

بررسی رابطه سرمایه گذاری خارجی و بهبود ارزش و عملکرد شرکت

نرگس حسینی^۱

حبیب اله نخعی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۷/۲۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۸/۱۶

چکیده

هدف از انجام این پژوهش بررسی رابطه بین سرمایه گذاری خارجی و بهبود ارزش و عملکرد شرکت می باشد. روش مطالعه به صورت کتابخانه ای بوده است و از روش توصیفی تحلیلی برای پژوهش استفاده شده است. سرمایه گذاری خارجی از جمله متغیرهایی است که می توان باعث بهبود عملکرد شرکت و ارزش افزوده شرکت شود که این مساله با استفاده از مبانی نظری در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان داد که سرمایه گذاری خارجی در واقع هنگامی می تواند باعث ایجاد ارزش شرکت و در نهایت بهبود عملکرد شرکت شود که اولاً باعث ایجاد افزایش درآمد و ثانیاً کاهش هزینه ها شود که این دو عامل باعث می شود که عملکرد شرکت بهبود یابد.

واژگان کلیدی

سرمایه گذاری خارجی، ارزش شرکت، عملکرد شرکت

۱. دانشجوی دکترای حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قائن، ایران.

۲. دکترای حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بیرجند، ایران.

۱- مقدمه

تحقیق حاضر مربوط به تأثیر بین‌المللی شدن (همچنین به عنوان چند ملیتی یا تنوع بین‌المللی شناخته می‌شود) بر عملکرد شرکت در دهه‌های اخیر در حال رشد است (دجانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۴). ادبیات تجارت بین‌الملل نقش نقص بازار را به عنوان یکی از دلایل اصلی اینکه شرکتها از انجام فعالیتهای تجاری بین‌المللی سود می‌برند برجسته می‌کند (راگمن و همکاران^۲، ۲۰۰۱). به طور سنتی، ادعا می‌شود که شرکت‌ها روند بین‌ملی سازی متوالی را دنبال می‌کنند. به این معنی که شرکتها ابتدا محصولات خود را صادر می‌کنند (به عنوان مثال از کانال صادر کننده به عنوان روش ورود به بازار خارجی استفاده می‌کنند) و قبل از راه اندازی عملیات در یک کشور خارجی از طریق، به عنوان مثال، خریدهای مرزی، به بازارهای بین‌المللی راه پیدا می‌کنند (کاسیمان و همکاران^۳، ۲۰۱۱). یکی از جنبه‌های اصلی یک شرکت چند ملیتی کنترل عملیات خارجی است.

۲- سرمایه‌گذاری خارجی

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فرآیندی است که به وسیله آن کشور سرمایه‌گذار (میهمان) با هدف کنترل تولید، توزیع و دیگر فعالیت‌های مربوطه، مالکیت دارایی‌هایی را در کشور میزبان در بلندمدت به دست می‌آورد و تفاوت آن با سرمایه‌گذاری در سب (پرتفو) این است که سرمایه‌گذاری سب بر خلاف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، کوتاه مدت بوده و شامل فعالیت‌های اقتصادی نظیر نگهداری اوراق بهاداری مانند اوراق قرضه، سهام خارجی و دارایی‌های مالی است که شامل فعالیت‌های مدیریتی، اعمال رای در تصمیم‌گیری‌ها یا کنترل صادرکننده اوراق از سوی سرمایه‌گذار خارجی نمی‌شود (رضایی، ۱۳۸۸).

مفهوم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تا دهه ۱۳۳۰ دارای تئوری مستقل و خود اتکایی نبوده و مفهوم آن در قالب بخشی از جریان بین‌المللی مطرح می‌شد و بسیاری از ویژگی‌ها و ابعاد مهم آن مورد غفلت قرار می‌گرفت. ولی از دهه ۱۳۳۰ به بعد به دلیل افزایش حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ادبیات نظری این حوزه در راستای تبیین علل و انگیزه‌های وقوع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، زمان و مکان‌های وقوع آن قوت گرفت. همانطور که دانیگ (۱۹۸۸) اشاره دارد، دو مشکل عمده از این سال‌ها به بعد روی داد که دیگر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نمی‌توانست در قالب بخشی از نظریه نئوکالسیک سرمایه‌مورد مطالعه قرار گیرد: اول اینکه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی چیزی فراتر از انتقال سرمایه بود و شامل مواردی چون انتقال تکنولوژی، مهارت‌های سازمانی و مدیریتی می‌شد و دوم اینکه برخلاف جریان سرمایه که انتقال مواد و وجوه در میان دو بخش مستقل در بازار صورت می‌گرفت، در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی انتقال بیشتر در درون یک شرکت روی می‌داد (جونز^۴، ۲۰۰۵).

¹ De Jong, et al.

² Rugman et al

³ Cassiman, et al

⁴ Jones

۳- تاریخچه سرمایه گذاری خارجی در ایران

سرمایه گذاری خارجی در سال‌های (۱۳۱۱-۱۳۱۰) در قالب اعطاء امتیاز به افراد خارجی صورت می‌گرفت. این امر باعث عدم اطمینان مردم نسبت به خارجیان بوده و منجر به ملی شدن صنعت نفت در سال ۱۳۳۰ شد. در سال‌های (۱۳۳۴-۱۳۳۰) سرمایه گذاری خارجی در ایران شکل نگرفت. در سال ۱۳۳۴ به واسطه تصویر قانون جلب و حمایت از سرمایه‌های خارجی سرمایه‌گذاری خارجی روند افزایشی به خود گرفت و از ۸۷/۱ میلیون دلار در سال ۱۳۳۵ به ۲۸۳۵ میلیون دلار در سال ۱۳۵۳ رسید. با افزایش چشمگیر قیمت نفت و تمایل سرمایه‌گذاران خارجی به سرمایه‌گذاری در کشور سرمایه گذاری خارجی به ۶۲۳۶ میلیون دلار در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. پس از پیروزی انقلاب، خارج کردن مقادیر قابل توجهی سرمایه از کشور به واسطه خروج سرمایه‌داران از کشور، بدهی صاحبان صنایع به سیستم بانکی، اختلال در واردات و صادرات، بحران صنعتی را تمام ابعاد اقتصادی و اجتماعی و سیاسی آن در پیش روی دولت وقت قرار داده بود؛ بنابراین، با تدوین قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و دولتی کردن اکثر فعالیت های اقتصادی، محدودیت عمده‌ای جهت جلب سرمایه خارجی ایجاد گردید و سرمایه گذاری خارجی در کشور سیر نزولی به خود گرفت و به ۴ میلیارد دلار در سال ۱۳۵۸ و ۲ میلیارد دلار در سال ۱۳۶۰ رسید (کميجانی و همکاران، ۱۳۸۵).

۴- نظریه‌های سرمایه گذاری خارجی

نظریه‌های زیادی در مورد سرمایه گذاری خارجی وجود دارد که به‌طور کلی می‌توان آنها را به دودسته از نظریات تقسیم نمود: نظریات مبتنی بر آثار سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر اقتصاد کشور میزبان و نظریات مربوط به علل انجام FDI توسط شرکتهای چندملیتی. نظریات مربوط به آثار سرمایه گذاری مستقیم خارجی اغلب در دو گروه نظریات خوشبینانه و نظریات بدبینانه نسبت به FDI و فعالیت شرکتهای چندملیتی قابل بررسی است. نظریات مکتب نئوکلاسیک، طرفداران آزادسازی جریان سرمایه، طرفداران روش چانه‌زنی و نظریه وابستگی متقابل از جمله نظریات خوشبینانه و نظریه مکتب اقتصاددانان رادیکال و مکتب وابستگی نمونه‌ای از نظریات بدبینانه در مورد FDI هستند. دسته دوم از نظریات مربوط به سرمایه گذاری، نظریه‌هایی هستند که به بررسی علل انجام سرمایه گذاری مستقیم خارجی می‌پردازند. نظریه‌های مختلفی نیز سرمایه گذاری مستقیم خارجی را از دیدگاه شرکتهای چندملیتی مورد بحث قرار می‌دهند. این نظریه‌ها را میتوان مبتنی بر فرض بازارهای کامل و نظریه‌های مبتنی بر فرض بازارهای ناقص دسته‌بندی کرد. در نظریه‌های مبتنی بر فرض بازارهای کامل، عواملی مانند شکست بازار، عدم اطمینان، کمبود اطلاعات و چسبندگیهای مختلف وجود ندارد و تمامی عوامل موجود در بازار همگن هستند. در مقابل، نظریه‌های مبتنی بر فرض بازارهای ناقص، با نقص کردن فرضهای فوق شکل می‌گیرد؛ که در این چارچوب سه نظریه مورد توجه می‌باشد که عبارتند از: نظریه سازمان صنعتی که اغلب ناظر به مشکلات فعالیت یک بنگاه در کشورهای خارجی، ناشی از فرهنگ، ساختار سیاسی و قضایی و... است و به نوعی در غالب یک عدم مزیت جلوه می‌کند. نظریه درونی کردن که داللت دارد بر اینکه یک بنگاه با حضور در بازار هدف بسیاری از هزینه‌هایی را که باید در صورت دور بودن از آن بازار متحمل می‌شد، دیگر متحمل نمی‌شود مانند هزینه

کسب اطلاعات، چانه‌زنی برخی نااطمینانی‌ها و بازاریابی گسترده. نظریه مکانی که ناظر است بر تمایل سرمایه‌گذاران بر استفاده از برخی عوامل تولید که قابلیت انتقال و تحرک بسیار اندکی دارند و استفاده از آنها در محل، مزایای بسیاری به همراه دارد؛ همچون نیروی کار، منابع طبیعی، ویژگیهای اقلیمی و... الزم به ذکر است که در این مورد نظریه چهارمی نیز مطرح است که از ترکیب سه نظریه گذشته حاصل شده است. این نظریه که به اصطلاح به نظریه ترکیبی معروف است، عملاً مجموعه‌ای از مباحث مطرح شده در سه نظریه بالا را دارد (مزینی و همکاران، ۱۳۸۷).

۵- رابطه بین شرکت بین‌المللی و ارزش شرکت

سوال اصلی در ادبیات این است که آیا تبدیل شدن به یک شرکت چند ملیتی واقعاً ارزش افزوده دارد. چندین مطالعه سعی کرده اند به این سوال پاسخ دهند. با این حال، نتایج تجربی متفاوت است. از یک طرف، مطالعات قبلی مانند گانده و همکاران (۲۰۰۹) نشان می دهد که برای شرکت های آمریکایی، تأثیر تنوع بین المللی بر ارزش شرکت مثبت است. علاوه بر این، مشخص شده است که تنوع بین المللی با عملکرد شرکت در ایالات متحده ارتباط مثبتی دارد (کتیب و همکاران، ۲۰۱۹). علاوه بر این، برخی از مطالعات با استفاده از داده های بین المللی همچنین نشان می دهد که تنوع بین المللی با عملکرد شرکت در تایوان (IS و همکاران، ۲۰۱۳) ارتباط مثبت دارد. از طرف دیگر، شواهد تجربی درباره تأثیر منفی تنوع بین المللی بر ارزش شرکت در ایالات متحده وجود دارد (ویتهسونتی و ریسلا، ۲۰۱۶). علاوه بر این، تنوع بین المللی با عملکرد شرکت ها در کشورهای در حال ظهور بازار ارتباط منفی دارد (بانالیوا و همکاران، ۲۰۱۸). با این حال، برخی از مطالعات هیچ ارتباط معنی داری بین تنوع بین المللی و ارزش شرکت را گزارش نمی کنند.

۶- چگونگی تاثیر سرمایه گذاری خارجی بر ارزش شرکت

طبق نظریه بین المللی سازی، مزایا و هزینه های بین المللی سازی عمدتاً با تحقق پتانسیل افزایش کارایی و پتانسیل افزایش ارزش تعیین می شود. سرمایه گذاری های خارجی می توانند از طریق دو کانال اصلی بر ارزش شرکت تأثیر بگذارند. اول، سرمایه گذاری های خارجی می توانند مشتری شرکت را گسترش دهند و در نتیجه درآمد را افزایش دهند (کیلاهیکو و همکاران^۱، ۲۰۱۱). از طریق یک کانال مشتری (که به عنوان گسترش افقی خارجی نیز شناخته می شود)، سرمایه گذاری های خارجی که می تواند به عنوان سرمایه گذاری "جستجوی بازار" طبقه بندی شود، با افزایش اندازه درآمد، ارزش شرکت را بهبود می بخشد.

ثانیاً سرمایه گذاری های خارجی می توانند کارایی شرکت و از این رو سودآوری را بهبود بخشند. از طریق کانال کارایی، سرمایه گذاری های خارجی که می تواند به عنوان سرمایه گذاری های جستجوی منابع طبقه بندی شود (ثی و همکاران^۲، ۲۰۰۳).

¹ Kyläheiko et al

² Sethi, et al

وقتی شرکت ها وارد بازار خارجی می شوند، در مقایسه با رقبای محلی، از نظر دانش بازار محلی، ممکن است در معرض آسیب باشند. بر این اساس، شرکتهای خارجی بیشتر از یک مسئولیت خارجی رنج می برند. از دیدگاه تئوری هزینه معامله، معاملات بازار و سرمایه گذاری های خارجی (به عنوان مثال، یک برون سپاری خارجی در مقابل تصمیم سرمایه گذاری مستقیم خارجی) که یک شرکت را با کارآمدترین نتایج ارائه می دهد، باید انتخاب شوند (ویلیامسون^۱، ۲۰۱۰).

۷- رابطه بین سرمایه گذاری خارجی و عملکرد شرکت

تغییر از یک شرکت داخلی به یک شرکت چند ملیتی، برای مدیریت پیچیدگی های مرتبط با بین المللی شدن، از جمله موارد دیگر، به پیکربندی مجدد ساختار سازمانی، سیستم ها، فرایندها و فرهنگ ها نیاز دارد (هیت و همکاران^۲، ۱۹۹۷). به عنوان مثال در نظر بگیرید، استفاده از صادرات به عنوان شیوه بین المللی سازی، بعد دیگری از پیچیدگی را به ساختار سازمان می بخشد (به عنوان مثال، با تأسیس یک واحد تجاری که مسئول فعالیت های صادراتی است). سرمایه گذاری های مستقیم خارجی (به عنوان مثال، مشارکت های مشترک، خریده ها) درجه پیچیدگی های سازمانی را بیشتر افزایش می دهد (به عنوان مثال، مدیریت منابع انسانی به مدیریت بین المللی منابع انسانی تبدیل می شود). وقتی این پیچیدگی های اضافی به طور موثر مدیریت شود، بنابراین بنگاه ها به احتمال زیاد توانایی های خود را افزایش می دهند که بالقوه سودمند خواهد بود. در عین حال، بنگاه هایی که توانایی مدیریت این پیچیدگی ها را ندارند کمتر می توانند به طور کامل پتانسیل افزایش کارایی و یا پتانسیل درآمدزایی را درک کنند. سرعتی که شرکت ها می توانند در بازار محلی یاد بگیرند و از آن استفاده کنند، احتمال موفقیت را تحت تأثیر قرار می دهد.

بر اساس بحث فوق، به نظر می رسد که آیا سرمایه گذاری های خارجی باعث بهبود یا بدتر شدن عملکرد شرکت می شوند، به (۱) کیفیت "پیش از پیش" سرمایه گذاری های خارجی، (۲) توانایی "پیش از پیش" برای اجرای سرمایه گذاری های خارجی (به عنوان مثال، عملیات خارجی) بستگی دارد، به طور موثر، (۳) شرایط داخلی "پست قبلی" و (۴) شرایط خارجی "پست قبلی". برای مطالعات تجربی، این عوامل (به استثنای شرایط خارجی) به طور معمول قابل مشاهده نیستند. مطالعات قبلی برخی شواهد را تأیید می کند که این روش که شرکت وارد بازار خارجی می شود (یعنی حالت های ورود) می تواند نقش مهمی در تعیین موفقیت سرمایه گذاری های خارجی داشته باشد که متعاقباً بر عملکرد شرکت تأثیر می گذارد (بروزر^۳، ۲۰۰۲).

۸- رابطه ارزش شرکت و عملکرد شرکت و سرمایه گذاری خارجی

اگر بازارهای مالی کارآمد باشند و سرمایه گذاران معتقد باشند که سرمایه گذاری خارجی یک شرکت از طریق بهبود انتظارات در عملکرد شرکت در بلندمدت، ارزش شرکت را افزایش می دهد، قیمت سهام شرکت باید به سمت بالا

¹ Williamson et al

² Hitt, et al

³ Brouthers, et al

تنظیم شود. با این حال، با توجه به نظریه نمایندگی (اجرتون^۱، ۲۰۱۲)، با توجه به اینکه سرمایه‌گذاری‌های خارجی به مدیران این امکان را می‌دهد که به طور بالقوه منافع شخصی خود را دنبال کنند، درجه بالاتری از تنوع بین‌المللی ممکن است ارزش شرکت را از بین ببرد. فعالیت‌هایی که لزوماً ارزش شرکت را افزایش نمی‌دهند. چندین محقق مانند گانده و همکاران.^۲ (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که با وجود مشکلات نمایندگی، تنوع بین‌المللی باید تأثیر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد. در یکی از مطالعات قبلی در مورد اثر ارزیابی تنوع بین‌المللی، دنیس و همکاران. (۲۰۰۲) اثری منفی از ارزیابی متنوع تنوع بین‌المللی شرکت‌ها در ایالات متحده طی دوره ۱۹۸۴-۱۹۹۷ را به ثبت رسانده است.

۹- نتیجه‌گیری

هدف از انجام این تحقیق بررسی سرمایه‌گذاری خارجی، ارزش شرکت و همچنین عملکرد شرکت و رابطه این موارد با یکدیگر بوده است که نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاری خارجی ممکن است بر عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد ولی این تأثیرگذاری از طریق کارایی شرکت نیست بلکه از طریق ارزش شرکتی است که به واسطه ارتباط با خارج صورت گرفته شده است. در واقع درک این مساله که سرمایه‌گذاری خارجی چگونه می‌تواند بر ارزش شرکت و عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد حائز اهمیت است. سرمایه‌گذاری خارجی در واقع هنگامی می‌تواند باعث ایجاد ارزش شرکت و در نهایت بهبود عملکرد شرکت شود که اولاً باعث ایجاد افزایش درآمد و در ثانی کاهش هزینه‌ها شود که این دو عامل باعث می‌شود که عملکرد شرکت بهبود یابد.

منابع و مآخذ

- رضایی، مهدی (۱۳۸۸). عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی در صنایع ایران؛ تهران؛ موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی
- کیجانی، اکبر و منصوره عباسی (۱۳۸۵). تبیین نقش عوامل موثر بر جلب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران. مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۳
- مزینی، امیر حسین و مراد حاصل، نیلوفر (۱۳۸۷). بازشناسی عوامل موثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی. مجله پژوهشنامه اقتصادی، ۷، ۳۳-۱۵
- Brouthers, K.D., 2002. Institutional, Cultural And Transaction Cost Influences On Entry Mode Choice And Performance. J. Int. Bus. Stud. 33, 203-221.
- Cassiman, B., Golovko, E., 2011. Innovation And Internationalization Through Exports. J. Int. Bus. Stud. 42, 56-75.
- De Jong, G., Van Houten, J., 2014. The Impact Of MNE Cultural Diversity On The Internationalization Performance Relationship: Theory And Evidence From European Multinational Enterprises. Int. Bus. Rev. 23, 313-326.
- Edgerton, J., 2012. Agency Problems In Public Firms: Evidence From Corporate Jets In Leveraged Buyouts. J. Finance 67, 2187-2213.
- Gande, A., Schenzler, C., Senbet, L.W., 2009. Valuation Effects Of Global Diversification. J. Int. Bus. Stud. 40, 1515-1532

¹ Edgerton et al.

² Gande et al

- Hitt, M.A., Hoskisson, R.E., Kim, H., 1997. International Diversification: Effects On Innovation And Firm Performance In Product-Diversified Firms. Acad. Manag. J. 40, 767-798
- Jones, Jonathan, (2005)" Foreign Direct Investment And The Regional Economy", University Of
- Kyläheiko, K., Jantunen, A., Puumalainen, K., Saarenketo, S., Tuppur, A., 2011. Innovation And Internationalization As Growth Strategies: The Role Of Technological Capabilities And Appropriability. Int. Bus. Rev. 20, 508-520
- Newcasel Uh.
- Rugman, A.M., Verbeke, A., 2001. Subsidiary-Specific Advantages In Multinational Enterprises. Strateg. Manage. J. 22, 237-250.
- Sethi, D., Guisinger, S.E., Phelan, S.E., Berg, D.M., 2003. Trends In Foreign Direct Investment Flows: A Theoretical And Empirical Analysis. J. Int. Bus. Stud. 34, 315-326.
- Williamson, O.E., 2010. Transaction Cost Economics: The Natural Progression. Am. Econ. Rev. 100, 673-690.

Investigating the relationship between foreign investment and improving the value and performance of the company

Narges Hosseini¹

Habibollah Nakhaei²

Date of Receipt: 2021/10/17 Date of Issue: 2021/11/07

Abstract

The purpose of this study is to investigate the relationship between foreign investment and improving the value and performance of the company. The study method was library and descriptive-analytical method was used for the study. Foreign investment is one of the variables that can improve the performance of the company and the added value of the company, which has been investigated using theoretical foundations in this study. The results showed that foreign investment can actually increase the value of the company and ultimately improve the company's performance, which firstly increases revenue and secondly reduces costs, which these two factors improve the company's performance.

Keywords

Foreign investment, Company value, Company's performance

1. PhD student in Accounting, Islamic Azad University, Ghaen Branch, Iran.

2. PhD in Accounting, Islamic Azad University, Birjand Branch, Iran.