

## تأثیر شفافیت سیاست‌های تجاری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی: شواهدی از کشورهای خاورمیانه

سید عزیز آرمن

دانشیار دانشگاه شهید چمران اهواز

saarman2@yahoo.com

پویان کیانی

دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه تبریز

kiani.pu@gmail.com

امین نوری کوچی

کارشناس ارشد اقتصاد (نویسنده مسئول)

aminnouri2@gmail.com

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از عوامل تأثیرگذار بر بازار سرمایه در کشورهای مختلف است. بهبود وضعیت بازار سرمایه و تسهیل شرایط سرمایه‌گذاری از عوامل تأثیرگذار در راه رشد اقتصادی کشورها است. در ادبیات اخیر اقتصادی از شفافیت به عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار بر میزان ورود سرمایه خارجی به کشورها یاد شده است، به همین علت و با توجه به اینکه کشورهای خاورمیانه را کشورهای در حال توسعه تشکیل داده‌اند و در این کشورها سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از اهمیت بالایی برخوردار است، در این مطالعه به بررسی تأثیر شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم در این کشورها پرداخته می‌شود. شفافیت در این مطالعه شامل وضعیت کشور به لحاظ رعایت حق مالکیت، میزان فساد موجود در کشور و کارایی نظام قضایی است. آمار و اطلاعات بررسی شده در این پژوهش مربوط به بازه زمانی (۲۰۰۵-۲۰۱۵) است. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که شفافیت تأثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است. به صورتی که با افزایش شفافیت یعنی کاهش فساد، رعایت بهتر حق مالکیت و کارا شدن نظام قضایی کشورها، سرمایه‌گذاری خارجی انجام شده در این کشورها افزایش یافته است.

طبقه‌بندی JEL: F14, F41, F42

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، شفافیت، پتل دینا

## ۱. مقدمه

بدون شك دستیابی به رشد بلندمدت و مداوم در هر کشور از اهداف مهم اقتصادی سیاستمداران آن کشور است که تنها با تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه در اقتصاد ملی هر کشور امکان پذیر است و برای رسیدن به این هدف، دستیابی به بازارهای مالی گسترده و عمیق به ویژه بازار سرمایه کارآمد ضروری است و با توجه به اینکه یکی از راه‌های توسعه بازار سرمایه استفاده از توان سرمایه‌گذاری خارجی در سبد مالی است، سرمایه‌گذاری خارجی برای هر کشوری از اهمیت والایی برخوردار است. این امر در کشورهای در حال توسعه که همواره با مشکل کمبود منابع سرمایه در راه دستیابی به توسعه مواجه هستند، از اهمیت والایی برخوردار است، به صورتی که با اندک توجهی به سیاست‌های توسعه‌ای که در کشورهای در حال توسعه در حال انجام است می‌توان به راحتی به این نکته پی برد که در این کشورها برنامه‌های ویژه‌ای جهت تسهیل سرمایه‌گذاری خارجی صورت گرفته است.

در کشورهای خاورمیانه نیز با توجه به اینکه کشورهای این ناحیه همگی در حال تلاش برای رسیدن به توسعه اقتصادی و دستیابی به رشد اقتصادی بالا هستند، نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اهمیت زیادی دارد. امروزه در ادبیات اقتصادی که در زمینه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد، بحث شفافیت<sup>۱</sup> جایگاه ویژه‌ای یافته است. شفاف بودن اقتصاد و بازار سرمایه‌گذاری در یک کشور این امکان را برای آن کشور فراهم می‌آورد تا در مقایسه با سایر کشورها مزیت پیدا کرده و از دید کمپانی‌های بزرگ بین‌المللی و سرمایه‌گذاران خارجی به عنوان مکانی مناسب جهت سرمایه‌گذاری انتخاب شود.

آنچه که امروزه اهمیت شفافیت را بیش از پیش نمایان کرده است، تأثیر مهم این فاکتور بر رفتار سرمایه‌گذاران در سراسر دنیا است. تعداد زیادی از مؤسسات معتبر جهانی وضعیت بازارهای کشورهای مختلف را به لحاظ میزان شفافیت موجود در این بازارها مورد ارزیابی

---

1. Transparency

قراری دهند و این آمارها با صرف هزینه ناچیزی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گرفته و بدون شک یکی از عوامل تأثیرگذار بر انتخاب نهایی آنان همین آمار و ارقام می‌باشند.

هدف نهایی این پژوهش در واقع بررسی تأثیر شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است و باتوجه به اینکه کشورهای خاورمیانه به لحاظ شرایط بازارهای اقتصادی از وضعیت مشابهی برخوردار هستند، این کشورها و از جمله ایران انتخاب شده است. فرض اساسی بر این است که شفافیت تأثیر مثبت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. بدین ترتیب بعد از مقدمه حاضر در بخش بعدی مبانی نظری مرتبط با موضوع ارائه شده، سپس به پیشینه تجربی تحقیق پرداخته شده است. در ادامه روش‌شناسی تحقیق توضیح داده شده است، سپس بررسی نتایج تجربی تحقیق آورده شده و در پایان نیز نتیجه‌گیری و توصیه سیاستی ارائه شده است.

## ۲. مبانی نظری

### ۲-۱. جنبه‌های مختلف شفافیت

اصطلاح شفافیت سیاست اقتصادی در واقع مجموعه‌ای از مفاهیم است که نظم و کارایی حاکم بر فعالیت‌های اقتصادی را با تأکید بر سیاست‌های اتخاذ شده توسط دولت مورد توجه قرار می‌دهد (داربک و پاین<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲).

فینل و لرد<sup>۲</sup> (۲۰۰۰) شفافیت را به عنوان مکانیسم تسهیل‌کننده انتشار اطلاعات در مورد سیاست‌ها، ظرفیت‌ها و مزیت‌ها برای افراد خارج از بازار می‌دانند. از طرفی لبویچ<sup>۳</sup> (۲۰۰۶) شفافیت را به ویژه در بخش دولتی دسترسی افراد خارج از بازار به مکانیسمی می‌داند که توسط آن تصمیمات اتخاذ شده و به اجرا در می‌آیند.

مسئله شفافیت در اقتصاد و سیاست‌های تجاری به یکی از موضوعات مهم گفتگو در بین بازرگانان و سیاست‌گذاران تبدیل شده است. به طور قطع اقتصاددانان و تجار همانند مقامات دولتی

1. Zdenek Drabek and Warren Payne

2. Finel and Lord

3. Lebovic

همواره آگاه هستند که دسترسی به اطلاعات ممکن است امکان‌پذیر نبوده و یا با هزینه بالا مقدور باشد و یا فعالیت‌های تجاری از کشوری به کشور دیگر متفاوت باشد. به هر حال تنها در سال‌های اخیر است که شفافیت و شاخص‌های اعلام شده توسط سازمان‌های بین‌المللی تبدیل به یک موضوع مهم شده است.

در ادبیات اقتصادی، بحث در مورد شفافیت اغلب بر روی سه محور اساسی فساد، رشوه و حمایت از حق مالکیت تمرکز می‌یابد. در این زمینه اغلب پژوهش‌ها در واقع تمرکز خود را بر روی عملکرد سازمان‌های دولتی قرار داده‌اند. وجود عدم شفافیت در سیاست‌گذاران و ادارات دولتی به چند بعد متفاوت و کلی باز می‌گردد. سیاست‌گذاران و ادارات دولتی غیرشفاف به نظر می‌آیند، اگر درگیر فساد و رشوه‌خواری باشند. رشوه دریافت و جوه خارج از مقررات است که هرگز اعلام نمی‌شود و در بعضی موارد آنچنان گسترده می‌شود که همگان در مورد آن آگاهی دارند (کیم<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰).

در ادبیات اقتصادی رشوه‌خواری را باعث ایجاد عدم شفافیت می‌دانند، نه به علت اینکه غیرقانونی است، بلکه به این علت که عدم شفافیت در اثر این پرداخت‌های غیرقانونی در سوددهی فعالیت‌های تجاری ایجاد می‌شود، رشوه را ایجاد کننده عدم شفافیت می‌دانند. تأثیر رشوه به لحاظ اقتصادی نیز حائز اهمیت است. مائورو<sup>۲</sup> (۱۹۹۵) معتقد است فساد باعث ناکارآمدی مخارج دولتی شده و سرمایه‌گذاری‌های دولتی و خصوصی را از حالت بهینه خارج می‌کند.

به اعتقاد تانزی<sup>۳</sup> (۱۹۹۹) فساد تأثیر منفی بر فعالیت‌های دولتی دارد به صورتی که سرمایه‌گذاری‌های عمومی را از هدف اصلی آن‌ها دور می‌سازد. از طرفی گوپتا<sup>۴</sup> (۱۹۹۸) فساد را باعث برهم خوردن توزیع درآمد در جامعه می‌داند به طوری که با افزایش فساد، فقر در جامعه تشدید می‌شود. فساد و رشوه از طرفی تأثیر ناسازگاری بر انباشت سرمایه دارد به طوری که

- 
1. Haksoon Kim
  2. Mauro
  3. Tanzi
  4. Gupta

آسیلیس<sup>۱</sup> و دیگران (۱۹۹۴) فساد را مانعی در جهت موفقیت سیاست‌های ایجاد تثبیت که توسط صندوق بین‌المللی پول دنبال می‌شود، می‌دانند.

با این حال یکی از تحلیل‌های اقتصادی یک دیدگاه کارکردگرا برای فساد در نظر می‌گیرد و در آن فساد تأثیر مثبت در توسعه سیاسی اقتصادی دارد و نقش فساد مثبت ارزیابی می‌شود. در این دیدگاه که لف<sup>۲</sup> (۱۹۶۴) و هانتینگتون<sup>۳</sup> (۱۹۶۸) نیز از آن حمایت کرده‌اند، فساد با حذف قوانین انعطاف‌ناپذیر دولتی که مانعی در راه سرمایه‌گذاری و تصمیمات اقتصادی است باعث تسهیل رشد اقتصادی می‌شود.

در تعداد دیگری از مطالعات نیز این دیدگاه مشترک وجود دارد. بک و ماهر<sup>۴</sup> (۱۹۸۶) و لین<sup>۵</sup> (۱۹۸۶) مدلی را گسترش داده‌اند که در آن فرض اساسی بر این است که در رقابت در مناقصه‌های دولتی آن‌هایی کارا تر هستند که می‌توانند پیشنهادات رشوه بالاتری بدهند. بنابراین رشوه می‌تواند کارایی را با دادن پروژه به شرکت‌های کارا ترویج دهد. در مقایسه رشوه و مالیات بعضی اعتقاد دارند که رشوه می‌تواند دومین انتخاب درست باشد. در این دیدگاه رشوه تکمیل‌کننده دستمزد پایین است، پس به دولت‌ها اجازه می‌دهد بار مالیاتی را کم کنند که این خود باعث تسهیل رشد اقتصادی می‌شود (تالوک<sup>۶</sup>، ۱۹۹۶). براکیونسکی<sup>۷</sup> (۱۹۹۶) فساد را در محیط‌های سرمایه‌داری همراه با رقابت مفید ارزیابی می‌کند، زیرا فساد کنترل شده در این حالت موجب بهبود رشد می‌شود، چون باعث کاهش انحصار و افزایش نوآوری می‌شود.

جنبه دوم عدم شفافیت در مورد مالکیت دارایی و محافظت آن‌ها در داخل کشورها است. اهمیت رعایت حقوق مالکیت در مطالعاتی که در مورد رفتار سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها است مورد مطالعه قرار گرفته است. نبود کپی‌رایت، وجود تخلف در حق امتیازها و عدم پای‌بندی به

1. Asilis
2. Leff
3. Huntington
4. Beck and Maher
5. Lien
6. Tullock
7. Braguinsky

قراردادها تماماً مثال‌هایی هستند که نشان‌دهنده ضعف حقوق مالکیت در کشورها است. محافظت از حقوق مالکیت برای بنگاه‌های مختلف حیاتی است به صورتی که در سرمایه‌گذاری جدید و تحقیقات، محافظت از حقوق مالکیت این تضمین را ایجاد می‌کند که بنگاه‌ها عواید ناشی از این سرمایه‌گذاری‌ها و تحقیقات جدید را دریافت کنند (نورث<sup>۱</sup>، ۱۹۹۰).

بدون این انگیزه، منفعت تحرک بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران برای پذیرش ریسک و سرمایه‌گذاری ناچیز است. به علاوه وجود حقوق مالکیت ضعیف در کشورها باعث می‌شود استفاده از حقوق یک شرکت برای سایر شرکت‌ها مانند کالاهای عمومی شود و همان‌طور که به خوبی قابل درک است این حالت باعث تخصیص غیر کارایی‌ها می‌شود (رپ و روزک<sup>۲</sup>، ۱۹۹۰). این حالت برای کشورهایایی که در حال ایجاد تغییرات بنیادی نظیر خصوصی‌سازی در مؤسسات‌شان هستند و به طور کلی در کشورهای در حال توسعه مسئله‌ای جدی است. آنچه امروزه در کشورهای در حال توسعه به عنوان مشکلی جدی مطرح است، بحث مالکیت معنوی است. به صورتی که مطالعه اخیر پالمدو (۲۰۱۲)<sup>۳</sup> نشان داده در کشورهای در حال توسعه در نتیجه عدم حمایت از حق مالکیت معنوی مخترعان و مبتکران طرح‌های نوین سود حقیقی کار خود را به دست نیآورده‌اند.

جنبه سوم و چهارم عدم شفافیت مربوط به سطح کاغذبازی درون اداره‌ها و ضعف سیستم قضایی است. این دو عامل می‌توانند موانع محکمی بر سر راه تجارت باشند. اگر کیفیت خدمات دولتی قابل پیش‌بینی نباشد، بنگاه‌ها در معرض ریسک بیشتری قرار می‌گیرند. به علاوه توانا بودن آن‌ها در پوشش این خطرات با توجه به غیرقابل پیش‌بینی بودن سطح خدمات دولتی در ابهام قرار می‌گیرد. گزارش OECD در سال ۱۹۹۷ نشان داد کاغذبازی غیر کارا و سیستم قضایی ضعیف با تحمیل هزینه‌های اضافی بر بنگاه‌ها مانع فعالیت‌های اقتصادی می‌شوند. تأخیر در دادن مجوز،

---

1. North  
2. Rapp and Rozek  
3. Palmedo

ناتوانی حکومت در اجرای قراردادها، و تغییرپذیری و اجرای اختیاری قوانین و آیین‌نامه‌ها همه باعث کاهش کارایی و بازدهی فعالیت‌های اقتصادی می‌شود.

در نهایت پنجمین قسمت عدم شفافیت سیاست‌های اقتصادی ارتباط زیادی با خود سیاست‌های اقتصادی دارد. در این حالت سیاست‌های اقتصادی غیرشفاف می‌شوند به شرط اینکه آن‌ها نیز غیرقابل پیش‌بینی و برگشت‌پذیر باشند. این گونه سیاست‌ها به خصوصی‌سازی و سرمایه‌گذاران خارجی ضربه می‌زنند. به عنوان مثال، خصوصی‌سازی در کشور X را در نظر بگیرید که در آن مجلس احکام حکومتی قبلی را منحل می‌کند تا صنعت کشور را خصوصی‌سازی کند. پاسخ به سرمایه‌گذاران خارجی در این حالت به احتمال زیاد ممانعت از اجازه فعالیت در آن صنعت خاص است. متأسفانه عدم وجود شفافیت در کشورهای مختلف نظیر اندونزی، نیجریه و اسلواکی که در نقاط متفاوت و دارای مذاهب گوناگون بوده‌اند دیده شده است. در هر یک از این کشورها عدم وجود شفافیت در سیاست‌گذاری‌ها به عنوان یکی از دلایل اصلی علت فرار سرمایه‌گذاران خارجی در نظر گرفته شده است. این حالت در واقع منعکس‌کننده رشد بدگمانی سرمایه‌گذاران درباره‌ی هدف سیاست‌های دولت است.

## ۲-۲. شفافیت و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

شفافیت در اقتصاد کشور میزبان برای سرمایه‌گذاران خارجی حیاتی است و چندین دلیل برای آن وجود دارد. ابتدا باید به این نکته توجه کرد که عدم شفافیت، هزینه‌هایی اضافی به تجارت تحمیل می‌کند. مثلاً در صورتی که سازمان‌های دولتی مجری سیاست‌ها درباره فعالیت سازمان‌های دولتی اطلاعات کافی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار ندهند این سرمایه‌گذاران مجبورند نبود اطلاعات کافی را خود با صرف هزینه جبران کنند. بنگاه‌های شرکت‌کننده در مزایده‌های دولتی انتظار دارند اطلاعات کامل در مورد شرکتی که دولت قصد واگذاری آن به بخش خصوصی را دارد دریافت کنند، در این حالت هر مجموعه اطلاعاتی که حاوی سطح پایین‌تری از معلومات لازم برای سرمایه‌گذاران باشد هزینه اضافی به آن‌ها وارد کرده و بعداً موجب خسارت به

آنها می‌شود. هزینه‌های اضافی در موارد دیگر در صورت وجود رشوه و فساد که باز جزیی از شفافیت هستند به سرمایه‌گذاران وارد می‌شود.

در بسیاری از کشورها رشوه غیرقانونی است رشوه در واقع خطر عدم موفقیت را برای سرمایه‌گذاران خارجی بالا می‌برد. در صورت وجود رشوه و فساد در اقتصاد یک کشور شرکت‌های بزرگ تجاری تنها در صورتی این خطر و ریسک را قبول می‌کنند که انتظار پاداشی بالا داشته باشند. فساد می‌تواند برای بسیاری از بنگاه‌ها هزینه‌آور باشد مثلاً در اواسط دهه ۱۹۹۰، ۷ درصد از درآمد شرکت‌ها در لیتوانی و آلبانی و ۱۵ درصد از درآمد آنها در گرجستان صرف رشوه شده است (کافمن، پرادهان و رتمن<sup>۱</sup> ۱۹۹۹). فرایندی که در شرایط وجود فساد منجر به انتخاب سرمایه‌گذاری می‌شود، اغلب ارتباط ناچیزی با انتخاب براساس شایستگی و حسن نیت دارد و در بیشتر موارد تنها بر اساس ارتباطات، فشار و رانت‌خواری است.

به علاوه اکثریت کمپانی‌های بزرگ بین‌المللی مطیع قانون از سرمایه‌گذاری در کشورهایی که رشوه بخش مهمی از تجارت را تشکیل می‌دهد دوری می‌کنند. به صورت کلی وجود قوانین سختگیرانه در برابر رشوه و انجام مؤثر آن راه را برای جریان سرمایه‌گذاری خارجی باز می‌کند. از طرفی سرمایه‌گذاران به شفافیت در مورد حق مالکیت نیز نیاز دارند و در صورت سرمایه‌گذاری باید این اطمینان خاطر برای آنها وجود داشته باشد که دارایی و ایده‌های آنها در آن صنعت خاص به صورت کاملاً شفاف محافظت می‌شود. آنچه که در اینجا سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری تشویق می‌کند در مورد سرمایه‌گذاران خارجی نیز به صورت خاص صدق می‌کند. رپ و دیگران<sup>۲</sup> (۱۹۹۰) حمایت مؤثر از حق مالکیت را باعث ورود جریان سرمایه‌گذاری خارجی به کشورها می‌دانند.

شفافیت در سیاست‌های تجاری تأثیر مثبتی بر رفتارهای تجاری در اقتصاد دارد. تمامی مطالعاتی که در زمینه رفتارهای تجاری انجام گرفته است به طور متقاعدکننده‌ای نشان داده که اساس

1. Kaufmann, Pradhan and Ryterman  
2. Rapp and Others



تصمیمات کمپانی‌های بزرگ تجاری برای سرمایه‌گذاری در کشورهای خارجی براساس آگاهی آنان از موقعیت کلان اقتصادی کشورهای مبدأ نظیر سطح تورم، میزان رشد اقتصادی، سطح مناسب تراز پرداخت‌های آن کشور، فراوانی نسبی نیروی کار و زیرساخت‌های لازم برای سرمایه‌گذاری است. در کنار این فاکتورها آنچه که رفتار این کمپانی‌ها را بسیار تحت تأثیر قرار می‌دهد این است که اغلب این کمپانی‌ها به دنبال اقتصادی پاک، باز بوده، اقتصادی که در آن سیاست‌های تجاری قابل پیش‌بینی باشد. در صورت سرمایه‌گذاری در چنین محیط اقتصادی خطرات ناشی از اتفاقات غافلگیرکننده حداقل می‌شود.

شفافیت سیاست‌های اقتصادی و مؤسسات دولتی تصمیمات تجار و بازرگانان را شکل می‌دهد و باعث شکل‌گیری سرمایه‌گذاری می‌شود. نبود مقررات کارا و جامع در مورد فعالیت‌های تجاری تأثیر زیادی بر کمپانی‌های تجاری دارد. یکی از این تأثیرات، تأثیر بر موقعیت رقابتی بنگاه‌ها است. به عنوان مثال، قوانین فدرالی در آمریکا استفاده از رشوه را برای بنگاه‌های آمریکایی برای به دست آوردن بازارهای خارجی ممنوع کرده است. این درحالی است که بعضی از کشورهای اروپایی به بنگاه‌های خود اجازه این کار را می‌دهند و مبلغ رشوه نیز به عنوان کسر از مالیات در حساب‌های آن‌ها لحاظ می‌شود. این عدم تقارن در قوانین باعث ایجاد مزیت در رقابت برای بنگاه‌های اروپایی شده است. در نتیجه رفع فساد در این شرایط برای بنگاه‌های آمریکایی در واقع ابزاری برای گسترش حوزه فعالیت است.

یکی از مهم‌ترین دلایل اهمیت فاکتورهای شفافیت برای تأثیرگذاری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مسئله هزینه بالای به دست آوردن این اطلاعات برای خود شرکت‌ها است. با توجه به این هزینه‌های بالا و در دسترس نبودن اطلاعات کمپانی‌های بزرگ بین‌المللی برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری از شاخص‌های منتشر شده توسط مؤسسات تخصص و معتبر بین‌المللی استفاده می‌کنند. در این شرایط کشورها و به ویژه کشورهای در حال توسعه که نیازمند جریان سرمایه‌گذاری خارجی هستند، باید محیط اقتصادی خود را اصلاح کرده و در رتبه‌بندی این گزارشات کمپانی‌های بزرگ را برای سرمایه‌گذاری ترغیب کنند.

## ۳. پیشینه تجربی پژوهش

در زمینه سرمایه گذاری مستقیم خارجی و ابعاد مختلف آن مطالعات تجربی متعددی صورت گرفته است. در میان این مطالعات عده‌ای همچون لی و لیو<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) و بارنستین<sup>۲</sup> و دیگران (۱۹۹۸) به بررسی تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر متغیرهای کلان اقتصادی پرداخته‌اند و تعداد زیاد دیگری مانند اگر و وینر<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) و قاضی<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) به بررسی عوامل مختلف ساختاری و اقتصادی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند. در این میان تنها عده محدودی از مطالعات به بررسی تأثیر شفافیت بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند.

دراپک و پاین (۲۰۰۲) در مقاله‌ای تحت عنوان تأثیر شفافیت بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی به بررسی این موضوع پرداخته‌اند. داده‌های مورد استفاده در این مطالعه مربوط به منتخبی از ۵۲ کشور مختلف و طی سال‌های (۱۹۹۵-۱۹۹۱) است. شاخص شفافیت مورد استفاده در این مطالعه مربوط به سازمان بین‌المللی PRS<sup>۵</sup> می‌باشد. در مدل استفاده شده در این مطالعه سرمایه گذاری مستقیم خارجی تابعی از شفافیت، رشد اقتصادی، نرخ بهره، تورم، ثبات نرخ ارز و آزادی تجارت خارجی است. نتایج تجربی این مطالعه نشان می‌دهد که شفافیت تأثیر مثبتی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد به صورتی که با افزایش یک واحد در شاخص شفافیت، سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۰/۴ واحد افزایش می‌یابد.

زهائو، کیم و دو<sup>۶</sup> (۲۰۰۳) در مقاله‌ای تحت عنوان تأثیر فساد و شفافیت بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تأثیر این دو عامل بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌اند. در این پژوهش داده‌های مربوط به ۴۰ کشور در بین سال‌های (۱۹۹۷-۱۹۹۱) مورد آزمون قرار گرفته‌اند. شاخص‌های مورد استفاده در این پژوهش چه در مورد فساد و چه در مورد شفافیت متعلق به مؤسسه IMD است. در این

1. Li and LiuLI
2. Borensztein and others
3. Egger and Winner
4. Quazi
5. Political Risk Services
6. Zhao, Kim and Du

مطالعه ابتدا تأثیر شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در قالب مدلی که در آن متغیرهای کنترل عایدی سرمایه‌گذاری، ثبات، تورم، هزینه سرمایه، دخالت دولت و رشد صادرات است. سپس در قالب همین مدل و تنها با جایگزینی فساد به جای شفافیت به بررسی تأثیر فساد بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته‌است. ایده اساسی در این پژوهش این است که در کشورهایی که سطح بالایی از فساد وجود دارد به طور همزمان سطح پایینی از شفافیت وجود دارد و اگر چنین باشد میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی حداقل است. در ادامه این پژوهش تأثیر همزمان شفافیت و فساد با ضرب این دو فاکتور در یکدیگر و در قالب معادله سومی مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج تجربی این پژوهش نشان می‌دهد که سطح بالای فساد و پایین شفافیت باعث کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده است.

سیمون و مانیک<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) در مطالعه‌ای تحت عنوان تأثیر شفافیت در بخش دولتی و بخش خصوصی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه به بررسی این موضوع پرداخته‌اند. در این مطالعه داده‌های مربوط به ۵۸ کشور در حال توسعه طی سال‌های (۲۰۰۶-۲۰۰۳) مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. فرض اساسی در این پژوهش نیز بر این اساس است که سطح پایین شفافیت چه در بخش خصوصی و چه در بخش دولتی باعث کاهش میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود. شاخص‌های شفافیت در این پژوهش از گزارش سازمان اقتصاد جهانی<sup>۲</sup> بوده‌است. متغیرهای کنترل در این پژوهش رشد واقعی تولید ناخالص داخلی، شاخص آزادی تجاری، نرخ تورم و میزان خطوط تلفن به عنوان متغیر جایگزین به جای وجود زیرساخت‌های مدرن فیزیکی است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که تنها شفافیت در بخش خصوصی با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. یعنی با افزایش شفافیت در بخش خصوصی میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد.

1. Seyoum and Manyak  
2. World Economic Forum,

کیم (۲۰۱۰) در پژوهشی تحت عنوان اینکه آیا شخصیت حقوقی دولت یا شفافیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ به بررسی این موضوع پرداخته است. در این پژوهش داده‌های مجموعه‌ای شامل ۲۸ کشور مختلف از سه منطقه آمریکای لاتین، اروپا و آسیا در طی سال‌های (۲۰۰۲-۱۹۹۰) مورد آزمون قرار گرفته است. شاخص شفافیت استفاده شده در این مطالعه مربوط به برآورد مطالعه باشمن<sup>۱</sup> و دیگران (۲۰۰۴) و شاخص شخصیت حقوقی دولت از مطالعه لاپورتا و دیگران<sup>۲</sup> (۱۹۹۸) است. در این مطالعه سه معادله برآورد شده است که در آن‌ها جریان خروجی سرمایه خارجی، جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و کارکرد کشورها در قسمت سرمایه‌گذاری خارجی مورد بررسی قرار گرفته‌اند. متغیرهای کنترل در این پژوهش به ترتیب تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز و میزان مالیات می‌باشند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد شاخص‌های شفافیت سازمانی و شخصیت حقوقی دولت تأثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته و از طرفی با خروج سرمایه خارجی رابطه‌ی منفی داشته‌اند. یعنی با افزایش شاخص‌های شفافیت سازمانی و شخصیت حقوقی دولت جریان ورودی سرمایه خارجی به کشور افزایش یافته و از طرفی با افزایش این شاخص‌ها جریان سرمایه خارج شده از کشور کاهش می‌یابد و در کشورهایی که این شاخص‌ها افزایش یافته باشند عملکرد آن‌ها در بخش سرمایه‌گذاری خارجی بهبود یافته است.

#### ۴. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شاخص شفافیت در ایران

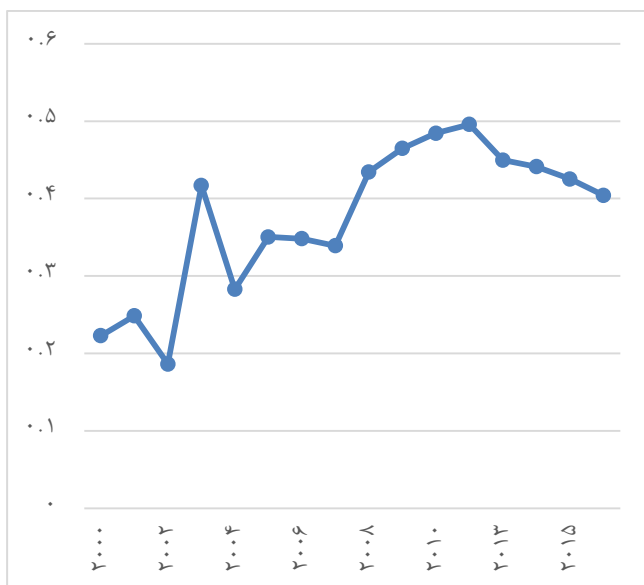
بر اساس داده‌های بانک جهانی میزان جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کشور طی سال‌های (۲۰۰۰-۱۹۹۰) به طور متوسط ۲۲ میلیون دلار بوده است. که با رشدی قابل توجه متوسط سرمایه‌گذاری خارجی انجام گرفته در کشورمان طی دهه اخیر (۲۰۱۵-۲۰۰۵) رقمی در حدود سه میلیارد دلار (۶،۲۹۹۲ میلیارد دلار) بوده است.

---

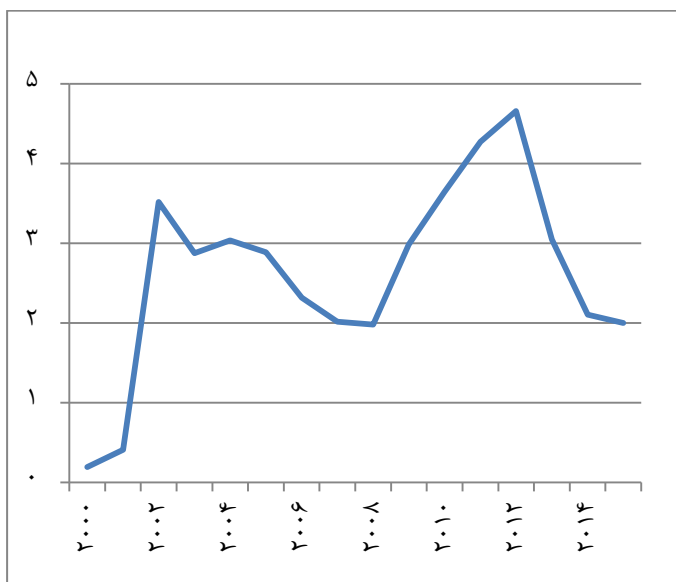
1. Bushman And Others  
2. La Porta and Others

کمترین مقدار سرمایه‌گذاری خارجی در سال ۲۰۰۸ میلادی (۶-۱۳۸۵) و بیشترین مقدار نیز در سال ۲۰۱۲ میلادی (۹۰-۱۳۸۹) ثبت شده است. طی سال ۲۰۰۲ به علت تصویب قانون جدید سرمایه‌گذاری خارجی رشد قابل توجهی را داشته است ولی طی سال‌های (۲۰۰۵-۲۰۰۲) سیر نزولی را به خود گرفته و طی سال‌های ۲۰۰۳، ۲۰۰۴ و ۲۰۰۵ به ترتیب با رشد منفی ۱۲/۰۴-، ۷۹/۲- و ۷۰- درصد مواجه بوده است. این کاهش تا سال ۲۰۰۸ ادامه داشته است اما تا سال ۲۰۱۲ مجدداً سیر صعودی به خود گرفته است.

از سال ۱۳۹۰ (۱۳-۲۰۱۲ میلادی) به علت تشدید تحریم‌های بین‌المللی حضور و سرمایه‌گذاری جدید شرکت‌های نفتی خارجی در کشورمان تقریباً متوقف شد و از آنجایی که تقریباً ۶۰ درصد سرمایه‌گذاری‌هایی خارجی در ایران مربوط به حوزه انرژی است، توقف سرمایه‌گذاری‌ها در این بخش، تأثیر نامطلوب فاحشی در افت مجموع سرمایه‌گذاری‌ها داشت. شاخص شفافیت نیز تقریباً روند مشابهی داشته است و در سال ۲۰۰۲ بهبود چشمگیری داشته، این بهبود نیز تا حدود زیادی به علت بهبود قوانین سرمایه‌گذاری خارجی بوده است. بررسی روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و شفافیت در ایران در کنار هم نشان می‌دهد هنگامی که شاخص شفافیت در ایران بهبود یافته میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش یافته است. روند تغییرات این دو متغیر در نمودارهای شماره ۱ و ۲ رسم شده است.



نمودار ۱: روند شاخص شفافیت در ایران



نمودار ۲: روند سرمایه‌گذاری خارجی در ایران (ارقام، میلیارد دلار)

با دقت در این نمودارها به روشنی مشخص است که هردو به صورت تقریبی سیر یکسانی را طی کرده‌اند به صورتی که وقتی در سال ۲۰۰۲ وضعیت شفافیت در کشور ایران بهبود یافته است میزان سرمایه‌گذاری خارجی نیز به صورت چشم‌گیری افزایش یافته است.

## ۵. روش تحقیق

در این پژوهش برای بررسی تأثیر شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از مدل داده‌های ترکیبی سری زمانی - مقطعی<sup>۱</sup> یا داده‌های ترکیبی<sup>۲</sup> استفاده می‌شود.

### ۱-۵. مدل داده‌های ترکیبی سری زمانی - مقطعی

داده‌های ترکیبی به مجموعه‌ای از داده‌ها گفته می‌شود که بر اساس آن، مشاهدات به وسیله تعداد زیادی از متغیرهای مقطعی (N) که اغلب به صورت تصادفی انتخاب می‌شوند، در طول یک دوره زمانی مشخص (T) مورد بررسی قرار گرفته باشند. این  $N \times T$  داده‌های آماری را داده‌های ترکیبی یا داده‌های مقطعی - سری زمانی می‌گویند. در استفاده از داده‌های ترکیبی از مدل‌ها و آزمون خاص این روش استفاده می‌شود. یکی از سؤالاتی که بر اساس این روش باید به آن پاسخ داده شود نوع مدل انتخاب شده است. برای آزمون صحت و قوت مدل‌های مختلف از آزمون‌های متعددی استفاده می‌شود. رایج‌ترین این آزمون‌ها آزمون‌های چاو<sup>۳</sup> و هاسمن<sup>۴</sup> است.

### ۲-۵. آزمون‌های تشخیصی<sup>۵</sup>

به منظور انتخاب الگوی تخمین مناسب از میان روش‌های داده‌های ترکیبی و داده‌های تابلویی از آزمون اثرات ثابت (چاو) استفاده می‌شود. فرضیه صفر این آزمون الگوی رگرسیون متغیری است که بیان می‌کند تمام آثار ثابت برابر صفر است. اگر  $F$  محاسبه شده از مقدار بحرانی بیشتر

1. Time series- Cross Section data
2. Panel data
3. Chow
4. Hausman
5. Diagnostic Test

باشد فرضیه صفر رد می‌شود و الگوی مناسب پانل می‌باشد، در غیر این صورت الگوی داده‌های ترکیبی<sup>۱</sup> استفاده می‌شود. در تعیین مدل ارجح و درست از میان مدل اثر ثابت و اثر تصادفی آزمون هاسمن را بکار برده می‌شود. در مدل اثر تصادفی بر خلاف مدل اثر ثابت، خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل مدل همبسته نبوده و مستقل از یکدیگر می‌باشند. در این آزمون از آماره چی دو با  $K$  درجه آزادی استفاده می‌شود. اگر چی دو به دست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرض صفر مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرض آثار ثابت پذیرفته می‌شود (بالتاجی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵).

## ۶. بررسی نتایج تجربی تحقیق

### ۶-۱. معرفی مدل

با در نظر گرفتن مبانی نظری مربوط به تأثیر شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که ذکر شد و به پیروی از مدل ارائه شده توسط درابک و پاین (۲۰۰۲)، تأثیر شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در چارچوب مدل زیر بررسی می‌شود:

$$FDI = f(T, Y, r, i, ER, TR) \quad (1)$$

در مدل فوق:

FDI سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی،  $T$  شاخص شفافیت،  $Y$  رشد اقتصادی،  $r$  نرخ بهره،  $i$  تورم،  $ER$  ثبات نرخ ارز و  $TR$  شاخص باز بودن اقتصاد است.

کشورهای مورد بررسی در این پژوهش کشورهای خاورمیانه شامل مصر، ایران، سودان، عراق، عربستان سعودی، یمن، سوریه، اردن، امارات متحده عربی، لبنان، فلسطین، کویت، عمان قطر و بحرین و بازه زمانی مورد بررسی بین سال‌های (۲۰۱۰-۲۰۰۰) است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جریان خالص ورودی سرمایه به قیمت جاری بر حسب دلار است. شاخص شفافیت استفاده شده در این پژوهش مربوط به مؤسسه بین‌المللی PRS است.

1. Pooled data

2. Baltagi



از آنجا که اکثر شاخص‌های شفافیت مؤسسات، کشورهای مختلف را بر حسب موقعیت آن‌ها رتبه‌بندی می‌کنند و در این پژوهش تنها کشورهای خاورمیانه مورد بررسی قرار گرفته‌اند از شاخص این مؤسسه استفاده شده است، زیرا این مؤسسه به هر یک از کشورها بر حسب موقعیت آن‌ها عددی نسبت داده و شاخص آن رتبه‌ای نمی‌باشد. رشد اقتصادی در این پژوهش همان رشد تولید ناخالص داخلی<sup>۱</sup> است. نرخ بهره پرداختی به سپرده‌ها به عنوان نرخ بهره در این مطالعه در نظر گرفته شده است. نرخ تورم مربوط به شاخص قیمت کالاهای مصرفی در این کشورها است و ثبات نرخ ارز در واقع درصد تغییرات نرخ ارز رسمی (واحد پول داخلی در برابر دلار) این کشورها است و شاخص مورد استفاده به منظور در نظر گرفتن باز بودن فضای تجاری کشورها مجموع صادرات و واردات آن کشورها است که با تقسیم بر تولید ناخالص داخلی به صورت نسبی درآمده است. ذکر این نکته الزامی است که تمام داده‌ها به جز شاخص شفافیت که پیش از این توضیح داده شد از بانک جهانی<sup>۲</sup> استخراج شده‌اند.

---

1. GDP

2. World Bank

## ۶-۲. تصریح مدل

$$FDI/GDP = \alpha + \beta_1 T + \beta_2 Y + \beta_3 r + \beta_4 i + \beta_5 ER + \beta_6 TR + \mu \quad (2)$$

با توجه به مبانی نظری ارائه شده، فرض بر این است که شفافیت تأثیر مثبت بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارد. انتظار بر این است که رابطه رشد اقتصادی، ثبات نرخ ارز و آزادی تجارت خارجی با سرمایه گذاری مستقیم خارجی مثبت باشد. به طوری که افزایش در هر کدام از این متغیرها، موجب افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی خواهد شد. از طرفی انتظار بر این است که رابطه نرخ بهره و تورم با سرمایه گذاری مستقیم خارجی منفی باشد به صورتی که با افزایش این دو متغیر از میزان سرمایه گذاری مستقیم خارجی در این کشورها کاسته شود.

## ۶-۳. بررسی ایستایی متغیرها

به کارگیری روش های سنتی در اقتصاد سنجی مبتنی بر فرض ایستا بودن متغیرها است. بنابراین برای جلوگیری از رخ دادن پدیده رگرسیون کاذب در هنگام برآورد الگو، ابتدا لازم است که ایستایی متغیرها مورد بررسی و آزمون قرار گیرد، بدین منظور از آزمون لوین و لین<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) استفاده گردیده است. البته ذکر این نکته لازم است که انتخاب حداکثر تعداد وقفه به وسیله نرم افزار انجام شده است.

جدول ۱. بررسی ایستایی متغیرها

متغیر	عرض از مبدأ	روند	آماره	p-value	نتیجه
FDI	دارد	دارد	-۵/۶۸	۰/۰۰	ایستا
T	دارد	دارد	-۴/۸۶	۰/۰۰	ایستا
Y	دارد	دارد	-۵/۲۲	۰/۰۰	ایستا
R	دارد	دارد	-۴/۰۸	۰/۰۰	ایستا
I	دارد	دارد	-۲/۹۵	۰/۰۰	ایستا
ER	دارد	دارد	-۶/۳۵	۰/۰۰	ایستا
TR	دارد	دارد	-۲/۶۰	۰/۰۰	ایستا

مأخذ: نتایج پژوهش

نتایج این آزمون نشان می‌دهد تمام متغیرهای پژوهش ایستا در سطح می‌باشند.

## ۶-۴. برآورد مدل

برای برآورد مدل ابتدا با استفاده از آزمون‌های تشخیصی (چاو و هاسمن) نوع مدل انتخاب می‌شود. برای آزمون چاو ابتدا مدل اثر ثابت تخمین زده شده است. سپس آزمون چاو انجام شده است. نتایج آزمون در جدول (۲) آمده است.

جدول ۲. آزمون چاو برای تشخیص الگوی داده‌های ترکیبی یا تابلویی

آزمون اثرات ثابت (چاو)	مقدار محاسبه شده F	درجات آزادی F	p-value	قضایات
تابلویی	۴/۹۹	(۱۱۰-۱۵)	۰/۰۰	رد فرض H0

مأخذ: نتایج تحقیق

بر اساس آماره F لیمر (Prob= 0/00) استفاده از روش حداقل مربعات تجمیع شده، رد خواهد شد. بنابراین برای انجام آزمون هاسمن ابتدا مدل را به صورت اثر تصادفی تخمین زده و سپس آزمون هاسمن انجام می‌شود نتایج آزمون در جدول (۳) آورده شده است.

جدول ۳. آزمون هاسمن برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون هاسمن	مقدار محاسبه شده چی دو	درجه آزادی چی دو	p-value	قضایات
تابلویی	۲۳/۴۸	۶	۰/۰۰	رد فرض H0

مأخذ: نتایج تحقیق

نتایج آزمون هاسمن (Prob = 0/00) حاکی از استفاده از رویکرد اثر ثابت است. در مرحله بعد مدل انتخاب شده بر اساس آزمون‌های ارائه شده برآورد می‌شود. با توجه به رویکرد اثر ثابت عرض از مبدأ برای مقاطع مختلف طی سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۰۰ به ترتیب برابر با ۰/۴۸، -۲/۲۴، -۱/۸۰، -۱/۳۲، -۰/۲۸، ۱/۴۵، ۴/۱۱، ۲/۹۱، ۲/۳۹، ۲/۱۵، ۰/۲۲، -۲/۷، -۲/۶۲، -۲/۶۰، -۲/۸۲ و ۲/۵۶- است.

جدول ۴. برآورد مدل تأثیر شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	p-value
C	۰/۵۰	۱/۱۱	۰/۴۴	۰/۶۵
T	۰/۷۵	۰/۳۵	۲/۱۳	۰/۰۳
Y	۰/۰۶	۰/۰۳	۱/۸۵	۰/۰۶
R	-۰/۱۲	۰/۰۶	-۱/۹۸	۰/۰۵
I	-۰/۱۰	۰/۰۴	-۲/۴۳	۰/۰۱
ER	۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	۳/۳۵	۰/۰۰
TR	۰/۹۷	۰/۵۹	۱/۶۲	۰/۱۰

مأخذ: نتایج تحقیق

با توجه به جدول (۴) تمام متغیرها معنادار بوده و علامت آن‌ها بر طبق مبانی نظری است. به صورتی که با افزایش رشد اقتصادی در کشور میزبان، ثبات نرخ ارز و افزایش باز بودن تجارت در این کشورها میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد. از طرفی تورم باعث کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده و تأثیر منفی بر آن دارد. ضریب شاخص شفافیت که متغیر مورد بررسی در این پژوهش است مثبت و برابر با ۰/۷۵ است یعنی در صورت افزایش یک واحد در شفافیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ۰/۷۵ واحد افزایش می‌یابد. نتایج معادله برآورد شده در جدول شماره (۴) ارائه شده است. ضریب تعیین (۰/۴۶۵۳) است که در فضای داده‌های ترکیبی نشان از قدرت توضیح دهنده‌گی نسبتاً مناسب مدل دارد.

## ۷. نتایج و توصیه‌های سیاستی

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از مقوله‌های مهم برای تمام کشورها است به صورتی که برای ایجاد رشد اقتصادی و تداوم بخشیدن به آن و تشکیل سرمایه بسیار مهم است این امر در مورد کشورهای در حال توسعه اهمیت بیشتری دارد به صورتی که در میان این کشورها رقابت شدیدی بر سر جذب سرمایه‌گذار خارجی وجود دارد. این امر در مورد کشورهای خاورمیانه نیز صادق است. در بحث سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آنچه که امروزه به عنوان بحثی جدی مطرح شده است، بحث شفافیت است. در واقع سرمایه‌گذاران خارجی و کمپانی‌های بزرگ کشورهایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند که همگام با شرایط مناسب اقتصادی محیطی امن و شفاف برای سرمایه‌گذاری داشته باشند. در این زمینه مطالعات متعددی صورت گرفته است و در بسیاری از این مطالعات نتایج تجربی تأییدکننده این ادعا بوده‌اند.

در این مطالعه نیز نتایج نشان‌دهنده تأثیر مثبت شفافیت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است به طوری که با افزایش یک واحد در شاخص شفافیت در کشورهای خاورمیانه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ۱/۹۲ واحد افزایش می‌یابد. با توجه به اینکه شاخص شفافیت استفاده شده در این مطالعه بر اساس وضعیت کنترل فساد، رعایت حق مالکیت و کاغذبازی و سیستم قضایی کشورها است. در این زمینه پیشنهاد می‌شود قوانین و مقررات مناسب در جهت تسهیل محیط کسب و کار

تصویب شود و دولت‌ها عزم جدی خود را برای اجرای این قوانین بکار ببندند. در زمینه کاغذ بازی و بروکراسی اداری و سیستم قضایی کارا پیشنهاد می‌شود قوانین و مقررات دست و پاگیر و اضافی که در راه سرمایه‌گذاران و به ویژه سرمایه‌گذاران خارجی وجود دارد حذف شود و قوانین با هدف تسهیل در سرمایه‌گذاری تصویب شوند.

سیتم ضعیف قضایی از دیگر مواردی است که کشورهای در حال توسعه با آن دست به گریبان هستند و دعاوی حقوقی شرکت‌ها و کمپانی‌های تجاری مدت زمان زیادی در دیوان قضایی این کشورها باقی مانده و باعث تضعیف سرمایه‌گذاری می‌شوند. در صورتی که کشورها عزم خود را در جهت فراهم آوردن شرایط مناسب جهت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی جزم کنند و شاخص‌های خود در این زمینه را بهبود بخشند به زودی شاهد سرازیر شدن سرمایه‌گذاران خارجی به اقتصاد خود خواهند بود و تنها در این صورت است که مراحل توسعه را به راحتی طی خواهند کرد.

## منابع

- **Baltagi, Badi H.** (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, Third Edition, John Wiley and Sons.
- **Beck, P. and M. Maher** (1986). "A Comparison of Bribery and Bidding in Thin Markets", *Economic Letters*. 20(1), pp. 1-5.
- **Borensztein E., de Gregorio J. and J-W Lee** (1998), "How does foreign direct investment affect economic growth?" *Journal of international Economics*, No.45, pp. 115-135.
- **Braguinsky, S.** (1996), "Corruption and Schumpeterian Growth in Different Economic Environments", *Con- temnorarv Economic Policy*. XIV. , pp.14-25.
- **Bushman R.; Piotroski J. and A. Smith** (2004), "What determines corporate transparency?", *Journal of Accounting Research*, 42(2), pp. 207-45.
- **Carlos M. Asilis and V. Hugo Juan-Ramon** (1994), *On Corruption and Capital Accumulation*, Washington, DC: International Monetary Fund, Working Paper, pp. 36-94.
- **Drabek Z. and W. Payne** (2002), "The Impact of Transparency on Foreign Direct Investment", *Journal of Economic Integration*, 17(4), pp. 777-810.
- **Egger, Peter and Hannes Winner** (2005). "Evidence on corruption as an incentive for foreign direct investment", *European Journal of Political Economy*, 21(4), pp. 932-952.
- **Finel, B. and K. Lord** (2000), *Power and Transparency in the Age of Transparency*, New York: Palgrave Macmillan.
- **Gupta, Sanjeev; Davoodi Hamid and Rosa Alonso-Terme** (1998), *Does Corruption Impact Income Inequality and Poverty?*, Washington, DC: International Monetary Fund Working Paper, pp. 76-98.
- **Huntington, S. P.** (1968), *Political Order in Changing Societies*, New Haven, CT: Yale University Press.
- **Kaufmann, Daniel; Pradhan, Sanjay and Ryterman, Randi** (1999), "World Bank Finds New Ways to Diagnose Corruption Symptoms", *Transition*, 10(1), pp. 10-11.
- **Kim, H.** (2010), "Does Corporate Governance or Transparency Affect Foreign Direct Investment?", *International Journal of Human and Social Sciences*, 5(13).
- **La Porta R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer A. and R. Vishny** (1998), "Law and finance", *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-55.
- **Lebovic J.** (2006), "Democracies and transparency: country reports to the UN Register of Conventional Arms, 1992-2001", *Journal of Peace Research*, 43(5), pp. 543-62.
- **Leff, N.** (1964), "Economic Development Through Bureaucratic Corruption", *American Behavioral Science*, pp. 8-14.

- **Levina A., Linb C.F. and Chia-Shang James Chu** (1992), Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties, *Journal of Econometrics*, 108(1), pp. 1-24.
- **Li, X. and Liu, X.** (2005), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Increasingly Endogenous Relationship," *World Development*, 33(3), pp. 393-407.
- **Lien D. H.** (1986), "A Note on Competitive Bribery Games", *Economic Letters*, 22(4), pp. 337-341.
- **Mauro, Paolo** (1995), "Corruption and Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 110(3), pp. 681-712.
- **North D. C.** (1990), *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- **OECD** (1997), "The OECD Report on Regulatory Reform", *Paper of the Ministerial Council*, May.
- **Palmedo, M.** (2012), "The Economic Effect of the Intellectual Property Obligations in Free Trade Agreements", *Working Paper*.
- **Quazi, R.** (2007), "Economic freedom and foreign direct investment in East Asia", *Journal of the Asia Pacific Economy*, 12(3), pp. 329-44.
- **Rapp, Richard and Rozek Richard** (1990), Benefits and Costs of Intellectual Property Protection in Developing Economies, *National Economic Research Associates*, Working Paper 3.
- **Seyoum B. and T. Manyak** (2009), "The impact of public and private sector transparency on foreign direct investment in developing countries", *critical perspectives on international business*, 5(3), pp. 187-206.
- **Tanzi, Vito** (1999), *Corruption, Government Activities and Markets*, Washington, DC: International Monetary Fund, Working Paper, pp. 99-94.
- **Tullock G.** (1996), "Corruption Theory and Practice", *Contemporary Economic Policy*, No. 14, pp. 6-13.
- **Zhao, J. H.; Kim S. H. and J. Du** (2003), "The impact of corruption and transparency on Foreign Direct Investment: an empirical analysis", *Management International Review*, 43(1), pp. 41-63.