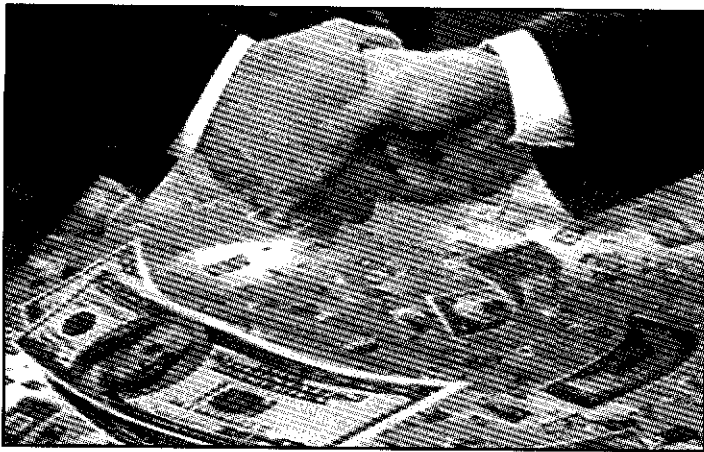


سرمایه‌گذاری خارجی

از منظر

اقتصاد سیاسی

شهلا باقری



سرمایه‌گذاری از کشور که مانع بزرگی برای تشویق سرمایه‌گذاری خارجی در ایران بود، اشاره کرد. ولی قانون جدید نیز از جامعیت کامل برخوردار نیست و به اعتقاد برخی از اقتصاددانان قانون مصوب ۱۳۳۴ دارای نکات مثبت تری نسبت به این قانون بوده است.

به هر حال وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در ایران وضعیت مناسبی ندارد و این در حالی است که ایران در دهه ۱۹۷۰ به عنوان یکی از ۱۰ کشور در حال توسعه بوده که توان جذب بهترین سهم سرمایه‌گذاری خارجی را دارا بود در حالی که پس از سه دهه جایگاه آن در رتبه‌های نازل قرار گرفته است. طبق گزارش EIV رتبه ایران در میان ۶۰ کشور مورد بررسی در جایگاه ۵۹ قرار داشته است. در این گزارش همچنین آمده است که محیط عمومی فعالیت اقتصادی از نمره ۲/۱۷ در دوره ۹۷-۱۹۹۳ به ۳/۵۵ در دوره ۲۰۰۲-۱۹۹۸ افزایش یافته است. در سطح متفرقه وضعیت ایران چندان تغییر نگردیده است.

به نظر می‌رسد بیش از هر عاملی قانون سرمایه‌گذاری خارجی و ساختار اقتصادی سیاسی کشور در جذب سرمایه‌گذاری خارجی مؤثر باشند. قانون سرمایه‌گذاری خارجی در کشور باید به نحوی تنظیم و تدوین شود که اصل کسب سود مناسب (برای سرمایه‌گذار) کاملاً لحاظ شده باشد. علاوه بر ساختار اقتصادی و ساختار سیاسی به ویژه ثبات کشور نیز در وضعیت مناسب که ریسک سرمایه‌گذاری را به حداقل رساند و سرمایه‌گذار خارجی را به فعالیت در عرصه‌های مختلف اقتصادی کشور تشویق کند. چنانچه کشوری دستخوش ناآرامیهای سیاسی عمده باشد و ثبات سیاسی آن چندان تضمین شده نباشد، درجه ریسک سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. لذا سرمایه‌گذاری با تهدیدات و خطرات زیادی رو به رو شده و چه بسا سرمایه‌گذار از شرکت در پروژه‌های اقتصادی آن کشور صرف نظر کند.

براین اساس طی تحقیق صورت گرفته در ضمن ارائه شناختی از سرمایه‌گذاری خارجی مبانی تئوری آن را بررسی کرده، عوامل مؤثر در جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی را ارزیابی می‌کنیم و در نهایت به بررسی اوضاع ایران و میزان ریسک‌های مختلف می‌پردازیم.

تاریخچه سرمایه‌گذاری در ایران

نخستین سرمایه‌گذاری در ایران توسط بارون جولپوس رویتر به نمایندگی

سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند ابزاری برای رشد و توسعه باشد. اغلب کشورها بویژه کشورهای درحال توسعه که امکانات اقتصادی کمتر و نقدینگی پایین تری دارند، برای اجرای طرح‌های اقتصادی و رشد اقتصادی - صنعتی خود به دنبال جذب سرمایه‌های خارجی هستند و بدین سبب سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند ابعاد سیاسی و علاوه بر آن ابعاد اقتصادی داشته باشد. به طوری که عده زیادی از کارشناسان توسعه معتقدند که پیشرفت‌های اقتصادی کشورهای جهان سوم بستگی به ورود سرمایه‌های خارجی دارد و کشورهای در حال توسعه برای اجرای طرح‌های عمرانی به سرمایه‌گذاری‌های سنگینی نیازمندند. اغلب این کشورها بدون کمک‌های خارجی نمی‌توانند این پروژه‌ها را به پایان برسانند و مورد بهره‌برداری قرار دهند. علاوه بر این استفاده از سرمایه‌گذاری در یک صنعت از طریق ارتباط پیشین و پسین و کاهشی هزینه‌های تولید در سایر صنایع، توسعه صنعتی همه جانبه را به دنبال دارد. بنابراین سرمایه‌گذاری می‌تواند در جهت توسعه صنعتی کشورها در حال توسعه وسیله مناسبی باشد و همچنین فرصت‌های اشتغال در داخل کشور را افزایش دهد.

لذا، با توجه به موارد زیر می‌توان گفت که جریان سرمایه‌گذاری بخش جدایی‌ناپذیر توسعه اقتصادی کشورهای در حال توسعه است. چرا که کمک‌های خارجی برای مدرنیزه کردن جامعه و تقویت بنه‌های اقتصادی لازم و ضروری است. اما برای استفاده صحیح و اصولی از سرمایه‌های خارجی باید شرایط مناسبی را فراهم آورد که یکی از این شرایط مهم تدوین قانون سرمایه‌گذاری خارجی و ایجاد امنیت اقتصادی در هر کشور است. با توجه به شرایط اقتصادی و سیاسی کشور و ویژگی‌ها و پتانسیل‌های ایران برای جذب سرمایه‌های خارجی قبل از هر چیز باید قانون سرمایه‌گذاری خارجی ایران اصلاح شود.

اولین قانون مربوط به سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، قانون مربوط به جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی مصوب آذر سال ۱۳۳۴ بود که به عقیده بسیاری از صاحب نظران از نظر حقوقی بسیار دقیق و جامع تنظیم و بسیاری از اصول حقوق بین‌الملل در آن رعایت شده بود. این قانون در سال ۱۳۸۱ توسط مجلس شورای اسلامی جهت حمایت و تشویق سرمایه‌گذاری خارجی تغییراتی یافت. از جمله ایرادهای قانون اولیه که مورد بازنگری قرار گرفت می‌توان به حل مشکل خروج سود و حتی اصل

از دولت بریتانیا صورت گرفت این قرارداد در سال ۱۸۷۲ بین دولت ایران و انگلستان امضا شد، اما به مرحله اجرا نرسید و به جای آن ۱۶ سال بعد امتیاز تأسیس بانک شاهنشاهی به مدت ۵۰ سال به همان شخص - روبرت - واگذار شد.

در سال ۱۹۰۱ میلادی وسیع‌ترین امتیاز نفتی تاریخ برای مدت ۶۰ سال به ویلیام ناکس دارسی - در حقیقت دولت انگلستان - داده شد و در سال ۱۹۳۲ این قرارداد لغو شد. ولی چند ماه بعد قرارداد ۶۰ ساله دیگری، با شرکت بریتانیایی منعقد شد. قراردادهای مذکور و قرارداد شیلات شمال و چند قرارداد دیگر سرمایه‌گذاری تحمیلی توسط دولت‌های سلطه گر در زمینه منابع و معادن استراتژیک نزدیک بودند که همین امر باعث به وجود آمدن سابقه ناخوشایندی از امر سرمایه‌گذاری خارجی در ذهنیت ما ایرانی‌ها شد.

هم زمان با تقویت قانون تجارت و قانون ثبت شرکت‌ها در سال ۱۳۱۰ هجری شمسی نوع دیگری از سرمایه‌گذاری خارجی و این بار از نوع خصوصی خارجی در کشور ایجاد شد که می‌توان گفت بدون تغییرات عمده قانونی کماکان وجود دارد.

سال‌ها از دوران شکوفایی سرمایه‌گذاری خارجی در جهان پس از جنگ جهانی دوم گذشت و در ایران همچنان سرمایه‌گذاری توسط خارجی‌ها ادامه می‌یافت. با ملی شدن صنعت نفت و در حقیقت ملی شدن سرمایه دولتی خارجی در ایران و افزایش توان مبادله ارزی کشور، طبیعتاً سرمایه‌گذاران خصوصی خارجی متوجه درآمد رو به رشد و افزایش ارزی ایران از نفت و بازار بکر آن شدند اما بیم از ملی شدن باعث شد تا سال‌های ۱۳۳۰ تا ۱۳۳۴ سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی در قالب شرکت‌های ایرانی نیز به ثبت برسد ولی به دلیل ملی شدن سرمایه‌های خصوصی و سپس تصویب قانون جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی ثبت شرکت‌ها با سهام داران سرمایه‌گذاران خصوصی خارجی در ایران افزایش یافت. به طوری که در سال‌های ۱۳۳۲ و ۱۳۳۴ به ترتیب ۱۶ و ۲۱ شرکت جدید به ثبت رسید و در نتیجه مجموعاً در این دوره ۱۶۷ شرکت ایرانی با سهام‌داران خصوصی خارجی به ثبت رسیده است.

قانون جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی مصوب ۱۳۳۴ و این نامه اجرایی آن که مصوب ۱۳۳۵ بود نقطه عطفی در تاریخ سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی در ایران به وجود آورد. دولت از طریق این قانون بخشی از سرمایه‌های خصوصی و تولیدی خارجی را تحت پوشش گرفت اما اصول قانون مزبور اختیاری بود نه اجباری، به این معنی که سهام‌داران خصوصی خارجی می‌توانستند برای دریافت مجوز قانونی، درخواست ارائه دهند و دولت در صورت تشخیص صرفه و صلاح، سرمایه‌خارجی را تحت پوشش این قانون قرار می‌داد. در غیر این صورت نیز سرمایه‌گذار خارجی می‌توانست در قالب قانون تجارت و قانون ثبت شرکت‌ها در ایران سرمایه‌گذاری کند. سرمایه‌گذاری خصوصی خارجی در ایران نیز همانند بسیاری از کشورها در این دوره شکل گرفت و به موازات ارتقای نیازهای اقتصادی کشور به خصوص افزایش درآمدهای ارزی و استحکام پیوند بازارهای داخلی با بازارهای بین‌المللی و داد و ستد پیش رفت، به طوری که در اواخر دوره، کار به جایی رسید که دولت به فکر سرمایه‌گذاری دولتی در خارج از کشور افتاد و عملاً سرمایه‌گذاری هنگفتی در خارج از کشور انجام داد.

جمعا در این دوره ۱۶۴۱ فقره شرکت ایرانی با سهام‌داران خصوصی خارجی در کشور به ثبت رسیده است که بالاترین رقم آن در سال‌های ۱۳۵۴ و ۱۳۵۵ به ترتیب ثبت ۴۴۸ و ۳۳۸ شرکت بوده است.

از سال ۱۳۵۸ به بعد دولت به منظور مدیریت بخش‌های مختلف اقتصادی مجبور به وضع قوانین خاصی مثل قانون حفاظت شد و با وجود معضلات اقتصادی تمامی تعهدات خود را نسبت به سرمایه‌گذاران خصوصی خارجی ادا کرد. طبق گزارش‌هایی که توسط سازمان‌ها و ارگان‌های مالی اعتباری انتشار یافته میزان سرمایه‌گذاری خارجی در ایران تا قبل از انقلاب - مثلاً بین سال‌های ۷۹-۱۹۷۲ بین ۱۰۰ تا ۳۰۰ میلیون دلار بوده است، حال آنکه این میزان طی سال‌های پس از جنگ ایران - عراق (۱۹۹۱-۱۹۹۷) به سقف ۸۰۰ میلیون دلار نیز رسیده است. لازم به ذکر است که حجم سرمایه‌گذاری‌های خارجی در برخی بخش‌ها به سطح چندین میلیارد دلار نیز می‌رسد. سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته در بخش نفت و گاز از آن جمله می‌باشد.

سرمایه‌گذاری خارجی چیست؟

سرمایه‌گذاری خارجی از اشکال صدور سرمایه از کشور موطن به کشورهای دیگر است و به شکل سرمایه‌گذاری در تولید و ساخت کالا، استخراج مواد خام، تأسیس و گسترش نهادهای مالی و غیره در فراسوی مرزهای ملی انجام می‌شود. سرمایه‌گذاری خارجی به علل گوناگون از جمله کاهش نرخ سود در کشور موطن، وجود منابع سرمایه‌ای مازاد ممکن است انجام شود. سرمایه‌گذاری خارجی در کل به دو صورت انجام می‌شود:

۱- سرمایه‌گذاری پرتفوی خارجی (FPI)

۲- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)

به خرید اوراق قرضه و سهام شرکت‌ها در معاملات بورس توسط سرمایه‌گذاران خارجی، سرمایه‌گذاری پرتفوی (FPI) می‌گویند و تملک دارایی‌ها توسط سرمایه‌گذار در خارج از کشور که خود شامل تجهیزات هیریکی تولید می‌شود، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) می‌گویند. امروزه بسیاری از کشورهای در حال توسعه سرمایه‌گذار خارجی را منبع مهمی برای به دست آوردن منابع مورد نیاز خود قلمداد می‌کنند و بسیاری از طرح‌ها و پروژه‌های اقتصادی خود را توسط همین منبع سرمایه‌های خارجی، عملی می‌سازند.

مبانی نظری سرمایه‌گذاری خارجی و آثار آن

به طور کلی چهار نظریه اصلی در مورد ارتباط بین ورود سرمایه‌خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه وجود دارد. گروه اول نئوکلاسیک‌ها هستند که سرمایه‌خارجی را به عنوان یک عامل مثبت در رشد اقتصادی تلقی می‌کنند و استدلال آنها بر مبنای تفاوت در نرخ سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد که قادر است تفاوت در موجودی‌های اقتصادی نظیر سرمایه و فناوری را توضیح داده و انتقال آنها را برای دستیابی به رشدی متوازن و پایدار لازم می‌دانند.

هاری جانسون ورود سرمایه‌های خارجی به کشورهای میزبان را مجموعه‌ای از انتقال ارزان سرمایه، فناوری پیشرفته، مدیریت برتر، توانایی دستیابی راحت تر به بازارهای خارجی برای محصول نهایی و کالاهای

سرمایه‌ای و کالاهای واسطه‌ای و مواد خام اولیه تلقی می‌کند. همچنین "دروکر" و "دای بکر" تأکید خاصی بر اهمیت سرمایه‌گذاری خارجی در ترویج رشد مبتنی بر صادرات در کشورهای در حال توسعه دارند. در مقابله با نظر نوکلاسیک‌ها، طرف داران مکتب وابستگی، تأکید بر زیادی مخاطره (ریسک) و آثار منفی ناشی از ورود سرمایه‌های خارجی به کشور میزبان دارند. "دوس سانتوس" به عنوان مثال استدلال می‌کند که روش‌هایی که کشورهای در حال توسعه برای پیوستن به سیستم بین‌المللی اقتصادی جهان اتخاذ کرده اند، مهمترین منبع به وجود آورنده مشکلات اقتصادی برای این کشورها بوده است. همچنین کاردوسو به هزینه‌های ناشی از توسعه برون زای اقتصادی برای کشورهای در حال توسعه مانند تمرکز درآمد در دست یک طبقه از جامعه تأکید در مصرف کالاهای لوکس بادوام یا تغییر در الگوهای مصرفی، افزایش بیکاری و همچنین انباشت بدهی‌های خارجی اشاره می‌کنند.

لذا عنوان شده که منافع حاصل از جریان ورود سرمایه‌های خارجی در گسترش رشد صنعت در کشورهای میزبان صرفاً در صورتی تحقق می‌یابد که استقلال دستگاه اقتصادی کشور و تصمیم‌گیری سیاست‌گذاران برای دستیابی به توسعه کاهش یابد، چرا که موارد فوق تحت تأثیر ورود سرمایه قرار دارند. لذا برخی از نویسندگان مکتب وابستگی، کشورهای در حال توسعه را حداقل برای یک مدت کوتاهی به قطع رابطه خود با اقتصاد بین‌الملل تشویق می‌نمایند.

گروه سوم موافق روش چانه زنی هستند، این گروه معتقدند که چگونگی توزیع منافع حاصل از سرمایه‌گذاری‌های خارجی به چگونگی مذاکرات بین صاحبان سرمایه و کشور میزبان و چانه‌زنی بین آنها بستگی دارد. آنها اشاره می‌کنند که سرمایه‌گذاران خارجی و حتی تشویق ورود آنها به کشور میزبان را پیشنهاد می‌کنند. عامل بحث انگیز در مباحثات طرفداری این مکتب وابستگی است، بر توسعه مؤسسات ملی و ظرفیت‌های آنها و گسترش سهم کشورهای در حال توسعه از منافع که مربوط به سرمایه‌گذاران خارجی است.

گروه چهارم به صاحبان کارگران معروف هستند، آنها معتقدند که گروه سوم در رابطه با پیشرفت مذاکرات کشورهای در حال توسعه بسیار خوش بین هستند از آنجایی که کشورهای در حال توسعه به دلایل عدیده‌ای از جمله ضعف مدیریت، در مذاکرات با سرمایه‌گذاران خارجی بسیار ضعیف عمل می‌کنند و به خصوص اگر مذاکرات با شرکت‌هایی صورت گیرد که از فناوری برتر بهره‌مند هستند قدرت مذاکرات ایشان شدیداً کاهش می‌یابد. همچنین موضع‌گیری آنها در مورد آثار منفی و پنهانی و بسط سرمایه‌های خارجی بر روی توسعه اقتصادی در کشورهای میزبان بیشتر شبیه مباحث مکتب وابستگی است، اما تفاوت بر سر این موضوع است که صاحبان کارگران بر مسئله قطع کامل رابطه بین‌المللی و اتخاذ روش‌های سوسیالیستی دارای نظریه متفاوت با مکتب وابستگی هستند. مهمترین تحقیقات صورت گرفته در این زمینه عبارتند از:

۱- طی تحقیقاتی که از سوی بل در سال ۱۹۹۰ صورت گرفته است، این نتیجه حاصل شده که رشد سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای در حال توسعه به طور عمده معلول گسترش صنعت و سازمان‌های صنعتی در آن کشورها بوده است تا علت به وجود آورنده آن. بدون شایر، دان و

رایسنون با استفاده از روش برش مقطعی بین کشورها نشان دادند که تأثیر سرمایه‌گذاری خارجی بر رشد اقتصادی در درون کشور منجر به افزایش رشد نسبی کشورها می‌شود.

اما این نتیجه فقط در کوتاه مدت صادق است و در بلند مدت این کشورها با کاهش نسبی رشد مواجه می‌شوند. البته این مسأله تا حد زیادی بستگی به سطح توسعه یافتگی کشور جذب کننده دارد. عده‌ای معتقدند بازدهی بالایی که سرمایه‌گذاری خارجی به دنبال آن است سبب سوق دهی به سمت سرمایه‌گذاری در صنایع سرمایه‌ای می‌شود، این خود طبیعتاً اشتغال را پایین می‌آورد و شواهد تجربی نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌های خارجی منجر به افزایش رشد به صورت نامتوازن و نابرابر بین بخش‌های مختلف اقتصادی می‌شود. همچنین نابرابری درآمد و بیکاری ساختاری و انحصارگرایی از تبعات این قبیل سرمایه‌گذاری‌هاست.

۲- "بلوم استروم، لیسپی و زی جان" معتقدند که انجام سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای در حال توسعه سبب افزایش رشد اقتصادی در این کشورها شده و از این رو ارزش سرمایه‌گذاری خارجی دائماً در حال افزایش است چرا که سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای در حال توسعه به همراه خود دانش فنی، مهارت‌های مدیریتی، فناوری برتر، کارایی برتر و دستیابی بیشتر به بازارهای کشورهای صنعتی را به ارمغان آورده و از این حیث شاید بسیار متفاوت از سایر انواع سرمایه‌گذاری باشد. البته این اعتقاد نیز وجود دارد که چنانچه کشور میزبان نخواهد از سرمایه‌گذاری خارجی در کشورش منفعت لازم را کسب کند باید از یک سطح حداقلی از درآمد برخوردار باشد.

۳- "زین الدین" در سال ۱۹۹۳ با تأکید بر عملکرد کشورهای تازه صنعتی شده، به این نتیجه می‌رسد که سرمایه‌گذاری خارجی به طور غیر مستقیم و پویا (در طول زمان) کمک شایانی به کسب دانش از طریق تجربه، تغییرات فناوری و انتقال کارایی از یک بازار به بازار دیگر و همچنین افزایش رقابت می‌کند و این از مزایای بسیار مهم سرمایه‌گذاری خارجی است که منجر به افزایش اشتغال، صادرات و ایجاد درآمد مالیاتی برای دولت میزبان می‌شود. طبق بررسی‌های دیگری که در این زمینه صورت گرفته است، حداکثر کردن منافع حاصل از سرمایه‌گذاری خارجی با ایجاد رقابت بیشتر بین شرکت‌های داخلی و خارجی می‌تواند منجر به منافع شایسته شرکت‌های داخلی شود.

"گوردون" در کار مطالعاتی اش در سال ۱۹۹۴ نشان داد که به طور عمده جنبه‌های سنتی انتقال سرمایه‌ای بین کشورها که شامل سرمایه‌گذاری خارجی از سوی شرکت‌های چند ملیتی می‌شود، سهم کمی دارند یا اصلاً سهمی در رشد کشورهای در حال توسعه ندارند. ولی به هر حال تأکید می‌کند که اختراعات و ابداعات شرکت‌های چند ملیتی منافع زیادی برای بهبود اقتصاد کشورهای میزبان به همراه می‌آورد.

ارتباط‌های بلندمدت موجب انتقال کارشناسان مالی و کمک‌های مدیریتی به شرکت داخلی شده و این اقدام حمایتی است که منجر به پیشرفت فناوری و مهارت‌های نیروی انسانی داخلی می‌شود. او اعتقاد دارد که جنبه‌های سنتی انتقال سرمایه، کمکی به پیشرفت کشورهای در حال توسعه نمی‌کند، اما جنبه‌های مدرن آن که به صورت انجام سرمایه‌گذاری خارجی از سوی شرکت‌های چند ملیتی می‌باشد، به دلیل خاصیت‌های ویژه

آن برای کشورهای میزبان مفید است.

۴- گریفین در سال ۱۹۹۱ به این نتیجه رسید که منابع داخلی کشورهای در حال توسعه حتی کشورهای کم درآمد برای تأمین مالی تشکیل سرمایه کافی است، یعنی مشکل این کشورها در کمبود منابع مالی نیست و مثال بارز این موضوع آن است که آمریکا با پس اندازی معادل درصد GDP یکی از ثروتمندان کشورهای جهان محسوب می‌شود. اما هند با پس اندازی معادل درصد از GDP یا چین با ۳۸ درصد GDP هنوز در حال توسعه هستند. به همین دلیل کمبود منابع مالی سد بزرگ توسعه این کشورها نیست. به نظر می‌رسد که حتی با استناد به گفته گریفین به عنوان یکی از مخالفان سرمایه‌گذاری خارجی نمی‌توان با سرمایه‌گذاری خارجی مخالفت کرد، زیرا با توجه به اهمیت جنبه‌های فیزیکی مانند مدیریت برتر و کارا، فناوری پیشرفته این امر دشوار می‌شود. در سال ۱۹۹۰ کلی مطالعه در مورد منافع سرمایه‌گذاری خارجی انجام داد که در آن به نقش سرمایه‌گذاری خارجی در اقتصادهای جنوب شرق آسیا از حیث تمرکز بر اشتغال و صادرات پرداخت و نتیجه حضور شرکت‌های چند ملیتی در این کشورها افزایش فرصت‌های شغلی و افزایش رشد درآمد گزارش داده شد. مطالعات انجام شده در این زمینه بسیار زیاد است. در مجموع با نگاهی به ادبیات موضوع و کارهای تحقیقاتی صورت گرفته درمی‌یابیم که در بین انواع انتقال سرمایه، سرمایه‌گذاری خارجی با مزیت‌های خاصی که دارد، اثر مثبتی بر رشد اقتصادی در کشورهای میزبان داشته است.

حتی طرفداران مکتب وابستگی علی‌رغم مخالفت‌هایی که با جریان بین‌المللی انتقال سرمایه داشته‌اند، صراحتاً با این نوع از سرمایه‌گذاری مخالفت نکرده و حتی این امر را هنگامی که با انتقال فناوری و نوآوری دائمی در کشور میزبان باشد، مثبت ارزیابی کرده‌اند. لازم به ذکر است که کارهای تحقیقاتی صورت گرفته در این زمینه نشان می‌دهد که جریان ورود سرمایه‌های خارجی به کشورهای در حال توسعه نیز از لحاظ ماهوی تغییر کرده و سرمایه‌گذاری‌هایی که اخیراً صورت می‌گیرد، نقش بسیار مؤثری در انتقال فناوری به این کشورها و انتقال و اشاعه آن به سایر بخش‌های تولیدی داشته است. در ضمن در برخی از مطالعات به عمل آمده در کشورهای در حال توسعه دیده شده است که اثر منفی که گریفین در مورد ورود سرمایه‌گذاری خارجی بر پس انداز داخلی به آن رسیده بود، به دلیل تغییر ماهیت سرمایه‌گذاری خارجی و اتخاذ سیاست‌های مناسب از سوی کشور میزبان به اثبات نرسیده است.

عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی

از جمله عوامل مهم در رشد اقتصادی کشورها بویژه کشورهای در حال توسعه فراهم آوردن سرمایه به منظور تأمین مالی تشکیل سرمایه داخلی است. از دیدگاه نظری تزریق سرمایه (تجهیزات، ماشین آلات، ارز) به اقتصاد، از این اعتقاد نشأت می‌گیرد که اقتصاد دانان موتور رشد و توسعه اقتصادی را سرمایه می‌دانند بدیهی است که تأمین مالی تشکیل سرمایه‌های داخلی از طرق مختلفی از جمله بدهی خارجی، استفاده از پس انداز داخلی، جذب سرمایه‌های خارجی و... امکان پذیر است. وقوع بحران بدهی‌های خارجی و مطالعات تجربی صورت گرفته در این زمینه مؤید آن است که اولاً بدهی‌های خارجی بازدارنده رشد و توسعه اقتصادی کشورهای در حال



توسعه است و ثانیاً بدهی‌های خارجی اثر منفی بر نرخ سرمایه‌گذاری داشته است. بنابراین باید به دنبال روش‌های دیگر تزریق سرمایه بود. اگر پذیرفته شود که پس اندازهای داخلی کشورهای در حال توسعه قادر به پوشاندن شکاف بین سرمایه‌گذاری و پس انداز نیست و بازارهای سرمایه و سود سهام آنها در مراحل ابتدایی قرارداد، در آن صورت باید در جهت استفاده از ارزش‌های جذب سرمایه‌های خارجی قدم برداشت. به طور کلی علل و انگیزه‌های انتقال سرمایه بین بازارهای مختلف و در داخل یک کشور یکسانند. انگیزه‌ها و عوامل تسهیل کننده‌ای که باعث انتقال سرمایه می‌شوند را می‌توان به صورت زیر طبقه بندی کرد:

– انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی

– عوامل حمایتی

الف- انگیزه‌های مادی، اقتصادی و فنی

سرمایه‌گذاری و انتقال سریع تابع انگیزه‌های اقتصادی از جمله انگیزه‌های اقتصادی (نظیر سود، اختلاف نرخ بهره، نرخ ارز، تورم و...)، انگیزه‌های مالی (مانند مالیات و بدهی‌های خارجی) و انگیزه‌های فنی (نظیر: انتقال فناوری و حق ثبت) است که به آنها پرداخته می‌شود.

۱- سود و بازدهی

در انتقال سرمایه اصلی‌ترین عامل که باید به آن توجه شود، سود و بازدهی مورد انتظار است. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاری و انتقال سرمایه مستقیماً تابع انگیزه سود است. هر سرمایه‌گذاری می‌کوشد سرمایه را به مکانی صادر کند که سرمایه‌گذاری در آنجا سودآورتر باشد، همچنان که در داخل یک کشور نیز سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های سودآور صورت می‌پذیرد. بنابراین سرمایه‌به‌کشوری انتقال می‌یابد که دارای سود بالاتری است و از آنجا که کشورهای در حال توسعه دارای نیروی کار فراوان، مواد اولیه ارزان قیمت و بازارهای مصرفی اشباع نشده بوده و هستند، انتقال سرمایه به این کشورها توجیه اقتصادی ندارد.

۲- اختلاف نرخ بهره

نرخ بهره قیمتی است که باید برای استقراض خود پول پرداخت. به‌طور کلی انگیزه وام دهنده دریافت بهره‌است و انگیزه وام گیرنده این است که می‌تواند از پول قرض گرفته شده برای به‌دست آوردن کالاهای سرمایه‌ای استفاده کند. بنابراین هرگاه نرخ بهره در یک بازار (یا در یک کشور) بالاتر از نرخ بهره در بازار دیگر باشد، سرمایه‌ها به‌بازاری با نرخ بهره بالاتر

انتقال می‌یابد. زیرا وام دهندگان بهره‌بالاتری را دریافت می‌کنند. با فرض ثبات سایر متغیرها، می‌توان خالص جریان خروج را تابع تفاضل نرخ بهره داخلی و خارجی دانست: $F = F(rd - rf)$ با توجه به این که نرخ بهره خارجی (YF) یک عامل خارجی است که تحت کنترل ما نیست، می‌توان آن را ثابت در نظر گرفت. لذا خالص خروج سرمایه، رابطه منفی با نرخ بهره داخلی خواهد داشت. از طرف دیگر چون افراد به دلایل مختلف از جمله مخاطره (ریسک) و عدم اطمینان از آینده ترکیبی از دارایی‌ها را ترجیح بر یک دارایی خاص نگهداری می‌کنند، می‌توان دارایی‌ها را به‌عنوان دارایی‌های داخلی و خارجی طبقه بندی کرد. برای هر مجموعه معینی از نرخ‌های بهره، با یک توزیع تعادلی (بهینه) ترکیب دارایی افراد بین دارایی‌های داخلی و خارجی خواهند رسید.

در هر سطح معینی از دارایی، یک تغییر در نرخ‌های بهره باعث توزیع مجدد دارایی‌ها شده و انتقال سرمایه اتفاق می‌افتد. اگر نرخ بهره داخلی بزرگتر از نرخ بهره خارجی باشد تقاضا برای دارایی‌های داخلی بیشتر می‌شود و لذا جریان ورود سرمایه اتفاق می‌افتد. البته دیدگاه‌های متفاوتی درباره اثر نرخ‌های بهره حقیقی بر سرمایه‌گذاری وجود دارد. از یک طرف سطح بالای نرخ‌های بهره حقیقی، هزینه واقعی سرمایه‌ها را افزایش داده و لذا سطح سرمایه‌گذاری را کاهش خواهد داد. از طرف دیگر، بازارهای مالی کمتر (یا به‌طور ناقص) توسعه یافته در کشورهای در حال توسعه و دسترسی غیر کافی اکثر پروژه‌ها به تأمین مالی دلالت می‌کند که سرمایه‌گذاری در این کشورها تا حد زیادی به‌پس انداز داخلی محدود می‌شود. از لحاظ نظری انتظار می‌رود این پس اندازها به‌طور مثبت به نرخ‌های بهره حقیقی بالا، حساسیت نشان دهند. لیکن رابطه مثبت سرمایه‌گذاری و نرخ بهره در مطابقت تجربی تأیید نشده است.

۳- تغییرات قیمت‌های داخلی

افزایش دائمی قیمت‌ها بدون توجه به دلایل آن باعث کاهش ارزش دارایی‌های داخلی می‌شود. لذا ساکنان کشور ترجیح می‌دهند ترکیب بهینه دارایی‌های خود را به نفع دارایی‌های خارجی تغییر دهند. به علاوه ترفی قیمت‌ها باعث می‌شود که ورود سرمایه به داخل کاهش یابد زیرا تورم به‌عنوان عامل کاهشدهنده ارزش دارایی‌ها و سود خالص سرمایه‌گذار عمل می‌کند. بنابراین نرخ بالای تورم به این دلیل که موجب افزایش ریسک پذیری پروژه‌های بلندمدت سرمایه‌گذاری، کاهش متوسط سررسید وام‌های تجاری و اختلال در اطلاعات منتقل شده توسط قیمت‌ها می‌شوند فعالیت سرمایه‌گذاری داخلی را به‌طور معکوس تحت تأثیر قرار می‌دهند. مضافاً اینکه نرخ‌های بالای تورم اغلب به‌عنوان نشانه بی‌ثباتی محیط اقتصادی و ناتوانی دولت به منظور کنترل سیاست کلان اقتصادی که هر دو بدتر شدن شرایط سرمایه‌گذاری کمک می‌کند، ملاحظه می‌شوند و در نتیجه کاهش پس انداز و عدم اعتماد به آینده را به دنبال خواهد داشت. پس تورم را می‌توان نوعی مالیات اجباری تلقی کرد که باعث تقلیل ارزش دارایی‌های داخلی می‌شود.

۴- تغییرات نرخ ارز و سیستم ارزی مشخص

ثبات نرخ ارز باعث ایجاد اطمینان در محیط اقتصادی داخلی شده و در نتیجه سرمایه‌گذارها به‌سهولت در مورد سرمایه‌گذاری در زمان حال و آینده تصمیم‌گیری می‌کنند، بنابراین تغییرات نرخ ارز منجر به عدم

اطمینان نسبت به آینده و تغییر ارزش دارایی‌های داخلی می‌شود. در صورتی که دولت از یک نرخ واحد ارز تبعیت کند نه تنها وضع سرمایه‌گذاران (اعم از داخلی و خارجی) مشخص می‌شود بلکه می‌توان طرح‌های تولیدی از نظر هزینه و قیمت گذاری را به‌طور واقعی ارزشیابی و از منابع ارزی بین‌المللی استفاده کرد. در مقابل، تنوع نرخ ارز شبهه‌هایی چون سوء استفاده‌های مالی، عدم تفاهم در مورد انتقال سود و سرمایه به خارج و نیز اختلالاتی را در تعیین کارایی طرح‌های سرمایه‌گذاری مورد نظر کشور پیش می‌آورد.

به عبارت دیگر در سیستم چند نرخ ارز، زمینه مساعد برای سرمایه‌گذار و رقابت اصولی و آمدهای تولیدی فراهم نمی‌شود و نوعی بی‌ثباتی اقتصادی به وجود می‌آید که مانع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود. سرمایه‌گذار تلاش می‌کند به دنبال نرخ ارزان تر برود تا تولید ارزان تر داشته باشد و سود بیشتری تحصیل کند. لذا در سیستم چند نرخ ارز، یک نوع رانت در اقتصاد به وجود می‌آید که باعث می‌شود تولیدکنندگان تمام امکانات خود را برای استفاده از ارز ارزان تر تجهیز کنند. بدین معنا که در یک سیستم چند نرخ ارز، سرمایه‌گذار به تفاوت بین این نرخ‌ها نیز توجه می‌کند و از اختلاف بین آنها بهره‌مند خواهد شد. تفاوت چشمگیر بین نرخ‌های مختلف ارز احتمالاً سرمایه‌گذار خارجی را وادار می‌کند که برای به‌حداکثر رساندن سود بنگاه در کنار مسابلی از قبیل بازدهی، کارایی و به حداقل رساندن هزینه، به بهره‌گیری از این تفاوت نیز بیندیشد. در این صورت تضمینی وجود ندارد که فروش قسمتی از ارز سرمایه‌گذار خارجی برای تأمین هزینه‌های ریالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری از مجرای بازار آزاد صورت نپذیرد. همچنین تضمینی وجود ندارد که سود بنگاه بخش از میزان واقعی آن منعکس نشده باشد و مقادیر متنابهی پول از کشور خارج نشود. به‌طور خلاصه می‌توان اشاره کرد که نظام ارزی مشخص و مناسب یکی از مهمترین عوامل زمینه ساز جذب سرمایه‌های خارجی است لیکن در کنار آن، قوانین مالیاتی، قانون کار، قوانین فیزی و اصول سیاست‌های تجاری یا ثبات در خصوص واردات مواد اولیه و سایر کالاها هرکدام می‌توانند سهم بسزایی در موفقیت جذب سرمایه‌های خارجی و استفاده صحیح از آنها داشته باشند.

۵- کسری بودجه

ضعیف مالی دولت از جمله عوامل دیگری است که سرمایه‌گذاری و جریان سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. چنانچه دولت با کسری بودجه مواجه باشد و آن را با انتشار استگناس تأمین مالی کند، فشارهای تورمی به وجود خواهد آمد و فشارهای تورمی باعث خروج سرمایه از کشور و کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود. تأمین مالی کسر بودجه از طریق فروش اوراق قرضه، استقراض از خارج و به خروج سرمایه‌ها از کشور تشویق می‌کند، زیرا فروش اوراق قرضه و استقراض از خارج، تعهدات کشور است که باید در آینده انجام شود. فروش اوراق قرضه به خارجیان و استقراض از خارج در ابتدا جریان سرمایه به داخل را موجب می‌شود و درحقیقت یک جریان ورود سرمایه اتفاق می‌افتد. اما از آنجا که بهره و اصل آنها باید در سررسید پرداخت شود یک جریان خروج سرمایه‌ها از کشور اتفاق خواهد افتاد که اغلب جریان خروج سرمایه بیشتر از جریان ورود سرمایه است. بنابراین کسری بودجه دولت باعث کاهش جریان ورود سرمایه به کشور می‌شود.



در حالی که مازاد بودجه دولت جریان ورود سرمایه به کشور را تشویق خواهد کرد.

۶- بار بدهی خارجی

بار بدهی خارجی که به وسیله نسبت بازپرداخت اصل و فرع و نسبت بدهی خارجی به تولید ناخالص داخلی GDP اندازه‌گیری می‌شود، می‌تواند اثر منفی زیادی بر نرخ سرمایه‌گذاری داخلی و انتقال سرمایه داشته باشد. نسبت بالاتر بازپرداخت اصل و فرع بدهی به این معنی است که منابع کمتری برای استفاده داخلی سرمایه‌گذاری قابل دسترسی هست و لذا به وضوح اثری معکوس بر نرخ‌های سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی خواهد داشت و جریان ورود سرمایه را به کشور کند می‌کند. نسبت بالاتر بدهی خارجی به تولید ناخالص داخلی نشان می‌دهد کشور یا بدهی زیادی مواجه است و همچنین ممکن است مانع فعالیت سرمایه‌گذاری داخلی شود. چون بخش مهمی از بار بدهی‌های آینده سرمایه‌گذاری باید به منظور انجام تعهدات جاری بدهی که به عنوان مالیاتی بر سرمایه‌گذاری و از این رو عدم تمایل برای سرمایه‌گذاری محمل می‌گردد به کار برده شود. به علاوه اگر بدهی زیاد خارجی منجر به مشکلاتی در انجام تعهدات بازپرداخت اصل و فرع بدهی گردد، روابط با طلبکاران خارجی با مشکل مواجه خواهد شد و لذا توان تأمین مالی تجاری و جریان ورود سرمایه به آن کشور کاهش خواهد یافت. این امر فاقدنا ممکن است تأمین مالی سرمایه‌گذاری را مشکل‌تر یا پرهزینه‌تر سازد زیرا بخش اعظم پروژه‌های سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه از طریق واردات صورت می‌گیرد.

۷- مالیات

از جمله عوامل مورد نظر سرمایه‌گذاران در نقل و انتقال سرمایه بین کشورها، مالیات می‌باشد. علت آن است که سرمایه‌گذاران بیشتر به درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری بعد از کسری مالیات توجه دارند تا در آمد مطلق. لذا چنانچه مالیات بر درآمد در کشور بالا باشد انتقال سرمایه به آن کشور و سرمایه‌گذاری در آن محل حتی اگر دارای بازدهی بالا باشد کاهش خواهد یافت چون وضع مالیات یا افزایش آن موجب بالا رفتن هزینه (یا اجاره) واحد سرمایه می‌شود.

به طور کلی یکی از عواملی که منجر به‌صورت سرمایه (اغلب در شکل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی) به کشورهای در حال توسعه شده است فرار از مالیات جاری در کشورهای صنعتی بوده است. با این حال،

سیستم‌های مالیاتی در کشورهای در حال توسعه معمولاً غیر کارآمد هستند. امروزه دولت‌هایی که مایل به بهبود جریان‌های پس انداز و سرمایه‌گذاری هستند به طور سنتی به انگیزه‌های مالیاتی متوسل شده‌اند و قدم‌هایی در راه بهبود کارایی آنها برداشته‌اند و در نتیجه به افزایش سرمایه‌گذاری و تشویق سرمایه‌های خارجی مبادرت ورزیده‌اند.

۸- انتقال فناوری و حق ثبت بین‌المللی

به نظر می‌رسد که انتقال فناوری عامل مهمی در انتقال سرمایه بین کشورها به حساب می‌آید. طبیعتاً هر کشوری که تقاضا کننده فناوری است باید در قبال آن پولی بپردازد. در نتیجه جریان‌های پولی از آن کشور به سمت کشور عرضه کننده فناوری سرمایه می‌شود و در عوض فناوری وارد آن کشور می‌شود. پس، در ابتدا انتقال فناوری باعث خروج سرمایه از کشورهای در حال توسعه به کشورهای صنعتی می‌شود. با این حال چنانچه کشورهای تقاضاکننده فناوری بتوانند به فناوری دست یابند به آن صورت انتقال فناوری باعث ورود سرمایه‌های فیزیکی و علمی به کشورهای در حال توسعه می‌شود که اهمیت آن از خروج اولیه سرمایه‌های مالی به مراتب بیشتر است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که انتقال فناوری عامل مهمی در خروج سرمایه از کشورهای در حال توسعه به کشورهای توسعه یافته است که مازاد اقتصاد را به نحو حقیقتی در کشورهای پیشرفته به وجود می‌آورد و شکاف موجود بین کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته را افزایش می‌دهد.

ب- عوامل حمایتی

علاوه بر انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی سرمایه‌گذاری تابع عوامل حمایتی نیز است. این عوامل از یک سو به قوانین گمرکی، قانون کار، بیمه وابسته بوده و از سوی دیگر با کارایی بازارهای مالی و سرمایه و در نتیجه کارایی سیستم اقتصادی در ارتباط است. این عامل نه فقط انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی را تقویت می‌کند بلکه در امر تصمیمات سرمایه‌گذاری و بویژه سرمایه‌گذاری خارجی نقش اساسی ایفا می‌کند. عمده‌ترین عواملی که باعث حمایت سرمایه‌گذاری و تقویت انگیزه‌های اقتصادی مالی، فنی می‌شود، به قرار زیر هستند:

۱- بیمه سرمایه‌گذاری

حتی اگر انگیزه‌های اقتصادی، مالی و فنی برای سرمایه‌گذاری کاملاً

مساعد باشد اما سرمایه‌گذاری با خطراتی از قبیل سلب مالکیت و عدم امنیت مالی و جانی مواجه باشد، وی اقدام به سرمایه‌گذاری نخواهد کرد. از آن جا که سرمایه‌گذاری بویژه سرمایه‌گذاری خارجی حساسیت زیادی نسبت به خطرات فوق دارد، باید اولا قوانین بیمه‌ای کشور بین اتباع داخلی و خارجی تبعیض قایل نشود و ثانيا در صورت مصادره اجباری بنگاه‌ها و شرکت‌های خارجی با پرداخت خسارت عادلانه زیان آن را جبران کنند. این امر بویژه از آنجا اهمیت دارد که مردم اکثر کشورها در حال توسعه نسبت به سرمایه‌گذاری خارجی دید بدبینانه داشته و همین حساسیت مالی گاهی منجر به عکس‌العمل گردیده است. این امر یکی از موانع اساسی سرمایه‌گذاری خارجی در این گونه کشورها به شمار می‌رود. این امر یکی از دلایل ممانعت‌کننده از سرمایه‌گذاری خارجی در سال‌های اخیر بوده است. بنابراین به منظور حمایت و تشویق سرمایه‌گذاری خارجی لازم است از هرگونه تبعیض بین بنگاه‌های خصوصی داخلی و بنگاه‌های خصوصی خارجی حتی‌الامکان جلوگیری شود و قانون حمایت و جلب سرمایه‌های خارجی در موارد لازم اصلاح گردد. در این زمینه مشخص بودن جایگاه مالکیت خصوصی و محترم شمردن آن بویژه در ایران از اهمیت شایانی برخوردار است. زیرا در ابتدا باید حیطه و قلمرو فعالیت بخش خصوصی مشخص شود، آنگاه در صدد تشویق سرمایه‌گذاری خصوصی داخلی یا خارجی برآمد. سرمایه‌گذاری یکی از منابع ارزی وجوه بوده که می‌باید مکمل پس اندازهای داخلی شود تا در مجموع موجبات افزایش رشد اقتصادی کشور را فراهم آورد. این امر علت اولیه گرایش کشورها به سوی جذب سرمایه‌های خارجی بوده است.

۲- حمایت‌های دولت

سرمایه‌گذاری خصوصی داخلی و خارجی نه تنها تابع سیاست‌های دولت است بلکه نحوه فعالیت آنها نیز با حمایت‌های دولت مشخص می‌شود. در طول دهه اخیر تمرکز دولت از تأکید بر بخش عمومی به سمت اعتماد و میثاق دادن بیشتر به فعالیت‌های بخش خصوصی تغییر مسیر داده است. مطالعات انجام شده توسط موسسه مالی بین‌المللی (IFS) در مورد سرمایه‌گذاری خصوصی در سی کشور در حال توسعه در دوره ۱۹۸۸-۱۹۷۰ نشان می‌دهد که در سراسر دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۷۰ سرمایه‌گذاری خصوصی همواره بالاتر از سرمایه‌گذاری دولتی بوده و این دو سرمایه‌گذاری مکمل هم دیگر بوده‌اند. حمایت از سرمایه‌گذاری خصوصی (داخلی و خارجی) نه تنها واسطه کاهش هزینه‌های دولت و در نتیجه کاهش کسری بودجه بوده بلکه همچنین ثابت شده که سرمایه‌گذاری خصوصی نقشی به مراتب بیشتر از سرمایه‌گذاری دولتی در رشد و توسعه اقتصادی این کشورها ایفا می‌کنند.

از جمله عواملی که نقش به‌سزایی در امر جذب و حمایت سرمایه‌های خارجی دارد، قابل انتقال بودن سود آنهاست و از آنجا که هدف سرمایه‌گذاری خارجی به حداکثر رساندن سود خود است نه تنها با توجه به قابل انتقال بودن سود از کشور میزبان مبادرت به امر سرمایه‌گذاری می‌کند بلکه تنها در پروژه‌های سودآور هم سرمایه‌گذاری می‌کند. امر خیر می‌تواند تا حدودی منتهی به توسعه ناهماهنگی گردد. بنابراین دولت باید در مشخص نبودن فعالیت سرمایه‌گذاری خارجی و حمایت از سود و قابل انتقال بودن آن دقت عمل کافی به عمل آورد به نحوی که اقتصاد کشور را به سمت توسعه

همهانگ هدایت کرده و از فرار سرمایه‌های بخشی و منطقه‌ای جلوگیری کند

۳- سایت‌های تجاری و حمایت از صنایع

نظام ارزی مشخص، سیاست‌های تجاری با ثبات در خصوص واردات مواد اولیه و صدور کالا و قوانین گمرکی با ثبات از جمله مهمترین عوامل زمینه ساز جذب سرمایه‌های خارجی هستند. هر چقدر این سیاست‌ها پایدارتر و برای زمان طولانی ثابت باشند سرمایه‌گذاری بویژه سرمایه‌گذاری خارجی بیشتر افزایش خواهد یافت. از آنجا که سرمایه‌گذاری خارجی مستلزم واردات تجهیزات مورد نیاز به کشور میزبان است. سیاست‌های تجاری و قوانین گمرکی می‌توانند نقش مهمی در تشویق و جذب سرمایه‌های خارجی ایفا کنند. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که شرط لازم موفقیت جذب سرمایه‌های خارجی در ایران حرکت به سمت یک نرخ واحد تعادلی ارز در کشور و تکیه بیشتر بر طرف یارانه برای حمایت از صنایع یا به تعادل کشیدن تراز پرداخته است.

۴- بازارهای پولی و مالی

هرچه بازارهای پولی و مالی منسجم تر، وسیع تر و موانع و محدودیت‌های کمتر فناوری ارتباطی قویتر و تأسیسات مالی فعالتر باشد، جریان نقل و انتقال سرمایه با شدت بیشتر صورت می‌پذیرد. بنابراین عواملی که باعث کارایی بازارهای پولی و مالی در جریان انتقال سرمایه می‌شوند به قرار زیر هستند:

۴-۱- انجام بیشتر بازارهای پولی و مالی

در بازارهای فعال که به خوبی سازماندهی شده‌اند نرخ‌های بازدهی انواع ابزارهای ارتباطی توسط نیروهای رقابتی تعیین می‌شوند. از این رو بازارهای پولی و مالی منسجم تر، هزینه‌های معاملاتی و واسطه‌گری کاهش و لذا انتقال سرمایه به راحتی صورت خواهد گرفت.

۴-۲- حجم بازار

حجم یک بازار را نه تنها می‌توان در معنای حجم تولید تعیین کرد بلکه عملاً می‌توان آن را تعریف کرد. در نتیجه هرچه حجم بازارهای پولی و مالی بزرگتر باشد، حجم ارتباطات به دلیل پایین بودن منطوقه (ریسک) بالاتر و افراد بیشتری در آن بازارها شرکت خواهند کرد و لذا انتقال سرمایه به سهولت انجام خواهد شد.

۴-۳- عدم محدودیت‌ها

ازدسازی بازارهای پولی و مالی از قطعه قطعه بودن بازارهای مالی داخلی کاسته و بر تشکیل و یکپارچگی مراکز مالی بین‌المللی می‌افزاید. برداشتن محدودیت‌ها و آزادسازی بازارهای پولی و مالی باعث رقابت بیشتر میان عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان می‌شود که خود حجم معاملات را افزایش می‌دهد. لذا انتقال سرمایه به راحتی صورت می‌پذیرد. با این حال بازارهای مالی و سرمایه اکثر کشورهای در حال توسعه در مراحل ابتدایی پیشرفت بوده و چندان توسعه نیافته‌اند. در این کشورها بازارهای مالی با موانع و محدودیت‌های فراوانی مواجهند. سقف‌های نرخ‌های بهره، نرخ‌های سپرده و وام دهی محدودیت‌های انتخاب ترکیب دارایی‌ها، عدم دسترسی به بازارهای مالی جایگزین (آلترناتیو) مالیات‌ها و مخاطرات تأمین شده از جمله مهمترین موانع و محدودیت‌های بازارهای مالی کشورهای کمتر توسعه یافته‌اند. همچنین بازارهای سرمایه و بورس نیز می‌توانند با فروش

سهام و اوراق قرضه، سرمایه‌گذاران خارجی بخش عمده‌ای را در جذب تشویق خارجی ایفاکنند.

تأثیر ریسک بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی

معمولاً برای نشان دادن ریسک هر کشور از حروف A تا E استفاده می‌شود. به ترتیب A نشان‌دهنده پایین‌ترین سطح ریسک و E نشان‌دهنده بالاترین ریسک است. همچنین برای نشان دادن ریسک هر کشور از یک عدد بین ۰ تا ۱۰۰ استفاده می‌شود که هرچه این عدد بزرگتر باشد نشان‌دهنده بالاتر بودن ریسک در کشور مربوطه می‌باشد، به‌طورکلی چهار نوع ریسک کلان اقتصادی وجود دارد که عبارتند از:

۱- ریسک سیاسی

۲- ریسک سیاست‌گذاری اقتصادی

۳- ریسک ساختار اقتصادی

۴- ریسک نقدینگی

متناظر با هر نوع ریسک، یک حرف A تا E نسبت داده می‌شود که به میزان ریسک مربوطه در آن کشور اشاره می‌کند و در مجموع نیز یک حرف A تا E برای ریسک هر کشور وجود دارد که سرمایه‌گذاران می‌توانند باتوجه به آن به بررسی وضعیت کشور مورد نظر بپردازند.

۱- ریسک سیاسی

اندازه‌گیری ریسک سیاسی نسبت به سایر کشورها از نظر کمی دشوارتر است، این ریسک به‌عنوان تهدیدهای مختلف ناشی از محیط سیاسی اشاره می‌کند. این ریسک‌ها شامل خطر جنگ، ناآرامی‌های اجتماعی، تغییرات ناگهانی قدرت، خشونت‌های سیاسی، منازعه‌های بین‌المللی، تغییرات رژیم و ناکارایی‌های نهادها می‌گردد. به‌علاوه این ریسک بوروکراسی اداری، شفافیت و عادلانه بودن سیستم سیاسی، نرخ اقتصاد اداری و سایر جرایم را دربرمی‌گیرد. در سال‌های گذشته ریسک سیاسی در ایران با حرف D متناظر شده است که نشان‌دهنده بسیار بالا بودن ریسک سیاسی در ایران می‌باشد.

۲- ریسک سیاست‌گذاری اقتصادی

ریسک سیاست‌گذاری اقتصادی به کیفیت و سازگاری مدیریت کلان اقتصادی در هر کشور مرتبط می‌شود. معمولاً کشورهایی با اقتصاد باز، نرخ تورم پایین و کسری بودجه کم از ریسک سیاست‌گذاری کمتری برخوردار هستند. در بین سایر زیر بخش‌های ریسک ساختاری اقتصادی می‌توان به ریسک سیاست‌گذاری (نرخ بهره نرخ تورم) ریسک سیاست‌گذاری مالی (میزان کسری بودجه، بخش دولتی و نسبت کسری بودجه، تولید ناخالص داخلی)، ریسک سیاست‌گذاری ارزی (نوع ساختار ارز کشور مربوطه) وضعیت تجاری (موانع موجود برای تجارت آزاد) ریسک مقرراتی (شامل کنترل سرمایه و مقررات سرمایه‌گذاری خارجی) اشاره کرد. ریسک سیاست‌گذاری اقتصادی ایران در سه ماهه چهارم سال ۱۹۹۹ در حد E بوده است که بدترین حالت ممکن است.

۳- ریسک ساختاری اقتصادی

ریسک ساختاری اقتصادی به متغیرهای مربوط به توانایی کشور در بازپرداخت بدهی‌ها مربوط می‌شود. در بین عوامل تعیین‌کننده این ریسک، نرخ رشد نرخ پس‌انداخت و تغییرات آنها و تراز پرداخته (نسبت بدهی‌ها به صادرات و نسبت بهره‌برداری‌ها به میزان صادرات) از اهمیت خاصی

برخوردار هستند. ریسک ساختاری اقتصادی در ایران در سال‌های اخیر با حرف C نشان داده شده است که نشان‌دهنده وضعیت متوسط مایل به پایین ریسک ساختار اقتصادی در ایران می‌باشد.

۴- ریسک نقدینگی

ریسک نقدینگی به عدم تعادل بالقوه بین منابع و تعهدات یک کشور که می‌تواند ناشی از گسیختگی‌های مالی باشد اشاره می‌کند و در بین مهمترین عواملی که ریسک نقدینگی را تشکیل می‌دهد می‌توان به تغییرات ذخایر ارزی، پوشش واردات نسبت به شبه پول و ذخایر ارزی، درجه وابستگی کشور به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری خارجی در بورس کشور مربوطه اشاره کرد.

میزان ریسک سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

ریسک نقدینگی در ایران از کاهش بسیار قابل ملاحظه‌ای برخوردار بوده است. در سه ماهه سوم سال ۱۹۹۹ (تابستان ۱۳۷۸) ریسک نقدینگی در ایران با حرف E نشان داده می‌شود که معادل بدترین حالت ممکن می‌باشد. از سه ماهه چهارم سال ۱۹۹۹ ریسک نقدینگی در ایران به D و از ماه مه سال ۲۰۰۰ (اردیبهشت سال ۱۳۷۹) به درجه C کاهش یافت. شش ماه بعد باز هم ریسک نقدینگی کاسته شد و در نوامبر سال ۲۰۰۰ به درجه B کاهش یافت. سه ماه بعد باز هم ریسک نقدینگی در ایران کاسته شد و به درجه A رسید و هم اکنون نیز ریسک نقدینگی در ایران در همین حد قرار دارد.

در واقع ریسک نقدینگی در ایران از بدترین وضعیت ممکن (درجه E به بهترین وضعیت ممکن (درجه A) ارتقا یافته است. کاهش بدهی‌های ارزی دولت به ۷۹ میلیارد دلار، افزایش ذخایر ارزی دولت به ۱۵ میلیارد دلار و کنترل نرخ تورم به نزدیکی ۱۲ درصد و تثبیت نرخ ارز در ۲ سال گذشته از مهمترین دلایل کاهش ریسک نقدینگی در ایران بوده است. در آخرین گزارش ارائه شده، ریسک کلی ایران اندکی (به اندازه ۲ واحد) نسبت به گزارش قبلی افزایش یافته و هنوز ایران را در رده سالی ریسک C قرار می‌دهد. به هر حال هنوز ریسک ایران جزء پایین‌ترین مقادیر است که تاکنون به ثبت رسیده است و حدود ۱۱ واحد نسبت به گزارش مشابه در سال قبل بهبود یافته است.

به هر حال اقتصاد ایران با مشکلات زیادی مواجه است و این امر فشار بر ریسک سرمایه‌گذاری در ایران را افزایش خواهد داد. نگرانی در مورد ثبات سیاسی داخلی مهم‌ترین تهدید ریسک در ایران خواهد بود. اجرای اصلاحات اقتصادی برای آنکه ایران بتواند بخش خصوصی را گسترش دهد و بر تولید ثروت بیفزاید و مشاغل مورد نیاز برای جمعیت جوانی و رو به رشد را فراهم کند به شدت ضروری است، بدون اجرای این اصلاحات، اقتصاد ایران بر درآمدهای نفت همچنان متکی خواهد بود. در چنین شرایطی نرخ تبدیل ارز و همچنین قرارپرداخت‌های ایران به شدت تحت تأثیر شوک‌های حاصل از قیمت نفت خواهد بود که اقتصاد ایران چندان کنترل برای شوک‌ها ندارد.

ریسک خاص سرمایه‌گذاری ایران

ریسک خاص سرمایه‌گذاری در ایران نسبت به گزارش پیشین بدون تغییر مانده است و همچنان اقتصاد ایران از کاهش ریسک حاصل در یک

سال گذشته بهره‌می‌برد. نرخ ریسک ارزی در حد ۴۴ درصد باقی مانده‌است که در حدود بالای گروه C به شمار می‌رود. ریسک نقدینگی در ایران کاهش یافته و به سطح A ارتقاء پیدا کرده است. ارتقاء ریسک ایران بالاخص به واسطه بهبود تراز حساب جاری و ذخایر ارزی ایران حاصل شده‌است. تثبیت ارزش ریال در مقابل سایر ارزهای خاص و همچنین کاهش نرخ تورم از جمله مهمترین عوامل بهبود ریسک نقدینگی در ایران بوده‌است. بهر حال اگر ایران بتواند سیستم تک نرخ ارز را اجرا کند و بر عوامل مؤثر در اختلال در نظام ارزی کشور فایق آید به نظر نمی‌آید ریسک سرمایه‌گذاری در ایران در آینده نزدیک به سطح B ارتقاء یابد. ریسک بدهی‌های ارزی در ایران نیز بدون تغییر و در رده C باقی مانده است.

تمام عوامل مذکور، تسهیل بازپرداخت بدهی‌های ارزی ایران را در پی خواهد داشت. ریسک سیاسی سرمایه‌گذاری در ایران در سطح D باقی مانده است که نشان می‌دهد این ریسک در سطح بسیار بالایی قرار دارد. اگرچه ریسک نقدینگی در ایران ارتقاء یافته و به سطح A رسیده است ولی هنوز ریسک نظام بانکی در ایران بسیار بالا است و در سطح D قرار دارد. این امر به کیفیت پایین مدیریت بانک‌های تجاری و مشکلات آنها در ترازنامه‌های ارائه شده به همراه مشکلات سیاسی ناشی از مداخله دولت در ارائه خدمات بانکی مرتبط می‌شود. محتمل است که ریسک نظام بانکی ایران در آینده نزدیک بهبود یابد. این امر در صورتی محقق خواهد شد که بانک مرکزی به موفقیت‌هایی در توسعه بانک‌های خصوصی در سال جاری دست یابد. بانک‌های خصوصی جدیدالتأسیس بسیار کوچک خواهند بود و محدودیت‌های زیادی در فعالیت‌های خود مواجهه هستند به گونه‌ای که نمی‌توانند در آینده نزدیکی وزن بزرگی در نظام بانکی ایران داشته باشند.

بررسی ریسک سیاسی در میزان سرمایه‌گذاری در ایران

به طور کلی، ریسک سرمایه‌گذار خارجی و یک شرکت بین‌المللی ابتدا به توانایی‌های اقتصادی و منابع‌های اقتصادی کشور مورد نظر جهت سرمایه‌گذاری توجه می‌کند. این توانایی‌ها می‌تواند در چهارمکان اقتصادی خلاصه شود و یا در ساختارهای اقتصادی و سیاست‌های کلان اقتصادی و سیاسی.

عواملی چون ساختار و ثبات سیاسی، سیاست‌های تجاری، نوع سیاست‌گذاری‌ها، وجود انحصار یا وجود تبعیض در تعدادی از حوزه‌های فعالیت اقتصادی، بلا تکلیفی در روابط خارجی و ... به همراه یک نسبت طولانی از عوامل مختلف سیاسی، اقتصادی و اجتماعی می‌تواند در میزان ریسک پذیری شرکت‌های خارجی و نحوه شرکت آنها در سرمایه‌گذاری و سهیم شدن بر پروژه‌های اقتصادی مؤثر واقع شوند.

یکی از مهمترین عواملی که بر میزان سرمایه‌گذاری خارجی در ایران و در بسیاری از کشورهای جهان سومی تأثیرگذار است، ریسک سیاسی می‌باشد. ریسک سیاسی از جمله مهمترین عوامل و فاکتورهای مؤثر در FPI و بویژه FDI می‌باشد. این ریسک از یک طرف به واقعیت‌های سیاست داخلی و از طرف دیگر به واقعیت‌های منطقه‌ای و بین‌المللی مربوط می‌شود. تحولات سیاسی در داخل ایران در منطقه و حتی کل جهان می‌تواند تأثیر بسزایی بر امنیت اقتصادی کشور و محاسبات طرف مقابل

جهت سرمایه‌گذاری و سهیم شدن در طرح‌های اقتصادی داشته باشد. به عنوان مثال تحولات اخیر در منطقه، نظیر جنگ آمریکا علیه افغانستان و یا جنگ بر ضد عراق تأثیر بسزایی در ریسک سیاسی ایران داشته است. تهدیدات اخیر که توسط دولت ایالات متحده آمریکا علیه امنیت ملی صورت گرفته نیز در میزان سرمایه‌گذاری‌های خارجی تأثیر داشته است.

در اصطلاح سیاسی، سرمایه ترسو است. سرمایه از وجود تهدید و هر نوع خطری که بر میزان سوددهی آن تأثیر داشته باشد به شدت می‌ترسد و افراد سرمایه‌گذار و یا شرکت طرف قرارداد قبل از هر چیز میزان ریسک سرمایه‌گذاری در محل مورد نظر را می‌سنجد و براساس آن عمل می‌کند. گذشته از ریسک‌های ناشی از ساختار اقتصادی، سیاست‌گذاری‌های اقتصادی و نقدینگی، ریسک سیاسی از اهمیت زیادی برخوردار است. ثبات و پایداری نهادهای سیاسی و رژیم، نحوه برخورد آن دولت یا دولت تبعه فرد یا شرکت سرمایه‌گذار، قاعده بازی جاری در عرصه بین الملل، مبادلات و ارتباطات خارجی دولت مورد نظر با سایر کشورها و بویژه قدرت‌های برتر در عرصه جهانی می‌تواند تأثیر بسزایی در ریسک پذیری یا عدم ریسک پذیری سرمایه‌گذار خارجی داشته باشد.

اعمال تحریم‌های اقتصادی و فشارهای ملی بر دولت یک کشور نیز اهمیت زیادی دارد. به عنوان مثال تحریم‌های اقتصادی آمریکا علیه ایران که از سال ۱۹۹۶ به این سو شدت یافته است بر میزان سرمایه‌گذار در ایران به ویژه در حوزه‌های نفتی اثر داشته‌است. برای مثال اجرای طرح داماتو علیه ایران و لیبی در ریسک‌پذیری شرکت‌های طرف قرارداد با ایران تا حدودی قدرت چانه‌زنی ایران و لیبی را برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری کاسته‌است.

پس از امضای طرح داماتو توسط پل کنسول شرکت نفتی کونکو قرارداد خود با ایران را فسخ کرد. البته شرکت توانال فرانسه با فاصله وارد عمل شد و جایگزین کونکو شد (با توجه به اینکه قانون داماتو نه تنها شرکت‌های آمریکایی بلکه شرکت‌ها و کمپانی‌های نفتی سایر کشورها را نیز از سرمایه‌گذاری در میدان نفت و از ایران محروم ساخته است). هر چند که پس از اعمال این قانون اصرار و فشار شرکت‌های اروپایی، آسیایی و ... جهت مشارکت در طرح‌های اکتشاف و استخراج نفت و گاز ایران شدت یافت ولی این شرکت‌ها صرفاً با حمایت‌های دولتی و تهدید دولت آمریکا جهت مقابله به مثل از سوی دولت‌های متبوعشان توانستند اقدام به سرمایه‌گذاری در ایران کنند.

لذا به نظر می‌رسد که مهمترین عامل مؤثر بر میزان سرمایه‌گذاری خارجی در ایران عامل سیاسی می‌باشد. عده‌ای معتقدند حضور سنگین سیاست در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی ایران درجه ریسک را افزایش می‌دهد. وقتی که یک سرمایه‌گذار خارجی شرایط ایران را با سایر کشورها مقایسه می‌کند و حضور پررنگ سیاست و زنه سنگین ایدئولوژی را بر اقتصاد کشور می‌بیند ترجیح می‌دهد چنان ریسکی نکند و قبل از هر چیز با لحاظ این عوامل وارد عمل شود. قطع روابط سیاسی و دیپلماتیک ایران با برخی دولت‌ها و یا اعمال فشارهای خارجی بویژه از سوی ایالات متحده آمریکا، تأثیر زیادی بر فرآیند سرمایه‌گذاری در ایران داشته است.