

# بررسی رابطه راهبردهای ورود، سرمایه اولیه و فن آوری در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایران

m.rasouli@imps.ac.ir

مهدی رسولی قهرودی

استادیار و عضو هیأت علمی مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی.

پذیرش: ۱۳۹۵/۱۱/۰۷

دریافت: ۱۳۹۵/۰۶/۰۲

**چکیده:** با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور، به‌ویژه در شرایط پسانحریم و لغو تحریم‌های اقتصادی، این پژوهش با استفاده از داده‌های ثانویه دردسترس مربوط به ۱۲۳ شرکت تابعه خارجی ثبت‌شده در کشور، به تحلیل رابطه متغیرهایی همچون سرمایه اولیه، تکنولوژی و نوع صنعت با نوع و روش ورود به بازار ایران بر اساس روش‌های سرمایه‌گذاری مشترک پرداخته است. نتایج نشانگر آن است که بیش‌ترین نوع راهبرد ورود سرمایه‌گذاران خارجی از طریق مالکیت حداقلی است که ۵۹٪ از شرکت‌های خارجی سهم پایین‌تر از ۵۰٪ را در مالکیت و کنترل شرکت تابعه خارجی مستقر در ایران دارند. تنها ۲۳٪ از شرکت‌های تابعه خارجی در ایران دارای مالکیت حداکثری شرکت مادر سرمایه‌گذارند. در مجموع، کشورهای اروپایی با بیش از ۸۰٪، بیش‌ترین سهم را در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران را به خود اختصاص داده‌اند و در رتبه دوم نیز کشورهای آسیایی قرار دارند. همچنین نوع فناوری و مکان جغرافیایی شرکت مادر در میزان سرمایه‌گذاری اولیه آن‌ها در ایران تأثیرگذار بوده است. سرمایه‌گذاران خارجی از خاورمیانه، مبلغ اولیه سرمایه کمتری را در مقایسه با سایر کشورها جهت سرمایه‌گذاری مستقیم در ایران استفاده نموده‌اند. کشورهای سرمایه‌گذار با مبدأ آسیایی علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری مشارکتی در سطح حداقلی در ایران هستند. از این رو تسهیل سرمایه‌گذاری خارجی از طریق آزادسازی مالکیت خارجی تا سطح مالکیت کامل، مدنظر قراردادن اهداف ورود سرمایه‌گذاران خارجی، به همراه هدفمند نمودن مشوق‌های سرمایه‌گذاری، می‌تواند در افزایش سهم سهامداران خارجی در شرکت‌های تابعه در ایران موثر باشد.

**کلیدواژه‌ها:** سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، راهبرد ورود، فن آوری، شرکت چندملیتی، شرکت تابعه خارجی.

طبقه‌بندی JEL: F0, F2, F23

## مقدمه

بر اساس تعریف آنکتاد<sup>۱</sup>، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI<sup>۲</sup>) عبارت است از سرمایه‌گذاری که متضمن مناسبات بلندمدت بوده و منعکس‌کننده کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقی یا حقوقی مقیم یک کشور (شرکت مادر) در شرکتی واقع در خارج موطن سرمایه‌گذار باشد. دانینگ<sup>۳</sup> (۲۰۰۶ و ۱۹۸۸) استدلال می‌کند که شرکت‌های چندملیتی (MNCs<sup>۴</sup>) در مورد دارایی‌های راهبردی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را جستجو می‌کنند که تنها به دنبال دسترسی به منابع خارجی، قابلیت‌ها و یا فرصت‌های بازار نباشد؛ بلکه به نهادهای خاص کشور هم توجه داشته باشد.

سرمایه‌گذاری خارجی ممکن است بهره‌وری بازار میزبان<sup>۵</sup> را از طریق بهبود تخصیص منابع، افزایش رقابت و توسعه قابلیت‌های مکانی از طریق انتقال دانش، افزایش دهد. گسترش قابلیت‌های مکانی، در صورتی جریان می‌یابد که FDI، شیوه‌های سازمانی، ماشین‌آلات و فن‌آوری برتر را معرفی کند (UNCTAD, 2014). با توجه به تعریف سازمان‌های بین‌المللی و دفاتر آماری، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که خارج از اقتصاد و کشور سرمایه‌گذار قرار دارند، جهت به‌دست آوردن منافع پایدار، اشاره دارد. هدف فرضی سرمایه‌گذار، به دست آوردن حق رأی و کنترل مؤثر در مدیریت شرکت مربوط است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند به شکل انتقال سرمایه و یا سرمایه‌گذاری مجدد درآمدهای خارجی، در سایر کشورها باشد. معمولاً، یک آستانه (حداقل) ۱۰ درصد از مالکیت سهام شرکت در کشور دیگر باید در اختیار سرمایه‌گذار باشد تا بتوان آن را به‌عنوان یک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پذیرفت. در صورتی که کم‌تر از ۱۰ درصد باشد، اصطلاح «سرمایه‌گذاری سهامی»<sup>۶</sup> استفاده می‌شود، که نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری منفعل در دارایی‌های مالی خارجی مانند سهام خارجی و یا اوراق قرضه است. امروزه بسیاری از کشورهای جهان، به‌واسطه عدم تکاپوی منابع داخلی برای سرمایه‌گذاری، تمایلی شدید به جذب سرمایه‌های خارجی پیدا کرده‌اند. نظریه‌های FDI به‌طور ضمنی با راهبرد یا سبک ورود به بازار خارجی مرتبط هستند. در دهه ۱۹۶۰، نظریه‌های FDI بر انتخاب بین FDI و صادرات تمرکز کردند.

سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، با اعطای امتیازهای انحصاری دولت ایران به اتباع دولت‌های

1. UNCTAD
2. Foreign Direct Investment
3. Dunning
4. Multinational Corporations
5. Host Market
6. Portfolio Investment

خارجی در زمان فاجراها آغاز شد. پس از تصویب قانون جلب و حمایت از سرمایه خارجی در سال ۱۳۳۴، FDI در ایران نیز تشویق شد؛ به‌گونه‌ای که بین سال‌های ۱۳۳۵ تا ۱۳۵۶ جمعاً ۲۷۶ مورد سرمایه‌گذاری خارجی برای انتقال فناوری به ایران انجام گرفت. پس از پیروزی انقلاب اسلامی و وقوع جنگ تحمیلی عراق علیه ایران، وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی از حالت عادی خارج و شرایط دشواری در آن پدیدار شد. اصل ۸۱ قانون اساسی مبنی بر ممنوعیت دادن امتیاز به شرکت‌ها و مؤسسات تجاری، صنعتی، کشاورزی و خدماتی خارجی نیز مزید بر علت شد و راه را برای ورود سرمایه‌های خارجی دشوارتر کرد. مشخص نبودن حدود مالکیت بخش خصوصی، محدودیت‌ها و قانون‌های مربوط به انتقال ارز از کشور، قانون‌های محدود تجاری و غیره، از جمله دلایل دیگر کاهش FDI در سال‌های پس از پیروزی انقلاب بودند. آمارها نشان می‌دهد که ورود FDI به کشور از سال ۱۳۷۳ دوباره آغاز شده است. هرچند در سال‌های پس از انقلاب نیز جریان ورود سرمایه‌ها به ایران به‌طور مطلق صفر نبوده است، طی سال‌های اخیر حجم جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران با روندی مثبت و رو به رشد روبه‌رو بوده است.

در سال ۲۰۱۲، کشورهای در حال توسعه بیش از نیمی از جریان‌های جهانی FDI را دربر گرفتند که بیش از جریان FDI کشورهای توسعه‌یافته است. تقریباً نیمی از ۲۰ دریافت‌کننده اصلی سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم جهان، شامل کشورهای توسعه‌یافته هستند؛ اما اقتصادهای در حال توسعه نه تنها دریافت‌کننده FDI جهانی هستند، جریان خروجی FDI در اقتصادهای در حال توسعه به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای افزایش یافته و بالغ بر بیش از ۳۰٪ جریان بیرونی FDI جهانی است. بازارهای نوظهور مانند کشورهای بریسک در زمره منابع اصلی FDI از کشورهای توسعه‌یافته هستند. در سال ۲۰۱۲، FDI کشورهای بریسک بالغ بر ۱۰٪ مقدار کلی جهانی بود که چین سومین سرمایه‌گذار بزرگ جهان در سال ۲۰۱۲ پس از آمریکا و ژاپن بود (UNCTAD, 2013).

رشد سرمایه‌گذاری خارجی به‌عنوان ابزار ایجاد فرصت‌های جدید اقتصادی، هم برای کشورهای در حال توسعه و هم برای کشورهای توسعه‌یافته، ضرورت توسعه مکانیسم‌هایی برای نظم و نسق بخشیدن به پاره‌ای از مهم‌ترین مسائل مربوط به سرمایه‌گذاری خارجی را کاملاً آشکار می‌سازد. امروزه، مهم‌ترین منبع تأمین هزینه سرمایه‌گذاری پس‌انداز ملی است؛ اما تقریباً در تمام کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، پس‌انداز ملی در سطحی نیست که جواب‌گوی سرمایه‌گذاری‌های موردنیاز باشد و اگر هم پس‌اندازی صورت گیرد، غالباً به‌صورت غیراقتصادی است و به تشکیل سرمایه نمی‌انجامد. به همین دلیل این کشورها با کمبود منابع مالی برای سرمایه‌گذاری مواجه هستند و

برای جبران کمبود سرمایه و منابع مالی موردنیاز، به جلب سرمایه‌های خارجی و مشارکت خارجیان در فعالیت‌های اقتصادی و صنعتی روی آورده‌اند. از میان انواع سرمایه‌های خارجی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که توسط شرکت‌های چندملیتی انجام می‌شود، از اهمیتی خاص برخوردار است. سرمایه‌گذاران خارجی، به‌ویژه شرکت‌های چندملیتی، برای ارتقای سطح رقابت‌پذیری و کسب سود بیش‌تر، علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در مناطق مستعد و مزیت‌دار شده‌اند. عملیات فراملیتی‌ها و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی همچنین می‌تواند بر رشد و توسعه اقتصادی، اجتماعی و سیاسی کشورهای میزبان به طرق مختلف و در ابعاد گوناگون تأثیر گذارد؛ که این مسئله از نظر دولت‌های میزبان اهمیت زیادی دارد.

رویکردهای کمی مندرج در سند چشم‌انداز و همچنین رویکردهای کمی برنامه ششم توسعه، جایگاه و اهمیت این مؤلفه را برای نیل به رشد اقتصادی هدف‌گذاری شده دوچندان می‌کند. دست‌یابی به متوسط نرخ رشد ۸ درصدی و قطع وابستگی هزینه‌های جاری دولت به درآمدهای نفت و گاز، طی دوره برنامه ششم ایجاب می‌کند تا موضوع تأمین مالی خارجی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و نحوه تجهیز و تدارک آن به‌صورت جدی‌تر موردتوجه قرار گیرد. بنابراین، در این پژوهش به بررسی شرایط و نحوه مالکیت شرکت‌های چندملیتی (خارجی) در ایران پرداخته می‌شود و روش‌های ورود آنان با توجه به نوع صنعت نیز مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

بی‌تردید سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌عنوان محرک اصلی و نیاز کشور در جهت توسعه پایدار، رشد اقتصادی و حرکت در راستای چشم‌انداز ۲۰ ساله کشور است. بنابراین، پژوهش جامع در خصوص راهبردهای شرکت‌های چندملیتی جهت ورود به بازار کشور، ساختار مالکیتی و مدیریتی شرکت‌های تابعه خارجی در کشور، تأثیر محدودیت‌های بین‌المللی و قوانین داخلی در عملکرد و راهبرد و بقای آن‌ها، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و چالش‌هایی که سرمایه‌گذاران خارجی در ایران با آن مواجه‌اند، شناسایی ساختار مالکیتی و مدیریتی شرکت‌های خارجی، عوامل تأثیرگذار در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم، الزامی به نظر می‌رسد. بدیهی است در شرایط پس از تحریم و شرایط تا حدودی معتدل اقتصادی، اهمیت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شناسایی عوامل مؤثر بر توسعه و جذب شرکت‌های چندملیتی و سرمایه‌گذاران خارجی، دوچندان خواهد بود.

### جایگاه ایران در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان

در گزارش ۲۰۱۵ آنکتاد، افت ۱۴ پله‌ای ایران در جذب سرمایه‌های خارجی در نخستین سال فعالیت دولت یازدهم منعکس شد. میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران ۹۰ درصد کاهش یافت. کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل، هرساله برآورد خود از میزان سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای مختلف جهان طی سال قبل را جمع‌آوری و در قالب گزارشی موسوم به گزارش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تدوین می‌کند.

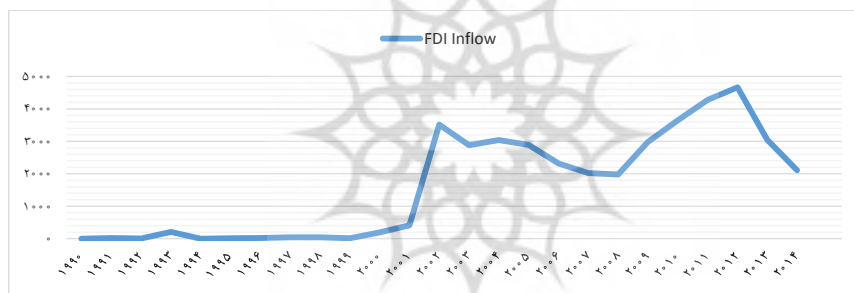
جدول ۱: موجودی جریان ورودی و خروجی FDI در سه دوره زمانی مختلف

سال	FDI موجودی جریان ورودی			FDI موجودی جریان خروجی		
	۱۹۹۰	۲۰۰۰	۲۰۱۴	۱۹۹۰	۲۰۰۰	۲۰۱۴
ایران	۲۰۳۹	۲۵۹۷	۴۳۰۴۷	۵۶	۴۱۴	۴۰۹۶

\*ارقام به میلیون دلار است منبع: UNCTAD, 2015

بر اساس گزارش آنکتاد، ارزش کل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان طی سال ۲۰۱۴ با کاهش ۴۹ درصدی نسبت به سال قبل از آن به ۲۳/۱ تریلیون دلار رسید. در سال ۲۰۱۳ رقمی بالغ بر ۴۷/۱ تریلیون دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان انجام شده بود. با وجود افت ۲۸ درصدی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای توسعه‌یافته، کشورهای درحال توسعه توانسته‌اند در سال میلادی گذشته ۲ درصد بیش‌تر از سال ۲۰۱۳ سرمایه‌گذاری خارجی جذب کنند. میزان جذب سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای توسعه‌یافته که طی سال ۲۰۱۲ بالغ بر ۹۶۳ میلیارد دلار بوده در سال ۲۰۱۳ با کاهش ۲۸ درصدی به ۴۹۹ میلیارد دلار رسیده است؛ اما کشورهای درحال توسعه در سال ۲۰۱۴ رقمی بالغ بر ۶۸۱ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جذب کرده‌اند که ۲ درصد از رقم ۶۷۷ میلیارد دلاری سال قبل از آن بیش‌تر بوده است. آمار منتشرشده از سوی آنکتاد نشان می‌دهد ایران در سال ۲۰۱۴ تنها توانست ۲ میلیارد و ۱۰۵ میلیون دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جذب کند. سهم ایران از کل سرمایه‌گذاری خارجی جهان در این سال تنها ۱۷ درصد بوده است که این رقم با توجه به ظرفیت‌های بالای اقتصاد ایران و رتبه ۱۸ ایران در میان بزرگ‌ترین اقتصادهای جهان رقم ناچیزی است. میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور، طی سال ۲۰۱۴ نسبت به سال قبل از آن ۳۱

درصد کاهش داشته است. ایران در سال ۲۰۱۳ بالغ بر ۳ میلیارد و ۵۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری خارجی جذب کرده بود. در سال ۲۰۱۳ نیز سرمایه‌گذاری خارجی در کشور نسبت به سال قبل از آن کاهش یافته بود. این در حالی بود که از سال ۲۰۱۰ تا سال ۲۰۱۲ میزان جذب سرمایه خارجی در کشور روندی صعودی را طی می‌کرد. ایران در سال ۲۰۰۹ بالغ بر ۲ میلیارد و ۹۸۳ میلیون دلار سرمایه‌گذاری خارجی جذب کرده بود، که این رقم در سال ۲۰۱۰ به ۳ میلیارد و ۶۴۹ میلیون دلار، در سال ۲۰۱۱ به ۴ میلیارد و ۲۷۷ میلیون دلار و در سال ۲۰۱۲ به ۴ میلیارد و ۶۶۲ میلیون دلار افزایش یافته بود.



شکل ۱: جریان ورودی FDI در ایران طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۴

با وجود افت ورود سرمایه خارجی به کشور در سال ۲۰۱۴، میزان خروج سرمایه از کشور در همین سال نسبت به سال قبل ۴ برابر شده است. ایران در سال ۲۰۱۳ بالغ بر ۱۴۶ میلیون دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای دیگر انجام داده بود؛ اما این رقم در سال ۲۰۱۴ به ۶۰۵ میلیون دلار رسیده است. بر اساس این گزارش، ایران از نظر میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۴ در رده‌بندی جهانی، ۱۴ پله نسبت به سال قبل از آن نزول داشته است. رتبه ایران از نظر میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۳، ۱۷ درصد اعلام شده بود؛ اما در پی کاهش شدید سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، رتبه ایران از این نظر در سال ۲۰۱۴ به ۷۱ تنزل پیدا کرده است. بر این اساس، ۷۰ کشور جهان سرمایه‌گذاری خارجی بیش‌تری نسبت به ایران در سال ۲۰۱۴ جذب کرده‌اند که برخی کشورهای آفریقایی نیز در این گروه قرار دارند. کشور آفریقایی کنگو در سال میلادی گذشته ۵/۵ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری خارجی جذب کرده که این رقم بیش از ۲ برابر میزان سرمایه‌گذاری خارجی جذب‌شده توسط ایران بوده است. غنا نیز در این سال ۳/۳ میلیارد

دلار، و تانزانیا نیز ۱/۲ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری خارجی جذب کرده‌اند که بیش‌تر از ایران بوده است. آمار ارائه‌شده از سوی آنکتاد (۲۰۱۵) نشان می‌دهد ایران از نظر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۴، میان ۱۴ کشور غرب آسیا رتبه ۶ را به خود اختصاص داده است. رتبه ایران در سال ۲۰۱۲ در آسیا ۳ اعلام‌شده بود. در این منطقه، ترکیه با جذب ۱۲ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رتبه نخست را به خود اختصاص داده است و امارات با جذب ۱۰ میلیارد دلار در رتبه دوم قرار گرفته است. میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جذب‌شده توسط کشورهای دیگر منطقه عبارت است از: بحرین ۹۵۷ میلیون دلار، عراق ۷/۴ میلیارد دلار، اردن ۷/۱ میلیارد دلار، کویت ۴۸۶ میلیون دلار، لبنان ۲ میلیارد دلار، عمان ۹/۱ میلیارد دلار، قطر ۱۰ میلیارد دلار، عربستان ۸ میلیارد دلار، فلسطین ۱۲۴ میلیون دلار و یمن ۵۷۸ میلیون دلار.



شکل ۲: جریان ورودی FDI برای ۵ کشور میزبان منتخب در سال ۲۰۱۴

منبع: UNCTAD 2015

همان‌گونه که شکل (۲) نشان می‌دهد، بر اساس گزارش اخیر آنکتاد، جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۴ به ارزش ۲/۱ میلیارد دلار بوده که در مقایسه با سال ۲۰۱۳ در حدود ۳۱ درصد رشد منفی داشته است. این در حالی است که هند با ۳۴ میلیارد دلار ورودی FDI دارای رشد ۲۲ درصدی بوده و همچنان در زمره اقتصادهای نوظهور با نرخ بالای جذب سرمایه‌گذاری

قرار دارد. در همسایگی کشورمان، پاکستان نیز دارای رشد ۳۱ درصدی در سال ۲۰۱۴ بوده است. تنها کشور بنگلادش دارای رشد منفی ۴/۵ درصدی است.

جدول زیر جریان ورودی و خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ نشان می‌دهد. همان‌گونه که مشاهده می‌شود طی سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴ این جریان ورودی FDI روند نزولی داشته و رشد منفی داشته است؛ که می‌تواند از عواقب تحریم‌های سخت‌گیرانه در حوزه مالی و بانکی سازمان ملل و آمریکا علیه ایران باشد. جریان خروجی FDI علیرغم نزول موقتی در سال ۲۰۱۳ در سال ۲۰۱۴ به ارزش ۶۰۵ میلیون دلار رسید. اما همچنان در مقایسه با سال ۲۰۱۱ (با رقم ۱۴۴۱ میلیون دلار) از شرایط خوبی برخوردار نیست.

جدول ۲: جریان ورودی و خروجی FDI ایران در طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ (ارقام به میلیون دلار)

سال	FDI ورودی						FDI خروجی					
	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۰۱۴	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۰۱۴
ایران	۲۹۸۳	۳۶۴۹	۴۲۷۷	۴۶۶۲	۳۰۵۰	۲۱۰۵	۹۰	۱۷۴	۲۲۷	۱۴۴۱	۱۴۶	۶۰۵

منبع: UNCTAD 2015

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران به مفهوم مشارکت حقوقی یک شخص حقیقی یا حقوقی مقیم یک کشور دیگر در سرمایه یک شرکت ایرانی است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) فرآیندی است که به موجب آن، ساکنان یک کشور (کشور مهمان<sup>۱</sup>) دارایی‌هایی را به منظور کنترل تولید، توزیع و دیگر فعالیت‌های یک شرکت در کشور دیگر کسب می‌نمایند (کشور میزبان<sup>۲</sup>). آنکتاد (۱۹۹۹) FDI را به‌عنوان سرمایه‌گذاری تعریف می‌نماید که شامل رابطه طولانی‌مدت بوده و نشانگر منافع پایدار و کنترل نهاد مستقر در یک اقتصاد (سرمایه‌گذار مستقیم خارجی یا شرکت مادر) در شرکت مستقر در یک اقتصاد جدای از سرمایه‌گذار مستقیم خارجی است (شرکت سرمایه‌پذیر، شرکت وابسته یا وابسته خارجی). اصطلاح «طولانی‌مدت» در تعریف آخر مورد استفاده قرار می‌گیرد. به‌منظور تشخیص FDI از سرمایه‌گذاری سهام، مورد دوم با کوتاه‌مدت بودن مشخص می‌گردد و دارای گردش مالی بالای اوراق بهادار است. FDI به دنبال کنترل واحدهای کسب‌وکار در خارج از کشور بوده و

1. Host Country
2. Home Country



نشان‌دهنده یک تعهد بلندمدت است (Cavusgil, Knight & Riesenberger, 2014).

ویژگی مشترک این تعاریف در عباراتی مانند «کنترل» و «کنترل بهره» است، که نشانگر مهم‌ترین ویژگی‌ای است که FDI را از سرمایه‌گذاری سهام متمایز می‌سازد؛ زیرا سرمایه‌گذار سهام به دنبال کنترل یا منافع پایدار نیست. با این حال، توافقی درباره آن‌چه سازنده کنترل بهره است وجود ندارد، اما معمولاً حداقل ۱۰ درصد سهام باعث می‌شود که شرکت خارجی نفوذ قابل‌توجهی (اعمال بالقوه یا واقعی) بر سیاست‌های کلیدی پروژه مدنظر داشته باشد. به‌عنوان مثال، وزارت بازرگانی ایالات متحده به شرکت کسب‌وکار خارجی به‌عنوان «وابسته» خارجی ایالات متحده اشاره می‌نماید، اگر سرمایه‌گذار واحد ایالات متحده حداقل دارای ۱۰ درصد اوراق بهادار یا معادل آن باشد. هم‌داری و هم‌انتقال سرمایه تأمین مالی بدهی به وابسته‌های خارجی در برآورد FDI توسط دولت ایالات متحده جای دارند. برخی اوقات، دیگر صلاحیت جهت اشاره به FDI مورد استفاده قرار می‌گیرد، که شامل انتقال سرمایه از کشور منبع به کشور میزبان است. بدین منظور، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در خارج از کشور FDI در نظر گرفته می‌شوند زمانی که (۱) کنترل از طریق سهام عدالت قابل‌توجه وجود دارد؛ و (۲) تغییر در بخش دارایی‌های شرکت، تولید یا فروش به کشور میزبان وجود دارد. با این حال، این مسئله ممکن است مهم نباشد، درحالی‌که یک پروژه ممکن است به‌طور کامل از طریق قرض گرفتن در کشور میزبان تأمین مالی بشود.

از این رو، ویژگی بارز FDI، در مقایسه با دیگر شکل‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی، عنصر کنترل در سیاست مدیریت و تصمیم‌گیری‌ها است. رازین، سادکا و یوان<sup>۱</sup> (۱۹۹۹) استدلال می‌نمایند که عنصر کنترل به سرمایه‌گذاران مستقیم یک مزیت اطلاعاتی در خصوص سرمایه‌گذاران سهام خارجی و پس‌اندازکنندگان داخلی می‌دهد. بسیاری از شرکت‌ها تمایلی به سرمایه‌گذاری خارجی ندارند، مگر این‌که دارای مالکیت سهام و کنترل صد در صد باشند. دیگران از چنین سرمایه‌گذاری‌هایی امتناع می‌نمایند، مگر این‌که حداقل دارای کنترل اکثریت باشند. با این حال، در سال‌های اخیر، تمایلی برای جای دادن FDI در ترتیبات مشارکتی وجود دارد؛ جایی که شرکت‌های متعدد مشارکت می‌نمایند و هیچ جناح واحدی دارای کنترل اکثریت نیست (به‌عنوان مثال، سرمایه‌گذاری‌های مشترک).

ارتباط بین FDI و MNCs بسیار نزدیک است که انگیزه برای FDI ممکن است جهت ایجاد تمایز بین MNCs و دیگر شرکت‌ها مورد استفاده قرار بگیرد. لال و استریتن<sup>۲</sup> (۱۹۷۷) میان تعاریف

1. Razin, Sadka & Yuen
2. Lall & Streeten

اقتصادی، سازمانی و انگیزشی FDI تمایز قائل می‌شوند. در تعریف اقتصادی بر روی اندازه شرکت، توزیع جغرافیایی آن و میزان درگیری خارجی شرکت تأکید می‌نماید. این تعریف به ما اجازه می‌دهد تا بین یک MNC و (۱) شرکت بزرگ داخلی که دارای سرمایه‌گذاری اندک خارج از کشور است، (۲) شرکت کوچک داخلی که در خارج از کشور سرمایه‌گذاری می‌نماید، (۳) یک شرکت بزرگ که در یک یا دو کشور خارجی سرمایه‌گذاری می‌نماید و (۴) یک سرمایه‌گذار بزرگ که به دنبال کنترل سرمایه‌گذاری نیست، تمایز ایجاد نماییم.

لیپسلی<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) نشان می‌دهد که اگر جریان‌های FDI نشانگر پاسخ‌ها به تمایزات موجود در میان کشورها در خصوص کمبود و قیمت سرمایه باشد، کشورها منابع یا گیرندگان FDI هستند. با توجه به اندازه اقتصاد، سطوح جریان‌های خارجی و داخلی باید منفی باشد. این ارتباط با مشاهده جریان‌های FDI به صورت شرایط اقتصادی وابسته به دست می‌آید. اگر اقتصاد در رونق باشد، جریان‌های ورودی FDI افزایش خواهد یافت و جریان‌های خروجی FDI کاهش می‌یابد و اگر اقتصاد در رکود باشد، جریان‌های داخلی FDI کاهش می‌یابند و جریان‌های خارجی افزایش می‌یابند. از این رو، جریان‌های داخلی و خارجی FDI باید به صورت منفی همبسته باشند. لیپسلی (۱۹۹۹، ۲۰۰۰) نشان می‌دهد که چنین نیست. رابطه مثبت اختصاص به این احتمال دارد که عوامل اقتصادی که جریان‌های داخلی را تشویق می‌نمایند، منجر به تشویق جریان‌های خارجی هم می‌شوند. لیپسلی همچنین نشان می‌دهد که همزیستی سهام خارجی و داخلی FDI از تغییر بین جریان‌های ورودی و خروجی سرچشمه می‌گیرد.

در سال ۲۰۱۳، علی‌رغم برخی از بی‌ثباتی‌ها در سرمایه‌گذاری‌های بین‌المللی که در اثر انتظارات نسبت به کاهش تدریجی سیاست تسهیل مقداری در ایالات متحده شکل گرفت، جریان سرمایه‌گذاری خارجی کل جهان روند صعودی در پیش گرفت و با ۹ درصد افزایش نسبت به سال ۲۰۱۲ به ۱/۴۵ تریلیون دلار رسید. جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در هر سه گروه اصلی اقتصادی - کشورهای توسعه‌یافته، در حال توسعه و در حال گذار - در سال مذکور افزایش پیدا کرد. اگرچه سهم اقتصادهای توسعه‌یافته از کل جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پایین باقی مانده است، انتظار می‌رود که سهم این گروه از کشورهای طی سه سال آینده افزایش یابد و به ۵۲ درصد برسد (UNCTAD, 2014).

در سطح جهانی، ارزش سرمایه‌گذاری‌های سبز و ادغامی و اکتسابی در بخش اولیه، در سال ۲۰۱۳ افزایش پیدا کرد. در کشورهای در حال توسعه، ارزش پروژه‌های سبز مربوط به بخش اولیه دو برابر شد؛ به طوری که از ۱۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۲ به ۲۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ رسید. با توجه به

ارزش کل ۲۹ میلیارد دلار، کشورهای درحال توسعه، سرمایه‌گذاری‌های گرین فیلد در بخش اولیه در سال ۲۰۱۳ بیش‌ترین سهم را از این نوع سرمایه‌گذاری در سال مذکور، به خود اختصاص داده‌اند. ارزش سرمایه‌گذاری‌های ادغامی و اکتسابی نیز در کشورهای درحال توسعه افزایش یافت؛ به طوری که از ۲/۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۲ به ۲۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ رسید. سرمایه‌گذاری در بخش صنعت در سال ۲۰۱۳، با کاهش کوچکی در پروژه‌های گرین فیلد (۰/۴٪-) و افزایش بزرگ‌تری در پروژه‌های ادغامی و اکتسابی (۱۱٪) نسبتاً با ثبات باقی ماند. در مورد سرمایه‌گذاری گرینفیلد، افزایش شدیدی در سرمایه‌گذاری در صنایع پوشاک و نساجی مشاهده گردید؛ ولی در مقابل، کاهش قابل توجهی در سرمایه‌گذاری در صنایع خودرو در سال ۲ ثبت شد. سهم شرکت‌های وابسته‌های خارجی در رشد ۲ درصدی تولید ناخالص داخلی جهان در سال ۲۰۱۳ برابر با ۰/۵۵٪ واحد درصد و در رشد ۲/۵ درصدی صادرات کالا و خدمات جهان در سال ۲۰۱۳ برابر با ۰/۸٪ واحد درصد است. ارقام مذکور، نقش و اهمیت جذب سرمایه‌گذاری خارجی را در بهبود متغیرهای کلان اقتصادی کشورها نمایان می‌سازد (UNCTAD, 2014).

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران در سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳ از تمام کشورهای منتخب کم‌تر بوده است. کشورهای برزیل و مکزیک به ترتیب دارای بیش‌ترین میزان سرمایه‌گذاری در سال ۲۰۱۳، در میان این کشورها هستند. همچنین، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران در سال ۲۰۱۳ نسبت به سال قبل کاهش یافته و بارشد منفی ۳۵ درصد به ۳/۱ میلیارد دلار رسیده است. بر اساس گزارش آنکتاد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران در سال ۲۰۱۳، عمدتاً مربوط به اکتشاف و تولید نفت بوده و تحریم‌های خارجی اثر منفی بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران داشته است؛ به طوری که جریان ورودی سرمایه‌گذاری در این سال، حدود یک‌سوم کاهش یافته و به ۳ میلیارد دلار رسیده است.

### نظریه هزینه انتقال<sup>۱</sup>

در دهه‌های اخیر نظریه غالب برای توضیح انتخاب شیوه فعالیت خارجی، رویکرد هزینه انتقال<sup>۲</sup> نام دارد (Williamson, 1985) و ارتباط نزدیکی با نظریه بین‌المللی شدن<sup>۳</sup> دارد (Buckley & Casson, 1976). این رویکردها بدین گونه استدلال می‌شوند که شرکت‌ها باید نوعی از شیوه‌های فعالیتی را انتخاب کنند که هزینه انتقال فرامرزی<sup>۴</sup> را به حداقل می‌رساند. نظریه هزینه انتقال بیان می‌دارد که شرکت‌ها به ایجاد یک

1. Transaction Cost Theory
2. Transaction Cost Approach
3. Internalisation Theory
4. Cross-border Transactions

ساختار دولتی نیاز دارند تا بتوانند هزینه‌ها و نقایص موجود و ناکارآمدی در ارتباط با ورود و فعالیت در یک بازار خارجی را به حداقل برسانند (Hennart, 1989; Williamson, 1985).

### نظریه مزیت نسبی هکشر - اوهلین<sup>۱</sup>

بر اساس نظریه هکشر- اوهلین، کشوری که از نظر عامل تولید سرمایه غنی است، به صادرات کالاهای سرمایه‌بر و کشوری که از نظر عوامل تولید کار غنی است، به صادرات کالاهای کاربر می‌پردازد. حال اگر عوامل تولید بین دو کشور تحرک داشته باشند، ممکن است علاوه بر انتقال کالای سرمایه‌بر از کشور اول به کشور دوم، اصل سرمایه نیز به دلیل تفاوت در قیمت آن، به کشور دوم منتقل شود؛ به طوری که منجر به تولید کالاهای سرمایه‌بر در این کشور شود (Moosa, 2002).

### نظریه درونی‌سازی<sup>۲</sup>

نظریه بنگاه، در مورد این که چرا بنگاه‌ها از مزیت‌های ذکر شده در کشور خودشان استفاده نکرده و اقدام به صادرات نمی‌کنند، توضیحی ارائه نمی‌دهد. همچنین این نظریه قادر به بیان این که چه کشوری به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری پذیرفته می‌شود، نیز نیست. از این رو، نظریه درونی‌کردن از سوی افرادی نظیر کاسن<sup>۳</sup> (۱۹۷۹) مطرح شد. بر اساس این نظریه، FDI به واسطه تلاش‌های بنگاه برای جایگزین کردن مبادلات بازاری با مبادلات داخلی، انجام می‌گیرد. در حقیقت، با ایجاد یک بنگاه جدید، برخی از هزینه‌ها نظیر وقفه زمانی، چانه‌زنی و عدم اطمینان قابل صرفه‌جویی است؛ بنابراین بنگاه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) را به صادرات ترجیح می‌دهد.

نظریه‌های FDI به طور ضمنی با سبک ورود به بازار خارجی مرتبط‌اند. در دهه ۱۹۶۰، نظریه‌های FDI بر انتخاب بین FDI و صادرات تمرکز کردند. در دهه ۱۹۷۰ نظریه درونی‌سازی سبک‌های دیگر ورود به بازار خارجی را شناسایی کرد که شامل اعطای مجوز (تحت لیسانس)، فرانسیز، و همچنین قرارداد مقاطعه کاری می‌شدند.

### نظریه ترکیبی دانینگ<sup>۴</sup>

بر اساس تئوری دانینگ برای این که بنگاه اقدام به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نماید، سه

1. Heckscher-Ohlin Comparative Advantage
2. Internalization
3. Casson
4. Dunning Eclectic Theory

شرط باید تأمین شود:

- باید در دارایی‌های غیرمشهود مزیت داشته باشد (مزیت مالکیتی).
- استفاده از این مزیت‌ها با صرفه‌تر از فروش یا اعطای آن‌ها باشد (مزیت درونی سازی).
- استفاده از این مزیت‌ها با ترکیبی از عوامل تولید در کشور میزبان برای بنگاه با صرفه‌تر باشد (مزیت مکانی).

برای انجام FDI باید هر سه مزیت موقعیت مکانی، مالکیتی و درونی‌سازی وجود داشته باشد. هنگامی که یک شرکت خارجی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند، مجموع این مزیت‌ها از مجموع هزینه‌های سرمایه‌گذاری در خارج (نظیر هزینه ارتباطات و اطلاعات)، بالاتر است. امروزه بیش از گذشته بر این نظر تأکید شده است که FDI می‌تواند مانند تجارت در خدمت رشد و توسعه یک کشور قرار گیرد. صرف‌نظر از تأثیرات مستقل FDI و تجارت بر رشد کشورها، روابط متقابلی میان این دو وجود دارد، که هنوز به‌طور کامل شناخته نشده‌اند. یکی از دلایل این امر، آن است که نظریه‌های تجارت و FDI مستقل از یکدیگر شکل گرفته‌اند (UNCTAD, 2000). نظریه‌های جدید، تنها مزیت مکانی و مالکیتی را برای ایجاد انگیزه سرمایه‌گذاری کافی می‌دانند. این نظریه‌ها رفتار شرکت‌ها در قالب مدل‌های تعادل عمومی، که سعی در توضیح چگونگی وضعیت تجاری این شرکت در صحنه تجارت بین‌المللی دارد را در نظر می‌گیرند. در چنین وضعیتی، اگر سرمایه‌گذاری به‌عنوان جایگزینی برای صادرات و تجارت باشد، با کاهش محدودیت‌های تجاری که به دلیل یکپارچگی‌های اقتصادی به‌وجود می‌آیند، کاهش می‌یابد. چنین حالتی برای FDI افقی (که در آن شرکت‌های خارجی، کالا یا خدمت مشخصی را به‌طور یکسان در بازارهای خارجی تولید می‌کنند)، قابل مشاهده است. اما اگر FDI مکمل صادرات و تجارت باشد، با ایجاد یکپارچگی اقتصادی و افزایش تجارت مابین کشورهای عضو یکپارچگی، منجر به افزایش آن نیز خواهد شد. این حالت برای FDI عمودی که در آن شرکت‌ها مراحل مختلف فعالیت تولیدی خود را بر اساس مزیت‌های نسبی که ناشی از قیمت‌های متفاوت عوامل تولید بین کشورهاست، تقسیم می‌کنند، اتفاق می‌افتد. بنابراین ارتباط مابین یکپارچگی‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، به نوع سرمایه‌گذاری خارجی بستگی خواهد داشت؛ به‌طوری که مطابق با ادبیات جدید، تعامل بین آن‌ها زمینه‌ساز آثار متنوع در هم‌گرایی سرمایه‌گذاری و تجارت است (Helpman, 1984).

## راهبردهای ورود

روش‌های ورود به بازارهای بین‌المللی، وسیله ارتباط محصولات یک شرکت با بازارهای بین‌المللی هستند. انتخاب روش‌ها و راهبردهای ورود، نه تنها به ویژگی‌های محیطی یک کشور بستگی دارد، بلکه به ویژگی‌های یک شرکت و محصولاتش هم بستگی پیدا می‌کند.

شارما و ارامیلی<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) شیوه ورود را بدین گونه تعریف می‌کنند: «توافقی ساختاری که به سازمان اجازه می‌دهد استراتژی تولید یا بازاریابی خود را در کشور میزبان به انجام رساند. راهبردهای ورود، طیف گسترده‌ای را از صادرات تا سرمایه‌گذاری از آغاز در برگرفته و شرکت‌های بین‌المللی در شرایط مختلف راهبردهای ورود متفاوتی را اتخاذ می‌نمایند. بدیهی است که هر یک از این روش‌ها در بردارنده ریسک، کنترل و مالکیت مختص به خود هستند. آنچه در این پژوهش تحت عنوان راهبرد ورود معرفی می‌گردد، عبارت است از انتخاب روش‌های ورود. هر یک از کانال‌های ورود به بازارهای خارجی، تبعات و پیامدهای خاص خود را دارد که ممکن است مثبت یا منفی باشند.

کارکاینن<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) راهبردهای ورود به بازارهای بین‌المللی را بر اساس دو ویژگی طبقه‌بندی نمود: (۱) مکان استقرار تسهیلات و تجهیزات تولیدی و (۲) درصد مطلوب مالکیت در سرمایه‌گذاری. بر اساس مکان استقرار تجهیزات تولیدی، ورود به یک بازار خارجی، به دو روش عمده قابل حصول است: ● بنگاه می‌تواند محصولاتی را که در خارج از کشور هدف تولیدشده به آن کشور صادر نماید (روش صادرات).

● بنگاه می‌تواند با انتقال منابعی چون فناوری، افراد یا مهارت‌ها به کشور هدف، به صورت مجزا و یا با ترکیب با منابع آن کشور، به تولید و فروش محصولات خود در آن بازار محلی بپردازد (روش‌هایی چون سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاری سبز).

نظریه‌های موجود در زمینه انتخاب روش‌های ورود را می‌توان به دو دسته کلی نظریه‌های کیفی و نظریه‌های کمی تقسیم نمود. نظریه‌های کیفی عمدتاً مفهومی بوده و از حیث تعداد بیش‌ترند؛ حال آن‌که نظریه‌های کمی، عمدتاً مبتنی بر نظریه بازی‌ها بوده و کم‌ترند.

ژائو<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) در تحلیلی بر مدل‌های کیفی، پنج مدل زیر را به‌عنوان مهم‌ترین مدل‌های کیفی روش‌های ورود معرفی کرده است:

1. Sharma & Erramilli
2. Karkkainen
3. Zhao

مدل مرحله توسعه (SD)<sup>۱</sup>: این مدل بیان می‌دارد که سابقه و تجربه بنگاه، تمایل به استفاده از روش‌های پیچیده‌تر را افزایش می‌دهد.

مدل تحلیل هزینه مبادله (TCA)<sup>۲</sup>: بر مبنای این نظریه، کاهش هزینه‌های مبادله مهم‌ترین عامل انتخاب نوع روش ورود است. هنگامی که هزینه مبادله بالاست، تمایل به استفاده از روش‌های مشارکتی افزایش می‌یابد و بالعکس.

مدل درونی‌سازی، مکان، مالکیت (OLI)<sup>۳</sup>: این نظریه که به نظریه‌گزینشی نیز معروف است به این نکته اشاره دارد که تصمیمات شیوه ورود، تحت تأثیر مواردی چون مزایای مالکیت، مزایای درونی‌سازی و مزایای مکانی و یا موقعیتی اتخاذ می‌گردند.

مدل قابلیت‌های سازمان (OC)<sup>۴</sup>: این نظریه برگرفته از نظریه منبع محور بنگاه است و تأکید می‌کند که تصمیمات ورود بر اساس قابلیت‌ها و توانمندی‌های شرکت و باهدف جاری‌سازی و توسعه آن‌ها صورت می‌پذیرد.

مدل فرآیند تصمیم‌گیری (DMP)<sup>۵</sup>: در این مدل تأکید زیادی بر فرآیند تصمیم‌گیری صورت می‌پذیرد. آنچه این مدل را از سایر مدل‌های پیشین متمایز می‌کند، تأکید بر بهینه‌سازی فرآیند تصمیم‌گیری، به‌جای محاسبه کارایی اقتصادی است.

منطق بین‌المللی شدن به‌تنهایی برای توضیح انتخاب مکان کافی نیست. بدین معنا که به‌طور کامل توضیح نمی‌دهد چرا یک شرکت ممکن است محصولش را به‌جای صرفاً صادرات از کشور اصلی، در کشور میزبان موقعیت‌یابی کند. پارادایم گزینشی دانینگ<sup>۶</sup> یک چارچوب کلی را ارائه می‌دهد که جهت تعیین سبک فعالیت، مناسب‌ترین است. این چارچوب به پارادایم OLI<sup>۷</sup> نیز مشهور است؛ چون بحث می‌کند سه شرط باید به‌طور هم‌زمان تحقق یابند تا یک شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نماید (Dunning & Lundan, 2008). این سه شرط عبارت‌اند از: مزیت‌های ویژه مالکیت<sup>۸</sup> (O)،

1. Stage of Development
2. Transaction Cost Analysis
3. Ownership, Location, Internalization
4. Organization Capacity
5. Decision Making Process
6. Dunning's Eclectic Paradigm
7. OLI Paradigm
8. Ownership-specific Advantages

مزیت‌های ویژه مکان<sup>۱</sup> (L) و مزیت‌های بین‌المللی شدن<sup>۲</sup> (I).

راهبرد گرینفیلد<sup>۳</sup> (سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید) شامل عملیات شروع در کشور میزبان از ابتدا است (Griffin & Pustay, 2013). این راهبرد نشان می‌دهد که شرکت توانایی بسیار بیش‌تری در ساخت شرکت‌های تابعه‌ای که نیازشان تبعیت مؤثر از راهبرد بین‌المللی است دارد. شرکت‌ها می‌توانند بهترین وجه نیازهای خود را انتخاب و به ساخت امکانات مدرن و معاصر مبادرت ورزند. شرکت‌هایی که باسابقه خوب به دنبال راهبرد گرینفیلد شروع به فعالیت خود در کشور میزبان نمایند، لازم نیست برای مقابله با بدهی‌های موجود و یا مشکلات ناشی از فعالیت‌های گذشته اقدام کنند.

مطالعات متعددی در مورد عوامل مؤثر بر روش‌های ورود انجام گرفته و هریک به معرفی برخی از عوامل و ارائه طبقه‌بندی خاصی پرداخته‌اند. در مدل ارائه شده توسط آگاروال<sup>۴</sup> (۱۹۹۰) نیز اندازه شرکت، تجربه بین‌المللی و توانایی توسعه محصولات مختلف از عوامل مرتبط با مزایای مالکیت، ظرفیت بازار و ریسک سرمایه‌گذاری از پارامترهای مزایای مکان و ریسک‌های قراردادی از عوامل مرتبط با مزایای درونی‌سازی شناخته شده‌اند. ضمن آن که شیوه‌های ورود نیز در مواردی چون عدم درگیری، صادرات، سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاری به تنهایی<sup>۵</sup> و اعطای مجوز طبقه‌بندی شده‌اند. مهدوی و برخورداری (۱۳۸۷) به بررسی رابطه حقوق مالکیت فکری و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران پرداخته‌اند، که نتایج آن نشان از مثبت بودن این رابطه در دوره (۱۳۸۳-۱۳۶۸) است. همچنین، نجارزاده و شقاقی شهری (۱۳۸۳) در مقاله‌ای نشان دادند که مالزی به دلیل رشد اقتصادی بالا، اجرای برنامه‌های آزادسازی تجاری طی سال‌های گذشته، نرخ‌های تعرفه پایین و سیاست آزادسازی ورود و خروج سرمایه بهترین وضعیت را از لحاظ جذب سرمایه‌گذاری خارجی دارا بوده است. ایران بین ۴۳ کشور مورد مطالعه عضو سازمان کنفرانس اسلامی در مرتبه ۳۵ قرار داشته است.

داودی و شاهرادی (۱۳۸۳) نیز مقاله‌ای با عنوان «بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی» نشان دادند که توجه به زیرساخت‌های قانونی، تشویق و تقویت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، توجه به کارایی و بهره‌وری سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در زیرساخت‌ها و در تحقیق و توسعه، توجه به کارایی، بهره‌وری و سطح مهارت نیروی کار و اقداماتی در جهت افزایش ثبات سیاسی کشور می‌تواند به جذب بیش‌تر

1. Location-specific Advantages
2. Internationalisation Advantages
3. Greenfield Strategy
4. Agarawal
5. Sole Venture



سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران منجر شوند.

شاه‌آبادی و محمودی (۱۳۸۵) در مطالعه‌ای به بررسی تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداختند. نتایج ایشان حاکی است که منابع طبیعی، سرمایه انسانی و زیرساخت‌ها به‌صورت مستقیم و معنادار بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایران مؤثرند. عامل «باز بودن اقتصاد»، تأثیر مثبت اما بی‌معنا و عامل «نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی» نیز تأثیر منفی و بی‌معنایی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایران داشته‌اند.

آسیودا و لین<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) در یک مقاله به بررسی کنترل‌هایی که بر سرمایه صورت می‌پذیرد و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند. در این مقاله بر تأثیرات آزادسازی جریان‌های کوتاه‌مدت تمرکز شده و واقعه‌های شگفت‌انگیز اقتصادی تعدادی از کشورهای آسیای شرقی مورد بررسی قرار گرفته که مزایای بازار آزاد را برجسته می‌کند. در این مقاله متخصصان برجسته اقتصادی در مورد سیاست‌های مخالف آزادسازی حساب سرمایه استدلال کرده‌اند و طرفداران کنترل سرمایه ادعا می‌کنند که جریان‌های کوتاه‌مدت می‌توانند اثرات بی‌ثبات‌کننده روی یک کشور داشته باشند. در مقاله دیگری تحت عنوان دموکراسی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و منابع طبیعی که توسط همین نویسندگان تنظیم شده است، مطالعات تجربی که به بررسی تأثیر دموکراسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) می‌پردازد به ارتباط بین دموکراسی و FDI توجه نشان داده است. این مقاله با استفاده از یک مدل خطی این نتیجه را ارائه داده است که دموکراسی ترویج می‌دهد FDI را اگر و فقط اگر ارزش سهام مواد معدنی و نفتی در مجموع صادرات کمتر از ارزش بحرانی باشد و همچنین این نتیجه حاصل شد که تأثیر دموکراسی بر FDI به‌اندازه و نه نوع منابع طبیعی بستگی دارد.

دسویسا<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) در مطالعه‌ای تحت عنوان «سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، دموکراسی و توسعه» با تأکید بر نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و دموکراسی در توسعه اقتصادی، آثار دموکراسی را بر رشد اقتصادی مورد آزمون قرار داده است. در نتیجه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند یک نقش حمایتی برای دموکراسی بازی کند و رشد اقتصادی به‌مراتب بالاتری را نسبت به سرمایه داخلی به همراه داشته باشد. آسیودا (۲۰۰۲)<sup>۳</sup> در مطالعه‌ای با استفاده از داده‌های مقطعی، ۷۱ کشور در حال توسعه را مورد بررسی قرار داد که نتایج این مطالعه نشان داد در دوره مورد بررسی، متغیرهای باز بودن اقتصاد، زیرساخت‌ها و نرخ بازگشت سرمایه، تأثیرات معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند.

1. Asiedu & Lin
2. De Soysa
3. Asiedu

عبدالرحمان (۲۰۰۲)<sup>۱</sup> در مقاله‌ای به این نتیجه رسید که عوامل تعیین‌کننده جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در عربستان، عوامل اقتصادی، سیاسی و اجتماعی هستند و سطح فعالیت‌های اقتصادی همراه با متغیرهای مرتبط با ساختار بازگشت سرمایه، درجه باز بودن اقتصاد و محیط اقتصادی نیز به‌عنوان عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تلقی می‌شوند. سرمایه‌گذاری داخلی اثر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد و آثار ریسک‌های سیاسی - اجتماعی اساساً معنادارند و با افزایش ریسک جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کاهش یافته است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عامل مهمی در رشد و توسعه اقتصادی، رفع شکاف پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، انتقال فناوری، دانش فنی و شیوه‌های نوین مدیریتی محسوب می‌شود. فطرس و امامی (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی برخی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از جمله، حمایت از حق ثبت اختراع در ایران پرداخته‌اند. حق ثبت اختراع امتیازی است که در دولت و یا مؤسسه خاص در یک کشور به مبتکران و مخترعان برای ایجاد ابداع نوینی که از لحاظ اقتصادی حائز اهمیت باشد، اهدا می‌کند. در این پژوهش تأثیر عواملی چون نیروی انسانی، منابع طبیعی، زیرساخت‌های اقتصادی، درجه باز بودن اقتصاد، نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی با استفاده از روش خود توضیح برداری با وقفه‌های گسترده بر سرمایه‌گذاری مستقیم، مورد بررسی قرار گرفته است؛ که نتایج حاصل از آن نشان می‌دهد نیروی انسانی، منابع طبیعی، زیرساخت‌های اقتصادی، درجه باز بودن اقتصاد و حمایت از حق ثبت اختراع، اثر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. اندازه دولت اثر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. همچنین، تصویب قانون جدید حمایت و گسترش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۱۳۸۱، تأثیری مثبت و معنادار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است.

بنیتو، ولج و پترسن<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) اشاره می‌کنند فرض بیش‌تر پژوهش‌ها بر این است که شرکت چندملیتی یک سبک خاص را در جهت شیوه فعالیت خارجی در یک کشور میزبان خاص به کار می‌گیرد؛ درحالی‌که مشاهده شیوه کسب‌وکار یک واقعیت درهم‌ریخته‌تر را آشکار می‌سازد. مورشت، شرام و برنارد<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) نیز به عوامل خارجی توجه نموده و آن‌ها را به شش بعد فاصله فرهنگی، جذابیت بازار، عدم قطعیت محیط کشور میزبان، محیط قانونی و موقعیت رقابتی کشور میزبان و فرهنگ کشور مادر دسته‌بندی می‌نماید.

1. Abdol-rahman
2. Benito, Welch & Petersen
3. Morschett, Schramm & Bernhard

کچ<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) مدل خود را با عنوان فرایند انتخاب روش ورود به بازار با در نظر گرفتن عوامل محیطی و درونی کسب و کار معرفی نمود. وی مدل خود را بیش تر توصیفی می‌داند تا تجویزی و آن را به دودسته عوامل کلی تقسیم کرده است. یکی عواملی که مرتبط با انتخاب بازارند و دسته دیگر عواملی که مرتبط با فرآیند انتخاب روش ورود هستند. وی تأکید می‌کند این عوامل را با مرور ادبیات حوزه روش ورود و هفده سال تجربه مشاوره در این خصوص استخراج نموده است. او عوامل مؤثر بر انتخاب بازار و روش ورود به بازار را در سه گروه طبقه‌بندی کرده است: عوامل درونی، عوامل برونی و عوامل ترکیبی.

هرناندز و نیتو<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) رابطه بین فاصله تنظیم نهادی و انتخاب حالت ورود بین‌المللی را تجزیه و تحلیل کرده‌اند. این مطالعه، با توجه به موقعیت نسبی کشور مبدأ و مقصد، امکان وجود اثر نامتقارن فاصله نهادی را بررسی می‌کند. نتایج، با استفاده از یک پایگاه داده از شرکت‌های اروپایی و فن‌های تجزیه و تحلیل چند سطحی، نشان می‌دهد که ورود در کشورهای با سطوح پایین تر از توسعه نظارتی نیاز به تعهد منابع پایین تر است. در مقابل، ورود در کشورهایی با سطوح بالاتر توسعه نظارتی وابسته به تعهد منابع بالاتری است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که جهت فاصله نهادی برای انتخاب حالت ورود بین‌المللی مهم است.

پژوهش‌های شیه و وو (۲۰۱۲) نشان می‌دهد که نوع صنعت اثر تعدیل‌گری بر رابطه بین مکان جغرافیایی و راهبرد ورود ندارد. مدل تعمیم‌یافته آن‌ها هم از دیدگاه نظری و هم مدیریتی برای کشورهای میزبان و میهمان نتایج اجرایی دارد. یافته‌های آن‌ها بیانگر تأثیر معنادار ریسک کشور، فاصله فرهنگی، نرخ ارز، شدت رقابت، مقدار سرمایه‌گذاری و مدت زمان بر راهبرد ورود دارد.

تکین کورو<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) در مطالعه‌ای با استفاده از داده‌های سطح شرکتی مربوط به شرکت‌های چندملیتی سوئدی در سراسر جهان در بخش‌های تولیدی طی دوره ۱۹۸۷-۱۹۹۸، با این دیدگاه که هزینه‌های تجارت اثرات نامتقارن در روش توسعه خارجی شرکت دارند، معتقد است که کاهش هزینه‌های تجارت، موجب انتخاب روش ورود از طریق ادغام و تملیک<sup>۴</sup> (M & A) می‌شود. نتایج پژوهش اندرسون و سادرلند<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) به‌طور گسترده‌ای از ادبیات نظری در حال رشد در راهبرد ورود شرکت‌های چندملیتی در جهان حمایت می‌کند و استدلال می‌کند که تملیک، روش ابتدایی ورود به بازار جهت حفظ دارایی‌های راهبردی در بازارهای توسعه‌یافته است. همچنین، تأثیر مالکیت دولتی بر حفظ دارایی‌های راهبردی به‌ویژه در دوره پس از بحران مالی جهانی تشدید شده است.

1. Koch
2. Hernandez & Nieto
3. Tekin-Koru
4. Merger & Acquisition (M&A)
5. Anderson & Sutherland

با توجه به نظریه نسبی هکشر-اوهلین در خصوص کالاهای سرمایه بر و کاربر و نقش فناوری در سرمایه‌گذاری خارجی و همچنین نظریه ترکیبی لاینینگ که تاکید بر مزیت‌های مالکیتی، درونی‌سازی و مزایای مکانی (جغرافیای) جهت تعیین راهبرد ورود به بازارهای خارجی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد، و براساس پیشینه پژوهش فوق‌الذکر، فرضیات این پژوهش به شرح ذیل تدوین شده است: فرضیه اول: راهبرد ورود حداقلی شرکت‌های چندملیتی بر میزان سرمایه اولیه آن‌ها تأثیر منفی دارد. فرضیه دوم: سطح فناوری شرکت تابعه خارجی با میزان سرمایه اولیه آن‌ها رابطه مثبت دارد. فرضیه سوم: هرچه سطح فناوری شرکت تابعه خارجی بالاتر باشد، شرکت‌های چندملیتی راهبردهای ورود با درصد مالکیت بیش‌تر را ترجیح می‌دهند.

### روش پژوهش

این پژوهش در پی بررسی روش‌های ورود و نحوه مالکیت شرکت‌های چندملیتی (MNCs) و تابعه خارجی در ایران و ارتباط آن با میزان سرمایه اولیه آورده شده توسط شرکت مادر و همچنین ارتباط نوع صنعت و فناوری با راهبرد ورود شرکت‌های خارجی به بازار ایران است.

جامعه آماری پژوهش، شامل شرکت‌های تابعه خارجی در ایران است. نمونه‌های این پژوهش شامل ۱۲۳ شرکت خارجی فعال در ایران است که از داده‌های ثانویه موجود در فهرست شرکت‌های تابعه خارجی در ایران که توسط سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های فنی و اقتصادی ایران که در سال ۱۳۹۴ انتشار یافته، استفاده شده است. در این پژوهش از ابزارها و فن‌های آماری همچون همبستگی و رگرسیون لجستیک و سلسله‌مراتبی برای اندازه‌گیری و تحلیل روابط میان متغیرها و تأثیر آن‌ها بهره گرفته شده است. اصطلاحات و تعاریف متغیرهای پژوهش به شرح ذیل است:

شرکت‌های چندملیتی (MNCs): شرکت‌هایی هستند که امکانات و دیگر دارایی‌های خود را در حداقل یک کشور دیگر غیر از کشور خود داشته باشند، مانند شرکت‌هایی که دفاتر و یا کارخانه تولیدی در کشورهای دیگر دارند. شرکت‌های چندملیتی به‌طور کلی برای ارائه کمک‌های فنی، آموزش و سایر اطلاعات به‌منظور بالا بردن کیفیت محصولات تأمین‌کنندگان ایجاد شده‌اند (Foss & Pederson 2002). شرکت تابعه خارجی<sup>۱</sup>: شرکت تجاری است در کشوری که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم تحت مالکیت و یا کنترل یک فرد از کشوری دیگر است و به میزان ۱۰ درصد یا بیش‌تر از سهام دارای حق رأی را برای یک شرکت تجاری ثبت‌شده و یا یک شرکت مشابه علاقه‌مند ثبت‌نشده، اداره می‌کند، که اغلب به‌عنوان راهی

برای انتقال دانش از شرکت مادر به شرکت تابعه استفاده می‌شود (Makino & Delios 1996). روش سرمایه‌گذاری سبز<sup>۱</sup>: سرمایه‌گذاری شرکت خارجی در پروژه‌های جدید در کشور میزبان که قبلاً در آن رشته فعالیتی انجام نشده باشد. در بسیاری از موارد، سرمایه‌گذاری سبز، پروژه‌ای است که فاقد هرگونه محدودیت‌های تحمیل‌شده کار قبلی است. به عبارتی سرمایه‌گذاری‌های جدید که به‌موجب آن شرکت اساساً از ابتدا ایجاد شده است (Harzing, 2002). در این نوع از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، یک شرکت مادر با ساختن زیرساخت‌ها و امکانات جدید، پروژه جدیدی را در یک کشور خارجی شروع می‌کند. علاوه بر این، اکثر شرکت‌های مادر با استخدام نیروی کار جدید، اشتغال بلندمدت را نیز در کشور خارجی افزایش می‌دهند.

شرکت زیرمجموعه با مالکیت کامل<sup>۲</sup>: شرکت‌هایی که ۱۰۰ درصد سهام یا مالکیت آن‌ها در اختیار شرکت مادر خارجی باشد، مالکیت کامل نامیده می‌شوند. شرکت‌های با مالکیت کامل در کشورهای پیشرفته، شرکت‌هایی هستند که مربوط به فروش محصولات یا ارائه خدمات هستند و معمولاً به سطح بیش‌تری از سرمایه‌گذاری نیاز دارند (Anand & Delios, 1996).

شرکت مشارکتی<sup>۳</sup>: سرمایه‌گذاری اشتراکی شامل انتقال سرمایه از کشور مادر به کشور میزبان است و بنابراین به‌عنوان بخشی از پدیده کلی سرمایه‌گذاری خارجی در نظر گرفته می‌شود (Sengupta, 1998).

شرکت زیرمجموعه با مالکیت حداکثری<sup>۴</sup>: شرکت‌هایی هستند که مالکیت سهام برابر یا بیش از ۵۰٪ از سهام آن‌ها به‌جز مالکیت ۱۰٪ متعلق به شرکت مادر خارجی باشد (Delios & Beamish, 2001).

شرکت زیرمجموعه با مالکیت برابر<sup>۵</sup>: شرکت‌های وابسته‌ای هستند که ۵۰٪ از سهام یا مالکیت آن‌ها متعلق به شرکت مادر خارجی باشد (Pan & Chi, 1999; Rasouli *et al.*, 2010).

شرکت زیرمجموعه با مالکیت حداقلی<sup>۶</sup>: به شرکت‌هایی که کم‌تر از ۴۹٪ از سهام یا مالکیت آن‌ها در اختیار شرکت مادر خارجی باشد گفته می‌شود (Pan & Chi, 1999).

سرمایه اولیه<sup>۷</sup>: منظور سرمایه اولیه آورده شده توسط سرمایه‌گذار یا شرکت مادر خارجی است. سرمایه شرکت با محاسبه ارزش دارایی‌ها منهای بدهی‌های آن اندازه‌گیری می‌شود. سرمایه به‌عنوان

1. Greenfield
2. Wholly Owned Subsidiary (WOS)
3. Joint Venture (JV)
4. Majority Owned Subsidiary (MaOS)
5. Co-owned Subsidiary (COS)
6. Minority-owned Subsidiary (MiOS)
7. Primary Capital

یک متغیر جهت بررسی رابطه آن با روش‌ها و راهبردهای ورود و همچنین تأثیرات آن در عملکرد و بقای شرکت‌های وابسته اندازه‌گیری می‌شود (Pan & Chi, 1999).

پیچیدگی فناوری: فناوری به‌عنوان یکی از منابع کلیدی است که شرکت می‌تواند از آن در بازارهای خارجی استفاده کند. انتظار می‌رود شرکت‌های با سطح فناوری پایین، تمرکز بیشتری بر روی بازارهای داخلی از خود نشان دهند. شرکت‌های غیرفعال در زمینه فناوری، به خروج از بازارهای بین‌المللی محکوم هستند (Dhanaraj & Beamish, 2003; Archibugi & Lammarino, 1999).

ارتباط میان میزان پیچیدگی فناوری و نوع روش ورود به بازار و همچنین میزان سرمایه اولیه آورده شده توسط سرمایه‌گذاران، از جمله مباحثی است که در پژوهش‌های متعدد مورد اندازه‌گیری و تحلیل قرار گرفته است.

### توصیف و تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

به‌منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری لازم است این داده‌ها توصیف شوند. همچنین توصیف آماری داده‌ها، گامی در جهت تشخیص الگوهای حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود.

جدول ۳: گروه‌بندی داده‌های پژوهش بر اساس راهبرد ورود و منطقه جغرافیایی شرکت مادر (سال ۹۴)

منطقه جغرافیایی	راهبرد ورود			
	MiOS	COOS	MaOS	Buyback
اروپا	۵۸	۸	۱۹	۱۳
آسیا	۱۰	۰	۱	۰
آمریکا	۰	۰	۴	۰
آفریقا	۱	۰	۰	۰
خاورمیانه	۲	۰	۲	۱
سایر مناطق	۲	۰	۲	۰
جمع	۷۳	۸	۲۸	۱۴
%	%۵۹	%۷	%۲۳	%۱۱

منبع: یافته‌های پژوهش

راهبرد و روش‌های ورود شرکت‌های سرمایه‌گذار خارجی در ایران به تفکیک نحوه مالکیت و مناطق جغرافیایی شرکت مادر در جدول (۳) آمده است. بیش‌ترین نوع مالکیت و روش استفاده توسط سرمایه‌گذاران مربوط به مالکیت حداقلی است که ۵۹ درصد از شرکت‌های خارجی سهم پایین‌تر از ۵۰٪ را در مالکیت و کنترل شرکت وابسته خارجی مستقر در ایران دارند. تنها ۲۳ درصد از شرکت‌های تابعه خارجی در ایران دارای مالکیت حداکثری شرکت مادر سرمایه‌گذارند. سهم بیع متقابل نیز از کل مجموع ۱۲۳ پروژه و شرکت خارجی ۱۱ درصد است که این نوع سرمایه‌گذاری بیش‌تر در بخش نفت و گاز و معادن صورت پذیرفته است.



شکل ۳: نمودار دایره‌ای روش‌های ورود شرکت‌های چندملیتی خارجی در ایران

MaOS: Majority Owned Subsidiaries JV, MiOS: Minority Owned Subsidiaries JV, CoOS: Co-Owned Subsidiaries JV

نحوه طبقه‌بندی و تقسیم‌بندی روش‌های ورود در شکل (۳) برای تسهیل شناخت تفاوت آماری این روش‌ها با استفاده از نمودار دایره‌ای نمایش داده شده است. جدول (۴) تعداد شرکت‌های وابسته خارجی را به تفکیک قاره‌ای در هر طبقه از صنایع نشان می‌دهد. بیش‌ترین سرمایه‌گذاری مستقیم، در بخش صنایع شیمیایی و ماشین‌آلات بوده است و کم‌ترین نیز در حوزه داروسازی است که تنها یک شرکت خارجی کل نمونه‌های این پژوهش است. در مجموع، کشورهای اروپایی با بیش از ۸۰ درصد، بیش‌ترین سهم را در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران را به خود اختصاص داده‌اند و در رتبه دوم نیز کشورهای آسیایی قرار دارند. با توجه به این داده‌ها، کشورهای آفریقایی کم‌ترین سهم را در سرمایه‌گذاری در ایران دارند.

جدول ۴: وضعیت شرکت‌های وابسته خارجی در ایران به تفکیک نوع صنعت و منطقه جغرافیایی (سال ۹۴)

کشور	صنعت	اروپا	آسیا	آمریکا	آفریقا	خاورمیانه	سایر	جمع
شیمیایی		۱۲	۱	۱	۰	۰	۳	۱۷
پلاستیک		۵	۱	۰	۰	۰	۰	۶
الکترونیک		۱۱	۲	۰	۱	۰	۰	۱۴
خودرو		۷	۲	۰	۰	۰	۰	۹
رنگ		۳	۰	۰	۰	۰	۰	۳
هتل		۱	۰	۰	۰	۱	۰	۲
لوازم خانگی		۲	۰	۰	۰	۰	۰	۲
ساختمان		۱۰	۱	۰	۰	۰	۰	۱۱
غذایی		۷	۰	۱	۰	۰	۰	۸
فلزات		۶	۰	۰	۰	۰	۰	۶
ماشین‌آلات		۱۴	۲	۰	۰	۱	۰	۱۷
پارچه		۱۰	۰	۰	۰	۱	۱	۱۲
سیمان		۱	۱	۰	۰	۰	۰	۲
معدن		۲	۰	۲	۰	۱	۰	۵
نفت و گاز		۴	۰	۰	۰	۰	۰	۴
کشاورزی		۲	۱	۰	۰	۱	۰	۴
دارویی		۱	۰	۰	۰	۰	۰	۱
جمع کل		۹۸	۱۱	۴	۱	۵	۴	۱۲۳
درصد		٪۸۰	٪۹	٪۳	٪۱	٪۴	٪۳	٪۱۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

اطلاعات داده‌های موردنیاز این پژوهش عمدتاً از منابع و روش‌های زیر جمع‌آوری شده است: الف) برای جمع‌آوری اطلاعات مرتبط با پیشینه پژوهش و آشنایی بیشتر پژوهشگر با جزئیات موضوع، از اسناد و مدارک کتابخانه‌ای، اطلاعات دریافتی از مقالات فارسی و لاتین و پایگاه‌های اینترنتی و سایت‌های مرتبط با موضوعات استفاده شده است. ب) داده‌های ثانویه شامل داده‌های موجود و قابل‌دسترس مربوط به شرکت‌های وابسته خارجی در ایران با توجه به نوع و روش سرمایه‌گذاری و نوع صنعت و سایر اطلاعات موجود و مرتبط با این پژوهش.



جدول ۵: آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	تعداد نمونه
مالکیت خارجی	۰/۴۶۹۱	۰/۱۶۷۹۵	۱۲۳
تابعه با مالکیت حداکثری	۰/۲۳	۰/۴۲۱	۱۲۳
تابعه با مالکیت حداقلی	۰/۵۹	۰/۴۹۳	۱۲۳
تابعه بامالکیت برابر	۰/۰۷	۰/۲۴۸	۱۲۳
بیع متقابل	۰/۱۱	۰/۳۱۹	۱۲۳
سرمایه اولیه	۷/۹۱۹۲	۱/۸۵۶۵۷	۱۲۳
فناوری	۰/۳۰۰۸	۰/۴۶۰۴۹	۱۲۳

منبع: یافته‌های پژوهش

به‌منظور تشخیص روابط معنی‌دار بین متغیرهای مدل، از تحلیل همبستگی پیرسون استفاده شده و نتیجه آن در جدول (۵) قابل مشاهده است.

نتایج آزمون همبستگی متغیرها نشان‌دهنده ارتباط مثبت و معنی‌دار سرمایه اولیه سرمایه‌گذاران با درصد مالکیت و روش ورود آن‌ها به بازار ایران است. همچنین هیچ‌گونه همبستگی بین فناوری و نوع مالکیت یافت نشد.

قدرت رابطه خطی بین متغیرهای مستقل توسط شاخصی اندازه‌گیری می‌شود که تلورانس نامیده می‌شود. مقدار تلورانس بین ۰ و ۱ متغیر است. مقدار نزدیک به صفر (کمتر از ۰,۱) معرف آن است که یک متغیر مستقل تقریباً یک ترکیب خطی از سایر متغیرهای مستقل است یعنی داده‌ها دارای روابط خطی مشترک چندگانه هستند. مقدار نزدیک به یک معرف آن است که متغیر موردنظر تابع خطی از دیگر متغیرها نیست.

مقادیر تلورانس به‌دست‌آمده برای کلیه عامل‌ها مشخص است. در آزمون هم خطی میان متغیرها<sup>۱</sup> نیز مقدار تلورانس به‌دست‌آمده برای تمام عوامل کمتر از یک است. مقادیر به‌دست‌آمده بیانگر آن است که بین هیچ‌کدام از متغیرهای مستقل رابطه خطی مشترک چندگانه وجود ندارد.

جدول ۶: نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیرها	F_OWNER	MaOS	MiOS	COOS	Buyback	Capital	TECH
مالکیت خارجی	۱						
مالکیت حداقلی	۰/۷۵۷**	۱					
مالکیت حداکثری	-۰/۷۳۲**	-۰/۶۵۶**	۱				
مالکیت برابر	۰/۰۵۲	۰/۱۴۳	-۰/۳۱۹**	۱			
بیع متقابل	-	-۰/۱۹۵*	-۰/۴۳۳**	-۰/۰۹۵	۱		
سرمایه	۰/۳۹۲**	۰/۲۸۵**	-۰/۴۵۲**	۰/۰۸۲	۰/۲۵۸**	۱	
فناوری	-۰/۰۰۵	-۰/۰۶۰	۰/۰۳۸	۰/۱۱۵	-۰/۰۶۸	۰/۰۳۸	۱

\*\* همبستگی معنادار در سطح ۰/۰۱. \* همبستگی معنادار در سطح ۰/۰۵.

منبع: یافته‌های پژوهش

#### الف: رگرسیون چندگانه (سلسله مراتبی)

در این قسمت آزمون فرضیات پژوهش از جمله رابطه میان فناوری و نوع مالکیت و نوع صنعت با میزان سرمایه ارائه می‌شود. برای پاسخ به این پرسش‌ها از روش رگرسیون چندگانه استفاده شده است. بنابراین، پیش از انجام تحلیل رگرسیون باید شرایط زیر را بررسی کرد: استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آماره دوربین-واتسون<sup>۱</sup> استفاده می‌شود. دامنه تغییر این آماره از ۰ تا ۴ و معمولاً محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ لحاظ می‌شود.

همان‌گونه که در جدول (۷) نمایش داده شده است، مدل شماره ۱ که شامل متغیرهای کنترلی است، دارای ضریب تعیین پایین (۰/۱۹۵) است که در مدل ۲ و با افزودن متغیرهای مستقل، این آماره (۰/۴۰۴) بهبود می‌یابد و معنی‌داری مدل نیز در سطح اطمینان ۹۹ درصد است.

جدول ۷: نتایج مدل های رگرسیون چندمتغیره جهت تحلیل متغیر لگاریتم سرمایه اولیه

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Change Statistics				Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	
۱	۰/۴۴۲	۰/۱۹۵	۰/۰۷۳	۱/۷۸۷۰۷	۰/۱۹۵	۱/۶۰۵	۱۶	۱۰۶	۰/۰۸۰
۲	۰/۶۳۵	۰/۴۰۴	۰/۲۵۰	۱/۶۰۷۶۷	۰/۲۰۹	۳/۷۷۵	۹	۹۷	۰/۰۰۰

c. Dependent Variable: Ln\_Capital

منبع: یافته های پژوهش

جدول ۸: نتایج تحلیل واریانس (ANOVA) مدل های رگرسیون چندگانه (سرمایه اولیه)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
۱	۸۱/۹۹۵	۱۶	۵/۱۲۵	۱/۶۰۵	۰/۰۸۰
۲	۱۶۹/۸۱۰	۲۵	۶/۷۹۲	۲/۶۲۸	۰/۰۰۰

a. Dependent Variable: Ln\_Capital

نتایج جدول تحلیل واریانس، بیانگر معنی داری مدل ۲ ( $F=۲/۶۲۸$ ) در سطح ۹۹ درصد است که شامل کلیه متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش است. درحالی که مدل یک متشکل از متغیرهای کنترلی نوع صنعت است.

جدول ۹: تحلیل رگرسیونی چندگانه (سلسله مراتبی) بر اساس متغیر وابسته سرمایه اولیه

متغیرها	مدل ۱			مدل ۲		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
(Constant)		۱۸/۲۲۶	۰/۰۰۰		۱۱/۵۳۷	۰/۰۰۰
پلاستیک	۰/۰۰۱	۰/۰۱۴	۰/۹۸۹	۰/۰۸۳	۰/۸۶۷	۰/۳۸۸
الکترونیک	-۰/۰۲۷	-۰/۲۳۹	۰/۸۱۱	-۰/۰۳۸	-۰/۳۵۱	۰/۷۲۶
خودرو	۰/۰۸۸	۰/۸۴۴	۰/۴۰۱	۰/۱۶۸	۱/۶۵۵	۰/۱۰۱
رنگ	-۰/۱۰۵	-۱/۱۲۵	۰/۲۶۳	-۰/۰۱۸	-۰/۲۰۶	۰/۸۳۷
هتل	۰/۰۹۴	۱/۰۳۳	۰/۳۰۴	۰/۲۰۸	۲/۲۸۴	۰/۰۲۵

ادامه جدول ۹: تحلیل رگرسیونی چندگانه (سلسله‌مراتبی) بر اساس متغیر وابسته سرمایه اولیه

متغیرها	مدل ۱			مدل ۲		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
لوازم خانگی	۰/۰۶۸	۰/۷۴۸	۰/۴۵۶	۰/۰۷۱	۰/۸۰۳	۰/۴۲۴
ساختمان	-۰/۰۸۱	-۰/۷۶۲	۰/۴۴۸	-۰/۰۴۰	۰/۳۶۵	۰/۷۱۶
غذایی	۰/۰۴۹	۰/۴۸۰	۰/۶۳۲	۰/۱۴۰	۱/۳۳۴	۰/۱۸۵
فلزات	۰/۰۸۴	۰/۸۴۸	۰/۳۹۸	۰/۱۱۲	۱/۰۹۱	۰/۲۷۸
ماشین‌آلات	-۰/۱۴۳	-۱/۲۴۸	۰/۲۱۵	۰/۰۰۱	۰/۰۱۲	۰/۹۹۱
پارچه	۰/۰۰۹	-۰/۰۸۲	۰/۹۳۵	۰/۱۴۲	۱/۲۶۲	۰/۲۱۰
سیمان	-۰/۰۷۱	-۰/۷۷۹	۰/۴۳۸	۰/۰۰۶	۰/۰۷۴	۰/۹۴۱
معدن	۰/۳۲۷	۳/۳۷۰	۰/۰۰۱	۰/۴۲۲	۴/۰۲۳	۰/۰۰۰
نفت و گاز	-۰/۰۲۷	-۰/۳۰۰	۰/۷۸۰	-۰/۰۶۵	-۰/۷۳۴	۰/۴۶۵
کشاورزی	-۰/۰۲۹	-۰/۳۰۰	۰/۷۶۵	۰/۰۹۱	۰/۹۴۸	۰/۳۴۵
دارویی	-۰/۰۴۰	-۰/۴۵۰	۰/۶۵۳	-۰/۰۲۸	-۰/۳۴۳	۰/۷۳۲
مالکیت حداکثری				۰/۳۱۸	۳/۳۴۳	۰/۰۰۱
مالکیت برابر				۰/۱۶۱	۱/۹۲۵	۰/۰۵۷
بیع متقابل				۰/۳۴۳	۳/۸۹۸	۰/۰۰۰
فناوری				۰/۲۹۴	۲/۵۸۴	۰/۰۱۱
آسیا				۰/۰۹۴	۱/۱۰۰	۰/۲۷۴
آمریکا				-۰/۰۷۶	-۰/۸۱۰	۰/۴۲۰
آفریقا				-۰/۰۸۷	-۱/۰۶۶	۰/۲۸۹
خاورمیانه				-۰/۱۹۸	-۲/۲۲۶	۰/۰۲۸
سایر				-۰/۰۳۹	-۰/۴۵۷	۰/۶۴۹
N		۱۲۳			۱۲۳	
R Square		۰/۱۹۵			۰/۴۰۴	
Adjusted R Square		۰/۰۷۳			۰/۲۵۰	
R Square Change		۰/۱۹۵			۰/۲۰۹	
F آماره		۱/۶۰۵			۲/۶۲۸	
Sig		۰/۰۸۰			۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج مدل رگرسیونی جدول (۹) نشان‌دهنده ارتباط مثبت و معنی‌دار ( $t=3/898$ ) مالکیت حداقلی و بیع متقابل با میزان سرمایه اولیه سرمایه‌گذار خارجی است. همچنین، نوع فناوری و مکان جغرافیایی شرکت مادر در میزان سرمایه‌گذاری اولیه آن‌ها در ایران تأثیرگذار بوده است. به‌گونه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذار خارجی از خاورمیانه مبلغ اولیه سرمایه کم‌تری را در مقایسه با سایر کشورها و قاره‌ها جهت سرمایه‌گذاری مستقیم در ایران استفاده نموده‌اند.

**ب: رگرسیون لجستیک دووجهی<sup>۱</sup> برای تحلیل روش ورود مالکیت اقلیتی (حداقلی) سهام**

در این بخش، آزمون فرضیه رابطه میان سرمایه، فناوری و مکان جغرافیایی شرکت مادر با روش ورود مالکیت حداقلی مورد تحلیل قرار می‌گیرد. متغیر وابسته یک متغیر مجازی است برای روش ورود مالکیت حداقلی در صورتی که درصد مالکیت شرکت نمونه کمتر از ۵۰٪ باشد عدد ۱ و در غیراین صورت صفر تعلق می‌گیرد. متغیرهای مستقل شامل (۱) لگاریتم سرمایه؛ لگاریتم سرمایه اولیه آورده شده توسط شرکت مادر خارجی جهت FDI در ایران، (۲) فناوری؛ یک متغیر مجازی است برای تعیین میزان پیچیدگی فناوری با توجه به نوع محصول ارائه‌شده توسط شرکت سرمایه‌گذار خارجی. برای نمونه‌های با فناوری پیچیده عدد ۱ و در غیراینصورت عدد صفر در نظر گرفته شده است، (۳) مکان جغرافیایی: این متغیر بر اساس محل جغرافیایی شرکت مادر سرمایه‌گذار و به تفکیک قاره‌ای تعریف شده است و در مجموع ۶ منطقه جغرافیایی شامل اروپا، آسیا، آمریکا، آفریقا، خاورمیانه و سایر را در برمی‌گیرد. هریک از این مناطق به‌صورت متغیر مجازی (۰ و ۱) تعریف شده‌اند.

**جدول ۱۰: نتایج آزمون رگرسیون لجستیک برای اندازه‌گیری رابطه متغیرها با مالکیت حداقلی**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	۰/۳۷۸	۰/۱۸۴	۴/۲۵۰	۱	۰/۰۳۹	۱/۴۶۰

منبع: یافته‌های پژوهش

در رگرسیون لجستیک، آماره والد معنی‌دار بودن حضور هر متغیر مستقل در معادله را نشان می‌دهد. در نتیجه آماره والد معادل آماره T در رگرسیون خطی است. در واقع آماره والد به معنای بتا و ضریب رگرسیونی متغیر که در آن، فرض صفر را به آزمون می‌گذارد که مقدار تمامی bها برابر با

1. Binary Logistic Regression
2. Ln\_Capital
3. Technology

صفر است. یعنی میزان تأثیر تمامی متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته برابر صفر است. پس اگر قرار است فرض صفر را رد کنیم، مقدار حداقل یکی از  $b$ ها نباید صفر باشد. نکته‌ای که وجود دارد این است که زمانی که مقدار بتا بزرگ باشد، مقدار والد اریبی پیدا می‌کند و توقعی که درجه آزادی یک متغیر برابر با عدد یک باشد، در آن صورت مقدار آماره والد از جذر نسبت ضریب رگرسیونی (b) آن متغیر به خطای استاندارد (SE) آن به دست می‌آید. اما برای متغیرهای ترتیبی که درجه آزادی آن‌ها همیشه از عدد یک بیش‌تر است، درجه آزادی آماره والد یک متغیر برابر است با تعداد طبقات آن متغیر منهای عدد یک (n-1).

جدول ۱۱: نتایج آزمون آمیناس - ارزیابی کل مدل رگرسیونی<sup>۱</sup>

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	۴۲/۵۷۴	۷	۰/۰۰۰
	Block	۴۲/۵۷۴	۷	۰/۰۰۰
	Model	۴۲/۵۷۴	۷	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۱۲) تعیین‌کننده اندازه قدرت تبیین و کارایی مدل است. با توجه به نتایج حاصله از این آزمون برازش مدل قابل‌قبول و در سطح خطای کوچک‌تر از ۰/۰۱ معنی‌دار است.

جدول ۱۲: خلاصه نتیجه آزمون مدل

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
۱	۱۲۳/۶۱۴	۰/۲۹۳	۰/۳۹۵

منبع: یافته‌های پژوهش

در مدل‌های پیش‌بینی مقدار  $R^2$  بیانگر مقدار واریانس است که توسط متغیرهای مستقل وارد شده به مدل تفسیر می‌شوند و بین صفر تا یک قرار دارد و هر چه به یک نزدیک‌تر باشد، بیانگر قدرت بیش‌تر مدل است. لیکن در مورد مدل‌هایی که متغیر وابسته کیفی است، این مقدار محاسبه نمی‌شود؛ زیرا سطح

به صورت گسسته است.  $R^2$  و Nagelkerke's  $R^2$  و Cox and Snell's  $R^2$  از جایگزین‌هایی هستند که برای این موضوع معرفی شده‌اند. تفسیر این مقادیر به راحتی  $R^2$  نیست و عمدتاً برای مقایسه بین مدل‌ها به کار گرفته می‌شوند تا بهترین تخمین زننده مشخص شود.

جدول ۱۳: آماره تکویی برازش هوسمر-لمشوا<sup>۱</sup>

Step	Chi-square	df	Sig.
۱	۸/۶۶۴	۸	۰/۳۷۱

منبع: یافته‌های پژوهش

اولین خروجی مدل، بیانگر برازش کلی مدل است که آزمون Hosmer and Lemeshow است. از آنجا که مقدار سطح معنی داری بالای ۰/۰۵ است، فرض صفر مبنی بر توضیح قابل قبول داده‌ها توسط مدل تأیید می‌شود. بنابراین، در این مدل که مقدار سطح معنی داری ۰/۳۷۱ محاسبه شده است، نشان می‌دهد مدل برازش یافته‌ای وجود دارد.

جدول ۱۴: نتایج اندازه‌گیری متغیرهای مستقل در مدل رگرسیونی

	B	Wald	Sig.	95% C.I. for EXP(B)	
				Lower	Upper
لگاریتم سرمایه	-۰/۶۸۲	۱۹/۸۴۸	۰/۰۰۰	۰/۳۷۴	۰/۶۸۲
تکنولوژی	۰/۳۹۹	۰/۶۵۸	۰/۴۱۷	۰/۵۶۸	۳/۹۰۸
آسیا	۲/۴۸۲	۴/۲۵۸	۰/۰۳۹	۱/۱۳۳	۱۲۶/۳۷۸
آمریکا	-۲۱/۳۷۳	۰/۰۰۰	۰/۹۹۹	۰/۰۰۰	.
آفریقا	۱۸/۹۵۵	/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	.
خاورمیانه	-۱/۳۰۴	۱/۲۹۶	۰/۲۵۵	۰/۰۲۹	۲/۵۶۲
سایر	-۷۳۱	۰/۴۱۶	۰/۵۱۹	۰/۰۵۲	۴/۴۴۶
Constant	۵/۶۹۴	۲۱/۳۸۲	۰/۰۰۰		

متغیر وابسته: تابعه با مالکیت حداقلی

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌گونه که از نتایج جدول (۱۴) مشخص است، سرمایه (W=۱۹/۸۴۸) در سطح معناداری ۰/۹۹ و خطای ۰/۰۱ با نوع مالکیت رابطه منفی دارد. به عبارتی، سرمایه‌گذاران خارجی در مواردی که مالکیت حداقلی دارند، ترجیح می‌دهند که سرمایه کم‌تری نیز در آن حوزه صرف کنند. در ضمن با توجه به نتایج تحلیل رگرسیونی، رابطه معنی‌داری میان فناوری (W=۰/۶۵۸) و نوع مالکیت حداقلی یافت نشد. همچنین از میان متغیرهای مکانی نیز تنها آسیا (W=۴/۲۵۸) در سطح خطای کوچک‌تر از ۰/۰۵ ارتباط مثبت و معناداری با مالکیت حداقلی دارد. به عبارتی، کشورهای سرمایه‌گذار با مبدأ آسیایی، علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری مشارکتی در سطح حداقلی<sup>۱</sup> در ایران هستند.

**ج: رگرسیون لجستیک دووجهی برای تحلیل روش ورود بیع متقابل توسط شرکت خارجی**  
 در این بخش، آزمون فرضیه رابطه میان سرمایه، فناوری و مکان جغرافیایی شرکت مادر با روش ورود بیع متقابل مورد تحلیل قرار می‌گیرد.  
 متغیر وابسته: یک متغیر مجازی است برای روش ورود بیع متقابل، که در صورتی که روش ورود شرکت نمونه بیع متقابل باشد عدد ۱ و در غیراینصورت صفر تعلق می‌گیرد.

**جدول ۱۵: نتایج آزمون رگرسیون لجستیک برای اندازه‌گیری رابطه متغیرها با روش بیع متقابل**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	-۲/۰۵۲	۵۲/۲۵۵	۱	۰/۰۰۰	۰/۱۲۸

منبع: یافته‌های پژوهش

**جدول ۱۶: نتایج آزمون امنیاس - ارزیابی کل مدل رگرسیونی بیع متقابل**

	Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	۱۵/۱۰۸	۰/۰۳۵
	Block	۱۵/۱۰۸	۰/۰۳۵
	Model	۱۵/۱۰۸	۰/۰۳۵

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۱۵-۳) تعیین‌کننده اندازه قدرت تبیین و کارایی مدل است. با توجه به نتایج حاصله از این آزمون برازش مدل قابل قبول و در سطح خطای کوچک‌تر از ۰/۰۵ معنی‌دار است.

1. Minority Owned



جدول ۱۷: خلاصه نتیجه آزمون مدل بیع متقابل

Step	Log likelihood -2	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
۱	۷۲/۰۸۲	۰/۱۱۶	۰/۲۲۸

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۸: آماره تکویی برازش هوسمر-لمشو برای مدل

Step	Chi-square	df	Sig.
۱	۶/۱۵۶	۸	۰/۶۳۰

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۱۹: نتایج اندازه‌گیری متغیرهای مستقل در مدل رگرسیونی لجستیک

	B	Wald	Sig.	95% C.I. for EXP(B)	
				Lower	Upper
لگاریتم سرمایه	۰/۴۷۴	۸/۴۱۸	۰/۰۰۴	۱/۱۶۶	۲/۲۱۴
فناوری	-۰/۷۱۵	۰/۹۰۸	۰/۳۴۱	۰/۱۱۳	۲/۱۲۸
آسیا	-۱۹/۳۱۵	۰/۰۰۰	۰/۹۹۹	۰/۰۰۰	۰
آمریکا	-۲۰/۶۶۸	۰/۰۰۰	۰/۹۹۹	۰/۰۰۰	۰
آفریقا	-۱۷/۴۷۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰
خاورمیانه	۰/۳۹۶	۰/۰۹۲	۰/۷۶۲	۰/۱۱۵	۱۹/۲۶۱
سایر	-۱۸/۹۰۷	۰/۰۰۰	۰/۹۹۹	۰/۰۰۰	۰
Constant	-۵/۶۸۲	۱۵/۰۸۶	۰/۰۰۰		

متغیر وابسته: بیع متقابل

منبع: یافته‌های پژوهش

همان گونه که از نتایج جدول (۱۹) مشخص است، سرمایه ( $W=۸/۴۱۸$ ) در سطح معناداری ۹۵٪ و خطای ۰/۰۵ با روش ورود بیع متقابل رابطه مثبت معنی‌دار دارد. به عبارتی، سرمایه‌گذاران خارجی در هنگامی که از روش بیع متقابل برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها استفاده می‌کنند، میزان سرمایه‌گذاری بیش‌تری دارند. در این مدل نیز رابطه معنی‌داری میان فناوری ( $W=۹۰۸$ ) و روش ورود بیع متقابل

یافت نشد. همچنین از میان متغیرهای مکانی نیز هیچ‌کدام ارتباط معناداری با روش بیع متقابل ندارند. به عبارتی نمی‌توان رابطه‌ای را میان مکان و مبدأ کشورهای سرمایه‌گذار و نوع روش انتخاب ورودی بیع متقابل تعریف نمود.

### بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش درباره سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح شرکت‌های تابعه در یک کشور با اقتصاد نوظهور و کم‌تر توسعه‌یافته، به دلیل عدم وجود داده‌های مربوط به شرکت‌های تابعه و دشواری دسترسی به چنین اطلاعاتی، بسیار مشکل‌تر از سایر کشورها است. این مطالعه، به منظور درک کلی از جریان سرمایه‌گذاری خارجی مستقیم در ایران به‌ویژه راهبرد ورود شرکت‌های چندملیتی به این کشور انجام‌گرفته است. از لحاظ نظری، نتایج این پژوهش، نظریه ترکیبی دانینگ و مزیت‌های مالکیتی و مکانی مدنظر سرمایه‌گذاران خارجی در انتخاب راهبرد ورود و نوع مالکیت مورد بررسی و حمایت قرار داده است.

به‌طور مختصر، نتایج این پژوهش بر اساس داده‌های ثانویه و تحلیل‌های آماری صورت گرفته، نشانگر آن است که بیش‌ترین نوع مالکیت و روش استفاده توسط سرمایه‌گذاران مربوط به مالکیت حداقلی است که ۵۹ درصد از شرکت‌های خارجی سهم پایین‌تر از ۵۰٪ را در مالکیت و کنترل شرکت وابسته خارجی مستقر در ایران دارند. تنها ۲۳ درصد از شرکت‌های تابعه خارجی در ایران دارای مالکیت حداکثری شرکت مادر سرمایه‌گذارند. در مجموع کشورهای اروپایی با بیش از ۸۰ درصد، بیش‌ترین سهم را در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران به خود اختصاص داده‌اند و در رتبه دوم نیز کشورهای آسیایی قرار دارند.

همچنین نتایج نشان می‌دهد که نوع فناوری و مکان جغرافیایی شرکت مادر، در میزان سرمایه‌گذاری اولیه آن‌ها در ایران تأثیرگذار بوده است. به‌گونه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذار خارجی از خاورمیانه، مبلغ اولیه سرمایه کم‌تری را در مقایسه با سایر کشورها و قاره‌ها جهت سرمایه‌گذاری مستقیم در ایران استفاده نموده‌اند. ورود فناوری‌های روز دنیا و انتقال دانش فنی و مدیریتی، یکی از مهم‌ترین دستاوردها و مزایای جذب سرمایه‌گذاری خارجی در کشور است. شاید مهم‌ترین ضرورت جذب سرمایه‌گذاری خارجی، کارکرد آن به‌عنوان تأمین‌کننده منابع مالی موردنیاز کشور و پرکننده خلأ منابع موردنیاز طرح‌های تولیدی و صنعتی کشور است؛ اما غالب کشورها به‌ویژه کشورهای درحال توسعه، انتقال فناوری در اشکال متنوع آن، ظرفیت‌سازی نهادی و بنگاهی و انتقال دانش

مدیریتی و ارتقاء ظرفیت رقابت‌پذیری بنگاه‌های داخلی خود را از اولویت‌های اصلی در تنظیم و تبیین سیاست‌های تشویق و جذب سرمایه‌گذاری خارجی قلمداد می‌کنند. ایران نیز از این قاعده کلی مستثنی نبوده و سیاست‌گذاران کشور این موضوع را به عنوان یکی از شاخصه‌های اساسی در زمینه جذب سرمایه‌گذاری خارجی همواره مدنظر داشته‌اند؛ به‌گونه‌ای که قانون‌گذار نیز این الزامات را در قالب ماده (۲) قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی تصریح و تکلیف نموده است.

در این زمینه، هم نظریه‌های سنتی و هم نظریه‌های جدید رفتار راهبردی کشورهای در حال توسعه در خصوص نوع مالکیت را تشریح می‌کنند و فرض آن‌ها بر این است که متغیرهای متعدد نهادی، سطح شرکتی، و متغیرهای مرتبط با انتقال و مبادلات بر رقابت جهانی و همچنین بقای بلند مدت شرکت‌های تابعه خارجی، تاثیر دارند (Demirbag, Tatoglu & Glaister, 2009). شرکت‌های چندملیتی به ویژه در کشورهای توسعه یافته، به دنبال کسب مزیت رقابتی هستند. آن‌ها فناوری و دانش برتر را از طریق ایجاد مالکیت کامل یا حداکثری در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌دست می‌آورند. بر عکس شرکت‌های چندملیتی کشورهای توسعه یافته، شرکت‌های واقع در کشورهای نوظهور، از طریق ارتباط متفاوت با شرکت‌های خارجی همچون سرمایه‌گذاری مشترک یا ساخت تجهیزات اصلی محصولات آن‌ها به دنبال انتقال و استفاده از مهارت‌های تکنولوژیکی و مدیریتی و هدایت آن در مسیر بین‌المللی شدن از طریق روش‌های غیرمعمول هستند.

تحلیل داده‌های پژوهش، بیانگر آن است که سرمایه‌گذاران خارجی در مواردی که در شرکت تابعه مالکیت حداقلی دارند، ترجیح می‌دهند که سرمایه کم‌تری نیز در آن حوزه صرف کنند. در ضمن با توجه به نتایج تحلیل رگرسیونی رابطه معنی‌داری میان فناوری و نوع مالکیت حداقلی یافت نشد. به عبارتی، کشورهای سرمایه‌گذار با مبدأ آسیایی، علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری مشارکتی در سطح حداقلی در ایران هستند. نتایج و یافته‌های بررسی‌های انجام‌شده (علیشیری و شمس، ۱۳۹۲) در خصوص نقش سرمایه‌گذاری‌های خارجی فعال در کشور نیز نشان می‌دهد عملکرد سرمایه‌گذاران خارجی در ایران از حیث انتقال فن‌آوری مثبت و قابل توجه بوده است؛ به‌طوری‌که ۷۱ درصد از کل شرکت‌های مورد مطالعه، حداقل یکی از اقسام فناوری را در حوزه فناوری‌های فرایند تولید، فناوری‌های محصول و فناوری‌های نهادی و سازمانی و دانش مدیریتی به کشور انتقال داده‌اند. شایان ذکر است برخی از ۶۱ شرکت سرمایه‌پذیری که انتقال فناوری در آن‌ها صورت گرفته، بیش از یک نوع از فناوری‌های طبقه‌بندی‌شده را جذب کرده‌اند.

یافته‌های این پژوهش اهمیت تصمیم‌گیری در انتخاب روش ورود یک شرکت چندملیتی (MNE)

بر سرمایه‌گذاری اولیه در شرکت تابعه خارجی را نشان می‌دهد. اگرچه هر روش ورود دارای مشخصات عملکردی متفاوت است، اما شرایط شرکت‌های تابعه توسط تناسب بین مزایای ویژه ناشی از رابطه مشخصات شرکت مادر و راهبرد ورودی انتخابی است. تصمیم انتخاب روش ورود باید متناسب با نیاز یک شرکت برای کنترل و بر اساس میزان در دسترس بودن منابع موردنیاز باشد. محدودیت دولت میزبان در تعیین سطح مالکیت خارجی ممکن است یک سیاست مؤثر در تعیین میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های خارجی نباشد؛ زیرا نتایج تجربی نشان از تأثیر منفی سرمایه‌گذاری مشترک (JV) بر عملکرد شرکت‌های تابعه دارد (برای مثال پژوهش‌های Rasouli, Turnbull & Hoshino, 2010; Siripaisalpipat & Hoshino, 2000).

نکته مهم آن که جلب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و افزایش حجم و تنوع صادرات و در نتیجه افزایش قابلیت رقابت صادرات، به خودی خود، هدف نهایی نیست؛ بلکه وسیله‌ای است برای نیل به هدف مهم‌تر یعنی توسعه کشور. بنابراین سیاست جلب سرمایه باید معطوف به جلب سرمایه‌هایی باشد که مکمل راهبرد توسعه کشور واقع شوند. به نظر می‌رسد که اولویت‌های سرمایه‌گذاری در ایران باید به بخش‌هایی که مزیت نسبی دارند برگردد. از نظر ورود فناوری و طرح‌های جدید به کشور و رشد صنعت، مزیت نسبی اقتصادی داشته باشند. در حال حاضر، مناسب‌ترین بخش‌ها برای سرمایه‌گذاری که دارای مزیت نسبی بالفعل هستند عبارت‌اند از: بخش IT (فناوری اطلاعات)، بخش پتروشیمی، بخش انرژی، بخش آب و بخش کشاورزی و همچنین بخش توریسم. به هر حال، موقعیت جغرافیایی کشور ما یک موقعیت منحصربه‌فرد بوده و برای ایجاد جاذبه و سرمایه‌گذاری خارجی بسیار مؤثر است. بنابراین، برنامه‌ها و سیاست‌های دولت در راستای تسهیل جذب سرمایه‌گذاری خارجی از طریق آزادسازی مالکیت خارجی تا سطح مالکیت کامل و اصلاح در قوانین سختگیرانه مربوطه، در کنار مدنظر قراردادن اهداف و علایق سرمایه‌گذاران خارجی برای ورود به بازار ایران که براساس رویکرد هکشر-اوهلین این اهداف می‌تواند متنوع باشد، نخستین راه‌کار افزایش و جذب سرمایه‌گذاری خارجی است.

مزیت مکان که یکی از ابعاد پارادایم ترکیبی دانینگ است، بر این مساله تاکید دارد که سرمایه‌گذاران خارجی و شرکت‌های چندملیتی تمایل دارند که از مزایای مکان جغرافیایی بازار هدف که می‌تواند شامل منابع طبیعی در دسترس، منابع انسانی متخصص یا نیروی کار ارزان، تقاضا و بازار مصرف و یا صادرات مجدد محصولات استفاده نمایند. همان‌گونه که یافته‌های پژوهش نیز نشان می‌دهد، تمرکز سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی است که یا منابع طبیعی مناسبی در دسترس است و یا

بازار فروش و تقاضای مناسبی در کشور برای سرمایه‌گذاری خارجی وجود دارد. بنابراین، هدفمند نمودن مشوق‌های سرمایه‌گذاری بر مبنای توانمندا و ظرفیت‌های کشور در حوزه منابع طبیعی و انسانی در دسترس و همچنین اولویت‌بندی نیازمندی‌های کشور در صنایع سرمایه‌پذیر، می‌تواند در افزایش سهم سهامداران خارجی در شرکت‌های تابعه در ایران موثر باشد.

با توجه به محدود بودن منابع شامل داده‌ها و اطلاعات مربوط به شرکت‌های وابسته خارجی فعال در ایران و حساسیت‌های سیاسی و اقتصادی در حوزه اطلاعات سرمایه‌گذاری خارجی در کشور، جمع‌آوری داده از جمله چالش‌های مهم این پژوهش بوده است؛ بنابراین نیاز به پژوهش در این حوزه به‌ویژه در سطح خرد (شرکت‌های وابسته خارجی در ایران) که هم جامعه آماری را شامل شده و سایر عوامل شرکتی و محیطی تاثیرگذار را مدنظر قرار دهد، ضروری به نظر می‌رسد.

## منابع

- داوودی، پرویز (۱۳۸۳). بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران*، شماره ۲۰.
- درویش، نفیسه (۱۳۸۴). چالش‌های ایران در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، معاونت پژوهش‌های سیاست خارجی. *گروه مطالعات اقتصاد سیاسی بین‌الملل*. مرکز تحقیقات استراتژیک.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل و عبدالله محمودی (۱۳۸۵). تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران. *دو فصلنامه جستارهای اقتصادی*، بهار و تابستان، شماره ۵، صص ۱۲۶-۸۹.
- طیعی، سید کمیل و آذربایجانی، کریم. (۱۳۸۶). بررسی رابطه جریان تجاری و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی. *مجله تحقیقات اقتصادی*، شماره ۸۰، صص ۱۰۱ - ۱۲۰.
- علیشیری، بهروز و شمس عراقی، شراگیم (۱۳۹۲). تأمین منابع مالی و سرمایه‌گذاری خارجی: مبانی، الزامات، اقدامات و دستاوردها. *فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی*، سال یکم، شماره ۲، صص ۴۳ - ۸۴.
- فطرس، محمدحسن و امامی، معصومه (۱۳۹۰). بررسی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران با تأکید بر اثر حق ثبت اختراع. *مجله اقتصادی - ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۱۲، صص ۵۳-۷۲.
- مهدوی، ابوالقاسم و برخوردار، سجاد (۱۳۸۷). حقوق مالکیت فکری و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران. *فصلنامه دانش و توسعه*، دوره ۱۵، شماره ۲۴، صص ۱۱-۳۵.
- نجاززاده، رضا و شقاقی شهری، وحید (۱۳۸۳). رتبه‌بندی کشورهای OIC بر اساس عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی. *دو فصلنامه جستارهای اقتصادی*، پاییز و زمستان، شماره ۲، صص ۱۰۸ - ۸۷.

نگهداری، ابراهیم. (۱۳۹۳). نقش سرمایه انسانی در اثربخشی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصاد کشورهای حوزه خلیج فارس، *فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان*، سال دوم، شماره ۵، صص ۶۷-۷۵.

## ب) انگلیسی

- AbdelRahman, A. M. M., (2002). The Determinants of FDI in the Kingdom of Saudi Arabia, Department of Economics, King Saudi University, *Working Paper*.
- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116, pp 739-773.
- Agarwal, S. & Ramaswami, S. N., (1992). Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors, *Journal of International Business Studies*, 23, pp 1-27.
- Aizenman, J., (1992). Foreign Direct Investment as a Commitment Mechanism in the Presence of Managed Trade, *NBER Working Paper*, 4102.
- Alavinasab, Seyed Mohammad, (2012). Determinants of Foreign Direct Investment in Iran, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 3(2), pp 28-35.
- Anand J. & Delios A., (2002). Absolute and Relative Resources as Determinants of International Acquisitions, *Strategic Management Journal*, 23, pp 119-134.
- Anderson, J. & Sutherland, D., (2015). Entry Mode and Emerging Market MNEs: An Analysis of Chinese Greenfield and Acquisition FDI in the United States, *Research in International Business and Finance*, 35, pp 88-103.
- Angelova, Biljana. (2011). Factors that Influence Entry Mode Choice in Foreign Markets, *European Journal of Social Sciences*, 22 (4), pp 1-14.
- Archibugi D., & Lammarino S., (1998). Innovation and Globalisation: Evidence and Implications, University of Reading, *Discussion Papers in International Investment and Management*.
- Asiedu, E., (2002). On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?. *World Development*, 30 (1), pp 107-119.
- Asiedu, E. & Lien, D., (2003). Capital Controls and Foreign Direct Investment, *World Development*, 32(3), pp 479-490.
- Barrell, R. & Holland, D., (2000). Foreign Direct Investment and Enterprise Restructuring in Central Europe, *Economics of Transition*, 8, pp 477-504.
- Benito, G., Petersen, B. & Welch, L. (2009). Towards More Realistic Conceptualisations of Foreign Operation Modes, *Journal of International Business Studies*, 40, pp 14-35.
- Berthelemy, J. C. & Demurger, S., (2000). Foreign Direct Investment and Economic Growth: Theory and Application to China, *Review of Development Economics*, 4, pp 140-155.
- Buckley, P. J. & Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*, London: Macmillan.
- Casson, M. (1990). *The Theory of Foreign Direct Investment*, Aldershot: Edward Elgar.
- Cavusgil, S.T.; Knight G.; & Riesenberger, J.R. (2014). *International Business: The New*

- Realities*, 3rd ed., Boston, Pearson.
- Chen, J. R. & Yang, C. H., (1999). Determinants of Foreign Direct Investment: Comparison between Expansionary FDI and Defensive FDI', *Taiwan Economic Review*, 27, pp 215-240.
- Chen, T. J. & Ku, Y. H., (2000). The Effect of Foreign Direct Investment on Firm Growth: The Case of Taiwan's Manufacturers', *Japan and the World Economy*, 12, pp 153-172.
- Cheng, L. K. & Kwan, Y. K., (2000). What Are the Determinants of the Location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience', *Journal of International Economics*, 51, pp 379-400.
- Davis, P.S., Desai, A.B., & Francis, J.D., (2000). Mode of International Entry: An Isomorphism Perspective. *Journal of International Business Studies*. J. Int. Bus. Stud. 31 (2), pp 239 – 258.
- De Soysa, Indra, (2003). *Foreign Direct Investment, Democracy and Development: Assessing Contours, Correlates and Concomitants of Globalization*, Routledge London and Newyork.
- Delios, A., Beamish, P.W., (1999). Ownership Strategy of Japanese Firms: Transactional, Institutional, and Experience Influences, *Strategic Management Journal*, 20 (10), pp 915 – 933.
- Demirbag, M., Tatoglu E. & Glaister K.W. (2009). Equity-based Entry Modes of Emerging Country Multinationals: Lesson from Turkey. *Journal of World Business*, 44(4), pp 445-462.
- Dhanaraj, C.A. and P. W. Beamish, (2003). Resource-based Approach to the Study of Export Performance, *Journal of Small Business Management*, 41(3), pp 242-261.
- Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions, *Journal of International Business Studies*, 19: 1-31.
- Dunning, J. H. & Dilyard, J. R., (1999). Towards a General Paradigm of Foreign Direct and Foreign Portfolio Investment', *Transnational Corporations*, 8, pp 1-52.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*, 2nd edn. Cheltenham: Edward Elgar.
- Dunning, J. H. (1977). Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach. In B. Ohlin, P. O. Hesselborn, & P. M. Wijkman, *The International Allocation of Economic activity*, pp. 395–418. London: Macmillan.
- Fischer, E. O., Heinkel, R. and Zechner, J., (1989). Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Test, *Journal of Finance*, 44, pp 19-40.
- Foss N, & Pedersen T. (2002). Transferring Knowledge in MNCs: The Roles of Sources of Subsidiary Knowledge and Organizational Context. *Journal of International Management*, 8, pp 119-.
- Frank, I., (1980). *Foreign Enterprise in Developing Countries*, Baltimore, Md: Johns Hopkins University Press.
- Griffin, R.W & Pustay, M.W, (2013). *International Business*, 7th edition, Pearson Education UK.
- Harzing, A., (2002). Acquisitions versus Greenfield Investments: International Strategy and Management of Entry Modes, *Strategic Management Journal*, 23(3), pp 103-117.
- Helpman, E. (1984). A Simple Theory of International Trade with Multinational

- Corporations, *Journal of Political Economy*, 92 (3), pp 451–471.
- Hennart, J.F. (1989). Can the 'New Forms of Investment' Substitute for the 'Old Forms?'. A Transaction Costs Perspective. *Journal of International Business Studies*, 20, pp 211–234.
- Hernández, Virginia & Nieto, María Jesús, (2015). The Effect of the Magnitude and Direction of Institutional Distance on the Choice of International Entry Modes, *Journal of World Business*, Elsevier, 50(1), pp 122-132.
- Hosmer, D. W., and S. Lemeshow, (2000). *Applied Logistic Regression*, 2nd Ed. New York: John Wiley and Sons.
- Kärkkäinen Alekski (2005). Selection of International Market Entry Mode, *Seminar in Business Strategy and International Business*, pp 1-30.
- Koch, A.J., (2001). Selecting Overseas Markets and Entry Modes: Two Decision Processes or One?", *Marketing Intelligence & Planning*, 19, pp 351-361.
- Kravis, I. & R. Lipsey, (1982). The Location of Overseas Production and Production for Export by US Multinationals Firms, *Journal of International Economics*, 12, pp 201-223.
- Lall, S., & Streeten, P. (1977). *Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries*, Macmillan, London.
- Lipsey, R. E. (2000). 'Interpreting Developed Countries' Foreign Direct Investment', *NBER Working Paper*, No. 7810.
- Lipsey, R.E. (1999). "The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows", *NBER Working Paper*, No. 7094, April.
- Lipsey, R.E. Ramstetter, E.D. & Blomstrom, M. (2000). 'Outward FDI and Parent Exports and Employment', *NBER Working Paper*, No. 7623.
- Makino, S., & Delios, A. (1996). Local Knowledge Transfer and Performance: Implications for Alliance Formation in Asia. *Journal of International Business Studies*, 27(5), pp 905-927.
- Makino, S., & Beamish, P.W., (1998). Performance and Survival of Joint Ventures with Non-conventional Ownership Structures. *Journal of International Business Studies*. 29 (4), pp 797 – 818.
- Makino, S., Neupert, K.E., (2000). National Culture, Transaction Costs, and the Choice between Joint Venture and Wholly Owned Subsidiary. *Journal of International Business Studies*. 31 (4), pp 705 –713.
- Moosa, I. (2002). On the Determinants on FDI: Evidence from East and Southeast Asia, *World Development*, 21(3), pp 391-406.
- Moosa, I. (2002). *Foreign Direct Investment, Theory, Evidence and Practice*, London, Palgrave.
- Morschett, D., Schramm-K., Bernhard, (2010). "Decades of Research on Market Entry Modes: What Do we Really Know about External Antecedents of Entry Mode Choice?," *Journal of International Management*, Elsevier, 16(1), pp 60-77.
- OECD, (2004), The Impact of Trade Related Intellectual Property Rights on Trade and Foreign Direct Investment in Developing Countries, *Working Party of the Trade Committee*, 42. pp 3-11.
- OECD, (2016), Country Risk Report. Access of: <https://data.oecd.org/>



- Pak, Y. S., & Park, Y. R., (2004). Global Ownership Strategy of Japanese Multinational Enterprises: A Test of Internalization Theory. *Management International Review*, 44(1), pp 3-21.
- Pan, Y. & P. S. K. Chi. (1999). Financial Performance and Survival of Multinational Corporations in China, *Strategic Management Journal*, 20 (4), pp 359-374.
- Peng, M.W., Wang, D.Y.L. & Jiang, Y., (2008). An Institution Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies, *Journal of International Business Studies*, 39(5), pp 920-936.
- Rasouli Ghahroudi, M., (2011). Ownership Advantages and Firm Factors Influencing Performance of Foreign Affiliates in Japan, *International Journal of Business and Management*, 6(11), pp 26-39.
- Rasouli Ghahroudi, M., Turnbull, S., & Hoshino, Y., (2010). Assets Growth, Foreign Ownership and Type of Industry in Multinational Companies, *International Business Research*, 3(4), pp 244-255.
- Razin, A., Sadka, E., & Yuen, C.W., (1999). An Information-Based Model of Foreign Direct Investment: The Gains from Trade Revisited. *International Tax and Public Finance*, 6(4), pp 579-596.
- Sengupta, J. K., (1998). Infrastructure and Economic Growth. *New Growth Theory - An Applied Perspective*, pp.209-218. Elgar Publications, United Kingdom.
- Sharma, V. M., & Erramilli, M. K. (2004). Resource-based Explanation of Entry Mode Choice. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 12 (1), pp 1-18.
- Shi, Y., (2001). Foreign Direct Investment in China, *Journal of World Business*, 36(2), pp 184-204.
- Shieh, B.L. and Wu, T.C. (2012). Equity-based Entry Modes of the Greater Chinese Economic Area's Foreign Direct Investments in Vietnam. *International Business Review*, 21(3), pp 508-517.
- Siripaisalpipat, P. & Hoshino, Y. (2000). Firm-specific Advantages, Entry Modes, and Performance of Japanese FDI in Thailand, *Japan and the World Economy*, 12(1), pp 33-48.
- Tekin-Koru, A, (2012). Asymmetric Effects of Trade Costs on Entry Modes: Firm Level Evidence, *A European Economic Review*, 56 (2), pp 277-294
- UNCTAD, 1999, *World Investment Report*, Geneva, United Nations Conference on Trade and Development Trade and Development. United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD, 2000, *World Investment Report*, Geneva, United Nations Conference on Trade and Development Trade and Development. United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD, 2013, *World Investment Report*, Geneva, United Nations Conference on Trade and Development Trade and Development. United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD, 2014, *World Investment Report*, Geneva, United Nations Conference on Trade and Development Trade and Development. United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD, 2015, *World Investment Report*, Geneva, United Nations Conference on Trade and Development Trade and Development. United Nations, New York and Geneva.
- Vernon, R, (1960). International Investment and International Trade in Product Cycle, *the Quarterly Journal of Economics*, 80, pp. 128-231.
- Williamson, O.E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York.

Zhao, M. A., (2005). Modeling Market Entry Mode Choice: the Case of German Firms in China, *Working paper*, Universität Bielefeld.

