

گرایش‌هایی در جریان‌های سرمایه خصوصی

بخش سوم

مأخذ: Global Development Finance

مترجم: شکوه‌سادات سیدعلی اکبری

اشاره

در بخش‌های قبلی این مقاله که گزارشی از بانک جهانی است، به چگونگی تأمین منابع مالی خارجی در کشورهای در حال توسعه و رشد جریان‌های ذخایر بلندمدت و کم‌ویف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) پرداختیم و اینک ادامه این گزارش را ملاحظه می‌فرمایید. بانک و اقتصاد

شرایط سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

مشکل اساسی در کشورهای در حال توسعه، این است که شرایط و زمینه‌های مناسبی برای جلب سرمایه‌گذاری خارجی فراهم نیست. با این که وضعیت کشورهای در حال توسعه در دهه ۱۹۹۰، بهبودهایی در زمینه جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یافته است، ولی هنوز هم مقررات دست‌وپاگیر، موانع مالکیت و مسایل مربوط به نرخ ارز در کشورهای مزبور وجود دارد.

مشکل اساسی در کشورهای در حال توسعه، این است که شرایط و زمینه‌های مناسبی برای جلب سرمایه‌گذاری خارجی فراهم نیست.

وضعیت کشورهای در حال توسعه در شرایط سرمایه‌گذاری‌های میان‌مرزی نیز بهبود یافته است و اگر سه دوره مختلف را برای ۲۸ کشور در حال توسعه

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر خیلی بیشتری دارد تا روی سرمایه‌گذاران داخلی و سرمایه‌گذاران روی اوراق بهادار. مطالعه‌ای که اخیراً انجام شده، نشان می‌دهد که در ۵۳ کشور که فساد مالی و رشوه‌خواری وجود داشته است، جریان ورودی FDI به‌طور چشمگیری کاهش یافته است و یک انحراف - استاندارد افزایش در شاخص فساد مالی با ۳۳ درصد کاهش در FDI همراه بوده است (Wei / ۲۰۰۰).

مطالعه دیگری اثر فساد مالی، کاغذبازی اداری و قوانین و دستورالعمل‌ها را بر روی FDI مورد بررسی قرار داده است. این مطالعه روی ۵۲ مدل کشور صنعتی و در حال توسعه در طول زمانی ۹۵-۱۹۹۱ صورت گرفته و نشان داده است که یک واحد افزایش در شاخص عدم وجود فساد مالی و رشوه‌خواری، همراه است با یک متوسط ۴۰ درصدی افزایش در جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی. (Drabek / ۲۰۰۰).

تجربه بخش مالی نشان می‌دهد که بانک‌های خارجی توانسته‌اند اثرات سودمندی بر رقابت‌های بزرگتر داشته باشند، اما همیشه حضور خارجی بزرگتر، لزوماً با ثبات بخش مالی همراه نیست.

معاملات خرید و ادغام شرکت‌ها (M & A) نیز بخش بزرگی از جریان‌های FDI به کشورهای در حال توسعه را شامل می‌شود. تفاوت‌هایی که در تعریف میان اطلاعات مربوط به FDI و اطلاعات مربوط به M & A وجود دارد، باید در هنگام مقایسه

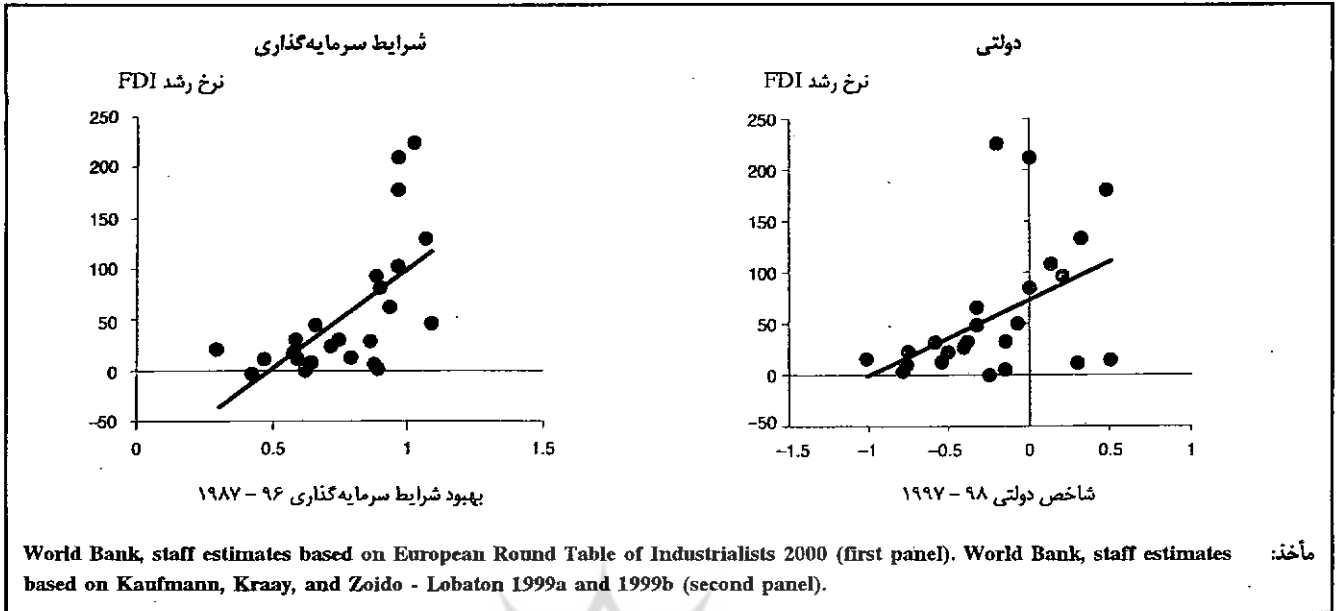
در نظر بگیریم، درمی‌یابیم که دوره ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۹ بهترین دوره سرمایه‌گذاری بوده است. در اولین دوره که از سال‌های ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۲ است، تعداد ۱۰ کشور دارای موانع بالای سرمایه‌گذاری خارجی بوده‌اند و تنها یک کشور سرمایه‌گذاری خصوصی از کشورهای عضو OECD را آزاد کرده بود. در سومین دوره که از ۱۹۹۷ تا ۱۹۹۹ بوده، هیچ کشوری وجود نداشت که موانع عمده‌ای برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی داشته باشد و ۱۳ کشور هم کاملاً در جذب سرمایه از کشورهای OECD آزاد بودند.

بدیهی است که این تغییرات، نقش بسزایی در افزایش جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) به کشورهای در حال توسعه داشت. به‌طور مثال، همه کشورهای منطقه آمریکای لاتین، بالاترین نرخ برای کسب شرایط سرمایه‌گذاری خارجی را به دست آوردند و جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به این کشورها افزایش یافت، به‌طوری که در طول دوره اول تا سوم، ۵۰ درصد رشد داشت.

عموماً بهبود شرایط سرمایه‌گذاری، همراه با رشد گسترده جریان ورودی FDI است (نمودار شماره چهار، سمت چپ) به‌طور مشابه، کاهش فساد و رشد و بهبود وضعیت دولت نیز دارای همبستگی مثبت با رشد FDI است (نمودار شماره چهار، سمت راست).

به هر حال، سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی، اغلب با رشوه‌خواری و فساد مالی، مقررات غیرضروری، عملکرد اجرایی پیچیده و غیرشفاف، حمایت‌های غیراصولی و حقوق مالکیت معنوی به‌عنوان هزینه‌های اساسی مواجه هستند. (Hoekman و Saggi / ۱۹۹۹). فساد مالی و رشوه‌خواری روی

نمودار شماره چهار
شرایط سرمایه‌گذاری و FDI در کشورهای میزبان

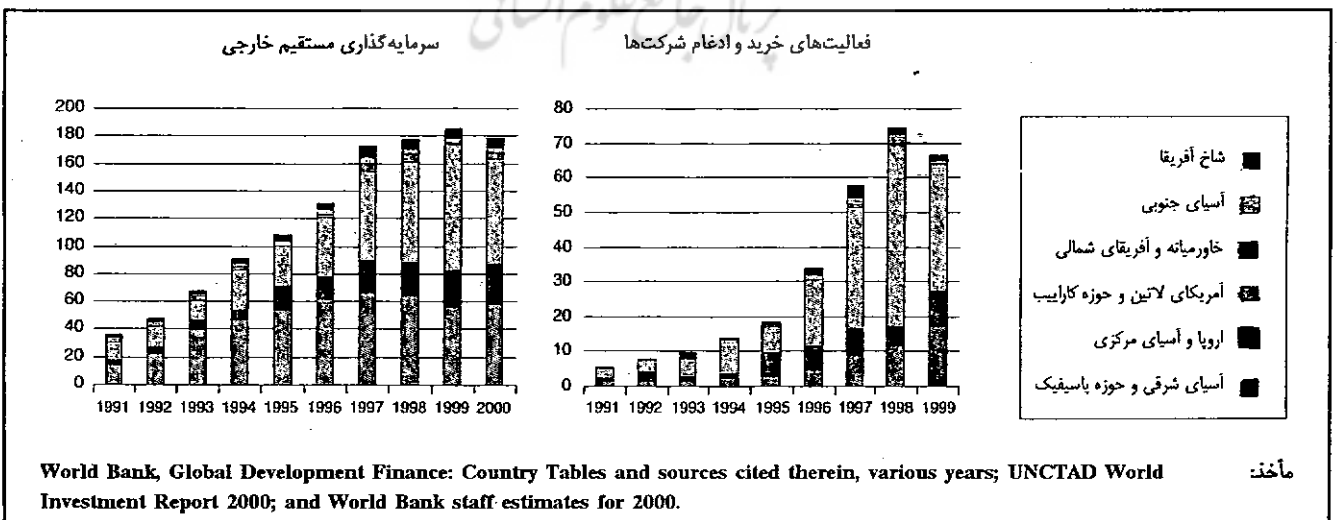


سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی میان‌مرزی در شکل فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها بوده و به‌طور گسترده‌ای در زمینه مؤسسات منابع طبیعی و زیربنایی خصوصی‌سازی کرده است. فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها (M & A) در کشورهای آسیای شرقی از ۳۴ درصد در سال ۱۹۹۸، به ۴۵ درصد در سال ۱۹۹۹ افزایش یافته که

سال ۱۹۹۸ رسیده و در سال ۱۹۹۹ به ۶۷ میلیارد دلار کاهش یافته است (نمودار شماره پنج). در واقع، همه این معاملات، در کشورهای با درآمد متوسط متمرکز شده‌اند، به‌طوری که معاملات خصوصی در کشورهای آمریکای لاتین و فروش دارایی، به‌دنبال بحران در آسیای شرقی صورت گرفته است. آمریکای لاتین بزرگترین دریافت‌کننده

میان این دو در سطح جهانی مورد توجه قرار گیرد. در هر حال، اگر فرض شود که تفاوت میان این دو در مورد کشورهای در حال توسعه خیلی معنی‌دار نیست، آن وقت می‌توان گفت که سهم M & A در FDI از ۱۸ درصد در سال ۱۹۹۵، به ۳۶ درصد در سال ۱۹۹۹ افزایش یافته است. M & A میان‌مرزی در کشورهای در حال توسعه نیز به ۷۵ میلیارد دلار در

نمودار شماره پنج
FDI کل و فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها (M & A): روند منطقه‌ای



به علت حذف موانع دولتی در چنین معاملاتی و توقف کاهش ارزش پول، بعد از بحران بوده است.

رقابت فزاینده در بخش‌های غیر تجاری:
نسل جدیدی از معاملات خرید و ادغام شرکت‌ها براساس FDI، در حال گشودن زمینه‌های جدید توسط ورود به بخش‌هایی است که کالاها و خدمات غیر تجاری تولید می‌کنند، در حالی که FDI به‌طور گسترده‌ای بر روی معاملات کالاهای صنعتی متمرکز بوده است. حدود نیمی از فعالیت‌های M & A در کشورهای آسیای شرقی در بخش صنایع غیر تجاری به‌عنوان تجارت خرده‌فروشی و عمده‌فروشی و نیز در بخش دارایی‌های غیرمنقول و صنایع تأمین مالی صورت گرفته است. با گشایش اینگونه فعالیت‌های اغلب انحصاری، سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند بر اقدامات عملی مدرن و رقابت‌های بزرگتر در اقتصاد داخلی یک اثر چشمگیر اقتصادی داشته باشد. تجربه کشورهای آمریکای لاتین در مورد خصوصی‌سازی بخش‌های زیربنایی نشان می‌دهد که بهره‌وری بالایی به‌دست آمده و فقیران به آسانی به خدمات دسترسی پیدا کرده‌اند (Klein / 2000).

در هر حال، گسترش رقابت، به مؤثر بودن سیاست‌های رقابت داخلی برمی‌گردد. تجربه بخش مالی نشان می‌دهد که بانک‌های خارجی توانسته‌اند اثرات سودمندی بر رقابت‌های بزرگتر داشته باشند، اما همیشه حضور خارجی بزرگتر، لزوماً با ثبات بخش مالی همراه نیست.

فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها

فعالیت خرید و ادغام شرکت‌های میان‌مرزی به‌طور معمول چنین تعریف می‌شود که یک خریدار خارجی بیش از ۱۰ درصد مبلغ سرمایه‌گذاری شده در یک بنگاه داخلی را به‌دست آورد. همانطور که گفته شد، چنین معاملاتی، منبع اصلی افزایش ناگهانی در FDI در طول سال‌های گذشته بوده است، به‌طوری که از سال ۱۹۹۸ تا ۱۹۹۹، ۳۵ درصد رشد کرده و به رقم ۷۲۰ میلیارد دلار رسیده است.

فعالیت‌های خرید و ادغام شرکت‌ها در سطح جهانی، منعکس‌کننده معاملات میان واحدهای تولیدی و کشورهای صنعتی است. ایالات متحده اولین کشور جذب‌کننده اینگونه معاملات بوده و بیشتر هم در بخش صنایع بیمه، ارتباطات و تأمین مالی بوده است. کشورهای در حال توسعه هم تنها ۱۰ درصد از کل فعالیت‌های ادغام و خرید شرکت‌های میان‌مرزی را جذب کرده‌اند.

در هر حال، علیرغم این سهم کوچک، معاملات ادغام و خرید شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه نقش اقتصادی مهمی را به‌عهده دارند.

روندها در کشورهای در حال توسعه:

فعالیت‌های ادغام و خرید شرکت‌ها در سال‌های اخیر در کشورهای در حال توسعه افزایش یافته است، به‌طوری که طی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۹ حدود ۵۰ درصد رشد داشته است.

فساد مالی و رشوه‌خواری، روی

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

بیشتر اثر دارد تا روی

سرمایه‌گذاران داخلی و

سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار.

موضوع «آتش به مال زدن» بعد از بحران

آسیا چه بود؟ موج اخیری که در معاملات M & A در کشورهای آسیای شرقی به‌وجود آمد، چنان افزایش چشمگیری پیدا کرد که به فروش دارایی‌های داخلی به قیمت آتش زدن آنها منجر شد. بعضی‌ها بحث می‌کنند که دارایی‌های فروخته‌شده به خارجی‌ها در قیمتی زیر ارزش بلندمدت آنها بوده است، چرا که فروشندگان با کمبود نقدینگی و بازارهای کوچک مواجه بوده‌اند. این یک استدلال خوب برای ارزیابی نیست، حتی اگر قیمت دارایی‌ها بعد از بحران به‌شدت پایین افتاده باشند، هنوز روشن نیست که آیا آنها زیر قیمت بلندمدتشان بوده‌اند یا نه. Krugman در سال ۱۹۹۸ نشان می‌دهد که این فروش‌ها می‌توانند با دو

روش مختلف تفسیر شوند: قبل از بحران، دارایی‌ها به دلیل حمایت‌های ضمنی، بیشتر از ارزش واقعی‌شان ارزش‌گذاری شده بودند که سرانجام، با شکست مواجه شدند، به‌طوری که بعد از بحران تقریباً به ارزش‌های مناسب خود بازگشتند. در این مورد دارایی‌ها براساس قیمت‌های تعادلی بلندمدت فروخته شدند؛ توضیح دیگر اینکه، کاهش زیاد در ارزش پول داخلی که احتمالاً تحت تأثیر بازارهای بین‌المللی به‌وجود آمده بود، واحدهای تولیدی داخلی را مجبور کرد تا بدهی‌های خارجی کوتاه‌مدت خود را به صورت نقد بازپرداخت کنند. واحدهای تولیدی خارجی که محدودیت نقدینگی نداشتند، به خرید این واحدهای تولیدی پرداختند. این بود که نرخ ارز به سطح قیمت‌های تعادلی رسید و سود به‌دست‌آمده بیشتر از ارزش آنها در هنگام انحلال بود. تحت چنین مفروضاتی بود که ثروت از اقتصاد داخلی به خارجی‌ها منتقل شد، چرا که دارایی‌ها براساس قیمتی زیر ارزش کوتاه‌مدت آنها فروخته شده بود.

فقدان اطلاعات کافی در زمینه قیمت مناسب دارایی‌ها در هنگام بحران موجب شد که معاملات خرید و ادغام شرکت‌ها (M & A) با ارزش‌های پایین مورد ارزیابی قرار گیرد.

تجربه کشورهای آسیای شرقی نشان داد که افزایش ناگهانی در فعالیت خرید و ادغام شرکت‌ها، به‌دلیل حذف محدودیت از مالکیت خارجی‌ها بود که موجی از فروش‌های اجباری را به دنبال داشت. کشور کره جنوبی نمونه خوبی است که با سرعت زیادی بحران را پشت سر گذاشت، زیرا که توانست با اقدام به فروش شرکت‌های خود به خارجی‌ها، منافع زیادی را به‌دست آورد، حتی این فعالیت‌ها بعد از افزایش ارزش پول داخلی آنها هم ادامه پیدا کرد. در تایلند ارزش دارایی‌ها حدود ۲۵ درصد ارزش اسمی‌شان برآورد شد و در کره جنوبی هم حدود ۵۰ درصد ارزش اسمی و در مالزی حتی قیمت‌های بالاتر از ۸۰ درصد نیز گزارش شده است.

ادامه دارد

ما را از پیشنهادها و نظریات خود بهره‌مند کنید.