

مقایسه اجمالی روش‌های جذب سرمایه‌های خارجی در کشور

سیدعلی حسینی
کامران ادیبی خو

سرمایه‌گذاری خارجی است. کشورهایی که در جذب سرمایه‌های خارجی موفق عمل می‌کنند در واقع پس‌اندازی فراتر از پس‌انداز داخلی پیدا می‌کنند. تحقیقات مختلف نشان داده‌اند که جریان سرمایه در کشورهای گوناگون به شدت تحت تأثیر شرایط اولیه و ساختار اقتصادی - اجتماعی و قانونی در کشور مقصد قرار می‌گیرد. از این جهت بازارهای نوظهور در مناطق مختلف جهان، بنا به مقتضیات و شرایط اقتصادی خود از منابع مالی جهانی با نسبت‌های متفاوت بهره‌جست‌اند. کشورهای آفریقایی همواره شاهد خالص جریان سرمایه اندکی بوده‌اند، در صورتی که برخی از کشورهای خاورمیانه، اروپا، تیمکره غربی و آسیای جنوب شرقی در جذب سرمایه‌های خارجی موفق‌تر عمل کرده‌اند. به عنوان نمونه، آزادسازی تجارت خارجی و روابط فرامنطقه‌ای بستری مناسب برای ارتباطات جهانی را در کشورهای آسیای جنوب شرقی فراهم آورد. پس از این فرآیند بود که جریان منابع مالی خارجی اثر خود را در اقتصاد هویدا ساخت. شناسایی عوامل مؤثر بر جهانی شدن جریان‌های سرمایه‌های یکسویه‌های جذب سرمایه‌های خارجی را معرفی می‌نماید و از سوی دیگر چگونگی جلوگیری از خروج

بجران‌های مالی به وجود آمده در دهه ۱۹۹۰ در کشورهای آسیای جنوب شرقی این سؤال را فراروی اقتصاددانان قرار داد که مزایای جریان ورود سرمایه برای اقتصاد بازارهای نوظهور چیست؟ طی دهه‌های اخیر جریان سرمایه‌های خصوصی نقش روز افزونی در تأمین مالی بازارهای کشورهای نوظهور داشته است. ترکیب این سرمایه‌ها نیز به شدت تغییر کرده است. در سال ۱۹۸۵ ترکیب جریان سرمایه از طریق تسهیلات بانک‌های بین‌المللی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و سرمایه‌گذاری در سبد سهام (FPI) به ترتیب ۲۲، ۵۰ و ۱۸ درصد بود. این نسبت‌ها در سال ۱۹۹۷ به ترتیب بالغ بر ۴۳، ۸ و ۴۸ درصد شد و بخشی نیز توسط سازمان‌های غیردولتی صورت گرفت. در این مقاله روش‌های جذب سرمایه‌های خارجی مقایسه شده و با توجه به شرایط موجود در کشور، پیشنهادهایی برای جذب سرمایه خارجی ارائه شده است.



شناسایی عوامل مؤثر بر جهانی شدن جریان‌های سرمایه‌های یکسویه‌های جذب سرمایه‌های خارجی را معرفی می‌نماید و از سوی دیگر چگونگی جلوگیری از خروج سرمایه را آشکار می‌سازد.

مقدمه:

یکی از عوامل اصلی‌ای که موجب رشد اقتصادی در دو دهه اخیر در کشورهای در حال توسعه خصوصاً در جنوب شرق آسیا شده،



سرمایه را آشکار می‌سازد. ورود سرمایه می‌تواند در شرایط اقتصادی مناسب و موقعیت توأم با بهره‌وری، منابع توسعه اقتصادی را در اختیار کشورها قرار دهد. لیکن نوسانات جریان‌های سرمایه می‌تواند موجب بروز بحران اقتصادی و حتی سیاسی در کشورها شود. از این رو ماندگاری جریان‌های بین‌المللی سرمایه یکی از مسائل پیش روی کشورها در سال‌های اخیر بوده است.

انواع سرمایه‌گذاری خارجی

۱- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (Foreign Direct Investment):

نوعی سرمایه‌گذاری بین‌المللی است که شهروند یک کشور سود مستمری^۱ در یک شرکت مستقر در کشور دیگر کسب می‌کند. سود مستمر اشاره به وجود ارتباط درازمدت بین سرمایه‌گذار مستقیم و شرکت و میزان تأثیرگذاری ملموس سرمایه‌گذار خارجی روی مدیریت شرکت دارد. براساس معیارهای استفاده‌شده، یک سرمایه‌گذاری خارجی

زمانی صورت می‌گیرد که یک شهروند در یک کشور ۱۰ درصد یا بیشتر سهام یک شرکت یا حق رای در آن شرکت سهامی (Incorporate enterprise) و یا شرکت غیرسهامی (unincorporate enterprise) را دارد. سرمایه‌گذاری مستقیم شامل درآمدهایی که دوباره سرمایه‌گذاری و تبدیل به سهام سرمایه می‌شود و سایر سرمایه‌گذاری‌ها (یا نقل و انتقال بدهی بین شرکتی) از قبیل سرمایه‌گذاری مستقیم شرکت‌ها در شرکت‌های فرعی (Subsidiaries) که سهامداران غیربومی مالکیت بیش از ۵۰ درصد

سرمایه آنها را دارند، سرمایه‌گذاری در شرکت‌های وابسته (associated) که سرمایه‌گذاران غیربومی مالکیت کمتر از ۵۰ درصد آنها را در دست دارند و شعبات شرکت (branches) که تماماً یا بخشی از آنها در مالکیت شرکت‌های غیرسهامی است.

تئوری‌های مربوط به جریان‌های مستقیم سرمایه‌های خارجی

تئوری‌های مهم اقتصادی را که هر کدام به نحوی سعی در تبیین جریان سرمایه‌های مستقیم خارجی دارند، می‌توان به شکل زیر دسته‌بندی کرد:

۱- تئوری مزیت نسبی در هزینه (Comparative Cost Advantage theory): طبق این تئوری یک کشور باید کالاها و خدماتی را تولید و عرضه کند که در آن نسبت به سایر کشورها مزیت دارد و برعکس (Krugman and obsfeld, ۱۹۹۷).

۲- تئوری چرخه عمر محصول (Product life cycle theory): در این تئوری دلایل سرمایه‌گذاری مستقیم شرکت‌های چند ملیتی در مراحل خاص از چرخه عمر یک محصول مورد توجه قرار می‌گیرد. طبق این تئوری، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی زمانی شکل می‌گیرد که بازار خارجی برای حمایت از تولید داخلی به اندازه کافی بزرگ باشد

(Gullen, ۱۹۹۹; Griffin and pustay, ۱۹۹۹). اما این تئوری در تبیین ورود سرمایه‌گذاران خارجی به بازارهای هدف از طریق صادرات مستقیم شکست خورده است.

۳- تئوری داخلی‌سازی (Internalization theory): این تئوری که به آن تئوری کاستی بازار نیز گفته می‌شود، عنوان می‌کند که وقتی یک کاستی در بازاری موجب عدم کارایی نقل و انتقال‌ها می‌شود، یک شرکت سعی می‌کند که با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به آن بازار وارد شده و کاستی مربوطه را جبران کند. (Wild, wild and han, ۲۰۰۰).

۴- تئوری الگوی ناهمگون (The eclectic paradigm theory): این تئوری دوراهی را که بازارهای خارجی توسط شرکت‌هایی با ملیت‌های مختلف و ترکیب جغرافیایی و صنعتی متفاوت پوشش داده می‌شوند، تبیین می‌کند (Wild, wild and han, ۲۰۰۰). طبق این تئوری زمانی یک شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری در یک کشور خارجی می‌کند که سه شرط ذیل برآورده شود. اول، شرکت باید محصول یا فرآیند تولیدی داشته باشد که در کشور خارجی برای تولید آن مزیت وجود داشته

باشد. دوم، شرکت باید دلیلی برای استقرار تولیدات خود در خارج از کشور (خصوصاً صرفه ناشی از مقیاس) داشته باشد. سوم، شرکت باید دلیلی برای حفظ مالکیت خود از شرکت در مقایسه با فروش تکنولوژی تولید یا واگذاری مجوز خود به شرکت‌های دیگر داشته باشد (Markusen, ۲۰۰۰).

۵- تئوری قدرت بازار (Market power theory): طبق این تئوری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی زمانی صورت می‌گیرد که یک شرکت سعی در حضور انحصاری در

یک صنعت داشته باشد. در این تئوری، شرکت اگر بتواند هزینه نهاده‌ها و قیمت تولیدات خود را به بازار تحمیل کند، سود بیشتری خواهد برد. شرکت‌هایی که می‌توانند به این مرحله برسند، اغلب شروع به ادغام کرده و کنترل خود را بر بازار محصول افزایش می‌دهند.

مزایا و معایب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

از جمله مزایای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌توان به بهبود تراز پرداخت‌ها، افزایش اشتغال، افزایش صادرات، ورود تکنولوژی و دانش فنی و بهبود مهارت‌های مدیریتی (Klein, Aaron and Hadsiniched, ۲۰۰۱) اشاره کرد.

در خصوص معایب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌توان انتقال نامناسب تکنولوژی و بدتر شدن تراز پرداخت‌ها در دوره‌های بلندمدت‌تر (Chan, Kumar, ۱۹۹۸; ۲۰۰۰) را ذکر کرد. همچنین جریان عظیم سرمایه به شکل FDI اگرچه می‌تواند منابع سرمایه‌گذاری در کشورهای میزبان را افزایش دهد، اما این کار ممکن است موجب کندشدن رشد شرکت‌های محلی شود. تمایل به ایجاد فرصت‌های شغلی ممکن است که دولت‌ها را تشویق به سرمایه‌گذاری در بخش‌های اشتغال‌زا و با تکنولوژی پایین بکند. این در حالی است که معمولاً سرمایه‌گذاران

شرکت اگر بتواند هزینه نهاده‌ها و قیمت تولیدات خود را به بازار تحمیل کند، سود بیشتری خواهد برد. شرکت‌هایی که می‌توانند به این مرحله برسند، اغلب شروع به ادغام کرده و کنترل خود را بر بازار محصول افزایش می‌دهند.



حرفه‌ای به دنبال سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی با تکنولوژی بالا هستند. در بسیاری از کشورها ترکیبی از این سه روش برای پذیرش سرمایه خارجی در بازار اوراق بهادار استفاده می‌شود که در ذیل به آنها اشاره خواهد شد:

۲- سرمایه‌گذاری در سبد سهام (Foreign Portfolio investment):

این نوع سرمایه‌گذاری شامل ابزارهای متنوعی است که در یک بازار مالی داد و ستد می‌شوند و یا قابل داد و ستد هستند. اوراق قرضه، سهام و ابزارهای موجود در بازار پول از جمله ابزارهای سرمایه‌گذاری خارجی می‌باشند. صندوق بین‌المللی پول حتی سرمایه‌گذاری در اوراق مشتقه نظیر اختیار معامله را نیز در این گروه طبقه‌بندی کرده است.

روش‌های جذب سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه کشورهای مختلف بنا بر موقعیت اقتصادی و قوانین و مقررات موجود به روش‌های مختلفی اقدام به بازگشایی بازار اوراق بهادار خود بر روی خارجیان برای بهره‌مندی از منابع حاصل از سرمایه‌گذاری آنها می‌کنند. در کلی‌ترین حالت این روش‌ها به سه گروه تقسیم می‌شوند:

- ۱- داد و ستد مستقیم خارجیان در بازار سهام کشور میزبان
- ۲- سرمایه‌گذاری در انواع رسیده‌های سپرده^۱
- ۳- مشارکت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری کشوری^۲

در مقاله‌ای (Rodolfo Martell and Rene M. Stutz) تحت عنوان 'آزادسازی بازارهای مالی به مانند عرضه اولیه سهام (IPO)' عنوان

الف- داد و ستد مستقیم اشخاص خارجی یکی از راه‌های سرمایه‌گذاری خارجیان در بازار سرمایه کشورهای دیگر، حضور مستقیم آنها در بازار سرمایه و خرید و فروش اوراق بهادار موجود در آن می‌باشد معمولاً سرمایه‌گذاران خارجی برای حضور در بازار سرمایه هر کشوری به عوامل اقتصادی و همچنین سیاسی و مقرراتی آن کشور توجه می‌کنند. از جمله عوامل مهم اقتصادی می‌توان به ثبات و رشد اقتصادی، ثبات نرخ ارز، وضعیت نظام بانکی و نرخ بهره واقعی آن و همچنین میزان نقدشوندگی در بازار سهام اشاره کرد. از عوامل سیاسی و مقرراتی مورد توجه سرمایه‌گذاران خارجی می‌توان به سهولت بازگشت سود و اصل سرمایه، قوانین مالیاتی، مقررات بازار سرمایه، استانداردهای حسابداری و میزان حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران اشاره کرد.

داد و ستد اشخاص - حقیقی یا حقوقی - خارجی در بورس اوراق بهادار به ویژه در صورتی که حجم داد و ستد خارجیان قابل توجه باشد، ممکن است به بی‌ثباتی بالقوه بازار بیانجامد

شده که آزادسازی بازارهای مالی در کشورهای مختلف مانند عرضه اولیه سهام در بازار می‌باشد که عمدتاً با افزایش قیمت سهام همراه است. در کوتاه مدت اثرات واقعی آزادسازی را به طور کامل نمی‌توان ارزیابی کرد. نویسندگان مقاله فوق بر این عقیده هستند که در بلندمدت فواید آزادسازی به خود شرکت‌ها و اینکه این شرکت‌ها چقدر می‌توانند اصول حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران را رعایت کنند، بستگی دارد. کشورها برای اینکه بتوانند از مزایای آزادسازی بازار مالی خود بهره‌مند شوند باید بازارهای خود را توسعه داده و قوانین مناسبی برای حمایت از سرمایه‌گذاران وضع کنند. چرا که با گسترش و تعمیق بازار سرمایه، قیمت سهام و اکتش شدیدی به خرید و فروش سهام توسط خارجی‌ان نشان نمی‌دهد و با حمایت از سرمایه‌گذاران خارجی آنها برای حضور مداوم در بازار سرمایه داخلی تشویق می‌شوند.

داد و ستد اشخاص - حقیقی یا حقوقی - خارجی در بورس اوراق بهادار به ویژه در صورتی که حجم داد و ستد خارجی قابل توجه باشد، ممکن است به بی‌ثباتی بالقوه بازار بیانجامد. شدت این پدیده در بازارهایی که از ساختار قانونی و مقرراتی کارآمد و درجه توسعه یافتگی مناسبی

بر خوردار نیستند به طور چشمگیری افزایش می‌یابد. کاهش اطمینان اشخاص خارجی به بازار اوراق بهادار به طور مستقیم در کاهش درجه نقد شوندگی بازار و وارونگی جریان سرمایه، افزایش تقاضا برای ارز و انتقال اصل و سود سرمایه به خارج از کشور نمود پیدا می‌کند. بنابراین توصیه می‌شود کشورهایی که دارای بازار سرمایه کوچکی هستند ابتدا به صورت محدود اقدام به باز گشایی بازار سرمایه خود به روی خارجی‌ان کنند تا در مواقع بحران بتوانند نوسانات شدید را کنترل کنند.

ب- سرمایه‌گذاری در انواع رسیده‌های سپرده

یکی دیگر از روش‌های آزادسازی بازار سرمایه برای مشارکت خارجی‌ان انتشار رسیده‌های سپرده می‌باشد. رسید سپرده گواهی قابل انتقالی است که به صورت با نام یا بی‌نام منتشر می‌شود و نمایان‌گر مالکیت تعداد معینی سهام یا اوراق بدهی یک شرکت خارجی برای دارنده آن است. این ابزار اغلب برای غلبه بر موانعی است که واحدهای سرمایه‌پذیر برای فروش سهام خود به سرمایه‌گذاران خارجی با آن مواجه‌اند. محدودیت‌های مالکیت خارجی‌ان در برخی کشورها، تفاوت و محدودیت‌های نظام ارزشی کشورها، پایین بودن درجه نقد شوندگی بازارهای مالی، مشکلات و هزینه‌های اخذ روادید و سفر از جمله مهم‌ترین دلایلی هستند که موجب می‌شوند واحدهای سرمایه‌پذیر، سهام یا بدهی خود را از طریق انتشار رسیده‌های سپرده به یک بازار خارجی عرضه کنند.

از جمله مزیت‌های مهم این نوع سرمایه‌گذاری که باعث تشویق سرمایه‌گذاران برای خرید سهام خارجی می‌شود می‌توان به رفع محدودیت‌های قانونی خرید اوراق بهادار خارجی در کشورهایی که منع قانونی برای شهروندان خود قائل شده‌اند، هزینه‌های کمتر نسبت

به خرید مستقیم سهام خارجی و داد و ستد آسان سهام خارجی در داخل کشور اشاره کرد. همچنین در این روش ناشرین سهام نیز از طریق دسترسی به بازار سرمایه خارجی و استفاده از منابع ارزان قیمت و افزایش نقد شوندگی سهام، منتفع می‌شوند.

ج- صندوق‌های کشوری

تشکیل صندوق‌های کشوری نیز یکی دیگر از روش‌ها و راهکارهای آزادسازی بازار سرمایه می‌تواند باشد. این صندوق‌ها با توجه به ساختار سرمایه و نحوه تامین مالی به دو گروه صندوق سرمایه‌گذاری کشوری با سرمایه باز^۱ و صندوق کشوری با سرمایه ثابت^۲ تقسیم می‌شوند. نحوه کارکرد صندوق‌های کشوری به این صورت است که این صندوق‌ها ابتدا تعدادی سهام منتشر می‌کنند و سپس درآمد حاصل از آن را صرف خرید سهام در یک کشور خارجی می‌کنند. به طور مثال ایران می‌تواند یک صندوق کشوری تاسیس کند و سهام این صندوق را در کشورهای اروپایی منتشر کرده و درآمد حاصل از آن را صرف خرید سهام در بورس تهران نماید.

د- روش‌های دیگر (پرداخت وام ...)

یکی دیگر از روش‌هایی که کشورها می‌توانند سرمایه خارجی جذب نمایند، اخذ وام از دولت‌ها یا موسسات مالی بین‌المللی است. به دلیل اینکه این روش نسبت به دو روش دیگر دارای مزایای کمتری است، کشورها تمایل کمتری به جذب این نوع سرمایه‌ها دارند و آمارهای بانک جهانی نشان می‌دهد که سهم آن نسبت به روش‌های دیگر در حال کاهش است.

یکی دیگر از روش‌های آزادسازی بازار سرمایه برای مشارکت خارجی‌ان انتشار رسیده‌های سپرده می‌باشد. رسید سپرده گواهی قابل انتقالی است که به صورت با نام یا بی‌نام منتشر می‌شود و نمایان‌گر مالکیت تعداد معینی سهام یا اوراق بدهی یک شرکت خارجی برای دارنده آن است.

ادبیات رایج مربوط به جریان سرمایه‌های بین‌المللی

بسیاری از اقتصاددانان بدنبال توضیح علت جریان سرمایه بین کشورهای مختلف می‌باشند. سوال اساسی در ادبیات مربوطه این است که علت جریان سرمایه عوامل خارجی^۱ است یا اینکه عوامل داخلی^۲ در این میان نقش عمده را بر عهده دارند؟ مطالعات پیشین اغلب روی حجم جریان سرمایه بین کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه تمرکز داشته ولی مطالعات اخیر روی چگونگی توزیع این جریان بین کشورهای مختلف تمرکز دارند. کالو و همکارانش (Calo et al., ۱۹۹۳) ارتباط جریان سرمایه بین کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه را با در نظر گرفتن عوامل داخلی مثل بهبود شرایط اقتصادی در کشورهای در حال توسعه و با عوامل خارجی مثل چرخه‌های تجاری در کشورهای توسعه‌یافته، آزمون کردند. آنها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که علت اصلی جریان سرمایه بین این کشورها، چرخه‌های تجاری در کشورهای توسعه‌یافته است. آنها نتایج فوق را این گونه تفسیر کردند که وقتی بازده سرمایه‌گذاری در کشورهای توسعه‌یافته کاهش می‌یابد، سرمایه از این کشورها به سمت



نحوه کارکرد صندوق‌های کشوری به این صورت است که این صندوق‌ها ابتدا تعدادی سهام منتشر می‌کنند و سپس درآمد حاصل از آن را صرف خرید سهام در یک کشور خارجی می‌کنند به طور مثال ایران می‌تواند یک صندوق کشوری تاسیس کند و سهام این صندوق را در کشورهای اروپایی منتشر کرده و درآمد حاصل از آن را صرف خرید سهام در بورس تهران نماید.

تداوم می‌یابد. بنابراین در این تئوری علت اصلی جریان‌های بین‌المللی سرمایه تفاوت نرخ بهره می‌باشد. مطالعات زیادی (میله و ویتمن ۱۹۷۳، برایت ۱۹۷۵ و هینز و پیننجر ۱۹۷۹) بر اهمیت زیاد تفاوت نرخ بهره در جریان‌های سرمایه تأکید کرده‌اند.

۲- تئوری پرتفوی (اواخر دهه ۱۹۶۰ تا ۱۹۷۰)

در اواخر دهه ۱۹۶۰، دانشمندان برای برطرف کردن کاستی‌های تئوری جریان وجوه پیشنهاد کردند که علاوه بر سطح نرخ بهره، سطح مخاطره در داخل و خارج از کشور و ظرفیت وام‌دهندگان یا توانایی بالقوه آنان نیز باید مدنظر قرار گیرد. مارکویتز در تحلیل انتخاب پرتفوی استدلال می‌کند که سرمایه‌گذاران عقلایی پرتفوی خود را نه تنها براساس بالاترین بازدهی بلکه با توجه به ترجیحات خود در مورد اجتناب از ریسک انتخاب می‌کنند. اغلب مطالعات تجربی انجام گرفته مبتنی بر این تئوری نشان داده‌اند که هرگونه افزایش در بازدهی دارایی‌های خارجی، دارای اثر مثبت بر جریان سرمایه می‌باشد. در صورتی که فزونی مخاطره دارایی‌های خارجی بر جریان سرمایه اثر منفی دارد.



۳- تئوری رویکرد پولی به تراز پرداخت‌ها (دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰)

رویکرد پولی به تراز پرداخت‌ها مبین آن است که جریان بین‌المللی سرمایه اساساً یک پدیده پولی به شمار می‌آید و حاصل تغییر در ذخایر و سیاست‌های پولی متکی بر کنترل اعتبارات داخلی است. تحقیقات تجربی مبتنی بر تئوری رویکرد پولی عمدتاً بر جریان ذخایر تمرکز دارند. جنسبرگ (۱۹۷۳) با فرض اینکه ذخایر بین‌المللی به عرض پول، موجودی پول داخلی، تغییر در قیمت‌ها، درآمدهای داخلی و تغییر در نرخ بهره داخلی بستگی دارد، به این نتیجه رسید که فقط عرضه پول با جریان ذخایر بین‌المللی رابطه منفی دارد.

دلایل شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری خارجی

دلایل زیادی برای سرمایه‌گذاری خارجی توسط شرکت‌ها وجود دارد. از جمله مهم‌ترین این دلایل می‌توان به موارد زیر اشاره کرد.

- ۱- جستجوی بازارهای فروش جدید برای محصولات
- ۲- جستجوی منابع ارزان قیمت
- ۳- تأمین دارایی‌های استراتژیک: گاهی شرکت‌ها در خارج سرمایه‌گذاری می‌کنند تا از آن طریق شبکه توزیع یا تکنولوژی خود را تقویت کنند
- ۴- افزایش کارایی. در برخی مواقع شرکت‌ها با تغییرات قوانین بین‌المللی و منطقه‌ای حاکم بر اقتصاد اقدام به سازماندهی دارایی‌های خود برای افزایش کارایی می‌نمایند. به طور مثال زمانی که یک همکاری اقتصادی منطقه‌ای بین کشورهای یک منطقه ایجاد می‌شود و کشورهای مزبور برخی تسهیلات را برای اعضا خود در نظر می‌گیرند، ممکن است

کشورهایی حرکت می‌کند که بازدهی بالاتری دارند. بنابراین جریان سرمایه برخلاف جریان چرخه‌های تجاری در کشورهای توسعه یافته، خصوصاً آمریکا است.

اما این جریان سرمایه به یک نسبت مساوی بین کشورهای در حال توسعه صورت نمی‌گیرد. فرناندز و مونتیل (Fernandez and Montiel, ۱۹۹۵) در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که اعتبارات کشورهای در جریان سرمایه به سمت آنها نقش به‌سزایی دارد. وقتی رتبه یک کشور در جهان از لحاظ اعتباری کاهش می‌یابد جریان سرمایه به داخل آن کشور روند معکوس پیدا می‌کند. کالو و راینهارت (Calvo and Reinhart, ۱۹۹۶) مکان جغرافیایی کشورها در جذب سرمایه را با اهمیت ذکر کرده‌اند. اخیراً مطالعاتی روی تفاوت نوع جریان سرمایه به کشورهای مختلف صورت گرفته است. جریان سرمایه معمولاً به جریانات کوتاه‌مدت (خرید سهام و استقراض کوتاه‌مدت) و جریانات بلندمدت (سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و استقراض بلندمدت) تقسیم می‌شود. چاهان و همکارانش (Chahan and et.all, ۱۹۹۸) در مطالعات خود به این

نتیجه رسیدند که جریان سرمایه به شکل خرید اوراق قرضه به رتبه اعتباری^۴ و قیمت آن در بازار ثانویه ارتباط دارد و جریان سرمایه به شکلی خرید سهام نیز با قیمت سهام، بازده بازار سهام و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی کشورها در ارتباط است. آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که نرخ‌های بهره در آمریکا، جریان سرمایه به شکل خرید سهام را که نشان‌دهنده اهمیت عوامل خارجی در بازارهای سهام است، تحت تأثیر قرار می‌دهد.

مونتیل و راینهارت (Montiel and Reinhart, ۱۹۹۹) پس از مطالعه‌ای که روی جریان کوتاه‌مدت سرمایه انجام دادند به این

نتیجه رسیدند که جریان سرمایه باعث افزایش حجم ورودی سرمایه و نسبت کوتاه‌مدت سرمایه به داخل می‌شود. این دو همچنین طی مطالعه‌ای که روی جریان مستقیم خارجی داشته‌اند به این نتیجه رسیدند که با وضع کنترل‌هایی بر جریان سرمایه، برخی کشورها توانسته‌اند که سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی خود را از کل جریانات سرمایه افزایش دهند. هاسمن و فرناندز (Hausmann and Fernandez, ۲۰۰۰) دریافتند که کشورهایی با بازار سرمایه کمتر توسعه یافته، به داشتن جریان سرمایه به شکل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تمایل دارند. به طور کلی، نظریه‌های مختلف ناظر بر جریانات بین‌المللی سرمایه را می‌توان به شکل زیر دسته‌بندی کرد.

۱- تئوری جریان وجوه (اواخر دهه ۱۹۵۰ و اوایل ۱۹۶۰)

براساس این تئوری هر افزایشی در نرخ‌های بهره خارجی منجر به افزایش خروج سرمایه (یا کاهش ورود) شده و مادامی که نرخ‌های بهره خارجی نسبت به نرخ‌های داخلی بالاتر باشند، جریان فزاینده خروج سرمایه

تغییرات پیش آمده (مثلاً کاهش تعرفه) برای برخی شرکت‌ها مزیت رقابتی بوجود آورد.

- نقدشوندگی اوراق سهام و قرضه
- نرخ‌های بهره داخلی و بین‌المللی

از جمله عمده‌ترین تفاوت‌های FDI و FPI می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مالکیت با خارجیان است و روی بخش‌های خاصی و شرکت خاصی سرمایه‌گذاری می‌شود در حالی که در سرمایه‌گذاری به شکل FPI مالکیت عموماً داخلی است و روی بخش خاصی نیز سرمایه‌گذاری صورت نمی‌گیرد.

- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) موجب انتقال تکنولوژی و بهبود دسترسی به بازار می‌شود و سرمایه‌گذاری به شکل FPI می‌تواند به فرآیند توسعه و گسترش بازار سرمایه داخلی کمک کند.

- سرمایه‌گذاری به شکل (FPI) نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نوسانات بیشتری دارد.

لازم به ذکر است که بین دو نوع جذب سرمایه‌گذاری ارتباط زیادی می‌تواند وجود داشته باشد. برای مثال افزایش جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث افزایش تعداد شرکت‌ها در داخل کشور می‌شود که بعداً برای توسعه این شرکت‌ها می‌توان از جذب سرمایه خارجی به روش FPI استفاده کرد.

از طرف دیگر جذب سرمایه به روش FPI می‌تواند باعث تقویت گسترش بازار سرمایه کشور میزبان می‌شود و این امر نیز می‌تواند در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر گذار باشد. بنابراین در بسیاری از موارد این دو نوع روش سرمایه‌گذاری می‌توانند مکمل یکدیگر باشند.

کشور میزبان می‌شود و این امر نیز می‌تواند در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر گذار باشد. بنابراین در بسیاری از موارد این دو نوع روش سرمایه‌گذاری می‌توانند مکمل یکدیگر باشند.

وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در نواحی مختلف جهان*

آمارها در سال ۲۰۰۴ نشان می‌دهد که بعد از سه سال کاهش در میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، میزان آن در حال رشد است. میزان رشد سرمایه‌گذاری خارجی در جهان در سال ۲۰۰۴ نسبت به سال ۲۰۰۳ نزدیک به ۲ درصد رشد داشته است. جریان سرمایه به سمت کشورهای در حال توسعه بیش از ۴۰ درصد رشد داشته و به رقم ۲۳۳ میلیارد دلار رسیده است. سهم کشورهای در حال توسعه در سال ۲۰۰۴ از کل جریان سرمایه به شکل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به رقم ۳۶ درصد رسید که از سال ۱۹۹۷ به بعد بالاترین میزان بوده است. کشورهای آمریکا، انگلستان و چین سه کشور اول جذب‌کننده سرمایه خارجی بوده‌اند. عوامل زیادی در تبیین رشد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بکاربرده می‌شود. افزایش رقابت بین صنایع، شرکت‌ها را مجبور به پیدا کردن راه‌هایی برای افزایش رقابت‌پذیری کرده است. یکی از این راه‌ها توسعه عملیات تولید در بازارهای در حال رشد کشورهای نوظهور به منظور افزایش فروش، استفاده از صرفه ناشی از مقیاس و کاهش هزینه تولید بوده است. قیمت‌های بالای کالاها باعث تحریک بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با منابع طبیعی

عوامل افزایش سرمایه‌گذاری خارجی در دهه‌های اخیر

به طور کلی می‌توان گفت افزایش سرمایه‌گذاری خارجی در دهه‌های اخیر ناشی از عوامل زیر می‌باشد.

۱- تکنولوژی

پیشرفت وسایل ارتباطی و حمل و نقل، امکان تجارت و نقل و انتقال کالاها را بسیار آسانتر کرده است. این پیشرفت‌ها همچنین باعث کاهش هزینه مبادلات شده است.

۲- تلاش برای بدست آوردن سود بیشتر

اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ کشورهای شرق آسیا رشد بسیار سریعی داشتند و این رشد سریع اقتصادی باعث جذب سرمایه‌گذاران خارجی به این مناطق شد.

۳- پایان جنگ سرد و آزادسازی اقتصادی در کشورهای کمونیستی موجب جلب سرمایه‌های خارجی در این کشورها شد.

۴- آزادسازی مالی

قبل از دهه ۱۹۷۰، بسیاری از کشورها محدودیت‌هایی روی جریان سرمایه وضع کرده بودند. لیکن از اواخر دهه ۱۹۷۰ به بعد، بسیاری از کشورها شروع به آزادسازی مالی در بخش‌های پولی و بازار سرمایه خود کردند. و این مقررات زدایی‌ها باعث افزایش جریانات بین‌المللی سرمایه شد.

عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)

- قوانین و مقررات مربوط به ورود و فعالیت سرمایه‌گذاران خارجی

- رژیم نرخ ارز

- استانداردهای رفتار با سرمایه‌گذاران خارجی

- عملکرد و کارایی بازارهای محلی

- سیاست تجاری و خصوصی سازی

- تسهیلات کسب و کار مثل حمایت از سرمایه‌گذاران، سیاست‌های تشویقی و ایجاد تسهیلات برای سرمایه‌گذاران خارجی

- محدودی‌هایی نظیر محدودیت در بازگرداندن اصل و سود ناشی از سرمایه‌گذاری

عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری در پرتفوی سهام خارجی (FPI)

- نرخ رشد اقتصاد ملی

- رژیم ارزی کشور

- وضعیت عمومی اقتصاد کلان کشور

- سطح ذخایر ارزی بانک مرکزی

- سلامت نظام بانکداری خارجی



آمارها در سال ۲۰۰۴ نشان می‌دهد که بعد از سه سال کاهش در میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، میزان آن در حال رشد است. میزان رشد سرمایه‌گذاری خارجی در جهان در سال ۲۰۰۴ نسبت به سال ۲۰۰۳ نزدیک به ۲ درصد رشد داشته است



جریان خروجی سرمایه به شکل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۰۴ با ۱۸ درصد افزایش به رقم ۷۳۰ میلیارد دلار رسید که از این میزان ۶۳۷ میلیارد دلار آن متعلق به شرکت‌های مستقر در کشورهای توسعه یافته بوده است

کشورهای صنعتی	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی					دام
	جرمان	جرمان	جرمان	جرمان	جرمان	
	ورودی	خروجی	ورودی	خروجی	ورودی	جرمان
۱۹۸۷-۸۹	۰.۹۹	۱.۲۷	۰.۲۸	۰.۳۲	۲.۸۸	۳.۶۶
۱۹۹۰-۹۴	۰.۷۶	۱.۱۷	۰.۰۵	۰.۵۱	۳.۳۷	۲.۵۲
۱۹۹۵-۹۹	۱.۷۴	۲.۳۳	۱.۱۹	۱.۲۷	۵.۷۷	۲.۹۰
۲۰۰۰-۰۱	۳.۶۷	۳.۸۶	۲.۳۷	۲.۳۶	۵.۳۷	۲.۲۷

جدول (۲): جریان‌های ورودی و خروجی سرمایه در کشورهای در حال توسعه ۱۹۸۷-۲۰۰۱

کشورهای در حال توسعه	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی					دام
	جرمان	جرمان	جرمان	جرمان	جرمان	
	ورودی	خروجی	ورودی	خروجی	ورودی	جرمان
۱۹۸۷-۸۹	۰.۸۶	۰.۲	۰.۰۲	۰.۰۴	۰.۵۱	۰.۳۳
۱۹۹۰-۹۴	۱.۳۳	۰.۶۵	۰.۲۹	۰.۱۳	۱.۷۵	۰.۷۹
۱۹۹۵-۹۹	۲.۸	۰.۸۷	۰.۶۴	۰.۳۸	۱.۶۱	۱.۶۳
۲۰۰۰-۰۱	۳.۶	۱.۱۰	۰.۷۶	۰.۶۳	۰.۱۵	۰.۸۲

جدول (۳): جریان‌های ورودی و خروجی سرمایه در کشورهای آمریکای لاتین ۱۹۸۷-۲۰۰۱

کشورهای آمریکای لاتین	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی					دام
	جرمان	جرمان	جرمان	جرمان	جرمان	
	ورودی	خروجی	ورودی	خروجی	ورودی	جرمان
۱۹۸۷-۸۹	۰.۷۲	۰.۱	۰.۰۳	۰	۳.۱۲	۰.۲۸
۱۹۹۰-۹۴	۱.۱۵	۰.۳۳	۰.۸۵	۰.۰۵	۲.۰۱	۱.۰۲
۱۹۹۵-۹۹	۳.۲۱	۰.۲۹	۰.۲۶	۰.۱۳	۱.۲	۰.۹۸
۲۰۰۰-۰۱	۳.۷۸	۰.۲۰	۰.۰۵	۰.۱۹	۰.۰۸	۰.۳۳

ماخذ: گزارش بانک جهانی

روند سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

کشورهای در حال توسعه بدلیل نقش بالقوه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، به جذب این گونه سرمایه‌ها علاقه‌مندند و سعی در جذب سرمایه‌های خارجی دارند. در ایران نیز بدلیل کاهش قیمت نفت در برخی مقاطع زمانی و پایین بودن نرخ پس‌انداز (به خصوص پس‌انداز خانوار) منابع کافی برای سرمایه‌گذاری در فعالیتهای اقتصادی وجود نداشته، لذا سطح سرمایه‌گذاری در کشور مطلوب نبوده است (به‌کیش و ۱۳۸۰). جریان سرمایه خارجی در ایران در ابتدا به شکل اخذ امتیاز از حکام ایران (قراردادهای روتر، داری و ...) بوده که همین امر موجب شکل‌گیری یک فرهنگ ناخوشایند نسبت به سرمایه‌گذاری خارجی در کشور شده بود که تاکنون نیز اثرات آن ادامه دارد. با تصویب قانون تجارت (۱۳۱۱) و قانون ثبت شرکت‌ها (۱۳۱۰) جریان



در ایران نیز بدلیل کاهش قیمت نفت در برخی مقاطع زمانی و پایین بودن نرخ پس‌انداز (به خصوص پس‌انداز خانوار) منابع کافی برای سرمایه‌گذاری در فعالیتهای اقتصادی وجود نداشته، لذا سطح سرمایه‌گذاری در کشور مطلوب نبوده است

غنی (نفت و مواد معدنی) شده است. در برخی کشورهای توسعه‌یافته دلیل افزایش میزان جریان سرمایه به سمت آنها عمدتاً ادغام و تحصیل سایر شرکت‌های خارجی است.

از طرفی جریان خروجی سرمایه به شکل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۰۴ با ۱۸ درصد افزایش به رقم ۷۳۰ میلیارد دلار رسید که از این میزان ۶۳۷ میلیارد دلار آن متعلق به شرکت‌های مستقر در کشورهای توسعه‌یافته بوده است. تقریباً نیمی از جریان خروجی سرمایه به شکل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از کشورهای آمریکا، انگلیس و لوکزامبورگ بوده است. کشورهای توسعه‌یافته به عنوان صادرکننده خالص سرمایه باقی مانده‌اند.

آسیا و اقیانوسیه در بین مناطق در حال توسعه بیشترین میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۰۴ را داشته‌اند. در سال ۲۰۰۴ این مناطق ۱۴۸ میلیارد دلار سرمایه خارجی جذب کرده‌اند که نسبت به سال ۲۰۰۳ حدود ۴۶ میلیارد دلار بیشتر می‌باشد. در این سال شرق آسیا با افزایش ۴۶ درصدی توانست ۱۰۵ میلیارد دلار سرمایه جذب کند. همچنین جنوب شرق آسیا با رشد ۴۸ درصدی توانست ۲۶ میلیارد دلار سرمایه جذب کند. ناحیه جنوب آسیا به رهبری هند نیز ۷ میلیارد دلار سرمایه خارجی جذب کرد که نسبت به سال ۲۰۰۳ حدود ۳۰ درصد رشد را نشان می‌دهد. جریان سرمایه خارجی به غرب آسیا نیز از میزان ۶۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۳ به ۹۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۴ رسید. کشور چین در آسیا با جذب ۶۱ میلیارد دلار سرمایه خارجی رتبه اول را از این حیث کسب کرده است. میزان سرمایه‌گذاری‌های کشورهای آسیایی (خصوصاً چین و هند) در سایر کشورها و نواحی نیز در همین مدت افزایش یافته است. به طور مثال چین برای تهیه مواد اولیه صنایع خود اقدام به سرمایه‌گذاری در نواحی مختلف از جمله آمریکای لاتین کرده است.

در بین کشورهای آمریکای لاتین نیز برزیل و مکزیک به ترتیب با جذب ۱۸ و ۱۷ میلیارد دلار سرمایه خارجی در ردیف اول قرار دارند. این دو کشور به همراه شیلی و آرژانتین، ۶۷ درصد جریان سرمایه‌گذاری خارجی را در سال ۲۰۰۴ به خود اختصاص داده‌اند. میزان سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای بولیوی و ونزوئلا بدلیل مشکلات قانونی و سیاسی کاهش یافته است.

میزان سرمایه‌گذاری خارجی در آفریقا در سال ۲۰۰۴ نسبت به سال قبل تغییری نداشته و در حد ۱۸ میلیارد دلار باقی مانده است. عمده سرمایه‌گذاری خارجی در این قاره در بخش منابع طبیعی صورت گرفته است. کشورهای آنگولا، گینه، نیجریه، سودان (فنی و منابع طبیعی) و مصر بزرگترین جذب‌کننده سرمایه خارجی در این قاره بوده‌اند.

جدول (۱): جریان‌های ورودی و خروجی سرمایه در کشورهای صنعتی ۱۹۸۷-۲۰۰۱ (در صدی از تولید ناخالص داخلی)



با پیروزی انقلاب اسلامی و ملی شدن بسیاری از واحدهای تولیدی بیشتر سرمایه‌گذاران خارجی با واگذاری سهام خود به دولت ایران از کشور خارج شدند. همچنین به واسطه شرایط حاکم بر جامعه و وقوع جنگ تحمیلی، تا آغاز برنامه اول توسعه، به استفاده از سرمایه‌گذاری خارجی توجه چندانی نشد

سرمایه‌گذاری خصوصی به کشور آغاز شد. مهم‌ترین حرکت جلب سرمایه‌گذاری‌های خارجی، تصویب قانون جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی در سال ۱۳۳۴ و آیین‌نامه آن در سال ۱۳۳۵ است. پس از تصویب این قانون میزان سرمایه‌گذاری خارجی در ایران افزایش یافت و این روند با افزایش درآمدهای ارزی و استحکام پیوند بازارهای داخلی و بازارهای بین‌المللی شدت گرفت و طی دوره ۱۳۳۵ تا ۱۳۵۷ جمعاً ۱۶۴۱ فقره شرکت ایرانی با سهامداران خصوصی خارجی در کشور ثبت شده است که بالاترین رقم آن در سال ۱۳۵۴ و ۱۳۵۵ به ترتیب تعداد ۴۹۸ و ۳۳۸ شرکت بوده است.

با پیروزی انقلاب اسلامی و ملی شدن بسیاری از واحدهای تولیدی، بیشتر سرمایه‌گذاران خارجی با واگذاری سهام خود به دولت ایران از کشور خارج شدند. همچنین، به واسطه شرایط حاکم بر جامعه و وقوع جنگ تحمیلی، تا آغاز برنامه اول توسعه، به استفاده از سرمایه‌گذاری خارجی توجه چندانی نشد. با پایان گرفتن جنگ، با توجه به کمبود منابع برای سرمایه‌گذاری و پایین بودن سطح فناوری در کشور، اقداماتی در خصوص جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی صورت گرفت. به این ترتیب، طی سال‌های ۷۹-۱۳۷۲ سرمایه‌گذاری خارجی به صورتی که جدول زیر نشان می‌دهد، وارد کشور شده است.

سال	سرمایه‌گذاری خارجی	سهامات ملکی (درصد شرکتها)	جمعیت ملکی خارجی	سهامات ملکی (خارجی درصد)
۱۳۷۱	۹۱۳۶۸	۹۰۰۳	۱۸۳۷۸۸	۵۱
۱۳۷۰	۱۰۱۰۲۸۹	۲۲۲۷	۱۲۲۳۷۰۱۶	۳۸
۱۳۶۹	۷۷۱۷۲۰	۷۹۰۵	۱۷۳۵۷۳۵	۶۹.۵
۱۳۶۸	۲۲۳۲۱۰۵	۳۷۰۲۹.۲۲	۲۹۳۷۰۶۹	۳۷.۶
۱۳۶۷	۶۸۱۱۸۱	۱۳۷۰	۱۹۵۹۷۸۱	۳۵
۱۳۶۶	۹۸۷۱۹۹	۱۳۳۶.۲۹	۲۱۰۸۲۸	۶۰
۱۳۶۵	۲۳۰۰۰۵	۳۵۷.۲۲	۶۶۸۷۶۷	۹۲.۲
۱۳۶۴	-	-	-	-
جمع	۶۷۲۹۸۷	۵۲۸۶۰.۲۷	۱۲۰۲۹۲.۱۲	-

ماخذ: استخراج شده از گزارش سازمان سرمایه‌گذاری (ارقام: هزار دلار - درصد)

همانطور که از جدول بالا نمایان است، به طور متوسط سالیانه حدود ۳۰۰ میلیون دلار سرمایه خارجی جذب اقتصاد کشور شده است. همچنین، بخش اعظمی از سرمایه‌گذاری خارجی به صورت تسهیلات مالی (وام شرکا) بوده و سهم سرمایه‌گذاران خارجی در سطح پایین قرار داشته است.

موانع جذب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران واقعیت اساسی که در ایران و در هر کشور دیگر در حال توسعه باید مدنظر قرار گیرد این است که جذب سرمایه امروزه بدون حضور در

جریان گسترده و پویای جهانی شدن اقتصاد با هر عقیده‌ای که نسبت به آن داشته باشیم، ممکن نیست. این حضور اقتصادی یک پیش شرط اساسی دارد که آن هم حضور سیاسی است. در ادامه به اختصار موانع جذب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران ذکر شده است.

۱- موانع اقتصادی: دخالت بیش از حد دولت، نوسانات ارزی، سیاست تجاری ناکارآمد، نبود ثبات اقتصادی، نبود زیرساخت‌های فیزیکی، ضعف بنادر، ضعف اقدامات تشویقی، ترویجی و خدمات پس از سرمایه‌گذاری، نبود نیروی انسانی ماهر و ...

۲- موانع حقوقی: عدم وجود قوانین و مقررات و خط مشی‌های روشن مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی از قبیل قوانین ناظر بر ارتباط بین ایرانیان و اتباع خارجی

۳- موانع سیاسی: تحریک‌های ایالات متحده آمریکا بر ضد ایران در قبال مواضع فعال ایران در صحنه سیاست خارجی و تمایل به بهره‌گیری از انرژی صلح‌آمیز هسته‌ای

عواملی که باید در کنار جریان سرمایه خارجی مدنظر قرار داد

۱- نوسانات در بازارهای مالی
یکی از بحران‌های بزرگ اقتصادی در دهه گذشته مربوط به بحران سال ۱۹۹۷ در جنوب شرق آسیا است. از جمله دلایل اصلی که برای ایجاد این بحران ذکر می‌شود، می‌توان به ضعف نظارت در سیستم بانکی این کشورها، دریافت وام‌های کلان و جریان عظیم سرمایه خارجی که به شکل کوتاه‌مدت وارد بازار سهام این کشورها شد، اشاره کرد. بنابراین ورود سرمایه‌های خارجی آن هم در مقیاس‌های کلان خصوصاً به شکل کوتاه‌مدت در بازار سهام و پول می‌تواند در صورت ایجاد کوچک‌ترین عامل بی‌ثباتی در بازار کشور میزبان، موجب نوسان شدید در بازارهای مالی و ایجاد بحران اقتصادی شود.

۲- سرایت^۳

زمانی که بازارهای مالی در یک منطقه خاص و یا در سطح جهانی به هم مرتبط می‌شوند معمولاً ایجاد یک نوسان یا بحران در یک منطقه سریعاً اثرات خود را در بازارهای دیگر منطقه یا جهان نشان می‌دهد. به طوری که بحران سال ۱۹۹۷ در جنوب شرق آسیا ابتدا از کشور تایلند شروع و سریعاً به سایر کشورهای منطقه و خارج از منطقه نظیر روسیه و برزیل سرایت کرد.

۳- کاهش فرصت‌های شغلی

یکی از عواملی که موجب جریان سرمایه می‌شود، تلاش شرکت‌ها برای کاهش هزینه‌های تولیدشان می‌باشد. با آزادی جریان سرمایه شرکت‌های مستقر در کشورهای توسعه‌یافته برای بهره‌گرفتن از مزیت دستمزد پایین در کشورهای در حال توسعه، اقدام به سرمایه‌گذاری در این کشورها می‌کنند و این باعث از بین رفتن فرصت‌های شغلی در کشورهای توسعه‌یافته می‌شود.



وجود مقررات استریزاسیون در کشور باعث افزایش ورود سرمایه به شکل بدهی‌های کوتاه‌مدت است. همچنین وجود نرخ ارز کاملاً شناور مدیریت شده موجب افزایش ورود این نوع سرمایه خارجی می‌شود

زمانی که بازارهای مالی در یک منطقه خاص و یا در سطح جهانی به هم مرتبط می‌شوند معمولاً ایجاد یک نوسان یا بحران در یک منطقه سریعاً اثرات خود را در بازارهای دیگر منطقه یا جهان نشان می‌دهد. به طوری که بحران سال ۱۹۹۷ در جنوب شرق آسیا ابتدا از کشور تایلند شروع و سریعاً به سایر کشورهای منطقه و خارج از منطقه نظیر روسیه و برزیل سرایت کرد

کشورهایی دارند که مخاطره نوسان نرخ ارز نیز به سایر مخاطره‌های موجود اضافه می‌شود. همچنین اگر سرمایه‌گذاری در بخش‌های صادراتی باشد خطر کاهش قدرت صادرات بیشتر می‌شود. بنابراین دولت‌ها می‌باید با اعمال سیاست‌های کنترلی روی سرمایه، تعیین رژیم ارزی متناسب و ... بر روی جریان سرمایه تأثیر گذار باشند.

نتیجه‌گیری

با عنایت به مطالب فوق به نظر می‌رسد، جهت بهره‌برداری هر چه بیشتر از منابع و سرمایه‌های خارجی در جهت رشد و شکوفایی اقتصاد ملی ضروری است. لذا فرآیند جذب سرمایه‌های خارجی تسهیل و نسبت به رفع موانع و تنگناهای زیر اقدام شود.

- ۱- بروز رسانی مجموعه مقررات و قوانین کشور با توجه به شرایط روز اقتصاد جهانی
- ۲- تقویت نظام قضائی در جهت ایجاد فضایی امن برای سرمایه‌های خارجی
- ۳- حرکت به سمت آزادسازی بازارهای پولی و مالی و تقویت بخش خصوصی
- ۴- بروز آوری قوانین مالیاتی و ارتقای نرم‌افزاری نظام مالیاتی
- ۵- تقویت رویکرد تنش‌زدائی در سیاست خارجی
- ۶- فرهنگ‌سازی مناسب در خصوص جذب سرمایه‌گذاری خارجی
- ۷- ایجاد پیوندهای بیشتر با زنجیره اقتصاد جهانی

منابع و ماخذ:

- ۱- بهکیش، محمد مهدی (۱۳۸۰)، اقتصاد ایران در فرآیند جهانی شدن، نشر نی، چاپ سوم ۱۳۸۳
- ۲- بازارهای مالی بین‌المللی و فرآیند جهانی شدن، فصلنامه مؤسسه توسعه سرمایه‌گذاری ایران، شماره ۳۶
- ۳- سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رسید سپرده، گامی دیگر در جذب سرمایه‌های خارجی ۱۳۸۰
- ۴- سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سرمایه‌گذاری خارجی در سید مالی، مهرماه ۱۳۷۹
- ۵- یاور، کاظم و سعادت، رحمان، ۱۳۸۴، اثر سرمایه‌گذاری خارجی بر رشد اقتصادی ایران: راهبردهای جایگزینی واردات و توسعه صادرات. فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق، شماره ۲۷

6-Arturo Galindo, Fabio Schiantarelli, Andrew Weiss "DOES FINANCIAL LIBERALIZATION IMPROVE THE ALLOCATION OF INVESTMENT? Micro Evidence from Developing Countries", June ۲۰۰۱, ۲۱

7-Bekaert, G., C. Harvey, and C. Lundblad, 2003, Equity market Liberalization In Emerging Markets. The Journal of financial research, Vol.xxvi, no.3



عوامل مؤثر بر ترکیب نوع جریان سرمایه

نرخ ارز شناور باعث کاهش FDI می‌شود. مک‌کینون (Mckinnon ۱۹۹۹) عنوان می‌کند که با وجود رژیم نرخ ارز شناور، جریان ورودی سرمایه به کشور موجب تقویت ارزش اسمی پول می‌شود. این امر در نهایت می‌تواند منجر به کاهش قدرت صادرات آن کشور شود. بنابراین سرمایه‌گذاری در بخش صادراتی آن کشور برای سرمایه‌گذاران خارجی جذاب نخواهد بود.

وجود مقررات استرلیزاسیون در کشور باعث افزایش ورود سرمایه به شکل بدهی‌های کوتاه‌مدت است. همچنین وجود نرخ ارز کاملاً شناور مدیریت شده موجب افزایش ورود این نوع سرمایه خارجی می‌شود. تأثیر سیاست‌ها، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و نرخ بهره روی جریان ورودی سرمایه به شکل خرید سهام بسیار شبیه به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است.

در کشورهایی که دارای نرخ ارز کاملاً شناور بوده‌اند سهم جذب سرمایه به شکل FPI کمتر بوده است. این می‌تواند به خاطر افزایش نااطمینانی و یا نوسان نرخ ارز باشد. سرمایه‌گذاران تمایل کمتری به خرید سهم در

- 16-Martell,R and,Rene M Stulz,2003,Equity market liberalization as country IPOs ,the Journal of Finance,
- 17-Mark Carlson and Leonardo Hernández, "DETERMINANTS AND REPERCUSSIONS OF THE COMPOSITION OF CAPITAL INFLOWS" International Finance Discussion Papers Number 717 January 2002
- 18-McKinnon, Ronald (1999), "The East Asian Dollar Standard, Life After Death," Workshop for the Economic Development Institute, World Bank, February, 1999
- 19-Reinhart, C. and E. Talvi (1998) "Capital flows and saving in Latin America and Asia: a reinterpretation", Journal of Development Economics 57(1), 45-66.
- 20-Soontiens w, Haemputchayakul s." Sustainable Globalization and Emerging Economies: The Impact of Foreign Direct Investment in Thailand" Curtin University of Technology, Australia
- 21-United Nations. 2005, World Investment Report 2005: FDI and the Challenge of Development, United Nations Publication, Geneva.
- 22- Wild, JJ., Wild, KL, and Han, J.C.Y. 2000, International Business: An integrated Approach, Prentice-Hall of Australia Pty. Ltd., Sydney.
- 8-Calvo, G., L. Leiderman, and C. Reinhart (1993), "Capital Flows and The Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors" IMF Staff Papers, Vol. 40, No1, March.
- 9-Calvo, G. and C. Reinhart (1996), "Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion?," In G. Calvo, M. Goldstein, and E Hochreiter (eds.) Private Capital Flows to Emerging Markets After the Mexican Crisis, Institute for International Economics and Austrian National Bank, Washington D.C., USA and Vienna, Austria.
- 10-Chuhan, P., S. Claessens, and N. Mamingi (1998), "Equity and Bond Flows to Latin America and Asia: the Role of Global and Country Factors," Journal of Development Economics Vol.55, pp. 439-463.
- Griffin, R.W. and Pustay, M.W. 1999, International Business: A Managerial Perspective, 2nd ed, Addison-Wesley Publishing Company, Inc., New York.
- 11-Fernandez-Arias, E. and P. Montiel (1995), "The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: Prospects and Policy Response," World Bank Working Paper 1473.
- 12-Hausmann, R. and E. Fernandez-Arias (2000), "Foreign Direct Investment: Good Cholesterol," Inter-American Development Bank Working Paper, # 417.
- 13-Krugman, PR. and Obstfeld, M, 1997, International Economics: Theory and Policy, 4th ed, Addison-Wesley Longman, Inc., New York.
- 14-Kumar, N, 1998, Globalization, Foreign Direct Investment and Technology Transfers: Impacts on and Prospects for developing countries, Routledge, New York.
- 15-MacKinnon, J. G., AA. Haug, and L. Michelis (1999), "Numerical distribution functions of likelihood ratio tests for cointegration", Journal of Applied Econometrics, 14, 563-577.

بی نوشت ها:

- 1 - Contagion
- 2- Lasting interest
- 3 Depository Receipts
- 4 Country Funds
- 5-open-end country funds
- 6-closed end country funds
- 7 -Push factor
- 8 -Pull factor
- 9 -Credit worthiness
- 10 -Credit rating
- 11- Financial Liberalization
- 12 - Merger and acquisition

*بر گرفته شده از گزارش بانک جهانی