

تأثیر نسبی سخت‌گیری قراردادهای سرمایه‌گذاری دوجانبه بر رابطه بین

بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته

مصطفی حیدری هراتمه^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۵/۰۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۰۱

شناسه دیجیتال: 10.30495/afi.2022.1947757.1079

چکیده

کشورهای صنعتی توسعه‌یافته از معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه برای حمایت از حقوق شرکت‌ها هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای نامشخص استفاده اما کشورهای درحال توسعه و نوظهور معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ای را منعقد می‌کنند تا بتوانند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتری جذب و جهت سهم بیشتر از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رقابت کنند؛ لذا به دلیل اهمیت معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر نسبی سخت‌گیری قرارداد سرمایه‌گذاری دوجانبه بر رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته در نظر گرفته شد. طیفی از کشورهای درحال توسعه و تازه صنعتی شده با نمونه‌ای ۱۵۶ تایی در یک دوره زمانی ۱۵ ساله از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۸ با متوسط ۳ سرمایه‌گذاری خارجی جدید در سال انتخاب و با استفاده از رگرسیون لجستیک زوجی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان داد: الف) تأثیر متغیرهای بی‌ثباتی سیاسی و سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه به صورت غیرتعاملی معنی‌دار نبوده اما به صورت تعاملی با افزایش بی‌ثباتی سیاسی، معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها اقدام به معکوس کردن اولویت‌های بنگاه‌های چندملیتی جهت انتخاب مالکیت اکثریت به جای مالکیت اقلیت می‌نماید. ب) در سطوح بالاتر بی‌ثباتی سیاسی، سخت‌گیری بیشتر معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه احتمال افزایش انتخاب بنگاه‌های چندملیتی از سهام را افزایش می‌دهد. ج) سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه برای تعدیل رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته در کشورهای میزبان عمل می‌کند و معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه سختگیرانه‌تر با افزایش بی‌ثباتی سیاسی، بنگاه‌های چندملیتی را ترغیب می‌کند تا مالکیت اکثریت را به جای اقلیت انتخاب کند.

کلید واژه‌ها: قراردادهای سرمایه‌گذاری دوجانبه، بی‌ثباتی سیاسی، انتخاب مالکیت وابسته، سرمایه‌گذاری

مستقیم خارجی، سخت‌گیری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی.

طبقه‌بندی موضوعی: F21, B27.

۱- مقدمه

در جهان امروز قراردادهای چهارچوب‌های حقوقی مختلفی برای تجارت و سرمایه‌گذاری وجود دارد. یکی از پرطرفدارترین چهارچوب‌ها در این زمینه، معاهده دوجانبه سرمایه‌گذاری است. این معاهدات مقررات و تضمین‌هایی را برای آن دسته از شرکت‌های خصوصی فراهم می‌کند که در پی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هستند (کرنر^۱، ۲۰۰۹). زمانی که یک شرکت و یا یک فرد می‌خواهد در کشوری دیگر سرمایه‌گذاری کند همیشه این خطر وجود دارد که سرمایه‌ها ملی شود و یا به‌گونه‌ای مورد مصادره کشور میزبان قرار گیرد (الی و پینهارت^۲، ۲۰۱۰). برای حفاظت از این سرمایه‌گذاران و در راستای حمایت از سرمایه‌گذاری، بیشتر کشورها معاهده دوجانبه سرمایه‌گذاری به امضا می‌رسانند. این معاهدات منطقیاً باید بخشی از قراردادهای تجاری باشند ولی معمولاً در پی یک معاهده کلی دوجانبه سرمایه‌گذاری میان دو کشور به اجرا در می‌آیند. البته اگر دو کشور با هم توافقنامه تجارت آزاد امضا کرده باشند، این توافقنامه جایگزین معاهده دوجانبه سرمایه‌گذاری خواهد شد (نیومایر و اسپس^۳، ۲۰۰۵). در سال‌های پیش از جنگ جهانی دوم مسائل مربوط به سرمایه‌گذاری و تجارت در ذیل معاهدات مودت، بازرگانی و دریانوردی جای می‌گرفت. اما در نیمه دوم قرن بیستم و با افزایش روابط تجاری میان کشورها، سرمایه‌گذاران تلاش کردند تا حقوق و منافع خود را به‌گونه‌ای تعریف کنند که در مقابل اقدامات دولتی (همچون ملی کردن شرکت‌ها و صنایع و یا مصادره یک شرکت) تضمین‌های لازم را دریافت کنند (چینکوتا و همکاران^۴، ۲۰۱۰). معاهدات دوجانبه سرمایه‌گذاری با هم تفاوت‌هایی دارند اما در بیشتر این معاهدات مقررات و جزئیات مربوط به تجارت خارجی و نیز حقوق کشورها و شرکت‌های درگیر در معاملات مشخص می‌شود (الکینز و همکاران^۵، ۲۰۰۶). به‌مرور زمان رویه‌های بین‌المللی هم برای یک‌دست کردن توافقنامه‌ها مشخص شده و مورد پذیرش قرار گرفته است. سرمایه‌گذاران دلایل مختلفی برای عقد معاهدات دوجانبه سرمایه‌گذاری دارند. در واقع بیش از آنکه سرمایه‌گذاران خواستار تعریف جزئیات سرمایه‌گذاری باشند، خواستار وجود مکانیزم‌هایی هستند تا در صورت بروز اختلاف با کشور میزبان، امکان بهره‌گیری از مراجعی خارج از آن کشور را داشته باشند (الکینز و همکاران، ۲۰۰۶). با استفاده از معاهده دوجانبه سرمایه‌گذاری اگر یک فرد یا شرکت سرمایه‌گذاری نسبت به اقدامی شکایت داشته باشد، لازم نیست که به دادگاه‌های محلی مراجعه کند و می‌تواند از میانجیگری بین‌المللی بهره

1. Kerner
2. Allee & Peinhardt
3. Neumayer & Spess
4. Czinkota *et al.*
5. Elkins *et al.*

گیرد. حل این اختلافات معمولاً در حوزه عمل مرکز بین‌المللی حل‌وفصل اختلافات سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد (برگر و همکاران^۱، ۲۰۱۳). کشورهای صنعتی توسعه‌یافته می‌توانند از معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه (BIT^۲) برای محافظت از حقوق شرکت‌های خود هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای نامشخص استفاده کنند. از طرف دیگر، کشورهای در حال توسعه و نوظهور معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه را امضا می‌کنند تا بتوانند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI^۳) را جذب کنند و برای سهمی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جهان رقابت کنند. بی‌ثباتی سیاسی در کشورهای میزبان معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه را به‌عنوان منبع اطلاعاتی در مورد نجات و درمان بنگاه‌های چندملیتی (MNEs^۴) و حمایت از دارایی‌های آنها مفید می‌کند (گور و لو^۵، ۲۰۰۷). محققان معتقدند که معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه می‌توانند با ارائه حمایت حقوقی معتبر و قابل‌اجرای بین‌المللی از حقوق سرمایه‌گذاران خارجی، بی‌ثباتی سیاسی را کاهش دهند (وی^۶، ۲۰۱۵). شواهد روزافزونی وجود دارد مبنی بر اینکه حضور سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه را ترغیب می‌کند و احتمال اینکه دولت‌های میزبان در سیاست‌های مضر برای بنگاه‌های چندملیتی شرکت کنند، کاهش می‌دهد. با این حال، پژوهش‌ها در این مورد نتایج مختلط و متناقضی به همراه داشته است (لوکویانووا^۷، ۲۰۱۳). پس از آن، محققان چگونگی تأثیر محتوای معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورها را مورد انتقاد قرار دادند. متأسفانه، پاسخ به این سؤال که چگونگی طراحی و محتوای معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه بر استراتژی بنگاه‌های چندملیتی تأثیر دارند، هنوز توسط پژوهش‌های تجارت بین‌المللی (IB^۸) ارائه نشده است. شواهد تجربی کمی درباره چگونگی ارتباط قوانین معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه با استراتژی ورود به بازار بنگاه‌های چندملیتی وجود دارد (الی و پینهارت^۹، ۲۰۱۰). پژوهش‌ها در مورد عوامل مؤثر استراتژی بنگاه‌های چندملیتی در زمینه تجارت بین‌المللی عمدتاً بر سایر شرایط نهادی در سطح کشور تأثیر دارد که بر تصمیمات بین‌المللی‌سازی بنگاه‌های چندملیتی تأثیر می‌گذارد. نمونه‌هایی از این موارد شامل: محدودیت‌های قانونی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور میزبان، چگونگی پیشرفت نهادی در اقتصادهای گذار با بنگاه‌های چندملیتی در انتخاب مالکیت و تأثیر فاصله نهادی بین کشور و کشور میزبان در شکل‌گیری سرمایه‌گذاری مشترک می‌باشد (میر^۹، ۲۰۰۱). ادبیات تجارت

1. Berger et al.
2. Bilateral Investment Treaty (BIT)
3. Foreign Direct Investment (FDI)
4. Multinational Enterprises (MNEs)
5. Gaur & Lu
6. Wei
7. Lukoianova
8. International Business (IB)
9. Meyer

بین‌المللی در مورد استراتژی بین‌المللی به‌طور کلی شامل توافق‌نامه‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی (IIAs)^۱ معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها در مطالعات نظری یا تجربی نمی‌شود (هاینز و زلنر^۲، ۲۰۰۵). اخیراً تمرکز روی چند سطح از فضای سیاسی در مطالعات ورود به بازار مورد توجه قرار گرفته است که بر رفع شکاف مذکور و بر پژوهش‌ها، حاکی از محتوای توافق‌نامه‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی به‌عنوان یک عامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأکید دارد. به طور خاص، تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در انتخاب مالکیت مورد بررسی و سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه به‌عنوان میزانی که مقررات توافق‌نامه معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه به طور قانونی از سرمایه‌گذاران کشور امضاکننده در برابر سلب مالکیت محافظت می‌کند، تعریف می‌شود (وود و دمیرباغ^۳، ۲۰۱۵). برخی معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها از نظر نوع سلب مالکیت احتمالی (مستقیم و یا غیرمستقیم) از سرمایه‌گذاران خارجی نسبت به انعطاف‌پذیری سازوکارهای حل اختلاف سرمایه‌گذاری، جبران خسارت سلب مالکیت و سایر مقررات سلب مالکیت محافظت می‌کنند (زو و شنکار^۴، ۲۰۰۲). معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها همچنین از نظر اینکه آیا آنها اجازه حل اختلاف از طریق مرکز بین‌المللی حل اختلافات سرمایه‌گذاری را می‌دهند، متفاوت است. سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه یک جنبه مهم از محیط سازمانی بین‌المللی گسترده‌تر است که انتخاب مالکیت وابسته را هدایت می‌کند، به‌ویژه در کشورهایی که بی‌ثبات سیاسی وجود دارد (وی، ۲۰۱۵). در این پژوهش استدلالی در مورد تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در انتخاب مالکیت وابسته تحت سطوح مختلف بی‌ثباتی سیاسی ارائه می‌شود. با استفاده از نظریه نهادی و پیش‌های اخیر از پژوهش‌های مربوط به اقتصاد سیاسی بین‌المللی (IPE)^۵، تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه بر انتخاب مالکیت وابسته فرض می‌شود. پژوهش حاضر به ادبیات موجود در مورد استراتژی بین‌المللی سازی بنگاه‌های چندملیتی از دو طریق (۱) توضیح پیوندهای بین عناصر طراحی (سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه) یک توافق نهادی در سطح بین‌المللی (بر خلاف آرایش نهادی داخلی در مرزهای یک کشور) و استراتژی بین‌المللی بنگاه‌های چندملیتی (۲) بررسی تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در انتخاب بنگاه‌های چندملیتی، با درک تأثیر سخت‌گیری نهادهای بین‌المللی و شرایط سطح کشور، کمک می‌کند زیرا سطح بی‌ثباتی سیاسی در محیط‌های کشور میزبان متفاوت است. محققان معتقدند که تأثیر شدیدی در عدم اطمینان در سیاست کشور میزبان در انتخاب تملک فرعی در کشور

1. International Investment Agreements (IIAs)
 2. Henisz & Zelner
 3. Wood & Demirbag
 4. Xu & Shenkar
 5. International Political Economy (IPE)

وجود دارد. هرچه عدم اطمینان بیشتر باشد، احتمال دارد که سرمایه‌گذار شرکت‌های چندملیتی مالکیت اقلیت را بر خلاف مالکیت اکثریت یا یک شرکت تابعه کاملاً متعلق انتخاب کند. با توجه به مطالب ذکر شده هدف پژوهش بررسی تأثیر تعدیل سخت‌گیری قرارداد سرمایه‌گذاری دوجانبه بر رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته در نظر گرفته شد و متناظر با آن مسئله اصلی پژوهش در قالب سؤال پژوهش عبارت است از اینکه: آیا تعدیل سخت‌گیری قرارداد سرمایه‌گذاری دوجانبه بر رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته تأثیر دارد یا خیر؟ در ادامه فرایند پژوهش ابتدا چارچوب نظری پژوهش و تبیین فرضیه‌ها ارائه می‌شود. سپس روش‌شناسی پژوهش و تجزیه و تحلیل مدل‌های پژوهش توصیف می‌شود و در نهایت نتایج و بحث‌های متناظر ارائه می‌شوند.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

محققان معتقدند که تأثیر شدیدی در بی‌ثباتی در سیاست کشور میزبان در انتخاب مالکیت فرعی در کشور وجود دارد. هرچه بی‌ثباتی بیشتر باشد، احتمال دارد که سرمایه‌گذار بنگاه‌های چندملیتی مالکیت اقلیت را بر خلاف مالکیت اکثریت یا یک شرکت تابعه کاملاً متعلق انتخاب کند (زو و شنکار، ۲۰۰۲). به این دلیل که کشوری که دارای یک محیط نهادی نظارتی قوی است، یعنی قوانین بنیادی قانونی باثبات، شفاف را اجرا و اعتماد به نفس را در محیط سرمایه‌گذاری کشور ایجاد می‌کند، به گونه‌ای که فعالیت‌های اقتصادی که در مرزهای آن رخ می‌دهد می‌تواند شکوفا شود (هولبرن و زلنر^۱، ۲۰۱۰؛ لی و زهرا^۲، ۲۰۱۲). همچنین متخلفین را می‌توان در یک دادگاه قانونی فعال دنبال کرد. در چنین محیط‌هایی باثبات سیاسی، رهبران دولتی توانایی محدودی در ایجاد تغییرات ناگهانی و تبعیض‌آمیز در سیاست دارند که ممکن است روی استراتژی بنگاه‌های چندملیتی تأثیر منفی بگذارد (وی، ۲۰۱۵). در چنین شرایطی، عدم اطمینان خارجی - برون‌زا از بنگاه کاهش می‌یابد. در مورد کشورهای ناپایدار مانند کشورهای در حال توسعه و در حاشیه انتقالی (وود و دمیربگ، ۲۰۱۵) تأثیر سیاست برجسته‌تر است. سیستم‌های سیاسی نماینده تغییرات نهادی در چنین کشورهایی هستند (هاینز^۳، ۲۰۰۲). هنگامی که بی‌ثباتی سیاسی به وجود می‌آید، امکان تغییر غیرمنتظره در مجموعه نیروهای خارجی که روی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های چندملیتی در کشور تأثیر می‌گذارند، وجود دارد. همان‌طور که توسط ایدن و مولوت^۴ (۲۰۰۲) ذکر شد، بنگاه‌های چندملیتی "به طور فعال سعی در ایجاد سیاست‌های دولت در قبال صنعت خود دارند (ایدن و مولوت، ۲۰۰۲). بی‌ثباتی در محیط سیاسی یک کشور میزبان، احتمال بروز آشفتگی مربوط به این

1. Holburn & Zelner

2. Li & Zahra

3. Hennisz

4. Eden & Molot

محیط سیاسی را افزایش می‌دهد (پنگ^۱، ۲۰۰۳). در صورت عدم ثبات سیاسی، یک سرمایه‌گذار بنگاه‌های چندملیتی پس از آن در بحث ادامه مذاکره با بسیاری از بازیگران کشور میزبان با چالش بیشتری روبرو خواهد شد (هاینز و زلنر، ۲۰۰۵) همان‌طور که برای سرمایه‌گذاری آماده می‌شود. از آنجاکه بنگاه‌های چندملیتی در این نوع محیط مشاغل معامله می‌کنند، بازیگران سیاسی می‌توانند "نهادهای نوظهور را واژگون کنند، تغییر دهند یا دوباره تفسیر کنند" (هاینز و زلنر، ۲۰۰۵). دولت همچنین می‌تواند تلاش کند تا توزیع ثروت را با استفاده از مقررات ملی شدن، مالیات و مقررات عرضه پول تغییر دهد. در این زمینه، چانه‌زنی مشکل‌ساز می‌شود زیرا سیاستمداران می‌توانند در پیشبرد برنامه‌های اصلاحات اقتصادی "مبهم و گاه متناقض" باشند (وود و دمیربگ، ۲۰۱۵). به عبارت دیگر، عدم وجود تعادل در رابطه با بی‌ثباتی سیاسی، این احتمال را فراهم می‌کند که خود مقررات برای پیش‌بینی و سرمایه‌گذاری‌های سخت‌تر برای محافظت از آنها سخت باشد. تغییرات ناگهانی در فضای سیاسی نیز می‌تواند ضرر مالی بالقوه‌ای را برای شرکت‌ها ایجاد کند (هاینز، ۲۰۰۰). پژوهش‌ها باعث آسیب‌پذیری بنگاه‌های چندملیتی‌ها در این شرایط شده است. انتخاب مالکیت اقلیت می‌تواند با بهبود توانایی بنگاه‌های چندملیتی در کسب اطلاعات در مورد مؤسسات نوظهور ضمن محدودکردن تعهد، این نگرانی‌ها را کاهش دهد (پاک و پارک^۲، ۲۰۰۴؛ زو و شنکار، ۲۰۰۲). در واقع، مطالعات متعددی در مورد رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته به نتیجه‌گیری مشابه رسیده‌اند (دمیربگ و همکاران^۳، ۲۰۰۷؛ گاتینیون و اندرسون^۴، ۱۹۸۸).

استدلال می‌شود که رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته با محتوای هر توافق‌نامه سرمایه‌گذاری بین‌المللی (IIA) - مانند معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه - بین کشور و میزبان، به‌ویژه با محتوای مرتبط با حمایت بین‌المللی تعدیل می‌شود. در این پژوهش سرمایه‌گذاری روی معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها تمرکز می‌شود زیرا آنها شایع‌ترین شکل توافق‌نامه سرمایه‌گذاری دوطرفه هستند اگرچه استدلال ممکن است در مورد سایر اشکال IIA مانند مقررات سرمایه‌گذاری در مؤسسات اقتصادی منطقه نیز صدق کند. از طرف دیگر، با وجود رقابت برای سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جهانی (الکینز و همکاران، ۲۰۰۶)، تلاش خواهند کرد تا حقوق خود را تا حد امکان برای کنترل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در قلمرو خود حفظ کنند. معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه از نظر شمول و قدرت مقررات سرمایه‌گذاری متفاوت است (برگر و همکاران، ۲۰۱۳)، تعداد تعهدات تعیین شده، دامنه

1. Peng

2. Pak & Park,

3. Demirbag *et al.*

4. Gatignon & Anderson

پوشش آنها و میزان جزئیات مربوط به تعهدات مربوط به هر شماره (هالوارد-دریمایر^۱، ۲۰۰۳؛ سورناجاه^۲، ۲۰۰۴) مشخص می‌باشد. برخی از معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها سختگیرانه‌تر از سایرین هستند. سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه زمانی بیشتر خواهد شد که محتوای معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه محافظت بهتری را در برابر حوادث غیرمترقبه و آسیب‌زا از جمله سلب مالکیت دارایی فراهم کند. محتوای معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه نتیجه تجزیه و تحلیل دقیق است که نه تنها توسط مقامات دولتی در هر کشور انجام می‌شود، بلکه توسط نمایندگان تجارت داخلی در کشورها انجام می‌شود. غالباً در یک توافق‌نامه چارچوب تجارت و سرمایه‌گذاری غیر الزام‌آور (TIFA^۳) به امضا می‌رسد که بر اساس آن دو کشور یک شورای مشترک ایجاد می‌کنند که مسئول شناسایی و بحث و گفتگو در مورد کلیه موضوعات مربوط به سرمایه‌گذاری باشد. این به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا نگرانی‌ها و خواسته‌های خود را در مورد معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌های خاص ابراز کنند. پس از امضا، هر دو کشور برای تصویب معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه باید رویه‌های داخلی را دنبال کنند. بدون تصویب، معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه هیچ نیروی قانونی برای محافظت از سرمایه‌گذاران خارجی در یک کشور میزبان وجود ندارد (یاکی^۴، ۲۰۰۷). محققان، عمدتاً در اقتصاد سیاسی بین‌المللی، اخیراً بررسی پیوندهای بین محتوای توافقات سرمایه‌گذاری بین‌المللی و نتایج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را آغاز کرده‌اند. بوته و میلنر^۵ (۲۰۱۴) جریان مستقیم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در کشورهای درحال توسعه مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند که سازوکارهای قوی‌تر برای تعهد معتبر در توافقات‌نامه‌های تجاری ترجیحی (PTA) ناشی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. درحالی‌که مطالعات رابطه مستقیمی بین قوانین پذیرش لیبرال در RTA و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نشان می‌دهد، یافته‌های مطالعات در مورد مقررات معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بی‌نتیجه است. علاوه بر این، کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل (UNCTAD^۶) خاطر نشان کرد که مقررات پیمان اساسی در تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توافقات‌های بین‌المللی بین کشورها نهفته است. درحالی‌که این مطالعات اخیر حاکی از آن است که محتوای IIAs می‌تواند در تصمیمات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نقش داشته باشد، هرچند هیچ پژوهش در این زمینه در ادبیات استراتژی بنگاه‌های چندملیتی صورت نگرفته است.

1. Hallward-Driemeier

2. Somarajah

3. Trade and Investment Framework Agreement (TIFA)

4. Yackee

5. Büthe & Milner

6. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)

ادعا می‌شود که میزان سختی معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته را تعدیل می‌کند. محققان خاطرنشان می‌کنند که IIAهایی مانند معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها از تعهد معتبر یک کشور میزبان برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خارجی خبر می‌دهند. بازیگران اقتصادی خصوصی هنگام ورود به یک کشور میزبان به دنبال تعهد معتبر هستند، اگر این بازیگران معتقد باشند که سایر بازیگران "انجام آنچه را که می‌گویند منطقی است" منطقی است (مارتین^۱، ۲۰۰۰؛ بوته و میلنر، ۲۰۱۴). اعتبار از این معنا به "انتظارات درباره اقدامات آینده بازیگران استراتژیک" اشاره دارد (دیرمایر و همکاران^۲، ۱۹۹۷) و تعهدات بیشتر یا کمتر معتبر "بسته به بزرگی هزینه انحرافات آینده تحمیلی از اقدامات وعده‌داده‌شده" است (دیرمایر و همکاران، ۱۹۹۷). تعهدات قابل‌اعتماد "هزینه‌های قبلی عدم انطباق را بالاتر از مواردی که ممکن است در صورت عدم پیمان انجام شود افزایش می‌دهد" (الکینز و همکاران، ۲۰۰۶). علاوه بر هزینه‌های حقوقی و پرداخت غرامت احتمالی از طریق دادگاه داوری بین‌المللی، هزینه‌های بیشتر برای کشور میزبان در صورت عدم رعایت می‌تواند شامل کاهش میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آینده و کاهش همکاری‌های بعدی با بنگاه‌های چندملیتی شود (الکینز و همکاران، ۲۰۰۶؛ بوته و میلنر، ۲۰۱۴). این استدلال و حمایت از شواهد تجربی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران هنگام آماده‌شدن برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی حضور این توافقی‌ها را در نظر می‌گیرند. ناظران خاطرنشان کردند که چگونه سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند برنامه‌ریزی استراتژیک مدیریت ریسک را با استفاده از معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها اجرا کنند. توجه داشته باشید که بنگاه‌ها "وقتی قصد خرید پیمان را دارند، عمداً به دنبال حمایت از پیمان هستند". محققان دیگر معتقدند که گرچه ممکن است سرمایه‌گذاران هنگام انتخاب مکان، لزوماً به معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه مراجعه نکنند، اما در صورت بروز اختلاف ممکن است این کار را انجام دهند (پولسن^۳، ۲۰۱۰). استدلال می‌شود که محتوای معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه هرچه دقیق‌تر باشد، در جلوگیری از اقدامات نامطلوب دولت، همه چیز مساوی، در نتیجه بی‌ثباتی سیاسی در یک کشور میزبان، معتبرتر خواهد بود. درحالی‌که حضور معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه می‌تواند با روشن شدن تعهدات، دخالت دولت و تقویت اجرا، موجب رعایت انطباق شود. سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه قدرت اعتبار را در تعهد به حمایت از حقوق مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی تعیین می‌کند. این کار را با افزایش هزینه‌های پست بیشتر برای کشور میزبان انجام می‌دهد تا آنچه در غیر از آن در صورت عدم تحقق یک کشور میزبان از مقررات معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه انجام می‌شود.

1. Martin
2. Diermeier *et al.*
3. Poulsen

سرمایه‌گذار بنگاه‌های چندملیتی به صورت کتبی در مورد شرایطی که در صورت ایجاد اختلافات قراردادی در برخی از مواقع در آینده، سازوکار اختلاف بین‌المللی شخص ثالث ایجاد می‌شود ضمانت قوی‌تری را دریافت می‌کند. در حالی که برخی از معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها (مانند معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه BIT PeruChina) در برابر سلب مالکیت مستقیم تنظیم می‌کنند، همان‌طور که وی (۲۰۱۵) خاطرنشان کرد، برخی از معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ها در مقابل سلب مالکیت غیرمستقیم و خزنده فراتر می‌روند و تنظیم می‌کنند. به این افزایش سختگیرانه، نظر بندهایی اضافه می‌شود که دارای قدرت اطمینان بیشتری برای سرمایه‌گذاری بنگاه‌های چندملیتی هستند. با افزایش سطح بی‌ثباتی سیاسی در یک کشور میزبان، نیاز به منابع قدرت اطمینان در اطراف هر سرمایه‌گذاری پیشنهادی بنگاه‌های چندملیتی افزایش می‌یابد. بنگاه‌های چندملیتی نسبت به عواقب منفی احتمالی افزایش بی‌ثباتی سیاسی هوشیار خواهد بود و اطمینان خواهد داد که از هرگونه سرمایه‌گذاری محافظت می‌شود. با افزایش بی‌ثباتی سیاسی، بنگاه‌های چندملیتی‌ها به طور فزاینده نگران وضعیت سرمایه‌گذاری‌ها هستند. در نتیجه، تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و مالکیت با الزام چنین قدرت اطمینانی چندبرابر و بالاتر از آنچه که توسط سایر منابع اطمینان حاصل می‌شود خواهد بود. این قدرت اطمینان بخشی از دقت معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه از همه چیز اهمیت بیشتری دارد زیرا محتوای معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه تجلی منافع گروه‌های ذی‌نفع با قدرت (دولت‌های کشور و میزبان و همچنین دادگاه‌های بین‌المللی داوری) است. **هاینز و زلنر (۲۰۰۵)** نشان دادند که تأثیر بی‌ثباتی سیاسی در صورت تغییرات ناگهانی و بالقوه آسیب‌زا برای سرمایه‌گذاران خارجی کاهش می‌یابد. در چنین شرایطی، انتظار می‌رود که معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه سختگیرانه‌تر اطمینان بیشتری و حمایت بیشتری از سرمایه‌گذاری بنگاه‌های چندملیتی‌ها داشته باشد، و این تشویق را برای آنها فراهم می‌کند که مالکیت اکثریت در مقابل تغییر ناگهانی نهادهای ملی هنوز قابل دوام است. با نگاهی به این مسئله از زاویه مخالف، با بی‌ثباتی سیاسی، نیاز به اطمینان بیشتر از طریق سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه کاهش می‌یابد. بنگاه‌های چندملیتی‌ها به حفاظت کمتری در مقابل سلب مالکیت احتمالی نیاز خواهند داشت و تهدید به توقیف دارایی‌های دولت خصمانه کمتر است؛ بنابراین، اثر متقابل پیشنهاد می‌گردد: سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه روابط مثبت بین بی‌ثباتی سیاسی کشور میزبان و احتمال انتخاب مالکیت اقلیت را تعدیل می‌کند: با افزایش بی‌ثباتی سیاسی در یک کشور میزبان که معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه را با کشور خود تصویب کرده است، سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه را افزایش می‌دهد. این احتمال را که بنگاه‌های چندملیتی‌ها مالکیت اقلیت در آن کشور را انتخاب کنند، کاهش می‌دهد. نهایتاً با توجه به مبانی نظری

فوق‌الذکر و ادبیات موضوع فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تبیین و تشریح می‌گردد: (۱) تأثیر شدیدی در بی‌ثباتی سیاست کشور میزبان در انتخاب مالکیت وابسته وجود دارد. (هرچه بی‌ثباتی بیشتر باشد، احتمال دارد که سرمایه‌گذار بنگاه‌های چندملیتی مالکیت اقلیت را بر خلاف مالکیت اکثریت یا یک شرکت تابعه کاملاً متعلق انتخاب کند). (۲) رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته با محتوای هر توافقنامه سرمایه‌گذاری بین‌المللی (IIA) - مانند معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه - در کشور میزبان، به‌ویژه با محتوای مرتبط با حمایت بین‌المللی تعدیل می‌شود. (۳) میزان سختی معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته را تعدیل می‌کند.

۳- روش‌شناسی پژوهش

اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاری‌های جدید خارجی انجام شده در سال ۱۳۹۸ جمع‌آوری و این روند برای یک دوره ۱۵ ساله از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۸ در نظر گرفته شد. سرمایه‌گذاری‌های جدید، سرمایه‌گذاری‌های راهبردی در خارج از کشور می‌باشد که نمی‌شود به‌سادگی افزایش حقوق صاحبان سهام را از سرمایه‌گذاری در سهام قبلی در یک مکان در یک کشور میزبان در اختیار داشت. برای مطالعه حاضر سرمایه‌گذاری‌هایی انتخاب گردیدند که در کشورهای میزبان ایجاد شده بودند، یعنی جایی که معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در بین کشور و کشور میزبان تصویب شده بود. کشورهای انتخاب شده، شامل طیف وسیعی از کشورهای در حال توسعه و برخی از کشورهای تازه صنعتی شده می‌باشند. به‌منظور افزایش قابلیت اطمینان، از نمونه‌های بنگاه‌های چندملیتی‌ها منتشر شده استفاده و در نهایت اندازه نمونه نهایی $N=156$ منظور که مربوط به متوسط ۳ سرمایه‌گذاری خارجی جدید در سال می‌باشد. همچنین متغیرهای پژوهش و شرح چگونگی بررسی و اندازه‌گیری آن به قرار زیر ارائه می‌گردد:

الف) متغیر وابسته

دو گزینه برای ساختار مالکیت (صفر و یک) کدگذاری می‌شود: مالکیت حداکثری (۱) و مالکیت حداقلی (۰) خواهد بود (چن، ۲۰۰۸). به تبعیت از سایر پژوهش‌های انجام شده توسط فیلاتوچف و همکاران^۲ (۲۰۰۸) و پدرس و تامسن^۳ (۱۹۹۷) مالکیت حداکثری ۵۱٪ و یا بیشتر در نظر گرفته می‌شود. به عبارت دیگر اگر مالکیت سرمایه‌گذار خارجی، ۵۱٪ و بیشتر باشد، مالکیت حداکثری محسوب و عدد یک می‌گیرد. مطالعات دیگر مالکیت حداکثری را این‌گونه در نظر گرفته‌اند: (۱) فیلاتوچف و همکاران (۲۰۰۸) از یک متغیر ساختگی برای مالکیت سرمایه‌گذار خارجی بالاتر از حد ۵۱ درصد استفاده کردند.

1 Chen

2. Filatotchev *et al.*

3. Pedersen & Thomsen

(۲) **پدرسن و تامسن (۱۹۹۷)** مالکیت حداکثری را به‌عنوان بیش از ۵۰ درصد تعریف کردند. (۳) **رمزومی و همکاران^۱ (۱۹۹۸)** گزارش دادند که ۵۱ درصد یا بیشتر نشان‌دهنده مالکیت حداکثری است؛ بنابراین همسو با مطالعات مذکور، اگر مالکیت سرمایه‌گذار خارجی، ۵۱٪ و بیشتر باشد، مالکیت حداکثری محسوب و عدد یک می‌گیرد و در غیر آن، مالکیت حداقلی و عدد صفر می‌گیرد.

ب) متغیرهای مستقل

بی‌ثباتی سیاسی: با استفاده از شاخص حکمرانی جهانی^۲ برای ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت به‌صورت کدگذاری معکوس عملیاتی می‌شود (**گلوبرمن و شاپیرو^۳، ۲۰۰۳؛ ناک و کیفر^۴، ۱۹۹۵**). این شاخص احتمال بی‌ثباتی یا سرنگونی دولت را با استفاده از ابزارهای ضد قانون اساسی یا خشونت‌آمیز شامل تکرار تظاهرات خشونت‌آمیز، ناآرامی‌های اجتماعی، درگیری‌های با ماهیت قومی، مذهبی یا منطقه‌ای اندازه‌گیری می‌کند که آیا این کشور از یک تهدید مداوم تروریستی رنج می‌برد یا خیر. دامنه نظری از $۲/۵-$ (بالاترین بی‌ثباتی) تا $۲/۵+$ (بالاترین پایداری) است. با معکوس کردن آن بی‌ثباتی سیاسی با دامنه واقعی داده‌ها از $۱/۱۱-$ تا $۲/۱۱+$ به دست می‌آید (**گلوبرمن و شاپیرو، ۲۰۰۳؛ ناک و کیفر، ۱۹۹۵**).

سخت‌گیری BIT: سخت‌گیری BIT به معنای میزان حمایت قانونی در برابر سلب مالکیت به طور خاص در متون معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه بیان شده است. هرچه حفاظت بیشتری در متون معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه قید شده باشد، سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه شدیدتر (سخت‌تر) یا بیشتر می‌شود. مبنای اندازه‌گیری جدید سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه، تجزیه و تحلیل دستی سیستماتیک محتوای متون معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه مربوط به حمایت از سرمایه‌گذاران خارجی در برابر سلب مالکیت در کشورهای میزبان می‌باشد. هر معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه به‌عنوان یک بردار n بعدی با مختصات ۰ یا ۱ بسته به اینکه یک ماده حفاظتی خاص وجود دارد یا خیر، در توافق‌نامه معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه بین دو کشور وجود دارد. یک معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه "ایده‌آل" دارای تمامی مقرراتی است که می‌تواند حداکثر محافظت در مقابل سلب مالکیت از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را داشته باشد و دامنه نمره ۰ یا ۱ دارد. نمره‌ای که به ۱ می‌رسد نسبت به اقدامات سلب مالکیت احتمالی از ضمانت نسبتاً بیشتری برخوردار است. هرچه مقررات

1. Ramaswamy *et al.*
2. World Governance Indicato
3. Globberman & Shapiro
4. Knack & Keefer

مرتبط با محافظت بیشتر باشد شباهت معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه به معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه "ایده‌آل" بیشتر خواهد بود.

ج) متغیرهای کنترلی

در سطح کشور میزبان از شاخص‌های قوانین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، فاصله فرهنگی بین کشور و میزبان، اندازه بازار کشور میزبان و توسعه اقتصادی به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته می‌شود. اما در سطح شرکت، اندازه شرکت و درجه بین‌المللی شدن به‌عنوان متغیر کنترلی منظور گردید. همچنین از عامل تجربه سرمایه‌گذاری کشور میزبان به‌عنوان یک متغیر ساختگی دوگانه استفاده گردید تا مشخص شود که آیا بنگاه‌های چندملیتی قبلاً در کشور میزبان به طور جداگانه سرمایه‌گذاری کرده است یا خیر. در نهایت جدول (۱) کلیه متغیرها را از نظر تعاریف و اندازه‌گیری آنها نشان می‌دهد.

جدول (۱) متغیرها، اندازه‌گیری‌ها، تعاریف‌ها

Table (1) variables, measurements, definitions

متغیر / نوع	تعریف	اندازه
انتخاب مالکیت وابسته	وابسته	حداکثر = ۱ : حداقل = ۰
سخت‌گیری BIT	مستقل	معیار BIT مصوب در کشور و کشور میزبان از یک طرف و شباهت بین BIT
بی‌ثبات سیاسی	مستقل	درجه‌بندی از ۲/۵- تا ۲/۵+ و درجات بالاتر به معنای بی‌ثبات سیاسی بیشتر است.
قوانین / کنترل FDI	کنترل	مقادیر ۱ تا ۷ بارزش بیشتر = طرف‌دار قوانین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مورد ۶/۱۲ در GCR ^۱
فاصله فرهنگی ^۲	کنترل	مجموع مربع واریانس بین کشور میزبان و ایران
GPD سرانه	کنترل	لگاریتم تولید خالص داخلی سرانه
جمعیت	کنترل	لگاریتم جمعیت کل کشور میزبان
اندازه MNE	کنترل	کل تعداد کارکنان بنگاه‌های چندملیتی
بین‌المللی‌سازی	کنترل	فروش خارجی بنگاه‌های چندملیتی به‌صورت درصد فروش کل
تجربه سرمایه‌گذاری کشور میزبان	کنترل	۱ = سرمایه‌گذاری قبلی در کشور، ۰ = عدم سرمایه‌گذاری قبلی در کشور

۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون لجستیک زوجی (باینری) با داده‌های مقطعی استفاده می‌شود. تمرکز نظری پژوهش بر بررسی احتمال مالکیت اکثریت بنگاه‌های چندملیتی است زیرا سخت‌گیری و بی‌ثباتی سیاسی در کشورهای مختلف متفاوت است. توجه می‌شود که سال تصویب برای معاهدات

1. Global Confidence Region

۲. شاخص کوگوت و سینگ (۱۹۸۸) و هافستد (۱۹۸۰) پرکاربردترین ساختار برای اندازه‌گیری فاصله فرهنگی در تحقیقات بین‌المللی تجارت و مدیریت است.

سرمایه‌گذاری دوجانبه‌های مورد استفاده در مجموعه داده‌های پژوهش بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۸، یعنی در دوره‌های زمانی قبل از سرمایه‌گذاری بنگاه‌های چندملیتی در نظر گرفته می‌شود. همچنین تمامی متغیرها به صورت استاندارد وارد و شرایط تعامل به‌عنوان محصول متغیرهای استاندارد محاسبه خواهد شد.

جدول (۲) ضرایب همبستگی و آمار توصیفی
Table (2) Correlations and descriptive statistics

										۱	مالکیت	۱
										۱	شاخص BIT	۲
										۱	بی‌ثباتی سیاسی	۳
										۱	قوانین FDI	۴
										۱	فاصله فرهنگی	۵
										۱	سرانه GDP	۶
										۱	جمعیت	۷
										۱	اندازه MNE	۸
										۱	بین‌المللی‌سازی	۹
										۱	تجربه سرمایه‌گذاری کشور میزبان	۱۰
آمار توصیفی												
											میانگین	
											انحراف معیار	
$+P < 0.1$, $P^* < 0.05$, $P^{**} < 0.01$, $P^{***} < 0.001$												

باتوجه به ضرایب همبستگی هم خطی داده‌ها وجود ندارد. بین متغیرهای مستقل هیچ همبستگی بسیار بالایی وجود ندارد. عوامل تورم واریانس (VIF) پایین‌تر از ۱۰ بود، و بیشتر نشان می‌دهد که چند خطی با تجزیه و تحلیل دخالت نمی‌کند (نیتر و همکاران^۱، ۱۹۸۵). ماتریس همبستگی قوانینی را تشویق می‌کند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تشویق می‌کند تا با مالکیت اکثریت منفی شود ($r = -0.27, P < 0.01$). قوانین تشویقی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با بی‌ثباتی سیاسی همراه است ($r = -0.44, P < 0.01$). همان‌طور که انتظار می‌رفت، فاصله فرهنگی از ایران با اندازه کشور مرتبط و این نشان‌دهنده علاقه سرمایه‌گذاری در کشورهایی همسایه در داده‌های پژوهش است ($r = 0.19, P < 0.05$) و سرانه تولید ناخالص داخلی با بی‌ثباتی سیاسی رابطه منفی دارد است

1 Neter et al.

سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه هیچ ارتباط معنی‌داری با مالکیت اکثریت ندارد، درحالی‌که بی‌ثباتی سیاسی با مالکیت همبستگی منفی دارد ($r = -0.62, P < 0.001$)
 مالکیت اکثریت ندارد، درحالی‌که بی‌ثباتی سیاسی با مالکیت همبستگی منفی دارد ($r = -0.18, P < 0.1$).

جدول (۳) نتایج رگرسیون لجستیک - بی‌ثبات سیاسی

Table (3) Logistic regression results - political instability

مدل ۴	مدل ۳	مدل ۲	مدل ۱	
-۰/۴۱**	-۰/۲۷**	-۰/۳۴**	-۰/۲۸**	قوانین FDI
۰/۱۱	۰/۱۶	۰/۱۸	+ ۰/۱۷	فاصله فرهنگی
-۰/۱۲	-۰/۰۲۳	-۰/۱۳	۰/۰۱۷	سرانه GPD
-۰/۴۷***	-۰/۳۴**	-۰/۳۱**	-۰/۳۵**	جمعیت
۰/۰۸	۰/۱۵	-۰/۱۱	۰/۱۲	اندازه MNE
-۰/۱۷	-۰/۱۴	-۰/۱۸	-۰/۱۶	بین‌المللی‌سازی
۰/۳۸	۰/۱۹	۰/۲۴	۰/۲۳	تجربه قبلی میزبان
-۰/۲۲	-	- ۰/۱۸	-	بی‌ثباتی سیاسی (PI)
-۰/۲۷	- ۰/۰۷	-	-	BIT سخت‌گیری (BITSTR)
-۰/۴۹***	-	-	-	BITSTR×PI
بله	بله	بله	بله	سال DUMIES
بله	بله	بله	بله	صنعتی DUMMIES
۲۸۹/۸۳	۲۹۰/۳۴	۲۸۹/۸۱	۲۸۸/۶۵	- 2 log likelihood
۰/۴۳	۰/۴۳	۰/۴۴	۰/۴۵	Pseudo R2
تمام متغیرهای مستقل و کنترلی استاندارد شده‌اند. ۲۰ متغیر کنترلی مجازی برای سال و صنعت در نظر گرفته شده که نشان داده نشده است. $P^{***} < 0.001$, $P^{**} < 0.01$, $P^* < 0.05$, $P < 0.1$				

در مدل اول سه متغیر بی‌ثباتی سیاسی (PI)، سخت‌گیری BIT (BITSTR) و $BITSTR \times PI$ در نظر گرفته نشده است و بدون در نظر گرفتن این سه متغیر تنها دو متغیر قوانین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جمعیت دارای تأثیر معنی‌دار می‌باشند.

در مدل دوم از بین سه متغیر اصلی پژوهش فقط متغیر بی‌ثباتی سیاسی (PI) وارد مدل شده است که اثر آن به‌تنهایی معنی‌دار نیست (جدول ۳، مدل ۲). هر چند مجدداً دو متغیر قوانین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جمعیت معنی‌دار می‌باشند.

در مدل سوم از بین سه متغیر اصلی پژوهش فقط متغیر سخت‌گیری BIT (BITSTR) وارد مدل شده است که در اینجا نیز از نظر آماری تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه معنی‌دار

نیست (مدل ۳). هرچند مجدداً تأثیر دو متغیر قوانین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جمعیت معنی‌دار می‌باشند.

در مدل چهارم هر سه متغیر بی‌ثباتی سیاسی (PI)، سخت‌گیری BIT (BITSTR) و BITSRT×PI وارد مدل شده است. مجدداً دو متغیر قوانین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جمعیت در این مدل نیز تأثیر معنی‌داری دارند مضاف بر اینکه اثر تعاملی BITSRT×PI از نظر آماری معنی‌دار شده است اما دو متغیر بی‌ثباتی سیاسی (PI) و سخت‌گیری BIT (BITSTR) معنی‌دار نمی‌باشند بنابراین اثر تعاملی در مدل ۴ نشان می‌دهد که با افزایش بی‌ثباتی سیاسی، معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌های بسیار دقیق اقدام به معکوس کردن اولویت بنگاه‌های چندملیتی برای مالکیت اقلیت‌ها می‌کنند و احتمال بیشتری می‌دهند که بنگاه‌های چندملیتی مالکیت اکثریت را انتخاب کند. در سطوح بالاتر بی‌ثباتی سیاسی، سخت‌گیری بیشتر توافق‌نامه معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه احتمال افزایش انتخاب بنگاه‌های چندملیتی‌ها از سهام را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر مشخص است که معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه سختگیرانه‌تر با افزایش بی‌ثباتی سیاسی، بنگاه‌های چندملیتی را ترغیب می‌کند تا مالکیت اکثریت را به جای اقلیت انتخاب کند.

با جایگزین کردن بی‌ثباتی سیاسی با دو شاخص دیگر از عدم قطعیت سیاسی در کشور میزبان، آزمون‌های تکمیلی به شرح **جدول (۴)** در دو مدل که هر مدل دارای دو حالت می‌باشد انجام می‌گیرد. این شاخص‌ها شامل محدودیت‌های سیاسی POLCON (هاینز، ۲۰۰۰) و آزادی اقتصادی^۱ (بنیاد هریتیج^۲، ۲۰۱۵) می‌باشد.

مدل اول) جایگزینی محدودیت سیاسی: ستون اول و دوم **جدول (۴)**.

- حالت اول) بدون وجود متغیر $IV \times BITSRT$ ستون اول **جدول (۴)**.
- حالت دوم) با وجود متغیر $IV \times BITSRT$ ستون دوم **جدول (۴)**.

مدل دوم) جایگزینی آزادی اقتصادی: ستون سوم و چهارم **جدول (۴)**.

- حالت اول) بدون وجود متغیر $IV \times BITSRT$ ستون سوم **جدول (۴)**.
- حالت دوم) با وجود متغیر $IV \times BITSRT$ ستون چهارم **جدول (۴)**.

جدول (۴) نتایج رگرسیون لجستیک - آزمون‌های تکمیلی

Table (4) Logistic regression results - additional tests

Economic Freedom (reversed) (DV = Maj. Control)	Economic Freedom (reversed) (DV = Maj. Control)	1-polocon (DV = Maj.control)	1-polocon (DV = Maj.control)	
۰/۲۳	۰/۱۷	۰/۲۶	۰/۱۹*	فاصله فرهنگی
۰/۳۳*	۰/۱۸	۰/۱۱	۰/۱۵	سرانه GPD
-۰/۷۸***	-۰/۵۳***	-۰/۱۳	-۰/۱۶	جمعیت
۰/۰۸	۰/۱۶	۰/۱۵	۰/۱۲	اندازه MNE
-۰/۱۶	-۰/۱۶	-۰/۱۸	-۰/۱۸	بین‌المللی‌سازی
-۰/۴۱	۰/۲۳	۰/۲۱	۰/۱۸	تجربه قبلی میزبان
۰/۵۳**	۰/۴۲**	۰/۳۳**	۰/۲۸**	متغیر مستقل IV
۰/۱۴	۰/۱۱	-۰/۱۳	-۰/۱۶	شاخص BIT
۰/۷۶***		۰/۲۶		BITSRT×IV
بله	بله	بله	بله	سال Dummies
بله	بله	بله	بله	صنعتی Dummies
۲۱/۳۲	۹/۷۶***	۱۷/۷۸	۱۱/۵۶	مقدار ثابت
۲۸۴/۸۷	۲۶۵/۵۹	۳۹۲/۴۳	۲۸۸/۴۵	- 2 log likelihood
۰/۳۷	۰/۴۳	۰/۴۴	۰/۴۲	Pseudo R2
۲۰ متغیر کنترلی مجازی برای سال و صنعت در نظر گرفته شده که نشان داده نشده است و تمام متغیرهای مستقل و کنترلی استاندارد شده‌اند. + P < 0.1 , P* < 0.05 , P** < 0.01 , P*** < 0.001				

در ستون اول بی‌ثباتی سیاسی با معیارهای محدودیت سیاسی هینز (POLCON) جایگزین شده است. برای متغیر بی‌ثباتی سیاسی از شاخص‌های حاکمیت جهانی با عملیاتی کردن معکوس محدودیت‌های سیاسی استفاده گردید. شاخص محدودیت‌های سیاسی (POLCON) جنبه متفاوتی از سطح ثبات سیاسی یک کشور، یعنی احتمال تحمل سیاسی را با اندازه‌گیری مستقیم امکان‌سنجی تغییر در سیاست با توجه به ساختار نهادهای سیاسی یک کشور، به خود می‌گیرد (مثلاً تعداد امتیازات حق وتو). این روابط پیچیده بین تعداد وتو و میزان محدودیت در سیاست‌گذاری در قوه مقننه و مجریه دولت را ارزیابی می‌کند. تعادل در همه سطوح، امکان تغییر سیاست را افزایش می‌دهد و از این طریق سطح محدودیت‌های سیاسی را کاهش می‌دهد و پتانسیل را برای نتیجه‌گیری از دولت افزایش می‌دهد. نمرات احتمالی برای اندازه‌گیری نهایی محدودیت‌های سیاسی از صفر (خطرناک‌ترین) تا یک (بیشترین محدودیت) است. این معیار معکوس گردید (به‌عنوان مثال، ۱-POLCON) تا با آزمون اصلی سازگار باشد و انتظار می‌رود علامت منفی بر ضریب ۱-POLCON به‌عنوان یک اثر مستقیم و یک علامت مثبت برای مدت تعامل باشد. با استفاده از آزادی اقتصادی (معکوس) یک تست استحکام اضافی اجرا شد (بنیاد هریتیج، ۲۰۱۵). نتایج در جدول (۴) نشان داده شده است.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر باهدف بررسی تأثیر نسبی سخت‌گیری قرارداد سرمایه‌گذاری دوجانبه بر رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته در نظر گرفته شد. طیفی از کشورهای درحال توسعه و تازه صنعتی شده با نمونه‌ای ۱۵۶ تایی در یک دوره زمانی ۱۵ ساله از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۸ با متوسط ۳ سرمایه‌گذاری خارجی جدید در سال انتخاب و با استفاده از رگرسیون لجستیک زوجی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه یک جنبه مهم از محیط سازمانی بین‌المللی گسترده‌ای است که انتخاب مالکیت وابسته را به‌ویژه در کشورهای بی‌ثبات سیاسی هدایت می‌کند. در این مطالعه استدلالی منطقی در مورد تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه بر انتخاب مالکیت وابسته تحت سطوح مختلف بی‌ثباتی سیاسی با استفاده از نظریه نهادی و معطوف به پژوهش‌های مرتبط با اقتصاد سیاسی بین‌المللی ارائه شده است. تأثیر غیرمستقیم سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در انتخاب مالکیت وابسته در سطوح بالاتر بی‌ثباتی سیاسی، باعث ورود یک اثر "سخت‌گیری" می‌شود که "قدرت اطمینان" موردنیاز در مورد حمایت از دارایی‌های بین‌المللی را فراهم و باعث سرمایه‌گذاری می‌شود و بنگاه‌ها مالکیت اکثریت را - در غیر این صورت - مالکیت اقلیت را انتخاب می‌کنند (وی، ۲۰۱۵). پژوهش حاضر به نقش مهمی که ویژگی‌های طراحی توافق‌نامه‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی در تأثیرگذاری بر استراتژی بین‌المللی بنگاه‌های چندملیتی ایفا می‌کند، توجه می‌کند. پژوهش‌های قبلی در مورد استراتژی بنگاه‌های چندملیتی این ویژگی‌ها را به خود اختصاص نداده است. تمرکز خاص پژوهش بر سخت‌گیری مقررات معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه بوده است و آزمایش‌های تجربی پژوهش از این استدلال اصلی حمایت می‌کنند که سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه برای تعدیل رابطه بین بی‌ثباتی سیاسی و انتخاب مالکیت وابسته در کشورهای میزبان عمل می‌کند. مشخص است که معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه سختگیرانه‌تر با افزایش بی‌ثباتی سیاسی، بنگاه‌های چندملیتی را ترغیب می‌کند تا مالکیت اکثریت را به‌جای اقلیت انتخاب کند (مارتین، ۲۰۰؛ بوته و میلنر، ۲۰۱۴). از نظر تئوری، این پژوهش ماهیت چند سطحی از محیط سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد که بنگاه‌های چندملیتی‌ها باید ضمن وزن کردن خطرات و مزایای احتمالی، تمهیدات مختلف مالکیت تحت شرایط مختلف بی‌ثباتی سیاسی را در نظر بگیرند. معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه سختگیرانه در ارائه تعهد معتبر در برابر سلب مالکیت و تأمین قدرت اطمینان بخشی که امکان مالکیت اکثریت توسط بنگاه‌های چندملیتی‌ها در کشورهای میزبان در سطوح بالاتر بی‌ثباتی سیاسی را دارد، مؤثر است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که طراحی یک ساختار کاهش ریسک در سطح بین‌المللی

بر چگونگی مشاهده بنگاه در یک محیط ناپایدار به صورت احتمالی در سطح ملی تأثیر می‌گذارد. برخی از پشتیبانی‌ها توسط محققین ارائه گردیده که گفته‌اند سرمایه‌گذاران هنگام آماده‌سازی برای سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه و نوظهور، معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه را در نظر می‌گیرند. همچنین رویدادهایی که در مرزهای یک کشور انجام می‌شوند می‌توانند تحت تأثیر فعالیت‌های موجود در سطوح دیگر، از جمله سطوح کلان (به‌عنوان مثال، در سطح جهانی) باشند؛ بنابراین بنگاه‌های چندملیتی بین‌المللی با تعامل چند سطحی بین عوامل، خطر را برای سرمایه‌گذاران بنگاه‌های چندملیتی کاهش می‌دهد یا محدود می‌کند. تصمیمات استراتژیک سرمایه‌گذاری توسط بنگاه‌های چندملیتی در نتیجه تعامل بین ماهیت ظهور قانون در یک سطح (سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه) و نگرانی در سطح دیگر (بی‌ثباتی سیاسی) به وجود می‌آید. پژوهش حاضر پیامدهای بسیاری برای مدیران بنگاه‌های چندملیتی و سیاست‌گذاران دولت دارد. تعامل مداوم و قابل توجه بین سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه و شرایط خطر در سطح کشور نشان می‌دهد که چگونه عدم اطمینان در محیط سیاست و توافق‌نامه‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی به طور مشترک هنگام برنامه‌ریزی ورود جدید به خارج از کشور اهمیت دارند. فرآیند تصمیم‌گیری در داخل شرکت نیاز به آگاهی از محدودیت‌ها و کاهش ریسک ناشی از سطوح مختلف نهادی در محیط خارجی دارد. ممکن است لازم باشد مدیران بنگاه‌های چندملیتی از چشم‌انداز سطوح بالاتر تعهدات در کشورهایی که شروع به گذار از گذشته ناپایدار سیاسی کرده‌اند، بیش از حد نگران شوند. از نظر سیاست دولت، یافته‌ها حاکی از آن است که کشورهای میزبان که در مرحله اولیه توسعه قرار دارند و از طریق شرکت‌های تحت مالکیت اکثریت خارجی به دنبال سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در داخل هستند، با اجازه دادن به معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه‌های دقیق‌تر با کشورهای توسعه‌یافته می‌توانند به هدف بهبود ثبات سیاسی دست یابند. یافته‌های پژوهش همچنین می‌تواند پیامدهای گسترده‌تری برای تجارت جهانی و سیاست سرمایه‌گذاری داشته باشد. باتوجه به افزایش تعداد اختلافات مطرح شده قبل از داوری، سخت‌گیری و حساسیت نسبت به داوری‌ها افزایش یافته است. پژوهش‌های آینده می‌تواند تأثیر طراحی توافق‌نامه‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی را بر روی نمونه‌های بسیار وسیع‌تر آزمایش کند. علاوه بر این می‌تواند تأثیر سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه را در اندازه‌گیری‌های دقیق‌تر مالکیت مانند میزان سرمایه‌گذاری شده و وضعیت حقوق صاحبان سهام بررسی کند. پژوهش‌های اخیر نشان داده است که رابطه بین معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای سرمایه‌گذاری در سرمایه ثابت نسبت به سایر اشکال فعالیت بنگاه‌های چندملیتی قوی‌تر است و این تمایز می‌تواند در مطالعات بعدی در مورد سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه بررسی شود. سرانجام، پژوهش حاضر پیامدهایی را برای

محققان در مورد محرک‌ها و پیامدهای استراتژی بین‌المللی بنگاه‌های چندملیتی در دنیای نهادهای در حال تغییر در پی دارد. نتایج نشان می‌دهد که محققان هنگام ارزیابی استراتژی‌های بین‌المللی بنگاه‌های چندملیتی باید نه تنها به طراحی مؤسسات داخلی بلکه به طراحی توافق‌نامه‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی توجه کنند. دانستن پیامدهای بی‌ثباتی سیاسی برای بنگاه‌های چندملیتی تنها نمی‌تواند به ارزیابی محیط سیاسی داخلی که به طور یک‌جانبه در کشورهای میزبان ایجاد شده است، اعتماد کند. محیط‌های سیاسی داخلی بدون در نظر گرفتن تجزیه و تحلیل سطح بین‌المللی، نباید قابل درک باشند (دی ویلا و همکاران^۱، ۲۰۱۵)، یا به قول میلنر و کوهین^۲ (۱۹۹۶)، بدون آنکه "ماهیت پیوندهای بین اقتصادهای ملی و اقتصاد جهانی را درک کنند"؛ بنابراین معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه دقیق‌تر، بنگاه‌های چندملیتی را ترغیب می‌کند تا با افزایش بی‌ثباتی سیاسی، سهام اکثریت را انتخاب کند. همچنین یافته‌های پژوهش دارای پیامدهای مدیریتی و سیاسی است که مربوط به نقشی است که سخت‌گیری معاهدات سرمایه‌گذاری دوجانبه در تعیین استراتژی بنگاه‌های چندملیتی دارد.

۶- منابع

- Allee, T., & Peinhardt, C. (2010). Delegating Differences: Bilateral Investment Treaties and Bargaining Over Dispute Resolution Provisions. *International Studies Quarterly*, 54(1), 1–26.
- Berger, A., Busse, M., Nunnenkamp, P., & Roy, M. (2013). Do trade and investment agreements lead to more FDI? Accounting for key provisions inside the black box. *International Economics and Economic Policy*, 10(2), 247–275.
- Büthe, T., & Milner, H. V. (2014). Foreign Direct Investment and Institutional Diversity in Trade Agreements: Credibility, Commitment, and Economic Flows in the Developing World, 1971–2007. *World Politics*, 66(1), 88–122.
- Chen, S.-F. S. (2008). The motives for international acquisitions: capability procurements, strategic considerations, and the role of ownership structures. *Journal of International Business Studies*, 39(3), 454–471.
- Czinkota, M. R., Knight, G., Liesch, P. W., & Steen, J. (2010). Terrorism and international business: A research agenda. *Journal of International Business Studies*, 41(5), 826–843.
- De Villa, M. A., Rajwani, T., & Lawton, T. (2015). Market entry modes in a multipolar world: Untangling the moderating effect of the political environment. *International Business Review*, 24(3), 419–429.

1. De Villa et al.

2. Milner & Keohane

- Demirbag, M., Glaister, K. W., & Tatoglu, E. (2007). Institutional and transaction cost influences on MNEs' ownership strategies of their affiliates: Evidence from an emerging market. *Journal of World Business*, 42(4), 418–434.
- Diermeier, D., Ericson, J., Frye, T., & Lewis, S. (1997). Credible commitment and property rights: the role of strategic interaction between political and economic actors. *The political economy of property rights*, 20-42.
- Eden, L., & Molot, M. A. (2002). Insiders, outsiders and host country bargains. *Journal of International Management*, 8(4), 359–388.
- Elkins, Z., Guzman, A. T., & Simmons, B. A. (2006). Competing for Capital: The Diffusion of Bilateral Investment Treaties, 1960–2000. *International Organization*, 60(04).
- Filatotchev, I., Stephan, J., & Jindra, B. (2008). Ownership structure, strategic controls and export intensity of foreign-invested firms in transition economies. *Journal of International Business Studies*, 39(7), 1133–1148.
- Gatignon, H., & Anderson, E. (1988). The multinational corporation's degree of control over foreign subsidiaries: An empirical test of a transaction cost explanation. *JL Econ. & Org.*, 4, 305–336 .
- Gaur, A. S., & Lu, J. W. (2007). Ownership Strategies and Survival of Foreign Subsidiaries: Impacts of Institutional Distance and Experience. *Journal of Management*, 33(1), 84–110.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and US foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19–39.
- Hallward-Driemeier, M. (2003). Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment? *Only a Bit And They Could Bite*. Papers.ssrn.com.
- Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for multinational investment. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334–364.
- Henisz, W. J. (2002). Politics and international investment : measuring risks and protecting profits. *E. Elgar*.
- Henisz, W. J., & Zelner, B. A. (2005). Legitimacy, Interest Group Pressures, and Change in Emergent Institutions: The Case of Foreign Investors and Host Country Governments. *Academy of Management Review*, 30(2), 361–382.
- Hofstede, G. (1980). Culture's consequences : international differences in work-related values. *Sage Publications*.
- Holburn, G. L. F., & Zelner, B. A. (2010). Political capabilities, policy risk, and international investment strategy: evidence from the global electric power generation industry. *Strategic Management Journal*, 31(12), 1290–1315.
- Kerner, A. (2009). Why Should I Believe You? The Costs and Consequences of Bilateral Investment Treaties. *International Studies Quarterly*, 53(1), 73–102.
- Knack, S., & Keefer, P. (1995). Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures. *Economics & Politics*, 7(3), 207–227.
- Kogut, B., & Singh, H. (1988). The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode. *Journal of International Business Studies*, 19(3), 411–432.
- Li, Y., & Zahra, S. A. (2012). Formal institutions, culture, and venture capital activity: A cross-country analysis. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 95–111.

- Lukoianova, T. (2013). The Signaling Role of BIT Stringency for Facilitating FDI. *Academy of Management Proceedings*, 2013(1), 16561.
- Martin, L. L. (2000). *Democratic Commitments: Legislatures and International Cooperation*. Princeton: *Princeton University Press*.
- Meyer, K. E. (2001). Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe. *Journal of International Business Studies*, 32(2), 357–367.
- Milner, H. V., & Keohane, R. O. (1996). Internationalization and Domestic Politics: An Introduction. *Internationalization and Domestic Politics*, 3–24.
- Neter, J., Wasserman, W., & Kutner, M. H. (1985). *Applied Linear Statistical Models*. 2nd edn. Homewood, Illinois: *Richard D. Irwin*.
- Neumayer, E., & Spess, L. (2005). Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries? *World Development*, 33(10), 1567–1585.
- Pak, Y. S., & Park, Y.-R. (2004). Global Ownership Strategy of Japanese Multinational Enterprises: A Test of Internalization Theory. *MIR: Management International Review*, 44(1), 3–21.
- Pedersen, T., & Thomsen, S. (1997). European Patterns of Corporate Ownership: A Twelve-Country Study. *Journal of International Business Studies*, 28(4), 759–778.
- Peng, M. W. (2003). Institutional Transitions and Strategic Choices. *Academy of Management Review*, 28(2), 275–296.
- Poulsen, L. (2010). The importance of BITs for foreign direct investment and political risk insurance: revisiting the evidence. In *Yearbook on International Investment Law and Policy 2009-2010*. 539-574. *Oxford University Press*.
- Ramaswamy, K., Gomes, L., & Veliyath, R. (1998). The performance correlates of ownership control: a study of U.S. and European MNE joint ventures in India. *International Business Review*, 7(4), 423–441.
- Sornarajah, M. (2004). *The International Law on Foreign Investment*. Cambridge, UK: *Cambridge University Press*.
- The Heritage Foundation. (2015). Country Rankings: World & Global Economy Rankings on Economic Freedom. *Heritage.org; Index of Economic Freedom*. (accessed 05.07.15).
- Wei, S. (2015). Expropriation in Transition: Evolving Chinese Investment Treaty Practices in Local and Global Contexts. *Leiden Journal of International Law*, 28(3), 579–604.
- Wood, G. T., & Demirbag, M. (2015). Business and society on the transitional periphery: Comparative perspectives. *International Business Review*, 24(6), 917–920.
- Xu, D., & Shenkar, O. (2002). Note: Institutional Distance and The Multinational Enterprise. *Academy of Management Review*, 27(4), 608–618.
- Yackee, J. W. (2007). Do Bits Really Work? Revisiting the Empirical Link between Investment Treaties and Foreign Direct Investment. *SSRN Electronic Journal*.

The Miderating Effect of Bilateral Investment Treaty Stringency on the Relationship between Political Instability and Subsidiary Ownership

Mostafa Heidari Haratemeh¹

Abstract

Developed industrialized countries use bilateral investment treaties to protect the rights of companies when investing in uncertain markets but developing and emerging countries are concluding BITs to attract more foreign direct investment and compete a larger share of FDI. a range of developing and newly industrialized countries with a sample of 156 in a 15-year period from 2004 to 2019 with an average of 3 new foreign investments per year were selected and analyzed using binary logistic regression. The results showed: a) The effect of political instability variables and BIT stringency is not significant in non-interactively, but interactively with increasing political instability, BITs reverse the priorities of MNEs to choose majority ownership over minority ownership. b) At higher levels of political instability, greater BIT stringency increases the likelihood of increasing MNE selection from stocks. C) The stringency of BIT acts to moderate the relationship between political instability and the choice of sub-ownership in host countries. And more stringent BIT, as political instability increases, encourages the MNE to choose majority ownership over minority.

Keywords: Bilateral Investment Treaty , Political Instability , Subsidiary Ownership, Foreign Direct Investment , BIT stringency.

JEL Classification: B27, F21.