





بشمار می‌رفت - بوجود آمدن. واردات کالاهای مصرفی، کاهش ماشین‌آلات، مواد خام صنعتی و زغال سنگ بطور قابل توجهی افزایش یافت. در این مرحله تولید مواد غذایی و کالاهای مصرفی ساده از قبیل: لوازم چوبی، کفش، برخی منسوجات و پوشاک و ابزار ساده کتشی و ورزشی در داخل صورت می‌گرفت. دلیل اساسی این حرکت صنعتی، سرمایه‌ایجاد شده در بخش کشاورزی (ناشی از صدور قهوه) از طریق جذب نیروی کار مهاجر و افزایش درآمد ناشی از صدور محصولات این بخش بود که تقاضای موثری برای کالاهای مصرفی ارزان ایجاد نمود. دولت در اوایل دهه ۱۸۹۰ از طریق کاهش ارزش پول که موجب گرانتر شدن واردات گردید، انگیزه بیشتری برای تولیدات داخلی بوجود آورد.

طی دوران جنگ جهانی اول، سیاستهای حمایتی دولت و کاهش واردات - به سبب مشکلات کشتیرانی - موجب گردید تا صنایع داخلی با آهنگی کندتر رشدیابد اما هنوز هم بیشترین سود از طریق استفاده از نیروی کار فراوان و ارزان منحصر به تولید قهوه بود. تولید قهوه در مقیاس وسیع و عرضه فراوان آن به بازار، سقوط بهای آن را در پی داشت. بدین لحاظ با فشار ملاکین بزرگ، دولت به اعمال قیمت‌های حمایتی و برنامه‌های محدودیت عرضه آن مجبور گردید. در پی بحران سال ۱۹۲۹، بهای قهوه ۵۰٪ در اواخر سال ۱۹۲۹ تا ۶۰ درصد کاهش یافت و به دلیل کاهش شدید درآمدهای صادراتی، محدودیت‌های بیشتری بر واردات اعمال شد. اما تنها طی دو سال ۱۹۳۰ و ۱۹۳۱ تولید ناخالص ملی کشور بر حسب ارزش واقعی کاهش و از سال ۱۹۳۲ این رقم افزایش یافت. بنظر می‌آید آنچه برخی از اقتصاددانان اظهار می‌دارند که دوره رکود سبب افزایش بیشتر رشد برزیل گردید نادرست باشد. آنچه می‌توان

اظهار نمود آن است که تا شیررکود بر اقتصا دبرزیل نه بسیار عمیق ونه طولانی بوده است . رشد صنعتی نه تنها در شاخه های سنتی بلکه در بخشهای جدیدا ز قبیل : تولیدات فلزی ، مواد شیمیایی وسیمان بوجود آمد و بخش اعظم نیازهای مصرفی فولادوسیمان در داخل تولید می گردید .

تا پیش از جنگ جهانی دوم ، سهم واردات تولیدات صنعتی به کل عرضه موجود این تولیدات در کشور از ۳۶ درصد در سال ۱۹۱۹ به ۲۵ درصد کاهش یافت ، حتی در مورد صنایع چوب والوار ، لوازم خانگی ، چرم ، منسوجات ، پوشاک و کفش ، مواد غذایی ، نوشیدنیها ، تنباکو و صنعت چاپ این رقم به کمتر از ۱۰ درصد کاهش یافت . از این رومی توان گفت تا پیش از جنگ جهانی دوم جانشینی واردات در این صنایع تکمیل شده بود . با شروع جنگ ، صنایع داخلی گسترش بیشتری یافت . علی رغم کاهش صادرات در دوران جنگ ، رابطه مبادله از یکسویه دلیل کاهش واردات ناشی از جنگ و از سوی دیگر به جهت افزایش قابل توجه ارزش صادرات کشور بهبود یافت . بین سالهای ۱۹۴۱-۴۷ تولید ناخالص ملی برزیل بطور متوسط سالانه ۵/۱ درصد و تولیدات صنعتی آن ۶/۵ درصد رشد یافتند . (۱)

مرحله دوم سیاست جانشینی واردات :

سیاستهای مربوط به بخش صنعتی برزیل در دوره پس از جنگ تا سال ۱۹۶۴ عمده " متشکل بود از اتخاذ سیستم چندنرخ ارز - که حمایت از برخی صنایع منتخب را برعهده داشت - و نیز واردات کالاهای سرمایه ای با نرخهای ترجیحی ارز ، اعطای اعتبارات قابل توجه به صنایع ، اتخاذ

(۱) - Stefen H. Robock, Brazil: A Study in Development Progress (Massachusetts: Lexington Books, 1975), P. 21.

سیاستهای مالی خاص جهت هدایت سرمایه‌گذاری‌های صنعتی به‌برخی شاخه‌ها و فعالیت‌های ویژه در صنعت و در نهایت یک سیستم محدودکننده تعرفه‌ای. ارزش واردات که در سال ۱۹۴۱، ۱۶ درصد از تولید ناخالص داخلی بود در سال ۱۹۵۰ به ۱۰ درصد و در سال ۱۹۶۰ به ۸ درصد کاهش یافت. سهم "تولیدات نهایی" (۱) در کل واردات از ۸۷ درصد در سال ۱۹۵۳ به ۵۸ درصد در سال ۱۹۶۵ رسید. (۲)

رشد تولیدات صنعتی در مرحله دوم جانشینی واردات که تا اوایل دهه ۹۷۰ بطول انجامید ناشی بود از محدودیت‌های وارداتی در دوران جنگ و با زار نسبتاً "وسیع داخلی که در برابر تولیدات باکشش درآمدی بسیار خصوصاً "کالاها"ی مصرفی با دوام و وسائل نقلیه ایجاد شده بود. گرچه تولیدات برخی از مواد شیمیایی و صنایع کاغذ نیز در این دوره گسترش یافت، لکن جانشینی واردات در این مرحله عمده "بر صنایع فلزکاری و ذوب فلزات متمرکز بود. کالاها"ی مصرفی با دوام مانند: یخچال، ماشین لباسشویی و وسائل حمل و نقل از قبیل: موتورسیکلت، اتوموبیل و کامیون در ابتدا بصورت مونتاژ و سپس بطور کامل در داخل تولید گردید. همچنین در این دوره تولیدات داخل ماشین‌آلات شامل: ماشین ابزار و ابزار صنعتی گسترش یافت بطوری که واردات این کالاها بطور قابل توجهی کاهش پیدا کرد.

مرحله سوم جانشینی واردات:

از اواسط دهه ۱۹۶۰ مرحله سوم جانشینی واردات بصورت کاملتر

---

(۱) - Finished Products

(۲) - Joel Bergsman, Brazil Industrialization & Trade Policies (London: Oxford University Press, 1970), P. 91

در صنایع ذوب فلزات، مواد شیمیایی و کالاهای واسطه‌ای و نیز در تعداد بیشتری از کالاهای سرمایه‌ای صورت گرفت. تولید آهن و فولاد، آلومینیوم، ترکیبات اصلی شیمیایی و صنایع پتروشیمی تحت تأثیر سیاستهای حمایتی و دخالت مستقیم دولت و نیز وجود منابع طبیعی کافی در کشور بعنوان مواد اولیه تولید در این صنایع، بطور قابل توجهی افزایش یافت. همچنین صنایع جدید متکی بر تکنولوژی‌های پیشرفته ذوب آهن، نیروی انسانی، شیمیایی و الکترونیکی در دهه ۱۹۷۰ گسترش یافتند.

سیاستهای جانشینی واردات اگرچه رشد قابل توجه تولیدات صنعتی برزیل را در پی داشته‌اند اما در عین حال اثرچندان نامطلوبی بر رشد آرام تولیدات بخش کشاورزی نداشته‌است.<sup>(۱)</sup> البته استراتژی توسعه بر پایه گسترش صنایع سرمایه‌بر، مشکلات عدیده‌ای از جمله: توزیع نامتعادل درآمد، کاهش جغرافیایی و منطقه‌ای و چه از نظر سهم اقشار گوناگون مردم از درآمد، گسترش سریع و متمرکز شهرنشینی، عدم جذب متناسب نیروی کار در بخش صنعت، بالاترین میزان دیون خارجی در میان کشورهای در حال توسعه و تورم فزاینده داخلی را بوجود آورده‌است. از سوی دیگر هدف اصلی جانشینی واردات در یک کشور در حال توسعه عبارت است از رسیدن به مرحله خوداتکایی و کاهش ضربه‌پذیری اقتصاد در برابر اختلالات و شوکهای خارجی. اما آن طور که شواهد نشان می‌دهد: توسعه

---

(۱) - رشد تولیدات بخش کشاورزی در برزیل غالباً " از طریق افزایش سطح زیرکشت برای محصولات صادراتی نظیر قهوه، مرکبات و سویا بوده و از لحاظ نوع تکنولوژی و ترکیب نهاده‌های بکار رفته در این بخش توسعه قابل توجهی صورت نگرفته است.

اقتصادی برزیل پس از جنگ نه تنها وابستگی خویش را کاهش نداده است بلکه انتخاب صنایع سرمایه بر آن هم با سهم عظیمی از سرمایه های خارجی و نیز تغییر ساختار کالای واردات کشور بسوی کالاهای سرمایه بسرو پیچیده، اقتصاد برزیل را بیش از پیش ضربه پذیر نموده است .

در سال ۱۹۴۶ کالاهای مصرفی ۲۱ درصد از واردات را تشکیل می داد در حالی که در سال ۱۹۷۱ سهم این کالاهای به ۱۳ درصد کاهش یافته بود. در مقابل سهم کالاهای مولد (کالاهای سرمایه ای، مواد سوختی و مواد اولیه شیمیایی) از ۷۸ درصد واردات در سال ۱۹۴۶ به ۸۶ درصد در ۱۹۷۱ افزایش یافت. (۱) علاوه بر پیچیده تر شدن این کالاهای ز نظر تکنولوژی ساخت، سهم آنها در کل واردات سال ۱۹۸۵ بالغ بر ۷۵ درصد بوده است. (۲)

دلیل عمده ای که بر تغییر ساختار واردات برزیل می توان ذکر کرد آن است که در اجرای استراتژی جانشینی واردات، تأکید اصلی دولت بخصوص در دهه ۷۰/۱۹۶۰ بر صنایع سرمایه بر نظیر: صنایع شیمیایی، ذوب فلزات، ساخت وسائط حمل و نقل و سایر صنایعی بود که عمده " با سرمایه های خارجی و توسط شرکت های چند ملیتی در این کشورها بوجود آمد. منافع این شرکتها ایجاب می کرد که نه تنها هیچ گونه تلاشی در بومی کردن تکنولوژی ساخت قطعات پیچیده به مفهوم توانائی ساخت تکنولوژی وارداتی در داخل کشور بعمل نیآورند بلکه واردات این کالاهای را نیز از شعبات شرکت مادر تسهیل نمایند. بررسیهای بعمل آمده

---

(۱) - William G. Tyler, Manufactured Export Expansion & Industrialization in Brazil (Germany: Mohr Publications, 1976), P.43.

(۲) - Bank of Boston, Brazil in Figures, 1986.

در زمینه نقش شرکت‌های خارجی در تولیدات برزیل نشان می‌دهد که در سال ۱۹۷۱ سهم سرمایه‌های خارجی در صنایع عمده‌ای نظیر: ماشین‌آلات، وسائط حمل و نقل، ابزار برقی و ارتباطات، صنایع شیمیایی، تولیدات دارویی و دخانیات - که از بیشترین نرخ رشد در میان صنایع برزیل برخوردار بودند - به ترتیب ۴/۳۰۶۸/۹۰۵۷/۴، ۴/۶۴/۶۰/۵، ۶۰/۶۰/۶۰/۷ و ۹۷/۷ درصد بوده است. (۱) که حاکی از نفوذ و نقش اساسی شرکت‌های چند ملیتی در توسعه صنعتی برزیل می‌باشد.

هرگونه بهبود در موقعیت ترازپرداختها ایجاب می‌نماید که واردات کاهش یابد در حالی که با ساختار فعلی واردات، در برزیل کاهش آن به معنی کاهش بیشتر در تولیدات صنعتی و به عبارتی کاهش رشد است که بنوبه خود منجر به وخامت بیشتر ترازپرداختها خواهد گردید و به این دلیل وسایر دلایل برزیل همواره در روند توسعه خویش نیا زمند دریافت وام‌های خارجی بوده است بطوری که این کشور با بیش از ۱۱۲ میلیارد دلار بدهی خارجی در سال ۱۹۸۷، بدهکارترین کشور در حال توسعه بشمار می‌رفت. بحران بدهیها در این کشور و عوارض سوء ناشی از آن به صورتی است که تلاشهای دولت در جهت بهبود ترازپرداختها را تا حدود زیادی خنثی می‌سازد. در سال ۱۹۸۳ با کاهشی به میزان ۲۱ درصد در واردات و افزایش ۸ درصد در صادرات، مازادی معادل ۶/۵ میلیارد دلار در کشور ایجاد شد که تنها توانست ۲/۳ هزینه بهره بدهیهای خارجی کشور را تأمین سازد.

از اواسط دهه ۱۹۶۰، صادرات تولیدات صنعتی برزیل که تا آن زمان در سطح بسیار کمی صورت می‌گرفت از رشد بالایی برخوردار

(۱) - Tyler, Op. Cit P. 52.



گردید. برخی از اوقات دادان این جهت گیری صادراتی راناشی از تغییر استراتژی توسعه صنعتی کشور از جانشینی واردات به گسترش صادرات می دانند در حالی که بررسیهای دقیقتر نشان می دهد که استراتژی جانشینی واردات در بسیاری از صنایع پایه در اواسط دهه ۱۹۶۰ تکمیل گردید و بطور طبیعی به محدودیتهای خویش یعنی فقدان تقاضای کافی در داخل و افزایش هزینههای تولید ناشی از بکارگیری کالاهای واسطه‌ای گران داخل و در تولید، رسید. لذا جهت گیری‌های صادراتی نه بعنوان یک استراتژی جدید در مقابل استراتژی قبلی جانشینی واردات، بلکه بعنوان مرحله بعدی و بطور طبیعی در ادامه روند تکاملی جانشینی واردات در کشور پدیدار شد.

مهمترین ابزار و روشهایی که دولت در جهت تسهیل زمینه‌های صدور تولیدات بکار گرفت عبارت بود از: سیاست مربوط به نرخ برابری ارز، مشوقهای مالیاتی، معافیت واردات مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای مورد نیاز در تولیدات صادراتی و تسهیلات اعتباری.

### نرخ مبادله ارز:

مهمترین ابزار سیاسی موثر بر صادرات را می توان سیاست تغییر نرخ برابری پول ملی دانست. دربرزیل به دلیل استفاده از سیاستهای حمایتی و مشوقهای مالی، غالباً "نرخ ارز مربوط به واردات متفاوت از نرخ ارز بخش صادرات بوده است.

پس از جنگ جهانی دوم، در سالهای ۱۹۴۶ - ۵۳ سیاست نرخ مبادله ثابت برای پول ملی کشور (کروزیرو) اجرا می گردید که همگام با تورم، بطور نسبی هر چند وقت یکبار این نرخ تعدیل می شد. در این دوره صادرات کالاهایی از قبیل کاکائو، چوب و پنبه تحت تأثیر این نرخ

برابری کاهش یافت. در سالهای دهه ۹۵۰ نرخ آزاد مبادله در مسوورد صادرات برخی کالاها را خاصا اجرا گردید که به دلیل محدودیت کاربورد این سیاست ناموفق بود. در دهه ۱۹۶۰ تعداد کالاهای صادراتی مشمول این سیاست افزایش یافت و بجز قهوه و کاکائو که از جواز صادراتی برخوردار بودند سایر کالاهای صادراتی مشمول نرخ آزاد ارز گردیدند. در ۱۹۶۸ دولت از سیاستهای ارزی در جهت تقویت موقعیت تجاری و افزایش رقابت کالاهای صادراتی استفاده نمود. بدین لحاظ ارزش برابری پول ملی را کاهش داد و اعلام نمود که از این پس بجای کاهش ادواری ارزش برابری پول، این کاهش ارزش را در فواصل کوتاه زمانی و به میزان کمتری صورت خواهد داد. (۱) تا ماه اوت ۱۹۷۳ مجموعاً "۳۷ بار و بطور متوسط هر ۴۷ روز یکبار ارزش برابری کروزیرو کاهش یافت. این سیاست منجر شد تا حرکتهای سوداگران به بازار سرمایه کاهش و حجم صادرات گسترش یابد. در حال حاضر نیز یکی از اهرمهای اساسی دولت در جهت مبارزه با افزایش تورم و بهبود موازنه تجاری کشور، کاهش تدریجی ارزش برابری پول از طریق سیستم "ثابت - خزنده" (۲) می باشد.

### مشوقهای مالیاتی :

در جهت گسترش صادرات کالاهای صنعتی از سال ۱۹۶۷ قانون مربوط به "معافیت درآمدهای صادراتی تولیدات صنعتی از پرداخت مالیات" به اجرا درآمده است. به موجب این قانون آن بخش از تولیدات که ما در شوندمشمول پرداخت مالیات نمی گردند، همچنین هزینه های مربوط به گسترش فعالیتهای فروش در کشورهای خارجی، از پرداخت

(۱) -- Mini-devaluation Policy

(۲) -- Crawling Pegg

مالیات معاف گردیدند. بررسی بعمل آمده از نتایج این مشوقه‌ها  
برهزینه تولیدات، حاکی از آن است که در دهه ۱۹۷۰ این سیاست توانسته  
است قیمت‌های صادراتی را بدون تأثیرگذاری بر منافع حاصله از هر  
واحد کالا تا ۳ درصد کاهش دهد. (۱)

در جهت جلوگیری از درآمدهای بادآورده صادرکنندگان و نیز  
ممانعت از برقراری "عوارض جبرانی" (۲) توسط کشورهای واردکننده  
که در سالهای اخیر بارها صادرات برزیل مواجه با این نوع عوارض  
بوده است، در برابر اعطای سوبسیدهای صادراتی، در برخی موارد  
مالیات‌های صادراتی نیز وضع می‌شوند. نرخ این مالیات‌ها بین ۱ تا  
۲۵ درصد ارزش صادرات و عمده "در مورد صادرات به ایالات متحده آمریکا  
عمده‌ترین شریک تجاری این کشور است. وجود این دو نوع سیاست  
مالیاتی وظاهراً "دوگانه، ارزیابی میزان تأثیر مشوقه‌های مالیاتی  
بر صادرات برزیل را دشوار می‌سازد.

#### معافیت واردات موردنیاز صنایع صادراتی از عوارض (The drawback):

براین اساس واردات مواد خام و کالاهای واسطه‌ای که در  
تولید کالاهای نهایی قابل صدور، بکار می‌روند از پرداخت عوارض معاف  
می‌باشند. علی‌رغم اهمیت این سیاست در گسترش صادرات، تا اواخر  
دهه ۱۹۶۰ میزان درخواست صنایع جهت استفاده از این نوع مشوقه‌ها  
عمده "به دلیل بوروکراسی حاکم در اخذ این مجوزها بسیار ناچیز بود،

(۱) - Tyler, *Op. Cit.*, P. 213.

(۲) - Countervailing duty

عوارضی است که به منظور خنثی کردن سوبسیدهای کشورهای  
صادرکننده وضع می‌گردد.

از دهه ۱۹۷۰ بسیاری از صنایع بخصوص صنایع سرمایه‌بر که سهم واردات در تولید آنها نسبتاً زیاد است از مزایای این سیاست بهره‌مند گردیدند. هدف اصلی از اتخاذ این روش خنثی‌سازی اثرات نرخهای بالای حمایتی موثر بر نهاده‌های وارداتی و عدم کارایی در تولیدات داخلی بوده است. اما اجرای موثر هر نوع سیاستی در صورتی میسر است که از تداوم لازم برخوردار باشد در حالی که در برزیل افزایش بهای نفت طی دهه ۱۹۷۰ و نیز وخامت ترازپرداختها سبب گردید تا وقفه‌های متعددی در اجزای این سیاست بوجود آید. از سوی دیگر "تأسیسات کامل تولیدی" (۱) که قبلاً در سایر کشورها فعالیت می‌کرده‌اند و به منظور تولید جهت صدور به کشور وارد می‌گردند نیز بر طبق این سیاست از پرداخت عوارض گمرکی معاف شدند. واضح است که این روش، مشوق بسیار خوبی برای شرکتهای چند ملیتی که مایل به صدور کارخانه‌های خویش جهت دستیابی به بازار گسترده‌تر مصرف بودند بشمار می‌رود.

### تسهیلات اعتباری :

این نوع مشوقها بطور کلی دودسته می‌باشند: تأمین اعتبار جهت صدور کالا و تأمین اعتبار تولید کالاهای صادراتی .

( الف ) تأمین اعتبار جهت صدور کالا :

برای این اساس صادرکنندگان مواد اولیه و کالاهای نیمه‌صنعتی مجازند تا جهت قراردادهای تجاری که مهلت پرداخت آنها تا ۱۸۰ روز باشد از طریق بانکهای تجاری تأمین اعتبار شوند. تأمین اعتبار مربوط به قراردادهای با موعده پرداخت بیش از سه ماه در مورد برخی اقلام خاص صنعتی از قبیل : کالاهای مصرفی با دوام و کالاهای سرمایه‌ای

(۱) Complete Factories

صورت می‌گیرد. هدف از این نوع سیاست برخورداری قدرت رقابتی تولیدات داخلی در بازارهای جهانی است. در این بازارها اعتباراتی که صادرکنندگان به خریداران خود ارائه می‌نمایند یکی از مهمترین اهرمهای جذب خریداران و فروش محصولات داخلی است. با نكهای تجاری تا ۸۰ درصد از بهای "سیف" فروش کالاهای مصرفی با دوام را به مدت یک سال و کالاهای سرمایه‌ای را تا پنج سال تأمین اعتبار می‌نمایند. در دهه ۱۹۷۰ نرخ بهره سالانه این اعتبارات ۸ درصد بود. بررسیهایی که از نتایج این سیاست در دهه ۱۹۷۰ صورت گرفته نشان می‌دهد که سقف اعتبارات مربوطه محدود و مشکلات اداری و اجرایی در راه دسترسی صادرکنندگان به این نوع اعتبارات بسیار بوده است. تا سال ۱۹۷۲ صادراتی که از این طریق تأمین اعتبار گردیده بودند تنها ۵ درصد از کل صادرات صنعتی بوده است. (۱)

ب) تأمین اعتبار تولید کالاهای صادراتی :

از آنجا که هزینه سرمایه در برزیل گران است، سوبسیدهای دولتی در این مورد می‌تواند صادرات کشور را در بازارهای جهانی دارای قدرت رقابت نماید. دولت ایزارهای متفاوتی را در این جهت بکار گرفته است. اما مهمترین آنها این ایزار، تأمین اعتبار تولیدات صادراتی از طریق سیستمی از بانکهای تجاری است که از نوامبر ۱۹۶۷ در این کشور به اجرا درآمده است. برای این اساس یک بنگاه صادراتی می‌تواند از بانکهای تجاری اعتبارات ۱۲ روزه با نرخ بهره اسمی سالانه ۸ درصد دریافت کند. با محاسبه تورم فزاینده سالانه، نرخ بهره این اعتبارات به ارزش واقعی منفی خواهد بود. منابع این اعتبارات

---

(۱) - Tyler, Op.Cit, P.234.

از طریق بانک مرکزی با بهره ۴ درصد در اختیار بانکهای تجاری و از این طریق در اختیار صادرکنندگان قرار می‌گیرد. هرگونه صادرات اعم از صنعتی و غیرصنعتی می‌تواند مشمول این قانون گردد. به دلیل حذف مشکلات اداری و منافع قابل توجهی که این اعتبارات برای صادرکنندگان در بردارند، میزان استفاده از این تسهیلات دائماً در حال افزایش بوده است. دستیابی به اهداف صدور، تعهدی در برابر دریافت این اعتبارات شمرده می‌شوند و در صورتی که بنگاه صادراتی به اهداف خود دست نیابد حق استفاده مجدد از این اعتبارات را نخواهد داشت. از آنجا که این اعتبارات سبب به جریان افتادن سرمایه را کدبنگاههای تولیدی می‌گردد می‌تواند در کاهش هزینه سرمایه در گردش مؤثر باشد. در این موارد برآورد میزان کاهش هزینه سرمایه در گردش<sup>(۱)</sup> دشوار است زیرا که این میزان بر حسب سهم هزینه‌های سرمایه در گردش و هزینه‌های واحد تولید و نیز طول دوره تولیدی بنگاهها، متفاوت می‌باشد. بطور طبیعی بنگاههایی که بیشترین میزان سرمایه در گردش و کوتاهترین گردش تولیدی را دارا بوده‌اند، بیش از همه از دریافت این اعتبارات منتفع گردیده‌اند.

---

(۱) - Working Capital Cost