

# Bilateral Investment Treaties: A Strategy for Attracting Foreign Direct Investment in Developing Countries

Mostafa Heidari Haratemeh<sup>1</sup>

| heidarimu@yahoo.com

Received: 19/Jun/2024 | Accepted: 11/Sep/2024

**Abstract** In recent decades, bilateral and multilateral investment treaties have become key international legal tools to encourage foreign direct investment (FDI) by providing protections that attract foreign investors. Consequently, many developing countries enter into bilateral investment treaties (BITs) to boost FDI inflows. This study aims to investigate the impact of these treaties on FDI in developing countries, analyzing economic data from 21 developing nations from 2007 to 2022 through an attraction model. The findings indicate that BITs have a consistently positive and significant impact on FDI across all models, with a particularly strong effect observed among developing countries. Additional variables—including institutional quality, colonial ties, and a free trade agreement dummy variable—were added to the model. When a BIT is concluded, the host country provides foreign investors with a reliable institutional framework that may offer better investment protection than domestic institutions. In this context, BITs and domestic institutional quality appear to be substitutes, leading to an expected negative relationship. On the other hand, BITs can also serve as a signaling mechanism, indicating to foreign investors that the host country is committed to safeguarding their investments. To capture this effect, an interaction term between BITs and institutional quality was added to the model. This interaction variable is negative across most country pairs, indicating substitutability, but is positive and significant among pairs of developing countries, highlighting a unique dynamic in these contexts.

**Keywords:** Bilateral Investment Treaty, Foreign Direct Investment, Gravity Model, Institutional Quality, Free Trade Agreement, Developing Countries.

**JEL Classification:** F02, F21, C50.

1. Associate Professor, Islamic Azad University, Naraq branch, Naraq, Iran.

# معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه؛ راهبردی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه

heidarimu@yahoo.com

مصطفی حیدری هراتمه

دانشیار، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نراق، نراق، ایران.

مقاله پژوهشی

پذیرش: ۱۴۰۳/۰۱/۲۷

دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۲۴

**چکیده:** در دهه‌های اخیر، معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه تبدیل به مهمترین مکانیزم قانونی بین‌المللی برای تشویق و دلگرمی سرمایه‌گذاران خارجی جهت جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تبدیل شده‌اند. بنابراین کشورهای در حال توسعه، معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه را جهت جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی منعقد می‌کنند. در این راستا مطالعه حاضر با هدف بررسی تاثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه در نظر گرفته شد. ازین‌رو با استفاده از داده‌های اقتصادی ۲۱ کشور در حال توسعه در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۴۰۱، تاثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، از طریق یک مدل جاذبه، مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد: معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه تاثیر مثبت و معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. با اضافه شدن متغیرهای کیفیت نهادی، رابطه استعماری و متغیر ساختگی توافق تجارت آزاد به مدل با انعقاد معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه، کشور میزبان به سرمایه‌گذاران خارجی یک چارچوب نهادی خارجی ارائه می‌دهد که به طور قابل اعتمادی آنها را متعهد می‌کند که از سرمایه‌گذاری خود، بهتر از توان نهادهای داخلی محافظت کنند، در این صورت آنها جایگزین هستند و انتظار یک رابطه منفی وجود دارد. از سوی دیگر، انعقاد معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه ممکن است به عنوان یک دستگاه سیگنال‌دهی، عمل کند و به سرمایه‌گذاران خارجی اعلام کند که کشور در حفاظت از سرمایه‌گذاری آنها جدی است، بنابراین یک فاکتور تعاملی بین معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه و کیفیت نهادی به مدل توسعه‌یافته اضافه شد که مثبت و معنی‌دار و نشان‌دهنده قابلیت جایگزینی است.

**کلیدواژه‌ها:** معاهده سرمایه‌گذاری دو جانبه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مدل جاذبه، کیفیت نهادی، قرارداد تجارت آزاد، کشورهای در حال توسعه.

طبقه‌بندی JEL: C50, F21, F02

معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه، که حمایت‌ها و حقوق خاصی را برای سرمایه‌گذاران خارجی در کشورهای میزبان ارائه می‌کند با این امید که انجام این کار باعث جذب یا حفظ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شود، از زمان انعقاد اولین معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین کشورها به شدت افزایش یافته است. در حالی که بیشتر ادبیات بر اثرات معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین صادرکنندگان سرمایه در کشورهای توسعه‌یافته و کشورهای میزبان در حال توسعه متمرکز شده است، تحقیقات اندکی تا به امروز جهت بررسی آثار معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین کشورهای در حال توسعه صورت گرفته است. معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به اصطلاح "جنوب-جنوب" در حال گسترش هستند. با این حال تأثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر جریان سرمایه‌گذاری تا حد زیادی ناشناخته است (Taipei Times, 2018). بنابراین، چندین پرسش بدون پاسخ در این رابطه وجود دارد: آیا معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین دو کشور در حال توسعه بر جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین این دو کشور تأثیر می‌گذارد؟ چه عواملی بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای در حال توسعه تأثیر می‌گذارند و آیا این عوامل با عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در یک کشور توسعه‌یافته متفاوت است؟ تحقیقات تجربی قبلی در مورد عوامل تعیین‌کننده برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، از جمله تأثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، عمدتاً بر جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از کشورهای مبدأ توسعه‌یافته به کشورهای مقصدهای در حال توسعه متمرکز شده‌اند. این مطالعه از این جهت متفاوت است که بر پیوند بین معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای در حال توسعه تمرکز دارد. این پیوند به دلیل داده‌های پراکنده دوجانبه در مورد جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای در حال توسعه به ندرت مورد بررسی قرار گرفته است. با این حال، این محدودیت تا حدی با انتشار آمارهای دوجانبه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی توسط **آنکتاد (۲۰۰۵)**<sup>۱</sup> برطرف شده، که به محققان اجازه می‌دهد مجموعه داده‌های جدیدی ایجاد کنند که شامل جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوجانبه برای تمام کشورهای توسعه‌یافته - در حال توسعه، توسعه‌یافته - توسعه‌یافته و در حال توسعه‌یافته - در حال توسعه، در دسترس است. علاوه بر این، با استفاده از یک مدل گرانشی یا جاذبه که مشارکت معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه را به عنوان یک عامل تعیین‌کننده درونزای جریان‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه در نظر می‌گیرد و همچنین اجازه می‌دهد تا جریان سرمایه‌گذاری دوجانبه صفر شود، این مقاله تحقیقات قبلی را در مورد معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و جریان‌های سرمایه‌گذاری

مستقیم خارجی گسترش می‌دهد. همچنین این مطالعه به رابطه بین کیفیت نهادی داخلی و معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه می‌پردازد. تعداد کمی از مطالعات مکمل یا جایگزین‌پذیری موسسات و معاهده‌های سرمایه‌گذاری را ارزیابی کرده‌اند و هیچ مطالعه‌ای ارزیابی نکرده است که آیا این رابطه بین جفت کشورهای توسعه‌یافته - در حال توسعه و در حال توسعه - در حال توسعه تفاوت دارد یا خیر. در ادامه ادبیات مربوط به عوامل تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مرور می‌شود و با این اولویت که بر ادبیاتی تمرکز می‌کند که به تأثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جفت کشورهای توسعه‌یافته - توسعه‌یافته، توسعه‌یافته - در حال توسعه، در حال توسعه - در حال توسعه، می‌پردازد. سپس متغیرها و داده‌های مورد استفاده برای تخمین تجربی تشریح و در نهایت یافته‌ها و نتیجه‌گیری ارائه شده است.

### چارچوب و مبانی نظری پژوهش

معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به عنوان ابزاری برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مطرح شده است. کشورهای میزبان به امید افزایش جذب سرمایه‌های خارجی، مشتاق هستند برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری خارجی، معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه منعقد و امضا کنند. ادعا می‌شود که افزایش متعاقب معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه نتیجه رقابت بین کشورهای میزبان برای مجموعه محدودی از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است (Bengoa, Sanchez-Robles, Shachmurove, 2020). با این حال، ادبیات تجربی به نتایج متناقضی در مورد تأثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر سطوح سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رسیده است (Aisbett, Busse & Nunnenkamp, 2017) و (Blonigen & Piger, 2014) با استفاده از داده‌های کل و دوجانبه، همبستگی قوی بین معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پیدا کردند. در حالی که هالوارد دریمایر<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) و توپین و رزاکرمن<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) همبستگی کمی بین معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و جریان‌های ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پیدا کردند. با این حال، در یک مطالعه بعدی، رزاکرمن (۲۰۰۹) نشان داد که این یافته‌های متناقض، نتیجه چارچوب‌های مفهومی توسعه نیافته است، و دریافت که برخلاف نتایج قبلی او، معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه در واقع جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تحت شرایط پیچیده داخلی تحریک می‌کنند. اما تحت شرایط پیچیده داخلی. بوته و میلنر<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) همچنین در تلاش برای مقابله با این

1. Hallward-Driemeier
2. Tobin & Rose-Ackerman
3. Buthe & Milner

اختلافات قبلی، یک استدلال نظری در مورد ماهیت سیاسی معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه برای توضیح نتایج متنوع مطالعات قبلی ارائه کردند، و در نهایت دریافتند که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه با داده‌های مونادیک<sup>۱</sup> (مثلا به پاسخ‌دهندگان یک سوال واحد در مورد اینکه معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه داده باعث هدایت جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود/ نمی‌شود) به طور قابل ملاحظه‌ای جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را از کشورهای توسعه‌یافته به کشورهای میزبان در حال توسعه افزایش می‌دهند. کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد (UNCTAD)<sup>۲</sup> در سال ۱۹۹۸، برای اولین بار تاثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه را بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از داده‌های دوجانبه برای ۱۴ کشور داخلی و ۷۲ کشور میزبان بررسی کرد. مطالعه سری زمانی آنها نشان داد که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه تاثیر مثبت و در عین حال کمی ضعیف بر جریان کل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند. تجزیه و تحلیل مقطعی جداگانه این مطالعه تاثیر مثبت معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه را بر جریان کل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نسبت به تولید ناخالص داخلی نشان داد. نتیجه‌گیری کلی آنها این است که در حالی که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه نقشی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند، تاثیر آن در مقایسه با عوامل تعیین‌کننده اصلی مانند اندازه بازار ناچیز است. **هالوارد سدریمایر (۲۰۰۹)**، پس از بررسی تاثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوجانبه بین ۲۰ کشور مبدا به ۳۱ کشور میزبان (در حال توسعه) از سال ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۰ به نتیجه مشابهی می‌رسد. یافته‌های او تاثیر منفی و کمی مثبت معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه را بر افزایش سطوح سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نشان می‌دهد و استدلال می‌کند که این تاثیر تا حدی توسط سایر تعاملات بین کشورهای میزبان و میزبان، از جمله موانع تجاری، سایر معاهده‌های اقتصادی و اطلاعات ناقص، پنهان شده است. او همچنین دریافت کرده است که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به جای جایگزینی برای نهادهای داخلی قوی، به‌عنوان تعریف و تمجید عمل می‌کنند، و او را به این نتیجه می‌رساند که «این امر عقلانیت مرکزی برخی از کشورهای کمتر توسعه‌یافته را برای انعقاد این توافق‌ها به امید دور زدن نیاز به تقویت حقوق مالکیت و نهاده به طور کلی تر تضعیف می‌کند». سایر مطالعات جدیدتر تاثیر مثبت معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نشان داده است. **ایگر و فافرمایر (۲۰۰۴)** در یک تحلیل دوتایی دیگر، به اثرات علامت‌دهی نگاه می‌کنند و دریافتند

1. Monadic Data
2. UN Trade and Development

که هر دو معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه امضا و تایید شده تأثیر مثبتی بر «مجموع سرمایه‌های انباشته‌ای که توسط سرمایه‌گذاران یک کشور مورد نظر تا یک تاریخ معین وارد سایر کشورهای خارجی شده» (FDI)<sup>۱</sup>، ۱۹ کشور و ۵۴ کشور میزبان از ۱۹۹۷-۱۹۸۲ دارند. در حالی که هر دو نوع معاهده یک تأثیر دارند، آنها متوجه می‌شوند که معاهده‌های تصویب شده است، تأثیر بیشتری نسبت به قراردادهای امضا شده دارند، که نشان می‌دهد معاهده‌های سرمایه‌گذاری به عنوان مکانیزمی برای تعهد و اجرای معتبر، نه صرفاً سیگنال‌دهی (علامت‌دهی) عمل می‌کنند (Business Today, 2021). به طور مشابه، با داده‌های **مونادیک، نیومایر و پرس (۲۰۰۵)**، نه تنها به این موضوع می‌پردازند که آیا معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را افزایش می‌دهند، بلکه به ستایش و تمجید یا جایگزینی برای نهادهای قوی سیاسی و اقتصادی داخلی می‌پردازند. آنها دریافتند که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه باعث افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین صادرکنندگان سرمایه و کشورهای میزبان (غیر OECD)<sup>۲</sup> کشورهای غیرسازمان همکاری و توسعه اقتصادی می‌شوند، اما این نتایج در مورد اینکه آیا معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه جایگزینی برای حکمرانی خوب و نهادها هستند، قطعی نیست. **توبین و رز آکرمن (۲۰۰۶)**، دریافتند که تعداد معاهده‌های، تأثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در دوره‌های اولیه دارد، اما تأثیر حاشیه‌ای آنها کاهش می‌یابد و تعداد معاهده‌های جهانی افزایش می‌یابد. علاوه بر این، آنها دریافتند که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و محیط‌های سیاسی برای سرمایه‌گذاری قابل تمجید و ستایش هستند. حال این پرسش مطرح می‌شود که، چرا معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را همانطور که پیش‌بینی می‌شد افزایش می‌دهند؟ معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه را می‌توان به‌عنوان ابزارهای قانونی که بخشی از قانونی‌سازی نسبتاً اخیر سیاست بین‌الملل هستند، در نظر گرفت (Bhasin & Manocha, 2016; Dixon & Haslam, 2016). به عنوان ابزارهای قانونی، آنها به سرمایه‌گذاران بالقوه سیگنال می‌دهند که کشورهای میزبان آماده هستند تا محیط میزبانی مطلوبی را برای شرکت‌های خارجی بدون ترس از سلب مالکیت و مالیات بیش از حد فراهم کنند. با نگاهی به معاهده‌های سرمایه‌گذاری بین ایالات متحده و کشورهای در حال توسعه، **هافتل<sup>۳</sup> (۲۰۰۸)**، استدلال می‌کند که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به عنوان تعهدات معتبری عمل می‌کنند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در هنگام تصویب افزایش می‌دهد، نه فقط وقتی امضا شده باشد: بنابراین تنها زمانی که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه اجرا می‌شوند، دارای تعهدات قانونی قوی

1. The Stock of Outward
2. Organisation for Economic Co-operation and Development
3. Haftel

هستند و می‌توانند به دلیل عدم رعایت جریمه شوند، که برای سرمایه‌گذاران مهم است. از سوی دیگر، الکینز، گوزمن و سیمونز<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) و نیومایر و اسپس<sup>۲</sup> (۲۰۰۵)، دریافتند که تمام معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه (امضا شده و در حال اجرا) به عنوان ابزارهای سیگنال دهی به سرمایه‌گذاران خارجی عمل می‌کنند، که نشان می‌دهد کشور میزبان آماده انجام اصلاحات آزادسازی است. و/یا مفاد سرمایه‌گذاری مندرج در معاهده را در پیش‌بینی امضای معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ی بیشتری در آینده رعایت کنید. **بوته و میلنر** (۲۰۰۹) نگاهی جامع به مطالعات قبلی در مورد رابطه بین معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند و یک نظریه سیاسی، سیاستی از معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌کنند تا توضیح دهند که چرا معاهده‌های سرمایه‌گذاری باید بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر بگذارد. به عنوان ابزارهای قانونی که حقوق و تعهدات خاصی را ایجاد می‌کنند، بخشی از "قانونی‌سازی"<sup>۳</sup> سیاست بین‌المللی در دهه‌های اخیر هستند (Singh, Shreeti & Urdhwareshe, 2022). این معاهده‌های از ارائه وضعیت، مطلوب ترین کشور، تا گنجاندن شروط داوری، که به طرف‌های خصوصی اجازه می‌دهد تا رسیدگی‌های داوری الزام‌آور را علیه دولت طرف امضاکننده دیگر آغاز کنند، یک کارکرد حقوقی بین‌المللی ایفا می‌کنند. اما در حالی که آنها ابزاری کاملاً قانونی هستند (که برای رفع نگرانی‌های حقوقی ایجاد شده‌اند)، **بوته و میلنر** (۲۰۰۹)، استدلال می‌کنند که آنها برای رسیدگی به یک مشکل سیاسی، سیاستی وجود دارند: نگرانی‌های کشورهای میزبان عمدتاً از فقدان دانش در مورد تعهد آینده دولت میزبان به سیاست‌های آزادسازی اقتصادی ناشی می‌شود (Dutt, 2021)، از جمله مقرراتی که انجام می‌دهند، معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به سرمایه‌گذاران خارجی حقوقی می‌دهند که فراتر از جریان‌های سرمایه بدون مانع است و غرامت برای سلب مالکیت را تضمین می‌کند. در عوض، آنها تعهدی به سیاست‌های لیبرال اقتصادی در طیف وسیعی از موضوعات را تشکیل می‌دهند، همانطور که در تصمیمات داوری تأکید شده است (Colen, Persyn & Guariso, 2016). با این حال همان طوری که کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل دهه‌های پیش در بررسی معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه بیان داشت: «کشورهای زیادی با جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارند که فاقد معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه هستند و یا تعداد کمی از آنها را امضا کرده‌اند». با این حال، بسیاری کشورهای در حال توسعه تعداد زیادی معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه امضا کرده‌اند. بنابراین پرسش این است که آیا کشورهایی که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه بیشتری امضا کرده‌اند، در جذب سرمایه‌گذاران

1. Elkins, Guzman & Simmons
2. Neumayer & Spess
3. Legalization

خارجی موفق تر بوده‌اند یا خیر؟ بنابراین سؤال اصلی تحقیق عبارت است از اینکه معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه و توامان باهم چه تاثیر دارد؟.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع هدف کاربردی و از لحاظ روش یک تحقیق توصیفی و همبستگی است. جهت آزمون عملی و تجربی فرضیه‌ها، ۲۱ کشور در حال توسعه (ایران، پاکستان، ترکیه، مصر، عراق، کویت، عربستان، بحرین، اردن، عمان، قطر، امارات متحده عربی، ارمنستان، گرجستان، قزاقستان، تاجیکستان، آذربایجان، ترکمنستان، فیلیپین، تایوان، تایلند) برای دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۴۰۱ به عنوان نمونه تحقیق با تکنیک حداکثر درست‌نمایی شبه پواسن PPML<sup>۱</sup> (با توجه به رویه معمول در پژوهش‌ها که لازم است قبل از انجام برآورد مدل، ابتدا آزمون ریشه واحد برای متغیرها انجام شود، در مطالعه حاضر انجام آزمون ریشه واحد موضوعیت ندارد؛ چرا که ممکن است جریان‌های سرمایه‌گذاری در بعضی از سال‌ها در کشورهای مورد بررسی، محقق نشود. در نتیجه روند مشترک بین متغیرها به علت عدم وجود داده‌های آماری پیوسته، قابل احصاء نیست. لازم به توضیح است یکی از شرایط اولیه به منظور انجام آزمون ریشه واحد، تحقق شرایط ذکر شده است بنابراین از برآوردکننده PPML استفاده گردید) و استفاده از نرم‌افزار Eviews 13 در نظر گرفته شد. متغیرهای تحقیق و چگونگی اندازه‌گیری آنها عبارتند از:

### الف: داده‌های پژوهش

#### • FDI: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

متغیر وابسته، جریان‌های مجموع سرمایه‌های انباشته‌ای که از طریق سرمایه‌گذاران یک کشور خارجی تا یک تاریخ معین وارد کشور هدف شده به صورت دوجانبه است (جریان دوجانبه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی). داده‌ها از آمار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوجانبه کنفرانس سازمان ملل متحد در تجارت و توسعه (UNCTAD)<sup>۲</sup> است. یکی از مشکلات متغیر وابسته، که در مدل گرانشی یا جاذبه با تصریح لگاریتمی معمول است، تفوق و تعدد صفر است. برای رفع مشکل ورودی‌ها و صفرهای منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در هنگام گرفتن تصریح لگاریتمی، همه مقادیر منفی و صفر با ۱ برابر در نظر گرفته می‌شود تا از حذف مقادیر صفر جلوگیری شود (Hallward-Driemeier, Mary, 2009).

1. Poisson Pseudo Maximum Likelihood
2. United Nations Conference on Trade and Development



### ● BIT: معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه

متغیر توضیحی اصلی یک متغیر ساختگی برای یک معاهده سرمایه‌گذاری دو جانبه امضا شده بین دو کشور است. این داده‌ها از پایگاه داده توافقنامه‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی UNCTAD است. پیش‌بینی می‌شود که ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دو جانبه به طور مثبت تحت تأثیر امضای یک معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه باشد.

### ● سایر متغیرهای توضیحی

تولید ناخالص داخلی و جمعیت از پایگاه داده شاخص‌های توسعه جهانی بانک جهانی است. اندازه بازار (GDP)<sup>۱</sup> به دلیل دسترسی بیشتر به بازار، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌شود. علامت (نوع تأثیر گذاری) جمعیت کشور میزبان مبهم است چون از یک طرف ممکن است نشان‌دهنده یک پایگاه مصرف‌کننده بزرگتر باشد، بنابراین تأثیر مثبت خواهد داشت، از سوی دیگر، جمعیت اغلب با سطوح درآمد پایین‌تر همبستگی دارد. همچنین متغیرهای  $D_{ijt}$ ،  $Cont_{ijt}$  و  $ComLan_{ijt}$  از پایگاه داده CEPII<sup>۲</sup> به عنوان متغیرهای توضیحی هستند. پیش‌بینی می‌شود که همسایگی یا همجواری و زبان مشترک، تأثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته باشند، در حالی که فاصله، که نماینده‌ای برای هزینه‌های مبادله است، پیش‌بینی می‌شود که پیش‌بینی کننده منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی باشد. (Tobin & Rose-Ackerman, 2005)

### ● اثرات ثابت

در مدل‌های اصلی، اثرات ثابت، سال، میزبان و منبع (مبدا) گنجانده شده است. در برآوردهای متناوب (یکی در میان بودن)، از اثرات ثابت سال - کشور استفاده می‌شود (Ranjan, Singh, James & Singh, 2018).

### ب: تصریح مدل پژوهش

تجزیه و تحلیل تجربی بر اساس مدل جاذبه استاندارد<sup>۳</sup> است که معمولاً برای آزمون جریان‌های تجاری بین جفت کشورها استفاده می‌شود. به طور سنتی، مدل جاذبه استاندارد، جریان‌های تجاری دو جانبه را به اندازه اقتصاد منبع (مبدا) و میزبان، فاصله بین آنها و زبان مشترک مرتبط می‌کند. اسکوفگارد پولسن<sup>۴</sup> (۲۰۱۰)، از مدل جاذبه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پشتیبانی نظری می‌کنند. مشخصات مدل اصلی به شرح زیر است:

1. Gross Domestic Product
2. "Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales
3. The Standard Gravity Model
4. Skovgaard Poulsen

$$\ln(FDI_{ijt}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(GDP_{it}) + \beta_2 \ln(GDP_{jt}) + \beta_3 \ln(POP_{it}) + \beta_4 \ln(POP_{jt}) + \beta_5 \ln(D_{ijt}) + \beta_6 \text{Cont}_{ijt} + \beta_7 \text{ComLan}_{ijt} + \beta_8 \text{BIT}_{ijt} + \varepsilon_{ijt}$$

که در آن  $FDI_{ijt}$  جریان دوجانبه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از کشور  $i$  به کشور  $j$  در زمان  $t$  است. متغیرهای گرانث استاندارد فاصله، همسایگی یا همجواری و زبان مشترک به ترتیب توسط  $D_{ijt}$ ،  $\text{Cont}_{ijt}$  و  $\text{ComLan}_{ijt}$  گرفته شده‌اند.  $WGI_{jt}$  یک پروکسی برای کیفیت نهادی کشور میزبان است،  $\text{BIT}_{ijt}$  یک متغیر ساختگی برای یک معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه بین کشور  $i$  و کشور  $j$  در زمان  $t$  است  $\varepsilon_{ijt}$  عبارت‌های جملات خطا هستند. به طور کلی مدل جاذبه به صورت چهار فرم به شرح زیر برآورد شده است:

مدل جاذبه با متغیرهای:	مدل جاذبه با متغیرهای:	مدل جاذبه با متغیرهای:	مدل جاذبه با متغیرهای:
In GDP source	In GDP source	In GDP source	In GDP source
In GDP host	In GDP host	In GDP host	In GDP host
In POP source	In POP source	In POP source	In POP source
In POP host	In POP host	In POP host	In POP host
In Distance	In Distance	In Distance	In Distance
Contiguity	Contiguity	Contiguity	Contiguity
Common Language	Common Language	Common Language	Common Language
BIT	Former Colony	Former Colony	Former Colony
Constant	Colonial Sibling	Colonial Sibling	Colonial Sibling
Year fixed effects	FTA	FTA	FTA
Country fixed effects	Institutions	Institutions	Institutions
Country-year FE	BIT	BIT	BIT
R2	BIT * Institutions	BIT * Institutions	BIT * Institutions
	Constant	Constant	Constant
	Year fixed effects	Year fixed effects	Year fixed effects
	Country fixed effects	Country fixed effects	Country fixed effects
	Country-year FE	Country-year FE	Country-year FE
	R2	Host-year FE	Sigma u
		R2	Sigma e
			Rho
<b>تخمین اول مدل</b>	<b>تخمین دوم مدل</b>	<b>تخمین سوم مدل</b>	<b>تخمین چهارم مدل</b>
وابسته: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	وابسته: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	وابسته: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	وابسته: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

## ج: برآورد مدل

برای برآورد مدل پژوهش از تخمین‌زننده حداکثر درست‌نمایی نمای پواسون یا شبه حداکثر درست‌نمایی پواسون PPML<sup>۱</sup> به دلیل توانایی آن در محاسبه صفرها در متغیر وابسته ناشی از تصریح لگاریتمی مدل گرانشی یا جاذبه، استفاده شده است.

## تجزیه و تحلیل داده‌ها

نتایج مدل پایه، با استفاده از روش PPML، در جدول (۱) نمایش داده شده است. مدل پژوهش فقط شامل جفت کشورهای درحال توسعه است. با توجه به متغیرهای کنترلی، تاثیر بازار بزرگ و زبان مشترک در همه مدل‌ها مثبت و معنی‌دار، اما تاثیر متغیر فاصله منفی و معنی‌دار است. همچنین همانطور که پیش‌بینی می‌شود، جمعیت کشور میزبان و متغیر همسایگی یا همجواری به جز در مورد جفت کشورهای درحال توسعه (مدل ۳)، تعیین‌کننده معنی‌دار برای جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیست، این یافته‌ها ممکن است همسو با تحقیقات قبلی بوده و آنها را حمایت کند که نشان می‌دهد مقدار قابل توجه و معنی‌دار از جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای درحال توسعه درون منطقه‌ای است، بنابراین احتمال بیشتری دارد که به هم پیوسته باشند. متغیر توضیحی اصلی، اینکه آیا معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین جفت کشورهای مورد نظر امضا شده است یا خیر، مثبت و معنی‌دار است (۲۸ درصد). این نتیجه ممکن است نشان دهد که نهادهای کشورهای مبدأ (منبع) درحال توسعه مسافت پیموده شده بیشتری را از معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به دست می‌آورند. که ممکن است از تخصص داخلی و خارجی (شبکه‌ها، گزینه‌های قانونی و غیره) که شرکت‌های بزرگتر از کشورهای توسعه‌یافته ممکن است در هنگام سرمایه‌گذاری در کشورهای درحال توسعه داشته باشند، برخوردار نباشند.

جدول ۱: تأثیر BIT بر FDI

مدل تخمین‌زننده	مدل PPML	Model Estimator
لگاریتم GDP مبدا	۰/۳۳ (۰/۰۹)***	ln GDP source
لگاریتم GDP میزبان	۰/۴۳ (۰/۰۷)***	ln GDP host
لگاریتم POP مبدا	۰/۷۶ (-۰/۸۹)	ln POP source
لگاریتم POP میزبان	۲/۱۳ (۰/۳۵)***	ln POP host
لگاریتم فاصله	۰/۵۲ (-۰/۰۶)***	ln Distance
همسایگی یا همجواری	۰/۳۴ (۰/۰۶)***	Contiguity
زبان مشترک	۰/۲۷ (۰/۰۵)***	Common Language
معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه	۰/۲۸ (۰/۰۵۸)***	BIT
جزء ثابت	۴۲/۳۳ (-۳/۳۲)***	Constant
ضریب تشخیص	۰/۳۸	R2

\* در سطح ۰/۱٪ معنی‌دار \*\* در سطح ۰/۰۵٪ معنی‌دار \*\*\* در سطح ۰/۰۱٪ معنی‌دار

همانطور که قبلاً ذکر شد، تصمیمات مکان‌یابی شرکت‌های چند ملیتی (MNCs) ممکن است تحت تأثیر کیفیت نهادهای کشور میزبان قرار گیرد. برای به دست آوردن این تأثیر، متغیرهایی برای کیفیت نهادی و رابطه استعماری<sup>۲</sup> و همچنین یک متغیر ساختگی برای حضور یک توافق تجارت آزاد، به مدل اصلی اضافه می‌شوند (Ung & Kim, 2020). علاوه بر این، پرسش‌های بی‌پاسخی در مورد اینکه آیا معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه جایگزین یا تمجید از کیفیت نهادی داخلی هستند، وجود دارد. از یک طرف، با امضای یک معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه، یک کشور میزبان به سرمایه‌گذاران خارجی یک چارچوب نهادی خارجی ارائه می‌دهد که به طور قابل اعتمادی آنها را متعهد می‌کند که از سرمایه‌گذاری خود بهتر از توان نهادهای داخلی محافظت کنند. در این صورت آنها جایگزین هستند و انتظار یک رابطه منفی وجود دارد. از سوی دیگر، امضای معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه ممکن است به عنوان یک دستگاه سیگنال‌دهی عمل کند و به سرمایه‌گذاران خارجی اعلام کند که کشور در حفاظت از سرمایه‌گذاری آنها جدی است و معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه لایه دیگری در بالای نهادهای داخلی است (Kox & Rojas-Romagosa, 2020). برای آزمون این رابطه، یک اصطلاح تعاملی بین معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه و کیفیت نهادی به مدل توسعه‌یافته اضافه می‌شود. نتایج مدل توسعه‌یافته، که شامل متغیرهای نهادی و شرایط تعاملی است، در

1. Multinational Corporations
2. Colonial Relationship

**جدول (۲)** گزارش شده است. دو مدل شامل جفت کشورهای در حال توسعه است. از نظر متغیرهای کنترلی، اندازه بازار، جمعیت کشور میزبان، روابط استعماری و قرارداد تجارت آزاد (FTA) همگی مثبت و معنی دار هستند. مشابه مدل پایه، فاصله بر جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی می گذارد، در حالی که همسایگی و همجواری برای جفت کشورهای در حال توسعه یک عامل تعیین کننده مثبت است. نهادها تأثیر مثبتی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند، مانند معاهده سرمایه گذاری دوجانبه. تأثیر معاهده سرمایه گذاری دوجانبه بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی برای جفت کشورهای در حال توسعه بیشتر است. متغیر تعاملی بین معاهده سرمایه گذاری دوجانبه و کیفیت نهادی منفی است، که نشان دهنده قابلیت جایگزینی است. همچنین قابل توجه و معنی دار است.

جدول ۲: تأثیر BIT بر FDI

۲ PPML	۱ PPML	مدل تخمین زنده	Estimator Model
** (۰/۱۶) ۰/۳۶	** (۰/۱۵) ۰/۳۴	لگاریتم GDP مبدا	ln GDP source
*** (۰/۰۶) ۰/۳۴	*** (۰/۰۴) ۰/۳۶	لگاریتم GDP میزبان	ln GDP host
(۰/۷۹) -۰/۷۶	(۰/۷۸) -۰/۷۳	لگاریتم POP مبدا	ln POP source
*** (۰/۳۵) ۲/۲۱	*** (۰/۲۹) ۲/۴۴	لگاریتم POP میزبان	ln POP host
*** (۰/۰۷) -۰/۴۶	*** (۰/۰۵) -۰/۴۵	لگاریتم فاصله	ln Distance
*** (۰/۰۸) ۰/۲۵	*** (۰/۰۶) ۰/۲۶	همسایگی یا همجواری	Contiguity
(۰/۱۵) ۰/۱۳	(۰/۱۶) ۰/۱۴	زبان مشترک	Common Language
*** (۰/۰۹) ۰/۵۱	*** (۰/۰۷) ۰/۵۱	مستعمره گذشته	Former Colony
** (۰/۱۷) ۰/۴۶	** (۰/۱۸) ۰/۴۳	هم نژاد استعماری	Colonial Sibling
*** (۰/۰۴) ۰/۲۴	*** (۰/۰۵) ۰/۲۳	قرارداد تجارت آزاد	FTA
* (۰/۱۶) ۰/۳۴	* (۰/۱۵) ۰/۳۱	نهادها	Institutions
*** (۰/۰۴۸) ۰/۳۰۸	*** (۰/۰۴۴) ۰/۳۳۷	معاهده های سرمایه گذاری دوجانبه	BIT
(۰/۱۳۸) -۰/۰۴۸		تعامل نهادها با BIT	BIT * Institutions
*** (۳/۰۲) -۴۲/۶۳	*** (۲/۶۴) -۴۴/۷۵	جزء ثابت	Constant
۰/۳۹	۰/۴۱	ضریب تشخیص	R2

\* در سطح ۰/۰۱ معنی دار \*\* در سطح ۰/۰۵ معنی دار \*\*\* در سطح ۰/۰۱ معنی دار

مدل‌های گرانشی یا جاذبه معمولاً شامل پایدارهای چندجانبه برای کنترل تأثیرات عوامل می‌شوند. **جدول (۳)** نتایج مدل توسعه‌یافته را با گنجاندن اثرات ثابت سال - منبع و سال - میزبان برای کنترل پایداری‌های چندجانبه نشان می‌دهد. دو مدل فقط شامل جفت کشورهای درحال توسعه هستند. نهایتاً اینکه نتایج، بجزء عدم معنی‌دار برخی از متغیرهای کنترلی، با دو مدل **جدول (۲)**، به ویژه ضرایب بزرگتر بر روی متغیر ساختگی معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین دو کشور در حال توسعه، نسبتاً سازگار هستند.

**جدول ۳: تاثیر BITs بر FDI، اثرات ثابت کشور - سال (کنترل پایداری‌های چندجانبه)**

۲ PPML	۱ PPML	مدل تخمین‌زننده	Model Estimator
۰/۴۴ (۰/۳۲)	۰/۴۳ (۰/۳۷)	لگاریتم GDP مبدا	ln GDP source
۰/۱۲ (۰/۲۹)	-۰/۱۱ (۰/۲۵)	لگاریتم GDP میزبان	ln GDP host
۰/۶۴ (۰/۰۸)***	۰/۶۴ (۰/۰۹)***	لگاریتم POP مبدا	ln POP source
۰/۱۶ (۰/۲۹)	۰/۴۱ (۰/۳۵)	لگاریتم POP میزبان	ln POP host
۰/۴۳ (۰/۰۶)***	۰/۴۱ (۰/۰۵)***	لگاریتم فاصله	ln Distance
۰/۱۹ (۰/۰۵)**	۰/۱۸ (۰/۰۶)**	همسایگی یا همجواری	Contiguity
۰/۱۱ (۰/۱۶)	۰/۱۱ (۰/۱۵)	زبان مشترک	Common Language
۰/۴۲ (۰/۲۴)*	۰/۴۲ (۰/۲۴)*	مستعمره گذشته	Former Colony
۰/۵۳ (۰/۱۲)***	۰/۵۴ (۰/۱۱)***	هم نژاد استعماری	Colonial Sibling
۰/۲۲ (۰/۰۵)***	۰/۲۲ (۰/۰۵)***	قرارداد تجارت آزاد	FTA
-۰/۲۱ (۰/۴۲)	۰/۰۹ (۰/۵۶)	نهادهای	Institutions
۰/۲۷۹ (۰/۰۳۸)***	۰/۳۱۹ (۰/۰۵۸)***	BIT	BIT
-۰/۰۵۷۲ (۰/۱۸۹)		تعامل نهادهای با BIT	BIT * Institutions
-۸/۵۹ (۹/۷۴)	-۵/۳۶ (۸/۷۲)	جزء ثابت	Constant
۰/۴۸	۰/۴۹	ضریب تشخیص	R2

\* در سطح ۰/۰۱ معنی‌دار \*\* در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار \*\*\* در سطح ۰/۰۱ معنی‌دار

با این حال، نمی‌توان رد نمود که امضای یک معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه ممکن است برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی درون‌زا باشد. هنگامی که سرمایه‌گذاران در یک کشور مستقر می‌شوند، ممکن است در قالب نهادهای پاسخگو، چه داخلی و چه خارجی، حمایت‌هایی را درخواست کنند، بنابراین تأثیر بازخوردی بر نهادهای و علائم معاهده ارائه می‌دهند. علاوه بر این، کشورهایی که به بیرون نگاه می‌کنند (آنهايي که به دنبال سرمایه‌گذاری خارجی هستند) ممکن است نهادهای با کیفیت بالاتری داشته

باشند و معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه را امضا کرده باشند. برای پرداختن به این مسائل، مدل‌های پایه با متغیرهای ابزاری مجدداً برآورد می‌شوند. به دلیل فقدان ابزارهای برون‌زای قابل قبول، به ابزارهای درون‌زا از مقادیر تاخیری متغیرهای درون‌زا تکیه می‌گردد. به دلیل ماهیت تغییرناپذیر زمانی، بسیاری از متغیرها، از تخمین‌زنده هاسمن-تیلور<sup>۱</sup> استفاده می‌گردد، یک مدل اثرات تصادفی تبدیل‌شده با متغیرهای ابزاری که می‌تواند بین متغیرهای متغیر زمانی و متغیرهای ثابت زمانی تمایز قائل شود.

نتایج مدل با متغیر ابزاری توسعه‌یافته در **جدول (۴)** گزارش شده است. هر دو مدل شامل جفت کشورهای در حال توسعه است. از نظر متغیر توضیحی اصلی، معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه، برای جفت کشورهای در حال توسعه مثبت و معنی‌دار است.

**جدول ۴: تأثیر BITها بر (هاسمن-تیلور) FDI، IV**

۲ PPML	۱ PPML	مدل تخمین‌زنده	Model Estimator
*** (۰/۰۳) ۰/۳۰	*** (۰/۰۴) ۰/۳۱	لگاریتم GDP مبدا	ln GDP source
*** (۰/۰۵) ۰/۴۱	*** (۰/۰۴) ۰/۴۲	لگاریتم GDP میزبان	ln GDP host
*** (۰/۲۹) -۱/۷۶	*** (۰/۲۸) -۱/۷۳	لگاریتم POP مبدا	ln POP source
*** (۰/۲۳) ۱/۷۱	*** (۰/۲۲) ۱/۸۴	لگاریتم POP میزبان	ln POP host
*** (۰/۰۴) -۰/۵۱	*** (۰/۰۶) -۰/۴۸	لگاریتم فاصله	ln Distance
*** (۰/۰۸) ۰/۲۵	*** (۰/۰۶) ۰/۵۴	همسایگی یا همجواری	Contiguity
*** (۰/۱۱) ۰/۴۲	*** (۰/۰۶) ۰/۴۳	زبان مشترک	Common Language
*** (۰/۱۹) ۱/۵۲	*** (۰/۱۷) ۱/۵۱	مستعمره گذشته	Former Colony
(۰/۱۷) ۰/۲۲	(۰/۱۸) ۰/۳۱	هم‌نژاد استعماری	Colonial Sibling
(۰/۰۹) -۰/۰۷	(۰/۰۸) -۰/۰۶	قرارداد تجارت آزاد	FTA
*** (۰/۰۶) ۰/۳۱	*** (۰/۰۵) ۰/۲۹	نهادهای	Institutions
*** (۰/۰۲۶) ۰/۱۷۶	*** (۰/۰۴۷) ۰/۲۳۷	معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه	BIT
(۰/۱۵۷) -۰/۰۶۵		تعامل نهادهای با BIT	BIT * Institutions
*** (۳/۱۳) -۲۹/۶۳	*** (۲/۷۴) -۲۲/۷۵	جزء ثابت	Constant
۰/۸۶	۰/۸۷		Sigma u
۱/۲۴	۱/۲۱		Sigma e
۰/۳۷	۰/۳۶		Rho

\* در سطح ۰/۰۱ معنی‌دار \*\* در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار \*\*\* در سطح ۰/۰۱ معنی‌دار

## 1. Hausman-Taylor

## نتیجه گیری

بیشتر تحقیقات در مورد تأثیر معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بین کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه میزبان متمرکز شده‌اند و تحقیقات کمی، بین کشورهای در حال توسعه صورت گرفته است. جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه در سایه معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه، جهت جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی و مکانیزمی قانونی بین‌المللی برای تشویق و دلگرمی سرمایه‌گذاران خارجی در حال افزایش است. مطالعه حاضر با استفاده از داده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دوجانبه برای ۲۱ کشور در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۴۰۱، معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه در کشورهای در حال توسعه و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، و کانال‌های نظری که از طریق آن تغییرات در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رخ می‌دهد، را از طریق یک مدل جاذبه، مورد بررسی قرار داد. علاوه بر آن، تعامل بین معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و نهاد‌های کشور میزبان و اینکه چگونه این رابطه بین شرکای در حال توسعه - در حال توسعه متفاوت است، را ارزیابی می‌کند. نتایج ناشی از برآورد مدل نشان داد: (۱) متغیرهای کنترلی، بازار بزرگ و زبان مشترک مثبت و معنی‌دار، اما تأثیر متغیر فاصله منفی و معنی‌دار است. متغیرهای جمعیت کشور میزبان و متغیر همسایگی در مورد جفت کشورهای در حال توسعه، تعیین‌کننده معنی‌دار برای جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هستند. (۲) با اضافه شدن متغیرهایی کیفیت نهادی، رابطه استعماری و متغیر ساختگی برای حضور یک توافق تجارت آزاد، به مدل، با امضای یک معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه، یک کشور میزبان به سرمایه‌گذاران خارجی یک چارچوب نهادی خارجی ارائه می‌دهد که به طور قابل اعتمادی آنها را متعهد می‌کند که از سرمایه‌گذاری خود، بهتر از توان نهادهای داخلی محافظت کنند. در این صورت آنها جایگزین هستند و انتظار یک رابطه منفی وجود دارد. از سوی دیگر، امضای معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه ممکن است به عنوان یک دستگاه سیگنال‌دهی، عمل کند و به سرمایه‌گذاران خارجی اعلام کند که کشور در حفاظت از سرمایه‌گذاری آنها جدی است، بنابراین یک فاکتور تعاملی بین معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه و کیفیت نهادی به مدل توسعه‌یافته اضافه می‌شود. متغیر تعاملی بین معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه و کیفیت نهادی، منفی قابل توجه و معنی‌دار است، که نشان‌دهنده قابلیت جایگزینی است. (۳) با گنجاندن اثرات ثابت سال - منبع و سال - میزبان برای کنترل پایداری‌های چندجانبه مدل نشان می‌دهد. نتایج، بجز عدم معنی‌دار برخی از متغیرهای کنترلی، با هر دو مدل **جدول (۲)**، به ویژه ضرایب بزرگتر بر روی متغیر ساختگی معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین دو کشور در حال توسعه، نسبتاً سازگار هستند. (د) هنگامی که سرمایه‌گذاران در یک کشور مستقر می‌شوند، در



قالب نهادهای پاسخگو، حمایت‌هایی را درخواست می‌کنند یا اینکه کشورهایی که به دنبال سرمایه‌گذاری خارجی هستند، ممکن است نهادهای با کیفیت بالاتری داشته باشند و معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه را امضا کرده باشند (Falvey & Foster-McGregor, 2017)، بنابراین جهت بررسی تأثیر بازخوردی بر نهادها و علائم معاهده، مدل‌های پایه با متغیرهای ابزاری همچون مقادیر با وقفه متغیرهای درونزا و به دلیل ماهیت تغییرناپذیر زمانی، بسیاری از متغیرها، از تخمین زنده هاسمن-تیلور استفاده گردید. یک مدل اثرات تصادفی تبدیل‌شده با متغیرهای ابزاری که می‌تواند بین متغیرهای متغیر زمانی و متغیرهای ثابت زمانی تمایز قائل شود. از نظر متغیر توضیحی اصلی، معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه، برای جفت کشورهای در حال توسعه مثبت و معنی‌دار است. نهایتاً با توجه به کمبود داده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه بین کشورهای در حال توسعه تا همین اواخر، این موضوع تعجب‌آور نیست که مطالعات بیشتر متوجه کشورهای توسعه‌یافته باشد و در کشورهای در حال توسعه کمتر صورت گرفته باشد. بنابراین این پرسش مطرح می‌گردد که آیا معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه بر روی جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به روشی که برای کشورهای بزرگ و توسعه‌یافته عمل می‌کند، انتظار می‌رود که برای کشورهای کوچک در حال توسعه نیز، همسان عمل کنند؟ از یک طرف، نهادهای کشورهای در حال توسعه جذب شوند، بنابراین کمتر است به محیط‌های نهادی کمتر مستحکم در سایر کشورهای در حال توسعه جذب شوند، بنابراین کمتر به مکانیسم‌های تعهد معتبر برای غلبه بر آن مانع نیاز دارند. از سوی دیگر، «اثرات همسایگی»<sup>۱</sup> ممکن است اهمیتی نداشته باشد و با توجه به اینکه شرکت‌های کشورهای در حال توسعه عموماً کوچک‌تر از شرکت‌های چندملیتی کشورهای توسعه‌یافته هستند، ممکن است منابع کمتری در اختیار داشته باشند تا با محیط‌های نهادی کمتر قوی و در عین حال متفاوت مقابله کنند (Kotyrló, E., & Kalachyhin, 2023). در این مورد، معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه ممکن است حفاظت بیشتری از این شرکت‌ها ارائه دهد و ممکن است اهمیت بیشتری داشته باشد. نتایج تجربی نشان می‌دهد که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه برای سرمایه‌گذاری در اکثر جفت کشورها اهمیت دارند، اما برای جفت کشورهای در حال توسعه اهمیت زیادی خواهد داشت. این یک نتیجه جالب است که شایسته است به صورت نظری در تحقیقات آینده به آن پرداخته شود. این مطالعه همچنین به دنبال بررسی این موضوع است که آیا معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه و موسسات کشور میزبان مکمل یا جایگزین هستند. نتایج نشان می‌دهد که آنها در واقع جایگزین هستند، اما این نتایج برای جفت کشورهای در حال توسعه قابل توجه و معنی‌دار نیست. بنابراین پیام پژوهش به کشورهای در حال توسعه این است که تسلیم

معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه شدن، و برآورده کردن آن‌ها، بازدهی مطلوبی در افزایش جریانات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برایشان به همراه دارد. بنابراین می‌توان ادعا نمود که مطالعه حاضر، شواهد تجربی قوی ارائه می‌دهد که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه، اهداف مورد نظر خود را برآورده می‌کند. همچنین کشورهایی که دارای کیفیت نهادی ضعیفی هستند، می‌توانند بهره بیشتری از معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه ببرند. با این حال نتایج مطالعه حاضر با نتایج مطالعات دیگر متفاوت است. به عنوان مثال، مطالعه سالاکویز و سالیوان<sup>۱</sup> (۲۰۰۵)، و هالوارد ریمیر، مری (۲۰۰۹)، تاثیر سیگنال‌دهی معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه را در نظر نمی‌گیرد و از نمونه کوچکی که برای نمایندگی مناسب نیست، برخوردار است. تحلیل سالاکویز و سالیوان (۲۰۰۵)، مقطعی است، بنابراین نمی‌تواند محاسبه کند که چه میزانی از معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را با گذر زمان در کشورهای در حال توسعه افزایش می‌دهد. اما نتایج مطالعه حاضر با نتایج مطالعه الکینز، گوزمن و سیمونز (۲۰۰۵) و نیومایر و پرس (۲۰۰۵) همسو و مطابقت دارد چرا که آنها دریافتند که تمام معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه (امضا شده و در حال اجرا) به عنوان ابزارهای سیگنال‌دهی به سرمایه‌گذاران خارجی عمل می‌کنند، که نشان می‌دهد کشور میزبان آماده انجام اصلاحات آزادسازی است. و یا مفاد سرمایه‌گذاری مندرج در معاهده را در پیش‌بینی امضای معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه‌ی بیشتری در آینده رعایت شود. پس آنچه که می‌توان ادعا کرد این است که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه به هدف خود عمل می‌کند و کشورهای در حال توسعه که معاهده‌های سرمایه‌گذاری دو جانبه‌ی بیشتری با کشورهای توسعه‌یافته امضا کرده‌اند در عوض جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیشتری دریافت کرده‌اند. در سال‌های اخیر، معاهده‌های و راهبردهای ترویج و ترفیع سرمایه‌گذاری خارجی به طور چشمگیری تغییر کرده است. آزادسازی گسترده سیاست‌های اقتصادی به طور موثری باعث افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی شده است. با تشویق سرمایه‌گذاران خارجی برای ورود به بازارهای بین‌المللی، بسیاری از کشورها شاهد رشد تصاعدی در اقتصاد و صنایع داخلی خود هستند (Bengoa, M., Sanchez-Robles, B., & Shachmurove, 2020). افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نه تنها برای صنایع نوظهور یا در حال رشد، سرمایه به ارمغان می‌آورد، بلکه می‌تواند با ایجاد دسترسی بیشتر به منابع مالی، فرصت‌های شغلی بیشتر و سرریزهای دانش و فناوری، اقتصاد کشور را تقویت کند. بنابراین معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به عنوان مکانیزمی قانونی بین‌المللی برای تشویق و دلگرمی سرمایه‌گذاران خارجی جهت جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی، می‌تواند

یک راهبرد در این زمینه باشد. چون معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه به سرمایه‌گذاران سیگنال می‌دهند که در صورت بروز آشفتگی‌های سیاسی، سرمایه‌گذاری‌ها از نظر قانونی تحت قوانین بین‌المللی محافظت می‌شوند و احتمال ریسک نهادهای خارجی را کاهش می‌دهند. اما تأثیر واقعی آنها بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی قابل بحث است. بنابراین جهت رسیدن به یک اجماع نظری، لازم است مطالعه‌های گسترده‌ای با در نظر گرفتن همه جوانب معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه و آثار آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، صورت بگیرد.

### اظهاریه قدردانی

نویسندگان از حمایت و همکاری معنوی سردبیر محترم، داوران ناشناس و کارشناسان مجله برنامه‌ریزی و بودجه کمال تشکر را دارند. همچنین از زحمات و ویراستاران علمی و ادبی نشریه قدردانی می‌شود.

### منابع

- Aisbett, E., Busse, M., & Nunnenkamp, P. (2017). Bilateral investment treaties as deterrents of host-country discretion: The impact of investor-state disputes on foreign direct investment in developing countries. *Review of World Economics*, 154, 119–155. [DOI:10.1007/s10290-017-0285-1]
- Falvey, R., & Foster-McGregor, N. (2017). Heterogeneous effects of bilateral investment treaties. *Review of World Economics*, 153(4), 631–656. [https://doi.org/10.1007/s10290-017-0287-z] [DOI:10.1007/s10290-017-0287-z.]
- Bengoa, M., Sanchez-Robles, B., & Shachmurove, Y. (2020). Do trade and investment agreements promote foreign direct investment within Latin America? Evidence from a Structural Gravity Model. *Mathematics*, 8(11), 1882. [DOI:10.3390/math8111882]
- Bhasin, N., & Manocha, R. (2016). Do bilateral investment treaties promote FDI inflows? Evidence from India. *Vikalpa*, 41(4), 275–287. [https://doi.org/10.1177/0256090916666681] [DOI:10.1177/0256090916666681.]
- Blonigen, B. A., & Piger, J. (2014). Determinants of foreign direct investment. *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, 47(3), 775–812. [https://doi.org/10.1111/caje.12091] [DOI:10.1111/caje.12091.]
- Business Today. (2021). US replaces Mauritius as second largest source of FDI in India in 2020-21. [https://www.businesstoday.in/latest/economy-politics/story/us-replaces-mauritius-as-second-largest-s]
- Buthe, Tim and Helen Milner (2008). The Politics of Foreign Direct Investment into Developing Countries: Increasing FDI through International Trade Agreements? *American Journal of Political Science* 52, no.4 (October): 741-62. [DOI:10.1111/j.1540-5907.2008.00340.x]

- Colen, L., Persyn, D., & Guariso, A. (2016). Bilateral investment treaties and FDI: Does the sector matter? *World Development*, 83, 193–206. [<https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2016.01.020>] [DOI:10.1016/j.worlddev.2016.01.020.]
- Dixon, J., & Haslam, P. A. (2016). Does the quality of investment protection affect FDI flows to developing countries? Evidence from Latin America. *The World Economy*, 39(8), 1080–1108. [<https://doi.org/10.1111/twec.12299>] [DOI:10.1111/twec.12299..]
- Dutt, S. (2021). Standing committee report summary India and bilateral investment treaties. PRS Legislative Research. [<https://prsindia.org/policy/report-summaries/india-and-bilateral-investment-treaties.>]
- Egger, Peter and Michael Pfaermayer (2009). The Impact of Bilateral Investment Treaties on Foreign Direct Investment. In Karl P. Sauvant and Lisa E. Sachs, editors, *The Effects of Treaties on Foreign Direct Investment. Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows*. Oxford, UK: Oxford University Press. [DOI:10.1093/acprof:oso/9780195388534.003.0008]
- Elkins, Zachary, Andrew T. Guzman and Beth A. Simmons (2006). “Competing for capital: the diffusion of bilateral investment treaties, 1960-2000,” *International Organization*, 60, 4, pp. 811– 846. [DOI:10.1017/S0020818306060279]
- Guzman, Andrew, and Beth A Simmons. 2005. Power Plays and Capacity Constraints: The Selection of Defendants in WTO Disputes. *Journal of Legal Studies* 34 (2):557--98. [[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1518416](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1518416)]
- Guzman, Andrew T. (1998). “Why LDCs sign treaties that hurt them: explaining the popularity of bilateral investment treaties,” *Virginia Journal of International Law*, 38, 4, pp. 639–688.
- Hafner-Burton, Emilie, Miles Kahler, and Alexander H. Montgomery (2009). “Network Analysis for International Relations,” *International Organization*, 63, 3, p. 559-92. [DOI:10.1017/S0020818309090195]
- Haftel, Yoram Z. (2008). “The effect of U.S. BITs on FDI inflows to developing countries: signaling or credible commitment?” (Unpublished manuscript, University of Illinois, Chicago).
- Hallward-Driemeier, Mary (2009). Do Bilateral Investment Treaties Attract FDI? Only a Bit... and they could bite. In Karl P. Sauvant and Lisa E. Sachs, editors, *The Effects of Treaties on Foreign Direct Investment. Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows*. Oxford, UK: Oxford University Press. [DOI:10.1093/acprof:oso/9780195388534.003.0013]
- Kotyrla, E., & Kalachyhin, H. M. (2023). The effects of India’s bilateral investment treaties termination on foreign direct investment inflows. **Economics of Transition and Institutional Change**, 31(4), 1007-1033. [DOI:10.1111/ecot.12363]
- Kox, H. L. M., & Rojas-Romagosa, H. (2020). How trade and investment agreements affect bilateral foreign direct investment: Results from a structural gravity model. *World Economy*, 43(12), 1–40. (September 2019). [<https://doi.org/10.1111/twec.13002>] [DOI:10.1111/twec.13002.]
- Milner, Helen, and Tim Buthe (2009) “Bilateral Investment Treaties and Foreign Direct Investment: A Political Analysis.” *The Impact of Bilateral Investment Treaties and Double Taxation Treaties on Foreign Direct Investment*. Karl Sauvant, ed., NY: Oxford

- University Press.
- Neumayer, Eric and Laura Spess (2005). "Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries?" *World Development*, 33, 10, pp. 1567–1585. [DOI:10.1016/j.worlddev.2005.07.001]
- Ranjan, P., Singh, H. V., James, K., & Singh, R. (2018). India's model bilateral investment treaty: Is India too risk averse. Accessed June 9, 2020. [https://www.brookings.edu/research/indias-model-bilateral-investment-treaty-are-we-too-risk-averse/]
- Rose-Ackerman, Susan (2009). The Global BITs Regime and the Domestic Environment for Investment. In Karl P. Sauvant and Lisa E. Sachs, editors, *The Effects of Treaties on Foreign Direct Investment. Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows*. Oxford, UK: Oxford University Press. [DOI:10.1093/acprof:oso/9780195388534.003.0011]
- Salacuse, J. W., & Sullivan, N. P. (2005). Do BITs really work? An evaluation of bilateral investment treaties and their grand bargain. *Harvard International Law Journal*, 46, 67–130. [https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=2977408]
- Taipei Times. (2018). Taiwan, India sign updated bilateral investment pact. Accessed December 3, 2022. [https://www.taipeitimes.com/News/taiwan/archives/2018/12/19/2003706400#:~:text=Taiwan%20and%20India%20] ]
- Tobin, Jennifer and Susan Rose-Ackerman (2005). "Foreign direct investment and the business environment in developing countries: The impact of bilateral investment treaties," Yale Law & Economics Research Paper, No. 293, May 2. [DOI:10.2139/ssrn.557121]
- Singh, J., Shreeti, V., & Urdhwarsh, P. (2022). The impact of bilateral investment treaties on FDI inflows into India: Some empirical results. *Foreign Trade Review*, 57(3), 310-323. [DOI:10.1177/00157325211027374]
- Skovgaard Poulsen, Lauge N., *Bilateral Investment Treaties and Preferential Trade Agreements: Is a BIT Really Better Than a Lot?* (September 1, 2010). *Investment Treaty News Quarterly*, Vol. 1, No. 1, p. 16, September 2010, Available at SSRN: [https://www.iisd.org/itn/en/2010/09/23/bilateral-investment-treaties-and-preferential-trade-agreements-is-a-bit-really-better-than-a-lot/]
- ung, H. J., & Kim, E. M. (2020). International treaties and foreign direct investment: An empirical analysis of effects of bilateral investment treaties on South Korea's FDI. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 25(3), 402–417. [https://doi.org/10.1080/13547860.2019.1686915] [DOI:10.1080/13547860.2019.1686915.]
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2005). "South-South Cooperation in International Investment Agreements." UNCTAD Series on International Investment Policies for Development. [www.unctad.org.]
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development (2008). "Recent developments in international investment agreements (2007–June 2008)." *IIA Monitor*, No. 2 (UNCTAD/WEB/DIAE/IA/2008/1).
- Yackee, Jason (2009). Do BITs Really Work? Revisiting the Empirical Link between Investment Treaties and Foreign Direct Investment. In Karl P. Sauvant and Lisa E. Sachs, editors, *The Effects of Treaties on Foreign Direct Investment. Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows*. Oxford, UK: Oxford University Press. [DOI:10.1093/acprof:oso/9780195388534.003.0014]



**نحوه ارجاع به مقاله:**

حیدری هراتمه، مصطفی (۱۴۰۳). معاهده‌های سرمایه‌گذاری دوجانبه؛ راهبردی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه. *برنامه‌ریزی و بودجه*، ۲۹(۲)، ۱۶۱-۱۴۱.

Heidari Haratemeh, M. (2024). Bilateral Investment Treaties; A strategy for Attracting Foreign Direct Investment in developing countries. *Planning and Budgeting*, 29(2). 141-161.

DOI: <https://doi.org/10.52547/jpbud.29.2.141>

**Copyrights:**

Copyright for this article is retained by the author(s), with publication rights granted to Planning and Budgeting. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

