

فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی ایران

سال هفتم، شماره ۲۶، تابستان ۱۳۹۷

صفحات: ۱۱۵-۱۴۴

DOI: 10.22084/aes.2017.14465.2519

## بررسی اثر حقوق مالکیت و ریسک سیاسی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از رهیافت PVAR

یوسف محمدزاده<sup>\*۱</sup>

خلیل جهانگیری<sup>۲</sup>

آرش رفاح کهریز<sup>۳</sup>

الناز ولیزاده<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۲/۰۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۶/۰۸

### چکیده

هدف اصلی مطالعه حاضر، بررسی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت و ریسک‌های سیاسی بر روی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ۵۲ کشور منتخب در حال توسعه طی سال‌های ۱۹۹۰-۲۰۱۵ با استفاده از رهیافت Panel VAR است. در این مطالعه از شاخص تعارض‌های داخلی ارائه شده توسط راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری به‌عنوان معیاری برای ریسک سیاسی استفاده شده است. نتایج حاصل از مطالعه نشان می‌دهد که در اثر یک شوک مثبت در شرایط سیاسی در کشورهای در حال توسعه، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شدت واکنش مثبت نشان می‌دهد. واکنش مثبت FDI نسبت به شوک‌های ریسک سیاسی از سال دوم تا سال هفتم با شیب ملایمی روند کاهشی داشته و حاکی از این است که تبعات وجود شرایط امن در کشورهای میزبان تا مدت‌ها می‌تواند منجر به افزایش سرمایه‌گذاری خارجی در این کشورها شود. همچنین، یک شوک مثبت در قوانین کشورهای در حال توسعه تا ۵ دوره می‌تواند منجر به افزایش سرمایه‌گذاری خارجی در آن کشورها شود. همچنین، نتایج مطالعه نشان می‌دهد که در کشورهای در حال توسعه از میان متغیرهای انتخاب شده، تأثیر شوک‌های ریسک سیاسی و رشد تولید ناخالص داخلی بزرگتر از تأثیر دیگر متغیرها نظیر شوک‌های حقوق مالکیت و درجه باز بودن تجاری بر جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی است.

**کلیدواژه‌ها:** حقوق مالکیت، ریسک سیاسی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رهیافت Panel VAR

طبقه‌بندی JEL: C33, K11, P33, P48

**Email:** yo.mohammadzadeh@urmia.ac.ir

۱. استادیار گروه اقتصاد دانشگاه ارومیه (\*نویسنده مسئول)

**Email:** kh.jahangiri@urmia.ac.ir

۲. استادیار گروه اقتصاد دانشگاه ارومیه

**Email:** arash.refah@gmail.com

۳. کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه ارومیه

**Email:** valizadeh.elnaz1@gmail.com

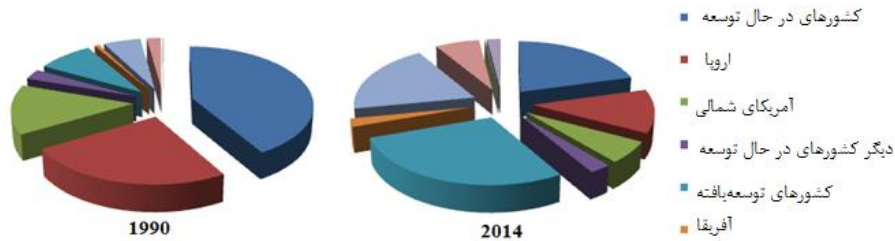
۴. کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه ارومیه

## ۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری، برای اولین بار به‌عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی، در مدل‌های اولیه رشد مطرح شد (سولو<sup>۱</sup>، ۱۹۵۶: ۶۵). بر اساس نظریه داگلاس نورث<sup>۲</sup> (۱۹۹۰)، برای کشورهای درحال توسعه تنها راه خروج از فقر گسترده، تزریق مقادیر زیادی سرمایه جهت سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف است. افزایش سرمایه‌گذاری‌های همه‌جانبه به‌طور همزمان موجب افزایش تقاضا، گسترش ابعاد بازار، افزایش درآمد و بازدهی و کاهش فقر خواهد گردید؛ اما در کشورهای درحال توسعه و فقیر در این خصوص، دو مشکل اساسی وجود دارد: یکی، کمبود منابع سرمایه‌گذاری و دیگری ضعف‌های عمده در بخش تکنولوژی.

بنابراین کشورهای درحال توسعه باید دنبال سیاست‌ها و برنامه‌هایی باشند که بتواند هر دو مشکل مذکور را مرتفع سازد. یکی از بهترین این راهبردها، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI<sup>۳</sup>) است. این نوع از سرمایه‌گذاری، موجب جذب سرمایه، تکنولوژی، دانش روز، بالا بردن توانایی مدیریت، افزایش اشتغال، بهبود تراز پرداخت‌ها و افزایش قدرت رقابت می‌شود (کاظمی، ۱۳۹۳: ۷۳). FDI به‌عنوان منبع مهم تجارت تکنولوژی شناخته می‌شود. در سطح درون شرکتی نیز، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باعث بهبود بهره‌وری، کاهش هزینه‌های تولید، طراحی و مهندسی بهتر تولید و حتی بهبود مدیریت نیز می‌گردد (کیرکیلیس و کوبوتی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵). این موضوع برای اقتصادهای در حال گذار مانند اقتصاد ایران بسیار حیاتی است. میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران از ۲۰۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۰ به ۱۵۶۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۱ رسیده است. البته به‌دلیل رکود نسبی اقتصاد در سال‌های اخیر، مقدار FDI سیر کاهشی را تجربه کرده و به ۱۲۲۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۴ رسیده است. نکته قابل‌تأمل، رقابت شدید کشورهای درحال توسعه برای جذب FDI در سال‌های اخیر است. سهم کشورهای درحال توسعه از جذب FDI از ۱۷ درصد در سال ۱۹۹۰ به ۵۵ درصد در سال ۲۰۱۴ رسیده است (WDI, 2015) در نمودار ۱ سهم مناطق مختلف جهان و همچنین سهم کشورهای درحال توسعه و توسعه‌یافته از جذب FDI در سال‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۱۴ نشان داده شده است.

1. Solow
2. North
3. Foreign Direct Investment
4. Kyrkilis and Koboti



نمودار ۱: جریان FDI در جهان و کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته

منبع: World Development Indicators (WDI)

با توجه به اهمیت ویژه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رقابت سختی بین کشورهای جهان به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه و نوظهور، برای جذب آن و جلب توجه شرکت‌های چندملیتی<sup>۱</sup> از طریق کاهش مقررات و مالیات‌ها تسهیل شرایط بازار کار، ثبات سیاسی و شفافیت اقتصاد ایجاد شده است (ویجی کومار و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). از این‌رو، یکی از سؤالات مهم حوزه اقتصاد و سرمایه‌گذاری این بوده است که چه عواملی ورود FDI به یک کشور را تعیین می‌کند؟ ضرورت پاسخ به این سؤال، انجام مطالعات گسترده‌ای را در این حوزه موجب شده است. نتایج این مطالعات نشان می‌دهد که عواملی همچون نرخ ارز، نرخ بازگشت سرمایه<sup>۳</sup>، زیرساختها<sup>۴</sup> (از جمله جاده‌ها، فرودگاه‌ها، عرضه آب، عرضه بدون وقفه انرژی، تلفن و اینترنت)، نرخ تورم<sup>۵</sup> (به منزله‌ی نشانه‌ای از بی‌ثباتی و ریسک در اقتصاد)، اندازه بازار<sup>۶</sup>، حجم سرمایه‌گذاری داخلی<sup>۷</sup>، آزادی اقتصادی، کیفیت نهادها، حقوق مالکیت، ریسک کشور و رشد اقتصادی در جذب FDI مؤثر بوده‌اند.

اما عوامل تعیین‌کننده جذب FDI از اقتصاد دیگر می‌تواند متفاوت باشد؛ همچنین این عوامل در یک درجه از اهمیت قرار ندارند، بدین معنی که ممکن است بسته به شرایط اقتصادی کشورها، اولویت‌ها متفاوت باشد. آنچه از بررسی تاریخی، جامعه‌شناختی و اقتصاد سیاسی ایران و همچنین تحولات منطقه خاورمیانه برمی‌آید، به نظر می‌رسد، ساختار حقوق مالکیت و ریسک‌های سیاسی از اهمیت ویژه‌ای برای جذب سرمایه‌های خارجی برخوردار باشد. البته این فرضیه بر پایه بررسی‌های متعدد در سطح بین‌المللی مطرح می‌شود.

1. Multinational
2. Vijayakumar
3. Rate Return to Investment
4. Infrastructure
5. Inflation
6. Market Size
7. Domestic Investment

زمانی که در کشوری به عنوان میزبان سرمایه‌گذاران خارجی با عدم ثبات سیاسی، اقتصادی و مالی روبه‌رو باشد حتی اگر از جهت بازده سرمایه‌گذاری در شرایط مطلوبی قرار داشته باشد، کشوری مطمئن و مناسبی برای سرمایه‌گذاری نخواهد بود (ژین ژاراک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷: ۵۱۰). براساس گزارش آنکتاد<sup>۲</sup> (۲۰۰۶)، بسیاری از کشورهای در حال توسعه به دلیل ریسک بالا و بی‌ثباتی سیاسی و ساختاری غیرقابل پیش‌بینی، میزان سرمایه خارجی اندکی را جذب نموده‌اند. از این‌رو، شرکت‌های فراملیتی تمایلی به سرمایه‌گذاری در کشورهایی که دارای دولتی بی‌ثبات بوده و یا از میزان بالایی از تنش‌های سیاسی رنج می‌برند، ندارد. وجود یک محیط امن سیاسی و باثبات، ریسک تغییرات ناگهانی قوانین و فسخ قراردادها را کاهش می‌دهد (کاساتوکا و مینیت<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶: ۸۵۰)؛ بنابراین اگر کشوری دارای سیاست‌های کلان سیاسی و اقتصادی باثبات و پایداری باشد، سرمایه‌گذاران نیز جذب آن کشور خواهند شد و تمایل به سرمایه‌گذاری در کشور مربوط را خواهند داشت (الون و هربرت<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹: ۱۲۹). بنابراین با توجه به ضرورت جذب FDI و اهمیت ساختار حقوق مالکیت و ریسک سیاسی در آن برای اقتصادهای در حال توسعه علی‌الخصوص ایران، مطالعه حاضر به بررسی تأثیر این دو متغیر کلیدی بر روی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از رهیافت خودرگرسیون برداری پانلی (PVAR) در کشورهای در حال توسعه منتخب<sup>۵</sup> (مرکب از ۵۲ کشور در حال توسعه) در بازه زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۵ پرداخته است.

سازماندهی مقاله حاضر به این ترتیب است که پس از مقدمه، در بخش دوم به بررسی مبانی نظری اثرگذاری ساختار حقوق مالکیت و ثبات سیاسی بر روی جذب FDI پرداخته شده و نتایج مطالعات تجربی مهم داخلی و خارجی بررسی شده است. در بخش سوم مدل تحقیق و رهیافت PVAR معرفی شده است. در بخش چهارم نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق گزارش شده و نتیجه‌گیری و پیشنهادات سیاستی نیز در بخش پنجم ارائه شده است.

## ۲. ادبیات موضوع

### ۲-۱. مبانی نظری تحقیق

کاهش فقر تنها از طریق رشد متوازن و فزاینده اقتصادی ممکن بوده که مهم‌ترین مسیر تحقق آن تشکیل سرمایه و افزایش سرمایه‌گذاری است (عبدل لطیف و اشمیتز<sup>۶</sup>، ۲۰۱۰: ۴۳۴)؛ اما سرمایه‌گذاری به صورت‌های مختلف می‌تواند در اقتصاد انجام پذیرد. براساس آنچه در مقدمه ذکر شد، با توجه به

1. Jinjarak

2. UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development

3. Kasatuka & Minnitt

4. Alon & Herbert

۵. مبنای انتخاب کشورها بر اساس آمار موجود برای متغیرهای مورد نیاز در کشورهای در حال توسعه بوده است.

6. Abdel-Latif & Schmitz

مزیت‌های ورود سرمایه‌های خارجی به لحاظ افزایش بهره‌وری، ورود توأم با تکنولوژی و تولید رقابتی، این نوع از سرمایه‌گذاری همیشه مورد تأکید و توجه محققین و برنامه‌ریزان اقتصادی بوده است. برخی از اقتصاددانان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به‌عنوان بخشی از تجارت جهانی مورد بررسی قرار داده‌اند. در این رویکرد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابع مقررات بین‌المللی است و طبق تئوری مزایای مالکیت، مزایای مکانی و مزایای درونی‌سازی که به تئوری تولید بین‌المللی دانینگ (OLI) شناخته می‌شود، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تابع موقعیت‌های مکانی است (بهرامی و پهلوانی، ۱۳۹۳: ۲۰۹). بعد از دهه ۱۹۶۰ در نتیجه افزایش میزان FDI، ادبیات نظری گسترده‌ای در تبیین علل و انگیزه‌های وقوع FDI، زمان وقوع آن و مکان‌هایی که به‌عنوان میزبان برای FDI مطرح می‌شدند، شکل گرفت. در رابطه با توضیح FDI به‌عنوان بخشی از نظریه نئوکلاسیک سرمایه، دو مشکل اساسی وجود داشت که عملاً بعد از دهه ۱۹۶۰ ظاهر شدند. اول این‌که FDI چیزی فراتر از انتقال سرمایه بود و شامل مواردی از قبیل انتقال تکنولوژی، مهارت‌های سازمانی و مدیریتی می‌شد. دوم این‌که برخلاف 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 (سلمانی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۸۲). با توجه به اهمیت FDI، سؤال مهم این است که چه عواملی باعث ورود این نوع از سرمایه‌گذاری به کشورهای میزبان می‌شود؟ مطالعه و پاسخ به این سؤال همواره یکی از علاقه‌مندی‌های محققین حوزه اقتصاد و سرمایه‌گذاری بوده است. بررسی مطالعات متعدد این حوزه نشان می‌دهد که عوامل مختلفی می‌تواند در جذب FDI مؤثر باشد. در جدول ۱ مروری بر برخی از مهم‌ترین این عوامل و مطالعاتی که به عوامل مورد اشاره تأکید کرده‌اند، ذکر شده است.

جدول ۱: عوامل تعیین‌کننده جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

عوامل	نمونه مطالعات
توسعه انسانی	Reiter and Steensma, 2010; Majeed and Ahmad, 2008; Lehnert et al, 2013 شاه‌آبادی و محمودی، ۱۳۸۵
کیفیت نهادها	Masron and Abdullah, 2010; Lee and park, 2013; Busse and Hefeker, 2007; Esew and Yaroson, 2014; Daude and Stein, 2007; Benáček et al, 2014; Nieman and Thies, 2012; شاه‌آبادی و احمدی روشن، ۱۳۹۰؛ مداح و دل‌قندی، ۱۳۹۲؛ مهدوی عادل و همکاران، ۱۳۸۷
آزادی اقتصادی	Anyanwu, 2011; Vijayakumar et al, 2010; Walsh and Yu, 2010; ۱۳۸۵
حفاظت از حقوق مالکیت	Lee and park, 2013; Glass and Saggi, 2002; Yu. 2007; Tanaka and Iwaisako, 2014; Benáček et al, 2014; مهدوی و برخوردار، ۱۳۸۶؛ فطرس و نجارزاده، ۱۳۸۹
مخارج دولت	Anyanwu, 2011; ۱۳۸۵
توسعه مالی	Anyanwu, 2011; ۱۳۹۲
ریسک سیاسی	Busse and Hefeker, 2007; Hayakawa et al, 2013; Maskus, 1998; آبوسولیم و همکاران، ۱۳۹۰؛ فتحی و کبیری پور، ۱۳۹۱؛ سلمانی و همکاران، ۱۳۹۳

## ۲-۲. ریسک سیاسی و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

مؤسسه بین‌المللی مدیریت پروژه (PMI) ریسک را یک واقعه یا رویداد غیر مسلم که در صورت بروز یک یا چند هدف از اهداف پروژه را متأثر می‌سازد، تعریف نمود. در تعریفی دیگر، کندریک<sup>۲</sup> (۱۹۹۶)، هر عامل غیرقطعی همراه با کار را ریسک نامیده و آن را حاصل ضرب دو عامل نتایج قابل انتظار یک رویداد و شانس وقوع آن رویداد بیان می‌نماید. برای اولین بار در سال ۱۹۲۵ هری مارکوویتز<sup>۳</sup> با ارائه مدلی مبتنی بر ریسک و بازده، مقوله ریسک را در کنار بازده قرار داد و انحراف معیار را به‌عنوان معیار ریسک تلقی کرد. ریسک سیاسی، برای نخستین بار توسط رومل و هنان<sup>۴</sup> (۱۹۷۸) مورد ارزیابی قرار گرفت.

در سال ۱۹۷۹، کپلی و آلری<sup>۵</sup> شروع به توسعه دادن سیستم ارزشیابی خدمات ریسک سیاسی (PRS)<sup>۶</sup> کردند که در دهه ۱۹۸۰ در سطح گسترده توسط بنگاه‌های چندملیتی مورد استفاده قرار گرفت. از ۱۹۸۰، رویکردهای تازه به ریسک سیاسی با هدف کمی‌کردن آن و انسجام و تکمیل آن در فرایند تصمیم‌گیری مؤسسات توسعه یافت و در واقع این شاخص‌ها از جنگ سرد<sup>۷</sup> به بعد در خصوص سرمایه‌گذاری خارجی به‌طور گسترده مطرح گردید (هاول و چادیک<sup>۸</sup>، ۱۹۹۴).

عوامل متعددی وجود دارند که منجر به ریسک سیاسی در یک کشور می‌گردند. عوامل یا منابع ریسک سیاسی در سیزده عنوان مختلف توسط وافو<sup>۹</sup> (۱۹۹۸) طبقه‌بندی شده که در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲: منابع ریسک سیاسی

منابع	نمودارها
<ul style="list-style-type: none"> <li>● محدودیت بر ورود سرمایه‌گذاران خارجی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● محدودیت بر ورود سرمایه‌گذاران خارجی</li> <li>● محدودیت بر انواع حرفه‌ها که سرمایه‌گذاران خارجی ممکن است تصدی کنند.</li> <li>● محدودیت بر مالکیت</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● دستگاه‌هایی برای کنترل جریان‌ات FDI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● غیرقانونی کردن یکسره صنایع منتخب</li> <li>● معیارهای مبهم درباره تأیید رسمی FDI</li> <li>● مالیات زیاد و مشوق‌های ضعیف</li> <li>● محدودیت‌هایی بر حقوق صاحبان شرکت‌ها</li> <li>● محلی بودن محتوای قوانین و قواعد موردنیاز</li> </ul>

1. Project Management Institute
2. Kendrick
3. Markowitz
4. Rummel and Heenan
5. Coply and O'Leary
6. Political Risk Services
7. Cold War
8. Howell and Chaddick
9. Wafo

<ul style="list-style-type: none"> <li>• محدودیت بر سرمایه و بازگردانی سود</li> <li>• محدودیت بر بازگردانی از طریق ارزش خالص</li> <li>• محدودیت بر بازگردانی از طریق ارز خارجی</li> </ul>	محدودیت بر مبادلات ارز خارجی
<ul style="list-style-type: none"> <li>• کنترل‌های قیمتی</li> <li>• کنترل کردن انحصارها</li> <li>• بزرگ بودن بخش دولتی</li> </ul>	مداخله حکومت
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ساختارهای اجتماعی شکننده</li> <li>• سطح سازمانی ضعیف در جامعه</li> <li>• فساد</li> </ul>	بی‌ثباتی اجتماعی
<ul style="list-style-type: none"> <li>• فعالیت‌های تروریستی، جرم، جنگ مدنی، نافرمانی مدنی، شورش‌ها</li> </ul>	خشونت سیاسی
<ul style="list-style-type: none"> <li>• قادر نبودن به سامان دادن اصلاحات اقتصادی و اجرایی</li> <li>• کمبود نهادها و روحیه دموکراتیک</li> </ul>	ناتوانی حکومت
<ul style="list-style-type: none"> <li>• روابط متلاطم و نامساعد با صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی</li> <li>• روابط ناخوشایند با سازمان ملل</li> </ul>	روابط ناخوشایند با سازمان‌های بین‌المللی
<ul style="list-style-type: none"> <li>• عدم تعهد به قواعد سرمایه‌گذاری دوطرفه</li> <li>• غصب زیرکانه سودهای کسب شده</li> </ul>	روابط ناخوشایند با سرمایه‌گذاران خارجی در ۵ سال اخیر
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ادعاهای خصمانه احزاب</li> <li>• برنامه‌های خصمانه</li> </ul>	نگرش خصمانه احزاب و جامعه به FDI
<ul style="list-style-type: none"> <li>• خشونت علیه خارجی‌ها</li> <li>• عدم تحمل خارجی‌ها</li> <li>• محدودیت بر نیروی کار بیگانه</li> </ul>	نگرش‌های خصمانه به خارجی‌ها
<ul style="list-style-type: none"> <li>• فقدان شفافیت</li> <li>• رازداری در مورد اغلب تصمیمات سیاسی و اقتصادی</li> </ul>	بیزاری کشورهای میزبان نسبت به آشکار کردن اطلاعات قابل اعتماد

منبع: وافو (۱۹۹۸)

ریسک سیاسی به‌عنوان یکی از اجزای مهم ریسک کشور علی‌رغم تأثیر شگرف آن بر ساختار تجارت جهانی، نسبت به سایر منابع ریسک، کمتر در برآوردها مورد توجه واقع شده است، لذا می‌توان از آن به‌عنوان ریسک خاموش یاد کرد (فتحی و کبیری‌پور، ۱۳۹۱: ۲۳).

نیروهای سیاسی در یک جامعه معین ممکن است بر سودآوری و یا کوشش شرکت‌های چندملیتی برای رسیدن به اهداف دیگر خویش کارشکنی کرده، بر آنها تأثیر منفی بگذارند. به‌وسیله تجزیه و تحلیل ریسک سیاسی، سرمایه‌گذاران می‌توانند نااطمینانی‌های به وجود آمده در آینده را کاهش دهند و در موقعیت بهتری برای انتخاب عقلایی خود در کشور خارجی قرار گیرند. بی‌ثباتی سیاسی ممکن است شرکت‌های تجاری را با ریسک تصمیم‌گیرهای دولت‌های جدید یا جناح‌های

جدید درون دولت مواجه سازد که امکان دارد بر توانایی شرکت‌ها برای ادامه همکاری و سرمایه‌گذاری و یا بر میزان سودآوری آن تأثیر بگذارد (دیو تویت<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳: ۱۱).  
خطر ریسک سیاسی می‌تواند منجر به موقعیت‌های نامطلوبی شود (تورکای<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). برخی از این موقعیت‌ها به شرح زیر هستند:

- امکان دارد سرمایه‌گذاران خارجی کشور را ترک کنند.
- دلالتان بازار سرمایه (در خصوص ارز داخلی و خارجی در بورس) ممکن است موضع بگیرند که این می‌تواند موجب افزایش هرج و مرج شود.
- کاهش سرمایه‌گذاری در کشور به دلیل نااطمینانی‌های به وجود آمده در کشور.
- برخی از سرمایه‌گذاران محلی<sup>۳</sup> در کشور امکان دارد سرمایه خود را در کشور خارجی از دست بدهند.

مطالعات متعددی در خصوص ارتباط میان ریسک سیاسی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) انجام گرفته است که نتایج متناقضی را به همراه داشته است. مطالعاتی وجود دارد مبنی بر این که با افزایش میزان ریسک سیاسی میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کاهش می‌یابد (گاستانگا<sup>۴</sup> و همکاران، ۱۹۹۸؛ گروس و تروینو<sup>۵</sup>، ۲۰۰۵؛ دمیرهان و ماسکا<sup>۶</sup>، ۲۰۰۸؛ ارامیلی و راتو<sup>۷</sup>، ۱۹۹۳) هر چند برخی مطالعات نیز وجود دارند که نشان‌دهنده عدم وجود تأثیر ریسک سیاسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است (ویلر و مودی<sup>۸</sup>، ۱۹۹۲؛ نوربخش<sup>۹</sup> و همکاران، ۲۰۰۱)؛ اما با این حال، برخی مطالعات وجود دارد که نشان می‌دهند که بیشتر ورودی سرمایه‌گذاران به کشورهای با ریسک بالا رخ می‌دهد (آبوکرک<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۳؛ کولستاد و تاندل<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۲؛ الخوری و خلیک<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۳).

همچنین در گروه دیگری از مطالعات نظیر پن و لی<sup>۱۳</sup>، ۲۰۰۰ و هالبورن و زلنر<sup>۱۴</sup>، ۲۰۰۱ نشان داده شده است که اثرات ریسک سیاسی در یک کشور ممکن است از شرکتی به شرکت دیگری متفاوت باشد. در این خصوص، پن و لی نتیجه گرفتند که شرکت‌های بزرگ تحت تأثیر شرایط ریسک سیاسی

1. Du Toit
2. Turkay
3. Local Investors
4. Gastanaga
5. Grosse and Trevino
6. Demirhan and Masca
7. Erramilli and Rao
8. Wheeler and Moody
9. Noorbakhsh
10. Albuquerque
11. Kolstad and Tondel
12. Al-Khoury and Khalik
13. Pan and Li
14. Holburn & Zelner



در کشور میزبان در مقایسه با شرکت‌های کوچک‌تر کمتر تأثیر می‌پذیرند. همچنین براساس مطالعه هالبورن و زلتر، به دلیل تفاوت در ویژگی‌های خارج از بازاریابی شرکت‌ها و همچنین تمایل بیشتر شرکت‌های با مدیریت ریسک بالا به سرمایه‌گذاری در کشورهایی با ریسک بالا، ریسک سیاسی بر شرکت‌های مختلف اثرات متفاوتی دارد.

### ۲-۳. حقوق مالکیت و جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

در کشورهای درحال توسعه برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی، نیاز به سیگنالی برای سرمایه‌گذاران و بنگاه‌های خارجی وجود دارد. مهمترین این سیگنال‌ها، وجود نهادهای قوی در کشور مقصد است. اگر هدف یک کشور جذب FDI باشد، می‌بایست از حقوق مالکیت حفاظت کند. البته حفاظت از حقوق مالکیت، نیازمند صرف هزینه است؛ اما نکته مهم این است بار هزینه‌های حمایت از حقوق مالکیت برای کشورهای با کیفیت نهادی قوی، به مراتب کمتر از کشورهایی است که از کیفیت نهادی کمتری برخوردارند (دانینگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱: ۱۷۵)؛ بنابراین کیفیت نهادها نقش مهمی در حفاظت از حقوق مالکیت ایفا می‌کند، چراکه تعیین حقوق مالکیت، مستقل از اعضای جامعه که مشروعیت مقررات را می‌پذیرند، نیست. ناک و کفر<sup>۲</sup> (۱۹۹۵) و امنیت حقوق مالکیت و حقوق قراردادها را به‌عنوان ریسک سلب مالکیت و نقش قانون در اندازه‌گیری کیفیت نهادها به‌کار می‌برند. از سوی دیگر نهاد دموکراسی، از طریق فراهم کردن یک منطق منسجم برای ایجاد حمایت‌های قانونی و مدیریت پیروزی و شکست گروه‌های مختلف در یک اقتصاد پویا می‌شود (نیامن و تیس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲: ۲).

نکته مهمی که باید به آن توجه داشت این است که حفاظت از حقوق مالکیت در بخش‌های مختلف اقتصاد، عملکرد و در نتیجه اهمیت متفاوتی دارد. در بخش‌هایی مانند منسوجات، لباس، صنایع مونتاژ الکترونیکی، پخش و توزیع، هتلداری و غیره که نیازمند تکنولوژی پایین‌تری و البته هزینه‌های اولیه و فرصت‌های کمتری نیز هستند، حقوق مالکیت محلی نقش کم‌رنگ‌تری دارد؛ اما در صنایعی که از تکنولوژی و تولید آن به آسانی می‌توان تقلید نمود، مانند داروسازی، مواد شیمیایی، مواد افزودنی، نرم‌افزار و غیره حفاظت از حقوق مالکیت، اهمیت مضاعفی برای جلوگیری از تقلید پیدا می‌کند (کیرکیلیس و کوبوتی، ۲۰۱۵: ۳). این مساله اهمیت زیادی در زمینه سرمایه‌گذاری توسط شرکت‌های خارجی دارد؛ چراکه صنایع با تکنولوژی بالا و توان تولید و اشتغال‌زایی گسترده عموماً در بلندمدت به مرحله بهره‌برداری می‌رسند و بنابراین حساسیت این بخش نسبت به نحوه حفاظت از حقوق مالکیت در کشور مقصد بسیار زیاد است. از سوی دیگر با توجه به این که انتقال تکنولوژی و اشتغال‌زایی از اهداف اصلی جذب FDI است، این بخش‌ها اهمیت به مراتب بیشتری برای توسعه اقتصادی کشورها دارد. کانال دیگر اثرگذاری حقوق مالکیت بر جذب FDI، ریشه در جنبه‌های تجاری

1. Dunning
2. Knack & Keefer
3. Nieman and Thies

کالاها و خدمات برآمده از این سرمایه‌گذاری‌ها در بازارهای بین‌المللی دارد. براساس توافقات تجارت جهانی، رعایت حقوق مالکیت یکی از الزامات جریان قانونی کالاها و خدمات در سطح بین‌المللی است (کامپی و دوئن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶: ۶). نکته مهمی که باید اضافه کرد این است که اغلب کشورهای توسعه‌یافته در جذب FDI، هدف تولید رقابتی و فروش جهانی را دنبال می‌کنند و لذا در جامعی که حفاظت کافی از حقوق مالکیت نمی‌شود، جریان FDI ممکن است به سمت تولیداتی با بازارهای داخلی و یا خام‌فروشی در صحنه خارجی هدایت شود. البته در برخی مطالعات به جنبه‌های متناقض اثرات حفاظت از حقوق مالکیت اشاره شده است. به‌عنوان مثال، حفاظت از حقوق مالکیت از یک‌سو با کاهش سرریز دانش و رشد قدرت انحصاری، ممکن است عملکرد اقتصادی را تضعیف کند و از سوی دیگر با به اشتراک‌گذاری دانش و تولیدات و فرآیندهای با کیفیت بالا، منجر به ارتقای بهره‌وری گردد. لذا نتیجه نهایی تنها با کارهای تجربی قابل حصول است (اسمیتس و دیوال<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶: ۴۲۱).

### ۳. پیشینه مطالعات

#### ۳-۱. مطالعات خارجی

همان‌طور که در بخش مقدمه و ادبیات نظری بحث گردید، با توجه به رقابت شدید کشورها برای جذب FDI و نقش ریسک سیاسی و حفاظت از حقوق مالکیت، از دهه ۱۹۹۰ مطالعات متعددی در خصوص تعیین‌کننده‌های سیاسی FDI به‌ویژه در رویکردهای بین‌کشوری انجام گرفت. تلاش‌های اولیه برای بررسی تأثیر ریسک سیاسی بر روی FDI از مطالعه جان و سینگ<sup>۳</sup> (۱۹۹۶) آغاز شد. آن‌ها در مطالعه بر روی ۳۱ کشور درحال توسعه به این نتیجه رسیدند که ریسک سیاسی تأثیر منفی و معنی‌دار بر روی جذب FDI دارد. در این راستا مطالعه دیگر توسط گاستاناگا و همکاران (۱۹۹۸) صورت گرفت. آن‌ها در بررسی ۲۲ کشور درحال توسعه فساد کمتر، ریسک پایین سیاسی و بهبود حقوق قراردادهای را عوامل اصلی مؤثر بر روی FDI دانستند. مطالعه برونٹی و ودر<sup>۴</sup> (۱۹۹۸) نیز نشان داد که بی‌اطمینانی نهادها محدودیت جدی برای سرمایه‌گذاری بخش خصوصی ایجاد می‌کند. همچنین بررسی لی و منسفاید<sup>۵</sup> (۱۹۹۶) حاکی از آن بوده که حفاظت از حقوق مالکیت بستر مناسبی برای جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ایجاد می‌کند. مسکاس<sup>۶</sup> (۱۹۹۸) در مطالعه‌ای با عنوان نظام بین‌المللی حقوق مالکیت معنوی با استفاده از شیوه‌های مختلف اندازه‌گیری حقوق مالکیت معنوی، به بررسی اثر حقوق مالکیت معنوی روی سرمایه‌گذاری خارجی می‌پردازد. نمونه مورد مطالعه

1. Campi and Dueñ
2. Smeets and de-Vaal
3. Jun and Singh
4. Brunetti and Weder
5. Lee and Mansfield
6. Maskus

از ۴۶ کشور طی دوره ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۲ تشکیل شده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین فروش شعب شرکت‌های آمریکایی و شدت حمایت از حقوق مالکیت معنوی در کشور میزبان وجود دارد. همچنین، شی<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) در مطالعه خود که به بررسی انگیزه‌های کشورهای صنعتی و اقتصادهای اخیراً صنعتی شده که برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چین پرداخته است و به این نتیجه رسیده که کشورهای صنعتی، تکنولوژی پیشرفته را در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مورد استفاده قرار می‌دهند، زیرا آن‌ها می‌خواهند به بازارهای زیاد و بالقوه دسترسی پیدا کنند.

اسمارزینسکا<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) در مطالعه خود با عنوان ترکیب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و حقوق مالکیت معنوی به بررسی رابطه بین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شدت حمایت از حقوق مالکیت معنوی پرداخته است. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که حمایت ضعیف‌تر از حقوق مالکیت معنوی، تمایل سرمایه‌گذاری خارجی را، از سرمایه‌گذاری در بخش‌های تکنولوژی‌پر که وابستگی شدیدی به حقوق مالکیت معنوی دارند کاهش می‌دهد. همچنین، برخی از مشاهدات در این مطالعه نشان داده که در بخش‌های غیر تکنولوژی‌پر نیز چنین رابطه‌ای بین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شدت حمایت از حقوق مالکیت معنوی وجود دارد. باس و هفکر<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) به ارزیابی تأثیر ریسک سیاسی و نهادها در جذب سرمایه‌گذاری خارجی برای ۸۳ کشور در حال توسعه طی ۱۹۸۴-۲۰۰۳ پرداختند و نتایج مطالعه حاکی از آن بود که ثبات دولت، درگیری‌های داخلی و خارجی، فساد، تنش‌های قومی، قانون و نظم، پاسخگویی دموکراتیک دولت و کیفیت بوروکراسی تأثیر قابل توجهی در جریان ورودی سرمایه‌های مستقیم خارجی دارند. در مطالعه‌ای دیگر، باک و خیآن<sup>۴</sup> (۲۰۱۱)، اثر ریسک‌های سیاسی بر روی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در دو گروه از کشورهای در حال توسعه و صنعتی بررسی و برای این کار از ۱۲ شاخص ریسک سیاسی راهنمای بین‌المللی ریسک کشور استفاده کرده‌اند. مطالعه آن‌ها نیز حاکی از تأثیر معنی‌داری طیفی وسیعی از شاخص‌های ریسک سیاسی بر روی جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده است. همچنین، وادل‌ماناتی<sup>۵</sup> (۲۰۱۲)، با رویکرد خرد به بررسی تأثیر ریسک سیاسی بر روی جذب سرمایه‌گذاری خارجی در شرکت‌های آمریکایی که در ۱۰۱ کشور در حال توسعه جهان طی دوره ۱۹۹۷-۲۰۰۷ سرمایه‌گذاری کرده‌اند، پرداخته است. مطالعه وی نشان می‌دهد که ریسک سیاسی پایین با افزایش حقوق صاحبان سهام (به میزان ۵۱٪ و بالاتر)، نسبت بالاتری از دارایی‌های ثابت و افزایش در بازگشت سرمایه‌گذاری همراه است. کاشچوا<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) نیز به بررسی تأثیر حقوق مالکیت بر روی جذب

1. Shi
2. Smarzynska
3. Busse and Hefeker
4. Baek and Qian
5. Vadlamannati
6. Kashcheeva

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و در نتیجه روی رشد اقتصادی در ۱۰۳ کشور جهان طی دوره ۱۹۷۰-۲۰۰۹ با رویکرد پانل پویا پرداخته‌اند. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که وجود نهاد حقوق مالکیت قوی‌تر باعث می‌شود که نه تنها اقتصاد در جذب سرمایه‌گذاری خارجی موفق‌تر عمل کند بلکه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر بیشتری بر روی رشد اقتصاد خواهد داشت. در مطالعه‌ای دیگر، امینی<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) با بررسی ۹۲ کشور درحال توسعه و نوظهور بین سال‌های ۱۹۹۶-۲۰۰۸ با رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM<sup>۲</sup>)، به رابطه مثبت بین حفاظت از حقوق مالکیت و جریان FDI دست یافته است. سادساواسد و چیسرایساواستوک<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) با استفاده از داده‌های تابلویی برای ۵۷ کشور دنیا طی ۱۹۹۵-۲۰۱۲ تأثیر جریان ورودی و خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به حقوق مالکیت فکری و رشد بهره‌وری مربوط دانسته‌اند. آن‌ها اظهار داشتند که فرآیندهای حقوق مالکیت به سه مرحله، فرایند نوآوری، فرایند تجاری و فرایند حفاظت تجزیه می‌شود. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که حفاظت از حقوق مالکیت در کشورهای توسعه‌یافته عملکرد بهتری در اقتصاد دارد. در پژوهشی دیگر، بناچک<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۴) در بررسی تأثیر ریسک سیاسی و کیفیت نهادها بر روی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای ۳۲ کشور اروپایی طی ۱۹۹۵-۲۰۰۸ به این نتیجه نائل آمدند که هم در رویکرد ایستا و هم رویکرد پویا ریسک سیاسی و کیفیت نهادها، نقش تعیین‌کننده در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند. آن‌ها کشورها را در سه گروه در سطوح مختلف توسعه-یافتگی طبقه‌بندی کرده و در همه این گروه‌ها کاهش خطر سیاسی، نظم و انضباط پولی، مقررات‌زدایی، دولت مؤثر و کیفیت آموزش تأثیر معنی‌دار و مثبتی بر روی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است.

ویزنیوسکی و پاثان<sup>۵</sup> (۲۰۱۴)، در تحقیقی نقش عوامل سیاسی و مخارج دولت و دیگر عوامل (مخارج نظامی و غیرنظامی، حقوق مالکیت، رشد اقتصادی، آزادی اقتصادی، تورم و ...) در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران شرکت‌های چندملیتی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنان با استفاده از داده‌های ۳۳ کشور عضو OECD طی ۲۰۰۹-۱۹۷۵ حاکی از آن بود که سرمایه‌گذاران خارجی رغبتی به سرمایه‌گذاری در کشورهایی که مخارج دولتی آنان بیشتر به سمت مخارج نظامی و هزینه‌های آنان مصرف می‌شود ندارند. همچنین نتایج مطالعه آنان نشان داد که تورم اثر منفی، حقوق مالکیت و رشد اقتصادی تأثیر مثبتی بر میزان افزایش سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی دارند. هسیو و تایو<sup>۶</sup> (۲۰۱۵)، طی پژوهشی با استفاده از داده‌های ۲۰۱۰-۱۹۸۵ از ۱۱ کشور آسیایی به بررسی

1. Amini
2. Generalized Method of Moments
3. Sudsawasd & Chaisrisawatsuk
4. Noorbakhsh
5. Wisniewski & Pathan
6. Hsu & Tiao

حفاظت از حقوق ثبت اختراع به عنوان پراکسی حقوق مالکیت و جریان FDI با بهره‌گیری از رهیافت GMM پرداختند. نتایج تجربی آنان نشان داد که تقویت محافظت از حقوق مالکیت می‌تواند جریان مستقیم خارجی را افزایش دهد که این اثر به دلیل ویژگی‌های مختلف کشورهای منتخب آسیایی دارای اثرات متفاوتی است. بدین صورت که در کشورهای ژاپن، کره جنوبی، عربستان سعودی و ویتنام اثر مثبت و معنی‌دار ولی در کشورهای مالزی، اندونزی، هندوستان، تایلند و ترکیه اثر منفی و معنی‌داری بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد.

آووکوس و گو<sup>۱</sup> (۲۰۱۵)، طی مطالعه‌ای به بررسی چگونگی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر روی پیوند شرکت‌های آمریکایی در صادرات و سرمایه‌گذاری خارجی پرداخته است. این مطالعه با استفاده از هر دو رگرسیون ایستا و پویا (GMM) با داده‌های ۵۳ کشور جهان که معاملات مشترک بین‌المللی با ایالات متحده دارند، انجام پذیرفته است. نتایج تجربی این مطالعه نشان می‌دهد که کشورهای خارجی که حفاظت از حقوق مالکیت خود تقویت کرده‌اند، معاملات بین‌المللی بیشتر از ایالات متحده را جذب نموده‌اند. همچنین، مطالعه کرکلیس و کوبوتی (۲۰۱۵)، با عنوان حقوق مالکیت به عنوان تعیین‌کننده جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی؛ مطالعه مورد یونان، ابعاد تازه‌ای از اهمیت حقوق مالکیت فکری بر روی موفقیت کشورها در جذب سرمایه‌ها و فناوری‌های خارجی را مورد بررسی قرار می‌دهد. آن‌ها تأکید دارند که شفافیت بازار و مقررات زدایی، رژیم‌های رقابت، سیاست‌های توسعه و حقوق مالکیت معنوی تأثیر عمیقی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تجارت بین‌المللی و انتقال تکنولوژی دارد. همچنین آن‌ها دریافتند که انتقال بین‌المللی تکنولوژی از طریق سه کانال، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری مشترک و مجوزها حاصل می‌شود؛ بنابراین بررسی‌های آن‌ها نشان داد که ارتباط قوی بین حفاظت از حق ثبت اختراع به انتقال فن‌آوری و جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بخش‌های مختلف صنعت در یونان وجود دارد.

هیدنریچ<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۵)، در مطالعه‌ای تحلیلی با عنوان استراتژی‌های سیاسی، اعتمادبه‌نفس کارآفرینی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای درحال توسعه، دریافتند که به کار بردن استراتژی‌های سیاسی که بر اعتماد به نفس کارآفرینان اثر می‌گذارد که در اثر آن میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز تحت تأثیر قرار می‌گیرد. ژانگ و یانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۶)، به اثرات جنبه‌های مربوط به حقوق مالکیت (TRIPS)<sup>۴</sup> بر میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداختند. آنان با استفاده از داده‌های بازه زمانی ۱۹۸۵ تا ۲۰۱۲ و با بهره‌گیری از رهیافت‌های OLS و GMM نشان دادند که حقوق مالکیت به عنوان یک نیروی محرکه قوی برای سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای مختلف

1. Awokuse & Gu
2. Heidenreich et al
3. Zhang & Yang
4. Trade Related Aspects of Intellectual Property Rights

میزبان تأثیر دارد که اثرات متفاوتی به دلیل ویژگی‌های متفاوت کشورهای مختلف دارد. علاوه بر این، نتایج مطالعه نشان داد که ریسک کشوری، تحقیق و توسعه، درجه باز بودن تجارت و تولید ناخالص داخلی همبستگی مثبت و معناداری با میزان سرمایه‌گذاری خارجی دارند.

تیومن و شیرالی<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)، با استفاده از داده‌های سری مقطعی زمانی برای ۶۶ کشور برای دوره ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۰ به بررسی اثرات سیاسی و متغیرهای کلان اقتصادی نظیر تولید ناخالص داخلی و شاخص قیمت مصرف‌کننده و درجه باز بودن تجارت بر میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کشور چین در کشورهای آفریقایی و آمریکای لاتین و برخی کشورهای دیگر نظیر کشور تایوان پرداختند. یافته‌های آنان حاکی از آن بود که جریان FDI کشور چین ارتباط منفی با دیپلماتیک کشور تایوان دارد. همچنین، به‌استثنای منابع طبیعی عوامل تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کشور چین با کشور آمریکا همپوشانی اندکی دارد.

### ۳-۲. مطالعات داخلی

مهدوی و برخورداری (۱۳۸۶)، به بررسی رابطه بین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شدت حقوق مالکیت معنوی در ایران طی دوره ۱۳۶۸-۱۳۸۳ پرداخته‌اند. در این مطالعه به شکاف موجود در نظام‌های مالکیت فکری در بین کشورهای درحال توسعه و توسعه‌یافته، عامل اصلی توجیه‌کننده شکاف در جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورها پرداخته‌اند. به دلیل آثار قابل توجه حمایت از حقوق مالکیت فکری بر جریان سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای درحال توسعه از جمله ایران بررسی شده است نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که رابطه بین جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شدت حقوق مالکیت معنوی در ایران، مثبت بوده ولی معنادار نیست؛ بدین معنا که در دوره مورد مطالعه، حمایت از حقوق مالکیت معنوی به‌رغم نقش مؤثر در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با توجه به تجربه جهانی، نقش مثبت چندانی نداشته است. هادی زنون و دهکردی (۱۳۸۸)، به بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان پرداخته‌اند. در این تحقیق ۶۷ کشور که مطابق گزارش آنکتاد در بین ۱۴۰ کشور جهان در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از عملکرد بهتری برخوردار بوده‌اند انتخاب شده و با کاربرد تکنیک‌های اقتصادسنجی در قالب داده‌های تابلویی برای سال‌های ۲۰۰۴-۱۹۹۸ برآوردهای لازم را روی آن‌ها انجام داده‌اند. نتایج پژوهش بیانگر آن بود که اول سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رشد اقتصادی کشورهای میزبان را تقویت می‌کند. دوم درجه توسعه کشور میزبان بر میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر گذاشته است سوم تفاوت معنی‌داری بین تعیین‌کننده‌های رشد اقتصادی در کشورهای نفت‌خیز با کشورهای دیگر وجود دارد. فطرس و نجارزاده نوش‌آبادی (۱۳۸۹)، در پژوهشی به بررسی اثر حقوق مالکیت معنوی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه D8 پرداختند. این پژوهش از

1. Tuman & Shirali

طریق تحلیل شاخصی داده‌های دوره زمانی ۱۹۸۵-۲۰۰۵، به بررسی و مقایسه نقش حقوق مالکیت معنوی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه D8 بود و پرسش اصلی مطالعه این بود که آیا حمایت از حقوق مالکیت معنوی اثر مثبتی روی سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی در کشورهای گروه D8 دارد؟ نتایج بررسی نشان داد که رابطه بین حقوق مالکیت معنوی و سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی با توجه به ظرفیت‌های زیر بنایی و سطح توسعه‌یافتگی کشورها در بین کشورهای گروه D8 متفاوت می‌باشد.

آلبوسولیم و همکاران (۱۳۹۰)، طی مطالعه‌ای به ارزیابی تأثیر ریسک‌های سیاسی بر رابطه میان توسعه نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (کشورهای عضو گروه D8) پرداخته‌اند. در این مقاله تأثیر ریسک‌های سیاسی بر پیوند میان توسعه نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه D8 برای سال‌های بین ۲۰۰۱-۲۰۰۷ در قالب یک مدل داده‌های تابلویی تحلیل گردیده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که توسعه سیستم مالی تا سطح آستانه باعث رشد سرمایه‌گذاری خارجی می‌گردد اما از این نقطه به بعد این رابطه معکوس می‌شود. همچنین نتایج نشان از تأثیر معکوس ریسک‌های سیاسی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه نظام تأمین مالی در کشورهای عضو گروه D8 دارد. علاوه بر آن در میان عوامل تشکیل‌دهنده ریسک‌های سیاسی نیز سرکوب اعتراضات و عدم پاسخگویی، خشونت و عدم ثبات سیاسی، بار مقررات و عدم حاکمیت قانون از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار شناخته شده‌اند. شاه‌آبادی و احمدی روشن (۱۳۹۰)، به بررسی نقش دموکراسی و حقوق مالکیت بر جریان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کشورهای D8 و G7 پرداخته و نتایج مطالعه حاکی از آن است که در هر دو گروه کشورهای مورد مطالعه، دموکراسی اثر منفی و معنی‌دار و حقوق مالکیت اثر مثبت و معنی‌دار بر جریان ورودی FDI دارد. درجه باز بودن اقتصاد در دو گروه کشورها اثر مثبت و معنی‌دار و نرخ ارز مؤثر واقعی اثر منفی و معنی‌دار بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. همچنین درجه توسعه اقتصادی اثر مثبت و معنی‌دار بر جریان ورودی FDI کشورهای عضو G7 و نرخ تورم اثر منفی و معنی‌دار بر جذب FDI کشورهای D8 دارد. فتحی و کبیری‌پور (۱۳۹۱)، طی مطالعه‌ای به بررسی ابعاد مختلف ریسک سیاسی و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند. این مطالعه بیان می‌دارد که سه منبع ریسک سیاسی شامل؛ سیاست‌ها، نظام مالیاتی و تنش‌های سیاسی جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به شدت تحت تأثیر قرار می‌دهند.

مرزبان و نجاتی (۱۳۹۱)، در مطالعه‌ای به ارزیابی اثر ناشی از سرریز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بخش صنعت، بر متغیرهای اقتصاد ایران با استفاده از یک مدل تعادل عمومی (GTAP) برای بازه زمانی ۱۳۷۶-۱۳۸۶ پرداختند. نتایج مطالعه آنان نشانگر این مطلب بود که اثرات مستقیم و غیرمستقیم سرمایه‌گذاری خارجی باعث بهبود و افزایش درآمد عمومی، افزایش تولید ناخالص داخلی،

افزایش صادرات، کاهش شاخص قیمت مصرف‌کننده و مثبت شدن تراز تجاری می‌گردد. صمدی و مهرپور (۱۳۹۲)، به بررسی اثر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران طی دوره زمانی ۱۳۵۰-۱۳۹۰ و با استفاده از رهیافت ARDL با لحاظ شکست ساختاری مورد مطالعه قرار دادند. آنان دریافتند که حفاظت از حقوق مالکیت در بلندمدت تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران دارد ولی این اثر در کوتاه‌مدت ضعیف است.

بنابراین در خصوص تفاوت مطالعه حاضر با مطالعات پیشین، می‌توان گفت که از لحاظ روش مورد استفاده، مطالعات داخلی و خارجی اغلب از رویکرد پانلی یا رویکرد سری زمانی برای تحلیل‌های خود استفاده کرده‌اند. ولی در مطالعه حاضر از مدل خودرگرسیون برداری پانلی استفاده شده است. یکی از کاربردهای رایج مدل‌های خودرگرسیون برداری پانلی، برآورد میانگین اثر بین گروه‌های ناهمگن و تشخیص اثرات فردی متناسب است (کانووا و سیسرلی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳: ۲۱۰). همچنین به لحاظ هدف مطالعه حاضر در جهت استخراج اثر شوک‌ها و رتبه‌بندی متغیرهای مؤثر از لحاظ میزان اثرگذاری، رویکرد PVAR انتخاب گردیده است. این رویکرد هم مزیت داده‌های سری زمانی و هم مزیت داده‌های پانلی را دارد. چنانچه طول سری زمانی به اندازه کافی بزرگ باشد، مدل خودرگرسیون برداری با کنترل ناهمگنی، نامانایی و همبستگی سریالی بین مقاطع، برآوردهای سازگاری را ارائه می‌کند (پسران و اسمیت<sup>۲</sup>، ۱۹۹۵: ۸۰-۹۵). همچنین انتخاب ۵۲ کشور در حال توسعه طی دوره ۲۶ ساله حجم بزرگی از داده‌ها برای حصول به نتایج مستحکم و قابل‌اعتماد را فراهم آورده است. همچنین در این مطالعه ریسک سیاسی و وضعیت حقوق مالکیت که می‌تواند از عوامل بنیادین مؤثر بر روی FDI علی‌الخصوص برای کشورهای در حال توسعه باشد، به‌صورت همزمان در مدل‌سازی استفاده شده است.

#### ۴. روش‌شناسی تحقیق

##### ۴-۱. مدل خودرگرسیون برداری تابلویی (P-VAR)

بسیاری از موضوعات و مسائل اقتصادسنجی کلان مانند بررسی تأثیر شوک متغیرهای اقتصاد کلان، متغیرهای مالی، متغیرهای اقتصاد انرژی و دیگر متغیرها به شکلی مطرح می‌گردند که نمی‌توان داده‌های مورد نیاز در یک دوره زمانی بلندمدت، جهت تحلیل آن شوک‌ها در قالب مدل‌های سری زمانی یافت. از سویی دیگر در برخی حوزه‌ها، اثرات متغیرهای اقتصادی (بویژه متغیرهای مالی و شوک‌های بازارهای سرمایه) به اقتصاد سایر کشورها نیز منتقل می‌شود. تحلیل این مسائل در قالب مدل‌های خودرگرسیون برداری تابلویی (خصوصاً با رویکرد اقتصادسنجی بیزی) امکان‌پذیر است. مدل‌های سری زمانی رگرسیون برداری (VAR) در ادبیات اقتصاد کلان به‌عنوان یک جایگزین برای

1. Canova and Ciccarelli

2. Pesaran and Smith



مدل معادلات همزمان چند متغیره می‌باشند. همه متغیرها در یک سیستم VAR، معمولاً به صورت درون‌زا مورد بررسی قرار می‌گیرند، اگر چه شناسایی محدودیت بر پایه مدل‌های نظری و یا در روش‌های آماری ممکن است تأثیر شوک‌های برون‌زا روی سیستم تحمیل شود. با معرفی تنظیمات VAR در داده‌های پانلی، مدل VAR پانل (VAR Panel) در برنامه‌های متعدد استفاده شده است. (هلتز آکین<sup>۱</sup> و همکاران، ۱۹۸۸: ۱۳۹۰) در معادلاتی که در تخمین آن‌ها اثرات غیرقابل مشاهده‌ی خاص هر کشور و وجود وقفه‌ی متغیر وابسته در متغیرهای توضیحی مشکل اساسی است از تخمین زن گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) که مبتنی بر مدل‌های پویای پانلی است استفاده می‌شود.

روش گشتاورهای تعمیم‌یافته یکی از روش‌های برآورد پارامترهای مدل در رهیافت داده‌های تابلویی پویا است که قابل استفاده برای داده‌های سری زمانی، مقطعی و داده‌های تابلویی است. این روش اثرات تعدیل پویای متغیر وابسته را در نظر می‌گیرد. اگر متغیر وابسته با مقادیر با وقفه وارد مدل شود، سبب خواهد شد که بین متغیرهای توضیحی و جملات اخلاص همبستگی به وجود آید و در نتیجه استفاده از روش حداقل مربعات معمولی نتایج تورش‌دار و ناسازگاری را نشان خواهد داد که روش گشتاورهای تعمیم‌یافته می‌تواند با به‌کارگیری متغیرهای ابزاری این ایراد را برطرف کند.

#### ۴-۲. معرفی مدل تحقیق

با توجه به مباحث بخش ادبیات نظری که پیشتر مورد بررسی قرار گرفت، برای مطالعه حاضر مدل زیر با توجه به ادبیات نظری و تجربی به صورت زیر معرفی می‌گردد:

$$fdin_{it} = \beta_1 + \beta_2 law_{it} + \beta_3 inrisk_{it} + \beta_4 Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل، متغیرهای موردنظر به شرح زیر است:

fdin: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ورودی (به صورت درصدی از GDP)

law: حقوق مالکیت

inrisk: ریسک سیاسی

Z: نشان‌گر متغیرهای اثرگذار و مهم بر روی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورها با توجه

به ادبیات نظری و تجربی مهمترین شاخص‌ها به شرح ذیل می‌باشد:

gdpg: رشد تولید ناخالص داخلی

Trade: درجه باز بودن تجاری

اندیس‌های i: بیانگر کشور و t: سال می‌باشند.

1. Holtz-Eakin

داده‌های مورد استفاده در این تحقیق، از سایت WDI و ICRG وابسته به PRS Group<sup>۱</sup> و مؤسسه فریزر<sup>۲</sup> استخراج شده‌اند. دوره زمانی مورد مطالعه از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۵ می‌باشد و نمونه مورد مطالعه ۵۲ کشور منتخب از کشورهای در حال توسعه<sup>۳</sup> است. داده‌های متغیر ریسک سیاسی از آمار ارائه شده توسط راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری (ICRG) استخراج شده است. راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری مؤلفه‌های زیر را به‌عنوان عناصر تشکیل‌دهنده ریسک سیاسی معرفی نموده است.

جدول ۳: اجزای ریسک سیاسی بر مبنای ICRG

امتیاز	اجزاء	امتیاز	اجزاء
۶	نظام سیاسی	۱۲	ثبات دولت
۶	تنش‌های مذهبی	۱۲	شرایط اقتصادی و اجتماعی
۶	نظم و قانون	۱۲	مشخصات سرمایه‌گذار
۶	تنش‌های قومی	۱۲	تعارض‌های داخلی
۶	پاسخگویی دموکراتیک	۱۲	تعارض‌های خارجی
۴	کیفیت بروکراسی	۶	فساد

منبع: International Country Risk Guide Methodology

بر اساس جدول فوق ملاحظه می‌شود که یکی از معیارهای ریسک سیاسی، تعارض‌های داخلی است. در این مطالعه از این معیار به‌عنوان شاخصی برای ریسک سیاسی استفاده شده است. تعارض‌های داخلی یک ارزیابی کلی از میزان خشونت‌های سیاسی در یک کشور و تأثیر آن بر حکومت می‌باشد. بیشترین امتیاز این بخش به کشورهایی اختصاص دارد که هیچ مخالفت مدنی یا نظامی با دولت ندارند و دولت به‌دنبال خشونت‌های خودسرانه مستقیم یا غیرمستقیم علیه مردم کشور خود نیستند. کمترین امتیاز این بخش نیز به کشورهایی که درگیر جنگ‌های داخلی هستند اعطاء می‌گردد. میزان ریسک این بخش از مجموع ۳ زیر بخش جنگ داخلی/ تهدید و کودتا؛ تروریسم/ خشونت‌های سیاسی و اختلافات مدنی تشکیل شده است که به بیشترین مقدار هر زیر بخش عدد ۴ و به کمترین آن عدد صفر اختصاص می‌یابد که عدد ۴ نشانگر ریسک بسیار پایین و عدد صفر نمایانگر ریسک بسیار بالا در این بخش می‌باشد؛ بنابراین، در مجموع این شاخص عددی بین صفر و ۱۲

1. <https://www.prsgroup.com>

2. <https://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom>

۳. کشورهای منتخب در حال توسعه بدین شرح می‌باشند: الجزایر، آرژانتین، بنگلادش، بولیوی، برزیل، برونئی، شیلی، کلمبیا، کاستاریکا، قبرس، جمهوری دومینیکن، اکوادور، مصر، السالوادور، فیجی، غنا، یونان، گواتمالا، هائیتی، پاراگوئه، فیلیپین، آفریقای جنوبی، تانزانیا، ترینیداد و توباگو، اوگاندا، اروگوئه، زیمبابوه، هندوراس، هنگ‌کنگ، هندوستان، اندونزی، ایران، جامائیکا، اردن، کنیا، مالاوی، مالزی، مالت، موریتس، مکزیک، مراکش، نیکاراگوئه، نیجریه، پاکستان، پاناما، پرو، سنگاپور، سریلانکا، تایلند، ترکیه، تونس و ونزوئلا.

اختیار می‌کند. هر چه عدد شاخص به سمت صفر حرکت کند ریسک سیاسی بیشتر شده و هر چه به سمت ۱۲ حرکت کند، ریسک سیاسی کاهش خواهد یافت.

داده‌های مربوط به حقوق مالکیت نیز از آمار ارائه شده توسط مؤسسه فریزر استخراج شده است. این مؤسسه اقدام به ارائه آمارهای شاخص آزادی اقتصادی می‌نماید که شاخصی موزون و مرکب از ۲۱ متغیر مختلف است که در ۷ شاخه اصلی با وزن‌های متفاوت به شرح زیر طراحی شده است:

اندازه دولت	۱۱ درصد
ساختار اقتصادی و استفاده از بازارها	۱۴/۲ درصد
سیاست پولی و ثبات قیمت‌ها	۹/۲ درصد
آزادی استفاده از پول دیگر کشورها	۱۴/۶ درصد
ساختار قانونی و حقوق مالکیت	۱۶/۶ درصد
آزادی تجارت با خارجیان	۱/۱۷ درصد
آزادی مبادله در بازارهای مالی و سرمایه	۱۷/۲ درصد

در این مطالعه از داده‌های مربوط به ساختار قانونی و حقوق مالکیت به‌عنوان شاخصی برای حقوق مالکیت کشورها استفاده شده است. این شاخص بر اساس رابطه زیر عددی بین صفر و ۱۰ اختیار می‌کند:

$$\frac{V_i - V_{\min}}{V_{\max} - V_{\min}} * 10$$

که در آن:

$V_i$ : مقدار متغیر برای کشور  $i$

$V_{\max}$ : بالاترین مقدار متغیر در بین کشورها

$V_{\min}$ : کمترین مقدار متغیر در بین کشورها می‌باشد.

## ۵. نتایج تحقیق

همان‌طور که بیان شد هدف اصلی این مطالعه بررسی تأثیر حقوق مالکیت و ریسک سیاسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از تکنیک داده‌های تابلویی در قالب مدل P-VAR برای ۵۲ کشور در حال توسعه منتخب طی دوره ۱۹۹۰-۲۰۱۵ می‌باشد. به دلیل مزایای عمده موجود در روش داده‌های تابلویی و همچنین محدودیت‌های موجود در استفاده از مدل‌های سری زمانی در دوره‌های کوتاه‌مدت همچون محدودیت‌های آماری و عدم اطمینان از برون‌زا بودن یک متغیر، می‌توان با به‌کارگیری روش خودرگرسیون برداری در قالب داده‌های تابلویی (Panel-VAR) این نگرانی را از بین برد. مطابق معمول، بعد از بررسی آماره‌های توصیفی متغیرها، در مرحله اول باید از مانایی متغیرها اطمینان حاصل نمود. سپس در مرحله بعد مدل مورد مطالعه با روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) برآورد شده و جهت تفسیر نتایج از تجزیه و تحلیل واریانس خطای پیش‌بینی و توابع عکس‌العمل آنی

استفاده شده است. آماره‌های توصیفی متغیرهای ریسک سیاسی و حقوق مالکیت به شرح زیر می‌باشند:

جدول ۴: آماره‌های توصیفی متغیرها

متغیرها	میانگین	ماکزیمم	مینیمم	انحراف استاندارد	تعداد مشاهدات
ریسک سیاسی	۸/۵۵	۱۲	۵/۶۳	۱/۴۵	۲۶
حقوق مالکیت	۴/۹۲	۹/۲	۰/۸۷	۱/۶۶	۲۶

### ۱-۵. ایستایی متغیرها

برای جلوگیری از برآورد رگرسیون کاذب، از آزمون‌های ایستایی استفاده می‌شود. در داده‌های پانلی، آزمون‌های متفاوتی برای بررسی ایستایی متغیرها وجود دارد که در این مطالعه از آزمون ریشه واحد ایم، پسران و شین استفاده شده است. جدول زیر نتایج آزمون ریشه واحد را روی متغیرهای مورد استفاده در تخمین نشان می‌دهد. فرضیه صفر آزمون ایم پسران و شین بیانگر نامانایی متغیرهاست. لذا چنانچه مقدار آماره محاسبه شده بزرگ‌تر از مقدار بحرانی در سطح اطمینان رایج باشد، فرضیه صفر مبتنی بر نامانایی رد خواهد شد. نتایج جدول و بررسی مقادیر آماره‌های محاسبه نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر نامانایی متغیرها رد می‌شود، به عبارتی دیگر، کلیه متغیرهای مدل مانا هستند.

جدول ۵: آزمون ریشه واحد ایم، پسران و شین

متغیرها	ایم پسران و شین (با عرض از مبدا و روند)	
	مقدار آماره t	مقدار ارزش احتمال
fdin	-۷/۸۵۶۵	۰/۰۰۰۰
gdpg	-۱۱/۶۰۸۹	۰/۰۰۰۰
inrisk	-۳/۲۶۹۷	۰/۰۰۰۵
law	-۱/۸۶۶۶	۰/۰۳۱۰
trade	-۶/۹۶۴۳	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های تحقیق

### ۲-۵. انتخاب وقفه بهینه مدل

گام بعدی در برآورد مدل PVAR تعیین وقفه بهینه مدل است. برای این منظور از آماره‌های اطلاعاتی تعدیل شده آکائیک<sup>۱</sup>، شوارتز<sup>۲</sup> و هنان کوئین<sup>۳</sup> استفاده شده است. نتایج برآورد آماره‌های مذکور برای مرتبه اول تا سوم PVAR، به صورت جدول زیر است:

1. Modified Akaike Information Criterion
2. Modified Bayesian Information Criterion
3. Modified Hannan-Quinn Information Criterion

جدول ۶: نتایج انتخاب وقفه بهینه

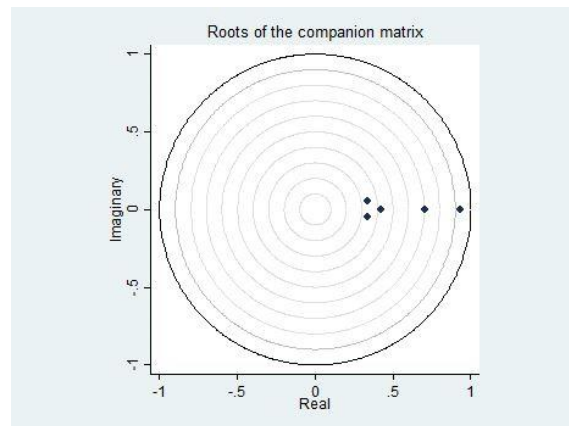
lag	CD	J	J Pvalue	MBIC	MAIC	MQIC
۱	۰/۹۹۹۸۸۴۶	۱۰۲/۲۱۳۲	۰/۰۲۰۰۹۴۶	-۳۸۴/۰۱۹۸	-۵۲/۷۸۶۷۸	-۱۷۶/۱۶۶۸
۲	۰/۹۹۹۹۲۰۹	۴۸/۲۴۱	۰/۵۴۴۲۳۳۶	-۲۷۵/۹۱۴۴	-۵۱/۷۵۹	-۱۳۸/۶۷۹
۳	۰/۹۹۹۹۰۴۱	۱۳/۸۹۶۵۹	۰/۹۶۳۵۰۵۲	-۱۴۸/۱۸۱۱	-۳۶/۱۰۳۴۱	-۷۹/۵۶۳۴

منبع: یافته‌های تحقیق

همان‌طور که در جدول فوق ملاحظه می‌شود و با توجه به این که مدل بهینه مدلی است که دارای کمترین مقدار MBIC، MAIC و MQIC باشد لذا بر اساس معیارهای انتخاب وقفه بهینه مدل، مرتبه اول به‌عنوان مرتبه بهینه مدل انتخاب شد.

### ۳-۵. آزمون ثبات مدل Panel VAR

آزمون ثبات مدل یا پایداری مدل به این اشاره دارد که مدل معکوس پذیر است و شامل بی‌نهایت بردار میانگین متحرک است که می‌تواند برای تفسیر توابع عکس‌العمل آنی و تجزیه واریانس به کار رود. نتایج پایداری<sup>۱</sup> مدل در شکل زیر نشان داده شده است با توجه به این که مقادیر ویژه این مدل کمتر از یک بوده و ریشه ماتریس کامپاین در داخل دایره واحد قرار گرفته است، لذا شرط ثبات (پایداری) در مدل Panel VAR برقرار است.



نمودار ۲: آزمون ثبات مدل

منبع: یافته‌های تحقیق

### ۴-۵. تجزیه و تحلیل توابع عکس‌العمل آنی

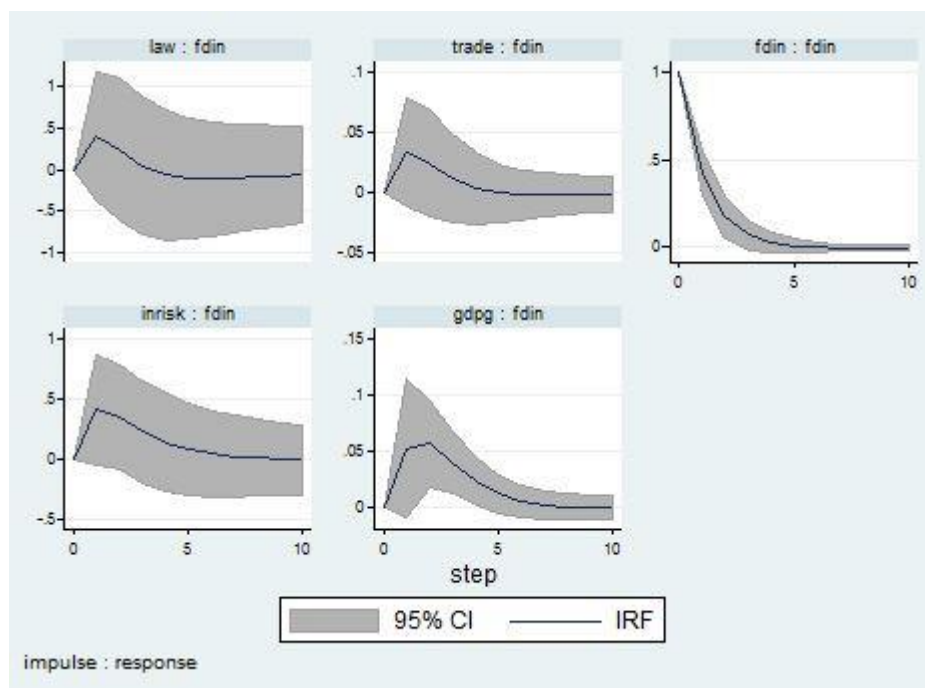
ضرایب برآورد شده در مدل‌های خودرگرسیون برداری غالباً به‌طور مستقیم دارای تفسیر اقتصادی خاصی نیستند، با این حال محصولات جنبی (نظیر توابع عکس‌العمل آنی و تجزیه واریانس خطای

---

1. Eigenvalue

پیش‌بینی) که پس از برآورد مدل خودرگرسیون برداری به دست می‌آید، می‌تواند حاوی تفاسیر مهمی باشد. بر این اساس، یکی از کاربردهای الگوی Panel VAR، بررسی واکنش متغیرهای الگو نسبت به شوک‌های به وجود آمده در هر یک از متغیرها است. در این قسمت، به منظور بررسی رابطه بین ریسک سیاسی و حقوق مالکیت با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، پویایی اثرات متقابل متغیرها از طریق مدل خود رگرسیون برداری مبتنی بر داده‌های تابلویی (PVAR) مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. به طوری که اثر یک شوک مشخص بر روی متغیر بررسی می‌گردد و نشان داده می‌شود که اگر یک تغییر ناگهانی (شوک) در یک متغیر رخ دهد، اثر آن بر روی خود متغیر و دیگر متغیرها در طول دوره‌های مختلف چه مقدار خواهد بود.

بررسی توابع عکس‌العمل آنی، در واقع همان مطالعه زمان‌بندی اثر تکانه‌ها است. به منظور ترسیم نحوه حرکت زمانی سیستم پس از وارد کردن شوک و تفکیک رفتار هر یک از متغیرهای الگو پس از شوک، از روش ضربه‌های تعمیم‌یافته استفاده شده است. در این روش، با تغییر رتبه‌بندی متغیرهای الگو، نتایج عکس‌العمل برآورد شده تغییری نمی‌کند. شکل زیر، عکس‌العمل آنی متغیر FDI را در مقابل شوک‌های وارد شده به اندازه یک انحراف معیار از سوی متغیرهای الگو را نشان می‌دهد.



نمودار ۳: واکنش FDI نسبت به شوک‌های وارد شده از طرف متغیرهای توضیحی

منبع: یافته‌های تحقیق

خطوط پرننگ وسط بیانگر عکس‌العمل‌های آنی متغیر FDI بوده و حاشیه‌های بالا و پایین، کرانه‌های مثبت و منفی برای انحراف معیار عکس‌العمل‌های آنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌باشند که با استفاده از شبیه‌سازی مونت کارلو با ۱۰۰۰ بار تکرار محاسبه شده است. همان‌طور که از نمودار مشخص است، واکنش  $fdin$  از شوک‌های خود  $fdin$  مثبت بوده که بعد از ۵ دوره به سمت صفر میل می‌کند؛ بنابراین، یک شوک مثبت در FDI باعث افزایش FDI می‌شود. براساس نمودار فوق اثر این شوک تا حدودی کوتاه‌مدت بوده به‌نحوی که بعد از حدود ۵ دوره اثر مثبت شوک حذف می‌شود. به‌طور مشخص سرمایه‌گذاران بین‌المللی جهت انتخاب یک کشور به‌عنوان میزبان و بنابراین سرمایه‌گذاری در آن کشور، جنبه‌های مختلفی از محیط کسب و کار در کشور هدف را مورد مطالعه قرار می‌دهند. لذا وقتی حجمی از سرمایه‌گذاری خارجی وارد یک کشور می‌شود و به‌عبارت‌دیگر یک شوک مثبت در FDI ورودی اتفاق می‌افتد، این وضعیت به‌عنوان علامتی برای سایر سرمایه‌گذاران است تا نسبت به سرمایه‌گذاری در آن کشور اقدام نموده و یا سرمایه‌گذاری خود را در کشور موردنظر افزایش دهند. علاوه بر این، آثار شوک مثبت متغیر رشد تولید ناخالص داخلی ( $gdpg$ )؛ بر روی FDI مثبت بوده و باعث افزایش آن می‌شود. این افزایش در سال‌های دوم و سوم به‌صورت تدریجی بوده و سپس روند کاهشی ملایمی را نشان می‌دهد. با این حال اثر مثبت شوک  $gdpg$  بر FDI برای بیش از ۵ سال پایدار مانده است.

تأثیر شوک متغیر باز بودن تجاری ( $trade$ ) بر FDI نیز مطابق انتظارات مثبت است. به لحاظ کمی اثر شوک متغیر باز بودن تجاری کمتر از شوک ناشی از متغیر رشد تولید ناخالص داخلی در کشورهای درحال توسعه منتخب است. همچنین اثرات شوک متغیر باز بودن تجاری تا ۴ سال پایدار می‌ماند. واکنش FDI نسبت به شوک‌های ناشی از کاهش ریسک سیاسی ( $inrisk$ ) نیز مطابق انتظارات تئوریک است. نتایج برآورد توابع عکس‌العمل آنی حاکی از این است که در اثر یک شوک مثبت در شرایط سیاسی نمونه کشورهای مورد بررسی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد. البته باید به این نکته مهم توجه نمود که سنجش متغیر ریسک سیاسی (تعارض‌های داخلی) به‌نحوی بوده که افزایش در مقدار عددی این شاخص حاکی از کاهش ریسک سیاسی کشور خواهد بود. بر این اساس یک انحراف معیار شوک مثبت وارد شده از سوی ریسک سیاسی به FDI، در حقیقت همان افزایش مقدار شاخص ریسک سیاسی (کاهش خطر ناشی از ریسک سیاسی) به اندازه یک انحراف معیار و واکنش FDI به این افزایش در دوره‌های جاری و آینده است. واکنش مثبت FDI نسبت به شوک‌های ریسک سیاسی با شیب ملایمی روند کاهشی داشته و حاکی از این است که تبعات وجود شرایط امن در کشورهای میزبان تا مدت‌ها می‌تواند منجر به واکنش مثبت جریان سرمایه‌گذاری خارجی ورودی در آن کشورها شود. واکنش FDI نسبت به شوک‌های ناشی از افزایش حقوق مالکیت ( $law$ ) نیز حاکی از این است که در اثر یک شوک مثبت در قوانین نمونه مورد مطالعه از کشورهای

در حال توسعه، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد. واکنش مثبت FDI نسبت به شوک مثبت حقوق مالکیت نشانگر این است که وجود قوانین مبتنی بر حقوق مالکیت در کشورهای میزبان تا ۵ دوره می‌تواند منجر به افزایش سرمایه‌گذاری خارجی ورودی در آن کشورها شود.

### ۵-۵. تجزیه و تحلیل واریانس خطای پیش‌بینی

با استفاده از تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی، سهم متغیرهای موجود در الگو از تغییرات هریک از متغیرها در طول زمان مشخص می‌شود. روش تجزیه واریانس، خطای پیش‌بینی قدرت نسبی زنجیره علیت گرنجر یا درجه برون‌زایی متغیرها در ماورای نمونه را اندازه‌گیری می‌کند. منظور از محاسبه شاخص تجزیه واریانس این است که مشخص شود به‌طور نسبی میزان سهم و اهمیت تکانه ناشی از هر متغیر، در تغییرات خود نسبت به تغییرات سایر متغیرها چقدر است. به بیانی دیگر، در روش تجزیه واریانس، سهم شوک‌های وارد شده بر متغیرهای مختلف الگو در واریانس خطای پیش‌بینی یک متغیر مشخص می‌شود. نتایج حاصل از تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی برای متغیرهای مورد مطالعه در یک دوره ۱۰ ساله در جدول زیر آورده شده است.

بر اساس جدول (۷)، ملاحظه می‌شود که در بلندمدت (در یک دوره ۱۰ ساله) حدود ۹۱ درصد تغییرات FDI توسط شوک‌های مربوط به خود FDI توضیح داده می‌شود و تقریباً ۳ درصد نوسانات این متغیر توسط شوک‌های ناشی از رشد تولید ناخالص داخلی و نزدیک به ۳ درصد از ریسک سیاسی و حدود ۲ درصد از درجه باز بودن تجاری توضیح داده می‌شود. سهم حقوق مالکیت برخلاف مطالعات داخلی در الگو از تغییرات FDI سهم اندکی است. نتایج تجزیه واریانس همانند توابع عکس‌العمل آنی بیانگر سهم اندک حقوق مالکیت در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد.

جدول ۷: تجزیه واریانس خطای پیش‌بینی متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای دوره ۱۰ ساله

دوره	FDI	gdp	trade	inrisk	law
۱	۱	۰	۰	۰	۰
۲	۰/۹۵۶۸۴۴۴	۰/۰۱۴۶۸۵۳	۰/۰۱۲۸۳۰۹	۰/۰۱۳۷۹۹	۰/۰۰۱۸۴۰۴
۳	۰/۹۳۰۴۷۴۳	۰/۰۲۶۳۳۶۵	۰/۰۱۸۷۷۱۳	۰/۰۲۲۰۵۸	۰/۰۰۲۳۵۹۸
۴	۰/۹۲۰۷۶۴	۰/۰۳۱۳۱۹۳	۰/۰۲۰۱۲۵۶	۰/۰۲۵۴۴۲۴	۰/۰۰۲۳۴۸۸
۵	۰/۹۱۷۸۵۹۷	۰/۰۳۲۸۴۶۵	۰/۰۲۰۲۵۲	۰/۰۲۶۶۱	۰/۰۰۲۳۸۰۷
۱۰	۰/۹۱۶۳۷۷۴	۰/۰۳۳۲۵۱۲	۰/۰۲۰۲۶۲۷	۰/۰۲۷۲۳۱۵	۰/۰۰۲۸۷۷۳

منبع: یافته‌های تحقیق

### نتیجه‌گیری

هدف اصلی این تحقیق، بررسی نقش حقوق مالکیت و ریسک سیاسی اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه منتخب با استفاده از رویکرد خودرگرسیون برداری در



داده‌های تابلویی (P-VAR) در دوره زمانی ۱۹۹۰-۲۰۱۵ بوده است. در این مطالعه از شاخص تعارض‌های داخلی ارائه شده توسط راهنمای بین‌المللی ریسک کشوری به‌عنوان نماینده‌ای برای شاخص ریسک سیاسی کشورها استفاده شد. همچنین برای حقوق مالکیت نیز از شاخص ارائه شده توسط مؤسسه فریزر استفاده شد. برآورد مدل تحقیق (Panel VAR) با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) انجام‌گرفته و نتایج حاصل از برآورد مدل و بررسی روابط متقابل متغیرهای تحقیق در قالب توابع عکس‌العمل آنی و تجزیه واریانس، نشان داد که طی دوره مورد مطالعه، رشد تولید ناخالص داخلی، ریسک سیاسی و درجه باز بودن تجاری نسبت به حقوق مالکیت تأثیرگذاری بیشتری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای درحال توسعه منتخب داشته است. در مجموع، نتایج مطالعه نشان می‌دهد که برای کشورهای درحال توسعه، هرگونه تغییر مثبت در جهت کاهش ریسک سیاسی، تأثیر زیادی بر میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد (براساس تحلیل توابع عکس‌العمل آنی). قابل توجه است که عکس‌العمل FDI ورودی در واکنش به تغییر مثبت در ریسک سیاسی بسیار بیشتر از عکس‌العمل FDI به تغییر در رشد اقتصادی یا باز بودن تجاری کشورهای مورد مطالعه بوده است. این نتیجه بر اهمیت زیاد عوامل سیاسی بر جذب FDI در کشورهای درحال توسعه تأکید دارد؛ بنابراین مسئولان در کشورهای درحال توسعه به‌منظور افزایش سهم خود از جریان بین‌المللی سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی باید به بهبود و ثبات شرایط سیاسی خود توجه فزاینده‌ای نمایند. با توجه به این که واکنش FDI ورودی به درجه باز بودن تجاری مثبت بوده است، لذا توجه به آزادی تجاری و تسهیل جریان واردات و صادرات می‌تواند به‌عنوان علامت مثبت برای سرمایه‌گذاران خارجی تلقی شود.

## منابع

- آلبوسولیم، مسلم؛ کریمی، حسین و نوری بخش، محمد (۱۳۹۰). «تأثیر ریسک‌های سیاسی بر رابطه میان توسعه نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (مورد: کشورهای عضو گروه D-8)»، *پژوهش‌های اقتصاد و توسعه منطقه‌ای*، ۱۸(۲): ۲۵-۴۹.
- بهرامی، جاوید و پهلوانی، مصیب (۱۳۹۳). «تأثیر جهانی‌شدن بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب MENA با استفاده از روش GMM»، *پژوهش‌های اقتصاد و توسعه منطقه‌ای*، ۲۱(۸): ۲۰۵-۲۲۷.
- درگاهی، حسن (۱۳۸۵). «عوامل مؤثر بر توسعه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی: درس‌هایی برای اقتصاد ایران»، *شریف ویژه علوم مهندسی (ویژه مهندسی صنایع، مدیریت و اقتصاد)*، ۲۲(۳۶): ۵۷-۷۳.
- سلمانی، بهزاد؛ پناهی، حسین و جمشیدی، عذرا (۱۳۹۳). «بررسی اثر شوک‌های تروریسم بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه منا»، *اقتصاد و توسعه منطقه‌ای (دانش و توسعه)*، شماره ۸: ۲۰۵-۱۸۰.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل و احمدی روشن، زهرا (۱۳۹۰). «بررسی نقش دموکراسی و حقوق مالکیت بر جریان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کشورهای D8 و G7»، *فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی*، ۶: ۱۶۳-۱۸۳.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل، محمودی، عبدالله (۱۳۸۵). «تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران»، *جستارهای اقتصادی*، ۳(۵): ۸۹-۱۲۶.
- صمدی، علی‌حسین و مهرپور، فریبا (۱۳۹۲). «بررسی تأثیر حفاظت از حقوق مالکیت بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران»، *فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات اقتصاد کاربردی در ایران*، ۲(۷): ۸۷-۱۱۰.
- فتحی، سعید و کبیری‌پور، وحید (۱۳۹۱). «بررسی ابعاد مختلف ریسک سیاسی و تأثیر آن بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی»، *بررسی‌های بازرگانی*، شماره ۵۲: ۲۰-۳۳.
- فطرس، محمدحسن و نجارزاده نوش‌آبادی، ابوالفضل (۱۳۸۹). «بررسی اثر حقوق مالکیت معنوی روی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه D8»، *رشد فناوری*، ۶(۳۴): ۳۹-۴۶.
- کاظمی، مهین‌دخت (۱۳۹۳). «تأثیر ریسک سیاسی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی»، *پژوهش‌نامه ایرانی سیاست بین‌المللی*، ۳(۱): ۹۲-۷۲.
- مداح، مجید و دل‌قندی، مژده (۱۳۹۲). «بررسی اثر کیفیت نهادها و عملکرد سیاست‌های اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای گروه جی ۸ و اوپک (رهیافت خود رگرسیون برداری در داده‌های تابلویی)»، *پژوهش‌های اقتصاد و توسعه منطقه‌ای*، ۲۰(۶): ۱۳۳-۱۵۶.
- مرزبان، حسین و نجاتی، مهدی (۱۳۹۱). «ارزیابی اثر ناشی از سرریز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بخش صنعت بر اقتصاد ایران با استفاده از یک مدل تعادل عمومی»، *فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات اقتصاد کاربردی در ایران*، ۱(۴): ۱۵۱-۱۸۰.
- مؤتمنی، مانی و آریانی، فائزه (۱۳۹۲). «تأثیر توسعه مالی در اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا»، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۶(۱۸): ۱-۱۵.
- مهدوی، ابوالقاسم و برخورداری، سجاد (۱۳۸۶). «حقوق مالکیت فکری و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (مورد ایران)»، *مجله دانش و توسعه*، ۲۴(۱۵): ۳۵-۱۱.
- مهدوی‌عادلی، محمدحسین؛ حسین زاده بحرینی، محمدحسین و جوادی، افسانه (۱۳۸۷). «تأثیر حکمرانی خوب بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط»، *دانش و توسعه*، ۱۵(۲۴): ۸۵-۱۰۲.

- هادی زنوز، بهروز و کمالی دهکردی، پروانه (۱۳۸۸)؛ «اثر FDI بر رشد اقتصادی کشورهای میزبان منتخب»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۱۳(۳۹): ۱۱۳-۱۳۶.
- Abdel-Latif, A., Schmitz, H. (2010). "The politics of investment and growth in Egypt: towards a new approach", *Development Policy Review*, 29(4): 433-458.
- Albuquerque, R. (2003). "The composition of international capital flows: risk sharing through foreign direct investment", *Journal of International Economics*, 61(2): 353-383.
- Al-Khouri, R. and Khalik, M. U. A. (2013). "Does political risk affect the flow of foreign direct investment into the Middle East North African region?", *Journal of Global Business and Technology*, 9(2): 47-59.
- Alon, I. and Herbert, T. T. (2009). "A stranger in a strange land: Micro political risk and the multinational firm", *Business Horizons*, 52(2): 127-137.
- Amini, C. (2014). *FDI and property rights in resource-rich countries. In International Business and Institutions after the Financial Crisis (pp. 53-72)*. Palgrave Macmillan UK.
- Anyanwu, J. C. (2011). *Determinants of foreign direct investment inflows to Africa, 1980-2007*. African Development Bank Group.
- Awokuse, T. O. and Gu, W. G. (2015). "Does foreign intellectual property rights protection affect US exports and FDI?", *Bulletin of Economic Research*, 67(3): 256-264.
- Baek, K. and Qian, X. (2011). "An analysis on political risks and the flow of foreign direct investment in developing and industrialized economies. Economics", *Management and Financial Markets*, 6(4): 1-35.
- Benáček, V.; Lenihan, H.; Andreosso-O'Callaghan, B.; Michalíková, E. and Kan, D. (2014). "Political risk, institutions and foreign direct investment: how do they relate in various European countries?", *The World Economy*, 37(5): 625-653.
- Brunetti, A. and Weder, B. (1998). "Investment and institutional uncertainty: a comparative study of different uncertainty measures", *Review of World Economics*, 134(3): 513-533.
- Busse, M. and Hefeker, C. (2007). "Political risk, institutions and foreign direct investment", *European journal of political economy*, 23(2): 397-415.
- Campi, M. and Duenas, M. (2016). "Intellectual property rights and international trade of agricultural products", *World Development*, 80: 1-18.
- Canova, F. and Ciccarelli, M. (2013). *Panel Vector Autoregressive Models: A Survey. The views expressed in this article are those of the authors and do not necessarily reflect those of the ECB or the Eurosystem*. In VAR Models in Macroeconomics—New Developments and Applications: Essays in Honor of Christopher A. Sims (pp. 205-246). Emerald Group Publishing Limited.
- Daude, C., Stein, E. (2007). "The quality of institutions and foreign direct investment", *Economics & Politics*, 19(3): 317-344.
- Demirhan, E. and Masca, M. (2008). "Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis", *Prague economic papers*, 4(4): 356-369.
- Du Toit, G. (2013). *Political risk factors: what Chinese companies need to assess when investing in Africa*. URL:<http://www.ccs.org.za/wp->

- content/uploads/2013/09/CCS\_DP\_Political-Risk\_Gerda\_du\_Toit\_Online\_2013.pdf. Date of Access: 15.02.2014.
- Dunning, J. H. (2001). "The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future", *International Journal of the economics of business*, 8(2): 173-190.
- Erramilli, M. K. and Rao, C. P. (1993). "Service firms' international entry-mode choice: A modified transaction-cost analysis approach", *The Journal of Marketing*, 57(3): 19-38.
- Esew, N. G. and Yaroson, E. (2014). "Institutional quality and foreign direct investment (FDI) in Nigeria: A prognosis", *IOSR Journal of Humanities and Social Science (IOSR-JHSS)*, 19(6): 37-45.
- Gastanaga, V. M.; Nugent, J. B. and Pashamova, B. (1998). "Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make?". *World development*, 26(7): 1299-1314.
- Glass, A. J. and Saggi, K. (2002). "Intellectual property rights and foreign direct investment". *Journal of International economics*, 56(2): 387-410.
- Grosse, R. and Trevino, L. J. (1996). "Foreign direct investment in the United States: An analysis by country of origin", *Journal of international business studies*, 27(1): 139-155.
- Hayakawa, K.; Kimura, F. and Lee, H. H. (2013). "How does country risk matter for foreign direct investment?", *The Developing Economies*, 51(1): 60-78.
- Heidenreich, S.; Mohr, A. and Puck, J. (2015). "Political strategies, entrepreneurial overconfidence and foreign direct investment in developing countries". *Journal of World Business*, 50(4): 793-803.
- Holburn, G. L. and 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.
- Holtz-Eakin, D.; Newey, W. and Rosen, H. S. (1988). "Estimating Vector Autoregressions with panel data", *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 56(6): 1371-1395.
- Howell, L. D. and Chaddick, B. (1994). "Models of political risk for foreign investment and trade: An assessment of three approaches", *The Columbia Journal of World Business*, 29(3): 70-91.
- Hsu, J. and Tiao, Y. E. (2015). "Patent rights protection and foreign direct investment in Asian countries", *Economic Modelling*, 44: 1-6.
- ICRG. <https://www.prggroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg>
- Jinjarak, Y. (2007). "Foreign direct investment and macroeconomic risk". *Journal of Comparative Economics*, 35(3): 509-519
- Jun, K. and Singh, H. (1996). "The determinants of foreign direct investment in developing countries", *Transnational Corporation*, 5(2): 67-105
- Kasatuka, C. and Minnitt, R.C.A. (2006). "Investment and non-commercial risks in developing countries". *Journal of the Southern African Institute of Mining and Metallurgy*, 106: 849-856.

- Kashcheeva, M. (2013). "The role of foreign direct investment in the relation between intellectual property rights and growth". *Oxford Economic Papers*, 65(3): 699-720.
- Kendrick, T. (1996). "Cardiovascular and respiratory risk factors and symptoms among general practice patients with long-term mental illness". *The British Journal of Psychiatry*, 169(6): 733-739.
- Knack, S. and Keefer, P. (1995). "Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional measures". *Economics & Politics*, 7(3): 207-227.
- Kolstad, I. and Tondel, L. (2002). *Social development and foreign direct investments in developing countries*. Chr. Michelsen Institute.
- Kyrkilis, D. and Koboti, S. (2015). "Intellectual property right as determinants of foreign direct investment entry mode, case of Greece", *Procedia Economics and Finance*, No. 19: 2-16.
- Lee, J. Y. and Mansfield, E. (1996). "Intellectual property protection and US foreign direct investment". *The review of Economics and Statistics*, 181-186.
- Lee, M. and Park, D. (2013). *Intellectual property rights, quality of institutions, and foreign direct investment into developing Asia*. Working Paper, No. WPS135822.
- Lehnert, K.; Benmamoun, M. and Zhao, H. (2013). "FDI Inflow and human development: Analysis of FDI's impact on host countries' social welfare and infrastructure". *Thunderbird International Business Review*, 55(3): 285-298.
- Majeed, M. T. and Ahmad, E. (2008). "Human capital development and FDI in developing countries". *The Journal of Economic Cooperation*, 29(3): 79-104.
- Markowitz, H. (1952). "Portfolio selection". *The journal of finance*, 7(1): 77-91.
- Maskus, K.E. (1998). "The International Regulation of Intellectual Property". *Weltwirtschaftliches Archiv*, 134(2): 186-208.
- Masron, T. A. and Abdullah, H. (2010). "Institutional quality as a determinant for FDI inflows: evidence from ASEAN". *World Journal of Management*, 2(3): 115-128.
- Nieman, M. D. and Thies, C. G. (2012). *Property rights regimes, technological innovation, and foreign direct investment*. Under review paper.
- Noorbakhsh, F.; Paloni, A. and Youssef, A. (2001). "Human capital and FDI in flows to developing countries: New empirical evidence". *World development*, 29(9): 1593-1610.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge university press.
- Pan, Y. and Li, X. (2000). "Joint venture formation of very large multinational firms". *Journal of International Business Studies*, 31(1): 179-189.
- Pesaran, M. H. and Smith, R. (1995). "Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels". *Journal of Econometrics*, 68(1): 79-113.
- Reiter, S. L. and Steensma, H. K. (2010). "Human development and foreign direct investment in developing countries: the influence of FDI policy and corruption". *World development*, 38(12): 1678-1691.
- Rummel, R. J. and Heenan, D. A. (1978). "How Multinationals Analyze Political Risk". *Harvard Business Review*, 56(1): 67-76.

- Shi, Y. (2001). "Technological capabilities and international production strategy of firms: The case of foreign direct investment in China". *Journal of World Business*, 36(2): 184-204.
- Smarzynska, B. K. (2002). *The composition of foreign direct investment and protection of intellectual property rights: Evidence from transition economies*. World Bank Publications.
- Smeets, R. and de Vaal, A. (2016). "Intellectual property rights and the productivity effects of MNE affiliates on host-country firms". *International Business Review*, 25(1): 419-434.
- Solow, R. M. (1956). "A contribution to the theory of economic growth". *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1): 65-94.
- Sudsawasd, S. and Chaisrisawatsuk, S. (2014). "FDI inflows and outflows, intellectual property rights, and productivity growth". *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 5(3): 1-21.
- Tanaka, H. and Iwaisako, T. (2014). "Intellectual property rights and foreign direct investment: A welfare analysis". *European Economic Review*, 67: 107-124.
- Tuman, J. P. and Shirali, M. (2017). "The political economy of Chinese foreign direct investment in developing areas". *Foreign Policy Analysis*, 13(1): 154-167.
- Türkay, K. (2014). *Politik Risk*. URL: <http://www.sistematikrisk.com/2013/12/27/politik-risk-ve-kaos/>. Date of Access: 16.03.2014.
- UNCTAD (2006). *World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. United Nation.
- Vadlamannati, K. C. (2012). "Impact of political risk on FDI revisited-an aggregate firm-level analysis". *International Interactions*, 38(1): 111-139.
- Vijayakumar, N.; Sridharan, P. and Rao, K. C. S. (2010). "Determinants of FDI in BRICS countries: A panel analysis". *International Journal of Business Science & Applied Management*, 5(3): 1-13.
- Wafo, G. L. K. (1998). *Political Risk and Foreign direct Investment; Faculty of Economics and Statistics, University of Konstanz, Germany*.
- Walsh, J. P. and Yu, J. (2010). *Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional approach*. IMF Working Paper WP/10/187 Asian Pacific Department.
- WDI. (2015). <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.
- Wheeler, D. and Mody, A. (1992). "International investment location decisions: The case of US firms". *Journal of international economics*, 33(1-2): 57-76.
- Wisniewski, T. P. and Pathan, S. K. (2014). "Political environment and foreign direct investment: Evidence from OECD countries". *European Journal of Political Economy*, 36: 13-23.
- Yu, P. K. (2007). *Intellectual property, economic development, and the China puzzle*. In Gervais, D. (ed). *Intellectual property, trade and development: strategies to optimize economic development in a TRIPS-plus era*. Oxford University Press.
- Zhang, H. and Yang, X. (2016). "Trade-related aspects of intellectual property rights agreements and the upsurge in foreign direct investment in developing countries". *Economic Analysis and Policy*, 50: 91-99.