



این مقاله موانع و راهکارها را بررسی می کند

## جریان سرمایه گذاری خارجی

### در کشورهای توسعه نیافته

دکتر مهدی ابزری

Mabzari32@yahoo.com

هادی تیموری

Hadi\_teimouri@yahoo.com

### چکیده

اغلب کشورهای در حال توسعه برای رونق دهی به اوضاع اقتصادی، ایجاد اشتغال و دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی پایدار با مشکل کمبود منابع سرمایه گذاری روبرو هستند. کمبود در آمد های ارزی ناشی از صادرات و نرخ ناعادلانه مبادله که اغلب به زیان صادر کنندگان کالاها و مواد اولیه خام در حال تغییر است و انبوه جمعیت و مصرف به نسبت بالا از عواملی است که منابع پس انداز قابل تبدیل به سرمایه گذاریهای مولد در این گونه کشورها را بشدت محدود می سازد. جبران عقب ماندگی و دستیابی به توسعه پایدار، نیازمند سرمایه گذاری برای بهره جویی از مزیت های نسبی و توانایی های بالقوه اقتصادی است. در فرآیند جهانی شدن، سرمایه نیز با سهولت قابل نقل و انتقال است. اما سرمایه گذاران به دنبال کسب سود بیشتر و مکانی امن برای سرمایه گذاری



هستند. با اشباع سرمایه گذاری در کشور های پیشرفته صنعتی، نرخ بازده سرمایه گذاری در این کشورها رو به نزول می رود و سرمایه گذاران همواره در صدد بهره جویی از فرصت های با بازده بیشتر هستند.

چنانچه امنیت سرمایه گذاری در کشور های در حال توسعه و اقتصاد های در حال گذار تضمین شده و بستر قانونی لازم فراهم شود، سرمایه گذاران بین المللی میل و رغبت بیشتری برای حضور در این گونه بازارها خواهند داشت. این امر به کشور های میزبان نیز فرصت بهره گیری از مزیت های نسبی، رشد اقتصادی، اشتغال زایی و دستیابی به دانش و فناوری روز برای تولید کالاهای رقابتی در عرصه بین المللی را می دهد. بنابراین، تسریع در ورود سرمایه گذاری های خارجی، منافع متقابلی را برای کشور های میزبان و سرمایه گذاران بین المللی بدنبال خواهد داشت.

در این مقاله، سرمایه گذاری خارجی و منافع و تهدیدات بالقوه پیرامون آن مورد بررسی قرار می گیرد. همچنین، انگیزه های لازم برای سرمایه گذاری خارجی، دلایل مخالفان و طرفداران سرمایه گذاری خارجی، موانع سرمایه گذاری خارجی تشریح شده و در پایان راهکارهای جذب سرمایه گذاری خارجی ارائه می شود.

مقاله حاضر از نوع توصیفی است و ابزار جمع آوری اطلاعات آن به روش کتابخانه ای است. نتایج حاصل از این تحقیق می تواند مورد استفاده سیاست گذاران مالی و اقتصادی، تصمیم گیرندگان بازار سرمایه، سرمایه گذاران داخلی و مدیران شرکتهای قرار گیرد.

### مقدمه

کمبود سرمایه در مباحث اقتصادی به عنوان یکی از مهمترین عوامل توسعه نیافتگی مطرح شده است. به عبارت دیگر، رشد و توسعه اقتصادی بدون انباشت سرمایه امکان پذیر نخواهد بود؛ به گونه ای که بسیاری از متفکران دلیل توسعه نیافتگی بسیاری از کشورها را کمبود در آمد و پس انداز و در نتیجه سرمایه گذاری نا کافی می دانند.

سرمایه می تواند بخش تولید را تحریک ببخشد و با افزایش تولید، موجب رشد تجارت، بهبود سطح

زندگی مردم و رشد و توسعه اقتصادی شود. فقدان سرمایه یکی از علل اصلی گرفتار آمدن

بسیاری از کشورها در دورباطل فقر و توسعه نیافتگی شناخته شده است و علاوه بر آنکه بیکاری

گسترده را بدنبال دارد، موجب عقب ماندگی سطح تولید مالی می شود و در مرحله بعد به فقر

اقتصادی می انجامد. در مباحث مربوط به توسعه اقتصادی، راه حل اصلی فائق آمدن بر مشکل

کمبود سرمایه و خروج از دور باطل فقر و توسعه نیافتگی، استفاده کشور های در حال توسعه از

سرمایه های انباشته شده در کشور های توسعه یافته عنوان شده است.

به عبارت دیگر، آنچه استفاده از سرمایه گذاری خارجی را بویژه برای کشور های در حال توسعه

ضروری می سازد، وجود شکاف میان پس انداز و سرمایه گذاری در این کشور هاست که از یک

سو به دلیل نا کافی بودن پس انداز ملی و از سوی دیگر، بر اثر توسعه نیافتگی بازارهای مالی در



کشورهای مزبور، پدیده عام کمبود سرمایه و گرایش به جذب سرمایه گذاری خارجی را شکل گرفته است.

سرمایه گذاری خارجی معمولاً در دو قالب سرمایه گذاری خارجی در سبدمالی (foreign portfolio investment)=(FPI) و سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI=foreign direct investment) صورت می گیرد.

### انواع سرمایه گذاری خارجی

سرمایه گذاری خارجی به تحصیل دارایی شرکتها، موسسات و افراد کشورهای خارجی تعبیر می شود. سرمایه گذاری خارجی به دو صورت قابل تفکیک است:

سرمایه گذاری مستقیم که کشور یا سرمایه گذار خارجی مستقیماً و یا با مشارکت سرمایه گذاران داخلی مبادرت به سرمایه گذاری می کند (FDI) و سرمایه گذاری غیر مستقیم که معمولاً از طریق خرید سهام و اوراق قرضه در بورس توسط سرمایه گذاران خارجی صورت می گیرد. (FPI)

صندوق بین المللی پول، سرمایه گذاری مستقیم خارجی را در شرکتهایی موثر می داند که به نحو موثری توسط افراد یا موسسات خارجی کنترل می شوند. شکل عمومی این سرمایه گذاری عبارت است از سرمایه گذاری در شعبه ها و واحدهای تابعه شرکتهای فراملیتی.

تعیین اینکه یک شرکت توسط خارجیان بطور موثری کنترل می شود یا نه، کار چندان ساده ای نیست. از این لحاظ، ضوابطی برای این منظور در نظر گرفته می شود که عبارتند از:



- مالکیت ۵۰ درصد یا بیشتر از سهامی که حق رای دارد توسط خارجیان.
  - مالکیت ۲۵ درصد یا بیشتر سهام توسط یک فرد یا بنگاه خارجی.
  - حضور گروه های خاص خارجی در هیئت مدیره.
- سرمایه گذاری مستقیم می تواند به صورت سرمایه گذاری جدید، سرمایه گذاری مجدد در آمدها و یا وام از یک شرکت مادر یا شرکت تحت کنترل آن باشد. سرمایه گذاری مستقیم را می توان به کمک این ضابطه که برای کسب منافع پایدار و نیز قدرت لازم در مدیریت بنگاه صورت می گیرد، از سرمایه گذاری غیر مستقیم باز شناخت. اما خصوصیت بارز این سرمایه گذاریها آن است که این سرمایه گذاریهای خارجی صرفاً یک سرمایه گذاری نیست، بلکه انتقال تکنولوژی، تجربیات و مهارت های مربوط به مدیریت و بازاریابی و حضور در بازارهای جهانی را نیز می تواند به همراه داشته باشد که ممکن است اهمیت آن برای کشور پذیرای سرمایه گذاری مهمتر از ورود سرمایه صرف باشد.
- در سرمایه گذاری مستقیم، کشور یا شرکت سرمایه گذار مسئولیت امور مالی شرکت تولیدی و یا تجاری را در کشور سرمایه پذیر بر عهده دارد و اداره و کنترل شرکت جزء وظایف شرکت سرمایه گذار محسوب می شود.
- سرمایه گذاری در سبد مالی (غیر مستقیم) تمام سرمایه گذاریهای یک شخصیت حقیقی یا حقوقی مقیم در یک کشور در اوراق بهادار یک بنگاه مقیم در کشور دیگر را در بر می گیرد. هدف از این نوع سرمایه گذاری تحصیل حداکثر سود از طریق تخصیص بهینه سرمایه در یک پرتفوی بین



المللی است. سرمایه گذار در جهت نیل به این هدف با خرید اوراق قرضه و سهام شرکتها در معاملات بورس و حتی سپرده گذاری بلند مدت در بانکهای دیگر کشورها، اقدام به تخصیص بهینه ثروتش می کند تا بدین ترتیب، ریسک سرمایه گذاری ثروتش را کاهش دهد و درآمد زیادتری بدست آورد. در این نوع از سرمایه گذاری خارجی، بر خلاف سرمایه گذاری مستقیم خارجی، سرمایه گذار در اداره واحد تولیدی نقش مستقیم نداشته و مسئولیت مالی نیز متوجه وی نیست.

### سرمایه گذاری مشترک

شرکت سرمایه گذاری خارجی ممکن است سرمایه مورد نظر را خود راسا تامین کند (سرمایه گذاری مستقل) یا فعالیتهای اقتصادی خود را در قالب سرمایه گذاری مشترک انجام دهد. سرمایه گذاری مستقل خارجی از نظر حقوقی همان شرکتهای فرعی با مالکیت ۱۰۰ درصد خارجی هستند. شرکتهای فرعی معمولادارای تابعیت کشور میزبان هستند ولی تمامی و یا اکثریت سهام و سرمایه آنها متعلق به شرکت خارجی است.

در سرمایه گذاری خارجی از نوع مشترک، هزینه های سرمایه گذاری و منافع حاصله از آن به تناسب بین سرمایه گذاران داخلی و خارجی تقسیم می شود. امروزه، بیشتر کشورهای در حال توسعه این نوع سرمایه گذاری خارجی را به دلیل منافع که بر آن مترتب است بر سایر اشکال سرمایه گذاری خارجی ترجیح می دهند.



مزایای عمده سرمایه گذاری خارجی مشترک را می توان به شرح زیر برشمرد:

- امکان ادغام سرمایه گذاری داخلی و خارجی در نظام اقتصادی- اجتماعی کشور میزبان و فراهم کردن زمینه تولید صنعتی مدرن و بهره مند شدن سرمایه گذار داخلی از تخصص شرکت سرمایه گذاری در فعالیتهای صنعتی مدرن و تکنولوژی جدید.
- سرمایه گذار محلی می تواند مدیریت کارآیی مشترک بهره مند شود و تجربه لازم را بدست آورد.

- امکان سرمایه گذاری مجدد از سود حاصله شرکت در کشور میزبان فراهم می شود.
- مهمتر از همه اینکه، سرمایه گذار خارجی در سود و زیان سرمایه گذاری مشترک سهیم است و تنها وقتی که بنگاه مورد سرمایه گذاری به بازده مثبت و سودآوری رسیده باشد، از آن بهره مند می شود.

- برداشت توسط سرمایه گذار خارجی امکان پذیر است و اگر دچار زیان شود به سرمایه گذار خارجی پرداختی صورت نمی گیرد. از این جهت فشار مالی اینگونه سرمایه گذاریها برای کشور های در حال توسعه به مراتب کمتر از اخذ وام و اعتبار بوده که در هر صورت دریافت کننده مسئول باز پرداخت اصل و بهره آن است.

### انگیزه سرمایه گذاری خارجی

بی تردید در عین حالی که انگیزه اصلی هر سرمایه گذار خارجی تحصیل حداکثر سود است، اما



- ۱- حصول اطمینان از قوام تامین مواد اولیه.
- ۲- بهره گیری از نیروی کار و احتمالاً مواد معدنی و سایر مواد اولیه ارزان قیمت.
- ۳- اقدام به فعالیتی نظیر بانکداری و بیمه گری که در عین سود آوری، شرکتهای خودی یا کشور موطن را حمایت کند.
- ۴- کمبود فرصتهای سرمایه گذاری و وجود رقابت شدید در موطن اصلی و یا بالا بودن نرخ مالیاتها.

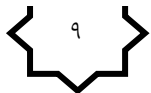
### موافقان: فاصله ها پر می شود

درباره آثار سرمایه گذاری خارجی در اقتصاد کشورها نظرات متفاوتی ارائه می شود. بررسی این نظرات متفاوت نشان می دهد که اختلاف بیشتر مربوط به برداشتهای کاملاً متفاوتی است که هریک از کشورها برای مفهوم توسعه قائل هستند.

در اینکه سرمایه گذاری خارجی می تواند در بعضی از پارامترهای اقتصادی کلان مانند تولید ناخالص داخلی، حجم سرمایه گذاری، میزان پس انداز، نرخ رشد تراز پرداختها، حجم بازرگانی خارجی و نرخ ارزش گذار باشد، چندان مخالفتی نیست. معمولاً اختلاف در چگونگی این تاثیر و میزان زیانهای احتمالی و هزینه های متقابل آن است.

موافقان سرمایه گذاری خارجی تاکید بر پر کردن فاصله هادارند و سرمایه گذاری خارجی را راهی برای از میان برداشتن تفاوت میان مقادیر موجود و مقادیر لازم برای رسیدن به هدفها و نیازهای توسعه





ملی می دانند. طبق باور این عده سرمایه گذاری خارجی بر کمیتهایی مانند پس انداز، ذخایر ارزی، دریافتیهای دولت، تحصیل مهارتها و دانش فنی، تامین بازار، حضور در اقتصاد جهانی و بازارهای مالی و بین المللی و .... اثر مثبت دارد.

در مورد تامین ارز، بی تردید سرمایه گذاری خارجی تنها می تواند در کوتاه مدت کسری حساب جاری تراز پرداختها را کاهش دهد و اگر سرمایه گذاریهای بلند مدت با امکان نسبی لازم صورت گرفته باشد، می تواند به تولید و صادرات کالا بیانجامد و کسری را از میان بردارد و بالاخره، لازم است به فاصله مربوط به مدیریت، تکنولوژی، مهارت و تصدی امور بازرگانی خارجی اشاره کرد.

سرمایه گذاری خارجی در حد سرمایه گذاری مالی متوقف نمی شود، بلکه با خود مجموعه ای از عناصر و عوامل را به همراه دارد که خصوصاً از نظر کشورهای در حال توسعه، بویژه با شرایط امروز اقتصاد جهانی از اهمیت زیادی برخوردار است. اینگونه تجارب در کشورهای در حال توسعه کمتر وجود دارد و در نتیجه، سرمایه گذار خارجی با پر کردن اینگونه فاصله ها می تواند تحول بزرگی را در راه توسعه اقتصاد کشور در حال توسعه ایجاد کند.

برنامه های آموزشی و یادگیری از طریق انجام کار با سرمایه گذاری خارجی نباید دست کم گرفته شود. در کنار این موضوع، کشورهای در حال توسعه به کمک این سرمایه گذاریها می آموزند که چگونه با بازارها، بانکها و منابع تامین مالی خارجی باید رفتار کنند.

سرمایه گذاری خارجی با خود تکنولوژی تولید، ماشین آلات و تجهیزات مدرن را به ارمغان می آورد که این امر در صورت هوشیاری کشور میزبان، به انتقال تکنولوژی و مهارت و دانش می



انجامد، بخصوص که تحولات تکنولوژیک در جهان امروز با چنان سرعتی پیش می رود که بدون همکاری و بهره گیری از دانش کشورهای صنعتی انتقال آن به درون غیر ممکن است.

### مخالفان: سرمایه گذاری خارجی، قیمتها را افزایش می دهد

در مخالفت با سرمایه گذاری خارجی نیز دلایلی ذکر می شود. مخالفان سرمایه گذاری خارجی می

گویند سرمایه گذاری خارجی با وجود تامین سرمایه در بلند مدت با ایجاد حالت انحصاری

و ممانعت از رقابت عملاً موجب کاهش پس انداز و سرمایه گذاری در کشور در حال توسعه می

شود؛ زیرا بخش اعظم سود حاصل از سرمایه گذاری خارجی به جای سرمایه گذاری

مجدد از کشور خارج می شود. بعلاوه، درآمد این سرمایه گذاریها عاید گروههایی می شود که میل

به پس انداز کمتری دارند و سرمایه گذاریهای خارجی به جای افزایش سرمایه گذاری موجب

نقصان آن و با افزایش تقاضا موجب افزایش قیمتها می شود.

در رابطه با بهبود وضع ارزی نظر مخالفان آن است که این وضعیت موقتی است و در درازمدت

حالت معکوس به خود می گیرد.

دلیل دیگر مخالفان با سرمایه گذاری خارجی، دو قطبی شدن اقتصاد است. به این معنی که این

سرمایه گذاریها باعث می شود تعداد محدودی از شاغلان در بخشهای مدرن اقتصاد مشغول شوند

و از دریافتی نسبتاً خوب نیز برخوردار شوند. در نتیجه اختلاف میان دریافتی آنان با سایر شاغلان

شدت می یابد. در اثر سرمایه گذاری خارجی منابع محدود از احتیاجات اساسی به سمت تولید



محصولات لوکس و مدرن که تنها نیاز گروه خاصی را برطرف می کند، منحرف می شود، بخصوص آنکه گرایش این سرمایه گذاریها به سمت مناطق شهری است و از این لحاظ، فاصله شهری و روستایی را افزایش می دهد.

بالاخره، سرمایه گذاری خارجی الگوی مصرف را تغییر می دهد و جامعه را به سوی مصارفی سوق می دهد که ریشه در تولید درونی ندارند. ضمن آنکه تکنولوژی بکار رفته نیز از نوع تکنولوژی سرمایه طلب است و برای اشتغال در کشور های در حال توسعه که مشکل اصلی این کشورهاست، اهمیتی قائل نمی شود.

### ۱- ساختار و عملکرد صنعتی

در یک نگاه کلی، اثرات سرمایه گذاری خارجی از جهاتی قابل بررسی است که در زیر به چندی از آنها اشاره می شود:

برخی مطالعات نشان داده اند که سرمایه گذاریهای خارجی مخصوصاً از طریق شرکتهای فراملی موجب می شوند تا تولید کنندگان کارآمد جانشین تولید کنندگان ناکارآمد شوند.

شواهد تجربی حاکی از این است که در کشورهایی که در راه تجارت و سرمایه گذاری در آنها، موانع مخصوص وجود نداشته و محیط اقتصادی برای فعالیتهای بخش خصوصی (اعم از

داخلی و خارجی) مساعد بوده است، شرکتهای فراملی آثار مثبتی بر تخصیص منابع داشته اند. از طرف دیگر سرمایه گذاری خارجی می تواند باعث ایجاد سرمایه و هدایت آن به سمت واحدهای فعال و مولد شده و سبب افزایش تولید و کنترل تورم شود.

## ۲- رشد اشتغال و سرمایه انسانی

سرمایه گذاریهای خارجی دارای اثرات متعددی بر اشتغال و توسعه نیروی انسانی است و این موضوع لزوم بررسی دقیقتر طرحهای پیشنهادی این شرکتهای توسط دولت و نیز وضع مقررات برای استخدام کارکنان توسط شرکتهای فراملی و برنامه های آموزش کارگران را مطرح می سازد.

مطالعات نشان می دهد که اگر در یک کشور در حال رشد، بیکاری عمدتاً علت ساختاری داشته باشد و هیچ منبع سرمایه گذاری نیز موجود نباشد، در این صورت سرمایه گذاریهای خارجی موجب افزایش اشتغال خواهد شد. از سوی دیگر، چنانچه سرمایه گذاری خارجی جانشین سرمایه گذاری داخلی باشد، اثر اشتغال آن ناچیز و حتی منفی خواهد بود. شواهد تجربی نشان داده اند که شرکتهای فراملی بیش از شرکتهای محلی به تکنولوژیهای

سرمایه بر گرایش دارند. از طرف دیگر، شرکتهای فراملی به واسطه پیوندهایی که با صنایع بالا دست یا پایین دست دارند و از طریق اثرات مثبت یا منفی که بر میزان استخدام رقیب می گذارند، می توانند بطور غیر مستقیم بر اشتغال تاثیر داشته باشد.

## ۳- افزایش نقدینگی بازارهای سرمایه محلی

سرمایه گذاری خارجی نقدینگی بازارهای سرمایه محلی را افزایش می دهد و همچنین می تواند به

بهبود کارایی بازار کمک کند. سرمایه گذاری خارجی به دو صورت مستقیم و غیر مستقیم به افزایش نقدینگی بازار کمک می کند. با حضور سرمایه گذاران خارجی، پول اضافی وارد بازار سرمایه می شود و در نتیجه حجم معاملات و قدرت نقد شوندگی بازار افزایش می یابد. از سوی دیگر، با حضور فعال و مستمر سرمایه گذاران خارجی، جذابیت بازار سرمایه بیشتر می شود و در نتیجه انگیزه و تمایل سرمایه گذاران داخلی برای سرمایه گذاری در بازار سرمایه افزایش می یابد و بدین گونه، این پدیده بصورت غیر مستقیم نیز به افزایش نقدینگی بازار منجر می شود. همچنین سرمایه گذاران خارجی با تقاضای اطلاعات شفاف، به موقع و با کیفیت، به افزایش کارایی بازار نیز کمک می کنند. در بازار کارآ قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی خود نزدیک تر می شود و قیمت تعیین شده در بازار، شاخص مناسبی برای ارزش واقعی اوراق بهادار است. از دیگر منافع سرمایه گذاری خارجی، بهبود زیر ساختهای بازار است. آنها از طریق تقاضا برای استانداردهای حسابداری با کیفیت، قوانین و مقررات مناسب و نیروهای واحد شرایط و قابل اعتماد، به بهبود زیر ساختهای بازار کمک می کنند. آنها همچنین با تقاضای ابزارها و خدمات مالی متنوعتر، به افزایش عمق بازار نیز کمک می کنند.

#### ۴- پیوند اقتصاد ملی با اقتصاد بین المللی

یکی از اثرات مهم شرکتهای فراملی بر کشورهای میزبان، ایجاد پیوند و ارتباط بین این کشورها و اقتصاد بین المللی است. این روابط در اکثر موارد و در مجموع نتایج مثبتی در بر دارند و از

طریق سرمایه گذاری خارجی، تجارت و انتقال تکنولوژی برقرار می شوند. عملیات شرکتهای فراملی همچنین می تواند در افزایش کارایی و کاهش هزینه تولید موثر باشد و از این طریق موقعیت رقابتی یک کشور را در بازارهای بین المللی ارتقا بخشد، و در نهایت به نفع مصرف کنندگان باشد.

### ۵- موازنه پرداختها و تشکیل سرمایه

شواهد موجود حاکی از آن است که سرمایه گذاریهای خارجی در زمان سرمایه گذاری، تاثیر مثبت ناچیزی بر موازنه پرداختها و تشکیل سرمایه می گذارد. ولی با گذشت زمان این تشکیل سرمایه می تواند از طریق سهم سود، سودهای انباشته و برگشت سرمایه تاثیر بیشتری داشته باشد. از نظر دولتها، کنترلی که شرکتهای فراملی بر سرمایه های خود اعمال می کنند در بسیاری از موارد به این شرکتهای امکان می دهد که بر سیاستهای داخلی این کشورها تاثیر بگذارند و این مطلب یکی از دلایل موافقت نکردن با این قبیل سرمایه گذاریهاست. هر چند ادعا می شود که در بسیاری از موارد داراییهای که شرکتهای فراملی وارد اقتصاد کشوری می کنند، منحصر به سرمایه نیست و اهمیت عواملی چون تکنولوژی، مدیریت دستیابی به بازارها و دستیابی به صادرات اگر اهمیت سرمایه بیشتر نباشد، کمتر نیست.

### ۶- دستیابی به بازارهای صادراتی

با وجود مشکلات حال و آینده بازارهای صادراتی، نیاز کشورهای در حال رشد به توسعه صادراتشان همچنان پا بر جاست. یکی از وسایل رسیدن به این هدف استفاده از سرمایه گذاریهای خارجی است. شرکتهای فراملی می توانند تکنولوژی لازم جهت تولید محصولات با کیفیت

صادراتی و تضمین عواملی چون تحویل بموقع و کیفیت مطلوب و قابل اعتماد که لازمه بازاریابی صادراتی هستند و بالاخره اطلاعات مربوط به بازارهای صادراتی و دسترسی به آنها را با خود به کشور میزبان بیاورند.

### تهدیدهای بالقوه سرمایه گذاری خارجی

همانطوری که بحث شد، سرمایه گذاری خارجی منافع زیادی را به همراه دارد. اما دارای خطرات یا تهدیدهای بالقوه ای نیز هست که توجه نکردن به آنها می تواند زیانهای جبران ناپذیری را به همراه داشته باشد.

از آنجایی که سرمایه گذاری خارجی، بسیار فرار بوده به تغییرات و بحرانهای داخلی و بین المللی بسیار حساس است، می تواند به افزایش نوسانات و ناپایداری در اقتصاد کشور میزبان منجر شود.

به عبارت دیگر، چون سرمایه گذار خارجی (در صورت وجود نداشتن قوانین و مقررات مناسب) در هر لحظه قادر است سرمایه اش را به کشور خود یا کشور ثالث منتقل کند، در نتیجه در

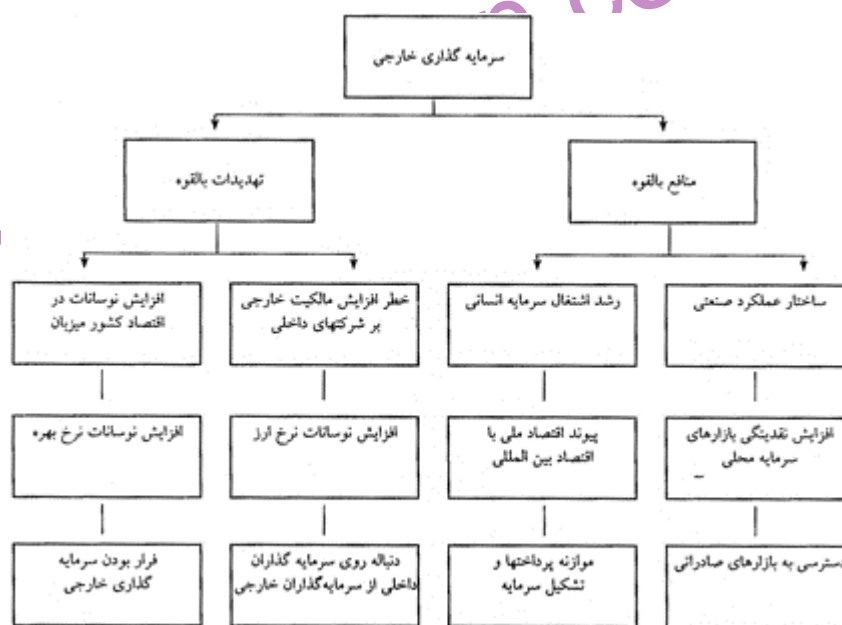
شرایطی که وضعیت اقتصادی کشور میزبان رو به وخامت گذارد و وارد دوره رکود شود و یا

سطح بازدهی سرمایه کاهش یابد، معمولاً این نوع سرمایه گذاری به سرعت از کشور میزبان خارج شده و این امر باعث تشدید نابسامانی اقتصادی در این کشور خواهد شد.

علاوه بر موارد فوق، می توان به خطر افزایش مالکیت و کنترل خارجی بر شرکت های داخلی،

افزایش نوسانات نرخ ارز و نرخ بهره و خطر گسترده تر شدن دامنه رفتار مخرب سرمایه گذاران

خارجی بدلیل دنباله روی سرمایه گذاران داخلی از رفتار آنها، بعنوان دیگر تهدیدات بالقوه سرمایه گذاری خارجی نیز اشاره کرد. تمامی موارد فوق می تواند بطور قابل ملاحظه ای از سرمایه گذاری داخلی و خارجی جلوگیری کند و نهایتاً برای اقتصاد کشور بسیار مضر باشد.



شکل ۱- منافع و تهدیدات بالقوه سرمایه گذاری خارجی

## موانع سرمایه گذاری خارجی

سرمایه را اقتصاددانان به جیوه تشبیه می کنند که لغزان است و با کوچکترین تکانی جابه جا می شود. برخی دیگر معتقدند که سرمایه زودتر از «جان آدمی» از معرکه می گریزد و به عبارت دیگر صاحبان اندوخته و سرمایه به محض مشاهده و احساس خطر قبل از اینکه به فکر نجات جان خود باشند، ابتدا، سرمایه را از خطر نجات می دهند تا امنیت را برای خود در جایی دیگر تامین کنند.



باید به این نکته توجه شود که سرمایه گذاری خارجی برای ورود به یک عرصه اقتصادی با چه موانعی روبه رو است و چگونه می شود این موانع را از میان برداشت:

۱- باور و ذهنیت منفی نسبت به سرمایه گذاری و سرمایه خارجی همواره القا کننده یک تصور و احساس غلط و با کمترین تعقل نسبت به خطرات آن است. این ذهنیت بویژه در کشورهای جهان سوم، بنوعی تحت تاثیر تفکر و اندیشه افرادی است که بطور کلی اقتصاد دولتی را به اقتصاد آزاد ترجیح می دهند.

تجربه رشد و توسعه کشورهای نو توسعه یافته در سه دهه گذشته نشان داد که این تفکر چندان با معیارهای عقلی و کارکردهای واقعی مطابقت نداشته و دنیا در این سه دهه شاهد کشورهایی بوده است که با تداوم رشد سرمایه داری به قدرتهای بزرگ تبدیل شدند. کشورهایی که چارچوب های اقتصاد بازار را پذیرفتند بتدریج در زمره ممالک توسعه یافته درآمدند و فاصله خود را با عقب ماندگی و فقر بیش از پیش افزون کردند.

۲- دومین مانع برخاسته از اولین مانع است؛ تصویب قوانین و مقرراتی که تا آنجا که ممکن است مسیر سرمایه گذاری و میل و انگیزه نسبت به آن را دشوار و تضعیف می کند. در کشورهای در حال توسعه غالباً تصمیم گیرندگان سیاسی و اقتصادی تحت تاثیر جوی قرار می گیرند که نسبت به سرمایه گذار نگاه نامساعد و ناسازگار دارند. از سویی دیگر، گاهی وجود انحصارها و اقتدارها نیز بر تصمیمهای سیاسی و اقتصادی حاکمان سایه می اندازد و تصمیمهای آنان تحت تاثیر قرار می گیرد، چراکه صاحبان قدرت در این کشورها. کلیه اهرمهای اقتصادی سود آور را به سود خود به

انحصار در می آورند و حضور رقیب تازه ای را ( چه داخلی و چه خارجی) بر نمی تابند. این گروه بسادگی می توانند با دادن شعارها و جملات فریبنده و احساساتی، مردم را نیز با خود هماهنگ و همنا سازند و در مواقع ضرورت از نیروی آنها برای تحکیم قدرت مالی و سود آوری خویش استفاده کنند. قوانینی که در این دسته از کشورها وضع می شود غالباً دارای چند ویژگی به شرح زیر است:

- کند کننده حرکتهای اقتصادی - تولیدی مردمی
  - تقویت کننده نظام اقتصاد دولتی
  - کاهنده انگیزه ها و تمایلات سرمایه گذاری مولد
  - طرفدار بازرگانی وارداتی
  - غیر شفاف شدن کارکردها.
- در قوانین این کشورها مالیات بیشتر متوجه فعالیتهایی است که نقش تولیدی و ایجاد ارزش افزوده آنها قابل توجه است. به عبارت دیگر، توجه اصلی سازمانهای وصول مالیات در این کشورها بر فعالیتهای آشکار و شفاف است و از این طریق با دریافت مالیات کلان و گاه به ناحق این گونه فعالیتهای رادچار دشواری می سازند و از عرصه کار و تلاش خارج می کنند.
- همچنین در قوانین این کشورها کنترل های متعددی بر نرخها و قیمتها - ظاهراً به عنوان حمایت از مصرف کنندگان داخلی - اعمال می شود و توفیقهایی کوچک سازمان کنترل کننده در تحقق هدفهای انتخاب شده، بزرگ و موثر نشان داده می شود. در حالی که، اگر در محتوای آنها دقت

شود مشاهده خواهد شد که عملاً کمتر موفقیتی در کنترل قیمت‌ها بدست آمده است. قوانین در این کشورها همچنین برای سرمایه گذاران نگران کننده و تهدید کننده است، ضمن آنکه محدودیت آور نیز هست. به عبارت دیگر، باوجود اینکه در سیاستها و استراتژی‌ها نسبت به سرمایه گذاری عبارتهای موافق و تشویق کننده ای دیده می شود، قوانین و مفاد آنها به ترتیبی است که هر گونه تجاوز و تسلط بر سرمایه گذاران عمده را مجاز می شمارد و به اهرمهای سیاسی اجازه می دهد که در هر زمان که مصلحتهای خود اندیشیده شان و منابع اقلیتها اقتضا کند، نسبت به سرمایه گذاران تصمیمهای خاصی اتخاذ کنند.

۳- مانع سوم مربوط به بوروکراسی بسیار پیچیده و پرافت و خیز در نظام دولتی کشورهای کمتر توسعه یافته است. در این کشورها زمان به انجام رسیدن طرحها بسیار طولانی است. بعضی آمارها حاکی از این است که این زمان در کشورهای پیشرفته از سه تا چهار سال تجاوز نمی کند. ولی در کشورهای کمتر توسعه یافته هفت سال و در کشورهای عقب مانده تا چهارده سال به طول می انجامد و عملاً، هزینه طرح را به دو یا سه برابر بر آورد اولیه خود افزایش می دهد. طرحهای تولیدی و یا زیربنایی در این کشورها در طی اجرا با تغییرات شدیدی در مصوبات دولتی و قانونی مواجه می شوند که سازگار شدن با آنها، هزینه طرح را به ناچار بالا می برد و در بیشتر موارد طرح در پایان کار، صرفنظر از کهنه بودن تکنولوژی و فناوری، اساساً توجیه خود را از جهت تامین نیاز جامعه از دست می دهد و به عبارت بهتر بدون «توجیه اقتصادی» می شود. در این کشورها، آیین نامه ها و دستورالعملها غالباً از حدود قانون خارج شده و محدودیتهای

بیشتری را برقرار می کنند و چنان موانعی را در مسیر سرمایه گذاری قرار می دهند که طی آنها به یک تحمل و حوصله و نیروی مضاعف نیازمند است و همین امر برای سرمایه گذاران خارجی، که در کشور خود کمتر با آن برخورد می کنند و یا اصلاً با آن بیگانه اند، یک اثر منفی و ضد انگیزه باقی می گذارد. بوروکراسی همچنین از طریق تغییر مقررات و مبهم بودن مفاد آنها تشدید می شود. طبیعی است که به جز بعضی افراد معدود در سطح دولت، کمتر کسی از چند و چون این تغییرات آگاه می شود و همین امر وسیله ای در اختیار مجریان بدنه پایین دولت قرار می دهد تا به هر ترتیب که مقتضی بدانند کارها را پیچیده تر و طولانی تر کنند. تغییر بی وقفه و مداوم در ضوابط و مقررات و دستور العملها یکی از عوامل عمده نبود «امنیت اقتصادی» است که با رفتارها و تصمیمهای مغایر و ناهماهنگ و قانون گریزی و رعایت نکردن قوانین و مقررات توأم می شود و یک نوع بی اطمینانی و بی اعتمادی را در سرمایه گذاران بر می انگیزد.

۴- یکی دیگر از موانع سرمایه گذاری، فقدان یا ضعف مدیریت اقتصادی است که قادر نیست، با تدبیر با مشکلات و تغییراتی که بروز می کند بموقع مواجه شود و آنها را از میان بر دارد. این مدیریت با کمبود علم، تجربه و کارآمدی رو به رو است و کنکاش برای دستیابی به راهکارهای سنجیده را در وظیفه خود نمی داند. اوسعی می کند که فقط خود و منصب خویش را حداقل یک روز بیشتر حفظ کند و در تمیز بین بد و بدتر، خوب و خوبتر، تمیز بین زمان حال و آینده و تفاوت بین دولتی و غیردولتی، با دشواری روبه رو است و از مجموع امکانات نمی تواند سود جوید. مخالفان سرمایه گذاران خارجی معتقدند که سرمایه گذاری خارجی باعث حضور و نفوذ

بیشتر خارجیان بر اقتصاد کشور می شود و منابع ملی را تاراج و به سود خود مصادره می کنند. آنها هم چنین معتقدند که ورود سرمایه گذاران خارجی بازار رقابت را نابرابر می سازد، حالت انحصاری ایجاد می کند و بالاخره جامعه را به مصرف بیهوده عادت می دهد.

این مخالفان هم چنین بر این باورند که سرمایه گذار خارجی هرگز بر مردم کشوری که در آن سرمایه گذاری کرده است، دل نمی سوزاند و بیشتر در پی سود آوری خود است.

تجربه و ارقام و اعدادی که در دست است، ضعف این استدلال را بخوبی نشان می دهد. چرا که اگر کشوری هوشیارانه و با خرد و عقل در زمینه سرمایه گذاری خارجی عمل کند و مصلحتها را

درست تشخیص دهد، هرگز اسیر مطامع و هدفهای غیر منطقی دیگران نخواهد شد و بخوبی خواهد توانست سرمایه ها را به سویی حرکت دهد که آینده کشور را تضمین کند.

نکته دیگر اینکه با وجود ادعای این که بازار رقابت نا برابر خواهد شد. در صورتی که مدیریت

بنگاههای تولیدی بهینه شود و با دستیابی به روشها و الگوهای مناسب خود را تجهیز کند، خواهد توانست در عرصه رقابت با خارجیان هم سنگ و برابر شود و گاه با استفاده از جو مناسب داخلی

که همواره یک میل میهن پرستی در آن جریان دارد، قادر خواهد شد که موازنه رقابت را به سود خود سنگین کند.

راهکارهای جذب سرمایه های خارجی

بطور کلی علل و انگیزه های جریان سرمایه بین کشورهای مختلف تا حدود زیادی با علل و انگیزه

های انتقال سرمایه بین بازارهای مختلف در داخل یک کشور یکسانند. انگیزه ها و عوامل تسهیل

کننده ای را که باعث انتقال سرمایه می شوند می توان به صورت زیر طبقه بندی نمود.

۱- عوامل اقتصادی. مالی. فنی

۲- عوامل حمایتی

۳- عوامل سیاسی

۴- عوامل جغرافیایی ۱- انگیزه های اقتصادی. مالی و فنی

۱-۱- سود و بازدهی

در انتقال سرمایه، اصلی ترین عاملی که بایستی بدان توجه شود، بازدهی مورد انتظار است. از

آنجایی که کشورهای در حال توسعه دارای نیروی کار فراوان، مواد اولیه ارزان و بازارهای مصرفی اشباع نشده هستند، توجیه اقتصادی مناسب برای انتقال سرمایه به این کشورها مشروط به وجود سایر عوامل، وجود خواهد داشت.

۱-۲- تغییرات نرخ ارز

مسئله نرخ ارز یکی از عوامل تعیین کننده در محاسبه سودآوری و کارآیی پروژه های سرمایه

گذاری است و این موضوع می تواند کل فرآیند سرمایه گذاری و انتقال وجوه سرمایه به داخل اقتصاد کشورهای در حال توسعه را تحت الشعاع قرار دهد. ثبات نرخ ارز باعث اطمینان در محیط اقتصادی داخلی می شود و در نتیجه سرمایه گذاران می توانند با سهولت بیشتری در مورد سرمایه گذاری در زمان حال و آینده تصمیم گیری کنند.

۱-۳- کسری بودجه

وضعیت مالی دولت از جمله عوامل دیگری است که سرمایه گذاری و جریان سرمایه را تحت تاثیر قرار می دهد. چنانچه دولت با کسری مواجه باشد و آن را با انتشار اسکناس تامین کند، فشارهای تورمی بوجود خواهد آمد و اگر از طریق فروش اوراق قرضه و استقراض از خارج باشد نیز خروج سرمایه از کشور را تشویق می کند، زیرا فروش اوراق قرضه و استقراض از خارج جزء تعهدات کشور است که باید در آینده باز پرداخت شود.

#### ۴-۱ - اثرات مالیاتهای داخلی

هنگامی که یک شرکت چند ملیتی تصمیم به سرمایه گذاری می گیرد، به دنبال تخصیص سرمایه بین مناطق مختلف، به گونه ای است که بتواند حداکثر سود خالص را بعد از کسر مالیاتها کسب کند و بدنبال تامین این اهداف، تمامی شرایط را در انتخاب کشور میزبان (کشوری که در آن سرمایه گذاری خواهد کرد) و کشور مالک (کشوری که شرکت چند ملیتی آن را موطن خود قلمداد می کند) مورد ارزیابی قرار می دهد.

یکی از مهمترین عواملی که می تواند تصمیمات شرکت چند ملیتی را تحت تاثیر قرار دهد، نظام

مالیاتی است که کشور میزبان و کشور مالک بر اساس آن سود حاصل از فعالیتهای شرکت چند ملیتی مالیات را تعیین می کنند.

#### ۲- عوامل حمایتی

علاوه بر انگیزه های اقتصادی، مالی و فنی، سرمایه گذاری تابع عوامل حمایتی نیز هست. عمده

ترین عواملی که موجب تقویت انگیزه های حمایتی می شوند عبارتند از:

### ۱-۲- بیمه سرمایه گذار

از جمله عواملی که سرمایه گذاری بویژه سرمایه گذاری خارجی را تحت تاثیر قرار می دهد و می تواند باعث تشویق آن شود، بیمه سرمایه گذار در مقابل خطرات احتمالی در آینده است. به طور

کلی، اگر حتی انگیزه های اقتصادی، مالی و فنی برای سرمایه گذاری کاملاً مساعد باشد، اما سرمایه گذار با خطراتی از قبیل سلب مالکیت و عدم امنیت جان و مال مواجه باشد، وی اقدام به سرمایه گذاری نخواهد کرد.

### ۲-۲- حمایت های دولت

یکی از مهمترین عوامل جذب سرمایه های خارجی، سیاست های حمایتی دولت است. نحوه سرمایه گذاری دولت در بخش های اقتصادی نقش مهمی را در حیطه عمل بخش خصوصی (چه داخلی یا خارجی) بازی می کند.

سرمایه گذاری های دولت باید بنحوی باشد که باعث تشویق بخش خصوصی به سرمایه گذاری شود. در واقع سرمایه گذاری های دولت باید بلند مدت و زیر بنایی بوده و مکمل سرمایه گذاری بخش خصوصی باشد. از طرف دیگر، امتیاز خروج سود ویژه سرمایه گذار خارجی برای او انگیزه سرمایه گذاری بیشتری را ایجاد خواهد کرد، چرا که یک سرمایه گذار خارجی نه تنها به سودآوری پروژه می اندیشد، بلکه قابل انتقال بودن آن را نیز در نظر می گیرد. بطور خلاصه، فقدان رقابت بین سرمایه گذاری دولتی و سرمایه گذاری خصوصی خارجی، رفع تبعیض در دستگام های



دولتی بین خارجیان و اتباع داخلی، مشخص بودن زمینه های فعالیت در سرمایه گذاری خارجی و امکان انتقال سود های حاصل از سرمایه گذاری خارجی، از جمله عوامل حمایتی است که مستقیماً تحت تاثیر سیاستهای دولت است.

### ۲-۳ - سیاستهای تجاری و ارزی مناسب

سیاستهای ارزی، سیاستهای تجاری و سرمایه گذاری در کشور مقوله های تفکیک ناپذیر هستند و با همدیگر ارتباط مستقیم دارند. وجود معافتهای گمرکی بر ورود کالاهای سرمایه ای و واسطه ای مورد نیاز کشورهای در حال توسعه و عوارض گمرکی بالا بر ورود کالاهای مصرفی، سیاستی است که شرکتهای چند ملیتی را به جای فروش کالاهای نهایی تشویق به سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه می کند.

از طرف دیگر نرخ بازده داخلی هر پروژه سرمایه گذاری که اثر مستقیم بر تصمیم سرمایه گذار دارد، تابع مستقیمی از هزینه سرمایه است که هزینه سرمایه به نسبت ارزی آن، کاملاً در ارتباط با نرخ ارز مقرر شده برای واردات تجهیزات سرمایه ای است.

بطور خلاصه، ملاحظه می شود که 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 سرمایه های خارجی اند. هر قدر این سیاستها پایدار و برای زمان طولانی ثابت باشد، سرمایه گذاری و بویژه سرمایه گذاری خارجی افزایش خواهد یافت.

### ۲-۴ - بازارهای پولی و مالی

از جمله نهادهای حمایت کننده سرمایه گذاری، بازارهای پولی و مالی اند که از مهمترین عوامل در جریان و انتقال سرمایه به شمار می روند. هر چه بازارهای پولی و مالی منسجمتر، وسیعتر، موانع و محدودیتها کمتر، تکنولوژیهای ارتباطی قویتر و تاسیسات مالی مناسبتر باشد، جریان نقل و انتقال سرمایه بسادگی و با شدت بیشتر صورت می پذیرد.

### ۳- عوامل سیاسی

ثبات اجتماعی، ثبات سیاسی، ساختار سیاسی جامعه، نوع حکومت، قدرت دولت و نحوه تصمیم گیری، نظم سازمانی و... در جذب سرمایه های خارجی دارای اهمیت زیادی هستند. یک کشور بعنوان میزبان سرمایه گذاریهای خارجی زمانی که دچار بی ثباتی سیاسی، ساختاری و مدیریتی باشد هر چند از جهت عوامل اقتصادی در شرایط بهینه ای قرار داشته باشد، محل خوب و مطمئنی برای سرمایه گذاری خارجی نخواهد بود. بطور قطع ثبات سیاسی و اجتماعی یکی از عوامل تمایز بین چند گزینه سرمایه گذاری برای سرمایه گذاری خارجی خواهد بود.

### ۴- عوامل جغرافیایی

منظور از عوامل جغرافیایی در اینجا موقعیت جغرافیایی کشور است. موقعیت جغرافیایی کشور از جمله آب و هوا، ناهمواریها، نوع گیاهان، مسائل جمعیتی، مکان استقرار در حیات انسانی و دسترسی به گذرگاههای تجاری از عوامل تشویق و تحدید کننده سرمایه گذاریهای خارجی است

## نتیجه گیری

از مهمترین عوامل موثر بر رشد اقتصادی کشورها و بخصوص کشور های در حال توسعه، فراهم آوردن سرمایه بمنظور تامین مالی طرحهای سرمایه گذاری است. بسیاری از کشورهای جهان بواسطه کافی نبودن منابع داخلی برای سرمایه گذاری، تمایل شدید به جذب سرمایه های خارجی دارند و سرمایه گذاران خارجی نیز بمنظور کسب سود و بازده بیشتر تمایل به سرمایه گذاری در سایر کشورها شده اند.

چنانچه شرایط سرمایه گذاری در کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای در حال گذار تضمین شود، سرمایه گذاران بین المللی میل و رغبت بیشتری برای حضور در این گونه بازارها خواهند داشت. این امر به کشورهای میزبان نیز فرصت بهره گیری از مزایای نسبی، رشد اقتصادی، اشتغالزایی و دستیابی به دانش و فناوری روز برای تولید کالاهای رقابتی در عرصه بین المللی را می دهد. بنابراین، تسریع جریان ورود سرمایه گذاری خارجی منافع متقابلی را برای کشورهای میزبان و سرمایه گذاران بین المللی فراهم می سازد. با توجه به آنچه گذشت به منظور کسب بیشترین منفعت از سرمایه گذاری خارجی و همچنین کاهش تهدیدات بالقوه آن، تامین ثبات سیاسی و امنیت اقتصادی، بهبود زیر ساختها، وضع و اجرای قوانین و مقررات مناسب لازم و ضروری است. بدیهی است در رشد اقتصادی هر کشوری نمی توان اهمیت توجه همه جانبه به انطباق فرهنگی، مزیتی، رقابت منافع ملی و ..... را نادیده گرفت.

## منابع

۱- ابزری، مهدی و علی صفری، جهانی شدن بورس اوراق بهادار: چالشها و فرصتهای پیش روی

مدیران مالی، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت، جلد اول، ۱۳۸۳، ص ۴۲۷-۴۱۸.

۲- بهکیش، محمد مهدی، اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن، چاپ اول، تهران، چاپ

سعدی، ۱۳۸۰.

۳- مرادی، بهنام و مهدی ایران پرست، سرمایه گذاری خارجی، منابع و راهکارهای آن،

برگرفته از [www.Google.com](http://www.Google.com).1385

۴- سرمایه های فیزیکی خارجی و روشهای جذب آن، چاپ اول، تهران، وزارت امور اقتصادی و

دارایی، ۱۳۷۴.

۵- ابزری، مهدی و محسن مهدوی نیا، سرمایه گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار، فرصت و

تهدیدهای بالقوه، سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، جلد اول، ۱۳۸۴، ص ۲۱۰-۱۹۹

۶- Portfolio Investment and Direct Evans , Kimberly , Foreign

[www.OECD.org](http://www.OECD.org) : Investment , 2002, Retrieved from

بقیه منابع در دفتر نشریه موجود است.

\_ دکتر مهدی ابزری: دانشیار گروه مدیریت دانشگاه تهران

\_\_ هادی تیموری: دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی (گرایش مالی)

دانشگاه اصفهان

[WWW.IMI.IR](http://WWW.IMI.IR)