

## تأثیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در

## کشورهای در حال توسعه

مصطفی حیدری هراتمه<sup>۱</sup><sup>۱</sup>استادیار، گروه اقتصاد و مدیریت، واحد نراق، دانشگاه آزاد اسلامی، نراق، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۰۵

**The Effect Of Bilateral Investment Treatie On The Flow Foreign Direct Investment In Developing Countries****Mostafa Heidari Harateme<sup>1</sup>**<sup>1</sup>Assistant Professor, Department of Economics and Management, Naragh Branch, Islamic Azad University, Naragh, Iran

Received: (30/11/2021) Accepted: (29/01/2022)

شناسه یکتا: <https://dorl.net/dor/>**Abstract**

Developing countries regulate bilateral investment agreements to attract foreign direct investment and see it as an international legal mechanism to encourage foreign investors.. Thus the present study aims to investigate the impact of bilateral investment agreements on the flow of foreign direct investment . Therefore, following the study of ERIC NEUMAYER and LAURA SPES (2005), data from 51 developing countries in the period 2002-2007 were collected and analyzed through data panel econometric models and EViews software. The results showed: a ) Developing countries that conclude more BITs with developed countries receive more FDI flows b ) The positive effect of BIT signature is greater when the ICRG composite index is low, ie in a high-risk environment. It is important to note that while the positive effect of BIT on FDI as a political risk is reduced, the impact is always positive even at very low levels of risk c ) The term interaction between political constraints and the variable of bilateral investment treaties is negligible, while with government stability is negative and significant. d ) The interactive expression between organizational quality and the BIT variable is statistically significant with a negative sign. This shows that the performance of BIT is suitable as an alternative to high organizational quality.

**Keyword**

Foreign Direct investment flow, Bilateral Investment Agreement, Political Risk, Government Stability, Law and Order

**چکیده**

کشورهای در حال توسعه، معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه را جهت جذب سرمایه گذاری های مستقیم خارجی تنظیم و آن را مکانیزم قانونی بین المللی برای تشویق و دلگرمی سرمایه گذاران خارجی می دانند. بنابراین تحقیق حاضر با هدف بررسی تأثیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در نظر گرفته شده است بنابراین به پیروی از مطالعه نومایر و ایپس (۲۰۰۵) داده های ۵۱ کشور در حال توسعه در دوره زمانی ۱۳۸۱ - ۱۳۹۶ جمع آوری و از طریق الگوهای اقتصادسنجی پنل دیتا و نرم افزار ایویوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان داد: (۱) کشورهای در حال توسعه که معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بیشتری با کشورهای توسعه یافته منعقد می کنند، جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتری دریافت می کنند (۰/۹۶۱). (۲) تأثیر مثبت امضای معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه زمانی بیشتر است که شاخص بین المللی ریسک کشوری پایین باشد یعنی در محیطی با ریسک بالا، در حالی که اثر مثبت معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بر روی سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان ریسک سیاسی کاهش می یابد، تأثیر حتی در سطوح بسیار پایین ریسک همیشه مثبت است (۳) عبارت تعاملی بین محدودیت های سیاسی و متغیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه ناچیز است (۰/۰۰۷۶)، در حالی که با ثبات دولتی منفی و معنی دار (۰/۰۱۱-) است. (۴) عبارت تعاملی بین کیفیت سازمانی و متغیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه به لحاظ آماری با علامتی منفی، معنی دار (۰/۰۰۲-) است. این امر نشان می دهد که عملکرد معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بعنوان جایگزینی برای کیفیت سازمانی بالا، مناسب است.

**واژه های کلیدی**

جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی ، معاهده سرمایه گذاری دوجانبه ، ریسک سیاسی ، ثبات دولتی ، نظم و قانون

## مقدمه

مانند برزیل یا مکزیک اشاره نمود که تمایلی به امضای معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه نداشته اند. همانطور که کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل دهه ای پیش در بررسی معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بیان داشت: « بعنوان مثال، کشورهای زیادی با جریانات سرمایه گذاری های مستقیم خارجی وجود دارند که فاقد معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه هستند و یا تعداد کمی از آن ها را امضا کرده اند.» با این حال، بسیاری کشورهای در حال توسعه تعداد زیادی معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه امضا کرده اند. سوال این است که آیا کشورهایی که معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بیشتری امضا کرده اند، در جذب سرمایه گذاران خارجی موفق تر بوده اند یا خیر؟ جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در چند دهه گذشته به شدت افزایش یافته است و در حال تبدیل شدن به یک نیروی بزرگ در تخصیص جهانی سرمایه و فن آوری است. پیش از سال ۱۹۷۰ تجارت جهانی به طور کلی با سرعت بیشتری نسبت به سرمایه گذاری مستقیم خارجی رشد داشته است، اما در دهه های اخیر، جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیش از دو برابر سرعت رشد صادرات جهانی رشد داشته است. در اوایل دهه ۱۹۹۰ میزان فروش صادرات جهانی توسط میزان فروش وابستگان خارجی شرکت های چند ملیتی تحت الشعاع قرار می گرفت (دایننگ، ۱۹۹۸).<sup>۴</sup> نه تنها جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در سراسر دنیا افزایش یافته است، بلکه اهمیت سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان منبع سرمایه برای کشورهای در حال توسعه نیز به طور قابل توجهی بیشتر شده است. جریانات بین المللی منابع مالی برای کشورهای در حال توسعه به طور فزاینده ای مهم شده اند. در دهه ۱۹۸۰، کمبود بودجه، بحران بدهی و کاهش کلی بهره در ارائه پشتیبانی های توسعه سنتی منجر به کاهش کمک های توسعه ای رسمی از سوی کشورهای توسعه یافته شد. هنگامی که سرمایه به کشورهای در حال توسعه سرازیر شد (در نیمه دوم آن دهه) جریان فزاینده ای از سرمایه گذاری مستقیم خارجی در این کشورها به راه افتاد (زبرگس<sup>۵</sup> ۱۹۹۸). با اینحال، در سال ۲۰۰۳، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بزرگترین مولفه جریان منابع شبکه ای به کشورهای در حال توسعه بود. این موضوع برای مدتی اینگونه باقی ماند (UNCTAD<sup>۶</sup>, 2003). در ادامه تحقیق ادبیات

کشورهای در حال توسعه، معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه را جهت جذب سرمایه گذاری های مستقیم خارجی امضاء می کنند. در دهه های اخیر، معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه تبدیل به مهمترین مکانیزم قانونی بین المللی برای تشویق و دلگرمی سرمایه گذاران خارجی جهت جذب سرمایه گذاری های مستقیم خارجی تبدیل شده اند. در مقدمه ی بسیاری از معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بیان شده است که محبوبیت معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه به این خاطر است که سیاست گذاران در کشورهای در حال توسعه بر این باورند که امضای این قراردادها، میزان سرمایه گذاری های مستقیم خارجی را افزایش خواهد داد (واندولدا<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴). اما آیا این قراردادها به هدف پیش بینی شده خود عمل می کنند و سرمایه گذاران خارجی بیشتری را جذب می کنند؟ با وجود تعداد زیاد و روز افزون معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه، شواهد بسیار کمی در پاسخ به این پرسش وجود دارد. با توجه به اهمیت این سوال برای کشورهای در حال توسعه، این مساله به نظر می رسد. آن ها زمان و سایر منابع را برای مذاکره، نتیجه گیری، امضا و تصویب معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه، سرمایه قرار می دهند. این قراردادها نشان دهنده تداخل جزئی با حاکمیت کشورهای میزبان هستند، چرا که کشورهای میزبان امنیت سرمایه گذاران خارجی را تامین می کنند و آن ها را مورد حمایت قرار می دهند؛ این امر با ایجاد توافق بین سرمایه گذار و کشور میزبان، عملی است. نتیجه نهایی، افزایش سرمایه گذاری های مستقیم خارجی می باشد. اما آیا در واقعیت این اتفاقی است که می افتد؟ در غیاب شواهد کمی محکم، برخی ناظران نسبت به تاثیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه در موقعیت سرمایه گذاری های مستقیم خارجی بدبین هستند. بعنوان مثال (سورناراجه<sup>۲</sup>، ۱۹۸۶) می گوید که در واقعیت، جذب کردن میزان بیشتر سرمایه گذاری های مستقیم خارجی، به وضعیت سیاسی و اقتصادی بستگی دارد تا به ایجاد یک ساختار قانونی برای تامین امنیت سرمایه گذاران خارجی. در جلسه ای از گروهی از متخصصین که تحت حمایت کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد<sup>۳</sup> در سال ۱۹۹۷ برگزار شد، بنا بر گزارشات سال ۱۹۹۷، نظر مشابهی را ارائه شد. جهت تایید این دیدگاه می توان به برخی از میزبان های اساسی سرمایه گذاری های مستقیم خارجی

4. Dunning

5. Zebregs

6. United Nations Conference on Trade and Development

1. Vandeveld

2. Sornarajah

3. UNCTAD

رسید (UNCTAD, 2003). کشورهای در حال توسعه، معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه (معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه) را جهت جذب سرمایه گذاری های مستقیم خارجی (سرمایه گذاری مستقیم خارجی) امضاء می کنند. در دهه های اخیر، معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه تبدیل به مهمترین مکانیزم قانونی بین المللی برای تشویق و دلگرمی سرمایه گذاران خارجی جهت جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی تبدیل شده اند (سیمونز و گوزمان<sup>۸</sup>، ۲۰۰۴). در مقدمه ی بسیاری از معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه ها بیان شده است که محبوبیت معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه به این خاطر است که سیاست گذاران در کشورهای در حال توسعه بر این باورند که امضای این قراردادها، میزان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را افزایش خواهد داد. اما آیا این قراردادها به هدف پیش بینی شده خود عمل می کنند و سرمایه گذاران خارجی بیشتری را جذب می کنند؟ با وجود تعداد زیاد و روز افزون معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه، شواهد بسیار کمی در پاسخ به این پرسش وجود دارد. اکثر بورسیه های موجود که نوعا با یک دیدگاه قانونی نوشته شده اند به سادگی به روش معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه یک کشور یا مقررات مشابه در همین محدوده مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرند (واندولد<sup>۹</sup>، ۱۹۶۶). با توجه به اهمیت این سوال برای کشورهای در حال توسعه، این مساله به نظر می رسد. آن ها زمان و سایر منابع را برای مذاکره، نتیجه گیری، امضا و تصویب معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه، سرمایه قرار می دهند. این قراردادها نشان دهنده تداخل جزئی با حاکمیت کشورهای میزبان هستند، چرا که کشورهای میزبان امنیت سرمایه گذاران خارجی را تامین می کنند و آن ها را مورد حمایت قرار می دهند؛ این امر با ایجاد توافق بین سرمایه گذار و کشور میزبان، عملی است. نتیجه نهایی، افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی می باشد. اما آیا در واقعیت این اتفاقی است که می افتد؟ اولین مطالعه توسط هالوارد درایمیر<sup>۱۰</sup> در سال ۲۰۰۳ انجام شد. که به جریان دو جانبه سرمایه گذاری مستقیم خارجی از ۲۰ کشور سازمان همکاری و توسعه اقتصادی OECD<sup>۱۱</sup> تا ۳۱ کشور در حال توسعه در طول دوره ۱۹۸۰ - ۲۰۰۰ نگاه می کند. طرح تحقیقاتی او دوتایی است که متشکل از ۵۳۷ دسته کشور است. او با استفاده از تخمین

و چارچوب نظری و سپس روش تحقیق و تجزیه و تحلیل الگو و نتایج ارائه و در نهایت به بحث و بررسی تحقیق پرداخته شده است.

### چارچوب و مبانی نظری تحقیق

اگرچه کشورهای توسعه یافته، هم منبع غالب و هم دریافت کننده عمده سرمایه گذاری مستقیم خارجی هستند، تسلط آن ها در طول زمان، با حضور کشورهای در حال توسعه در سال ۲۰۰۳ کاهش یافته است و تقریبا ۳۱ درصد از جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را دریافت کرده است. در حالی که در دهه ۱۹۸۰ با توجه به حضور کمتر کشورهای در حال توسعه، تنها ۲۰ درصد از جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را دریافت کرده است (UNCTAD, 2004). در واقع جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در هر واحد تولید ناخالص داخلی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه بیشتر از کشورهای توسعه یافته است (UNCTAD, 2004). در همین دوره بود که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه وارد شد و در نهایت به اهمیت سرمایه گذاری مستقیم خارجی، به خصوص در کشورهای در حال توسعه، بس داده شد. اولین معاهدات سرمایه گذاری دو جانبهها در انتهای دهه ۱۹۸۰ ظاهر شدند. برخی ریشه آن ها را به معاهدات «دوستی، بازرگانی و کشتیرانی» که در طی قرن ها توسط ایالات متحده آمریکا مورد استفاده بوده اند، ربط می دهند (سالاکوس<sup>۱۱</sup>، ۱۹۹۰). هدف اصلی معاهدات، گسترش تجارت بین المللی و بهبود روابط خارجی آمریکا بوده است، اگرچه برخی از مقررات سرمایه گذاری بعدها اضافه شد. از سوی دیگر، سرمایه گذاری دو جانبه به وضوح روی حفاظت از سرمایه گذاری خارجی متمرکز است. آلمان که تقریبا همه سرمایه گذاری خارجی خود را در طول جنگ جهانی دوم از دست داده بود، در سال ۱۹۵۹ اولین معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه خود را با پاکستان امضاء کرد. پس از آن، تقریبا دو دهه طول کشید تا معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه در جهان توسعه یابند. تا پایان دهه ۱۹۶۰، ۷۵ معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه وجود داشت که تا پایان دهه ۱۹۷۰ به ۱۶۷ کشور افزایش یافت و تا پایان دهه ۱۹۸۰ به تعداد ۳۸۹ رسید. تعداد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبهها در جهان در دهه ۱۹۹۰ به سرعت شروع به رشد کرد و تا سال ۲۰۰۲، تعدادشان به ۲۱۸۱ معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه در سراسر جهان

8. Simons and Guzman

9. Vandeveld

10. Hallward Driemeier

Organisation for Economic Co-operation and Development

7. Salacuse

گذاری دو جانبه را با کشور توسعه یافته امضا کرده است تاثیر می گذارد. البته این پیشفرض، تاثیر سیگنال دهی معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه را نادیده می گیرد (الکینزه و همکاران، ۲۰۰۴، ص ۲۱). همانطور که در بخش قبل اشاره شد، یک کشور در حال توسعه، متعهد به حفاظت از سرمایه گذار خارجی است که با او قرارداد را امضا کرده است؛ اما به طور ضمنی این امر بعنوان تبلیغی برای قابلیت حمایت و حفاظت از سرمایه گذاری تمامی سرمایه گذاران خارجی جلوه می کند. بنابراین با امضاء شدن یک معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه، شاهد تاثیرات مثبت آن در سرمایه گذاری مستقیم خارجی خواهیم بود. مدلسازی هالوارد دریمیر نمی تواند پتانسیل معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه را برای جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بدست آورد و در نتیجه ممکن است تاثیری که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد را دست کم بگیرد. علاوه بر عدم گرفتن این تاثیر بالقوه مهم، این مدل دو تایی یک عیب بزرگ دیگر نیز دارد؛ داده های مربوط به جریانانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی بسیار پراکنده هستند و در نتیجه اندازه ی نمونه انتخابی به طور قابل توجهی محدود است. یک نمونه ی شامل ۳۱ کشور در حال توسعه را نمی توان به عنوان نماینده انتخاب کرد. استدلال های مشابهی برای تحلیل تاثیر ثابت سالیکوز و سالیوان (۲۰۰۵) وجود دارد. بهرحال مطالعه حاضر از نمونه بسیار بزرگتری حاصل شده است. در جایی که تابین و رز آکرمن (۲۲۰۵) از یک طرح طرح تحقیق دو تایی استفاده نمی کنند، کمبود داده های مربوط به سرمایه گذاری مستقیم خارجی باعث به وجود آمدن محدودیت در اندازه نمونه می شود. با این وجود، بدون هیچ دلیل روشنی، نمونه ی آن ها تنها از ۶۳ کشور تشکیل شده است. در مقایسه، نمونه تحقیق حاضر عمیق تر و وسیع تر است. این جریان به سال ۱۹۷۰ باز میگردد، سالی که UNCTAD داده های مربوط به سرمایه گذاری مستقیم خارجی را برای اولین بار فراهم کرد؛ تا سال ۲۰۰۱ که آخرین سالی است که از آن داده های مربوط به سرمایه گذاری مستقیم خارجی وجود دارد؛ همچنین ۱۹ کشور در حال توسعه را تحت پوشش قرار می دهد که حجم نمونه بسیار بیشتری است. سالاکیوز و سالیوان (۲۰۰۵) نیازمند به تحلیل مقطعی هستند. به هر حال، این نوع از تجزیه و تحلیل نمی تواند در مورد عدم تجانس خاص کشور کنترل داشته باشد، هرچند

های اثرات ثابت دریافت شده است که وجود معاهده سرمایه گذاری دو جانبه بین دو کشور، جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را از کشورهای توسعه یافته به کشورهای در حال توسعه افزایش نمی دهد تابین و رز آکرمن در سال ۲۰۰۵، تاثیر سرمایه گذاری دوجانبه را بر جریان سرمایه گذاری های مستقیم خارجی، در بازه زمانی پنج ساله، با پوشش ۶۳ کشور، تحلیل کردند. در حالی که هر دو مطالعه از داده های ارایه شده توسط راهنمای ریسک بین المللی کشور (ICRG) استفاده می کنند، هالوارد دریمیر (۲۰۰۳) از مولفه های فردی از کیفیت سازمانی استفاده می کند، در حالی که تابین و رز آکرمن (۲۰۰۵) از معیارهای ریسک کلی استفاده می کنند، که شامل تنش های قومی، درگیری های مسلحانه و شرایط اقتصادی اجتماعی مانند بیکاری است. در یک مدل اثرات ثابت، تابین و رز آکرمن در نظر دارند که تعداد بیشتری از معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه امضا شده با یک کشور با درآمد بالا، سرمایه گذاری مستقیم خارجی را افزایش می دهد چرا که ریسک آن کمتر است و جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ریسک بالا کاهش پیدا می کنند. در یک تحلیل دو تایی از ۵۴ کشور، آن ها موفق به یافتن اثر قابل توجهی از معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه های امضا شده با ایالات متحده آمریکا بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه نشدند. مطالعه سوم، سه تحلیل مقطعی از جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۹۹ کشور در حال توسعه در سال های ۱۹۹۸، ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰ را ارائه می دهد و همچنین اثرات ثابت جریان معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی را از ایالات متحده آمریکا تا ۳۱ کشور در حال توسعه در طول دوره ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۰ را برآورد می کند. سالاکیوز و سالیوان<sup>۳</sup> در سال ۲۰۰۵، رد و اثر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه های امضا شده با ایالات متحده آمریکا را در هر دو نوع برآورد و تحلیل، نشان می دهند؛ در حالی که تعداد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه های امضا شده در دیگر کشورهای OECD معمولاً بسیار کمتر است. مدل هالوارد دریمیر<sup>۴</sup> (۲۰۰۳) فرض می کند که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه تنها بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشوری که معاهدات سرمایه

13. Tobin & Rose-Ackerman  
14. Salacuse & Sullivan  
15. Hallward Driemeier

16. Elkins., Guzman & Simmons

### روش شناسی تحقیق

این پژوهش از نوع هدف کاربردی و از لحاظ روش یک تحقیق توصیفی و همبستگی است. جهت آزمون عملی و تجربی فرضیه ها، ۵۱ کشور برای دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۶ به عنوان نمونه تحقیق با تکنیک الگوهای پنل دیتا و استفاده از نرم افزار Eviews ۱۲ در نظر گرفته شد. متغیرهای تحقیق و چگونگی اندازه گیری آنها عبارتند از:

#### الف) متغیر وابسته

#### حجم و میزان جذب سرمایه گذاری مستقیم

**خارجی**، مقدار خالص ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی به کشورهای در حال توسعه به نرخ و واحد دلار خواهد بود. در این ارتباط ذکر چند نکته ضروری است: نکته اول: تعریف کشور در حال توسعه از طبقه بندی بانک جهانی گرفته شده است. نکته دوم: در الگوی برآوردی از جریانات خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی استفاده می شود، زیرا اگر قرار باشد حتی یک درصد از تولیدات داخلی (ناخالص) کشور میزبان به جای جریانات خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی استفاده شود، این معیار دچار تغییر در اهمیت نسبی سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور میزبان می شود. اما مستقیماً در جریانات جاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی تغییری ایجاد نمی شود. نکته سوم: به احتمال زیاد افزایش جهانی در نرخ انعقاد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه تا حدی عامل افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه است. با این حال، همیشه خطر رخ دادن این اشتباه وجود دارد که یک رابطه آماری معنادار بین دو متغیر در حال افزایش دیده شود. با وجود این مشکل بالقوه به دو روش پرداخته می شود: ابتدا در ازای هر تغییر سال \_ به \_ سال در کل جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی که توسط متغیرهای توصیفی مشخص نشده اند، یک سال ساختگی تعریف می شود و این کار ضریب خطا در نتایج مهم را کاهش می دهد. سپس به عنوان یک متغیر وابسته به جای میزان خالص سرمایه گذاری مستقیم خارجی، از میزان جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی که یک کشور در حال توسعه دریافت می کند استفاده می شود. از آنجا که این متغیر در گذر زمان، گرایشی به هیچ سو ندارد، هیچ مقدار ساختگی از سال خاصی در این مجموعه از برآوردها قرار نمی گیرد. به طور ایده آل، تمایل به اینکه جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی را با توجه به بخش های اقتصادی تجزیه کرد، وجود دارد. متأسفانه هیچ اطلاعات جامعی برای یک پنل بزرگ از

این عدم تجانس خاص، مورد مهمی است؛ و همچنین نمی تواند اطلاعات کامل در دسترس قرار داده شده از طریق بررسی جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی را در مدت زمان طولانی تر استخراج کند و مورد بهره برداری قرار دهد. در غیاب شواهد کمی محکم، برخی ناظران نسبت به تاثیر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه در موقعیت سرمایه گذاری مستقیم خارجی بدبین هستند. بعنوان مثال (سورناراجه، ۱۹۸۶) می گوید که در واقعیت، جذب کردن میزان بیشتر سرمایه گذاری مستقیم خارجی، به وضعیت سیاسی و اقتصادی بستگی دارد تا به ایجاد یک ساختار قانونی برای تامین امنیت سرمایه گذاران خارجی. در جلسه ای از گروهی از متخصصین که تحت حمایت کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد در سال ۱۹۹۷ برگزار شد، بنا بر گزارشات سال ۱۹۹۷، نظر مشابهی را ارائه شد (راقوان، ۱۹۹۷). با تاکید بر این دیدگاه را می توان به برخی از میزبان های اساسی سرمایه گذاری مستقیم خارجی مانند برزیل یا مکزیک اشاره نمود که تمایلی به امضای معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه نداشته اند. همانطور که کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل دهه ای پیش در بررسی معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بیان داشت: « بعنوان مثال، کشورهای زیادی با جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی وجود دارند که فاقد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه هستند و یا تعداد کمی از آن ها را امضا کرده اند. » با این حال، بسیاری کشورهای در حال توسعه تعداد زیادی معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه امضا کرده اند. سوال این است که آیا کشورهایی که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بیشتری امضا کرده اند، در جذب سرمایه گذاران خارجی موفق تر بوده اند یا خیر؟ بنابراین سؤال اصلی تحقیق عبارتست از اینکه آیا معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر دارد؟ در این راستا یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی به شرح زیر منظور گردید: معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد (اصلی). ثبات دولتی بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد. نظم و قانون بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد. ریسک سیاسی بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد.

در تحلیل حساسیت، آزاد بودن تجارت نیز در نظر گرفته شد، اما این دو متغیر در تحلیل اصلی قرار داده نمی شوند. داده های از بانک جهانی (2003a) گرفته شده اند.

معیاری برای میزان فزونی منابع طبیعی نیز به کار گرفته می شود؛ منابع طبیعی بزرگ، یک الگوی اصلی برای سرمایه گذاران خارجی هستند. لذا یک معیار برای میزان فزونی منابع طبیعی جهت کنترل اضافه می شود با این فرض که تمامی چیزهای دیگر برابر باشند؛ منابع طبیعی بزرگ از عوامل اصلی جذب سرمایه گذاران خارجی هستند. معیار مورد نظر برابر با مجموع اجاره های منابع معدنی، منهای انرژی سوخت فسیلی، تقسیم بر در آمد ناخالص ملی بر طبق گزارشات بانک جهانی (200b) می باشد. اجاره ها این گونه تخمین زده می شوند  $R*(P-AC)$ ، که یعنی قیمت منهای هزینه متوسط، ضرب در میزان منابع استخراج شده. این مقدار با نام **Hoteling Rent**

در ادبیات اقتصاد منابع طبیعی شناخته می شود. سنتی از دیر باز از مطالعات وجود دارد که به تحلیل تاثیر ثبات سیاسی و کیفیت سازمانی در جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی می پردازند. بعنوان مثال (السینا و پروتی، ۱۹۹۶) و (پری، ۲۰۰۰) و ... لذا پنج معیار مختلف از کیفیت سازمانی در برآوردهای جداگانه، به همراه تاثیرات تعاملی با متغیر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه مورد استفاده قرار گرفته می شود. ابتدا از محدودیت های سیاسی ( $POLCON^2$ ) که توسط هاینز (۲۰۰۰) توسعه داده شده استفاده می شود. هاینز شاخص خود را بعنوان نشانگر قابلیت ایجاد تعهدات معتبر با یک نظام سیاسی از جانب سازمان های سیاسی طراحی کرده است و معتقد است که این مربوط ترین متغیر سیاسی در مورد سرمایه گذاران است. بر اساس یک مدل فضایی ساده از تعامل سیاسی (مانند سنا) استفاده می کند. شاخص میزان فعالان سیاسی که در انتخاب سیاست های آینده خود با وجود سایر فعالان سیاسی با حق وتو محدود می شوند را اندازه گیری می کند. استفاده از اطلاعات مربوط به ترکیب احزاب اجرایی و شاخه های قانون گذاری اجازه می دهد که چگونگی تاثیر هماهنگی در شاخه های دولت و میزان عدم تجانس در هر شاخه قانون گذاری بر امکان تغییر سیاست مشاهده و در نظر گرفته شود. امتیازات از صفر، که نشان می دهد قوه اجرایی دارای اختیار سیاسی کلی بوده و می تواند سیاست های مربوط را در هر زمانی تغییر دهد، تا ۱، که نشان می دهد تغییر سیاست های موجود، کاملاً غیر عملی است، می باشند.

کشورها موجود نیست. لذا لگاریتم طبیعی متغیر وابسته در نظر گرفته می شود تا چولگی توزیع آن کاهش یابد. این امر تصریح و تناسب مدل را به میزان قابل توجهی افزایش می دهد. برای انجام این کار، باید تعداد کمی از جریانات منفی سرمایه گذاری مستقیم خارجی کاهش پیدا کند. جریان منفی سرمایه گذاری مستقیم خارجی ضرورتاً به نمونه های سرمایه گذاری معکوس یا عدم سرمایه گذاری دلالت دارد (UNCTAD, 2001). در تحلیل جریانات منفی سرمایه گذاری مستقیم خارجی برابر با جریانات مثبت سرمایه گذاری مستقیم خارجی یک دلاری در نظر گرفته می شود تا در صورت حذف تمامی جریانات منفی سرمایه گذاری مستقیم خارجی، نتایج چندان تحت تاثیر قرار نگیرد

### ب) متغیرهای توضیحی

متغیر توضیحی اصلی، تعداد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه است که یک کشور در حال توسعه با کشورهای OECD و دیگر کشورها منعقد کرده است، که با میزان سرمایه گذاری مستقیم خارجی کشورهای OECD در رابطه با جریان کل سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جهان محاسبه شده است.

### ج) متغیرهای کنترلی

لگاریتم طبیعی درآمد سرانه، لگاریتم اندازه کل جمعیت و نرخ رشد اقتصادی به عنوان شاخص های اندازه بازار و بازار بالقوه در نظر گرفته می شود (بر اساس داده های بانک جهانی 2003a, 2003b).

کشورهای در حال توسعه که توافقنامه تجارت آزاد با یک کشور توسعه یافته را با موفقیت به سرانجام رسانده اند، ممکن است سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتری دریافت کنند، چرا که در این صورت، صادرات کالا به کشورهای توسعه یافته یا دیگر کشورها آسان تر است. چنین توافق هایی گاهی شامل مفادی درباره سیاست هایی هستند که ممکن است به نفع سرمایه گذاران خارجی باشند. لذا آن یک متغیر ساختگی یا مجازی که عدد صفر و یک می گیرند در نظر گرفته می شود که نشان می دهد آیا یک کشور عضو سازمان تجارت جهانی است یا خیر؛

نرخ تورم، یک متغیر پروکسی برای ثبات اقتصاد کلان است. (هالوارد-دریمایر، ۲۰۰۵)<sup>۱</sup>

### ج) تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق

جهت برآورد و تخمین الگوی رگرسیونی پنل دیتا هم اثرات تصادفی و هم اثرات ثابت برآورد می‌شود و با این کار می‌توان خطاهای قوی استاندارد را به کار گرفت. این گمان وجود دارد که عوامل مهم و تاثیرگذار دیگری برای سرمایه‌گذاری نیز وجود دارند که در متغیرهای توضیحی الگوی تحقیق قرار داده نشده‌اند و آن‌ها (تقریباً) تغییر ناپذیر هستند، مانند تاریخ مستعمراتی، فرهنگ، زبان، آب و هوا، فاصله جغرافیایی با مراکز جهان توسعه یافته غربی، محدودیت‌های قانونی در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و غیره. آزمون هاسمن (Hausman) فرض تاثیرات تصادفی را مورد آزمون قرار می‌دهند، که این عوامل ثابت زمانی ناهمبسته با متغیرهای توضیحی فرض را رد می‌کنند. بنابراین بر روی برآورد تاثیرات ثابت و نتایج آن‌ها تمرکز می‌گردد. برای کاهش مشکلات معکوس احتمالی، همه متغیرهای توضیحی را با یک دوره تاخیر در نظر گرفته می‌شود. در حالت ایده آل، می‌توان با کمک رگرسیون متغیر ابزاری، این مشکل را به طور کامل حل کند. با اینحال تمام متغیرهای توضیحی به طور بالقوه منوط به علیت معکوس هستند و یافتن ابزارهای مناسب و معتبر غیر ممکن است. تجزیه و تحلیل واریانس تورم دلیلی برای نگرانی در مورد مشکلات چند خطی نمی‌باشد. مانند هر تحلیل رگرسیون، همیشه احتمال وجود متغیرهای گرایشی حذف شده وجود دارد. به عنوان مثال، نمی‌توان در گذر زمان، تغییرات در قوانین داخلی (به جز آن‌هایی که توسط معاهدات سرمایه‌گذاری دو جانبه‌ها تشویق یا ممنوع شده‌اند) را محاسبه نمود، چرا که هیچ اطلاعات جامعی درباره آن‌ها در دسترس نیست. با این حال، هیچ دلیلی وجود ندارد که این متغیر یا هر متغیر حذف شده دیگری به طور سیستماتیک با متغیرهای توضیحی الگوی تحقیق ارتباط داشته باشند، تا حدی که نتایج به طور قابل توجهی جانب‌دارانه هستند. الگوی رگرسیونی تحقیق بر گرفته از مطالعه ERIC NEUMAYER and (2005)

LAURA SPESSE به قرار زیر تبیین و تصریح می‌گردد:

$$p_{it} = \beta_1 \ln population_{it} + \beta_2 economic\ growth_{it} + \beta_3 inflation_{it} + \beta_4 trade\ agreements_{it} + \beta_5 wto\ membership_{it} + \beta_6 polcon_{it} + \beta_7 political\ risk_{it} + \beta_8 bit * composite\ political\ risk_{it} + \beta_9 investment\ profile_{it} + \beta_{10} government\ stability_{it} + \beta_{11} law\ and\ order_{it} + \beta_{12} bit * law\ and\ order_{it} + \epsilon_{it}$$

البته، در واقعیت توافق همیشه امکان پذیر است. بنابراین حداکثر مقدار این امتیاز همیشه کمتر از ۱ است. معیارهای باقیمانده همگی از راهنمای بین المللی ریسک کشوری<sup>۱</sup> ICRG، منتشر شده توسط گروه خدمات ریسک سیاسی<sup>۲</sup> (PRS) تهیه شده‌اند آن‌ها شامل شاخص پرتفوی سرمایه‌گذاری، شاخص ثبات دولتی، شاخص نظم و قانون و همچنین شاخص مرکب ریسک سیاسی ICRG هستند. این داده‌ها از سال ۱۹۸۴ به بعد در دسترس هستند و گسترده ترین پوشش کشوری برای رتبه بندی ریسک کشور را دارا هستند. شاخص مرکب ریسک سیاسی، از دیگر شاخص‌ها استفاده می‌کند. این شاخص از صفر (ریسک بالا) تا صد (ریسک پایین) متغیر است. شاخص مرکب ریسک سیاسی با یک معیار قابل قیاس معمولاً در مطالعات بررسی قانون سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و معاهدات سرمایه‌گذاری دو جانبه استفاده می‌شود. با این حال همانطور که قبلاً ذکر شد، این شاخص شامل موارد بسیاری است که مربوط به کیفیت سازمانی نیستند. مانند شرایط اجتماعی-اقتصادی، معیارهای درگیری و تنش‌های قومی، اقدامات نظامی و مذهبی در روند سیاسی و ... بنابراین شاخص کامپوزیت به طور خالص در مورد کیفیت سازمانی صحبت نمی‌کند. به همین دلیل از سه زیرمؤلفه مرتبط با سرمایه‌گذاران و مقررات معاهدات سرمایه‌گذاری دو جانبه استفاده می‌شود. شاخص پرتفوی سرمایه‌گذاری از صفر تا دوازده متغیر است که ۱۲ نشان دهنده ریسک بسیار پایین و ۰ نشان دهنده ریسک بسیار بالاست. این شاخص از درجه بندی در سه عنصر مجزا تشکیل شده است که هر کدام وزن برابری دریافت می‌کنند. ماندگاری قرارداد (ریسک سلب)، بازگشت سود، تاخیرات پرداخت همانند شاخص پرتفوی سرمایه‌گذاری، شاخص ثبات دولت نیز از صفر (ریسک بالا) تا دوازده (ریسک پایین) متغیر است و متشکل از سه عنصر می‌باشد که هر کدام وزن برابری دریافت می‌کنند: اتحاد دولت، قدرت قانون گذاری و حمایت مردمی. شاخص نظم و قانون از صفر (بدترین) تا شش (بهترین) اجرا می‌شود و شامل یک مؤلفه قانون برای اندازه گیری قدرت و بی طرفی سیستم قانون و یک مؤلفه ترکیبی است که میزان رعایت عمومی قانون را اندازه گیری می‌کند.

جدول ۱. نتایج برآورد تاثیرات ثابت لگاریتم جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی

	I	II	III	IV	V
BITs	*** -/۰.۱۲	*** -/۰.۲۷	** -/۰.۱۳	*** -/۰.۱۹	*** -/۰.۱۸۱
لگاریتم سرانه GDP	*** -/۰.۲۷۶	* -/۰.۱۶۸	۰/۰.۳۸	* -/۰.۱۶۲	* -/۰.۱۴۳
جمعیت	*** -/۰.۲۶۲	*** -/۰.۲۸۷	*** -/۰.۳۴۲	*** -/۰.۳۹۸	*** -/۰.۳۴۱
رشد اقتصادی	** -/۰.۰۹۳	** -/۰.۰۸۷	** -/۰.۰۶۷	** /۰.۰۷۶۰	** -/۰.۰۷۳
تورم	-۰/۰.۰۱۱- **	* -۰/۰.۰۱۲	- -/۰.۰۱۲	* -۰/۰.۰۱۲	۰۰ -۰/۱۱
اجاره های منابع	*** -/۰.۱۹	*** -/۰.۱۳	*** -/۰.۱۴	*** -/۰.۱۲۸	*** -/۰.۱۳
توافق های تجارت دوجانبه	* -/۰.۱۷۲	۰/۰.۱۶۲	۰/۰.۱۱۶	-/۰.۱۷۸	۰/۰.۱۵۸
عضویت WTO	** -/۰.۱۲۵	-۰/۰.۰۹۲	-۰/۰.۱۲۳	۰/۰.۰۴۱	۰/۰.۰۸۷
POLCON	۰/۰.۱۶۴				
BITs * POLCON	* -/۰.۰۰۱۴				
ریسک سیاسی مرکب		* -/۰.۰۰۹۸			
BITs * ریسک سیاسی مرکب		* -۰/۰.۰۱۲			
سید سرمایه گذاری			** -/۰.۰۵۲		
BITs * سید سرمایه گذاری			*** -/۰.۰۲۱		
ثبات دولتی				** -/۰.۰۴۶	
BITs * ثبات دولتی				-۰/۰.۰۱۱	
نظم و قانون					*** -/۰.۱۵۳
BITs * نظم و قانون					-/۰.۰۱۱
R-squared (overall)	۰/۰.۵۶	۰/۰.۵۹	0۰/۰.۶۱	۰/۰.۵۹	۰/۰.۶۴
آزمون هاسمن	28.58	72.11	68.46	73.93	90.24
سطح احتمال	۰/۰.۷۶۵	۰/۰.۰۰۱	۰/۰.۰۰۲	۰/۰.۰۰۳	۰/۰.۰۰۲

\* در سطح ۱٪، معنی داری \*\* در سطح ۰.۰۵٪، معنی داری \*\*\* در سطح ۰.۰۱٪، معنی داری

است؛ این یعنی در محیطی با ریسک بالا، مهم است که در حالی که اثر مثبت معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بر روی سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان ریسک سیاسی کاهش می یابد، تاثیر همیشه مثبت است، حتی در سطوح بسیار پایین ریسک. در ستون های باقیمانده، شاخص مرکب ICRG را با زیرمولفه های فردی انتخاب شده قرار می گیرد

نتایج حاصله از متغیرها از نظر علامت و اهمیت آماری متغیرها نسبتاً یکسان و منطقی هستند، اما متغیرهای توافق تجاری، از نظر آماری معنی دار نیستند. یک استثناء دیگر نیز وجود دارد: عبارت تعاملی بین کیفیت سازمانی و متغیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه به لحاظ آماری با علامتی منفی، معنی دار است. این امر نشان می دهد که عملکرد معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه بعنوان جایگزین برای کیفیت سازمانی بالا، مناسب است. تاثیر مثبت امضای معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه زمانی بیشتر است که شاخص مرکب ICRG

جدول ۲. نتایج برآورد تاثیرات ثابت ( لگاریتم جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی بعنوان سهم FDI کشورهای در حال توسعه)

	I	II	III	IV	V
BITs	*** ) ۰/۰۱۱	*** ۰/۰۲۶	*** ۰/۰۱۳	*** ۰/۰۱۹	*** ۰/۰۲۱
لگاریتم سرانه GDP	*** ۱/۶۱	*** ۱/۰۹	*** ۰/۹۸	*** ۱/۲۳	*** ۱/۱۱
جمعیت	*** -۱/۷۶	*** ) -۱/۷۱	*** -۱/۶۷	*** -۱/۷۲	*** -۱/۶۹
رشد اقتصادی	** ۰/۷۱	*** ۱/۶۱	*** ۱/۵۳	*** ۱/۴۳	*** ۱/۳۸
تورم	*** -۰/۰۰۱۲	** -۰/۰۰۱۱	-۰/۱۱/۰۰	** -۰/۰۰۱۲	** -۰/۰۰۱۱
			**		
اجاره های منابع	*** ۰/۰۱۶	*** ۰/۰۱۴۶	** ۰/۰۱۶۲	** ۰/۰۱۵۹	** ۰/۰۱۳۷
توافق های تجارت دوجانبه	** ۰/۳۱۲	۰/۱۴۵	۰/۰۷۸	* ۰/۱۶۳	* ۰/۱۶۷
عضویت WTO	۰/۷۳۲	-۰/۰۲۷	-۰/۰۳۸	-۰/۰۱۳	۰/۰۱۶۲
POLCON	۰/۹۳۲				
BITs * POLCON	۰/۰۰۷۶				
ریسک سیاسی		** ۰/۷۳۴			
BITs * ریسک سیاسی		** -۰/۰۰۲۷			
سبد سرمایه گذاری			*** ۰/۶۳۳		
BITs * سبد سرمایه گذاری			-۰/۰۰۱۲		
ثبات دولتی			***		
BITs * ثبات دولتی					
نظم و قانون					*** ۰/۱۳۲
BITs * نظم و قانون					-۰/۰۰۱۲
R-squared (within)	۰/۲۳	۰/۱۹	۰/۱۹	۰/۱۸	۰/۱۹

\* در سطح ۰,۱٪ معنی داری    \*\* در سطح ۰,۰۵٪ معنی داری    \*\*\* در سطح ۰,۰۱٪ معنی داری

است، که بر اهمیت کنترل اثرات ثابت کشور تاکید می کند. بنابراین جدول ۴ نتایج حاصل از برآورد اثرات ثابت را گزارش می دهد. نتایج برآورد اثرات ثابت نسبتاً شبیه به موارد برآورد اثرات تصادفی هستند با دو تفاوت مهم: اول اینکه عبارت تعاملی بین محدودیت های سیاسی POLCON و متغیر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه ناچیز است، در حالی که عبارت تعامل با ثبات دولتی منفی و معنی دار است. این نشان می دهد که عملکرد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه و معاهدات سرمایه گذاری دولتی را می توان بعنوان جایگزین فرض کرد. مانند گذشته، هرچه اثر مثبت معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی

نتایج برآورد تاثیرات ثابت ( لگاریتم جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی بعنوان سهم سرمایه گذاری مستقیم خارجی کشورهای در حال توسعه ) به ترتیب، در ستون ۳ پرتفوی سرمایه گذاری کشور، در ستون ۴ ثبات دولتی کشور و در ستون ۵ درجه و سطح قانون و نظم منظور می شود. نتایج عمدتاً با نتایج شاخص مرکب ICRG همخوانی دارند. مهم است که تعداد فزاینده معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه همیشه با علامت پیش بینی شده‌ی مثبت، معنی دار است. با این حال عبارت تعامل، به لحاظ آماری در مورد زیرمولفه های شاخص مرکب ICRG، معنی دار نمی باشد. آزمون هاسمن در رد کردن فرض تاثیرات تصادفی، تنها در ستون ۱ ناموفق

در کشورهای در حال توسعه به عنوان متغیر وابسته نشان می دهند، با تغییرات کمتر در داده ها مشخص می شود که برخی از متغیرها اهمیت آماری خود را از دست می دهند. با این حال این مهم است که متغیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه با علامت پیش بینی شده‌ی مثبت در سراسر جهان، معنی دار و معتبر باقی می ماند. متغیرهای سازمانی و عبارت تعامل نیز مانند گذشته از لحاظ علامت و اینکه آیا از لحاظ آماری به طور قابل توجیهی از صفر متفاوت هستند یا خیر، آزموده می شوند. استثنائی که وجود دارد این است که تعامل بین متغیر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه و ثبات دولتی فقط در حاشیه و ناچیز است. در ادامه، در یک تحلیل گزارش شده‌ی حساسیت به طور خلاصه این مساله مورد بررسی قرار گرفت که آیا معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه در مقوله تاثیر سیگنال دهی قرار می گیرند یا خیر. شاید تنها چیزی که برای یک کشور در حال توسعه اهمیت دارد این است که یک قرارداد معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه (شاید با یک صادر کننده بزرگ سرمایه) امضا کرده است و هرگونه معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه دیگر هیچ تاثیر اضافی ندارد. زمانی که یک متغیر ساختگی معادل ۱ اضافه می شود که در صورتی که یک کشور در حال توسعه قرارداد خود را با هر کشور توسعه یافته ای امضا کرده باشد. این متغیر ساختگی به لحاظ آماری با علامت پیش بینی شده‌ی مثبت، معنی دار است. با اینحال، مثل گذشته جمع فزاینده ی وزنی معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه مثبت، و به لحاظ آماری معنی دار بود و فقط اندکی کاهش یافت. این امر در صورتی درست است که متغیر ساختگی را با یکی از کشورهای صادر کننده اصلی معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه، جایگزین شود. این مهم بعنوان مدارک دیگری برای احتمال دوگانه بودن عملکرد معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه در موارد سیگنال دهی و تعهد، تفسیر می شود. سپس، بررسی می شود که آیا نتایج اصلی ما به دلیل حضور کشورهای مشکل ساز است یا خیر.

کمتر میشود، ثبات دولت ها بیشتر می شود اما نه تا حدی که تاثیر منفی شود. دوم اینکه اطلاعات ثبت شده اندازه جمعیت، اکنون علامت را تغییر می دهند و از لحاظ آماری با علامت منفی، معنی دار هستند. در نظر داشته باشید که برآورد اثرات ثابت، مبتنی بر تغییرات داده ها در هر کشور می باشد؛ در حالی که برآورد اثرات تصادفی بر اساس متغیرهای بین کشوری و درون کشوری است. این مساله را می توان اینگونه برداشت کرد که کشورهای دارای جمعیت بیشتر، سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتری دریافت می کنند؛ اما هر چه جمعیت کشور رشد می کند، سرمایه گذاری مستقیم خارجی کمتری مشروط به متغیرهای توضیحی دیگر دریافت می کند. جدول ۵ نتایج مربوط به سهم سرمایه گذاری مستقیم خارجی کشور در حال توسعه را بعنوان متغیر وابسته نشان می دهد. نتایج گزارش شده، بر مبنای برآورد اثرات ثابت، می باشند چرا که آزمون های هاسمن به طور کامل فرض تاثیرات تصادفی را در همه موارد رد کرده اند. نتایج بسیار مشابه با مواردی هستند که در بالا برای متغیر وابسته دیگر ارائه شده اند. به طور خاص تعداد فزاینده معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه و کیفیت سازمانی (به استثناء POLCON)، با جریان بیشتر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ارتباط است. همانطور که قبلا اشاره شد، شواهد محدودی وجود دارد که کیفیت معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه و کیفیت سازمانی جایگزین یکدیگر هستند، اما عبارت تعامل تنها با یک علامت ضریب منفی از لحاظ آماری برای شاخص ICRG و شاخص ثبات دولتی، معنی دار است. با به تاخیر انداختن متغیرهای توضیحی به مدت یک سال، انحراف بالقوه را کاهش می دهد اما انقدر تاخیر تا حدی قراردادی است. تاثیر مثبت معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه در جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در صورتی حفظ می شود که طول وقفه دو یا سه یا چهار سال باشد. توبین و رز آکرمن (۲۰۰۵) از میانگین پنج ساله برای اجتناب از تاثیر تغییرات سال - به - سال استفاده می کنند. حفظ تاخیر یک ساله و در عین حال گرفتن میانگین داده ها طی دوره های پنج ساله به صورت چشمگیری نتایج را تغییر نمی دهد. همانطور که نتایج برآورد اثر ثابت گزارش شده در جدول ۵ با سهم جریان مثبت سرمایه گذاری مستقیم خارجی

جدول ۳. نتایج میانگین دوره پنج ساله برآورد تاثیرات ثابت

( لگاریتم جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان سهم FDI کشورهای در حال توسعه )

	I	II	III	IV	V
BITs	** /۰.۱۱	*** /۰.۵۳	*** /۰.۳۱	*** /۰.۴۶	*** /۰.۳۸
لگاریتم سرانه GDP	*** ۲/۲۳	** ۱/۱۱	** ۱/۰۹	** ۱/۶۳	** ۱/۲۱
جمعیت	*** -۱/۴۳	*** -۱/۴۶	*** ۱-/۶۷	*** ۱-/۵۴	*** -۱/۸۷
رشد اقتصادی	** /۰.۹۶	/۰.۶۳	/۰.۵۶	/۰.۶۲	)۰/۸۷
تورم	* -۰/۰۰۱۳	-۰/۰۰۰۱	-۰/۰۰۱۱	-۰/۰۰۱۲	-۰/۰۰۱۲
اجاره های منابع	* /۰.۱۳	-/۰.۱۷	* /۰.۲۳	* /۰.۲۶	* /۰.۲۲
توافق های تجارت دوجانبه	** /۰.۹۶۱	/۰.۳۲۵	/۰.۲۶۴	/۰.۴۳۶	/۰.۴۲۲
عضویت WTO	/۰.۱۳۴	-۰/۰.۱۱۷	-۰/۰.۱۲۷	/۰.۷۶۳	-۰/۰.۶۳
POLCON	-۰/۰.۳۴۶				
BITs * POLCON	/۰.۰۰۳۴				
رسیک سیاسی		* /۰.۱۲			
BITs * رسیک سیاسی		* -۰/۰.۰۳			
سبد سرمایه گذاری			* /۰.۷۳۲		
BITs * سبد سرمایه گذاری			*** -۰/۰.۰۲		
ثبات دولتی				* /۰.۶۳۴	
BITs * ثبات دولتی				-۰/۰.۰۱۱	
نظم و قانون					*** /۰.۱۶۴
BITs * نظم و قانون					-۰/۰.۱۲۷
R-squared (within)	/۰.۳۱	/۰.۳۱	/۰.۳۳	/۰.۳۱	/۰.۳۶

\* در سطح ۱٪، معنی داری \*\* در سطح ۰.۰۵٪، معنی داری \*\*\* در سطح ۰.۰۱٪، معنی داری

جذب بالاتری برخوردار خواهند شد. از سوی دیگر با وجود موانع تجاری بالا به نفع کشور است که محل تولید در کشور میزبان را خود شرکت تعیین کند و بدین واسطه موانع وارداتی را دور بزند. آزادی تجارت گاهی اوقات قابل توجه نیست و گاهی اوقات با علامت ضریب منفی در برآوردها، معنی دار است که به سختی بر روی نتایج متغیرهای دیگر تاثیر می گذارد. از آنجایی که گنجاندن این متغیر اندازه نمونه را تا حدودی کاهش می دهد، این متغیر در برآوردهای گزارش شده ذکر نمی شود. به پیروی از مطالعه نوربخشی و یوسف (۲۰۰۱) همچنین نرخ ثانویه نام نویسی به حساب سرمایه انسانی بعنوان عامل تعیین کننده سرمایه گذاری مستقیم

DFITS یک مشاهده حذف می شود چرا که به اصطلاح DFITS بزرگتر از دو برابر جذر میانگین  $K/n$  باشد، که در آن  $K$  تعداد متغیرهای مستقل و  $n$  تعداد مشاهدات است. DFTIS بعنوان ریشه دوم  $h_i(1-h_i)$  تعریف می شود که در آن  $h_i$  اهرم مشاهده است. بکارگیری این معیار منجر به حذف شدن تعدادی از مشاهدات می شود. با اینحال نتایج به طور قابل ملاحظه ای منسجم هستند. در دیگر تجزیه و تحلیل های حساسیت، همچنین معیار آزادی تجاری را شامل گردید که از لحاظ نظری، اثری مبهم بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد از یک سو، اگر هدف اصلی سرمایه گذاری خارجی، صادرات کالا یا خدمات تولید شده باشد، کشورهای میزبان از

صورت که تعداد کمی از برآوردها، عبارت تعامل بین مجموعه متغیرهای معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه و کیفیت سازمانی را منفی و از لحاظ آماری معنی دار نشان می دهند. بنابراین ضمن تایید فرضیه های تحقیق، پیام تحقیق به کشورهای در حال توسعه این است که تسلیم معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه شدن، و برآورده کردن آن ها بازدهی مطلوبی در افزایش جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی برایشان به همراه دارد. بنابراین می توان ادعا نمود تحقیق حاضر، مطالعه ای است که شواهد تجربی قوی ارائه می دهد که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه اهداف بیان شده اش را برآورده می کند. کشورهایی که دارای کیفیت سازمانی ضعیفی هستند، می توانند بهره بیشتر و بهتری از معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه ببرند. اما مدرک چندان محکمی برای این موضوع وجود ندارد. اما چرا نتایج تحقیق حاضر با نتایج مطالعات دیگر متفاوت است؟ مطالعه های هالوار دریمبر (۲۰۰۳)، تاثیر سیگنال دهی معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه را در نظر نمی گیرد و از نمونه کوچکی که برای نمایندگی مناسب نیست برخوردار است. تحلیل سالاکویز و سالیوان (۲۰۰۵)، مقطعی است، بنابراین نمی تواند محاسبه کند که چه میزانی از معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه، جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را با گذر زمان در کشورهای در حال توسعه افزایش می دهد. این تفاوت در نتایج ارائه شده توسط توبین و رز آکرمن (۲۰۰۵) جالب تر است. همانطور که در تجزیه و تحلیل حساسیت مشاهده گردید، در صورتی که رویکرد میانگین دوره پنج ساله در نظر گرفته شود و فهرست کشورها به همان اندازه در تجزیه و تحلیل، محدود شود، نتایج تحقیق پشتیبانی و تایید می شود. بنابراین یافتن اینکه تفاوت از کجا می آید دشوار است. یکی از احتمالات این است که تعداد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه ثبت نمی شود. به این دلیل که ثبت صفر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه تعریف شده نیست. نتیجه هرچه که باشد، از مطالعه توبین و رز آکرمن (۲۰۰۵) نتیجه گرفته می شود که هر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه اضافی، به جای افزایش، جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی به کشورهای در حال توسعه دارای فضای سیاسی پر ریسک را کاهش می دهد. هرچند که باور آن

خارجی در تحلیل گزارش گنجانده نمی شود. تعداد مشاهدات به طور قابل توجهی کاهش یافت و نتایج برای متغیرهای دیگر عمدتاً تحت تاثیر قرار نگرفت. نسبت نام نویسی به خودی خود، هرگز به لحاظ آماری معنادار نیست، حتی اگر به طور مثبت و مطابق با پیش بینی های امضا شده باشد.

### بحث و بررسی تحقیق

در این مطالعه تاثیرات معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی شرح داده شد در این راستا یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی منظور گردید که عبارتند از: معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد ( اصلی ). ثبات دولتی بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد. نظم و قانون بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد. ریسک سیاسی بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر معنی داری دارد. جهت آزمون عملی و تجربی این پیش بینی ها، ۵۱ کشور برای دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۶ به عنوان نمونه تحقیق با تکنیک الگوهای پنل دیتا در نظر گرفته شد. نتایج نشان داد کشورهای در حال توسعه که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه های بیشتری با کشورهای توسعه یافته منعقد می کنند، جریانات سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتری دریافت می کنند. این تاثیر در مقابل اندازه نمونه های مختلف و شاخصه های مدل و اینکه آیا سرمایه گذاری مستقیم خارجی توسط میزان کل جریان سرمایه گذاری خارجی نرمال سازی شده است یا خیر، معنی دار است. همچنین عبارت تعاملی بین محدودیت های سیاسی و متغیر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه ناچیز است، در حالی که عبارت تعامل با ثبات دولتی منفی و معنی دار است. این نشان می دهد که عملکرد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه و معاهدات سرمایه گذاری دولتی را می توان بعنوان جایگزین فرض کرد. مانند گذشته، هرچه اثر مثبت معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه بر جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی کمتر میشود، ثبات دولت ها بیشتر می شود اما نه تا حدی که تاثیر منفی شود. و نهایتاً شواهد محدودی مبنی بر این وجود دارد که عملکرد معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه را بعنوان جایگزینی برای کیفیت سازمانی نشان می دهند. به این

سرمایه گذاران خارجی جهت جذب سرمایه گذاری های مستقیم خارجی تبدیل شده اند و این خود دلیل محکی است برای اینکه کشورها بخصوص کشورهای در حال توسعه به سمت انعقاد هرچه بیشتر معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه رفته و ازین طریق گام های اساسی در فرایند رشد و توسعه اقتصادی کشورشان بردارند.

## REFERENCES

- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability, and investment. *European Economic Review*, 40, 1203–1228.
- Belsley, D. A., Kuh, E., & Welsch, R. E. (1980). *Regression diagnostics*. New York: John Wiley.
- Braumoeller, B. F. (2004). Hypothesis testing and multiplicative interaction terms. *International Organization*, 58, 807–820.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investment: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*, 54, 89–114.
- De Soysa, I., & Oneal, J. R. (1999). Boon or bane? Reassessing the productivity of foreign direct investment. *American Sociological Review*, 64, 766–782.
- Dolzer, R., & Stevens, M. (1995). *Bilateral investment treaties*. The Hague: Martinus Nijhoff Publishers.
- Dunning, J. H. (1998). The changing geography of foreign direct investment. In N. Kumar (Ed.), *Globalization, foreign direct investment and technology transfers: Impacts on and prospects for developing countries*. New York: Routledge.
- Elkins, Z., Guzman, A., & Simmons, B. (2004). *Competing for capital: The diffusion of bilateral investment treaties, 1960–2000*. Working paper. University of Illinois, University of California at Berkeley and Harvard University.
- EU (2004). *EC regional trade agreements*. Brussels: European Union Directorate General Trade. Available from: [http://europa.eu.int/comm/trade/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/trade/index_en.htm).
- Ginsburg, T. (2004). *International substitutes for domestic institutions: Bilateral investment treaties and governance*. Working Paper. University of Illinois College of Law.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). *Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure*. *World Development*, 30, 1899–1919.

سخت باشد، معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه ممکن است جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را در کشورهایی که در آن ها ریسک سیاسی وجود دارد افزایش ندهد، اما هیچ دلیلی وجود ندارد که انتظار رود که جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را کاهش دهند. اهمیت آماری، معادل اهمیت نظری نیست. بنابراین باید توجه داشت که تاثیر متغیر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه در جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی چقدر قوی و معنی دار است. یک کشور در حال توسعه که به صورت فزاینده درگیر برنامه امضا کردن معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه با کشورهای توسعه یافته است قطعاً انتظار افزایش در میزان جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را خواهد داشت همچنین، تاثیر متقابل بین متغیرهای معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه و کیفیت سازمانی معنی دار است، به این معنا که تاثیر کلی امضای معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه گاهی به سطح کیفیت سازمانی بستگی دارد، که در این حالت برای سادگی، سطح کیفیت سازمانی در حالت متوسط، ثابت قرار می گیرد. از طرفی بر اساس برآوردها، یک کشور که در حال تجربه انحراف غیر استاندارد در متغیر معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه است، پیش بینی می شود که جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی خود را افزایش دهد. واضح است که این افزایش ها به دنبال افزایش اساسی در فعالیت معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه رخ می دهند. اما آیا مزایای ثابت امضای معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه در افزایش جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی از هزینه هایی که کشورهای در حال توسعه صرف امضا، انعقاد و انطباق با تعهداتی که معمولاً در معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه وجود دارد بالاتر است یا خیر؟ هرچند پاسخ دادن به این سوال دشوار است و می تواند به عنوان موضوعی برای تحقیقات آینده باشد اما آنچه که می توان ادعا کرد این است که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه به هدف خود عمل می کند و کشورهای در حال توسعه که معاهدات سرمایه گذاری دو جانبه های بیشتری با کشورهای توسعه یافته امضا کرده اند در عوض جریان سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتری دریافت کرده اند. بنابراین معاهدات سرمایه گذاری دوجانبه تبدیل به مهمترین مکانیزم قانونی بین المللی برای تشویق و دلگرمی

- government policy on US multinational investment decisions. *The World Economy*, 23, 635–647.
- UNCTAD (2003a). *World Investment Report 2003: FDI policies for development national and international perspectives*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2003b). *World investment directory*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2004). *World Investment Report 2004: Theshift toward services*. New York and Geneva: United Nations.
- Vandavelde, K. (1996). Review of Dolzer and Stevens: *Bilateral investment treaties*. *American Journal of International Law*, 90(3), 545–547.
- Vandavelde, K. (1998). The political economy of a bilateral investment treaty. *The American Journal of International Law*, 92(4), 621–641.
- Vandavelde, K. (2000). The economics of bilateral investment treaties. *Harvard International Law Journal*, 41(2), 469–502.
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US Firms. *Journal of International Economics*, 33, 57–76.
- World Bank (2003a). *World development indicators CD Rom*. Washington, DC: World Bank.
- World Bank (2003b). *Adjusted net savings data*. Washington, DC: World Bank, Available from: <http://lnweb18.worldbank.org/ESSD/envext.nsf/44ByDoc->
- Zebregs, H. (1998). Can the neoclassical model explain the distribution of foreign direct investment across developing countries? Washington, DC. *International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/98/13*
- Guzman, A. (1998). Why LDCs sign treaties that hurt them: Explaining the popularity of bilateral investment treaties. *Virginia Journal of International Law*, 38, 639–688.
- Hallward-Driemeier, M. (2003). Do bilateral investment treaties attract FDI? Only a bit. . . and they could bite. Washington, DC: World Bank, *World Bank Policy Research Paper WPS 3121*.
- Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for economic growth. *Economics and Politics*, 12(1), 1–31.
- Minor, M. S. (1994). The demise of expropriation as an instrument of LDC policy, 1980–92. *Journal of International Business Studies*, 25, 177–188.
- Neumayer, E. (2001). *Greening trade and investment*. London: Earthscan.
- Neumayer, E. (2005). Self-interest, foreign need and good governance: are bilateral investment treaty programs similar to aid allocation? Mimeo, London School of Economics and Political Science.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World Development*, 29, 1593–1610.
- Perry, A. (2000). Effective legal systems and foreign direct investment: In search of the evidence. *International and Comparative Law Quarterly*, 49, 779–799.
- Peters, P. (1996). Review of Dolzer and Stevens: *Bilateral investment treaties*. *Netherlands International Law Review*, 43(1), 103–108.
- Peterson, L. E. (2004). *Bilateral investment treaties and development policy-making*. Winnipeg: International Institute for Sustainable Development.
- Raghavan, C. (1997). Bilateral investment treaties play only a minor role in attracting FDI. *Third World Economics*, 162, 1–15.
- Salacuse, J. W. (1990). BIT by BIT : The growth of bilateral investment treaties and their impact on foreign investment in developing countries. *The International Lawyer*, 24(3), 655–675.
- Salacuse, J. W., & Sullivan, N. P. (2005). Do BITs really work? An evaluation of bilateral investment treaties and their grand bargain. *Harvard International Law Journal*, 46, 67–130.
- Schneider, F., & Frey, B. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World Development*, 13, 161–175.
- Sornarajah, M. (1986). State responsibility and bilateral investment treaties. *Journal of World Trade Law*, 20, 79–98.
- Taylor, C. J. (2000). The impact of host country