

پوشش بیمه‌ای ریسک‌های سیاسی مرتبط با ارز در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با نظری به رویکرد ایران

فرزاد قیصریان^۱، منصور امینی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۲/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۴/۱۴

چکیده

ریسک‌های سیاسی مانع مهمی در مسیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به شمار می‌روند و ریسک‌های مربوط به ارز یکی از اهم این ریسک‌ها می‌باشند. تبدیل‌ناپذیری، انتقال‌ناپذیری و نوسان نرخ ارز اتفاقاتی هستند که ممکن است منافع سرمایه‌گذار خارجی را به شدت متأثر سازد. پوشش بیمه‌ای این ریسک‌ها راهکاری برای مدیریت آنها و ترغیب سرمایه‌گذار خارجی است. بررسی امکان پوشش بیمه‌ای این ریسک‌ها و رویکرد ایران در این خصوص، هدف از نگاشتن این مقاله است. ریسک تبدیل‌ناپذیری ارز و عدم قابلیت انتقال آن، در زمره ریسک‌هایی هستند که تحت پوشش بیمه ریسک سیاسی قرار می‌گیرند، لکن ریسک نوسان نرخ ارز را به دشواری می‌توان در شمار ریسک‌های بیمه‌پذیر تلقی نمود. بر این مبنا آیین‌نامه موسوم به آیین‌نامه شماره ۷۰ مصوب شورای عالی بیمه، در خصوص پوشش بیمه‌ای نوسانات نرخ ارز توسط شرکت‌های بیمه چندان با اقبال مواجه نگردیده است. اگرچه بالغ بر یک دهه است که در حقوق ما سخن از بیمه ریسک نوسان نرخ ارز به میان آمده است؛ لکن با توجه به ماهیت ریسک مزبور، پوشش آن در قالب بیمه معمول شرکت‌های بیمه چندان محملی ندارد و مدیریت ریسک مزبور از طریق اوراق مشتقه با ایجاد و تقویت زیرساخت‌های آن در کشور میسرتر و منطبق با رویکرد جهانی است. در این نوشتار با اتکا بر روش کتابخانه‌ای و با رویکرد تحلیلی و کاربردی سعی بر توصیف مفاهیم، معرفی و تبیین موضوع، علی‌الخصوص با توجه به بداعت موضوع بیمه ریسک سیاسی در نظام حقوقی ایران گردیده است.

واژه‌های کلیدی: بیمه ریسک سیاسی، ریسک ارز، سرمایه‌گذاری خارجی، نوسانات نرخ ارز

طبقه‌بندی JEL: F31، G22، P45

^۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول):

(f-ghaisarian@sbu.ac.ir)

^۲. دانشیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران.

مقدمه

امروزه اهمیت سرمایه‌گذاری خارجی برکسی پوشیده نیست. اقتصاددانان، سرمایه را محرک رشد و توسعه اقتصادی می‌دانند^۱ (بانک سرمایه‌گذاری اروپایی، ۲۰۲۰) و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به عنوان ورود سرمایه به منظور کسب منافع طولانی مدت در اقتصادی معین (بوکلی و دیگران، ۲۰۱۶)^۲ یکی از بهترین روشهای تأمین سرمایه است (انصاری و دیگران، ۱۳۹۵) چه اینکه امکان انتقال دانش فنی، تکنولوژی و آموزش نیروی انسانی را توأم با سرمایه فراهم می‌آورد (ویگ^۳، ۲۰۱۸). اما ریسک‌های پیش‌روی به عنوان زیانهای بالقوه سرمایه‌گذاری در یک کشور می‌تواند از اقبال سرمایه‌گذاران به خروج سرمایه از کشور متبوعشان بکاهد.

سرمایه‌گذاری خارجی عمدتاً از کشورهای توسعه‌یافته‌تر به کشورهای کمتر توسعه‌یافته، لاجرم در بستری از ریسک‌های سیاسی و تجاری رخ می‌دهد (فگرستن^۴، ۲۰۱۵) که سرمایه‌گذاران به دنبال حفظ سرمایه و سود خود، کشورهای میزبان به منظور جذب سرمایه، کشورهای سرمایه‌فرست با هدف جذب ارز خارجی و سود و نهادهای بین‌المللی بعضاً به انگیزه توسعه و رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه، همگی در پی پوشش‌هایی برای آن هستند. بیمه ریسک سیاسی یکی از اهم این پوشش‌هاست. این محصول بیمه‌ای، ریسک سیاسی به مثابه امکان اختلال بر روند فعالیت و سودآوری شرکت‌ها توسط قوای سیاسی یک کشور، را تحت پوشش قرار می‌دهد (انصاری و دیگران، ۱۳۹۵). در این میان، تفاوت واحد پولی کشور سرمایه‌فرست و کشور میزبان مخاطراتی را به سرمایه‌گذار تحمیل می‌نماید (لیو و ژنگ^۵، ۲۰۲۰) که بعضاً در زمره ریسک‌های سیاسی شناخته شده و امکان پوشش آنها در قالب بیمه ریسک سیاسی در این نوشتار مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

در عمل ریسک‌های عدم قابلیت تبدیل و انتقال ارز و نوسانات نرخ ارز قادر است برنامه‌ریزی‌های مالی را تا حدی مخدوش نماید که صرفه و توجیه اقتصادی سرمایه‌گذاری را از بین ببرد (جلالی، نائینی و دیگران، ۱۳۹۰). با توجه به شدت و حدت ریسک پیش‌رو، اینکه کدامیک از ریسک‌های مزبور می‌تواند تحت پوشش بیمه ریسک سیاسی قرار گیرد و کدامیک لاجرم می‌بایست توسط خود سرمایه‌گذار، حمل گردد؛ واجد اهمیت صدچندان می‌شود.

نگارندگان با تکیه بر مطالعات کتابخانه‌ای در پی آنند تا تبیین نمایند کدامیک از ریسک‌های ناشی از تفاوت ارز تحت شمول پوشش بیمه ریسک سیاسی قرار می‌گیرند؟ همچنین با عنایت به نوباوه‌گی بیمه ریسک‌های سیاسی در کشورمان، رویکرد ایران پیرامون موضوع، علی‌الخصوص در مورد ریسک نوسانات ارز، بررسی خواهد شد.

1. European Investment Bank

2. Buckley et.al

3. Vig

4. Fägersten

5. Liao and Zhang

بر این مینا، ابتدا به منظور تبیین مفاهیم شرح مختصری از مفاهیم سرمایه‌گذاری خارجی، ریسک سیاسی و بیمه ریسک سیاسی خواهد آمد. در بخش بعدی انواع مخاطرات مبتنی بر ارز، اعم از تبدیل‌ناپذیری ارز، انتقال‌ناپذیری ارز و تغییر نرخ تسعیر با تمرکز بر ماهیت آنها مورد بررسی قرار خواهد گرفت و رویکرد ایران با تکیه بر قوانین و بخشنامه‌های دهه اخیر، ختام مقاله حاضر خواهد بود.

۱- تبیین مفاهیم

۱-۱- سرمایه‌گذاری خارجی

از سرمایه‌گذاری خارجی که آن را به موتور محرکه رشد اقتصادی تعبیر نموده‌اند (شاه‌آبادی و دیگران، ۱۳۹۹) تعاریف عدیده‌ای شده است. سرمایه‌گذاری ممکن است به صورت مستقیم و یا غیر مستقیم (در قالب تملک سهام^۱ و یا بدون تملک سهام^۲ و به موجب قراردادهایی نظیر ليسانس و فرانچایز) رخ دهد (علوی، ۱۳۹۸). آنچه در این نوشتار مطرح نظر است؛ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است که در پی کسب منفعت بلندمدت در کشوری غیر از کشور سرمایه‌گذار و از طریق کسب دارایی در کشور دیگر به منظور مدیریت آن (بردلو و اشرف، ۲۰۰۰) و با کسب حق رأی موثر انجام می‌شود (شریفی‌رنانی و دیگران، ۱۳۹۴).

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۴ به عبارتی صادر نمودن سرمایه به کشورهای دیگر به صورت مستقیم و در اشکالی نظیر سرمایه‌گذاری در تولید و ساخت کالا، استخراج مواد خام، تأسیس نهادهای مالی و غیره در ورای مرزها (فطرس و امامی، ۱۳۹۰) مستلزم ارتباط مستمر میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر می‌باشد (ابراهیمی و جعفری، ۱۳۹۵). این ارتباط طولانی، سرمایه‌گذار را نسبت به وقایع سیاسی آسیب‌پذیرتر می‌نماید و از این روی امنیت سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهمی است که بر جذب سرمایه‌گذاری به نحو مستقیم تأثیرگذار است. بر این مینا، درجه ریسک‌پذیری کشورها، میزان اقبال سرمایه‌گذاران به آنها را تعیین نموده و ریسک‌پذیری بالا می‌تواند مانعی بزرگی جهت جذب سرمایه به شمار آید (سو و دیگران، ۲۰۱۳) دقیقاً به همین جهت میزان سرمایه‌گذاری در سطح جهانی بعد از حادثه ۱۱ سپتامبر و بحران آرژانتین به نحو محسوسی کاهش یافت (موران و دیگران، ۲۰۰۸) امروزه ثبات رویه و جذابیت یک کشور برای سرمایه‌گذاران می‌تواند منجر به پویایی اقتصاد آن کشور گردد (زولونکو و دیرگان، ۲۰۲۱).

لازم به توضیح است ممکن است بیمه‌گران جهت تحت پوشش قراردادن سرمایه‌گذاری‌ها، شرایط خاصی نظیر تابعیت و هویت سرمایه‌گذار، نوع و شکل سرمایه‌گذاری، در حال توسعه بودن کشورهای میزبان و ... قائل گردند که معمولاً نیز اینگونه است و تمامی آنچه تحت عنوان سرمایه‌گذاری شناخته می‌شود را بیمه نمایند.

1. Portfolio investment

2. Non Equity Modes of Investment (NEM)

3. Bradlow & Escher

4. Foreign Direct Investment

5. Savoiiu et al

6. Zholonko et al , 2021

۲-۱- ریسک سیاسی

ریسک سیاسی را شاید بتوان مهمترین ریسک در تجارت بین‌الملل دانست (حسینی، ۱۳۹۷). این ریسک را مشتمل بر اقدامات دولت که حق سرمایه‌گذار/مالک را به استفاده و یا نفع بردن از دارایی‌هایش انکار و یا محدود می‌نماید و یا ارزش آن را کاهش می‌دهد، دانسته‌اند. جنگ، انقلاب، مصادره اموال توسط دولت و یا اقداماتی که انتقال منفعت یا سایر عواید را محدود می‌نماید^۱، از مصادیق ریسک‌های سیاسی هستند. در واقع احتمال بروز تغییر در ساختار سیاسی یا سیاست‌های دولت‌ها را ریسک سیاسی تلقی می‌نمایند (فراری و رولفینی^۲، ۲۰۰۸) شایان ذکر است امروزه مفهوم ریسک سیاسی از حالت سنتی خود نظیر مصادره توسط دولت‌های کمونیست خارج شده و به شیوه ظریفی دربردارنده تغییر قوانین و مقررات، مسائل مربوط به حقوق بشر و محیط زیست، تغییرات در ارز و غیره بدل گشته است (سوتیلوتا^۳، ۲۰۱۳).

از ریسک سیاسی به عنوان ریسک کشوری هم یاد شده است و ممکن است ناشی از اعمال قدرت سیاسی و عمدی بوده (بفکی و اپستون^۴، ۲۰۰۶) و یا اینکه دولت در آن اساساً هیچ نقشی نداشته باشد و قوه قاهره تلقی گردد (یسکومب^۵، ۲۰۰۲).

در هر حال چه فعل سیاسی قابل انتساب به دولت باشد و چه تنها منشائی سیاسی داشته باشد، از آنجایی که به نحو مستقیم و یا غیر مستقیم منجر به محرومیت سرمایه‌گذار از منافع سرمایه‌گذاری خواهد شد (حسینی، ۱۳۹۷)؛ در ارزیابی و اتخاذ تصمیم توسط آنها حائز اهمیت است. چه اینکه بروز حادثه سیاسی، ممکن است منتج به نوسان بازدهی سرمایه و حتی محرومیت سرمایه‌گذار از کل منافع آن گردد. (فاف و دیگران^۶، ۲۰۱۰).

همچنین عبارت ریسک سیاسی، که از آن به ریسک غیر بازاری^۷ تعبیر شده است (فگرستن^۸، ۲۰۱۵) به مراتب پیچیده‌تر از ریسک تجاری است چرا که ریسک سیاسی می‌تواند در کشورهای مختلف جامعه متفاوتی به تن پیوشد و تعابیر متفاوتی از آن ارائه گردد (سالچی^۹، ۲۰۱۴). امروزه ریسک سیاسی پدیده‌ای چند جانبه و چند بعدی است و ارزیابی آن به خودی خود چالش به شمار می‌آید.

۳-۱- بیمه ریسک سیاسی

با عنایت به اینکه ریسک‌های سیاسی از موانع عمده سرمایه‌گذاری قلمداد می‌گردند؛ ابزارهایی جهت حمایت از سرمایه‌گذاران در برابر این خطرها پیش‌بینی شده است که تمهیدات مندرج در معاهدات دو و چند جانبه و بیمه‌های سرمایه‌گذاری از اهم آنها هستند (ویگ^{۱۰}، ۲۰۱۸).

¹. This definition comes from the online glossary of the Political Risk Insurance Centre, a website sponsored by the MIGA www.pri-center.com/.

². Ferrari & Rolfini

³. Sottilotta

⁴. Bekefi and Epstein

⁵. Yescombe

⁶. Faff et al

⁷. Non-market risk

⁸. Fägersten

⁹. Salcic

¹⁰. Vig

نقطه آغاز استفاده از بیمه ریسک سیاسی به دهه ۱۹۷۰ بر می‌گردد (بفکی و اپستن^۱، ۲۰۰۶) امروزه غالب کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و بسیاری از کشورهای غیر عضو، پوشش ریسک سیاسی را به سرمایه‌گذاران بین‌المللی ارائه می‌دهند (گوردون^۲، ۲۰۰۸). همچنین نهادهای بین‌المللی نظیر میگا و بعضاً شرکت‌های خصوصی به نحو محدودتری و شرکت‌های دولتی ریسک سیاسی سرمایه‌گذاری را بیمه می‌نمایند. این دسته از بیمه‌ها منجر به تسهیل تجارت و رواج صادرات و سرمایه‌گذاری خارجی در عرصه بین‌المللی می‌گردد (راسخی و دیگران، ۱۳۹۶).

آنچه به موجب بیمه ریسک سیاسی تحت پوشش قرار می‌گیرد نه صرف وقوع ریسک سیاسی، بلکه ایجاد اختلال در اجرای قرارداد و عدم پرداخت به هنگام در اثر وقوع ریسک سیاسی است (سالچی^۳، ۲۰۱۴). بدیهی است چنانچه رخداد ریسک سیاسی، اجرای قرارداد را متأثر نماید، از آنجایی که خسارتی به بیمه‌گذار وارد نشده است؛ جبران خسارت نیز محتمل ندارد.

۲- بررسی ریسک‌های مربوط به ارز

ناهمگونی واحد پولی سرمایه‌گذار و کشور میزبان و اقتضات ناشی از آن، یکی از بسترهای مهم وقوع ریسک سیاسی است (حسن‌زاده و کاظمی، ۱۳۸۳). سرمایه‌گذار باید بتواند عایدات ناشی از سرمایه‌گذاری را که عمدتاً به واحد پولی کشور میزبان است؛ به ارز مد نظر خود تبدیل و آن را به کشورش انتقال دهد. اهداف ممانعت از تبدیل و یا انتقال ارز ممکن است متفاوت باشد. همچنین ممکن است تنها سرمایه‌گذار را هدف قرار داده و یا مشمول طیف وسیع‌تری گردد (موران^۴، ۱۹۹۹). این دسته از ریسک‌ها، در زمره ریسک‌های سیستماتیک تلقی می‌شوند (سحابی و دیگران، ۱۳۹۳) و به راحتی می‌توانند ارزش جریان درآمد و مخارج یک شرکت تجاری را متأثر نماید.

سرمایه‌گذار همیشه با این تلقی در کشوری سرمایه‌گذاری می‌نماید که صادرات سرمایه‌برایش منفعت‌آور بوده و منفعت مزبور نیز به ارزهای قوی قابل تبدیل است و می‌توان آن را از کشور خارج نمود (سالچی^۵، ۲۰۱۴). ممانعت و یا ایجاد تأخیر در پروسه تبدیل و خروج ارز که ممکن است اداری و یا قانونی باشد؛ بر میزان ریسک پیش‌روی سرمایه‌گذار خواهد افزود و در نتیجه هر آنچه میزان ریسک، در قرارداد و سرمایه‌گذاری بالاتر باشد، برآورد سود بالاتری به منظور اقناع سرمایه‌گذاران جهت انعقاد قرارداد را می‌طلبد (حسن‌زاده و کاظمی، ۱۳۹۳). این دسته از ریسک‌ها برای صادرکنندگان و سرمایه‌گذاران حائز اهمیت بسیار است. چه اینکه می‌تواند منجر به این امر گردد که بازگشت سرمایه و سود آنها به کشورشان دستخوش دشواری و حتی غیر ممکن شود (کامو و کینسلا^۶، ۱۹۹۴). ریسک مزبور در سه حالت قابل تصور است. ریسک در تبدیل پول، ریسک در انتقال پول و

¹. Bekefi and Epstein

². Gordon

³. Salcic

⁴. Moran

⁵. Salcic

⁶. Comeaux & Kinsella

ریسک در نوسانات ارزش پول که هر سه به نوعی نرخ بازگشت سرمایه و یا ثمن کالا را متأثر می‌نمایند (شریفی، رنالی و دیگران، ۱۳۹۴).

۲-۱- ریسک تبدیل ناپذیری ارز^۱

این ریسک به معنای ایجاد محدودیت توسط قوه حاکمه نسبت به تبدیل پول محلی به پول خارجی مطلوب برای سرمایه‌گذار و یا صادرکننده است. به عنوان نمونه دولت آرژانتین به دلیل تورم بالا در ۱۹۹۱ به موجب قانونی^۲، نرخ برابری پول ملی با دلار را تثبیت نمود که به موجب آن، در آن دوران ارزش پزو به صورت یک به یک با دلار برابری می‌کرد. این سیاست در عمل به دلیل تفاوت ارزش واقعی این دو ارز، منجر به اتمام ذخایر ارزی آرژانتین و به جا گذاشتن حجم عظیمی از بدهی، کاهش ارزش پولی پزو و مآلاً بحران مالی در سال ۲۰۰۱ گردید. بحران اقتصادی مزبور منجر به بحران سیاسی شد و حتی اعطای وام توسط صندوق بین‌المللی پول نیز نتوانست کارگر واقع گردد. در نهایت دولت ناگزیر از اتخاذ سیاستی مبنی بر منع تبدیل ارز گردید (سالوا^۳، ۲۰۱۵). علی‌احمال این محدودیت ممکن است به دلیل کمبود ارز خارجی، حمایت از ذخیره ارزی، تراز منفی تجاری و یا دیون خارجی زیاد باشد (هافمن^۴، ۲۰۰۱). این دسته از محدودیت‌ها در دهه هشتاد میلادی به دلیل وام‌های کلان بانکی مأخوذه توسط دولت‌ها علی‌الخصوص در آمریکای لاتین به شدت افزایش یافت (مینور^۵، ۱۹۹۴). جلوگیری از فرار سرمایه و حمایت ارزی از اهدافی است که کشورها برای این عمل خویش نام می‌برند.

خاطر نشان می‌سازد؛ علت غایی ایجاد این محدودیت در تبدیل ارز ممکن است همان منع انتقال پول به خارج از کشور باشد. از این روی ریسک منع تبدیل ارز و انتقال پول معمولاً باهم گره خورده‌اند (هافمن^۶، ۲۰۰۱). در واقع دولت‌ها از این طریق مانع از خروج ارز از کشورشان می‌گردند. همچنین عبارت کلی محدودیت در تبدیل ارز اعم از این است که امکان تبدیل وجود نداشته باشد و یا اینکه امکان تبدیل تنها با نرخ گزاف و تبعیض‌آمیز فراهم باشد (سالچی^۷، ۲۰۱۴). عدم قابلیت تبدیل ارز نیز در رابطه با اینکه متعهد دولتی، خصوصی و یا موسسه مالی باشد متفاوت است. چه اینکه مقدمات هر یک از متعهدان فوق، در تبدیل ارز متفاوت می‌باشد.

به عنوان یک اصل، دولت‌ها محق به تنظیم وضعیت پولی و مالی در کشورشان بوده و نمی‌توان منع از تبدیل ارز را که عمدتاً در راستای حفظ منابع ارزی کشورها صورت می‌گیرد عملی نامشروع تلقی نمود. چه اینکه این عمل از اختیارات دولت‌ها در تنظیم مقررات اقتصادی و قوانین و سیاست‌های پولی کشورها به شمار می‌رود و جز در موارد نادر سوءنیت، واجد مسئولیت برای دولت‌ها نیز نخواهد بود (انمن^۸، ۱۹۸۲). البته نظر مخالف در این زمینه

¹. Currency Inconvertibility

². The Convertibility law

³. Salvia

⁴. Hoffman

⁵. Minor

⁶. Hoffman

⁷. Salcic

⁸. Nmann

نیز وجود داشته و برخی محدود نمودن سرمایه‌گذار خارجی در تبدیل پول را تا حد سلب مالکیت تلقی نموده‌اند (زالبرگلی، ۱۹۹۳).

۲-۲- ریسک انتقال ناپذیری ارز^۲

امروزه این ریسک را می‌توان رایج‌ترین ریسک سیاسی در تجارت و سرمایه‌گذاری خارجی دانست (سالچی، ۲۰۱۴). این ریسک در منظر سرمایه‌گذاران واجد اهمیت زیادی است. چه اینکه با ممانعت از بازگردان سود و یا اصل سرمایه، هدف سرمایه‌گذاری را نشانه می‌گیرد (کامو و کنسلا، ۱۹۹۴). لازم به توضیح است مفهوم انتقال ارز ناظر بر انتقال کلیه وجوه ناشی از فعالیت سرمایه‌گذار اعم از اصل سرمایه، سود سرمایه، پرداخت مربوط به اقساط تسهیلات مالی، قراردادهای حق اختراع، دانش فنی، علائم تجاری و سایر موارد مشابه می‌باشد.^۴

اگرچه عموماً به موجب معاهدات دو و چند جانبه و بعضاً قوانین داخلی، دولت‌ها حرکت آزادانه سرمایه در ورای مرزها را تضمین نموده‌اند (فرزین لاجیری، ۱۳۹۳) لکن به دلیل محدودیت منابع ارزی، سعی در تدقیق مقررات مربوط به انتقال ارز دارند. آنها بیشتر منابع ارزی را در جهت مصارف خود نظیر واردات ضروری و بهره بانک‌ها به کار می‌برند. برای مبنا ممکن است بنا به دلایل و مصالحی، انتقال ارز به خارج از مرزهای کشور را منع و یا محدود نمایند. به این جهت ممکن است؛ حسب محدودیت‌های تعیین‌شده توسط قوه حاکمه، انتقال پول به خارج از مرزهای کشور قانوناً و یا عملاً میسر نباشد و به این جهت سرمایه‌گذار و یا صادرکننده قادر به بازگرداندن پول به کشور خود نگردد (هافمن، ۲۰۰۱). ابزار اعمال این محدودیت‌ها ممکن است قانونی و یا اداری باشد و از طریق قوانین و یا بطنی و دشوار نمودن مسیر انتقال ارز رخ دهد. تصمیمات کشور میزبان معمولاً بانک مرکزی آن در این خصوص ممکن است ناظر به معاملات و یا سرمایه‌گذاری خاصی باشد و اینکه به دلیل مشکلات ارزی یک کشور، همه سرمایه‌گذاران را در برگیرد (دستخوان و دیگران؛ ۱۳۹۳).

همچنین ممکن است محدودیت ایجاد شده، در کشور میزبان باشد و یا در کشور ثالثی که به دلیلی با قرارداد سرمایه‌گذاری مرتبط است، لازم به توضیح است در یک قرارداد صادرات و سرمایه‌گذاری معمولاً دو کشور دخیل هستند. لکن وقوع این ریسک توسط کشور ثالث نیز در دنیای به هم پیوسته تجارت امری بعید نیست. چه اینکه امروزه بانک‌ها در مراودات خارجی نقش مهمی ایفا می‌نمایند. بر این مبنا چنانچه ترتیبات قراردادی بر انتقال پول از مجرای کشوری ثالث باشد و کشور یادشده محدودیت‌هایی در انتقال پول وضع نماید، این ریسک محقق خواهد شد. این اقدام دولت‌ها ممکن است به دلایلی نظیر ممانعت از پولشویی، اعمال تحریم و یا سایر دلایل باشد. معمولاً در قراردادهای بیمه اعتبار صادرات و سرمایه‌گذاری چنین حالتی در نظر گرفته و درج می‌گردد (سالچی، ۲۰۱۴).

^۱. Zylberglait

^۲. Currency Transferability

^۳. Comeaux & Kinsella

^۴. مواد ۱۳-۱۵ قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی

مصوب ۱۳۸۰

در خاتمه شایان توجه است محدودیت‌های مشروعی نظیر محدودیت به دلیل بدهی‌های مالیاتی، حفظ حقوق طلبکاران، محکومیت‌های حقوقی و کیفری، توقیف اموال (فرزین لاجیری، ۱۳۹۳) و نیز تأخیرات عامدانه سرمایه‌گذار (اسدی و دیگران، ۱۳۹۷) مشمول پوشش بیمه‌ای نخواهد بود. ریسک انتقال ارز در بند اول ماده ۱۱ کنوانسیون میگا مورد پوشش قرار گرفته است.

۲-۳- ریسک تغییر نرخ ارز

به جهت تفاوت میان واحد پولی دو کشور، پول ملی مبدا سرمایه و پول ملی کشور مقصد، با سنجه‌ای که معمولاً ارزهای معتبر دنیا نظیر دلار و یورو است؛ ارزیابی شده و مورد معامله قرار می‌گیرند. البته سرمایه‌گذاری‌های خارجی، عموماً با پول ملی کشور میزبان و یا واحد پولی معتبر نظیر دلار و یورو صورت می‌گیرد و به تبع این شرکت‌ها سالانه مقادیر عظیمی از سود و زیان را به ارز داخلی خود تبدیل می‌نمایند (سحابی و دیگران، ۱۳۹۳).

به عبارت دیگر در سرمایه‌گذاری و نیز در صادرات، پول داخلی و خارجی با هم وارد تعامل می‌گردند. به این ترتیب کالاها و خدمات در سطح جهانی با محک قیمت ارز مورد ارزش‌گذاری و معامله قرار می‌گیرند (همان).

عدم ثبات این ارز برای هر بنگاه فعال در عرصه تجارت بین‌الملل یکی از مهم‌ترین مصادیق ریسک تلقی می‌گردد. ریسک نوسانات نرخ ارز، با تغییر شرایط حساب‌های مالی و جریان نقدی، عملکرد مالی شرکت‌ها را متأثر ساخته (نوسی و پوزولا^۱، ۲۰۰۱) و ارزش واقعی دریافتی‌ها و پرداختی‌های آینده را برای آنها میهم می‌نماید (دنانی^۲، ۲۰۰۳). در واقع به این طریق ارزش واقعی مرادفات برای شرکت‌ها تغییر می‌کند (بکر و فابرو^۳، ۲۰۱۱) و نهایتاً سود و زیان در ترازنامه شرکت‌ها تحت تأثیر قرار می‌گیرد. اهمیت نرخ ارز در سرمایه‌گذاری بیشتر رخ می‌نماید. چه اینکه سرمایه‌گذار با ابتنای بر تخمین از نرخ ارز، میزان سود احتمالی خویش را برای بازه‌ای به نسبت طولانی‌تر می‌سنجد (شهبازیان، ۱۳۹۵). در هر قرارداد بلند مدتی پوشش ریسک ارزش پول یکی از دغدغه‌های طرفین می‌باشد (اوفیون و دیگران^۴، ۲۰۲۰).

شایان توجه است؛ تغییر در نرخ برابری ارز ممکن است به دلایل عدیده‌ای نظیر ناکارآمدی سیاست‌های اقتصادی و یا اقدامات عامدانه دولت صورت گیرد به این معنا که ارزش اموال به صورت یکجانبه توسط دولت‌ها تغییر نماید (فیتزجرالد^۵، ۱۹۹۵) و یا به هر طریق تصمیمات سیاسی، شرایط و وقایع حاکم بر کشور، منجر به کاسته شدن ارزش پول و مآلاً کاهش سودآوری و ارزش مورد انتظار سرمایه‌گذاری گردند (متی^۶، ۲۰۱۱).

با این شرح می‌توان کاهش ارزش پول را واجد وجه سیاسی و در واقع نتیجه اقدامات و تصمیمات نهادهای سیاسی دانست، نظیر کاهش ارزش پول پزو در آرژانتین، لکن عموماً بیمه ریسک سیاسی چنین خطری را پوشش

¹. Nucci & Pozzolo

². Dhanani

³. Becker & Fabbro

⁴. Offiong et al

⁵. Fitzgerald

⁶. Matthee

نمی‌دهد و همچنین چنین اقدامی از ناحیه دولت‌ها در شرایط عادی منجر به مسئولیت بین‌المللی دولت نیز نمی‌گردد. این ریسک معمولاً از طریق قراردادهای حفاظتی^۱ و ابزارهای تجاری منجمله انعقاد قرارداد با ارز داخلی و متنوع‌سازی ارزهای خارجی و ابزار مشتقه نظیر قراردادهای سوپ، سلف و آتی کنترل و مدیریت می‌گردد (سبحانی و همکاران، ۱۳۹۳).

در خصوص بیمه‌پذیری ریسک نوسانات ارزی، دو رویکرد وجود دارد. برخی ارزش ارز مربوطه را در حکم کالا و عدم اطمینان از نرخ آن را به مثابه ریسک تلقی نموده و قواعد اکچوئری را بر آن قابل اعمال دانسته‌اند و برخی دیگر تغییرات نرخ ارز را در زمره ریسک‌های سوداگرانه دانسته‌اند که در بازار بیمه قابل پوشش نبوده و محل پوشش آن بازار مشتقه سرمایه است. دلایل عدیده‌ای، در مقام تئوری و عمل، بیمه‌پذیری ریسک نوسان نرخ ارز را دشوار می‌نماید چه اینکه امروزه نوسان نرخ ارز را نه تنها یک خطر، که امری محتوم می‌پندارند حال آنکه قطعیت بروز خطر یکی از موانع اصلی بیمه‌پذیری آن است (پژومند، ۱۳۹۴).

فقدان عنصر پراکندگی خطرها، مانع دیگر بیمه‌پذیری این ریسک به شمار می‌رود، چه اینکه بیمه‌گر از راه جمع‌آوری حق بیمه از مجموعه‌ای از بیمه‌گذاران، در صورت بروز ریسک برای برخی از آنها می‌تواند خسارت ناشی را جبران نماید اما در بیمه نوسانات ارزی، با عنایت به اینکه ریسک نوسان نرخ ارز یک ریسک عام است و در صورت بروز، خیل عظیمی را درگیر خود می‌نماید و می‌تواند شرکت بیمه را برای جبران خسارت با مشکلات جدی و حتی ورشکستگی مواجه نماید (مومنی‌راد و مداحی‌نسب، ۱۳۹۵). ضمن اینکه به دست آوردن الگویی برای محاسبه ریسک در نوسان نرخ ارز دشوار است و به صورت یک پیامد اقتصادی بعضاً بدون سابقه پیشین رخ می‌دهد (اتاق بازرگانی و صنایع و معادن تهران، بی‌تا). به عبارت دیگر ارزیابی کیفی و کمی خسارت پیش‌رو در صورت وقوع ریسک برای بیمه‌گذار میسر نیست (مومنی‌راد و مداحی‌نسب، ۱۳۹۵) و در نتیجه تعیین حق بیمه متناسب با آن نیز مقدور نمی‌باشد (کانریتز و میشل کارجن^۲، ۲۰۰۷).

گفتنی است؛ بیمه‌گرهای دولتی (ECAs) و خصوصی عمدتاً از ارائه پوشش بیمه ریسک سیاسی برای چنین خطری اجتناب می‌نمایند. معمولاً در قراردادهای بیمه به موجب شرطی خسارت‌های ناشی از تغییر ارزش پول استثناء می‌گردد (موران و دیگران^۳، ۲۰۰۸). میگا نیز به عنوان نهاد پیشگام بین‌المللی در ارائه بیمه ریسک‌های سیاسی (میگا^۴، ۲۰۲۰) نه تنها از پوشش این دسته از ریسک‌ها سر باز می‌زند؛ بلکه بند "ب" ماده ۱۱ کنوانسیون میگا که امکان گسترده پوشش ریسک‌های غیر تجاری را به هیأت مدیره اعطا نمود است؛ ریسک‌های ناشی از کم ارزش شدن ارز را استثنا کرده است.

¹. Hedging Arrangements

². Kunreuther and Michel-kerjan

³. Moran et al

⁴. Miga

در خاتمه شایان ذکر است؛ این پوشش به صورت بسیار محدود توسط برخی از شرکت‌های بیمه بعضاً با خاستگاه و حمایت دولتی ارائه می‌گردد، لکن بیمه مزبور نه در قالب بیمه سنتی بلکه با شرایط و ویژگی‌های متفاوتی صورت می‌گیرد. از آنجایی که نوسان نرخ ارز دو سویه دارد و هم‌آن‌سان که ممکن است این تغییر در ارزش ارز منجر به ضرر سرمایه‌گذار گردد، ممکن است وی را از این رهگذر متمتع سازد؛ معمولاً در شرایط قراردادی این بیمه‌ها آمده است که در این صورت منفعت حاصل از تغییر قیمت ارز به شرکت بیمه واگذار می‌شود. همچنین معدودی شرکت‌های ارائه‌دهنده این بیمه تنها ارزهای محدودی را جهت پوشش تعرفه می‌نمایند و پوشش سایر ارزها را منوط به وجود بازار آتی ارزهای مزبور می‌دانند.^۲

با ملاحظات یاد شده شاید در این محدود بیمه‌های ارائه‌شده برای نوسان نرخ ارز، بیمه‌گر را تنها بتوان واسطی میان سرمایه‌گذار/صادرکننده و بازار اوراق مشتقه دانست و حتی بتوان پای را فراتر نهاد و به قرینه شرایط موجود در قرارداد علی‌الخصوص انتقال منفعت ناشی از تغییر ارزش ارز به شرکت بیمه، خود قرارداد را از جنس قرارداد آتی تلقی نمود.

۳- رویکرد حقوقی ایران به ریسک‌های مربوط به ارز

محدودیت‌های وارداتی و ارزی به صورت کلی حسب بند ۷ ماده ۵ قانون چگونگی اداره صندوق ضمانت صادرات، مصداق پوشش صندوق دانسته شده است. بر همین مبنا محدودیت در انتقال ارز توسط صندوق ضمانت صادرات ایران پوشش داده می‌شود و متعاقب وضع تحریم‌ها و منع انتقال ارز ناشی از آن، خسارت‌های قابل توجهی به سرمایه‌گذاران/صادرکنندگان توسط صندوق پرداخت گردیده است.^۳ اما رویکرد ایران در خصوص دسته سوم از ریسک‌ها -ریسک نوسان نرخ ارز- رویکردی خاص و مستلزم فحص بیشتر می‌باشد که در این مجال به آن می‌پردازیم.

در گام نخست، آشنایی با سیر تطوّر و تقنین موضوع، خالی از لطف نمی‌باشد. ماده ۷۲ قانون برنامه پنجم توسعه، مصوب ۱۳۸۹/۱۰/۱۵ که مقرر می‌داشت «به منظور کاهش خطرپذیری ناشی از نوسانات قیمت‌ها از جمله نوسانات نرخ ارز برای واحدهای تولیدی-صادراتی، بیمه مرکزی ایران از طریق شرکت‌های تجاری بیمه، امکان ارائه خدمات بیمه‌ای مربوط به نوسانات قیمت‌ها و نوسانات نرخ ارز را فراهم آورد» را شاید بتوان نقطه عزیمت قانونگذار در این خصوص دانست.

¹. See; <https://www.bpifrance.com/Export-credit-Agency/Our-products/Exchange-risk-insurance>

². See; <https://atradiusdutchstatebusiness.nl/en/products/foreign-exchange-risk-insurance.html>

^۳. ر. ک. گزارشات رسمی صندوق ضمانت صادرات در سایت رسمی آن به آدرس:

در این راستا شرایط عمومی بیمه‌نامه نوسانات نرخ ارز واحدهای تولیدی-صادراتی، در ۱۳۹۱/۲/۲۹، تحت عنوان آیین‌نامه شماره ۷۰، در شورای عالی بیمه تصویب شد و بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران در نامه‌ای به امضای رئیس کل بیمه مرکزی و رئیس شورای عالی بیمه، این آیین‌نامه را برای اجرا به مدیران عامل شرکت‌های بیمه ابلاغ کرد. منظور از نوسان نرخ ارز در آیین‌نامه شماره ۷۰ شورای عالی بیمه، ریسک افزایش نرخ ارزهای خارجی برای تولیدکنندگان و ریسک کاهش نرخ ارزها برای صادرکنندگان اعلام شده است.

در تبصره (۳) ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۲/۱ نیز وزارت امور اقتصادی و دارایی موظف به تدوین آیین‌نامه پوشش نوسانات نرخ ارز، ظرف مدت سه ماه با همکاری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سازمان بورس و اوراق بهادار و بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تصویب آن در هیأت وزیران گردید که علی‌رغم تدوین آیین‌نامه‌های متعددی بر این قانون، آیین‌نامه مزبور کماکان تدوین نگردیده است.

ماده ۴۶ قانون برنامه ششم توسعه مصوب ۱۳۹۶/۱/۱۶ در بند "ت" خود دولت را مکلف به تمهید و پیش‌بینی سازوکار لازم برای پوشش خطرات افزایش سالانه بیش از ده درصد (۱۰٪) نرخ ارز در بودجه سنواتی نمود. لازم به توضیح است تعهد دولت در راستای جبران پوشش خطرات نرخ ارز لزوماً در قالب بیمه صورت نمی‌گیرد.

آخرین اقدام در سلسله تقنین در خصوص پوشش نوسان نرخ ارز نیز تصویب‌نامه شماره ۱۸۲۹۷/ت/۵۳۴۰۰ هـ مورخ ۱۳۹۶/۲/۱۷ هیأت وزیران است که به پیشنهاد مجمع عمومی صندوق ضمانت صادرات ایران و به استناد ماده ۷ قانون چگونگی اداره صندوق ضمانت صادرات ایران مصوب ۱۷ مهرماه ۱۳۷۵ تصویب‌نامه شماره ۱۲۳۴۲۴.ت/۵۱۷۳۳ هـ مورخ ۱۳۹۴/۹/۲۲ را اصلاح و به موجب آن در قالب اضافه نمودن بند "ق" به ماده ۱ تصویب‌نامه مزبور، بیمه‌نامه پوشش نوسان نرخ ارز جهت صادرات را با دوره اعتبار حداکثر شش ماهه و به منظور پوشش کاهش سه الی سی و پنج درصدی نرخ ارز مربوط به کالاهای صادراتی را تجویز نمود.

بر این مبنا شرکت‌های بیمه، حسب آیین‌نامه شماره ۷۰ شورای عالی بیمه و صندوق ضمانت صادرات مستنداً به تصویب‌نامه مورخ ۱۳۹۶/۲/۱۷، هر دو از منظر قانونی، به نوعی ارائه‌کننده پوشش بیمه‌ای برای نوسانات نرخ ارز می‌باشند. لکن نکته قابل توجه اینکه در تصویب‌نامه مزبور، پوشش صندوق ضمانت صادرات برای صادرات در دوره اعتبار حداکثر شش ماهه می‌باشد و در ماده ۲ آیین‌نامه شماره ۷۰ نیز، بیمه‌گذار واحدهای تولیدی-صادراتی کالا یا خدمات تعریف گردیده است بر این مبنا هر دو مورد منصرف از پوشش سرمایه‌گذاری خارجی به نظر می‌رسد.

اما در خصوص پوشش بیمه نوسانات ارز برای صادرات هم‌انگونه که در بخش پیشین آمد، اذعان بر بیمه‌پذیری ریسک نوسان نرخ ارز در قالب بیمه‌های سنتی، به دلایل عدیده‌ای دشوار می‌باشد و رویه عملی بیشتر کشورها نیز پوشش این ریسک در قالب قراردادهای هجینگ و در بازار مشتقه سرمایه است. اگر چه در خصوص ماهیت

بیمه‌ای قراردادهای هجینگ نیز بحث‌هایی شده است و برخی هجینگ را به مثابه بیمه‌شدن در برابر ریسک‌های ناشی از ارز دانسته‌اند (لسامبو^۱، ۲۰۱۳). لکن امروزه تفاوت آن دو مفروغ‌عنه تلقی شده است (پژومند، ۱۳۹۴). وانگهی در عمل نیز شرکت‌های بیمه به دلیل ریسک بالای پیش‌رو، اقبالی به بیمه مزبور نشان نداده‌اند و در واقع آیین‌نامه بیمه نوسانات ارزی متروک مانده است (جلالی و دیگران، ۱۳۹۶). به نظر می‌رسد، اساساً وضع چنین مقرره‌ای بیشتر برخاسته از محدودیت‌های ایران در بازارهای مشتقه سرمایه باشد (اتاق بازرگانی، صنایع و معادن، بی‌تا) تا قابلیت پوشش‌دهی بازار بیمه برای چنین ریسکی.

لذا لاجرم، پوشش ریسک مزبور از مجری صندوق ضمانت صادرات و به جهت مدد دولت و در راستای افزایش صادرات، قابل بررسی خواهد بود. اما در عمل اگرچه بیمه‌نامه نوسان نرخ ارز، به عنوان یکی از محصولات بیمه‌ای صندوق در سایت رسمی آن به اشتراک گذاشته شده است^۲؛ اما اثری از آمار بیمه‌های صادرشده در این خصوص به چشم نمی‌خورد. متعاقب پیگیری و مکاتبات نگارندگان با صندوق ضمانت صادرات از طریق رایانامه رسمی آن صندوق در این خصوص این پاسخ واصل شد که صندوق در حال حاضر چنین پوششی ارائه نمی‌نماید.

لذا چه در خصوص صادرات و چه سرمایه‌گذاری به نظر راهکار پیش‌رو استفاده از اوراق مشتقه و عندالاقضاء حد زدن بر ریسک نوسان ارز در چارچوب آیین‌نامه اجرایی معاملات آتی ارز-ریال مصوب ۱۳۸۹/۳/۲۵ شورای پول و اعتبار باشد و نه الزام شرکت‌های بیمه به ارائه پوشش در خصوص آنها.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

اهمیت و نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در اقتصاد کشورها به مثابه انتقال وجوه و یا مواد به منظور استفاده در یک بنگاه اقتصادی، در برابر مشارکت مستقیم و یا غیرمستقیم از سود حاصله از آن (انصاری و دیگران، ۱۳۹۵) امری است که امروزه بسیاری بر آن اتفاق نظر دارند؛ لکن مع‌الاسف سهم کشورمان از این سرمایه‌گذاری بسیار اندک بوده است به نحوی که بیشترین میزان جذب سرمایه‌گذاری خارجی متعلق به سال ۲۰۱۷ و مجموعاً به میزان حدوداً ۵ میلیارد دلار می‌باشد (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۹). اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری، منوط به سنجش عوامل عدیده‌ای در ذهن سرمایه‌گذاران است که دو مولفه ریسک و بازدهی همواره به عنوان دو عنصر اصلی جهت تصمیم سرمایه‌گذاری، سبک و سنگین می‌گردند.

بی‌ثباتی کشور میزبان، به سودآوری و امنیت سرمایه‌گذاری خارجی خلل وارد می‌نماید (چناف نایسه و روحیه^۳، ۲۰۱۶). این دسته از ریسک‌ها منجر به نوسانات جریان سرمایه‌گذاری در کشورمان گردیده است (کیانپور و پیری، ۱۳۹۸) ریسک‌های مربوط به ارز، علی‌الخصوص تغییر نرخ برابری ریال در برابر دلار در ایران، به ویژه در

¹. Lessambo

². https://egfi.ir//Dorsapax/Data/Sub_0/File/2017-18.pdf

³. Chenaf-Nicot & Rougier, 201

سال‌های اخیر، از اهم مشکلات جذب سرمایه به‌شمار می‌آید (کامل، ۱۳۹۸). چه اینکه منجر به تغییر ارزش دارایی‌ها شده و مسلماً برآورد هزینه فایده را برای سرمایه‌گذاران دشوار می‌نماید (انصاری و دیگران، ۱۳۹۵) مضاف بر آن ثبات نرخ ارز، نمایانگر ثبات و پایداری اقتصادی است که خود نوید بخش امنیت و بازدهی سرمایه برای سرمایه‌گذار می‌باشد.

با عنایت به اینکه قاطبه شرکت‌ها، ریسک سرمایه‌گذاری را در صدر عوامل مهم جهت تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری خارجی می‌دانند (متیو و استوینو^۱، ۲۰۱۶)، پوشش بیمه‌ای این ریسک می‌تواند در کاستن از خطر آن برای سرمایه‌گذاری و مآلاً ترغیب سرمایه‌گذاران موثر باشد (جمبونا و دیگران^۲، ۲۰۱۷). ریسک‌های ناشی از ارز، سرآمد ریسک‌های پیش‌روی سرمایه‌گذار در کشور خارجی است که در این نوشتار از نظر گذرانیده شد.

مختصر اینکه، دولت‌ها ممکن است به دلایلی نظیر فقدان ارز خارجی و یا ترجیح صرف ارز موجود در برنامه‌های اقتصادی محدودیت‌هایی در تبدیل و انتقال ارز به خارج از کشور قائل شوند و یا موجب و زمینه‌ساز تغییر در ارزش ارز گردند. در چنین حالتی با توجه به اینکه انتخاب سرمایه‌گذاری در کشوری به مثابه گردن نهادن و تبعیت سرمایه‌گذار از قوانین کشور میزبان است که اتخاذ تصمیم در خصوص مقررات ارزی نیز یکی از آنهاست؛ به دشواری بتوان در صورت فقدان معاهده‌ای در این خصوص، قائل به مسئولیت دولت‌ها گردید (ویگ^۳، ۲۰۱۸).

بیمه‌های ریسک سیاسی اعم از اینکه توسط بیمه‌گر خصوصی ارائه شده باشند و یا بیمه‌گران دولتی و یا بین‌المللی آن را عرضه نموده باشند، عموماً ریسک تبدیل‌ناپذیری و انتقال‌ناپذیری ارز را تحت پوشش خویش قرار داده و از پوشش بیمه نوسانات نرخ ارز تن می‌زنند. پوشش نوسان نرخ ارز ارائه‌شده توسط معدودی از شرکت‌های بیمه عموماً بین‌المللی نیز بیش از اینکه شبیه سایر عقود بیمه باشد؛ به قراردادهای آتی می‌ماند.

در ایران به دلیل فقد بازارهای مشتقه و زیرساخت‌های مربوط به آن، آیین نامه معاملات آتی ارز-ریال به فعلیت نزدیک نشده است و از سوی دیگر آیین‌نامه‌ای تحت عنوان آیین‌نامه شماره ۷۰ به منظور پوشش ریسک نوسانات قیمت ارز تصویب گردیده که به جهات عدیده‌ای علی‌الخصوص عدم تمایل بیمه‌گران به ارائه این محصول بیمه‌ای، پای به وادی عمل ننهاده و به دشواری می‌توان برای آن آتیه‌ای تصور نمود. لذا با توجه به نوسان نرخ ارز در کشورمان و تکلیف مندرج در قانون برنامه ششم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی، پوشش آن در قالب حمایت‌های صندوق ضمانت صادرات متصور می‌باشد.

گرچه، کاستن از ریسک مزبور از طریق عدم اتخاذ تصمیمات عمدی توسط نهادهای سیاسی، بهبود تعامل با کشورهای دیگر، اصلاح نظام پولی و ارزی، شفاف‌سازی قوانین پولی و ارزی و نیز مقررات صادرات و واردات اولین راهکار ترغیب سرمایه‌گذاران به ورود به کشورمان می‌باشد، همچنین فراهم آوردن بستر مناسب برای ابزار

^۱. Mateev & Stoyanov

^۳. Vig

^۲. Giambona et al

مشتقه در بازار سرمایه به منظور دسترسی به ابزار هجینگ، گره از کار خواهد گشود که به نظر می‌رسد کشور ما لاجرم به دلیل ضرورت و نیز همگام‌شدن با سایر کشورهای دنیا می‌بایست در این مسیر گام‌های بلندتری بردارد. در خاتمه، با توجه به بداعت موضوع، مباحث دیگری نظیر بیمه‌پذیری ریسک نوسان ارز و رویکرد نظام حقوقی ایران، ابزار هجینگ نوسانات ارز و الزامات قانونی آن در ایران، نحوه پوشش بیمه‌های ریسک سیاسی در سرمایه‌گذاری‌های سهامی و غیرسهامی، امکان گسترش بیمه ریسک سیاسی به سرمایه‌گذاران داخلی، سرمایه‌گذاری آنلاین و زیرساخت‌های حقوقی مورد نیاز در ایران از موضوعاتی هستند که جهت بررسی اهل نظر پیشنهاد می‌گردند.

منابع

- ابراهیمی، سیدنصرالله، جعفری‌ندوشن، شهاب (۱۳۹۵). قرارداد سرمایه‌گذاری خارجی، نگاهی بر ماهیت، احکام و ویژگی‌ها، فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، (۱) ۴۸، ۱-۱۹
- اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران. (بی‌تا). معرفی و بررسی پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز در ایران: available at: <http://tccim.ir/images/Docs/EcoReport28.pdf> Retrieved: Nov 7, 2020.
- اسدی، حبیب؛ لطفی دودران، علیرضا؛ باشکوه، مظفر (۱۳۹۷). تحلیلی بر قابلیت بیمه‌پذیری خسارت تنبیهی، تحقیقات حقوق خصوصی و کیفری، ۳۵، ۶۷-۸۰
- انصاری‌سامانی، حبیب؛ محمودی، زهرا؛ نامداری، سیمین (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب در حال توسعه، مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، (۲) ۱۲، ۷۲-۱۰۶
- پژومند، مریم (۱۳۹۴). قرارداد بیمه نوسان نرخ ارز، پایاننامه کارشناسی ارشد گرایش حقوق خصوصی دانشگاه تهران.
- جلالی‌نائینی، سیداحمدرضا؛ ذکاوت، مرتضی؛ سنگیان، علی (۱۳۹۰). روش‌های پوشش ریسک نرخ ارز در بازارهای آتی، مجله اقتصادی، (۱۱) ۱۱، ۱۸۵-۱۹۸
- حسن‌زاده، علی؛ کاظمی، رسول (۱۳۸۳). مدیریت ریسک در پروژه‌های سرمایه‌گذاری زیربنایی، پژوهشنامه بیمه، ۷۵، ۵۹-۸۴
- دست‌خوان، حسین؛ شمس‌قارنه، ناصر؛ اصفهانی‌پور، اکبر (۱۳۹۳). مدیریت ریسک درآمدهای ارزی ایران براساس ارزش در معرض ریسک قیمت نفت خام و تئوری مقادیر حدی، فصلنامه مطالعات انرژی، ۴۳، ۱۸۱-۲۲۲
- راسخی، سعید؛ طهرانچیان، امیرمنصور؛ عالمیان، رزا (۱۳۹۶). اثر بیمه صادراتی بر صادرات کشورهای منتخب، پژوهشنامه بیمه، (۲) ۳۲، ۴۱-۶۰

- سحابی، بهرام؛ ذوالفقاری، مهدی؛ مهرگان، نادر؛ سارنج، علیرضا (۱۳۹۳). بررسی انواع ریسک نوسانات نرخ ارز و شیوه‌های مدیریت آن: مبانی نظری و مرور تجربیات کشورها، *برنامه‌ریزی و بودجه*، ۱۲۷، ۳-۳۴
- شاه‌آبادی، ابوالفضل؛ نصیری، محمدکاظم؛ جمشیدی، امیر (۱۳۹۹). تأثیر فضای کسب‌وکار بر سرمایه‌گذاری کشورهای منتخب منطقه منا، *مجله مدیریت کسب‌وکار بین‌المللی*، (۲) ۳، ۶۱-۸۰
- شریفی‌رنانی، حسین؛ میرفتاح، مریم؛ دایی‌کریم‌زاده، سعید؛ رضایی، حسین (۱۳۹۴). تأثیر نوسانات نرخ ارز بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران، *اقتصاد پولی مالی*، پاییز و زمستان، (۱۰) ۲۲، ۱۵۲-۱۷۸
- شهبازیان، علی (۱۳۹۵). پوشش ریسک‌های سیاسی سرمایه‌گذاری خارجی در حقوق بین‌الملل سرمایه‌گذاری و معاهدات دوجانبه سرمایه‌گذاری خارجی ایران با توجه به توسعه مفهوم ریسک سیاسی، *پایاننامه کارشناسی ارشد گرایش حقوق تجارت بین‌الملل*، دانشگاه شهید بهشتی، تهران.
- علوی، سیدیحیی (۱۳۹۸). بررسی ابعاد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر امنیت اقتصادی ایران، *پدافند غیرعامل و امنیت*، سال هفتم، ۲۶، ۲۳ تا ۴۲
- فرزین لاجیری، گلдіس (۱۳۹۳). بررسی نقش آزادی انتقالات ارزی در تشویق سرمایه‌گذاری خارجی در چارچوب موافقت‌نامه‌های دوجانبه سرمایه‌گذاری میان ایران و سایر کشورها، *مجله اقتصادی*، ۱۱ و ۱۲، ۱۷-۳۸
- فطرس، محمدحسن؛ امامی، معصومه (۱۳۹۰). بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران با تأکید بر اثر حق ثبت اختراع، *بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، ۱۲، ۵۳-۷۲
- کامل، حمید (۱۳۹۸). موانع حقوقی جذب و پذیرش سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، *قانون یار*، سال سوم، ۱۲، ۳۱۷-۳۵۴
- کیانپور، سعید؛ پیری، محمد (۱۳۹۸). تعیین‌کننده‌های جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منطقه منا، *سیاست‌گذاری پیشرفت اقتصادی*، ۱۹، ۲۶۱-۲۸۲
- مومنی‌راد، احمد؛ مداحی‌نسب، مصطفی (۱۳۹۵). بیمه ریسک‌های موجود در پروژه‌های نفتی، *مطالعات حقوق انرژی*، ۳، ۱۳۳ تا ۱۵۲
- مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۹). الزامات بهینه جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران با بهره‌گیری از تجربه کشورهای موفق، *طرح پژوهشی*.

https://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/Tech_MAG_Integrating_Social_Political_Risks_Sept06.pdf

- Buckley, P. J., Chen, L., Clegg, L. J., Voss, H. (2016). "Experience and FDI Risk-taking: A Micro foundational Reconceptualization", *Journal of International Management*, No. 22(2).
- Chenaf-Nicet, D., Rougier, E.(2016), "The effect of macroeconomic instability on FDI flows: A gravity estimation of the impact of regional integration in the case of Euro-Mediterranean agreements", *International Economics*, No. 145.
- Comeaux, P. Kinsella, S. (1994). Reducing Political Risk in Developing Countries: Bilateral Investment Treaties, Stabilization Clauses, and MIGA & OPIC Investment Insurance, *New York Law School Journal of International and Comparative Law*, no 15
- Dhanani, Alpa. (2003). Foreign exchange risk management: a case in the mining industry, *The British Accounting Review*, 35 (2003) 35–63
- European Investment Bank. (2020). Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength EIB Working Paper 2020/02 January 2020
- Fägersten, Björn (2015) Political risk and the commercial sector – Aligning theory and practice, *Risk Management*, Vol. 17, 1, 23–39
- Faff, R.; Hillier, D.; and S. R. Mohamed (2010). "Exploring the Link between Information Quality and Systematic Risk: Corporate Insider Trading as an Illustrative Case", *Journal of Financial Research*, In press. Available at: http://www.efmaefm.org/efma2005/papers/108-hillier_paper.pdf. (2004)
- Ferrari, Fabrizio; Rolfini, Riccardo, (2008). Investing in a Dangerous World: a New Political Risk Index, Sace Group, working paper No. 06 available at: [https://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-\(pubblicazioni\)/investing_in_a_dangerous_world_-_ferrari_rolfini_-_sace_wp_n-6a-pdf.pdf](https://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-(pubblicazioni)/investing_in_a_dangerous_world_-_ferrari_rolfini_-_sace_wp_n-6a-pdf.pdf)
- Gordon, Kathryn. (2008). Investment Guarantees and Political Risk Insurance, Institutions, Incentives and Development, *OECD Investment Policy Perspectives 2008*
- Giambona, Erasmo & Graham, John & Harvey, Campbell. (2017). The management of political risk. *Journal of International Business Studies*. 48. 10.1057/s41267-016-0058-4

- Kunreuther, Howard C., Michel-kerjan, Erwann (2007). Climate Change, Insurability Of Large Scale Disasters, And The Emerging Liability Challenge, *University of Pennsylvania Law Review*, 155, 1795-1842
- Lessambo, F. (2013). *The international banking system*. Hampshire (UK): Palgrave Macmillan
- Liao, Gordon and Tony Zhang (2020). The Hedging Channel of Exchange Rate Determination. *International Finance Discussion Papers* 1283.
- Mayer, Hannah, (2018). Political risk insurance and its effectiveness in supporting private sector investment in fragile states, *Oxford University Working Paper*, available at: <https://www.theigc.org/publication/political-risk-insurance-effectiveness-supporting-private-sector-investment-fragile-states/>
- Mateev, M., Stoyanov, I. (2014). "Country Risk and Its Impact on Foreign Direct Investment Decision Making Process", A Bulgarian Perspective, *Oxford Journal, an International Journal of Business & Economics*, No. 6(1)
- MIGA (2020), Expanding Political Risk Insurance, available at: <https://www.miga.org/sites/default/files/2020-11/MIGA%20Partnership%20Handbook.pdf>, last accessed 20 jan 2021
- Moran T. H., West G. T, and Martin K. (2008) *International Political Risk Management*, Washington, D.C.: The WORLD BANK
- Nucci, F., & Pozzolo, A. F. (2001). Investment and the Exchange Rate: An Analysis with Firm-Level Panel Data. *European Economic Review*, 45, 259-283. doi.org/10.1016/S0014-2921(00)00050-7)
- Offiong, Amenawo & James, Godwin & Bessong, Peter. (2020). EXCHANGE RATE VOLATILITY AND INSURANCE SECTOR PERFORMANCE IN NIGERIA: A LONG-RUN INVESTIGATION. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 24.
- Salcic, Zelatan. (2014). *Export Credit Insurance and Guarantees*, Palgrave Macmillan UK
- Salvia, S. P. (2015), The boom and crisis of the Convertibility Plan in Argentina, *Brazilian Journal of Political Economy*, Online version ISSN 1809-4538 available at https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572015000200325, Retrieved: Nov 1 2020
- Sottiolotta, C.E. (2013) Political Risk: Concepts, Definitions, Challenges, *LUISS School of Government Annual Conference*, available at:

https://www.researchgate.net/publication/267736283_Political_Risk_Concepts_Definitions_Challenges, Retrieved: Nov 6, 2020

- Săvoiu G., Dinu V and Ciuca S. (2013). Foreign Direct Investment based on Country Risk and other Macroeconomic Factors. *Econometric Models for Romanian Economy*, Journal for Economic Forecasting, 1, 39-61
- Víg, Zoltán, (2018) The Importance of Foreign Direct Investments and Instruments for their Protection, *Hungarian Journal of Legal Studies* 59, 4, 443-452
- Yescombe, E.R. (2002). *Principles of project finance*. London, UK: Academic Press.
- Zholonko, T., Grebinchuk, O., Bielikova M., Kulynych Y., Oviechkina O. (2021) Methodological Tools for Investment Risk Assessment for the Companies of Real Economy Sector, *Journal of Risk and Financial Management*, 14: 78. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020078>
- Zylberglait, Pablo M, (1993). OPIC's Investment Insurance: The Platypus of Governmental Programs and Its Jurisprudence [notes] *Law and Policy in International Business*, Vol. 25, Issue 1 (1993), 359-422
- World Bank,(2004) *International Political Risk management*, Theodor h. Moran editor, The World Bank Publication, Washington Dc.