



فصلنامه اقتصاد کاربردی  
دوره ۱۰، شماره ۳۴ و ۳۵، پاییز و  
زمستان ۱۳۹۹

## اثر تورم و بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای منتخب و ایران

نگار جعفری فشارکی<sup>۱</sup>، عباس معمارنژاد<sup>۲</sup>، کامبیز هژبر کیانی<sup>۳</sup> و سید شمس‌الدین حسینی<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۰/۱۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۵/۲۸

### چکیده:

سرمایه‌گذاری به دو بخش داخلی (خصوصی) و خارجی تقسیم می‌شود. سرمایه‌گذاری خصوصی از تفاوت بین تشکیل سرمایه ثابت ناخالص طی دو سال متوالی به دست می‌آید و سرمایه‌گذاری خارجی هر یک تابع عوامل و متغیرهای متعددی هستند که عمدتاً متأثر از متغیرهای داخلی از جمله درآمد، نرخ ارز، رابطه بازرگانی، نرخ بهره، نرخ تورم و... است. در این میان یکی از عوامل بسیار مهمی که در تصمیم برای سرمایه‌گذاری چه در سرمایه‌گذاری داخلی و چه در سرمایه‌گذاری خارجی موثر است، وجود فضای امن و به عبارتی محیط سرمایه‌گذاری مناسب و آنچه تحت عنوان فضای کسب و کار از آن تعبیر شده است، می‌باشد.

علاوه بر این یکی از متغیرهای تاثیرگذار بر سرمایه‌گذاری خارجی، نرخ تورم می‌باشد که از طریق تاثیرگذاری بر ریسک سرمایه‌گذاری و متوسط سررسید وام‌های تجاری می‌تواند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تاثیر قرار دهد. هدف این مقاله بررسی اثر تورم و بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی است. برای این منظور کشورهای مورد مطالعه براساس تقسیم‌بندی بانک جهانی به دو گروه با درآمد متوسط به بالا و درآمد متوسط به پایین تقسیم شده و اثر متغیرهای مذکور بر سرمایه‌گذاری خارجی در قالب مدل داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اثر تورم بر سرمایه‌گذاری خارجی منفی و اثر بهبود فضای کسب و کار مثبت بوده است.

**کلید واژه:** تورم، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بهبود فضای کسب و کار.

**طبقه‌بندی JEL:** E22, E31, M21, C33.

<sup>۱</sup> فارغ‌التحصیل دکتری رشته اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران ایمیل: negar.1983@yahoo.com

<sup>۲</sup> استادیار گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول). ایمیل: Memarnejad@srbiau.ac.ir

<sup>۳</sup> استاد گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ایمیل: k.h.kiani@yahoo.com

<sup>۴</sup> استادیار گروه اقتصاد، عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی، ایمیل: sh.hosseini@yahoo.com

## مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از اجزای مهم تقاضای کل است که نقش بسیار تعیین‌کننده‌ای در نوسانات اقتصادی و رشد اقتصادی هر کشور ایفا می‌کند. لذا شناخت رفتار سرمایه‌گذاری در کانون توجه اقتصاددانان و سیاست‌گذاران اقتصادی بوده است. صندوق بین‌المللی پول سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به این صورت تعریف نموده است: "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری است که به هدف کسب منافع پایدار در کشوری به جز موطن فرد سرمایه‌گذار انجام می‌شود و هدف سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری این است که در مدیریت بنگاه مربوط نقش موثر داشته باشد". یکی از عوامل مهم در جذب سرمایه‌گذاری خارجی وجود شرایط مناسب جهت سرمایه‌گذاری در کشور مقصد می‌باشد که براساس تعاریف سازمان‌های بین‌المللی نظیر بانک جهانی تحت عنوان شاخص‌های بهبود فضای کسب و کار مطرح شده است.

بهبود فضای کسب و کار به معنای بهبود و رونق تولید و در نتیجه محرک رشد اقتصادی است، به گونه‌ای که اصلاح و بهبود فضای کسب و کار زمینه مشارکت بخش خصوصی در عرصه اقتصاد، ارتقاء سطح اشتغال و تولید را فراهم می‌سازد. به عبارتی محیط کسب و کار مناسب، شرط لازم برای رشد بخش خصوصی است. به طور کلی بهبود فضای کسب و کار از جمله مسائل اساسی در پیش‌برد اهداف اقتصادی است و مکمل خصوصی‌سازی است. به گونه‌ای که با بهبود شرایط کسب و کار شرایط تولیدی بهبود می‌بخشد و سرمایه‌گذاران ترغیب به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های صنعتی و تولیدی می‌شوند.

تورم به عنوان اساسی‌ترین معضلات در طول حیات اقتصادی هر کشور شناخته می‌شود. تورم، افزایش مداوم در سطح عمومی قیمت‌ها یا کاهش مستمر در قدرت خرید پول یک کشور می‌باشد که هزینه‌های جدی بر جامعه تحمیل خواهد کرد. تورم ملایم و نه چندان زیاد پدیده‌ای طبیعی بوده و به نظر می‌رسد اختلالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری خصوصی ایجاد نمی‌کند؛ نرخ سود و سهم صاحبان بنگاه‌ها را به طور موقت افزایش داده و شرایط مساعدی برای پس‌انداز و به تبع آن سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند.

تورم از نظر تغییر توزیع درآمد به نفع صاحبان سود و از کانال ایجاد پس‌انداز، شرایط مساعدی برای سرمایه‌گذاری

فراهم می‌کند. این پدیده در سطوح بالا، علاوه بر آنکه نظام قیمت‌ها را مختل می‌کند، باعث کاهش پس‌اندازها، از بین رفتن انگیزه‌های سرمایه‌گذاری، فرار سرمایه از بخش دولتی به سمت فعالیت‌های سفته‌بازی و دلالتی شده و ریسک فعالیت‌های اقتصادی را افزایش می‌دهد؛ اما برای فعالیت‌های تجاری و خدماتی زود بازده به همراه افزایش ریسک، نرخ بازدهی را به شدت ارتقا می‌دهد.

علاوه بر این تورم، ارزش فعلی سرمایه‌گذاری‌هایی که با چند دوره تأخیر به بازدهی می‌رسند را کاهش می‌دهد و باعث ضرر و زیان به سرمایه‌گذاری‌های دیر بازده می‌شود. تورم و تغییرات زیاد آن موجب عدم اطمینان و در نتیجه سلب انگیزه و تأخیر در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری می‌شود و تخصیص منابع را دچار اختلال می‌کند، هم‌چنین به سوددهی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد. بنابراین اثر خالص تورم بر سرمایه‌گذاری خارجی به تقابل این اثرات بستگی خواهد داشت.

هدف این مقاله بررسی اثر تورم و بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی است. برای این منظور کشورهای مورد مطالعه براساس تقسیم‌بندی بانک جهانی به دو گروه با درآمد متوسط به بالا و درآمد متوسط به پایین تقسیم شده و اثر متغیرهای مذکور بر سرمایه‌گذاری خارجی در قالب مدل داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اثر تورم بر سرمایه‌گذاری خارجی منفی و اثر بهبود فضای کسب و کار مثبت بوده است.

## مبانی نظری و مطالعات تجربی

- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

تا دهه ۱۹۶۰، هیچ تئوری مستقل و خوداتکای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود نداشت و مفهوم FDI در قالب بخشی از جریان سرمایه بین‌المللی مطرح می‌شد و بسیاری از ویژگی‌ها و ابعاد مهم آن مورد غفلت قرار می‌گرفت. ولی از دهه ۱۹۶۰ به بعد به دلیل افزایش حجم FDI، ادبیات نظری فراوانی به وجود آمدند که درصدد تبیین علل و انگیزه‌های وقوع FDI، زمان وقوع آن و مکان‌هایی که می‌توانست وارد شود، برآمدند. هم‌چنان که دانیگ<sup>۱</sup> (۱۹۸۱) اشاره می‌دارد، دو مشکل عمده از این سال‌ها به بعد روی داد که دیگر FDI نمی‌توانست در قالب بخشی از نظریه نئوکلاسیک سرمایه مطالعه گردد. اول این که FDI چیزی

نتیجه وجود نرخ‌های متفاوت سود حاصل از جریان سرمایه در سطح بین‌المللی به وجود می‌آید. بر اساس این فرض، جریان سرمایه‌گذاری را در می‌نوردد که در آن‌ها نرخ‌های بالای سود وجود داشته باشد.

#### - نظریه تنوع سرمایه‌گذاری

تلاش برای ارائه تبیین جدید FDI پس از فرضیه نرخ‌های متفاوت عواید، توسط مارکویتز و توبین با عنوان تئوری تنوع‌سازی سرمایه‌گذاری صورت گرفت. براساس این تئوری، تصمیم یک شرکت چند ملیتی جهت سرمایه‌گذاری در خارج تنها متأثر از نرخ‌های بازگشت سود نیست؛ بلکه آنچه اهمیت بیشتر دارد، مسأله کاهش خطرات ناشی از سرمایه‌گذاری است. بر این اساس، تنوع سرمایه‌گذاری یک شرکت در بازارهای متعدد امکان خطرات آن را کاهش می‌دهد.

#### - اندازه بازار

فرضیه اندازه بازار ریشه در تئوری نئوکلاسیک سرمایه‌گذاری دارد. این تئوری بر نقش اندازه مطلق بازار کشور میزبان و نقش نرخ رشد آن تمرکز دارد. طبق این فرضیه، هر اندازه حجم و وسعت بازار بزرگ باشد، دسترسی کافی به منابع و کاهش هزینه‌های تولید از طریق توسل به صرفه‌های ناشی از مقیاس امکان‌پذیرتر می‌باشد.

#### - تئوری‌های مرتبط با بازارهای ناقص

هایمر<sup>۶</sup> نشان داد که ساختار بازارها و ویژگی‌های مشخص بنگاه‌ها در توزیع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نقش کلیدی ایفا می‌کند. این نظریه نیز چند نظریه دیگر را شامل می‌شود که عبارتند از:

#### - نظریه سازمان صنعتی

نظریه سازمان صنعتی که توسط هایمر مطرح شد بیان کننده این موضوع است که شرکت‌ها به رغم محدودیت‌های گسترده در کشورهای میزبان سرمایه اعم از اطلاعات نامتقارن شرکت‌های خارجی در مقابل شرکت‌های داخلی از فرهنگ و نظام حقوقی و اقتصاد و ... کشور میزبان سرمایه، تبعیضات ملی گرایانه و ریسک‌های تبدیل نرخ ارز و هم‌چنین هزینه‌های پایین صادرات کالا به کشورهای میزبان، به چه علت اقدام به سرمایه‌گذاری خارجی در این کشورها می‌کنند. وی دو پاسخ

فراتر از انتقال سرمایه بود و شامل مواردی چون انتقال تکنولوژی، مهارت‌های سازمانی و مدیریتی می‌شد. دوم این‌که بر خلاف جریان سرمایه که انتقال مواد و وجوه در میان دو بخش مستقل در بازار صورت می‌گرفت، در FDI انتقال بیشتر در درون یک شرکت روی می‌داد. (جونز<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵).

صندوق بین‌المللی پول، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به این صورت تعریف می‌کند: "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سرمایه‌گذاری است که به هدف کسب منافع پایدار در کشوری به جز موطن فرد سرمایه‌گذار انجام می‌شود و هدف سرمایه‌گذاری از این سرمایه‌گذاری این است که در مدیریت بنگاه مربوط نقش موثر داشته باشد." به اعتقاد آنکند<sup>۳</sup> سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عبارت است از: "سرمایه‌گذاری که مستلزم یک ارتباط بلندمدت است و نشان دهنده منافع پایدار و کنترل واحد اقتصادی مقیم یک کشور (سرمایه‌گذار مستقیم خارجی و یا بنگاه مادر) بر واحد اقتصادی مقیم کشور دیگر (سرمایه‌گذاری انجام شده در کشور میزبان به صورت شعبه فرعی بنگاه مادر) است."

چند ویژگی را می‌توان برای FDI و تمایز آن با سایر اشکال سرمایه‌گذاری خارجی بر شمرد.

- معیار اساسی در تشخیص FDI، میزان و درجه کنترل بر سرمایه‌گذاری، میزان مشارکت، سود و زیان‌هایی است که متوجه سرمایه‌گذار می‌شود.

وجود رابطه و منافع طولانی مدت میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر به همراه خود سطح قابل ملاحظه‌ای از نفوذ و حق رأی موثر سرمایه‌گذار بر امور مدیریتی را به همراه خواهد داشت. با مطالعه ادبیات مربوط به عوامل تعیین کننده جریان FDI، تئوری‌های موجود را می‌توان در سه دسته متمایز مورد مطالعه قرار داد:

#### - تئوری‌های مرتبط با بازار کامل<sup>۴</sup>

در نظریه‌های مبتنی بر فرض بازارهای کامل، عواملی مثل شکست بازار، عدم اطمینان، کمبود اطلاعات و ... وجود ندارد و تمامی عوامل موجود در بازار همگن هستند. تئوری‌های مرتبط با بازار کامل خود به سه دسته مجزا قابل تفکیک می‌باشند:

#### - نرخ‌های متفاوت عواید<sup>۵</sup>

تا دهه ۱۹۶۰ عمدتاً این فرض وجود داشت که FDI در

می‌پذیرد. پس از آن شرکت‌های سوئدی اقدام به ایجاد شرکت‌های فرعی خود در کشورهایی هم‌چون آلمان، هلند و انگلستان می‌نمایند. در مراحل بعد، این شرکت‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری مشترک در جوامعی که از عدم قطعیت فضای سرمایه‌گذاری برخوردارند، می‌نمایند. بنابراین، زمانی که عواملی مانع از جریان اطلاعات از و به سوی یک بازار می‌گردد موضوع فاصله روانی مطرح می‌شود و فاصله روانی از عناصر تعیین کننده شکل سرمایه‌گذاری تلقی می‌گردد. بدین معنا که در صورت وجود فاصله روانی بیشتر هیچ شرکت خارجی مایل به سرمایه‌گذاری به شکل مالکیت کامل نخواهد بود. در این حالت طبق نظر کاوت و سینگ شرکت‌ها در ارتباط با کشورهای میزبانی که از فاصله روانی بالایی برخوردارند، سرمایه‌گذاری به شکل جوینت ونچر<sup>۹</sup> را بر سرمایه‌گذاری به شکل تملک کامل ترجیح می‌دهند، چرا که سرمایه‌گذاری به شکل جوینت ونچر درجه عدم قطعیت فضای سرمایه‌گذاری را تا حدودی کاهش می‌دهد (ذوالقدر ۱۳۸۶).

#### - فرضیه چرخه حیات محصول

فرضیه‌های چرخه حیات محصول هم‌چون کوزنتس ۱۹۵۳، پوزنر ۱۹۶۱ و ورنون ۱۹۶۶ بر این امر تاکید دارند که ادعای به عنوان صادرات یک کشور پیشرفته ظهور می‌کند، چرخه حیات خود را برای کسب وضعیت مطلوب‌تر وارد بازارهای خارجی می‌کند، در طول دوره بلوغ و پس از استاندارد شدن، به عنوان کالای صادراتی از کشورهای در حال توسعه صادر می‌شود (گلاکووکوین ۲۰۰۴). ورنون در سال ۱۹۶۶ با مطرح کردن نظریه چرخه محصول، از جمله نخستین کسانی بود که تلاش کرد تجارت جهانی و FDI را هم‌زمان با توسل به نواقص بازار توضیح دهد. به زعم وی و همکارانش در چرخه حیات هر محصول صنعتی نیاز به عوامل تولید تغییر خواهد کرد؛ حجم فروش، روش‌های تولید، نهاده‌های تولید، قیمت‌ها و سایر عوامل اقتصادی که یک محصول معین را در هر مرحله از تولید مشخص می‌سازد، در دوره رشد و بلوغ از اهمیت یکسان برخوردار نیستند. از سوی دیگر، صنایع پیشگام در توسعه نیز در دوره‌ای متفاوت جای یکدیگر را می‌گیرند (ورنون ۱۰، ۱۹۶۶). براساس نظر ورنون، مرحله تولید (مرحله مقدماتی) با هزینه بالا و شدت کاربری زیاد مشخص می‌شود. در این مرحله، به ندرت ساخت

برای این سؤال دارد. پاسخ نخست این که شرکت‌ها، رقابت از درون صنعت را به سایر کشورها انتقال می‌دهند که این امر یا از طریق غلبه بر شرکت‌های داخلی کشور میزبان و یا از طریق ادغام با شرکت‌های داخلی کشور میزبان انجام می‌گیرد. پاسخ دوم هایمر در قالب عملیات بین‌المللی‌سازی تولید توسط شرکت‌ها و بر مبنای نقص ساختاری بازار جای می‌گیرد. به زعم هایمر اگر چه شرکت‌های چندملیتی هم‌چنان که در بالا اشاره شد در برخی از موارد از عدم مزیت برخوردارند ولی نسبت به شرکت‌های داخلی از مزیت‌هایی چون علائم تجاری، حق اختراع، تکنولوژی برتر، دانش سازمانی و مهارت‌های مدیریتی برخوردارند که FDI را از سایر اشکال فعالیت هم‌چون صادرات و اعطای لیسانس، سودآورتر می‌سازد.

#### - تئوری درونی‌سازی<sup>۷</sup>

در دهه ۱۹۷۰ شاخه‌ای از ادبیات FDI با عنوان تئوری درونی‌سازی FDI ظهور یافت. مبنای آن تئوری شرکت کاوز (۱۹۳۷) بود که اقدام به آزمون نقش هزینه‌های معاملاتی در شکل‌گیری سازمان می‌کرد. دغدغه اصلی تئوری کاوز این بود که چرا شرکت‌ها به وجود می‌آیند و چرا همه معاملات یک اقتصاد در بازار روی نمی‌دهد؟ وی پاسخ به این سوالات را در قالب هزینه‌های معاملاتی از جمله هزینه تعیین قیمت بازار، هزینه مذاکرات، هزینه‌های امضاء و اجرای قرارداد میان طرفین معامله مورد بحث قرار داد. به زعم کاوز برای غلبه بر این مشکلات و کاهش هزینه‌های معاملاتی نیاز به مدیریت منابع و معاملات است. زمانی که این امر اتفاق بیافتد، یک شرکت متولد می‌شود و به تبع آن منافع ناشی از اقدامات عمدتاً به جای بازار در درون بنگاه و سازمان به دست می‌آید. در چنین وضعیتی شاهد درونی‌سازی فعالیت در درون ساختار شرکت خواهیم بود (جونز ۲۰۰۵).

#### - مدل بین‌المللی کردن اویسالا و فاصله روانی<sup>۸</sup>

یکی از عناصر اصلی مدل بین‌المللی‌سازی اویسالا مسأله "فاصله روانی" است. مدل مزبور بر این امر تاکید دارد که اختلافات فرهنگی، زبان، سطح آموزش و توسعه اقتصادی میان کشور مادر و کشور میزبان تاثیر عمده در تصمیم شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری در خارج دارد. تحقیقات مدل اویسالا نشان داد که عمده FDI شرکت‌های سوئدی ابتدا در نزدیک‌ترین کشورهای شمال اروپا از قبیل نروژ صورت

محصول به صورت خط تولید یا مدار پیوسته تولید دیده می‌شود، محتوای علمی و مهندسی محصولات جدید بالاست، ورود به بازار متکی بر دانش فنی است تا ملاحظات مالی. حقوق مالکیت صنعتی یا داشتن مهارت‌های تخصصی از ورود رقبا به بازار جلوگیری می‌کند و فقدان رقابت تقبل هزینه زیاد را برای بهبود روش‌های تولید توجیه می‌کند. در مرحله دوم (مرحله رشد) موضوع تولید و توزیع انبوه مطرح می‌شود. برای کاهش هزینه‌های تولید در هر جا که امکان داشته باشد روش‌های خط مونتاژ، فرایندهای پیوسته و فنون دیگر تولید انبوه به کار گرفته می‌شود و نسبت کار به سرمایه کاهش می‌یابد.

در پایان این مرحله، حق مالکیت صنعتی، افزایش عرضه محصولات جایگزین و کسب مهارت‌های تولید، ورود به صنعت را از نظر فنی تسهیل می‌کند، تقاضا کشش‌پذیرتر از قبل می‌شود چرا که مصرف‌کننده از میان عرضه‌های مختلف، انتخاب مطلوب را به عمل آورده یا بهترین انتخاب را انجام می‌دهد. در مرحله سوم (مرحله بلوغ) حجم فروش صنعت به حداکثر می‌رسد، فرایند تولید بیش از گذشته سرمایه بر است، نسبت کارگران غیرماهر و نیمه‌ماهر در مقایسه با مراحل قبلی افزایش می‌یابد. در این مرحله ورود به صنعت از طریق ادغام و اکتساب صورت می‌گیرد تا از طریق ایجاد سازمان‌های

جدید. بنابراین به زعم ورنون و طرفداران فرضیه چرخه محصول FDI زمانی اتفاق می‌افتد که بلوغ محصول و رقابت به مرحله اوج خود برسد. در چنین وضعیتی مبدعان تصمیم می‌گیرند که محصول در کشورهای در حال توسعه را به دلیل پایین بودن هزینه‌ها در این کشورها تغییر دهند. مدل چرخه محصول ورنون عمدتاً با هدف تبیین توسعه شرکت‌های چند ملیتی ایالات متحده آمریکا در اروپا پس از جنگ جهانی دوم و متعاقب برتری تکنولوژیک و ابداعات این کشور مطرح گردید (ذوالقدر ۱۳۸۶).

### پارادایم التقاطی دانینگ

دانینگ با مطالعه تاریخ تئوری پردازی در مورد FDI اقدام به ارائه رویکردی می‌نماید که طیفی وسیع از تئوری‌ها را در خود جای می‌دهد. در واقع دانینگ برای تبیین FDI در صدد تلفیق طیفی وسیع از تئوری‌های رقیب بر می‌آید تا پاسخی به چرایی، میزان و مکان بیابد. مفروضات اصلی پارادایم دانینگ عبارتند از مزیت‌های مالکیتی<sup>۱۱</sup> مزیت‌های ناشی از درونی‌سازی و مزیت‌های موقعیتی (دانینگ ۱۹۷۷). به زعم دانینگ شرکت‌ها زمانی درگیر FDI خواهند شد که مزیت‌های سه گانه مالکیت، موقعیت مکانی و درونی‌سازی وجود داشته باشد. اجزای هر یک از مزیت‌های مد نظر دانینگ در جدول شماره (۱) آورده شده است.

جدول ۱- شرایط سه گانه پارادایم التقاطی دانینگ

۱- مزیت‌های مربوط به دارایی	۲- مزیت‌های مربوط به مکان و موقعیت	۳- مزیت‌های مربوط به درونی‌سازی
- اندازه شرکت - تکنولوژی و علائم تجاری - سیستم‌های مدیریتی و سازمانی - دسترسی به ظرفیت صرفه‌جویی - صرفه‌های عرضه مشترک - دست‌یابی خلاقانه به بازارها و دانش - فرصت‌های بین‌المللی از قبیل ریسک تنوع‌سازی	- توزیع منابع و بازارها - هزینه‌های مربوط به نیروی کار، مواد طبیعی و حمل و نقل میان کشورها - مداخلات حکومتی و سیاست‌ها - زیرساخت‌های تجاری و قانونی - زبان، فرهنگ و رسوم (فاصله روانی)	- کاهش هزینه‌های مربوط به جستجو، مذاکره و نظارت - جلوگیری از هزینه‌های ناشی از اعمال حقوق مالکیت - تعهد به تبعیض قیمت‌ها - حمایت از محصول - خودداری از تعرفه‌ها

منبع: (دانینگ ۱۹۸۱)

همان‌طور که ملاحظه می‌شود دانینگ بسیاری از عوامل ساختاری و قانونی را در جذب سرمایه‌گذاری خارجی موثر می‌داند. به نظر وی هیچ یک از شرایط

سه‌گانه مذکور به طور یکسان در همه کشورها موجود نیست؛ بلکه هر یک از آنها تحت تاثیر خصوصیات ویژه هر کشوری تعیین می‌گردند. به همین خاطر وی شقوق

متعدد پیوند میان هر یک از مزیت‌های سه‌گانه را با خصوصیات ویژه هر کشوری بررسی کرده است. جدول

جدول ۲- خصوصیات کشوری و مزیت‌های سه‌گانه

مزیت‌های مربوط به مالکیت	خصوصیات کشوری
<ul style="list-style-type: none"> <li>- اندازه شرکت</li> <li>- تکنولوژی و علائم تجاری</li> <li>- نظام‌های مدیریتی و سازمانی</li> <li>- تمایز محصولات</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- بازارهای بزرگ</li> <li>- خط‌مشی‌های لیبرال برای ادغام شرکت</li> <li>- حمایت دولت از ابداعات</li> <li>- نیروی کار ماهر</li> <li>- عرضه مدیران آموزش دیده</li> <li>- تسهیلات آموزشی</li> <li>- کشورهای با درآمد بالا</li> <li>- سطح تبلیغات و بازاریابی</li> </ul>
مزیت‌های مربوط به مکان و موقعیت	خصوصیات کشوری
<ul style="list-style-type: none"> <li>- هزینه‌های نیروی کار و مواد خام</li> <li>- هزینه‌های حمل و نقل میان کشورها</li> <li>- مداخلات حکومتی و سیاست‌ها</li> <li>- صرفه‌های مقیاس</li> <li>- فاصله فرهنگی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- کشور توسعه یافته یا در حال توسعه</li> <li>- فاصله بین کشورها</li> <li>- گرایش‌های حکومتی نسبت به FDI</li> <li>- اندازه بازارها</li> <li>- مشابهت‌های زبانی و فرهنگی میان کشورها</li> </ul>
مزیت‌های مربوط به درونی‌سازی	خصوصیات کشوری
<ul style="list-style-type: none"> <li>- هزینه‌های جستجو، مذاکره و مدیریت</li> <li>- اجتناب از هزینه‌های ناشی از اعمال حقوق مالکیت</li> <li>- حمایت از تولیدات</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- سطوح بالایی از آموزش و بازارهای بزرگتر نوعی خاص از آگاهی دانشی را ایجاد می‌کند که به مزیت‌های بیشتر منجر می‌شود.</li> </ul>

منبع: (دانینگ ۱۹۸۱)

### عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی

بر اساس مطالعات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابع عواملی از قبیل نرخ بازگشت سرمایه، زیرساخت‌ها، رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری داخلی، منابع طبیعی، سرمایه انسانی، تورم، نرخ ارز، بدهی خارجی، وضع مالی دولت، مالیات، حقوق سیاسی و نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی است. عواملی هم‌چون سیاست‌های کشور میزبان، حمایت فعال کشورها به منظور توسعه و سهولت سرمایه‌گذاری، ویژگی اقتصادی کشور میزبان از دیگر عوامل مهم و موثر بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی محسوب می‌گردند.

کشور هر میزان از امکانات گسترده‌تری برای کاهش هزینه‌های تولید برخوردار باشد و سطح تکنولوژی بالاتری داشته باشد، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آن بالاتر خواهد بود. در واقع دلیل اصلی ورود حجم بالایی از این نوع سرمایه به کشورهای توسعه یافته، وجود شرایط فوق در این‌گونه کشورها می‌باشد. آنکتاد (۱۹۹۸) عوامل تاثیرگذار بر

این جریان و تعیین کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور میزبان را به سه گروه تقسیم‌بندی می‌کند.

۱- چارچوب سیاستی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شامل ثبات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی، قوانین ورود و انجام عملیات تولیدی، استانداردهای رفتار با شعب خارجی، سیاست‌های مربوط به وظایف و ساختار بازارها، موافقت‌نامه‌های بین‌المللی در مورد سرمایه‌گذاری خارجی، سیاست خصوصی‌سازی، سیاست‌های تجاری (تعرفه‌ها و موانع غیرتعرفه‌ای) و سیاست مالیاتی.

۲- عوامل تعیین کننده اقتصادی که با توجه به انگیزه

شرکت‌های چندملیتی به سه نوع تقسیم می‌شوند:

الف) جستجوی بازار (اندازه بازار و درآمد سرانه، رشد بازار، دسترسی به بازارهای منطقه‌ای و جهانی، ترجیحات مصرف کننده ویژه هر کشور، ساختار بازارها)

ب) جستجوی منابع و دارایی (مواد اولیه، نیروی کار غیرماهر ارزان، تکنولوژی ابداع و دیگر دارایی‌های ایجاد شده

(مانند نام تجاری)، زیرساخت‌های فیزیکی (بندرها، راه‌ها، ارتباطات راه دور).

ج) جستجوی کارایی (هزینه منابع و دارایی‌های فهرست شده در بند "ب"، تعدیل شده بر حسب بهره‌وری نیروی کار، هزینه دیگر نهاده‌ها مانند هزینه‌های حمل و نقل و ارتباطات و هزینه سایر کالاها و واسطه‌ای، عضویت در موافقت‌نامه‌های یکپارچگی منطقه‌ای که با شبکه همکاری منطقه‌ای ارتباط داشته باشند).

۳) تسهیلات کسب و کار شامل: تشویق سرمایه‌گذاری (شمال ایجاد تصویر خوب، فعالیت‌های مولد سرمایه‌گذاری و خدمات تسهیل سرمایه‌گذاری)، انگیزه‌های سرمایه‌گذاری، هزینه‌های بوروکراسی (مربوط به فساد و کارایی اداری و غیره)، تسهیلات اجتماعی (مدارس دو زبانه، کیفیت زندگی)، خدمات بعد از سرمایه‌گذاری.

۴- تاریخچه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان و ایران. از اواخر سده نوزدهم میلادی سرمایه‌گذاری خارجی نقش مهمی در اقتصاد جهانی ایفا کرده است. در آن زمان بریتانیا مهم‌ترین ملت اعتبار دهنده جهان به شمار می‌رفت. در سال ۱۹۱۴ نیمی از سرمایه بین‌المللی به آن کشور تعلق داشت. در واقع، در طی نیم قرن منتهی به سال ۱۹۱۴، بریتانیا سالانه به طور متوسط ۴٪ از درآمد ملی خود را در خارج سرمایه‌گذاری می‌کرد. این رقم در دهه‌ی بعد از جنگ جهانی اول به ۷٪ رسید. به همین جهت دوره‌ی منتهی به سال ۱۹۱۴ را عصر طلایی سرمایه‌گذاری بین‌المللی نامیده‌اند بریتانیا به دلایل مختلف یک سرمایه‌گذار عمده بود. از نظر جغرافیایی ۶۰٪ این سرمایه‌گذاری در آمریکا و استرالیا انجام شده بود. توزیع بخشی سرمایه‌گذاری نیز بیانگر انگیزه‌های آن بود. به‌طوری که ۴۰٪ سرمایه‌گذاری در راه‌آهن صورت می‌گرفت و ۳۰٪ دیگر در اوراق قرضه‌ی دولتی یا شهرداری‌ها بود.

جنگ جهانی اول و پیامدهای آن تأثیری اساسی بر ثروت نسبی ملل اروپایی به جای گذاشت؛ اروپا به دلیل بدهی‌های جنگ و هزینه‌های بازسازی تا ۱۹۲۰ از اعتبار دهنده‌ی خالص به بدهکار خالص تغییر وضعیت داد.

در مسیر حرکت سرمایه‌های خصوصی خارجی در دو مقطع قبل از جنگ جهانی اول از کشورهای اروپایی به سوی کشورهای تازه صنعتی شده آن زمان یعنی آمریکا، کانادا، آرژانتین و استرالیا بود. در واقع یکی از عوامل مهم توسعه

اقتصادی این کشورها، جریان سرمایه خصوصی از اروپا بود. جنگ جهانی اول موجب رکود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شد اما بعد از دو جنگ جهانی شاهد افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هستیم. این نوع سرمایه‌گذاری در دهه ۱۹۶۰ در کشورهای در حال توسعه شکل بارزتری به خود گرفت و نقش مهمی در توسعه اقتصادی کشورهای جنوب شرقی آسیا بازی کرد (گرایی‌نژاد<sup>۱۲</sup>، ۱۳۹۳)

نمودار ۲-۱ آمار عملکرد سرمایه‌گذاری خارجی را بین سال‌های ۱۹۷۰ تا ۲۰۱۵ نشان می‌دهد. همانطور که در شکل ملاحظه می‌شود جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان بین سال‌های ۱۹۷۰ تا ۲۰۱۵ سه سیکل بزرگ را نسبت به سال‌های قبل خود تجربه کرده و آماده برخورداری از سیکل چهارم در سال‌های اخیر است. سیکل اول مربوط به دهه ۱۹۸۰ یعنی بین سال‌های ۱۹۸۶ تا ۱۹۹۰ بوده است.

از اوایل دهه ۱۹۸۰ بسیاری از کشورهای جهان محدودیت‌های اعمال شده برای ورود سرمایه‌های خارجی را برداشتند. در دهه ۱۹۸۰ آسیا بزرگ‌ترین دریافت کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در فاصله ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۰ بود. به نحوی که طی این سال‌ها حدود ۸۹/۶۱ میلیارد دلار سرمایه را جذب کرد که نمایانگر بیش از نیمی از این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها در کشورهای در حال توسعه بوده است.

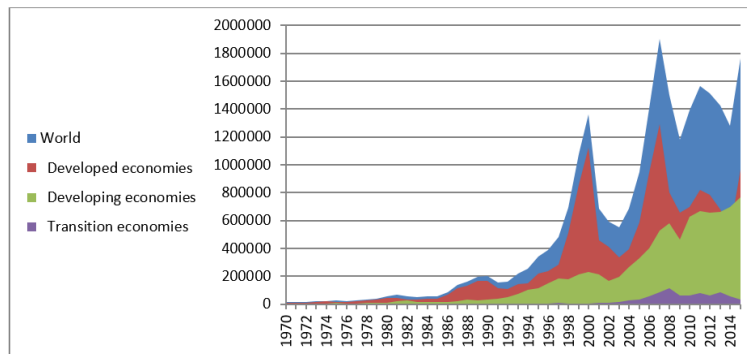
سیکل دوم مربوط به سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۰ می‌باشد. پیشرفت قابل توجه تکنولوژی به خصوص در کشورهای توسعه یافته طی سال‌های پایانی دهه ۱۹۹۰ منجر به رشد جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی در جهان و به خصوص در کشورهای توسعه یافته شد. اما در سال‌های بعد به دلیل بحران مالی ناشی از حوادث ۱۱ سپتامبر و علاوه بر آن ایجاد موج جدید از برنامه‌های ادغام و تملیک در بسیاری از کشورهای جهان از جمله کشورهای عضو OECD، جریان سرمایه‌گذاری خارجی در جهان و به خصوص در کشورهای توسعه یافته به شدت کاهش یافته است. این در حالی که در کشورهای در حال توسعه و در حال گذار کاهش قابل ملاحظه‌ای رخ نداده است.

با این حال در سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۷ میلادی به دنبال افزایش قابل ملاحظه آزادسازی‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری‌های انبوه روی خدمات مالی به خصوص در کشورهایی هم‌چون ژاپن بوده است. در نهایت آمار نشان

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان است. این امر تا حدی است که میزان FDI در کشورهای در حال توسعه طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۰ به کشورهای توسعه یافته نزدیک و در سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴ از آن‌ها پیشی می‌گیرند.

می‌دهد که متغیر ورودی سرمایه‌گذاری خارجی در جهان در حال ثبت یک رشد قابل ملاحظه دیگر برای سال‌های ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۷ می‌باشد. نکته قابل توجه در روند سرمایه‌گذاری خارجی در جهان طی این سال‌ها افزایش قابل توجه سهم کشورهای در حال توسعه و در حال گذر از میزان

نمودار ۱- روند سرمایه‌گذاری خارجی در جهان و کشورهای در حال توسعه، توسعه یافته و در حال گذار طی ۱۹۷۰-۲۰۱۵

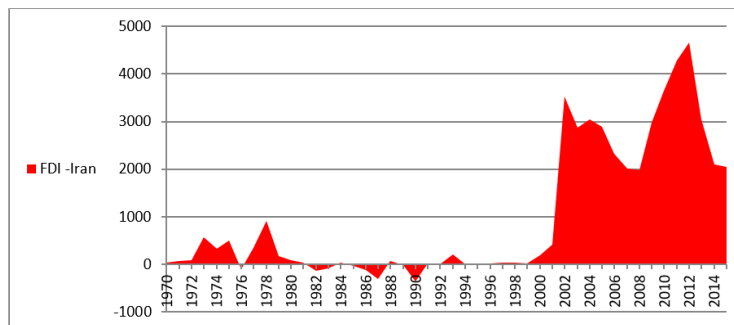


منبع: UNCTAD2016

روند جریان سرمایه‌گذاری خارجی در جهان بوده است.

بررسی روند میزان سرمایه‌گذاری خارجی در ایران نشان می‌دهد که این روند تا حد قابل توجهی همگام با

نمودار ۲- جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران



منبع: UNCTAD2016

هستند. در صورتی که این هزینه‌ها بالا باشد بخشی از کسب و کارها ترجیح می‌دهند به صورت غیرقانونی وارد بازار شوند و در بخش غیررسمی فعالیت کنند.

- معیارهای اندازه‌گیری فضای کسب و کار

شاخص‌هایی که توسط بانک جهانی برای بررسی وضعیت فضای کسب و کار مورد استفاده قرار می‌گیرد، ۱۱ مورد است و هر کدام دارای اجزایی برای اندازه‌گیری هستند. این شاخص‌ها و اجزای آن‌ها عبارتند از<sup>۱۳</sup>:

۱- شروع کسب و کار (که مربوط به ثبت شرکت می‌باشد)

۲- اخذ مجوزهای ساختمانی (شهرداری/ برای ساخت

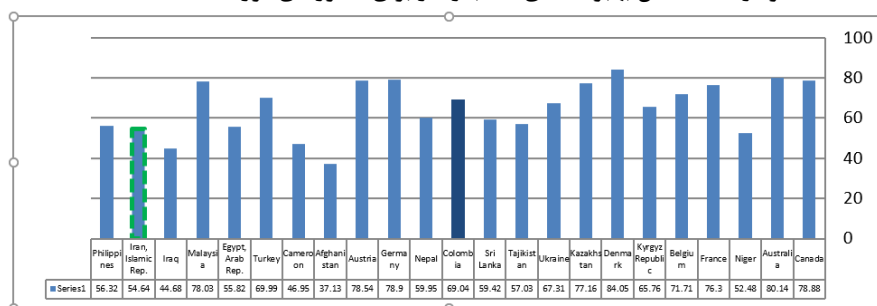
۵- سهولت انجام فعالیت‌های کسب و کار و شاخص‌های اندازه‌گیری آن

شاخص سهولت انجام کسب و کار به مجموعه قوانین و مقرراتی اطلاق می‌شود که به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر مراحل مختلف تاسیس، بهره‌برداری و انحلال کسب و کارهای کوچک و متوسط در شهرهای بزرگ یک کشور تاثیر می‌گذارد. شاخص سهولت کسب و کار ناظر بر مجموعه قانون‌هایی است که به طور مستقیم یا غیرمستقیم موانعی برای ورود به بازار ایجاد می‌کنند. موانع مستقیم ورود به بازار نظیر قانون‌های ناظر بر شروع کسب و کار است و موانع غیرمستقیم قانون‌هایی از قبیل شرایط اجرای قراردادها



- ۷- تجارت برون مرزی  
 ۸- اجرا و الزام آور بودن قراردادهای  
 ۹- انحلال کسب و کار
- ۳- اخذ برق  
 ۴- ثبت دارایی / اموال شرکت  
 ۵- اخذ اعتبار  
 ۶- حمایت از سرمایه‌گذاران (سهامداران جزء)
- نمودار زیر وضعیت شاخص کلی بهبود فضای کسب و کار را برای ایران و کشورهای مورد مطالعه برای سال ۲۰۱۸ نشان می‌دهد:

نمودار ۳- شاخص بهبود فضای کسب و کار برای کشورهای مورد مطالعه (۲۰۱۸)



نموده و در تارنمای خود برای استفاده کاربران قرار می‌دهد.<sup>۱۴</sup> با عنایت به این که دوره زمانی تحقیق تا سال ۲۰۱۷ می‌باشد، تقسیم‌بندی دو گروه براساس گروه کشوری بانک جهانی برای سال ۲۰۱۷ می‌باشد که عبارتند از:

کشورها با سطح درآمدی متوسط به پایین شامل کامرون، مصر، قرقیزستان، فیلیپین، سریلانکا و اوکراین

کشورها با سطح درآمدی متوسط به بالا شامل ترکیه، ایران، عراق، کلمبیا، قزاقستان و مالزی

نخستین گام در روش داده‌های تابلویی این است که همگنی یا ناهمگنی نمونه مورد بررسی و محدودیت‌های وارد شده در مدل به لحاظ عرض از مبدأهای مشترک و یا متفاوت مشخص شود. در واقع سوال اصلی این بخش این است که مدل تحقیق باید به صورت ترکیب شده تخمین زده شود یا پانل؟ از این برای تشخیص این امر از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. فرض این آزمون تخمین مدل به صورت ترکیب شده است.

برای انجام این آزمون، ابتدا مدل را به صورت اثرات ثابت تخمین زده و سپس آزمون زاید بودن اثرات ثابت انجام می‌شود. آماره آزمون F لیمر به صورت زیر به دست می‌آید:

$$F_{j,NT-N-K} = \frac{\frac{RSS_R - RSS_{UR}}{N-1}}{\frac{RSS_{UR}}{NT-N-K} - \frac{R_{UR}^2 - R_R^2}{j}} = \frac{1 - R_{UR}^2}{NT - N - K}$$

#### ۶- متغیرها و مدل تحقیق

در این تحقیق، متغیرهای مستقل و وابسته در قالب مدل کلی ذیل که برگرفته از مطالعه بایراکتار (۲۰۱۳) می‌باشد، مورد بررسی قرار می‌گیرند. بطوری که متغیرهای مستقل، شامل متغیرهای مؤثر بر سرمایه‌گذاری خارجی از قبیل درآمد ملی، نرخ تورم، میزان صادرات و واردات، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص و شاخص بهبود فضای کسب و کار می‌باشند. متغیر وابسته نیز میزان خالص جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی به کشور میزان در کشورهای مورد بررسی (مقاطع) در طول سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۱۷ می‌باشد. در حالت کلی برای یک مدل رگرسیون ترکیبی داریم:

$$FDI_{it} = \alpha + \beta_1 doingbusiness_{it} + \beta_2 gni_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 EXP_{it} + \beta_5 IMP_{it} + u_{it}$$

بطوری که:

$GNI$ : درآمد ملی،  $\alpha$ : عرض از مبدأ،  $doing\ business$ : شاخص بهبود فضای کسب و کار،  $INF$ : تورم (شاخص بهای مصرف کننده)،  $EXP$ : صادرات کشور،  $IMP$ : واردات کشور،  $u_{it}$ : جمله خطاست.

نمونه آماری تحقیق همان‌طور که بیان شد دو گروه کشور براساس تقسیم‌بندی بانک جهانی می‌باشند. بانک جهانی هر ساله در روشی موسوم به روش اطلس، کشورها را به چهار گروه درآمدی بالا، متوسط به بالا، متوسط به پایین و پایین تقسیم

لذا فرض  $H_0$  را می‌توان رد نمود اگر  $F$  محاسباتی بزرگتر از  $F$  بحرانی باشد. به عبارت دیگر اگر  $prob < 0.05$  باشد. این بدان معناست که اثرات ناهمگونی مقاطع روی عرض از مبدأها متمرکز است و در نتیجه مدل  $FE$  را می‌توان پذیرفت. البته فرض بر این است که  $\varepsilon$  دارای توزیع نرمال است تا آماره  $F$  اعتبار داشته باشد.

جدول شماره (۳) آزمون  $F$  لیمر را نشان می‌دهد:

جدول ۳- آزمون  $F$  لیمر برای ۲ گروه کشور

کشورهای با درآمد متوسط به پایین			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.847987	(5,32)	0.0000
کشورهای با درآمد متوسط به بالا			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.161432	(5,30)	0.0000

$\left\{ \begin{array}{l} \text{مدل اساساً RE است} \rightarrow Prob > 0/05 \text{ و رقم کوچک باشد } IF; X^2 \\ \text{مدل اساساً FE است} \rightarrow Prob < 0/05 \text{ و رقم بزرگ باشد } IF; X^2 \end{array} \right\}$

روش انجام آزمون در نرم‌افزار Eviews بدین صورت است که ابتدا باید مدل را با فرض روش اثرات تصادفی برآورد نمود، سپس آزمون هاسمن را بر روی مدل انجام داد. بر این اساس برای برآورد مدل به صورت اثرات تصادفی همواره باید تعداد مقاطع از تعداد متغیرها بیشتر باشد. با این حال به دلیل این که این تحقیق به دنبال بررسی اثر شاخص بهبود فضای کسب و کار و همچنین متغیرهای کنترلی کلان اقتصادی به طور هم‌زمان بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است، تعداد متغیرهای مستقل زیاد و بنابراین از تعداد مقاطع و یا کشورهای مورد مطالعه کمتر است نتیجه اینکه امکان برآورد مدل به صورت مدل اثرات تصادفی و در پی آن انجام آزمون هاسمن وجود ندارد. لذا هر دو مدل، به صورت مدل اثرات ثابت برآورد شده است.

برای برآورد مدل در ابتدای امر مانایی متغیرها را با استفاده از آزمون ریشه واحد در داده‌های تابلویی که از آماره‌های لوین، لین و چو (LLC) بدست آمده است، مورد بررسی قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه در تحقیق حاضر از دو مدل مجزا برای بررسی اثر شاخص‌های بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی بر حسب گروه درآمدی کشورها استفاده شده است، بنابراین ۲ آزمون ریشه واحد مجزا برای هر مدل و بر حسب گروه کشورهای مختلف، انجام شده است.

نتایج آزمون ریشه واحد (مندرج در پیوست مقاله) نشان

که در آن  $RSS_R$ : خطای مدل مقید که بیشتر از خطای مدل غیرمقید ( $RSS_{UR}$ ) است و در مورد ضریب تعیین، عکس این مطلب صادق است. بطوری که  $N-1 = z$  همان تعداد قیود است و اندیس  $F$  همان درجه آزادی آماره  $F$  لیمر است. از طرفی ساختار فرضیه به شرح ذیل است:

$$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_N = 0$$

$$H_1: \alpha \text{ ها مخالف صفر است}$$

همان‌طور که از جدول (۳) مشخص است برای هر دو گروه کشور مقدار احتمال آماره  $F$  از  $0.05$  کمتر است. بنابراین فرضیه عرض از مبدأهای مشترک رد شده (فرض صفر) رد شده و باید در مدل، ناهمگونی‌های بین کشوری لحاظ شود. بر این اساس مدل به صورت پانل تخمین زده می‌شود. در گام بعدی پس از برآورد مدل تحقیق بر مبنای روش اثرات تصادفی به کمک آزمون هاسمن برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی به صورت زیر محاسبه می‌شود که دارای توزیع کای دو با درجه آزادی برابر با تعداد متغیرهای مستقل ( $K$ ) می‌باشد. ساختار فرضیه برای این آزمون عبارتست از:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \hat{\beta}_{FE} - \hat{\beta}_{RE} = 0 \\ H_1: \hat{\beta}_{FE} - \hat{\beta}_{RE} \neq 0 \end{array} \right.$$

لذا اگر آماره آزمون محاسبه شده کای دو بزرگتر از کای دو جدول (بحرانی) باشد، آنگاه فرضیه  $H_0$  را می‌توان رد نمود یعنی مدل برآوردی  $FE$  خواهد بود و بالعکس. البته قابل ذکر است اساس و تارمایی در آزمون هاسمن، وجود همبستگی بین متغیرهای مستقل و جملات اختلال است. لذا در نرم‌افزار با توجه به آزمون والد<sup>۱۵</sup> و قضیه همیلتون باید مقادیر کای دو و  $Prob$  را چک کنیم. بطوری که داریم؛

$$W = \frac{\hat{\beta}_{FE} - \hat{\beta}_{RE}}{S_e(\hat{\beta}_{FE})} \approx X_K^2 \rightarrow \text{بر اساس قضیه همیلتون داریم؛}$$

$$X_K^2 = (\hat{\beta}_{FE} - \hat{\beta}_{RE}) [Var - cov(\hat{\beta}_{FE} - \hat{\beta}_{RE}). Var(\hat{\beta}_{RE})]^{-1} (\hat{\beta}_{FE} - \hat{\beta}_{RE})$$

می‌دهد که برای هر یک از گروه‌های درآمدی برخی از متغیرهای در سطح و برخی دیگر با یک بار تفاضل‌گیری مانا شده‌اند. بنابراین به منظور برآورد صحیح از مدل، می‌توان آزمون هم‌انباشستگی را انجام داد. در صورتی که متغیرها هم‌انباشته باشند، می‌توان مدل را در سطح برآورد نمود؛ بدین معنی که کلیه متغیرها را بدون

تفاضل می‌توان در مدل وارد نمود. برای آزمون هم‌انباشستگی در این تحقیق از آزمون هم‌انباشستگی کائو استفاده شده است. جدول (۴) نتایج آزمون هم‌انباشستگی کائو را برای ۲ گروه کشورها نشان می‌دهد:

جدول ۴- نتایج آزمون هم‌انباشستگی کائو برای دو گروه کشور

کشورهای با درآمد متوسط به پایین		
ADF	آماره آزمون	احتمال رد فرض صفر (Pvalue)
	-4.321947	0.0000
Residual variance	1.745863	
HAC variance	1.140808	
کشورهای با درآمد متوسط به بالا		
ADF	آماره آزمون	احتمال رد فرض صفر (Pvalue)
	-4.429541	0.0000
Residual variance	2.401267	
HAC variance	1.757546	

منبع: محاسبات محقق

نتایج نشان می‌دهد که مدل مربوط به هیچ یک از گروه‌ها با مشکل عدم هم‌انباشستگی مواجه نیست. بنابراین، می‌توان مدل‌ها را در سطح برآورد نمود.

جدول شماره (۵) نتایج برآورد مدل برای کشورهای با درآمد متوسط به پایین شامل کامرون مصر قرقیزستان فیلیپین سریلانکا و اوکراین را نشان می‌دهد.

جدول ۵- نتایج حاصل از برآورد مدل کشورهای با درآمد متوسط به پایین

نام متغیر	ضریب متغیر	آماره آزمون	Pvalue
EX	0.029360	2.093272	0.0443
IM	0.126368	4.962460	0.0000
INF	-0.061772	-5.767212	0.0000
DB	0.081450	2.445916	0.0201
C	-26.62001	-3.132094	0.0037
Prob(F-statistic)=0	F-statistic=80.70	Durbin-Watson =2.2	R-squared=0.984

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در مدل سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای با درآمد متوسط به پایین همان‌گونه که از جدول فوق ملاحظه می‌شود تمام متغیرها اعم از صادرات، واردات، تورم و شاخص بهبود فضای کسب و کار اثر معناداری بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی دارند. اثر تورم بر میزان جریان ورود سرمایه‌گذاری خارجی منفی برآورد شده است. زیرا تورم منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در این کشورها و کاهش متوسط سررسید وام‌های تجاری و اختلال در اطلاعات منتقل شده به وسیله قیمت‌ها می‌شود. هم‌چنین تورم نشان دهنده عدم کنترل سیاست‌های کلان است و با جریان سرمایه‌گذاری خارجی اثر منفی دارد.

براساس آنچه در کشورهای با درآمد متوسط به پایین که عامل محدودیت تولید سرمایه است انتظار می‌رود سهولت در اخذ اعتبار و هم‌چنین حفظ حقوق سهامداران خرد به عنوان یکی از شاخص‌های بهبود فضای کسب و کار اثری مثبت بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی دارد. همین امر می‌تواند از جمله دلایلی برای مثبت شده اثر بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی در این کشورها باشد.

جدول شماره (۶) نتایج برآورد مدل برای کشورهای با درآمد متوسط به بالا شامل ترکیه، ایران، عراق، کلمبیا، قزاقستان و مالزی را نشان می‌دهد.

جدول ۶- نتایج حاصل از برآورد مدل کشورهای با درآمد متوسط به بالا

نام متغیر	ضریب متغیر	آماره آزمون	Pvalue
IM	0.159666	7.350523	0.0000
INF	-0.036879	-8.587567	0.0000
DB	0.182092	3.955525	0.0004
C	0.303309	0.060674	0.9520
Prob(F-statistic)=0	F-statistic=103.2	Durbin-Watson =2.4	R-squared=0.983

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در فضای کسب و کار اثر معناداری بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی دارند. در این مدل نیز اثر تورم بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی منفی برآورد شده است.

در گروه کشورهای با درآمد متوسط به بالا که ایران را نیز شامل می‌شود مدل برآورد شده نشان می‌دهد متغیر صادرات اثر معناداری بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی ندارند. لیکن متغیرهای واردات، تورم و شاخص بهبود

جدول شماره ۷- خلاصه برآورد مدل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای دو گروه کشورهای مورد مطالعه

نام متغیر	کشورهای با درآمد متوسط به پایین	کشورهای با درآمد متوسط به بالا
تولید ناخالص داخلی	بی‌معنا	بی‌معنا
تورم	منفی	منفی
صادرات	منفی	بی‌معنا
واردات	مثبت	مثبت
شاخص بهبود فضای کسب و کار	مثبت	مثبت

عین حال اثر هر کدام از شاخص‌های مورد استفاده برای محاسبه این شاخص بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند بسته به سطح درآمد و میزان توسعه یافتگی کشورها متفاوت باشد.

۳- اثر تورم بر میزان جریان ورود سرمایه‌گذاری خارجی منفی برآورد شده است. زیرا تورم منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در این کشورها و کاهش متوسط سررسید وام‌های تجاری و اختلال در اطلاعات منتقل شده به وسیله قیمت‌ها می‌شود. هم‌چنین تورم نشان دهنده عدم کنترل سیاست‌های کلان است و با جریان سرمایه‌گذاری خارجی اثر منفی دارد.

#### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف این مقاله بررسی اثر تورم و بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی است. فرض اساسی در این تحقیق این بوده است که در وهله اول تورم و بهبود فضای کسب و کار بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر معنادار داشته و در وهله دوم اثر هر یک از این متغیرها بر سرمایه‌گذاری خارجی

در مورد نحوه اثرگذاری هر یک از متغیرها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ذکر موارد زیر ضروری به نظر می‌رسد:

۱- در خصوص اثر مالیات بر سرمایه‌گذاری خارجی مطالعه داوری و شاه‌مرادی (۱۳۸۳) بیان می‌کند موانع تعرفه‌ای غیرتعرفه‌ای و مالیاتی اثر دوگانه‌ای بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی می‌گذارد. اگر استراتژی توسعه کشور میزبان سرمایه‌جانشینی واردات باشد، آنگاه بالا بودن تعرفه‌ها می‌تواند منجر به افزایش جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی شود. حال آنکه اگر استراتژی توسعه صادرات مد نظر سیاست‌گذار باشد آنگاه به دلیل آنکه انتظار می‌رود که شرکای تجاری نیز همسو با کشور میزبان تعرفه‌های خود را تنظیم کنند؛ در این صورت تعرفه‌های بالای میزبان بر واردات و یا افزایش نرخ مالیات‌ها می‌تواند موجب کاهش ورود سرمایه‌گذاری خارجی شود. علامت مثبت شاخص پرداخت مالیات در مدل‌های فوق برای کشورهای با درآمد متوسط به بالا هم‌چون ایران که سیاست جایگزینی واردات مدنظر سیاست‌گذار بوده است.

۲- در خصوص اثر شاخص بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مثبت ارزیابی می‌شود؛ ولی در

مستقیم خارجی، فصلنامه سیاست، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دوره ۳۹، شماره ۲، تابستان ۱۳۸۸.

گرایبی‌نژاد، غلامرضا، دقیقی اصل، علیرضا و استاد رمضان، آذین سادات (۱۳۹۳). تاثیر عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی با تاکید بر متغیرهای نهادی و ساختاری، فصلنامه علوم اقتصادی، سال ۸، شماره ۲۹، زمستان ۱۳۹۳.

Dunning. J (1988). Location and The multinational Enterprise: ANeglected Factor, Journal of International Business Studies.

Jones, Jonathan (2005). Foreign Direct Investment and the Regional Economy, University of Newcasel uh.

Hyumer, S.H (1996). The International Operotions of National Firms: A Study of Direct Forein Investment, Cambridge MA: IV11T Press.

Jones, Jonathan (2005). Foreign Direct Investment and the Regional Economy, University of Newcasel uh.

Hafbauer, G (1994). Determinants of Direct Forein Investment and Conection to Trade, UNCTED – Review

Bayraktar, Nihal (2013). foreign direct investment and business climate, International Conference on Applied Economics (ICOAE) 2013, Procedia Economics and Finance 5 .

Kehal. s (2004). Foreign Investment In Development Countries, Austrialia, University of Western Sydny.

Glauco, Devita & Kevin Lawler (2004). Foreign Direct Investment and Its Determinants, A look to the past , A view to the future, In Foreign Investmen in developing countries, by H.S.Kehal, London: Palgrave, Macmillon ltd

Johanson, Jan & Lars Mattson (1988). Internationalization In Industrial systems: A Net work approach, Journal of International Business studies.

Milligton & Bayliss (1990). The Process of Internationalization: UK. Companies In theEG, management International Review

Aliber (1970). A Theory of Direct Foreign Investment, In c.p. Kindleberger (ed), The International corporation: A symposium Combrite MA. MTT. Press.

بسته به سطح درآمد و توسعه یافتگی کشورها متفاوت می‌باشد. بدین ترتیب براساس تقسیم‌بندی بانک جهانی، داده‌های دو گروه کشور با درآمد متوسط به بالا و درآمد متوسط به پایین در قالب دو مدل جداگانه، اثر متغیرهای تورم و بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از طریق مدل داده‌های تابلویی برآورد گردیده و فروض تحقیق اثبات گردیده است.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اثر تورم بر میزان جریان ورود سرمایه‌گذاری خارجی منفی برآورد شده است. زیرا تورم منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در این کشورها و کاهش متوسط سررسید وام‌های تجاری و اختلال در اطلاعات منتقل شده به وسیله قیمت‌ها می‌شود. همچنین تورم نشان دهنده عدم کنترل سیاست‌های کلان است و با جریان سرمایه‌گذاری خارجی اثر منفی دارد. علاوه بر این برآوردها نشان می‌دهد اثر شاخص کلی بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی براساس متون نظری مثبت ارزیابی می‌شود، این در حالی است که اثر هر یک از شاخص‌های آن به طور انفرادی بر سرمایه‌گذاری خارجی بسته به سطح درآمد کشورها کاملا متفاوت است. بنابراین اثر تورم بر سرمایه‌گذاری خارجی منفی و اثر بهبود فضای کسب و کار مثبت بوده است.

برای تحقیقات آینده پیشنهاد می‌شود اثر شاخص‌های جامع‌تر که نشان دهنده وضعیت اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی کشور است، همچون شاخص‌های رقابت‌پذیری، حکمرانی خوب و ... بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی مورد ارزیابی قرار گیرد.

## منابع

لشگری، زهرا، امام‌وری، قدرت‌اله و حمزه‌ای (۱۳۹۱). الهام، مطالعه تطبیقی جذب سرمایه‌گذاری خارجی در تقویت بازار سرمایه کشورهای منتخب، فصلنامه علوم اقتصادی، سال ششم، شماره هجدهم، بهار ۱۳۹۱.

سیف، ولی‌الله. بهبود کسب و کار، نشریه تازه‌های اقتصاد، سال نهم، شماره ۱۳۲،

داوودی پرویز شاه‌مرادی، اکبر بازشناسایی (۱۳۸۳). عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۲۰، پاییز ۱۳۸۳.

ذوالقدر، مالک (۱۳۸۸). مبانی نظری سرمایه‌گذاری

## یادداشت‌ها

<sup>1</sup>Dunning, J, (1988)

<sup>2</sup>Jones, Jonathan, (2005)

<sup>3</sup>UNCTAD

<sup>4</sup>Perfect market

<sup>5</sup>Differential Rate of Return

<sup>6</sup>Hymer, S.H, (1996)

<sup>7</sup>Internalization

<sup>8</sup> The Uppsala Internationalization Model And  
Psychic Distance

<sup>9</sup>Joint venture

<sup>10</sup> Vernon. R, (1997), The Product Cycle Hypothesis In  
a New International Environment, oxford Bulletin of  
Economics and Statistics

<sup>11</sup>Ownership

<sup>12</sup> گرابی‌نژاد، غلامرضا، دقیقی اصل، علیرضا و استاد رمضان، آذین سادات، تاثیر  
عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری خارجی با تاکید بر متغیرهای نهادی و ساختاری،  
فصلنامه علوم اقتصادی، سال ۸، شماره ۲۹، زمستان ۱۳۹۳.

<sup>13</sup> سیف (۱۳۸۵)

<sup>14</sup><https://datatopics.worldbank.org/sdgatlas/archive/۲۰۱۷/the-world-by-income.html>

<sup>15</sup>Wald