълбочен анализ и оценка на конструиращите го величини.

5. Показано е влиянието на събитията с вътрешно и външнополитически характер върху инвестиционния процес в глобален аспект и в България в периода 1996-2013 г.

VI. ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. **Йоцов, И.**, Управление на риска при осъществяване на преки инвестиции, ISSN 1313-7514

2. **Йоцов, И.**, Националният риск при осъществяване на преки чуждестранни инвестиции – компоненти, естество// доклад от Шеста национална научна конференция с международно участие за докторанти „Икономически и социални предизвикателства пред държавното управление и бизнеса“, София, УНСС, 24 април 2014.

3. **Йоцов, И.**, Национална стратегия за пренос и развитие на динамични конкурентни предимства, стратегия за развитие на българската икономика и външноикономическа дейност след кризата // Сборник с доклади, Университетско издателство ВСУ „Черноризец Храбър“, стр.249-261, ISBN 978-954-715-558-9