

## بررسی توسعه سرمایه‌گذاری خارجی شرکت‌ها و نهادهای تحت پوشش سازمان تأمین اجتماعی<sup>۱</sup>

علی همت‌جو<sup>۲</sup>

### چکیده

**هدف:** هدف اصلی این مطالعه امکان‌سنجی توسعه سرمایه‌گذاری خارجی شرکت‌ها و نهادهای تحت پوشش سازمان تأمین اجتماعی با عنایت به شاخص‌های کسب و کار و گرایش‌های کلان بازاریابی خارجی است.

روش: روش تحقیق به صورت تحلیلی و توصیفی بوده و ابزار گردآوری اطلاعات ثبتی، کتابخانه‌ای و منابع نهادها و سازمان‌های بین‌المللی است. برای این منظور، ابتدا وضعیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح جهانی بر اساس آخرین آمار و اطلاعات کنفرانس سازمان ملل روی تجارت و توسعه (آنکتاد)<sup>۳</sup> به تفکیک جریان ورودی و خروجی، در راستای تحلیل تاریخی بازارهای جذاب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و مبادی عرضه‌کننده اصلی آن در سطح بین‌المللی مورد بحث و بررسی قرار گرفت. در ادامه کشورهای حوزه مطالعه انتخاب و به صورت قاره‌ای طبقه‌بندی گردید. با بررسی روندهای گذشته، مشخصه‌های سرمایه‌گذاری و تعاملات خارجی اقتصاد کشورهای حوزه مطالعه بر اساس شاخص‌های کسب و کار کشورهای مورد نظر اولویت‌بندی شد.

**یافته‌ها:** در نهایت با بررسی بخش‌های مزیت‌دار و مناسب سرمایه‌گذاری در هر کدام از این کشورها، ماتریس سرمایه‌گذاری خارجی به تفکیک کشور و رشته فعالیت برای شرکت‌ها و نهادهای تحت پوشش سازمان تأمین اجتماعی که محصول نهایی این مطالعه بوده، استخراج گردید.

**نتیجه‌گیری:** بر اساس این ماتریس چندین کشور و رشته فعالیت به عنوان اولویت‌های اول سرمایه‌گذاری برای شرکت‌ها معرفی شدند. برای مثال در قاره آسیا کشورهای ترکیه، چین و عمان و رشته فعالیت‌های ارتباطات، حمل و نقل، خدمات مالی و بیمه‌ای و گردشگری دارای بیشترین اولویت برای سرمایه‌گذاری معرفی شدند.

**واژگان کلیدی:** آنکتاد، تأمین اجتماعی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

۱- این مقاله برگرفته از مطالعه‌ای تحت عنوان «امکان‌سنجی توسعه سرمایه‌گذاری خارجی شرکت‌ها و نهادهای تحت پوشش سازمان تأمین اجتماعی با عنایت به شاخص‌های کسب و کار و گرایش‌های کلان بازاریابی خارجی» است که در مؤسسه عالی پژوهش تأمین اجتماعی انجام گرفته است.

hemmatjou@gmail.com

۲- کارشناس ارشد اقتصاد شهری

3- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)

فعالان و شرکت‌های بزرگ اقتصادی در دنیای امروزه به دنبال کسب اهداف مختلف اقتصادی مانند اشغال بازار، افزایش سود اقتصادی و کاهش ریسک کلی شرکت از طریق ایجاد تنوع جغرافیایی در سبد سرمایه‌گذاری، می‌کوشند به سرمایه‌گذاری در خارج از مرزهای سرزمین اصلی اقدام کنند. همین انگیزه‌ها باعث شده از ابتدای قرن بیستم، جریان سرمایه‌گذاری خارجی با نرخ فزاینده افزایش یابد.

سرمایه‌گذاری خارجی در یک طبقه‌بندی کلی به دو روش انجام می‌شود:

سرمایه‌گذاری از طریق بازار سرمایه یا سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در کشور و یا منطقه میزبان؛ سرمایه‌گذاری مستقیم در کشور یا منطقه میزبان.

البته باید توجه داشت هر یک از گروه‌های فوق را می‌توان به گروه‌های کوچک‌تری تقسیم کرد که به تفصیل و بنا به ضرورت در این تحقیق بدان اشاره خواهد شد.

خرید اوراق قرضه، سهام شرکت‌ها و سایر اسناد مالی از زمره سرمایه‌گذاری‌های غیرمستقیم است. در این حالت سرمایه‌گذاری خارجی فاقد نقش مستقیم در مدیریت واحد اقتصادی بوده و در کل مسئولیت اجرایی نیز متوجه او نیست و سرمایه‌گذاری در این حالت، کاملاً وضعیت شناور داشته و درجه سیالیت و امکان فرار از بازار کاملاً وجود دارد. در این نوع سرمایه‌گذاری‌ها فعالان اقتصادی از شانس بسیار بالایی در جهت خروج سرمایه از طریق فروش سهام یا اوراق بهادار خود برخوردار هستند و به‌سادگی قادر است سرمایه را به کشور خود و یا کشور ثالث منتقل نماید. اتخاذ تصمیم در مورد این نوع سرمایه‌گذاری منوط به بررسی قوانین بازار سرمایه کشور مهمان و همچنین چارچوب‌های ورود و خروج سرمایه است.

روش دیگر سرمایه‌گذاری خارجی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. این، نوعی از سرمایه‌گذاری است که به‌منظور کسب منفعت دائمی و همیشگی در مؤسسه‌ای مستقر در کشوری غیر از کشور سرمایه‌گذار صورت می‌گیرد و نتیجه آن کسب حق رأی مؤثر در مدیریت شرکت است. در این روش سرمایه‌گذار با بررسی عوامل بنیادین تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری و مطالعات بازار مربوطه برای حضور و سرمایه‌گذاری در کشور مقصد اقدام می‌کند. در سال‌های اخیر با توجه به گسترش حجم تجارت بین‌الملل، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز در دنیا از حجم و رشد قابل ملاحظه‌ای علی‌الخصوص در کشورهای در حال توسعه برخوردار بوده است.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی حکایت از رابطه دائم میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر، به‌ویژه فرصتی برای نفوذ واقعی بر اقدامات کشور میزبان توسط سرمایه‌گذار دارد. (وافو<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸: ۲۷) صندوق بین‌المللی

پول سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)<sup>۱</sup> را چنین تعریف کرده است: «سرمایه‌گذاری مستقیم با هدف کسب منافع طولانی‌مدت توسط یک شخصیت حقیقی و یا حقوقی مستقر در یک اقتصاد معین صورت می‌گیرد». کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل «سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را سرمایه‌ای دانسته که متضمن مناسبات بلندمدت میان سرمایه‌گذار سرمایه‌پذیر بوده و کنترل و منافع مستمر اشخاص حقیقی و حقوقی مقیم یک کشور در شرکتی خارج از موطن سرمایه‌گذار را به همراه داشته باشد» (آنکتاد، ۱۹۹۶: ۴۵).

سازمان همکاری و توسعه اقتصادی OECD<sup>۲</sup> سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را چنین تعریف می‌کند: «سرمایه‌گذاری که با هدف ایجاد روابط اقتصادی مستمر و اعمال نفوذ مؤثر و مدیریت در موارد زیر صورت می‌گیرد. (۱) ایجاد یک شرکت با مالکیت کامل، تأسیس مؤسسه فرعی، تأسیس شعبه و تملک دارایی کامل یک شرکت موجود. (۲) مشارکت در یک شرکت جدید یا موجود». سازمان تجارت جهانی نیز FDI را چنین تعریف می‌کند: «FDI زمانی صورت می‌گیرد که سرمایه‌گذار یک کشور مبدأ (کشور مادر) یک دارایی را در کشور دیگر (میزبان) با هدف مدیریت آن به دست می‌آورد» (برادلو و اسکار، ۲۰۰۰: ۳۱).

با توجه به تعاریف بالا چند ویژگی را می‌توان برای FDI و تمایز آن با سایر اشکال سرمایه‌گذاری خارجی برشمرد:

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

- وجود رابطه و منافع طولانی‌مدت میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر به همراه خود سطح قابل ملاحظه از نفوذ و حق رأی مؤثر سرمایه‌گذار بر امور مدیریتی اقدامات مشترک را خواهد داشت.

براین اساس، هدف اصلی این مطالعه شناسایی بازارهای هدف با عنایت به مواردی همچون شاخص‌های فضای کسب و کار و همچنین سنجه‌های عملکرد اقتصادی بازارهای کشورهای مختلف است. برای دستیابی به این هدف، این مطالعه در چند مرحله انجام گرفته است. در بخش اول چارچوب نظری برای سرمایه‌گذاری خارجی و همچنین وضعیت موجود سرمایه‌گذاری خارجی در سطح مناطق و کشورهای جهان مورد بررسی قرار گرفته است. هدف این بخش این است که اولاً، روشن سازد جریانات بین‌المللی سرمایه‌گذاری و اشکال مختلف آن چه روندی را تجربه کرده و احتمالاً آیا در آینده این جریان فزاینده و یا کاهنده خواهد بود و ثانیاً، محدوده احتمالی سرمایه‌گذاری خارجی برای شرکت‌ها و سازمان‌های متبوعه تأمین اجتماعی چه کشورهایی است. به عبارت دیگر، محدوده جغرافیایی

1- Forien Direct Investment

2- Organisation for Economic Co-operation and Development

3- Bradlow, Escher

مورد مطالعه در مراحل دیگر مطالعه در این بخش مشخص خواهد شد. در مراحل بعدی شناخت و طبقه‌بندی ویژگی‌های کلی اقتصادی کشورهای حوزه مطالعه شناسایی شده، سپس شناخت و طبقه‌بندی کشورهای مختلف از نظر ویژگی‌های فضای کسب و کار و طبقه‌بندی این کشورها از نظر رشته‌ها و بازارهای هدف ارائه شده است. در نهایت، جمع‌بندی و سند راهنمای سرمایه‌گذاری خارجی برای شرکت‌های تابعه سازمان تأمین اجتماعی ارائه شده شد.

### ◀ مبانی نظری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

تا پیش از دهه ۱۹۶۰، هیچ تئوری خاصی راجع به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به معنای خاص آن وجود نداشت؛ چراکه تا آن زمان با مسئله سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی همانند سایر شیوه‌های انتقال سرمایه برخورد می‌شد. هایمر برای نخستین بار سرمایه‌گذاری به شکل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را از سایر اشکال سرمایه‌گذاری متمایز و آن را بر حسب کنترل سرمایه توسط سرمایه‌گذار و ویژگی‌های خاص آن تعریف کرد. تئوری هایمر بر اساس نواقص بازار استوار بود که به مسائلی چون موانع ورود به بازار، حذف رقابت و بهره‌گیری از مزیت‌های خاص شرکت اشاره داشت. تئوری هایمر منتقدان زیادی پیدا کرد؛ از جمله این‌که نقش نقص ساختاری بازار را بیش از حد برجسته کرد و از مسئله مهم هزینه معاملاتی غفلت نمود. از انتقادات دیگر بر تئوری هایمر عدم توجه به بعد موقعیتی از یکسو و عوامل تعیین‌کننده مرتبط با زمان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از سوی دیگر بود. (جونز<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵: ۲۷)

در دهه ۱۹۶۰، تئوری چرخه حیات محصول، تئوری مسلط سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تلقی می‌گردید. دلیل اهمیت این تئوری و رایج بودن آن در این دهه، قدرت تبیین این تئوری در توضیح رفتار شرکت‌های چندملیتی آمریکا بود که منابع عمده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح جهانی در آن زمان به حساب می‌آمد. ولی با آغاز دهه ۱۹۷۰ به دلیل ظهور اروپا و سپس ژاپن به عنوان مهم‌ترین منابع صدور سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، این تئوری قدرت تبیین خود را از دست داد. به همین خاطر ورنون در سال ۱۹۷۹، ضعف تئوری چرخه حیات محصول را از جمله نامعقول بودن فرضیه اصلی آن یعنی این مسئله که شرکت‌ها در بازارهای داخلی در مقایسه با بازارهای خارجی از شرایط متفاوت برخوردارند، پذیرفت. به زعم منتقدین، مسئله مرحله تولید انبوه تئوری با ظهور تکنیک‌های انعطاف‌پذیر تولید، اهمیت خود را از دست داده است (ذوالقدر، ۱۳۸۶: ۷).

در دهه ۱۹۷۰ با افزایش شرکت‌های چندملیتی در اقتصاد جهانی، شاهد تغییر جهت تئوری‌ها به سوی توضیح نقش این شرکت‌ها هستیم. مهم‌ترین تئوری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این خصوص تئوری‌های درون‌سازمانی بودند که بر خلاف تئوری‌های گذشته که عمدتاً بر نواقص

بازار تأکید داشتند. عمدتاً بر هزینه‌های معاملاتی تمرکز یافتند. بر اساس این تئوری‌ها، انباشت و دورن‌سازی دانش، انگیزه اصلی شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تلقی می‌گردد. به زعم باکلی و کاسون (۱۹۷۶) این تئوری، تنها تئوری بود که قدرت تبیین افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دوره پس از جنگ جهانی دوم را داشت. (همان: ۸)

با افزایش رقابت فرامرزی میان شرکت‌های چندملیتی متعاقب پدیده جهانی‌شدن و وابستگی متقابل فزاینده شرکت‌ها در مقیاس جهانی، برخی نویسندگان را بر آن داشت تا در جست‌وجوی نقش استراتژی در تئوری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باشند. اساس این تئوری ادبیات تئوری بازی‌ها و سازمان‌های دهه ۷۰ بود. هم‌زمان با تمرکز سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چند کشور اندک و شرکت‌های چندملیتی قدرتمند، نقش رقابت و استراتژی در اقتصاد جهانی و به‌ویژه با روند فزاینده ادغام شرکت‌های بزرگ با یکدیگر در دهه ۱۹۹۰، این تئوری به اهمیت خود باقی است. (داوودی و دیگران، ۱۳۸۳: ۱۵)

در پایان دهه ۱۹۷۰ تلفیق هر دو دسته از تئوری‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تئوری درون‌سازمانی و تئوری مبتنی بر نواقص ساختاری بازار، در قالب پارادایم التقاطی دانتیگ چارچوب تبیینی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را شکل داد. به‌هرحال، رویکرد التقاطی از انتقاد به دور نبوده است. از جمله انتقادات بر این پارادایم این است که آن، طیف گسترده‌ای از تئوری‌ها و متغیرها را برای تبیین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دربرمی‌گیرد که آن را قبل از آن که یک تئوری سازد، به یک فرهنگ لغت از تئوری‌ها تبدیل کرده است. به‌هرحال هر پارادایمی که درصد تبیین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جهان امروزی است بایستی خود را با ایده‌های جدید اصلاح نموده و گرایش‌های معاصر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را منعکس نماید. از جمله این گرایش‌های جدید، اهمیت فزاینده دانش در اقتصاد جهانی، آزادسازی فزاینده بازارهای فرامرزی و افزایش سرمایه‌گذاری خارجی به شکل ادغام‌ها و اکتساب‌ها است. (ذوالقدر، ۱۳۸۶: ۷)

### ◀ بررسی وضعیت موجود سرمایه‌گذاری خارجی در سطح مناطق و کشورهای جهان

وضعیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح جهانی براساس آخرین آمار و اطلاعات کنفرانس سازمان ملل روی تجارت و توسعه (آنکتاد)<sup>۱</sup> به تفکیک جریان ورودی و خروجی، در راستای تحلیل تاریخی بازارهای جذاب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و مبادی عرضه‌کننده اصلی آن در سطح بین‌المللی مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد. مهم‌ترین نتایج بررسی وضعیت موجود جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شرح زیر است:

جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۵ حدود ۱۷۳۱ میلیارد دلار بوده که نسبت به سال ۲۰۱۴ بیش از ۴۱ درصد رشد داشته و طی سال‌های ۲۰۱۳-۲۰۱۵ در سه منطقه آمریکای لاتین و

1- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)

کارائیب، آفریقا و اقتصادهای در حال گذار در حال کاهش و یا ثابت بوده در حالی که در کشورهای اروپایی، آمریکای شمالی و آسیایی در حال توسعه با رشد بسیار بالایی در حال افزایش بوده است. کشورهای آسیایی در حال توسعه بیش از نیم تریلیون دلار جذب سرمایه‌گذاری مستقیم در سال ۲۰۱۵ (سهمی بیشتر از ۳۱ درصد از کل جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دنیا) داشته‌اند. فقط سهم منطقه اروپا از کل جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دنیا طی سال‌های ۲۰۱۳-۲۰۱۵ افزایشی است و سهم کشورهای با اقتصادهای در حال گذار طی سه سال مورد بررسی کاهش یافته است.

۶۴ درصد از کل جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بخش و فعالیت‌های خدماتی در سال ۲۰۱۴ در سطح جهانی انجام گرفته و به تفکیک منطقه‌ای نیز نقش مسلط این بخش در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مشهود است. در جایگاه و رتبه بعدی فعالیت‌های صنایع کارخانه‌ای با سهم حدود ۲۷ درصدی قرار دارند.

ایالات متحده آمریکا در جایگاه یک کشور توسعه‌یافته در سال ۲۰۱۵ با جذب حدود ۳۸۰ میلیارد دلار رتبه اول جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به خود اختصاص داده است. این در حالی است که رتبه بعدی متعلق به کشور هنگ‌کنگ با جذب ۱۷۵ میلیارد دلار است. رتبه بعدی متعلق به کشور چین با جذب ۱۳۶ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده است. کشورهای سوئیس، آلمان، بلژیک، لوکزامبورگ و ترکیه در سال ۲۰۱۴ جزو بیست کشور اول میزبان جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی نبوده ولی با اقدامات سیاستی توانسته‌اند وضعیت خود را ارتقا دهند و جزو ۲۰ کشور اول جذب‌کننده جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۵ مطرح باشند. همچنین از بیست کشور اول میزبان جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۵، دوازده کشور متعلق به کشورهای توسعه‌یافته و ۸ کشور به کشورهای در حال توسعه تعلق دارند.

کشورهای عضو گروه ۱<sup>۱</sup> G20 و APECAPEC<sup>۲</sup> طی دو سال مورد بررسی هر یک به‌تنهایی سهم بالای پنجاه درصدی از کل جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح بین‌المللی را جذب نمودند. گروه کشورهای عضو<sup>۳</sup> TTIP وضعیت بسته‌تری نسبت به سایر گروه‌ها دارند، در حالی که در طرف مقابل کشورهای BRICS<sup>۴</sup> سهمی بسیار ناچیز از کل جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در همدیگر دارند. همچنین سهم درون‌گروهی کشورهای عضو گروه‌های G20، APEC، RPP و RCEP

۱- یا G20 یا گروه بیست اقتصاد بزرگ، گروهی متشکل از وزرای اقتصاد (دارائی) و مسئولان بانک‌های مرکزی بیست اقتصاد مطرح دنیاست. گروه ۲۰ متشکل از قدرتمندترین کشورهای جهان است که در مجموع ۸۵ درصد اقتصاد جهان را در اختیار دارند.  
۲- سازمان همکاری‌های اقتصادی آسیا - پاسفیک (APEC) یک گروه اقتصادی از کشورهای حاشیه اقیانوس آرام هستند که به منظور بهبود مناسبات اقتصادی و سیاسی با یکدیگر دیدار می‌کنند.

### 3- Transatlantic Trade and Investment Partnership

۴- بریکس به انگلیسی (BRICS) نام گروهی به رهبری قدرت‌های اقتصادی نوظهور است که از به هم پیوستن حروف اول نام انگلیسی کشورهای عضو برزیل، روسیه، هند، چین و آفریقای جنوبی تشکیل شده است.

<sup>۱</sup> از کل جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به ترتیب برابر ۴۷، ۴۲، ۳۶ و ۳۰ درصد است.

ایالات متحده آمریکا در جایگاه یک کشور توسعه‌یافته در سال ۲۰۱۵ با ارسال ۳۰۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رتبه اول جریان خروجی سرمایه مستقیم خارجی را به خود اختصاص داده است. این در حالی است که رتبه بعدی در سال ۲۰۱۵ به لحاظ ارسال سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متعلق به کشور ژاپن با ۱۲۹ میلیارد دلار است. رتبه بعدی متعلق به کشور چین با ارسال ۱۲۸ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده است، جایگاه این کشور در دو سال پیاپی در ارسال جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح بین‌المللی سوم بوده است.

کشورهای سوئیس، بلژیک و سوئد در سال ۲۰۱۴ جزء بیست کشور اول مبدأ جریان خروجی سرمایه‌گذاری خارجی نبوده‌اند که در این بین وضعیت کشور سوئیس خیلی جالب بوده و در سال ۲۰۱۴ این کشور منابعی را جهت سرمایه‌گذاری در خارج از کشور ارسال نکرده، در حالی که در سال ۲۰۱۵ توانسته ۷۰ میلیارد دلار از منابع خود را برای امر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تخصیص دهد. همچنین از بیست کشور اول مبدأ جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۵، چهارده کشور متعلق به کشورهای توسعه‌یافته و ۶ کشور به کشورهای در حال توسعه تعلق دارند.

سهم کشورهای توسعه‌یافته از کل جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح جهانی کاهش یافته و این سهم از حدود ۸۴ درصد در سال ۲۰۰۵ به حدود ۶۲ درصد در سال ۲۰۱۴ کاهش یافته و فقط در سال ۲۰۱۵ سهم کشورهای توسعه‌یافته از کل جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح جهانی مجدداً افزایش یافته و به ۷۳ درصد ارتقا یافته است. به عبارت دیگر چنان می‌توان نتیجه‌گیری کرد که ظرفیت مشارکت کشورهای توسعه‌یافته در تأمین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی طی سال‌های ۲۰۰۵-۲۰۱۵ کاهش یافته و سایر کشورهای در حال توسعه و همچنین کشورها و اقتصادهای در حال گذار در این زمینه افزایش یافته است.

## انتخاب کشورهای حوزه مطالعه

برای انتخاب کشورهای حوزه مطالعه، در مرحله اول آن دسته از کشورهایی که به لحاظ سیاسی امکان تعامل و برقراری مالی و تجاری برای کشور ایران مقدور نبوده، مشخص شده و این کشورها از دامنه کشورهای مورد نظر خارج می‌شوند. این کشورها به تفکیک قاره‌ای<sup>۲</sup> در جدول زیر نشان داده شده‌اند.

### 1- Regional Comprehensive Economic Partnership

۲- کشورهای مورد بررسی بر اساس ملاحظات مختلفی قابل دسته‌بندی می‌باشند در این مطالعه یکی از ملاک‌های عمده و اصلی در تفکیک کشورها بر اساس ملاک‌های جغرافیایی بوده و بر این اساس کشورها به صورت قاره‌ای تفکیک و دسته‌بندی شده‌اند. در وهله دوم با توجه به نزدیکی‌های فرهنگی کشورهای قاره آسیا به سه زیرگروه تفکیک شده‌اند در این بین لازم به ذکر است کشورهای خاورمیانه با توجه به فرصت‌های در دسترس سرمایه‌گذاری در حوزه نفت و گاز و همچنین مزیت‌های ایران در این حوزه به عنوان یک زیرگروه از کشورهای قاره آسیا به صورت مجزا بررسی و تجزیه-تحلیل قرار شده‌اند.

جدول شماره ۱. کشورهای بدون تعاملات سیاسی با ج.ا.ایران و خارج از دامنه مورد بررسی

قاره	ردیف	کشور	مرکز حکومت	ردیف	کشور	مرکز حکومت
آسیا	۱	اردن	امان	۴	عربستان سعودی	ریاض
	۲	بحرین	منامه	۵	فلسطین	بیت المقدس
	۳	برمه (میانمار)	رانگون	۶	کره شمالی	پیونگ یانگ
آفریقا	۱	آنگولا	لوآندا	۱۹	بورکینافاسو	واگادوگو
	۲	اتیوپی (حبشه)	آدیس آبابا	۲۰	بوروندی	بوجومبورا
	۳	تونس	بندر تونس	۲۱	وگو	لومه
	۴	جیبوتی	بندر جیبوتی	۲۲	کیپورد	برایا
	۵	چاد	نجامنا	۲۳	گابن	لیبرویل
	۶	رواندا	کیگالی	۲۴	گامبیا	بانجول
	۷	زئیر	کینشازا	۲۵	گینه استوایی	مالابو
	۸	سائوتومه	سائوتومه	۲۶	گینه بیسائو	بیسائو
	۹	سودان	خارطوم	۲۷	لسوتو	ماسرو
	۱۰	سوازیلند	امبابان	۲۸	لیبریا	مونروویا
	۱۱	سومالی	موگادیشو	۲۹	لیبی	طرابلس
	۱۲	سیرالئون	فری تاون	۳۰	مالاگاسی (ماداگاسکار)	تاناناریو
	۱۳	سیشل	ویکتوریا	۳۱	مالاوی	لیلونگوه
	۱۴	صحرای باختر	العیون	۳۲	مصر	قاهره
۱۵	کنگو	برازاویل	۳۳	موریتانی	نواکشوت	
۱۶	اوگاندا	کامپالا	۳۴	موریس	پرت لوئی	
۱۷	بنین	پرتونوو	۳۵	نامیبیا	ویندهوک	
۱۸	بوتسوانا	گابرون	۳۶			
آمریکا	۱	آمریکا	واشینگتن	۶	باهاما	ناسائو
	۲	سنت لوسیا	کاستریس	۷	کانادا	اتاوا
	۳	سنت وینسنت	کینگزتاون	۸	گواتمالا	گواتمالا
	۴	سورینام	پاراماریبو	۹	گرانادا	سنت جرج
	۵	باربادوس	بریج تاون	۱۰	گویان	جرج تاون

منبع: برآوردها و مطالعات مشاور



## ◀ شناخت روندهای گذشته مشخصه سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری تعاملات خارجی اقتصاد کشورهای حوزه مطالعه

### منطقه آسیا و اقیانوسیه

خالص جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه خاورمیانه در سال ۲۰۱۵ معادل ۱۳ میلیارد دلار بوده است که این روند به استثنای کشور عراق در دیگر کشورهای منتخب در این منطقه نسبت به سال ۲۰۱۰ منفی بوده است.<sup>۱</sup>

خالص جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به منطقه آسیای میانه و قفقاز نیز در سال ۲۰۱۵ معادل ۱۹,۵ میلیارد دلار بوده که در میان کشورهای مزبور بیشترین و کمترین رشد روند شاخص مزبور متعلق به کشورهای تاجیکستان و ارمنستان بوده است. در کشورهای منطقه جنوب، شرق و شمال شرق آسیا نیز ۳۶۳ میلیارد دلار جریان خالص ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده که سهم چین از این میزان ۲۵۰ میلیارد دلار است. بیشترین نرخ رشد ورود FDI متعلق به کشورهای فیلیپین، بنگلادش، کامبوج و هند است.

خالص جریان خروجی FDI از منطقه خاورمیانه در سال ۲۰۱۵ معادل ۲۷ میلیارد دلار بوده است که از این میزان بیشترین سهم مربوط به کشور امارات متحده عربی است. بیشترین رشد خروج خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین سال‌هایی ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ متعلق به کشورهای امارات متحد عربی و عراق است.

کشورهای منطقه آسیای میانه و قفقاز نیز در سال ۲۰۱۵ در مجموع ۶,۸ میلیارد دلار خالص جریان خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را داشته‌اند که در این میان کشور آذربایجان و قزاقستان بیشترین سهم را دارا می‌باشند. بیشترین رشد در روند خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه مزبور بین سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ متعلق به کشورهای گرجستان و ارمنستان است.

کشورهای منطقه جنوب، شرق و شمال شرق آسیا در سال ۲۰۱۵ در مجموع بیش از ۳۸۵ میلیارد دلار جریان خالص خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند که از این میزان سهم کشور چین ۱۸۷ و سهم کشور ژاپن ۱۳۰ میلیارد دلار بوده است. در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ بیشترین رشد در میزان جریان خالص خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در منطقه مزبور متعلق به کشورهای چین، کامبوج و اندونزی بوده است.

واردات کالا و خدمات در منطقه خاورمیانه در سال ۲۰۱۵ معادل ۵۲۵ میلیارد دلار بوده است که از

۱- کلیه آمار و اطلاعات ارائه‌شده در این بخش از آخرین آمار و اطلاعات کنفرانس سازمان ملل روی تجارت و توسعه (آنکتاد) اخذ شده است.

این میزان سهم کشور امارات متحده عربی معادل ۳۰۷ میلیارد دلار می‌باشد. کشور قطر با ۵۹ میلیارد دلار در جایگاه دوم قرار دارد. در فاصله سال‌هایی ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ بیشترین میزان رشد واردات کالا و خدمات متعلق به کشورهای قطر، عمان و امارات متحده عربی بوده است.

در سال ۲۰۱۵ مجموع واردات کالا و خدمات در کشورهای منتخب منطقه جنوب، شرق و شمال شرق آسیا معادل ۴۸۵۶ میلیارد دلار بوده است که از این میان سهم کشورهای چین، ژاپن و کره جنوبی به ترتیب ۲۰۴۵، ۷۸۷ و ۵۳۶ میلیارد دلار بوده است. در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ بیشترین رشد در میزان واردات کالا و خدمات متعلق به کشورهای ویتنام، بنگلادش و کامبوج بوده است.

صادرات کالا و خدمات در کشورهای منتخب منطقه خاورمیانه در سال ۲۰۱۵ معادل ۷۰۲ میلیارد دلار بوده است که در این میان سهم کشور امارات متحده عربی معادل ۳۶۰ میلیارد دلار بوده است. قطر با ۱۱۱ میلیارد دلار در جایگاه دوم قرار دارد. بیشترین رشد در افزایش صادرات کالا و خدمات متعلق به کشورهای لبنان، قطر و عمان بوده است.

کشورهای منطقه آسیای میانه و قفقاز نیز در سال مزبور بیش از ۱۱۵ میلیارد دلار صادرات کالا و خدمات داشته‌اند که سهم کشور قزاقستان بیش از ۷۲ میلیارد دلار بوده است. آذربایجان با ۲۲ میلیارد دلار در جایگاه دوم قرار دارد. بیشترین رشد در میزان صادرات کالا و خدمات در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ متعلق به کشورهای ارمنستان و گرجستان بوده است.

کشورهای منطقه آسیا جنوب، شرق و شمال شرق در سال ۲۰۱۵ در مجموع معادل ۵۴۹۹ میلیارد دلار صادرات کالا و خدمات داشته‌اند که در این میان سهم کشورهای چین، ژاپن و کره جنوبی به ترتیب معادل ۷۶۹، ۲۶۵۰ و ۶۹۲ میلیارد دلار بوده است. در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ بیشترین رشد در میزان صادرات کالا و خدمات متعلق به کشورهای ویتنام، کامبوج، مالدیو و بنگلادش بوده است.

مهم‌ترین طرف‌های تجاری کشورهای قاره آسیا در دو طبقه‌بندی واردکننده از این کشورها و صادرکننده به این کشورها نشان از سهم اندک ایران در تجارت با کشورهای همسایه دارد.

### کشورهای منتخب قاره آفریقا

در سال ۲۰۱۵ کشورهای منتخب قاره آفریقا در مجموع بالغ بر ۲۱٫۵ میلیارد دلار خالص جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند. در این میان کشورهای موزامبیک، مراکش، غنا و نیجریه در رتبه‌های اول تا چهارم بیشترین جریان ورودی FDI قرار داشته‌اند. در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ کشورهای مزبور با متوسط رشد معادل ۷۹ درصد در جریان ورود FDI مواجه بوده‌اند که کشورهای کنیا، موزامبیک و مراکش به ترتیب بیشترین رشد را دارا بوده‌اند.

در سوی دیگر، جریان خالص خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از کشورهای منتخب در قاره آفریقا در سال ۲۰۱۵ تنها به ۷,۵ میلیارد دلار بالغ شده است. در سال مزبور بیشترین آمار جریان خالص خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متعلق به کشورهای آفریقای جنوبی، نیجریه و مراکش بوده است.

کشورهای مورد بررسی در قاره آفریقا در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ با خالص جریان منفی خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مواجه بوده است. با این حال، این روند در برخی کشورها مانند غنا و سنگال با رشد شایان توجه در دوره مزبور مواجه بوده است.

ایران در هیچ‌یک از کشورهای طرف تجاری واردات و صادرات کشورهای منتخب قاره آفریقا در رتبه پنج شریک اول تجاری قرار ندارد.

### کشورهای منتخب قاره آمریکا

کشورهای منتخب منطقه آمریکای شمالی، مرکزی و جنوبی در سال ۲۰۱۵ در مجموع بالغ بر ۵۱ میلیارد دلار خالص جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند که از این میزان کشورهای شیلی، برزیل و مکزیک با ۸۱ درصد بیشترین سهم را دارا هستند.

در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ کشورهای مزبور به‌طور متوسط با رشد ۱۷ درصدی در روند جریان خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی روبه‌رو بوده‌اند که در این میان پاناما و نیکاراگوئه بیشترین و کشورهای هندوراس و اروگوئه کمترین رشد را داشته‌اند.

از نظر خالص جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز کشورهای منتخب در منطقه قاره آمریکا در مجموع در سال ۲۰۱۵ بالغ بر ۱۸۳ میلیارد دلار جذب سرمایه مستقیم خارجی داشته‌اند که از این میزان کشورهای برزیل، مکزیک و شیلی بیشترین سهم را دارا می‌باشند.

در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ کشورهای مورد بررسی در منطقه آمریکا به‌طور متوسط ۶۳ درصد در جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رشد داشته‌اند. بیشترین نرخ رشد در فاصله زمانی مورد نظر مربوط به کشورهای جامائیکا، هندوراس و ترینیداد و توباگو و کمترین رشد (رشد منفی) متعلق به کشورهای السالوادور، هائیتی‌ها و اروگوئه بوده است.

جمهوری اسلامی ایران در هیچ یک از مهم‌ترین شرکای تجاری کشورهای منتخب در قاره آمریکادر ردیف پنج شریک اول تجاری قرار ندارد. در آسیا مهم‌ترین طرف‌های تجاری کشورهای مزبور عبارت‌اند از کشورهای چین، ژاپن، کره جنوبی، هند و سنگاپور. شرکای تجاری در اروپا شامل آلمان، روسیه، سوئیس، اسپانیا، فرانسه، هلند، انگلیس و ایتالیا می‌باشد.

## کشورهای منتخب قاره اروپا

خالص جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب اروپا در سال ۲۰۱۵ برابر با ۶۷۴ میلیارد دلار بوده است که این میزان نسبت به سال ۲۰۱۰ به‌طور متوسط ۷٫۶ درصد رشد داشته است.

کشورهای عضو اتحادیه اروپا در مجموع ۸۲ درصد جریان ورودی FDI به اروپا را به خود اختصاص داده‌اند که نسبت به سال ۲۰۱۰ بیش از ۴۸ درصد رشد نشان می‌دهد. ایرلند، هلند، انگلیس و آلمان بیشترین روند ورود FDI را دارا بوده‌اند. کشورهای منتخب غیر عضو اتحادیه اروپا در سال ۲۰۱۵ بیش از ۱۲۱ میلیارد دلار جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند که این میزان نسبت به سال ۲۰۱۰ بیش از ۸۸ درصد کاهش نشان می‌دهد. بیشترین کاهش مربوط به کشورهای ایسلند، نروژ و روسیه است. کشورهای سوئیس و ترکیه بیشترین جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در سال ۲۰۱۵ دارا بوده‌اند.

در سال ۲۰۱۵ کشورهای منتخب قاره اروپا در مجموع ۶۱۳ میلیارد دلار جریان خالص خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند که این رقم نسبت به سال ۲۰۱۰ حدود ۱۰٫۹ درصد کاهش داشته است. کشورهای عضو اتحادیه اروپا با ۵۰۴ میلیارد دلار جریان خروج سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مجموع بیش از ۸۲ درصد کل جریان خروجی FDI را دارا بوده‌اند. در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از کشورهای عضو اتحادیه اروپا در مجموع ۱۵۳ درصد کاهش داشته است. در عین حال بیشترین رشد در جریان خروجی FDI مربوط به کشورهای ایرلند و رومانی می‌باشد.

کشورهای غیر عضو اتحادیه اروپا نیز در سال ۲۰۱۵ در مجموع ۱۰۹ میلیارد دلار خالص جریان خروجی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند که این رقم نسبت به سال ۲۰۱۰ کاهشی جزئی در حد ۱ درصد نشان می‌دهد. کشورهای سوئیس، نروژ و ترکیه بیشترین جریان خروجی FDI را در سال مزبور داشته‌اند.

بررسی مهم‌ترین شرکای تجاری کشورهای غیر عضو اتحادیه اروپا نشان می‌دهد این کشورها به‌استثنای کشورهای چین، آمریکا، روسیه و چند کشور در آفریقا و آسیا، اکثر طرف‌های تجاری این کشورها در منطقه اروپا قرار دارند. در خصوص مهم‌ترین شرکای کشورهای عضو اتحادیه اروپا نیز این امر صادق است، به‌گونه‌ای که افزون بر تجارت درون منطقه‌ای بزرگ‌ترین شرکای تجاری کشورهای عضو اتحادیه اروپا عبارت از چین، ایالات متحده آمریکا و روسیه می‌باشند.

## اولویت‌بندی کشورهای منتخب برای سرمایه‌گذاری خارجی بر مبنای شاخص‌های اجتماعی - اقتصادی

### شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی برای رتبه‌بندی کشورها

به منظور طبقه‌بندی و اولویت‌بندی کشورها بر مبنای شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی ارائه شده در این بخش هم در وضعیت موجود و هم در وضعیت آتی (چشم‌انداز)، ابتدا کلیه اطلاعات شاخص‌ها و متغیرهای مربوط به کشورها به صورت سازگار با همدیگر گردآوری شده و سپس با نرمالیزه کردن شاخص‌ها، شاخص‌های تلفیقی برای کشور با تخصیص ضریب اهمیت و وزن شاخص‌ها استخراج شده است. برای اختصاص ضریب اهمیت برای هر یک از شاخص‌های مورد نظر از مطالعات بین‌المللی و همچنین نظر خبرگان موضوعی در این خصوص بهره‌برداری شده است. شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی مورد استفاده برای اولویت‌بندی کشورها به شرح زیر هستند:<sup>۱</sup>

جدول شماره ۲. شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی مورد استفاده برای اولویت‌بندی کشورها

ردیف	شاخص	ردیف	شاخص
۱	جمعیت در سال ۲۰۱۵	۱۰	رشد ورود FDI بین سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۵
۲	تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۲۰۱۰	۱۱	خالص خروجی FDI
۳	تولید ناخالص داخلی سرانه (دلار ثابت سال ۲۰۱۰)	۱۲	رشد خروج FDI طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۵
۴	نیروی کار (میلیون نفر)	۱۳	واردات کالا و خدمات
۵	بیکاری (درصد)	۱۴	رشد واردات کالا طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۵
۶	تورم (درصد)	۱۵	صادرات کالا و خدمات
۷	نرخ ارز (دلار)	۱۶	رشد صادرات طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۵
۸	رشد اقتصادی (درصد)	۱۷	جمعیت در افق ۲۰۵۰
۹	خالص ورودی FDI	۱۸	پیش‌بینی متوسط رشد طی سال‌های ۲۰۱۶-۲۰۵۰

شاخص‌های مورد استفاده بسته به مورد می‌تواند تأثیر مثبت و منفی بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشد. براین اساس شاخص‌ها در سه دسته زیر قابل دسته‌بندی هستند:

۱- با توجه به ارائه سناریوهای مختلف در خصوص چشم‌اندازها و متغیرهای کلان اقتصادی - اجتماعی کشورها، عملاً سناریونگاری بر مبنای مطالعات مرجع صورت گرفته است. ولی به خاطر محدودیت حجم مقاله فقط نتایج استفاده از شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی ارائه شده است. برای مطالعه بیشتر و مشاهده نتایج تفصیلی به اصل مطالعه «امکان‌سنجی توسعه سرمایه‌گذاری خارجی شرکت‌ها و نهادهای تحت پوشش سازمان تأمین اجتماعی با عنایت به شاخص‌های کسب و کار و گرایش‌های کلان بازارهای خارجی» که در مؤسسه عالی پژوهش تأمین اجتماعی انجام گرفته، مراجعه شود.

۱) شاخص‌ها با تأثیر مثبت بر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

- جمعیت در سال ۲۰۱۵

- تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۲۰۱۰

- تولید ناخالص داخلی سرانه (دلار ثابت سال ۲۰۱۰)

- نیروی کار (میلیون نفر)

- رشد اقتصادی (درصد)

- نرخ ارز (دلار)

- خالص ورودی FDI

- رشد FDI طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۵

- صادرات کالا و خدمات

- رشد صادرات طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۵

- جمعیت در افق ۲۰۵۰

- پیش‌بینی متوسط رشد طی سال‌های ۲۰۱۶-۲۰۵۰

این گروه از شاخص با تأثیر مثبت بر طرف عرضه اقتصاد زمینه‌های رشد و توسعه ورود جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را فراهم می‌آورند.

۲) شاخص‌ها با تأثیر منفی بر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

- تورم (درصد)

- خالص خروجی FDI

- رشد خروج FDI طی سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۱۵

این گروه از شاخص‌ها یا به‌صورت مستقیم بر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی داشته یا این‌که محیط تصمیم‌گیری را برای بازیگران اقتصاد و فعالان کسب و کار با نااطمینانی مواجه نموده و به‌این ترتیب بر ورود جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی دارند.

۳) شاخص‌ها با تأثیر نامشخص بر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

این شاخص‌ها تأثیر مشخصی بر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارند و می‌توانند تأثیر مثبت یا منفی بر ورود جریان سرمایه‌گذاری مستقیم داشته باشند.

- نرخ بیکاری (درصد)

نتایج رتبه‌بندی و اولویت‌بندی کشورها براساس شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی

براساس آمار و اطلاعات گردآوری‌شده در خصوص شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی برای کشورهای

مختلف و با تکیه بر روش‌های آماری<sup>۱</sup> ابتدا شاخص‌ها نرمالیزه شده و سپس براساس ضریب اهمیت آنها، کلیه متغیرها، تجمیع و در مرحله نهایی رتبه کشورها به تفکیک قاره‌ای به عنوان کشور هدف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (صرفاً بر اساس شاخص‌های اقتصادی و اجتماعی) برای شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی معرفی می‌شوند. نتایج حاصل از رتبه‌بندی و اولویت‌بندی کشورها به تفکیک قاره‌ای به شرح زیر ارائه می‌شود:

جدول شماره ۳. رتبه‌بندی و اولویت‌بندی کشورهای قاره آسیا به عنوان هدف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

رتبه	کشور	رتبه	کشور
۱	چین	۱۹	امارات متحده عربی
۲	هند	۲۰	تاجیکستان
۳	ویتنام	۲۱	گرجستان
۴	بنگلادش	۲۲	مالزی
۵	کامبوج	۲۳	هنگ‌کنگ
۶	فیلیپین	۲۴	برونئی
۷	اندونزی	۲۵	ازبکستان
۸	قطر	۲۶	عراق
۹	پاکستان	۲۷	افغانستان
۱۰	مالدیو	۲۸	کویت
۱۱	کره جنوبی	۲۹	سنگاپور
۱۲	سريلانكا	۳۰	ارمنستان
۱۳	عمان	۳۱	مغولستان
۱۴	ژاپن	۳۲	نپال
۱۵	قرقیزستان	۳۳	آذربایجان
۱۶	لبنان	۳۴	ترکمنستان
۱۷	بوتان	۳۵	قزاقستان
۱۸	تایلند		

منبع: آتکناد، ۲۰۱۴ و برآورد مشاور

۱- روش آماری مورد استفاده برای نرمالیزه کردن متغیرها بدین صورت بوده است که ابتدا میانگین تمامی متغیرها از مقدار کمی آنها کسر و

$$\text{سپس تقسیم بر انحراف معیار آنها شده است.} \left( \frac{X_i - \bar{X}}{\delta_{X_i}} \right)$$

جدول شماره ۴. رتبه‌بندی و اولویت‌بندی کشورهای قاره آفریقا به عنوان هدف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

رتبه	کشور	رتبه	کشور
۱	نیجریه	۸	کنیا
۲	موزامبیک	۹	الجزایر
۳	آفریقای جنوبی	۱۰	غنا
۴	مراکش	۱۱	سنگال
۵	تانزانیا	۱۲	مالی
۶	کامرون	۱۳	زامبیا
۷	ساحل عاج	۱۴	زیمبابوه

منبع: آنتکاد، ۲۰۱۶ و برآورد مشاور

جدول شماره ۵. رتبه‌بندی و اولویت‌بندی کشورهای قاره آمریکا به عنوان هدف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

رتبه	کشور	رتبه	کشور
۱	برزیل	۱۱	اروگوئه
۲	مکزیک	۱۲	هندوراس
۳	کلمبیا	۱۳	اکوادور
۴	بولیوی	۱۴	ترینیداد و توباگو
۵	آرژانتین	۱۵	شیلی
۶	جمهوری دومینیکن	۱۶	جامائیکا
۷	پاراگوئه	۱۷	پاناما
۸	پرو	۱۸	هائیتی
۹	کاستاریکا	۱۹	السالوادور
۱۰	نیکاراگوئه	۲۰	ونزوئلا

منبع: آنتکاد، ۲۰۱۶ و برآورد مشاور



جدول شماره ۶. رتبه‌بندی و اولویت‌بندی کشورهای قاره اروپا به عنوان هدف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

رتبه	کشور	رتبه	کشور
۱	صربستان	۲۰	جمهوری اسلواکی
۲	انگلیس	۲۱	هلند
۳	ایرلند	۲۲	جمهوری چک
۴	ترکیه	۲۳	استونی
۵	آلمان	۲۴	مالت
۶	روسیه	۲۵	مونته‌نگرو
۷	فرانسه	۲۶	نروژ
۸	بوسنی و هرزگوین	۲۷	اسلوونی
۹	مقدونیه	۲۸	ایسلند
۱۰	لوگزامبرگ	۲۹	اتریش
۱۱	لهستان	۳۰	بلژیک
۱۲	دانمارک	۳۱	مجارستان
۱۳	رومانی	۳۲	فنلاند
۱۴	سوئد	۳۳	پرتغال
۱۵	ایتالیا	۳۴	آلبانی
۱۶	لیتوانی	۳۵	قبرس
۱۷	سوئیس	۳۶	یونان
۱۸	بلغارستان	۳۷	اوکراین
۱۹	اسپانیا		

منبع: آنگتاد، ۲۰۱۶ و برآورد مشاور

## بررسی شاخص‌های کسب و کار کشورهای منتخب

منظور از فضای کسب و کار، عوامل مؤثر بر عملکرد واحدهای اقتصادی مانند کیفیت دستگاه‌های حاکمیت، ثبات قوانین و مقررات، کیفیت زیرساخت‌هاها و ... است و تغییر دادن آنها فراتر از اختیارات و قدرت مدیران بنگاه‌های اقتصادی است. در دهه‌های گذشته بسیاری از کشورها برای دستیابی به آزادی و گسترش فعالیت اقتصادی، علاوه بر خصوصی‌سازی به بهبود فضای کسب و کار روی آورده‌اند، چراکه دریافته‌اند توسعه خصوصی‌سازی و بهبود محیط کسب و کار می‌تواند اقداماتی فرصت‌ساز برای فعالان اقتصادی و کارآفرینان باشد. با توجه به رشد قابلیت‌های بخش خصوصی در محیط بهبود یافته کسب و کار، امکان به فعلیت درآمدن منافع بالقوه در درون فرصت‌ها فراهم می‌شود و نتیجه طبیعی آن بهبود مؤثر در شرایط خرد و کلان اقتصاد است. هر ساله بانک جهانی گزارشی در مورد فضای کسب و کار کشورها منتشر می‌کند. در این گزارش ۱۰ سرفصل مختلف به علاوه یک ضمیمه در مورد فضای کسب و کار برای حدود ۱۸۵ کشور بررسی شده و وضعیت این سرفصل‌ها با استفاده از شاخص‌هایی اندازه‌گیری می‌شود و در نهایت رتبه کشورها بر اساس آن تعیین می‌شود.

پروژه ارزیابی سنجش و بهبود فضای کسب و کار از ۹ سال پیش آغاز شده و هر ساله توسط مؤسسه رسمی به عنوان بازوی توسعه بخش خصوصی در بانک جهانی انجام می‌شود. این پروژه به بررسی وضعیت کسب و کارهای کوچک و متوسط در هر کشور می‌پردازد و قوانینی را که هر یک در چرخه فعالیت خود با آنها روبه‌رو هستند از نظر مدت زمان، هزینه صرف شده و نیز سهولت ارزیابی می‌کند. (بانک جهانی ۲۰۱۶) یک روش مناسب برای سیاست‌گذاران قوانین و مقررات کسب و کار این است که کشور خودشان را با سایر کشورها مقایسه کنند. با رتبه‌بندی یکپارچه، بانک جهانی میزان سهولت فضای کسب و کار برای صنایع کوچک تا متوسط را بر اساس مجموعه‌هایی که قوانین و مقررات را اندازه‌گیری می‌نماید، ارائه کرده است.

بانک جهانی با استناد به ده شاخص کمی که ده مرحله از عمر یک کسب و کار را از زمان شکل‌گیری تا انحلال را در برمی‌گیرد، در مورد میزان مناسب بودن محیط اقتصادی یک کشور برای انجام فعالیت اقتصادی را قضاوت می‌کند. براین اساس شاخص فضای کسب و کار مذکور محاسبه و به صورت مقایسه‌ای برای همه کشورهای بررسی شده، گزارش می‌شود. در آخرین گزارش بانک جهانی در سال ۲۰۱۷، ۱۷۰ کشورها از ۱ تا ۱۸۵ رتبه‌بندی شده‌اند. رتبه هر کشور بر اساس میانگین ساده درصد رتبه هر یک از ۱۰ سرفصل ذکر شده محاسبه شده است.

بنابراین بهبود فضای کسب و کار به بهبود نهادهای سیاسی و اقتصادی کمک می‌کند و از سوی دیگر ضعف در محیط کسب و کار فرآیند تولید و سیاست‌گذاری اقتصادی را برهم ریخته و

موجب بازدارندگی تولید می‌شود. در نهایت اگر دولت‌ها موانع قانونی آغاز کسب و کار را کاهش دهند، حجم فعالیت‌های کارآفرینان رسمی افزایش می‌یابد و به تبع آن رشد اقتصادی کشورها سرعت می‌گیرد.

## ◀ سنجش امکان سرمایه‌گذاری در رشته فعالیت‌ها و صنایع مختلف اقتصادی در کشورهای مطالعه

تعیین کشورهای هدف سرمایه‌گذاری خارجی برای شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی

روش انتخاب بدین صورت است که کشورهایی که رتبه جهانی کسب و کار آنها از ایران پایین‌تر است (بالاتر از ۱۲۰) از اولویت خارج شده و از میان سایر کشورها، کشورهایی که شاخص اجتماعی-اقتصادی بهتری دارند به ترتیب انتخاب می‌شوند. نتایج ترکیب شاخص‌های مورد نظر به تفکیک قاره‌ای به شرح جدول‌های زیر است:

جدول شماره ۷. کشورهای منتخب قاره آسیا به عنوان هدف سرمایه‌گذاری خارجی برای زیرمجموعه شرکت‌های سازمان

کشورهای منتخب از قاره آسیا	شاخص‌های اجتماعی-اقتصادی		شاخص جهانی کسب و کار		
	کشور	رتبه	رتبه جهانی کسب و کار	کشور	رتبه
چین	چین	۱	۲	سنگاپور	۱
ویتنام	ویتنام	۲	۴	هنگ کنگ	۲
فیلیپین	بنگلادش	۳	۵	کره جنوبی	۳
اندونزی	کامبوج	۴	۲۳	مالزی	۴
کره جنوبی	فیلیپین	۵	۳۴	ژاپن	۵
سریلانکا	اندونزی	۶	۴۶	تایلند	۶
ژاپن	مالدیو	۷	۷۳	بوتان	۷
بوتان	کره جنوبی	۸	۷۸	چین	۸
تایلند	سریلانکا	۹	۸۲	ویتنام	۹
مالزی	ژاپن	۱۰	۹۱	اندونزی	۱۰
	بوتان	۱۱	۹۹	فیلیپین	۱۱
	تایلند	۱۲	۱۰۷	نیپال	۱۲
	مالزی	۱۳	۱۱۰	سریلانکا	۱۳
	هنگ کنگ	۱۴	۱۳۱	کامبوج	۱۴
	برونئی	۱۵	۱۳۵	مالدیو	۱۵
	سنگاپور	۱۶	۱۴۱	مالزی	۱۶
	نیپال	۱۷	۱۷۶	بنگلادش	۱۷

منبع: بانک جهانی، گزارش فضای کسب و کار، ۲۰۱۷ و نتایج مطالعه مشاور

در آسیا در قالب یک گروه مستقل، کشورهای همسایه ایران و واقع در منطقه خاورمیانه و آسیای میانه و قفقاز از نظر شاخص‌های مزبور مورد ارزیابی قرار می‌گیرند.

جدول شماره ۸. کشورهای منتخب همسایه ایران به عنوان هدف سرمایه گذاری خارجی برای زیرمجموعه شرکت های سازمان

کشورهای منتخب از همسایگان	شاخص های اجتماعی-اقتصادی		شاخص جهانی کسب و کار		
	کشور	رتبه	رتبه جهانی کسب و کار	کشور	رتبه
ترکیه	هند	۱	۱۶	گرجستان	۱
قطر	ترکیه	۲	۲۶	امارات متحده عربی	۲
عمان	قطر	۳	۳۵	قزاقستان	۳
قرقیزستان	پاکستان	۴	۳۸	ارمنستان	۴
امارات متحده عربی	عمان	۵	۶۵	آذربایجان	۵
گرجستان	قرقیزستان	۶	۶۶	عمان	۶
ازبکستان	لبنان	۷	۶۹	ترکیه	۷
کویت	امارات متحده عربی	۸	۷۵	قرقیزستان	۸
ارمنستان	تاجیکستان	۹	۸۳	قطر	۹
قزاقستان	گرجستان	۱۰	۸۷	ازبکستان	۱۰
	ازبکستان	۱۱	۱۰۲	کویت	۱۱
	عراق	۱۲	۱۲۶	لبنان	۱۲
	افغانستان	۱۳	۱۲۸	تاجیکستان	۱۳
	کویت	۱۴	۱۳۰	هندوستان	۱۴
	ارمنستان	۱۵	۱۴۴	پاکستان	۱۵
	مغولستان	۱۶	۱۶۵	عراق	۱۶
	آذربایجان	۱۷	۱۷۳	سوریه	۱۷
	قزاقستان	۱۸	۱۸۳	افغانستان	۱۸

منبع: بانک جهانی، گزارش فضای کسب و کار، ۲۰۱۷ و نتایج مطالعه مشاور

جدول شماره ۹. کشورهای منتخب قاره آفریقا به عنوان هدف سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای زیرمجموعه شرکت‌های سازمان

کشورهای منتخب از قاره آفریقا	شاخص‌های اجتماعی-اقتصادی		شاخص جهانی کسب و کار		
	کشور	رتبه	رتبه جهانی کسب و کار	کشور	رتبه
آفریقای جنوبی	نیجریه	۱	۶۸	مراکش	۱
مراکش	موزامبیک	۲	۷۴	آفریقای جنوبی	۲
کنیا	آفریقای جنوبی	۳	۹۲	کنیا	۳
غنا	مراکش	۴	۹۸	زامبیا	۴
زامبیا	تانزانیا	۵	۱۰۸	غنا	۵
	کامرون	۶	۱۳۲	تانزانیا	۶
	ساحل عاج	۷	۱۳۷	موزامبیک	۷
	کنیا	۸	۱۴۲	ساحل عاج	۸
	الجزایر	۹	۱۴۷	سنگال	۹
	غنا	۱۰	۱۵۶	الجزایر	۱۰
	سنگال	۱۱	۱۶۱	زیمبابوه	۱۱
	زامبیا	۱۲	۱۶۶	کامرون	۱۲
	زیمبابوه	۱۳	۱۶۹	نیجریه	۱۳

منبع: بانک جهانی، گزارش فضای کسب و کار، ۲۰۱۷ و نتایج مطالعه مشاور

از آنجا که کشورهایی که رتبه کسب و کار آنها از ایران پایین‌تر است (بیشتر از ۱۲۰ جهانی) از اولویت خارج می‌شوند؛ از این رو تنها ۵ کشور آفریقای جنوبی، مراکش، کنیا، غنا و زامبیا در قاره آفریقا به شرح جدول فوق مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

جدول شماره ۱۰. کشورهای منتخب قاره آمریکا به عنوان هدف سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای زیرمجموعه شرکت‌های سازمان

کشورهای منتخب از قاره آمریکا	شاخص‌های اجتماعی-اقتصادی		شاخص جهانی کسب و کار		
	کشور	رتبه	رتبه جهانی کسب و کار	کشور	رتبه
مکزیک	برزیل	۱	۴۷	مکزیک	۱
کلمبیا	مکزیک	۲	۵۳	کلمبیا	۲
آرژانتین	کلمبیا	۳	۵۴	پرو	۳
جمهوری دومینیکن	بولیوی	۴	۵۷	شیلی	۴
پاراگوئه	آرژانتین	۵	۶۲	کاستاریکا	۵
پرو	جمهوری دومینیکن	۶	۶۷	جامائیکا	۶
کاستاریکا	پاراگوئه	۷	۷۰	پاناما	۷
اروگوئه	پرو	۸	۹۰	اروگوئه	۸
هندوراس	کاستاریکا	۹	۹۵	السالوادور	۹
اکوادور	نیکاراگوئه	۱۰	۹۶	ترینیداد و توباگو	۱۰
	اروگوئه	۱۱	۱۰۳	جمهوری دومینیکن	۱۱
	هندوراس	۱۲	۱۰۵	هندوراس	۱۲
	اکوادور	۱۳	۱۰۶	پاراگوئه	۱۳
	ترینیداد و توباگو	۱۴	۱۱۴	اکوادور	۱۴
	شیلی	۱۵	۱۱۶	آرژانتین	۱۵
	جامائیکا	۱۶	۱۲۳	برزیل	۱۶
	پاناما	۱۷	۱۲۷	نیکاراگوئه	۱۷
	هائیتی	۱۸	۱۴۹	بولیوی	۱۸
	السالوادور	۱۹	۱۸۱	هائیتی	۱۹
	ونزوئلا	۲۰	۱۸۷	ونزوئلا	۲۰

منبع: بانک جهانی، گزارش فضای کسب و کار، ۲۰۱۷ و نتایج مطالعه مشاور

جدول شماره ۱۱. کشورهای منتخب قاره اروپا به عنوان هدف سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای زیرمجموعه شرکت‌های سازمان

کشورهای منتخب از قاره اروپا	شاخص‌های اجتماعی-اقتصادی		شاخص جهانی کسب و کار		
	کشور	رتبه	شاخص جهانی کسب و کار	کشور	رتبه
صربستان	صربستان	۱	۳	دانمارک	۱
انگلیس	انگلیس	۲	۶	نروژ	۲
ایرلند	ایرلند	۳	۷	انگلیس	۳
ترکیه	ترکیه	۴	۹	سوئد	۴
آلمان	آلمان	۵	۱۰	مقدونیه	۵
روسیه	روسیه	۶	۱۲	استونی	۶
فرانسه	فرانسه	۷	۱۷	آلمان	۷
بوسنی و هرزگوین	بوسنی و هرزگوین	۸	۱۸	ایرلند	۸
مقدونیه	مقدونیه	۹	۲۱	لیتوانی	۹
لوکزامبورگ	لوکزامبورگ	۱۰	۲۴	لهستان	۱۰
	لهستان	۱۱	۲۵	پرتغال	۱۱
	دانمارک	۱۲	۲۷	جمهوری چک	۱۲
	رومانی	۱۳	۲۸	هلند	۱۳
	سوئد	۱۴	۲۹	فرانسه	۱۴
	ایتالیا	۱۵	۳۰	اسلوانی	۱۵
	لیتوانی	۱۶	۳۱	سوئیس	۱۶
	سوئیس	۱۷	۳۲	اسپانیا	۱۷
	بلغارستان	۱۸	۳۳	جمهوری اسلواکی	۱۸
	اسپانیا	۱۹	۳۶	رومانی	۱۹
	جمهوری اسلواکی	۲۰	۳۹	بلغارستان	۲۰
	هلند	۲۱	۴۰	روسیه	۲۱
	جمهوری چک	۲۲	۴۷	صربستان	۲۲
	استونی	۲۳	۵۰	ایتالیا	۲۳
	مالت	۲۴	۵۱	مونته‌نگرو	۲۴
	مونته‌نگرو	۲۵	۵۹	لوکزامبورگ	۲۵
	نروژ	۲۶	۸۱	بوسنی و هرزگوین	۲۶
	اسلوانی	۲۷			۲۷

منبع: بانک جهانی، گزارش فضای کسب و کار، ۲۰۱۷ و نتایج مطالعه مشاور



بررسی شرایط سرمایه‌گذاری خارجی و کسب و کار کشورهای منتخب هدف سرمایه‌گذاری خارجی در این بخش از مطالعه مطابق با اطلاعات موجود در منابع معتبر بین‌المللی و در برخی موارد ملی در دسترس ویژگی‌های عمده اقتصادی، سرمایه‌گذاری، نقاط قوت، ضعف و همچنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری خارجی کشورهای منتخب برای سرمایه‌گذاری در مجموعه شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی بر مبنای نتایج مباحث قبل، بررسی می‌گیرد می‌شود.

همان‌طور که اولویت‌بندی کشورها بر اساس شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی و همچنین شاخص کسب و کار به تفکیک قاره‌ای انجام گرفت. بررسی مزیت‌های کشورهای مختلف نیز بر اساس تفکیک قاره‌ای انجام می‌گیرد. منتها در قاره آسیا این رتبه‌بندی به دو گروه کشورهای همسایه ایران و سایر کشورهای آسیایی صورت می‌پذیرد. به عبارتی برای کشورهای همسایه ایران که از اشتراکاتی نظیر نزدیکی، تشابه فرهنگی، دینی، تاریخی و قومیتی و همچنین حجم بالای تجارت با ایران برخوردار می‌باشند، اولویت‌هایی در نظر گرفته شده است. از این منظر ۵ کشوری که از کشورهای منطقه همسایگان ایران انتخاب شده‌اند<sup>۱</sup> شامل کشورهای ترکیه، قطر، عمان، قریزستان و امارات متحده عربی و ده کشور قاره آسیا که عبارتند از چین، ویتنام، فیلیپین، اندونزی، کره جنوبی، سریلانکا، ژاپن، بوتان، تایلند و مالزی خواهند بود.

در مرحله بعد مزیت‌های اقتصادی تک‌به‌تک این کشورها به تفکیک قاره‌ای مورد بررسی قرار گرفته است. روش کار بدین صورت است که هم بر اساس شاخص‌های اقتصادی، میزان واردات، صادرات، ترکیب ارزش افزوده بخش‌های مختلف اقتصادی، میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی طی ۵ سال اخیر به تفکیک بخش، بخش‌های دارای مزیت اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در این کشورها انتخاب شده‌اند، منتها با توجه به حجم گسترده مطالب این بخش، در این مطالعه فقط نتایج آن آورده شده است.

### ◀ بررسی استراتژی مناسب سرمایه‌گذاری خارجی برای سازمان تأمین اجتماعی

اتخاذ استراتژی سرمایه‌گذاری مناسب برای سازمان تأمین اجتماعی چه در حوزه داخلی و خارجی در وهله اول مستلزم درک مناسب از ساختار مالی سازمان در زمان تصمیم‌گیری و برآورد آن در آینده که این مهم تابعی از جریان‌های ورودی و تعهدات جاری و آتی صندوق و همچنین آستانه تحمل ریسک در آن می‌باشد. البته باید توجه کرد که اگرچه این مؤلفه‌ها در ارتباط با تدوین ساختار

۱- ذکر این نکته ضروری است که دو کشور همسایه عراق و افغانستان با این که حجم تجارت بالایی هم با ایران دارند، اما بر اساس شاخص‌های اقتصادی-اجتماعی و شاخص کسب و کار جزء کشورهای هدف سرمایه‌گذاری خارجی انتخاب نشده‌اند، چراکه این کشور بدون در نظر گرفتن تعاملات تجاری با ایران انتخاب شده‌اند. همچنین مقوله امنیت سرمایه‌گذاری مقدم بر سودآوری و تعاملات تجاری است.

بهینه سرمایه‌گذاری در صندوق بسیار حائز اهمیت است. اما بدون توجه به ویژگی‌های ساختاری محیط اقتصادی و سیاسی قادر به تدوین راهبرد بهینه سرمایه‌گذاری برای سازمان نیستیم. از طرفی شناخت کامل محیط اقتصادی و سیاسی تمامی کشورهای مورد بررسی این مطالعه نیز نه امکان‌پذیر بوده و نه برای تحلیل و تهیه یک چارچوب مشخص جمع‌پذیر می‌باشد. بنابراین، بر اساس ساختار داخلی سازمان، شرایط اقتصادی داخلی و بررسی‌های اقتصادی انجام‌شده در این مطالعه، راهبردهای سرمایه‌گذاری خارجی سازمان تأمین اجتماعی برای سرمایه‌گذاری شرکت‌های زیرمجموعه به‌صورت به صورت زیر ارائه می‌گردد.

با بالغ‌شدن صندوق‌های تأمین اجتماعی، شمار بازنشستگان در حال افزایش است و نسبت تعداد شاغلین به بازنشستگان به‌شدت در حال کاهش بوده و کهن‌سالی و پیری سبب تغییرات اساسی در وضعیت صندوق‌های بازنشستگی شده است. دیگر صندوق‌های بازنشستگی قادر به پرداخت به روش پرداخت از محل ورودی‌های جاری حق بیمه شاغلین نیستند و نقش و جایگاه سرمایه‌گذاری‌ها در جریان نقدی صندوق‌های بازنشستگی حائز اهمیت است. در نتیجه باید استراتژی مشخص و مدونی منطبق بر وضعیت و کارکردهای صندوق‌های بازنشستگی تعریف شود.

به‌طور کلی رویکرد سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی با سرمایه‌گذاری افراد به قصد کسب ثروت تفاوت‌های اساسی دارد. درحالی‌که افراد سرمایه‌گذاری عادی با هدف کسب بیشترین بازده و افزایش ثروت اقدام می‌کنند و ارزیابی عملکردشان براساس شاخص‌هایی مانند شاخص کل بورس است، اما سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشستگی، رویکردهای خاص خود را دارد. در این زمینه می‌توان به رویکردهایی نظیر رویکرد استراتژی سرمایه‌گذاری مبتنی بر تعهدات (LDI) اشاره کرد که در بسیاری از کشورها نظیر هلند و انگلستان مورد استفاده قرار می‌گیرد، به‌طور کلی در این رویکرد صندوق‌های بازنشستگی بیش از آن‌که از طریق بررسی عملکرد ارزیابی شوند، از لحاظ ایفای تعهدات بررسی و ارزیابی می‌گردند. لزوم این موضوع با توجه به نیازمندی‌های بازنشستگان و مخاطبان منطقی است، زیرا صندوق‌ها بایستی پرداخت‌های مشخص و منظمی به بازنشستگان داشته باشند. از سوی دیگر ارزیابی پرداختی‌ها و تعهدات آتی با دقت مناسبی صورت می‌گیرد. با این حال سرمایه‌گذاری مبتنی بر تعهدات یک فلسفه سرمایه‌گذاری است، نه یک روش یا فرمول مشخص. سرمایه‌گذاری مبتنی بر تعهدات (LDI) توسعه استراتژی‌های متعارف سرمایه‌گذاری با هدف کسب ریسک و بازده مورد نظر مربوط به بدهی‌هاست.

مسئله اساسی این است که بدهی‌ها و دارایی‌ها تحت تأثیر متغیرهای مهمی از جمله نرخ بهره و تورم قرار دارند که بایستی در رویکرد سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار گیرد. استراتژی سرمایه‌گذاری مبتنی بر تعهدات روش‌های مختلفی دارد. در جهان یکی از مهم‌ترین روش‌ها، تطبیق سررسیدهای تعهدات

با اوراق قرضه بدون کوپن است، هرچند این استراتژی به دلیل کوتاه‌بودن عمر اوراق در جهان (حداکثر ۳۰ سال) کارایی کمی دارد، اما در ایران مسئله حادتر است و عمر اوراق حداکثر ۵ سال بوده و اوراق بدون کوپن وجود ندارد و از این جهت این رویکرد فقط می‌تواند در حوزه سرمایه‌گذاری خارجی صندوق کارایی داشته باشد. در نتیجه مسئله سرمایه‌گذاری در داخل کشور، فقط از محل سرمایه‌گذاری در سهام و شرکت‌ها میسر است. این موضوع باعث کاهش تنوع و فرصت‌های سرمایه‌گذاری و کاهش قابلیت پوشش تعهدات می‌شود. به همین دلیل سازمان تأمین اجتماعی باید با تدوین استراتژی مدون، به فکر سرمایه‌گذاری در خارج از کشور باشد.

### ◀ ارائه راهبردهای سرمایه‌گذاری خارجی سازمان تأمین اجتماعی

با استناد به نقاط قوت، ضعف، فرصت‌ها و تهدیدهای سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی و همچنین بر اساس اصول و رهنمودهای سازمان‌های بین‌المللی در حوزه سرمایه‌گذاری، در این بخش راهبردهای سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی به صورت تبه صورت کلی و با تأکید بر سرمایه‌گذاری در خارج از کشور ارائه می‌گردد. منتها پیش از ارائه راهبردها مسائل و چالش‌هایی در این حوزه وجود دارد که در ارائه این راهبردها تعیین‌کننده هستند:

- کارشناسان و پژوهشگران حوزه سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، تنوع‌بخشی در سبد دارایی‌ها را به عنوان کلیدی‌ترین راهبرد سرمایه‌گذاری آنها معرفی نموده‌اند و سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند می‌تواند توان منجر به ایجاد تنوع در سبد دارایی‌های سازمان گردد، اگرچه الزاماً این امر سبب کاهش ریسک آنها نخواهد شد. در شرایطی مانند کشور ما که عمق بازار سرمایه کم بوده و نابالغ است، طبیعی است که سازمان اقدام به سرمایه‌گذاری‌های برون‌مرزی نماید. مدنظر قرار به دلیل سیاست‌های خارجی، روابط و راهبردهای کلان کشور در حوزه خارجی و به دلیل وجود ریسک کشورها، برخی از سرمایه‌گذاری خارجی ریسک بسیار بالایی برای سازمان خواهد داشت. که این مسئله باید در تعیین راهبردها لحاظ شود.

- امروزه دارایی‌هایی بین‌المللی که از طریق سرمایه‌گذاری خارجی به دست می‌آید، نقش مهمی در سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی ایفا می‌کنند و به کارگیری دارایی‌های بین‌المللی منجر به افزایش ثروت در صندوق‌ها گردیده است. از آنجاکه کشورهای در حال توسعه بازار پول و سرمایه‌چندان جذاب و بزرگی ندارد، در این کشورها سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در خارج از کشور اجتناب‌ناپذیر است.

- با توجه به ثبات بیشتر بازارهای مالی بین‌المللی، سرمایه‌گذاری خارجی به علت مدیریت ریسک همچون یک راهبرد اساسی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مطرح است. همچنین حفظ ارزش دارایی‌های صندوق در برابر کاهش ارزش پول ملی نیز از دیگر ضرورت‌های سرمایه‌گذاری خارجی صندوق‌ها است.

سرمایه‌گذاری خارجی به معنای خروج سرمایه از کشور می‌باشد. در شرایط فعلی که کشور با کمبود منابع مالی برای سرمایه‌گذاری مواجه می‌باشد و همچنین اشتغال پایدار یکی از معضلات اصلی کشور بشمار می‌رود، خروج سرمایه از کشور در خلاف جهت سیاست‌های کلی و کلان کشور و نظام می‌باشد. نکته دیگر این که سرمایه‌گذاری در داخل کشور به معنای اشتغال بیشتر و دریافت حق بیمه و منابع درآمدی برای سازمان است؛ بنابراین خروج سرمایه افزون بر این که در راستای سیاست‌های کلی دولت نیست، به معنای کاهش منابع درآمدی برای سازمان نیز می‌باشد. از طرف دیگر بر اساس اصول فرد دوراندیش، سودآوری و تنوع سرمایه‌گذاری در جهت بهینه‌سازی نظام سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، سازمان باید به سوی سرمایه‌گذاری خارجی حرکت کند. بنابراین، سهم سرمایه‌گذاری خارجی از کل سرمایه‌گذاری سازمان بسیار تعیین‌کننده است. این سهم باید به نحوی تعیین شود که تأمین‌کننده‌تأمین مسائل هر دو مشکل مطرح شده باشد تا بتوان بر اساس الزامات هر دو آن یک تعادل و توازن منطقی برقرار کرد.

- این که ترکیب سرمایه‌گذاری‌های خارجی سازمان تأمین اجتماعی باید بر اساس کدام‌یک از اهداف (سودآوری، امنیت، نقدشوندگی و ریسک) در اولویت قرار گیرد و به تبع آن سهم کدام یک از ابزارها (اوراق قرضه، سهام، دارایی‌های واقعی و ...) بیشتر باشد، بستگی به شرایط و ساختار اقتصادی کشورهای مقصد و شرایط خود سازمان در حوزه مالی (منابع و تعهدات) دارد. البته با توجه به شرایط کشور و تعاملات بین‌المللی آن و همچنین وضعیت نقدینگی صندوق در سال‌های اخیر، به نظر می‌رسد در وهله اول امنیت و نقدشوندگی باید در اولویت اول سرمایه‌گذاری خارجی سازمان قرار گیرد. بر اساس دستورالعمل سرمایه‌گذاری صندوق‌های تأمین اجتماعی که در سال ۱۳۸۰ به تصویب اتحادیه بین‌المللی تأمین اجتماعی رسیده است، یکی از ضرورت‌های تعیین هدف برای صندوق‌های بازنشستگی، تأثیر آن در تعیین راهبردهای سرمایه‌گذاری است، زیرا تخصیص راهبردی دارایی‌ها، ماهیتی بلندمدت دارد و باید متناسب با عواملی چون اهداف صندوق در سرمایه‌گذاری باشد.

براین اساس با در نظر گرفتن جمیع مسائل و مطالب ارائه شده، هدف پایه‌ای سازمان بر اساس اولویت امنیت، نقدشوندگی و سودآوری تعیین می‌گردد. بر اساس این اهداف، راهبردهای سرمایه‌گذاری خارجی سازمان را می‌توان به ترتیب ذیل ارائه کرد:

**سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه (در کوتاه‌مدت)، سهام (در میان‌مدت) و سایر اشکال سرمایه‌گذاری (در بلندمدت)**

با توجه هدف پایه‌ای تعیین‌شده برای سازمان تأمین اجتماعی در جهت سرمایه‌گذاری خارجی و رهنمودهای سازمان‌های بین‌المللی که تأکید بر سرمایه‌گذاری خارجی صندوق‌ها در قالب اوراق قرضه دولتی ضد تورم و مدت‌دار دارند، همچنین با در نظر گرفتن هزینه‌های مبادله و انتقال مالکیت و زمان‌بر

بودن آنها به نظر می‌رسد در کوتاه‌مدت (حداقل در سال‌های اولیه) سرمایه‌گذاری خارجی سازمان باید در قالب اوراق قرضه دولتی ضد تورم و مدت‌دار متناسب با تعهدات و برنامه زمان‌بندی شده آن انجام گیرد. در مرحله بعدی (در میان‌مدت) خرید سهام چه در قالب FPI و FDI می‌تواند شکل دیگر سرمایه‌گذاری خارجی سازمان تأمین اجتماعی باشد.

#### در اولویت قرار گرفتن کشورهای با روابط سیاسی و اقتصادی پایدار و بلندمدت

همان‌طور که گفته شد بخشی از تهدیدهای اصلی سرمایه‌گذاری خارجی سازمان تأمین اجتماعی، مربوط به محدودیت بازگشایی حساب بانکی و نقل و انتقال سرمایه، توقیف اموال، بالابودن هزینه مبادله و... می‌باشد. در اولویت قرار گرفتن کشورهای که روابط اقتصادی و بانکی خوب و مطمئن و بلندمدت با ایران دارند، می‌تواند بخش بسیار زیادی از تهدیدهای مطرح‌شده را برطرف کند. بر اساس مبانی نظری و روش‌شناسی تدوین راهبردها، وقتی سیستم دارای نقاط ضعف و تهدیدات خارجی فراوانی بوده و از نظر اهمیت این نقاط نسبت به نقاط قوت و فرصت‌ها از ضریب اهمیت زیادی برخوردار می‌باشد، در تدوین راهبردها باید از راهبردهای (تدافعی) WT که از مقایسه نقاط ضعف داخلی با تهدیدات خارجی حاصل می‌شوند، استفاده کرد، در سیستم‌هایی که راهبردهای WT به اجرا درمی‌آیند، حالت تدافعی وجود دارد و هدف کم کردن نقاط ضعف داخلی و پرهیز از تهدیدات ناشی از محیط خارجی است. سیستمی که دارای نقطه‌ضعف داخلی است و با تهدیدات بسیار زیادی در محیط خارج روبه‌رو است در موضعی مخاطره‌آمیز قرار خواهد گرفت. به همین دلیل، این راهبرد بر اساس روش تدافعی با در نظر گرفتن تهدیدات فراوان خارجی برای سازمان پیشنهاد شده است.

#### اولویت قرار گرفتن FDI نسبت به FPI

بر اساس آنچه گفته شد، بازار سرمایه کشور دارای کارآمدی و عمق زیادی نبوده و به‌ناچار سازمان تأمین اجتماعی برای تنوع بخشیدن به سبد دارایی‌های خود باید از سرمایه‌گذاری در خارج از کشور استفاده کند. کارآمدترین و مدرن‌ترین بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته مربوط به ایالات متحده آمریکا و انگلستان می‌باشد که سرمایه‌های شرکت‌های ایرانی در بازار سهام آنها با محدودیت‌های زیادی مواجه می‌باشد، بر اساس راهبرد شماره ۲ بازار سهام کشورهای که با ایران دارای تعاملات اقتصادی پایدار و بلندمدتی هستند، عمق و کارآمدی زیادی ندارد و در حد بازارهای سهام دو کشور یادشده نیست. بنابراین پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاری به‌صورت مستقیم (FDI) نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام (FPI) آنها در اولویت قرار گیرد.

سرمایه‌گذاری خارجی در بخش‌هایی که تکمیل‌کننده زنجیره تولید سازمان در بخش‌هایی که مزیت مطلق و نسبی دارد.

همان‌طور که در بررسی‌ها نشان داده شد یکی از دلایل پایین بودن بازدهی اقتصادی در سرمایه‌گذاری‌های

صندوق تأمین اجتماعی فقدان زنجیره تولید است. استفاده از پتانسیل‌های اقتصادی کشورهای خارجی برای تکمیل زنجیره تولید سازمان می‌تواند منجر به افزایش بازدهی اقتصادی سرمایه‌گذاری‌ها در صندوق تأمین اجتماعی شود.

### ◀ تدوین و ارائه ماتریس بازارهای مناسب برای سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی به تفکیک رشته اقتصادی و کشور

با توجه به فرایند انتخاب کشورهای هدف بر مبنای شاخص‌های اقتصادی - اجتماعی و همچنین شاخص‌های کسب و کار در آن کشور و همچنین بر مبنای اطلاعات گردآوری‌شده در خصوص فرصت‌های سرمایه‌گذاری کشورهای مزبور، فعالیت‌های واجد بازدهی مناسب در کشورهای منتخب قابل ارائه است. براین اساس ماتریس زیر فعالیت‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری خارجی شرکت‌های زیرمجموعه سازمان تأمین اجتماعی را در کشورهای منتخب ارائه می‌کند.

## منابع و مأخذ

- اکبریان، رضا (۱۳۸۳)، «سرمایه‌گذاری خارجی و نقش آن در توسعه اقتصادی»، مجله اطلاعات سیاسی-اقتصادی، شماره ۲۰۵.
- حیدری، پروین و زهرا افشاری (۱۳۹۱)، «عوامل اقتصادی و اجتماعی مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تأکید بر شاخص‌های حکمرانی در دوره زمانی (۲۰۰۷-۱۹۹۶)»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، سال ۱۲، شماره یک، بهار، صص ۱۴۱۱۴۱-۱۷۰.
- جلیل، طیبه، ۱۳۸۸، سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، الزامات - تجارب جهانی، تهران، سازمان بازنشستگی کشوری.
- جلیلی، طیبه و ایراندخت عطاریان (۱۳۹۰) نقش طرح‌های بازنشستگی خصوصی در تأمین درآمد بازنشستگی، واحد تحقیقات و مطالعات بیمه‌ای مؤسسه حسابرسی.
- حسین‌زاده بحرینی، محمدحسین (۱۳۸۳)، «عوامل مؤثر بر امنیت سرمایه‌گذاری در ایران»، فصلنامه جستارهای اقتصادی، شماره ۲.
- جعفری ندوشن، علی‌اکبر، ۱۳۹۵، روند تکامل و توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران، نخستین رسانه بازار سرمایه ایران، اردیبهشت و خرداد ۱۳۹۵ / شماره ۱۳۲ و ۱۳۳.
- کارکردهای اقتصادی توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بازار سرمایه و رشد اقتصادی ایران، شماره ۲۹۴، زمستان ۱۳۹۲ دکتر عباس علوی راد، مهدی شکوهی، صص ۱۴۱.
- رستمی، مرتضی و دیگران، (۱۳۹۶)، «بررسی سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی ایران در پرتو اصول سرمایه‌گذاری»، مجله حقوق خصوصی، دوره ۱۴، شماره ۱، بهار و تابستان ۱۳۹۶، صص ۹۵ - ۱۱۵.
- سالنامه آماری سازمان تأمین اجتماعی در سال ۱۳۹۵، دفتر آمار و محاسبات اقتصادی و اجتماعی سازمان تأمین اجتماعی.
- شهنازی، روح‌الله و زهرا دهقان شبانی (۱۳۹۰)، «بررسی تأثیر فضای کسب و کار بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، شماره ۴۲، پاییز ۱۳۹۰، صفحات ۱۶۱-۱۸۵.
- رجیبی، زهرا و اصغر گرامی (۱۳۹۶)، بررسی وضعیت مالی، بیمه‌ای و اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی، معاونت اقتصادی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی.
- روغنی‌زاده، مصطفی (۱۳۸۴)، تحلیل ریاضی بر وضعیت صندوق‌های بازنشستگی ایران و طراحی سیستم بهینه برای سرمایه‌گذاری آنها، قم، نشر صفحی.
- صندوق بازنشستگی کشوری (۱۳۹۴)، گزارش وضعیت صندوق بازنشستگی کشوری، تهران، دفتر برنامه‌ریزی و توسعه سیستم‌ها.
- ریاضی، محسن (۱۳۹۴)، «پله‌پله تا سرمایه‌گذاری»، مجله قلمرو رفاه، شماره ۶، صص ۳۰-۳۳.
- کیومرثی، مسعود (۱۳۸۸)، «بهبود ۲۰ پله‌ای شاخص اخذ اعتبار در مجموعه شاخص‌های کسب و کار»، مجله تازه‌های اقتصادی، شماره ۱۲۹، سال هشتم.
- درگاهی، حسن (۱۳۸۵)، عوامل مؤثر بر توسعه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی: درس‌هایی برای اقتصاد ایران، تهران، انتشارات شریف، شماره ۳۶.
- داوودی، پرویز و اکبر شاه‌مرادی (۱۳۸۳)، «بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، (FDI)، شماره ۲۰.
- شاه‌آبادی، ابوالفضل و عبدالله محمودی (۱۳۹۰)، «تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران»، جستارهای اقتصادی، سال سوم، شماره ۵.

- ذوالقدر، مالک (۱۳۸۶)، «مبانی نظری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی»، فصلنامه سیاست، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه آزاد واحد زنجان، دوره ۳۹، شماره ۲، صص ۸۹ - ۱۰۷.
- شمس قارنه، ناصر (۱۳۹۴)، «بهبودسازی تنوع سهام‌های موجود در سبد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بخشی»، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت داریبی و تأمین مالی، سال سوم، شماره دوم، شماره پیاپی (نهم) تابستان ۱۳۹۴.
- علینقی‌خانی، هدیه (۱۳۹۵)، گزارش توصیفی و تحلیل از شاخص‌های مهم بیمه‌ای در سازمان تأمین اجتماعی، سازمان تأمین اجتماعی.
- علوی‌راد، عباس و دیگران (۱۳۹۲)، کارکردهای اقتصادی توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بازار سرمایه و رشد اقتصادی ایران، شماره ۲۹۴، زمستان ۱۳۹۲.
- مشیری تبریزی، حسین (۱۳۹۶)، گزارش خط ریسک نقدی و تعهدی و نیاز به جذب بیمه‌شده، سازمان تأمین اجتماعی.
- مشیری تبریزی، حسین (۱۳۹۵)، گزارش اصلاحات پارامتریک در سازمان تأمین اجتماعی، سازمان تأمین اجتماعی.
- محمودزاده، شهریار و دیگران (۱۳۹۶)، آسیب‌شناسی سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازنشستگی عمومی کشور، معاونت اقتصادی وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی.
- مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۹۶)، بررسی وضعیت سازمان تأمین اجتماعی و ضرورت اصلاحات بنیادی در آن (علل و اقدامات فوری مورد نیاز)، معاونت پژوهش‌های فرهنگی و اجتماعی دفتر مطالعات اجتماعی مرکز پژوهش‌ها.
- مزینی، امیرحسین و نیلوفر مرادحاصل (۱۳۸۷)، «بازشناسی عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی»، ویژه‌نامه بازار سرمایه، شماره ۷.
- مؤسسه سیاست پژوهشی صندوق‌های بازنشستگی (۱۳۹۵)، مدیریت اقتصادی صندوق‌های بازنشستگی (رهیافت‌هایی از تجارب جهانی)، مؤسسه سیاست پژوهشی صبا.
- میر، سیدجواد، مهدی گنجیان و غلامرضا فروزش تهرانی (۱۳۹۳)، «چالش‌ها و راهکارهای صندوق‌های بازنشستگی در ایران: مطالعه موردی صندوق بازنشستگی جهاد کشاورزی»، فصلنامه سیاست‌ها و راهبردهای کلان، دوره ۲، شماره ۷، پاییز ۱۳۹۳، صص ۱۱۱-۱۳۹.
- نجارزاده، رضا، وحید شقاقی‌شهری و مجید صباغزاده کرمانی (۱۳۸۴)، «تخمین تابع عرضه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی»، پژوهش‌نامه بازرگانی، شماره ۳۵.
- نوروز طالقانی، ابوالقاسم (۱۳۸۵)، رهنمودهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی تأمین اجتماعی ۲۰۰۴، ISSA، واحد تحقیقات و مطالعات بیمه‌ای مؤسسه حسابرسی.
- یاری، حمید (۱۳۹۵)، اصول سرمایه‌گذاری بهینه منابع صندوق‌های تأمین اجتماعی، گروه اقتصاد و سرمایه‌گذاری مؤسسه عالی پژوهش تأمین اجتماعی.
- Aliber, (1970), "A Theory of Direct Foreign Investment " In c.p. Kindleberger (ed), The International corporation: Asymposium Combrite MA.MTT.Press.
- Bernstein, P. L. (1999). Capital ideas: the improbable origins of modern Wall Street. New York, London, Free Press.
- Bradlow, Daniel & Alfred Escher, (2000), Legal Aspects of Foreign Direct Investment, London, Boston: Kluwer Law International.
- Bruce D, Gurley T. Taxes and entrepreneurial activity: An empirical investigation using longitudinal tax return data. Small Business Research Summary 2005; 252.



- Campbell JY, Viceira LM.(2002) Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long-Term Investors. Oxford University Press.
- Cetorelli N, Gambera M. Banking market structure, financial dependence and growth: International evidence from industry data. The Journal of Finance 2001; 56; 2; 617-648.
- Cornelius P, Broes L, van Rossum M, Big is better: Growth and market structure in global buyouts. Journal of Applied Corporate Finance 2007; 19; 109-116.
- Cullen JB, Gordon R H. Taxes and entrepreneurial activity: Theory and evidence for the U.S. NBER Working Paper 9015; 2002.
- Cumming D, Fleming G, Schwienbacher A. Legality and venture capital exits. Journal of Corporate Finance 2006; 12; 214 - 245.
- Cumming D, Schmidt D, Walz U. Legality and venture capital governance around the world. Journal of
- Business venturing (forthcoming) 2009.
- Djankov S, La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. The regulation of entry. Quarterly Journal of Economics 2002; 117; 1; 1-37.
- Djankov S, La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. The law and economics of self-dealing. NBER Working Paper 11883; 2005. 41
- Embrechts, P, UBS Warburg Ltd. (2000). Extremes and integrated risk management. London, Risk Books.
- GLOBAL OPPORTUNITY INDEX, Attracting Foreign Investment, Second Edition. Heather Wickramarachi and Keith Savard, Milken Institute, June 2015.
- Fore, D. (2005). Changes in Accounting Practices Will Drive Pension Paradigm Shifts. Reinventing the Retirement Paradigm. R. L. a. O. S. M. Clark. Oxford, New York, Oxford University Press: 173-187.
- Franzen, D. (2010), "Managing Investment Risk in Defined Benefit Pension Funds", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 38, OECD Publishing.
- Gompers P, Lerner J. Money chasing deals? The impact of funds inflows on the valuation of private equity investments. Journal of Financial Economics 2000; 55; 2; 281-325.
- Groh AP, Liechtenstein H. How attractive is Central Eastern Europe for risk capital investors? Journal of
- International Money and Finance 2009; 28; 625-647.
- Groh AP, Liechtenstein H, Lieser K. The European Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Indices. Journal of Corporate Finance 2010; 16; 2; 205-224.
- Groh, AP, Liechtenstein, H. The first step of the capital flow from institutions to entrepreneurs: The criteria for sorting venture capital funds, European Journal of Financial Management 2011; 17; 3; 532-559.
- Jensen MC. Eclipse of the public corporation. Harvard Business Review 1989; 67; 61-74.

- Johnson SH, McMillan J, Woodruff CM. Property rights, finance and entrepreneurship. SSRN Working Paper 198409; 1999.
- Jones Janathan(2005)“ Foreign Direct Investment and the Regional Economy”,University of Newcasel uh.
- Kortum S, Lerner J. Assessing the contribution of venture capital to innovation. Rand Journal Economics  
- 2000; 31; 4; 674-692.
- La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny R. Legal determinants of external finance. Journal of  
- Finance 1997; 52; 3; 1131-1150.
- La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny R. Law and finance. Journal of Political Economy 1998; 106; 6; 1113-1155.
- Lazear EP. Job security provisions and employment. Quarterly Journal of Economics 1990; 105; 699-726.
- Mauro P. Corruption and growth. Quarterly Journal of Economics 1995; 110; 681-712.
- Poterba J. Venture Capital and capital gains taxation. In: Summers L (Ed), Tax policy and the economy.  
- Cambridge; 1989. p. 47-67.
- Sarkar, Ninark, (1976), Foreign Investment and Economic Development In Asia, New Dehli: oriented long man limited.
- The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index,2016 Annual, Alexander Groh, Heinrich Liechtenstein, Karsten Lieser and Markus Biesinger, IESE Business School Barcelona
- UNCTAD (1997). International Investment: Towards the Year 2001. United Nations publication, sales no. GVE.97.0.5. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (1998). International Investment: Towards the Year 2002. United Nations publication, sales no. GVE.98.0.15. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2004). Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations, 2004-2007. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2005). Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations, 2005-2008. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2007). World Investment Prospects Survey, 2007-2009. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2008). World Investment Prospects Survey, 2008-2010. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2009). World Investment Prospects Survey, 2009-2011. New York and Geneva: United Nations.

- UNCTAD (2010). World Investment Prospects Survey, 2010-2012. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2012). World Investment Prospects Survey, 2012-2014. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2013). World Investment Prospects Survey, 2013-2015. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2011). World Investment Report: Non-Equity Modes of International Production and Development. United Nations publication, sales no.: E.11. II.D.2. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2012). World Investment Report: Towards a New Generation of Investment Policies. United Nations publication, sales no.: E.11.II.D.3. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2013). World Investment Report: Global Value Chains: Investment and Trade for Development. United Nations publication, sales no.: E.13.II.D.5. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2014). World Investment Report: Investing in the SDGs: An Action Plan. United Nations publication, sales no.: E.14.II.D.1. New York and Geneva: United Nations.
- UNITED NATIONS, United Nations Conference on Trade and Development, WORLD INVESTMENT REPORT 2016, Investor Nationality: Policy Challenges.
- Wafo, Kamga & Guyleopold, (1998), "political Risk and foreign Direct Investment", Faculty of Economic and Statistics, University of konstanz.