

بحران بعدی

سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام در کشورهای در حال توسعه

بخش پنجم

نویسنده: David Woodward

مترجمان: شکوه‌سادات علی‌اکبری و مهرشید متولی

اشاره

در بخش‌های قبلی، درباره کیفیت جریان‌های انتقال سرمایه از شمال به جنوب و تاثیر ریسک‌های مختلف بر فرایند انتقال و همچنین تفاوت‌های موجود در سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام پرداختیم و به نقل قول زیر از بانک جهانی رسیدیم: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، یکی از منابع بزرگ و در حال رشد سرمایه‌گذاری مالی است که منافع قابل ملاحظه‌ای برای کشورهای در حال توسعه دارد. اینک به ادامه بحث درباره جهت حرکت کنونی تامین مالی می‌پردازیم.

بانک و اقتصاد

در طول بیست سال گذشته، در الگوی جریان‌های سرمایه به سوی کشورهای در حال توسعه، تغییر اساسی به وجود آمده است. در دهه ۱۹۸۰ جریان سرمایه به سوی کشورهای در حال توسعه، عمدتاً به صورت وام‌هایی بود که بانک‌های تجاری، دولت‌های کشورهای پیشرفته و نهادهای بین‌المللی مثل بانک

جهانی به کشورهای در حال توسعه اعطا می‌کردند. در کنار آن، کمک‌های بلاعوض هم وجود داشت و مقدار کمی هم انتشار اوراق قرضه دولتی بود که جمعاً حدود ۸۵ درصد کل جریان‌های مالی را به سوی کشورهای در حال توسعه تشکیل می‌داد. از ۱۵ درصد باقیمانده هم حدود ۱۰ درصد به صورت وام (اوراق قرضه بین‌المللی) به شرکت‌های خصوصی و پنج درصد نیز به صورت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بود.

سپس به دنبال بحران بدهی اوایل دهه ۱۹۸۰، وام‌های بانک‌های تجاری به دولت‌های کشورهای در حال توسعه متوقف شد و با این که وام‌دهی از سوی نهادهای بین‌المللی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش یافت، اما کل جریان مالی بین سال‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ به ارقام واقعی، معادل ۲۴ درصد کاهش یافت. از دهه ۱۹۹۰ جریان‌های مالی نه تنها بر حسب قیمت‌های واقعی، بلکه نسبت به صادرات نیز افزایش یافت. به عبارتی، میزان بدهی‌های ارزی کشورهای در حال توسعه در سال‌های ۶ - ۱۹۹۳ دوبرابر شد که نسبت به درآمدهای ارزی سرعت بیشتری داشت. این همان چیزی بود که در دهه ۱۹۸۰ رخ داد و منجر به بحران بدهی شد.

بنابراین، موج جدید افزایش جریان‌های مالی به کلی با جریان‌های مالی دهه ۱۹۷۰ فرق می‌کرد. این جریان‌ها از منابع تجاری بود و عمدتاً به صورت سرمایه‌گذاری مستقیم و سهام دیده می‌شد. در دوره ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۶ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و وام‌های رسمی به دولت‌ها بیش از ۸۰ درصد و کمک‌های بلاعوض ۱۲ درصد کاهش یافت.

وام‌ها و کمک‌های بلاعوض به بخش عمومی، می‌تواند هم در جهت حمایت از نظام سیاسی و اجرایی به کار رود و هم در مواردی در جهت حمایت از خدمات اجتماعی مثل آموزش و بهداشت.

مفاهیم الگوی جدید

جریان‌های مالی بین سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۶ تغییر بنیادی کرد و عمدتاً از بخش عمومی منحرف و به سوی بخش خصوصی سرازیر شد، یعنی ضمن این که وام و کمک‌های بلاعوض به دولت‌های

به دنبال بحران بدهی اوایل دهه ۱۹۸۰، وام‌های بانک‌های تجاری به دولت‌های کشورهای در حال توسعه متوقف شد.

خارجی و سرمایه‌گذاری سهام اهمیت بیشتری دارد. طی سال‌های ۹۴-۱۹۹۰ طبق برآورد بانک جهانی، بازدهی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ۱۶ تا ۱۸ درصد بوده که بیش از دوبرابر هزینه وام‌های تجاری است. به‌علاوه، نرخ بازدهی به‌طورکلی برای کشورهای فقیرتر بالاتر است که استنباط سرمایه‌گذاران را از ریسک بیشتر و شرایط نامطلوبتر این کشورها منعکس می‌کند. طبق گزارش بانک جهانی، نرخ بازده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای کشورهای زیر

مفهوم مهم و حیاتی دارد که اساس این بحث را تشکیل می‌دهند:

اول، حرکت از تامین مالی نهادهای رسمی به سوی تامین مالی بنگاه‌های تجاری، که افزایش قابل‌توجهی را در هزینه انتقال سرمایه، به‌ویژه در کشورهای کم‌درآمد، به‌وجود آورده است.

دوم، مالکیت پایه سرمایه و تولید بالقوه کشورهای در حال توسعه که به سازمان‌هایی خارج از مرزهای آن منتقل شده است.

در حال توسعه در این مدت کاهش یافت، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سهام افزایش یافت.

اولین تاثیر این متغیرها، تحول اساسی در اهداف استفاده از جریان‌های مالی است. وام‌ها و کمک‌های بلاعوض به بخش عمومی می‌تواند هم در جهت حمایت از نظام سیاسی و اجرایی به‌کار رود و هم در مواردی در جهت حمایت از خدمات اجتماعی مثل آموزش و بهداشت، در حالی که تامین مالی بخش خصوصی، فقط به فعالیت‌های تولیدی تجاری محدود می‌شود. حوزه فعالیت‌های بخش خصوصی در سال‌های اخیر به نفع بخش خصوصی گسترش یافته است. هزینه‌های دولتی در فعالیت‌های تجاری کاهش یافته و امور زیربنایی و سایر بنگاه‌های اقتصادی خصوصی شده‌اند، اما مشکلات مالی دولت‌ها در بسیاری از کشورهای در حال توسعه (به‌ویژه کشورهای کم‌درآمد) مانعی برای توسعه اقتصادی است. در واقع، عایدی دولت‌ها نه تنها به دلیل پایه‌های مالیاتی ناچیز، درآمدهای کم و کاهش نرخ‌های مالیاتی، در چارچوب برنامه‌های تعدیل اقتصادی (بیشتر مالیات بر شرکت‌ها و موسسات تجاری) محدود شده، بلکه عواملی از قبیل ضعف مدیریت اجرایی و ظرفیت جمع‌آوری مالیات نیز مزید بر علت بوده است. به‌علاوه، بخش بزرگی از درآمدهای دولت‌ها نیز اغلب صرف بازپرداخت اقساط وام‌های خارجی و داخلی می‌شود و نتیجه آن که این محدودیت‌ها دستیابی و کیفیت خدمات آموزشی و بهداشتی را به شدت محدود می‌کنند و موجب ضعف در تصمیم‌گیری کارآمد و تحقق و اداره سیاست‌ها می‌شوند، و این امر نه تنها مستقیماً بر توسعه انسانی و اقتصادی اثر معکوس دارد، بلکه موجب ضعف مردم‌سالاری و توسعه سیاسی می‌شود.

تغییر وام‌ها و کمک‌های بلاعوض به سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام، دو

تغییر جهت مالی از وام‌ها و کمک‌های بلاعوض، به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سهام، نشان‌دهنده شتاب گرفتن جریان انتقال مالکیت دارایی‌ها از مردم کشورهای در حال توسعه، به سوی شرکت‌های چندملیتی است.

② تاسیس فروشگاه‌های غذای سریع و آماده (*Fast Food*) در کشورهای دیگر، نه تنها به عنوان سرمایه‌گذاری، بلکه به عنوان صدور خدمات به کشور میزبان تلقی می‌شود.

صحرای آفریقا، معادل ۲۴ تا ۳۰ درصد، یعنی حدود چهار برابر هزینه بخش عمومی برای وام بوده است.

در مورد اول، طبق تعریف کمک‌های بلاعوض، دریافت‌کننده متحمل هیچگونه هزینه مستقیمی نمی‌شود. وام‌هایی که از منابع رسمی هستند، به‌طورکلی، برای کشورهای با درآمد متوسط نرخ بهره‌ای حدود نرخ بهره تجاری دارند و برای کشورهای کم‌درآمد بسیار پایین‌تر از نرخ بهره تجاری است. اما بهره وام‌های اعطایی به وام‌گیرندگان بخش خصوصی دوبرابر یا بیشتر است، زیرا وام‌دهندگان برای ریسک آن اضافه‌پرداخت می‌خواهند تا ریسک‌هایی از قبیل ورشکستگی وام‌گیرنده جبران شود. این اضافه‌پرداخت به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات در کشورهای در حال توسعه و عدم امکان ارزیابی درست، ممکن است تا دو درصد بر نرخ بهره بیفزاید.

از طرفی، نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری مستقیم

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، مشکلات مالی دولت‌ها مانعی برای توسعه اقتصادی است.

دوم از لحاظ مالکیت، اگر یک شرکت متعلق به کشور در حال توسعه در همان کشور به منظور خرید یا ساخت کارخانه‌ای از خارج پول قرض کند، آن شرکت صاحب کارخانه است، یعنی مالکیت آن کارخانه و سودهایی که ایجاد می‌شود، در داخل کشور باقی

می‌ماند. حال اگر به جای آن، کارخانه‌ای توسط یک شرکت چندملیتی از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی خریداری یا ساخته شود، مالکیت سود آتی آن متعلق به آن شرکت چندملیتی است. به این ترتیب، عملاً تغییر جهت مالی از وام‌ها و کمک‌های بلاعوض به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در سهام، حاکی از شتاب انتقال مالکیت دارایی‌های تشکیل‌دهنده اقتصاد کشور در حال توسعه از مردم آن کشور، به سوی شرکت‌های چندملیتی است.

توزیع بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم

با وجود محدودیت اطلاعات درباره توزیع بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم، واضح است که این سرمایه‌گذاری در سال‌های اخیر تغییر جهت بااهمیتی داده است.

از نظر تاریخی، سرمایه‌گذاری مستقیم در صنایع استخراجی مثل مواد معدنی و نفت متمرکز بود و صنایع کارخانه‌ای در درجه دوم اهمیت قرار داشتند، اما در طول دهه ۱۹۸۰، اهمیت نسبی صنایع کارخانه‌ای افزایش یافت و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از تولید کالاهای جانشین واردات، به کالاهای صنعتی صادراتی تغییر جهت داد. تغییر جهت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از صنایع استخراجی به سوی صنایع کارخانه‌ای، شاید تا اندازه‌ای به دلیل کاهش تقاضای بین‌المللی برای کالاهای اولیه باشد، ولی جهانی‌کردن فرایند تولید، دلیل بااهمیت‌تری بود، یعنی مراحل مختلف تولید یک محصول، باتوجه به کمترین هزینه، در کارخانه‌های شرکت چندملیتی در کشورهای مختلف انجام می‌شود، و این امر مستلزم آن است که بین بخش‌های مختلف یک شرکت که در کشورهای مختلف مستقر است، قطعات و کالاهای نیمه‌ساخته خرید و فروش شوند (تجارت درون‌سازمانی). شایان ذکر است که عوامل مختلفی به فرایند جهانی‌شدن کمک می‌کنند:

- آزادسازی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و تجارت (به‌خصوص تحت برنامه تعدیل اقتصادی) که امکان سرمایه‌گذاری را فراهم می‌آورد و هزینه‌های

تجارت درون‌سازمانی را کاهش می‌دهد.

- تغییر استراتژی سازمانی و نگرش‌های مدیریتی به سود انجام بین‌المللی فرایندهای تولید.

- بهبود حمل‌ونقل و ارتباطات، کاهش هزینه‌ها و اجرایی‌کردن مدیریت جهانی.

- کاهش ارزش پول و کاهش هزینه‌های واقعی دستمزد در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و افزایش صرفه‌جویی در هزینه که در نتیجه نقل مکان تولید فراهم می‌شود.

طبق گزارش بانک جهانی، نرخ بازده

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای کشورهای زیر صحرای آفریقا، معادل ۲۴ تا ۳۰ درصد، یعنی حدود چهار برابر هزینه بخش عمومی برای وام بوده است.

از اواخر دهه ۱۹۸۰، تغییر جهت دومی که از بعضی لحاظ مهمتر هم بود، در ترکیب بخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌وجود آمد و آن این است که سرمایه‌گذاری‌ها از بخش صنعت به سوی بخش خدمات معطوف شد. پیش از آن، بیشتر خدمات در سطح بین‌المللی غیرقابل تجارت تلقی می‌شدند، یعنی خدمات به دلیل ماهیت فقط در همان جایی که تولید می‌شدند، مصرف می‌شدند (مثل خرده‌فروشی، آرایشگری و حمل‌ونقل). اما پس از این دیدگاه تاریخی، خدمات فقط در صورتی در سطح بین‌المللی قابل خرید و فروش بودند که عرضه‌کنندگان (مثل مورد مشاوره) به کشوری که این خدمات را مصرف می‌کند، یا به خریداران این خدمات و مثل مورد توریسم، به کشوری که این خدمات تولید می‌شود، نقل مکان کنند.

در طول دهه گذشته، این دیدگاه تغییر یافته است و دامنه وسیع و فرایندهای از خدمات از قبیل فرایند اطلاعاتی، می‌توانند مانند کالا در سطح بین‌المللی معامله شوند، دلیل آن هم بهبود فناوری ارتباطات و اطلاعات است. همزمان، خدمات مالی از قبیل بانکداری و بیمه نیز بین‌المللی‌تر شده‌اند.

در شرایط فعلی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مهمترین ابزار تجارت بین‌المللی خدمات تلقی می‌شود که در سطوح قانونی نیز مورد توجه قرار گرفته است، به طوری که در "موافقتنامه عمومی تجارت خدمات" و "مذاکرات تجارت چندجانبه دور اروگوئه" مورد مذاکره قرار گرفت. بنابراین، تاسیس فروشگاه‌های غذای سریع و آماده (Fast Food) در کشورهای دیگر، نه تنها به عنوان سرمایه‌گذاری، بلکه به عنوان صدور خدمات به کشور میزبان تلقی می‌شود. عوامل متعددی ممکن است به حرکت

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سوی بخش خدمات کمک کرده باشند. یکی از این عوامل، اهمیت فزاینده خدمات در کشورهای پیشرفته است، به طوری که تعداد زیادی از شرکت‌های خدماتی مهم در این کشورها تاسیس شده‌اند و به تدریج نیز اندازه خود را بزرگ کرده‌اند و برای این که از محدوده بازار ملی خود فراتر روند، می‌بایستی خدمات خود را صادر می‌کردند که به نوبه خود مستلزم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است.

خصوصی‌سازی نیز نقش بسیار مهمی را در این زمینه بازی کرد؛ خصوصی‌سازی خدمات رفاهی عمومی از قبیل شبکه حمل‌ونقل در کشورهای توسعه‌یافته، موجب به‌وجود آمدن بخش جدیدی در خدمات شد و شرکت‌های خدماتی بزرگی ایجاد شدند و فرصتی برای گسترش پیدا کردند.

فرآیند خصوصی‌سازی در کشورهای در حال توسعه این شرکت‌ها را تشویق کرد تا با کمک شرکت‌های خصوصی‌شده در سطح جهانی گسترش یابند.

اینک با استناد به اطلاعات محدودی که در دسترس است، سهم بخش خدمات در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ۱۶ کشور دریافت‌کننده عمده، بین سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰ از ۲۲ درصد، به ۲۸ درصد افزایش یافته و خصوصی‌سازی در همین دوره سالانه به طور متوسط یک میلیارد دلار بوده که نشان می‌دهد عامل مهمی در این شتاب چشمگیر بخش خدمات بوده است.

ادامه دارد

مطالب خودتان را برای درج در نشریه ارسال فرمایید.