



University of Tehran Press

Private Law

Home Page: <https://jolt.ut.ac.ir>

Online ISSN: 2423-6209

An Analysis of the Risk Criteria in Investment Contracts Under the ICSID Arbitration Convention

Mohammad Javad Abdollahi^{1*} | Mohammad Karimi²

1. Corresponding Author, Department of Law, Kho.C., Islamic Azad University, Khomeinishahr, Iran. E-mail: Dr.abdollahi@iau.ac.ir

2. PhD Student, Law, Na.C., Islamic Azad University, Najafabad, Iran. E-mail: mohammadkarimi.law63@gmail.com

ARTICLE INFO

Article type:
Research Article

Article History:

Received: July 06, 2024

Revised: April 07, 2025

Accepted: May 17, 2025

Published online: 23 September 2025

Keywords:

Risk

ICSID,

International Investment Arbitration,

Investor,

Host State.

ABSTRACT

He ICSID Convention on international investment arbitration does not provide a definition of investment contracts. This gap has caused the scholars and the arbitral practice to provide criteria for determining whether an agreement qualifies as an investment contract under the ICSID Convention, which was the most important criterion presented in the *Salini v. Moroccan* case, which became known as the "Salini criterion". According to the criteria presented in this case, four requirements must be met in order to ascertain the existence of an international investment, one of the most challenging of which is the risk criterion. The international arbitral practice shows that the arbitrators have not adopted a single approach when facing various types of investment risks. Analyzing the types of investment risks and the manner in which they are recognized as the relevant risk in international investment contracts is the main question of this research. The authors have analyzed the different types of risks as well as the approaches taken in selecting the type of risk required to establish an international investment contracts with the library method and note-taking tool. The findings of this study shows that the traditional approach, which only considers participation in investment risks to verify the existence of risk is more appropriate compared to the modern approach which only gives credit to "investment risk".

Cite this article: Abdollahi, M. J. & Karimi, M. (2025). An Analysis of the Risk Criteria in Investment Contracts Under the ICSID Arbitration Convention. *Private Law*, 22 (1), 55-67. <http://doi.org/10.22059/jolt.2025.389013.1007364>



© Authors retain the copyright and full publishing rights.

Publisher: University of Tehran Press.

DOI: <http://doi.org/10.22059/jolt.2025.389013.1007364>



انتشارات دانشگاه تهران

حقوق خصوصی

سایت نشریه: <https://jolt.ut.ac.ir>

شاپا الکترونیکی: ۶۲۰۹-۲۴۲۳

تحلیلی بر معیار ریسک در قراردادهای سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون داوری ایکسید

محمد جواد عبداللهی^{۱*} | محمد کریمی^۲

۱. نویسنده مسئول، گروه حقوق، واحد خمینی شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، خمینی شهر، ایران. رایانامه: Dr.abdollahi@iau.ac.ir
۲. دانشجوی دکتری حقوق، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران. رایانامه: mohammadkarimi.law63@gmail.com

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله:

پژوهشی

تاریخ‌های مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۶

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۱/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۷/۰۱

تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۷/۱۷

کلیدواژه:

ریسک،

ایکسید،

داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی،

سرمایه‌گذار،

دولت میزبان.

کنوانسیون ایکسید در داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی، تعریفی از قراردادهای سرمایه‌گذاری ارائه نمی‌دهد. این خلأ باعث شده حقوقدانان و رویه داوری بین‌المللی معیارهای را در خصوص احراز یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون ایکسید ارائه دهند که مهم‌ترین معیار در پرونده سالیانی بر علیه دولت مراکش ارائه شد و به معیار سالیانی شهرت یافت. مطابق معیار ارائه شده در این پرونده، چهار الزام برای احراز سرمایه‌گذاری بین‌المللی پیش‌بینی شده که یکی از چالش‌برانگیزترین آن‌ها، معیار ریسک است. رویه داوری بین‌المللی نشان می‌دهد داوران در مواجهه با انواع ریسک‌های سرمایه‌گذاری، دیدگاه واحدی اتخاذ نکرده‌اند. تحلیل انواع ریسک‌های سرمایه‌گذاری و چگونگی احراز آنها به عنوان ریسک مورد نظر در قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی؛ پرسش اصلی این پژوهش است. نویسندگان در این تحقیق با روش کتابخانه‌ای و با ابزار فیش برداری به تحلیل انواع ریسک‌های و همچنین رویکردهای اتخاذ شده در انتخاب ریسک مورد نیاز برای احراز قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی پرداخته‌اند. مطالب ارائه شده در این پژوهش نشان می‌دهد؛ رویکرد سنتی که صرف مشارکت در ریسک‌های سرمایه‌گذاری را بر احراز وجود ریسک کافی می‌داند در مقایسه با رویکرد نوین که تنها برای «ریسک سرمایه‌گذاری» اعتبار قائل است، مناسب‌تر است.

استناد: عبداللهی، محمد جواد و کریمی، محمد (۱۴۰۴). تحلیلی بر معیار ریسک در قراردادهای سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون داوری ایکسید. حقوق خصوصی، ۲۲ (۱) ۶۷-۵۵

<http://doi.org/10.22059/jolt.2025.389013.1007364>

ناشر: مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.

© نویسندگان.

DOI: <http://doi.org/10.22059/jolt.2025.389013.1007364>



مقدمه

ماده ۲۵ کنوانسیون ایکسیدل سرمایه‌گذاری بین‌المللی تعریفی از واژه سرمایه‌گذاری ارائه نمی‌دهد؛ بلکه صرفاً بیان کرده اختلاف باید از یک سرمایه‌گذاری ناشی شده باشد (Sornarajah, 2010: 308). این موضوع سبب اتخاذ رویکردهای متفاوت در میان رویه‌های داوری و همچنین اساتید حقوق تجارت بین‌الملل شده است. با توجه به خلأ کنوانسیون، رویه داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی تلاش نموده با ارائه الزامات مرتبط با احراز مفهوم قراردادهای سرمایه‌گذاری، این خلأ را جبران نماید. یکی از مشهورترین پرونده‌ها در این زمینه پرونده سالینی است که در آن چهار معیار برای احراز مفهوم سرمایه‌گذاری ارائه شده که عبارت‌اند از: «سهم پول»^۱ (فعالیت موردنظر تعهد مالی داشته باشد)، مدت‌زمان معین^۲ (پروژه در دوره زمانی معین انجام شود)، عنصر ریسک^۳ (سرمایه‌گذار در ریسک و خطر فعالیت اقتصادی شریک باشد) و کمک به توسعه دولت میزبان^۴ (Peters & Lohse, 2023: 459).^۵

یکی از عناصر معرفی شده در پرونده سالینی که مباحث متعددی را در میان حقوقدانان و رویه‌های داوری به خود اختصاص داده، قید احراز «ریسک» است. مطابق این معیار، یک سرمایه‌گذاری باید دارای میزانی از ریسک باشد تا به‌عنوان یک سرمایه‌گذاری واجد شرایط تحت مقررات ایکسیدل تلقی شود. این موضوع که درجه این ریسک تا چه حدی باشد و اساساً چه نوع ریسکی را شامل می‌شود؛ همواره از زمان معرفی الزام ریسک در پرونده سالینی به جامعه داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی مورد بحث بوده و ملاحظه رویه داوری نشان داده تاکنون دیدگاه در این خصوص اتخاذ نشده است. از این جهت تأکید شده هرچند معیار سالینی برای احراز وجود قرارداد سرمایه‌گذاری به رویکردی مرسوم در داوری‌ها از زمان ایجاد آن در سال ۲۰۰۱ تبدیل شده، با این وجود الزام «ریسک» در کنار الزام «مشارکت در توسعه اقتصادی کشور میزبان»؛ در جرگه قیودی هستند که به شیوه‌ای هماهنگ در پرونده‌های مختلف اعمال نشده‌اند. در این میان، الزام «ریسک» اغلب یا نادیده گرفته شده و یا به اشتباه درک شده؛ چرا که دیوان‌های داوری غالباً بین اتخاذ یک استاندارد سخت‌گیرانه از ریسک سرمایه‌گذاری یا در نظر گرفتن یک میزان حداقلی برای تحقق آن، متفاوت عمل کرده‌اند (Chan & Lai, 2023: 2). نویسندگان با درک این اختلاف‌نظرها در خصوص معیار ریسک در پرونده‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی، ضمن تبیین مفهوم ریسک و انواع آن در بخش‌های مختلف مقاله به بررسی رویه‌های مختلف داوری در این خصوص پرداخته‌اند. مطالب ارائه شده در این پژوهش نشان می‌دهد هرچند دیدگاه واحدی در خصوص چگونگی احراز معیار ریسک وجود ندارد، با این وجود حفظ آن هرچند با تفسیری موسع که در این پژوهش به آن پرداخته شده، به دلایل متعدد، بهتر از حذف آن از قیود لازم برای احراز قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی است.

۱. معیار ریسک

در تبیین مفهوم ریسک، مؤسسه بین‌المللی مدیریت پروژه (PMI)، ریسک را یک واقعه یا رویداد غیرمسلّم می‌داند که در صورت بروز، یک یا چند هدف از اهداف پروژه را متأثر می‌سازد. در تعریفی دیگر، کندریک^۶ هر عامل غیرقطعی همراه با پروژه را ریسک نامیده و آن را حاصل ضرب دو عامل نتایج قابل‌انتظار یک رویداد و شانس وقوع آن رویداد می‌داند (محمدزاده و همکاران، ۱۳۹۷: ۱۲۰). لازم به ذکر است ریسک یا خطرپذیری یک مفهوم کیفی است و نشانگر عدم اطمینان نسبت به انتظارات آینده است (قربانی سا و همکاران، ۱۴۰۲: ۶۳). به‌طورکلی بر اساس معیار ریسک، یک قرارداد سرمایه‌گذاری برای اینکه تحت مقررات کنوانسیون ایکسیدل حمایت شود باید دارای میزانی از ریسک باشد. این ویژگی یکی از ویژگی‌های مشخص پروژه‌های سرمایه‌گذاری تحت ماده ۲۵ کنوانسیون ایکسیدل است که مطابق آن سرمایه‌گذار از اینکه آیا پروژه موفق خواهد شد یا خیر، اطمینان ندارد و بنابراین خطر شکست پروژه در چنین قراردادهایی همواره وجود دارد (Waibel, 2014: 57).

1. A contribution of money

2. A certain duration

3. An element of risk

4. A contribution to the host State's development

5. Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco, ICSID Case No. ARB/00/4, Decision on Jurisdiction, 52 (July 23, 2001).

6. Project Management Institute

7. Kendrick

در خصوص اینکه چه نوع ریسکی و تا چه میزانی باید وجود داشته باشد در رویه‌های داوری اختلاف نظر وجود دارد. برخی محاکم بر این اعتقادند که وجود ریسک تجاری عادی کفایت نمی‌کند؛ بلکه ریسک باید دارای شرایطی باشد تا بتواند به عنوان ریسک قابل قبول برای قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی، تشخیص داده شود (Ngoben, 2020: 1).

به‌طور کلی دیدگاه محاکم داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی و مفسران حقوقی در خصوص نوع ریسکی که برای واجد شرایط شدن یک معامله به عنوان سرمایه‌گذاری لازم است، یکسان نمی‌باشد. برخی از دادگاه‌ها، مانند کمیته ابطال نجات‌دهندگان تاریخی مالزی^۱، معتقدند که هر نوع ریسکی، مانند این ریسک که دولت میزبان موفق به اجرای قرارداد نشود، برای تحقق معیار ریسک کافی است. برخلاف این دیدگاه برخی محاکم معتقدند که باید ریسک عملیاتی^۲ بین سرمایه‌گذار و دولت میزبان به وجود داشته باشد. این دیدگاه می‌تواند در برخی مواقع با نیاز به احراز قید لزوم سرمایه‌گذاری در کشور میزبان، مرتبط باشد. در مقابل این دیدگاه بیان شده ریسک عملیاتی می‌تواند نشان‌دهنده «نوع ایده‌آل»^۳ سرمایه‌گذاری حمایت شده تحت کنوانسیون باشد؛ و این به این معنا نیست که در غیاب چنین ریسکی فعالیت اقتصادی از محافظت تحت معاهده محروم می‌شود (Nakajima, 192: 2022). دیدگاه دیگر این است که تمایز بین ریسک تجاری از یک سو و ریسک سرمایه‌گذاری یا عملیاتی از سوی دیگر بی‌فایده است؛ چرا که معاهدات سرمایه‌گذاری فقط در برابر ریسک حاکمیتی محافظت می‌شوند؛ نوعی ریسک که متفاوت با ریسک تجاری و سرمایه‌گذاری است.

علاوه بر این تصریح شده سرمایه‌گذاران خارجی معمولاً از منابع مالی گسترده و «دانش» کافی برای کمک به توسعه کشورهای در حال توسعه برخوردارند؛ با این وجود آنها این کار را به صورت رایگان انجام نمی‌دهند؛ مانند هر پروژه سرمایه‌گذاری دیگر، هدف نهایی از سرمایه‌گذار خارجی؛ کسب سود از طریق سرمایه‌گذاری در چنین کشورهایی است. از این جهت قید «سودآوری» در تعریف رابطه دولت با سرمایه‌گذار در زمینه سرمایه‌گذاری بین‌المللی اهمیت بالایی دارد. البته سودآوری از طریق ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری محدود می‌شود؛ زیرا ریسک‌های قابل توجهی در این نوع قراردادها وجود دارد که از غیرقابل پیش‌بینی بودن ماهیت رفتار انسان و دولت‌ها ناشی می‌شود؛ بنابراین این سؤال مهم قابل طرح است که اساساً چرا یک سرمایه‌گذار محتاط با ورود به سرمایه‌گذاری موافقت می‌کند؛ در حالی که ریسک تغییر یک‌جانبه سیاست کشور میزبان، می‌تواند منافع او را به‌طور مؤثری کاهش دهد و یا از بین ببرد. با در نظر گرفتن این وضعیت، بازار سرمایه‌گذاری بین‌المللی برخی از اقدامات متقابل برای مهار این گونه ریسک‌ها را ایجاد کرده است. در این خصوص «حمایت‌های اساسی»^۴ مدتهاست که برای محدود کردن تأثیر چنین ریسک‌هایی به وجود آمده است.

رایج‌ترین نوع از حمایت‌های اساسی، در دهه ۱۹۵۰ ایجاد شد که به عنوان معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه (BIT)^۵ شناخته می‌شود؛ قراردادهای بین دولتی که در آن کشورها موافقت می‌کنند از سرمایه‌گذاران یکدیگر حمایت کنند. تا دهه ۱۹۹۰، سرمایه‌گذاران فاقد قدرت طرح مستقیم ادعا علیه دولت میزبان سرمایه بودند و از این جهت باید از دولت متبوع خود درخواست می‌کردند تا از طرف آنها ادعایی را مطرح کند. این معضل از مدت‌ها قبل؛ در دهه ۱۹۶۰ نیز تشخیص داده شده بود و در این راستا بانک جهانی پیش‌نویس کنوانسیون ایکسید را برای ایجاد سیستمی تهیه نمود که هم از حقوق سرمایه‌گذار و هم از حقوق دولتی که حمایت‌های اساسی را ارائه می‌دهد، محافظت کند (با فرض موافقت با صلاحیت دیوان داوری ایکسید) که در پرتو مقررات آن سرمایه‌گذار بتواند مستقلاً از طرف خود، ادعایی را علیه دولت میزبان مطرح کند. کنوانسیون همواره تلاش در جهت افزایش «سرمایه‌گذاری» بین‌المللی را به عنوان هدف مبنایی خود در نظر داشته و تلاش می‌کند دو منفعت متمایز و رقیب را با هم آشتی دهد که عبارت‌اند از: اولاً؛ نیاز دوجانبه یک دولت میزبان به سرمایه و استقلال سیاسی در استفاده از آن و ثانیاً؛ تمایل یک سرمایه‌گذار به کاهش ریسک‌های مضاعف سرمایه‌گذاری مرتبط با غیرقابل پیش‌بینی بودن (رفتار) یک دولت خارجی (دولت

1. Malaysian Historical Salvors annulment committee

2. Operational risk

3. Ideal type

4. Substantive protections

5. Bilateral investment treaty (BIT)

میزبان سرمایه؛ بنابراین به بیانی ساده، هدف اولیه ایکسید افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)^۱ است (Marc Exelbert, 2016: 1248). برای رسیدن به این هدف باید معیارهایی برای احراز قراردادهای سرمایه‌گذاری ارائه شود که بتواند از منافع دولت میزبان سرمایه حمایت کند که یکی از این معیارها، معیار پذیرش ریسک توسط سرمایه‌گذار است. بر مبنای این معیار، یک قرارداد در صورتی در ذیل عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون ایکسید قرار می‌گیرد که با ریسک سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار همراه باشد (Martínez, 2019: 63).

۱-۱. مفهوم سیال ریسک

ریسک، با هر معامله مرتبط با سرمایه‌گذاری همراه است. این حکم یک معیار پذیرفته شده به اتفاق آرا است؛ چه توسط دکترین حقوقی و چه توسط داوران؛ بنابراین باید بپذیریم که ریسک جزئی لاینفک از هر سرمایه‌گذاری است که تابع تغییر و تحولات اجتناب‌ناپذیری می‌باشد (تیموری و همکاران، ۱۳۹۷: ۳۱). مهم‌ترین مشکل در رابطه با این معیار در پرونده‌های داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی این است که با تفاسیر بسیار متنوعی روبرو شده که نشان می‌دهد هیچ توافقی بر معنای مناسبی از این اصطلاح وجود ندارد. بررسی اولین مقالاتی که به معنای حقوقی مفهوم سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند که تا حد زیادی قبل از ظهور اختلافات مفهومی در خصوص ریسک بوده، نشان می‌دهند در یک سرمایه‌گذاری، ریسک‌های پذیرفته شده عمدتاً اقتصادی؛ یعنی فقدان امکان پیش‌بینی دقیق کسب درآمد پروژه‌ای که سرمایه‌گذار در آن مشارکت نموده، می‌باشد، چرا که در این تعاریف بیان شده: سرمایه‌گذاری را می‌توان به‌عنوان ایجاد یا به دست آوردن دارایی‌هایی تعریف کرد که انتظار می‌رود درآمد ناشی از آن در آینده حاصل شود؛ بنابراین از آنجایی که تصمیمات برای سرمایه‌گذاری، متضمن انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به رویدادهای آینده است، یک سرمایه‌گذاری متضمن ریسک است. در واقع تحقق اقتصادی یک سرمایه‌گذاری مستلزم مشارکت منابع در اقتصاد دولت میزبان توسط سرمایه‌گذار است که این مشارکت اقتضای ریسک مرتبط با انتظار برای بازگشت سرمایه را دارد (Amado et al. 2018: 73).

۲. تبیین انواع ریسک‌ها در قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی

رویه داوری بین‌المللی و حقوقدانان؛ انواع مختلفی از ریسک‌ها را در قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی به رسمیت شناخته‌اند و عملاً در پرونده‌های متعدد، طیف وسیعی از ریسک‌ها پذیرفته شده است (Dolzer et al, 2022: 93). در این خصوص، یکی از این ریسک‌ها؛ ریسک تجاری یا همان ریسک اقتصادی می‌باشد. در تعریف ریسک تجاری بیان شده «در تجارت بین‌الملل به علت عدم شناخت طرفین از یکدیگر، همواره بازرگانان و شرکت‌های فعال در این زمینه با ریسکی معروف به ریسک تجاری مواجه هستند» (صادقی گورابی و همکاران، ۱۴۰۲: ۳۵۳) که می‌توان آن را به‌احتمال زیان مالی یا پیامدهای منفی ناشی از نوسانات در ارزش کالاها یا خدمات معامله شده در کشورهای مختلف تعبیر نمود. البته ریسک تجاری موجود در یک قرارداد سرمایه‌گذاری، بالاتر از ریسک تجاری در قراردادهای عادی است؛ چرا که از یک طرف، ریسک ذاتی تجاری^۲ معاملات، در صورت یک انتخاب بد؛ اعم از تجاری، فناوری، جغرافیایی و غیره محقق می‌شود و از طرف دیگر، در صورتی که سرمایه‌گذار در مرحله رکود (که منجر به کاهش یا از بین رفتن سود پیش‌بینی شده می‌شود)؛ سرمایه‌گذاری را انجام داده باشد، ریسک شرایط اقتصادی^۳ را نیز متحمل شده است.

مفهوم دیگر از ریسک مرتبط با ریسک سیاسی - اقتصادی است که در این مفهوم ریسک اقتصادی متحمل شده توسط سرمایه‌گذار با نوعی ریسک سیاسی همراه است. بر مبنای این نوع ریسک، سرمایه‌گذار خارجی مشارکتی را که در کشور میزبان انجام می‌دهد در معرض یک سری رویدادها (تغییرات سیاسی، آشفتگی داخلی، درگیری‌ها و غیره) قرار می‌دهد که در صورت تحقق می‌تواند سودآوری پروژه را کاهش دهد یا حتی به‌طور کلی از بین ببرد. ریسک سیاسی به‌طور پیچیده‌ای با جنبه زمانی و

1. Foreign Direct Investment (FDI)

2. Intrinsic risk to the transaction

3. Risk of the economic situation

مکانی سرمایه‌گذاری در قلمرو یک کشور خارجی مرتبط است. البته این اعتقاد وجود دارد که ریسک سیاسی عملاً در هر معامله‌ای که در یک بازه زمانی معین؛ در خارج از کشور انجام می‌شود، همانند انجام پروژه‌های مهندسی عمران، وجود دارد. هرچند این موضوع درست است با این وجود باید توجه داشت آنچه یک قرارداد سرمایه‌گذاری را از سایر قراردادها متمایز می‌سازد این است که هیچ مکانیسم قضایی؛ منحصراً برای این معاملات وجود ندارد تا بتواند سرمایه‌گذار را در برابر ریسک عدم اطمینان سیاسی محافظت کند. در واقع با توجه به عدم اطمینانی که در این نوع قراردادها در خصوص وجود سود و میزان آن وجود دارد، هیچ مکانیسم یا تضمین پرداختی عملاً برای سرمایه‌گذار قابل‌تصور نیست. این ریسک خاص، ریسکی است که وجود قوانین سرمایه‌گذاری را توجیه می‌کند: تعهد به رفتار منصفانه و عادلانه، تعهد به حفاظت و امنیت کامل در چارچوب قوانین (و معاهدات) سرمایه‌گذاری و محدود نمودن حق سلب مالکیت (Manciaux, 2023: 14).

نوع سوم ریسک در پرونده فداکس ان وی بر علیه ونزوئلا^۱ مطرح شد که مرتبط با تقصیر دولت در انجام یکی از تعهدات قراردادی مرتبط با سرمایه‌گذار خارجی است. این تصمیم به‌شدت و به‌درستی توسط دکتترین مورد انتقاد قرار گرفته شده، چرا که ریسک عدم انجام یکی از تعهدات؛ در هر رابطه حقوقی می‌تواند وجود داشته باشد و از این جهت چنین معیار آسانی که در هر معامله‌ای می‌تواند محقق شود، نباید منجر به ایجاد صلاحیت به‌عنوان یک قرارداد سرمایه‌گذاری بین‌المللی شود. این رأی منشأ تحولی شد که محاکم داوری ایکسید را به اتخاذ رویکردی چندوجهی برای احراز الزام ریسک سوق داد. البته این رأی تاکنون فضای زیادی را برای احراز عنصر ریسک؛ به‌صرف عدم اجرای تعهدات قراردادی باقی گذاشته؛ آن‌چنان که در حکم صادره در ۱۰ ژانویه ۲۰۰۵^۲ محکمه داوری بیان کرد:

«در پرونده حاضر، قرارداد متضمن ریسک و عدم قطعیت است و برخی از آنها مطابق با توصیف خواهان با فسخ قرارداد تحقق یافته است» (Manciaux, 2008: 15). فراتر از تعاریف فوق مشاهده رویه داوری مرتبط با قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی مؤید آن است که اختلاف‌نظر محاکم در خصوص احراز الزام ریسک در این نوع قراردادها، بیشتر در رابطه با دو نوع ریسک «مشارکت در ریسک‌های معامله» و «ریسک سرمایه‌گذاری» تحقق یافته که به رویکرد سنتی و نوین نیز شناخته می‌شوند.

۳. تمایز رویکرد نوین از رویکرد سنتی

برخی از حقوقدانان بر این اعتقادند که معیار ریسک به‌فوریت احتیاج به شفاف‌سازی دارد. بزرگ‌ترین دلیل چنین وضعیتی این است که دو مفهوم متفاوت اصلی از «ریسک» در رویه قضایی داوری ایجاد شده؛ یکی رویکرد سنتی برگرفته از فرمول ارائه شده در پرونده سالینی علیه مراکش که «مشارکت در ریسک‌های معامله»^۳ را مدنظر قرار داده و دومین رویکرد به‌عنوان رویکرد مدرن‌تر که بر آنچه «ریسک سرمایه‌گذاری»^۴ نامیده می‌شود؛ تمرکز دارد (Chan and Lai, 2023: 2).

۳-۱. رویکرد سنتی

برخی از محاکم درک نسبتاً گسترده‌ای از معیار ریسک را پذیرفته‌اند. به‌عنوان مثال، در پرونده سالینی علیه مراکش، محکمه داوری بیان کرد سرمایه‌گذار ریسک لازم را متحمل شده؛ زیرا ریسک تغییر قوانین مراکش (همواره) وجود دارد که این وضعیت می‌تواند منجر به افزایش هزینه‌های نیروی کار شود. محکمه در فهرست ریسک‌های سرمایه‌گذاری خود تا جایی پیش رفت که «هر حادثه غیرقابل پیش‌بینی که نمی‌تواند به‌عنوان فورس ماژور تلقی شود»^۵ را به‌عنوان ریسک پذیرفت. علاوه بر پرونده سالینی، محکمه دیگری نیز به نظر می‌رسد معیار ریسک را به‌طور گسترده‌ای تفسیر نموده است. چنانچه درک گسترده از سوی برخی محاکم از مفهوم ریسک پذیرفته شود، نتیجه این رویکرد این است که این معیار به

1. Fedax NV v. Venezuela (ARB/96/3)

2. Consorzio LesiDipenta v. Algeria (ARB/03/8)

3. A participation in the risks of the transaction

4. Investment risk

5. See also M. Meerapfel v. Central African Republic

راحتی در بسیاری از پرونده‌ها قابل تحقق است؛ زیرا تا زمانی که طرفی که سرمایه‌گذاری کرده، در معرض نوعی ریسک قرار دارد، این معیار به سهولت قابل تحقق است. در این رابطه به طور مثال در پرونده سالینی بر علیه دولت مراکش محکمه داوری با اتخاذ مفهومی گسترده از ریسک بیان کرد «فسخ مقدماتی قرارداد، تغییر قیمت‌ها در قرارداد، حادثه یا آسیب وارد شده به اموال در حین کار و غیره، می‌تواند از مصادیق ریسک سرمایه‌گذاری محسوب شود»^۱ (Chan and Lai, 2023: 11). پذیرش ریسک در این مفهوم گسترده باعث می‌شود که به طور مثال حتی حق الزحمه ادعایی پیمانکار که ارتباطی با بهره‌برداری از کار تکمیل شده ندارد (Viñuales and Waibel, 2021: 125)، به عنوان یک ریسک پذیرفته شود. بنابراین اگر نگرش گسترده به ریسک که نشان دهنده دیدگاه سنتی به مقوله ریسک در پرونده‌های سرمایه‌گذاری است، اتخاذ شود؛ اولاً: در طیف وسیعی از پرونده‌ها عنصر ریسک تحقق می‌آید و ثانياً: نظر به تحقق ساده عنصر ریسک، طبیعتاً معیار ریسک دیگر نمی‌تواند ملاک تعیین کننده برای تفکیک قراردادهای سرمایه‌گذاری از قراردادهای تجاری عادی تلقی شود؛ چرا که در فرض تحقق ساده این قید در انواع مختلف قراردادهای منعقد در تجارت بین الملل، عملاً نمی‌تواند به عنوان یکی از عناصر مختص قراردادهای سرمایه‌گذاری بین المللی و به عنوان معیاری تعیین کننده در این زمینه قلمداد شود، چرا که در چنین فرضی عملاً باید هر قراردادی، حتی یک قرارداد خرید و فروش متعارف در تجارت بین الملل را در جرگه قراردادهای سرمایه‌گذاری بین المللی تلقی نمود، وضعیتی که نمی‌تواند مطلوب بسیاری از کشورهای میزبان سرمایه‌تلقی شود و البته با اهداف کنوانسیون ایکسیدل در حمایت و ترویج قراردادهای سرمایه‌گذاری بین المللی تعارض دارد.

لازم به ذکر است در عمل اتخاذ این رویکرد گسترده از ریسک باعث شده که صرف وجود برخی موارد مرسوم در قراردادهای خارجی؛ همانند وجود اختلاف در اصل و بهره‌دهی و یا حتی اگر ماهیت یا زمینه کار اقتضای وجود ریسکی (هرچند اندک) را داشته باشد، همانند قراردادهای احداث یک سد (Rigo Sureda, 2012: 62)، با زهم معیار ریسک تحقق یافته تلقی می‌شود. دقیقاً با اتخاذ همین دیدگاه بود که در پرونده فداکس بر علیه ونزوئلا^۲، محکمه داوری بیان کرد «وجود یک اختلاف»^۳ دلیلی بر وجود ریسک است. دیوان داوری در این پرونده در واقع به مشاهدات پروفسور شرویر^۴ توجه نمود که اعتقاد داشت، «وجود اختلاف نشان‌دهنده (وجود) ریسک است» (Petsche, 2024: 65). و این در حالیست که صرف وجود اختلاف در بسیاری از قراردادهای بین المللی محتمل است که بدیهی است اگر صرف وجود اختلاف به منزله تحقق عنصر ریسک باشد، عملاً نمی‌توان، این معیار را به عنوان معیاری ارزشمند در جهت تمایز قراردادهای سرمایه‌گذاری بین المللی از قراردادهای تجاری ساده و متعارف تلقی نمود؛ چرا که با اتخاذ این مفهوم ممکن است تا زمانی که سرمایه‌گذار، در معرض نوعی ریسک قرار داشته باشد، عملاً مفاد آن تحقق یافته محسوب شود (Chan & Lai: 2023: 11).

علاوه بر این در ماهیت هر قرارداد تجاری بلندمدت، عملاً عنصر ریسک وجود دارد (Schreuer, 2009: 131) و در نتیجه اتخاذ چنین مفهوم گسترده‌ای از ریسک به معنای اتخاذ یک تفسیر بسیار گسترده است که می‌تواند حتی شامل خطرات روزانه^۵ نیز شود (Gömmel, 2015: 194). به این دلیل باید با اتخاذ این رویکرد وجود برخی اختلافات ساده و متعارف همانند اختلاف در پرداختها را از مصادیق تحقق عنصر ریسک در قراردادهای سرمایه‌گذاری تلقی نمود. در این رابطه در پرونده فداکس بر علیه ونزوئلا محکمه داوری بیان کرد «وجود اختلاف در پرداخت اصل مطالبات و بهره آن، نشان می‌دهد سرمایه‌گذار متحمل ریسک شده است»^۶ (Rovine, 2011: 51). با انتقاد به این رویکرد، برخی نویسندگان به کاهش ارزش معیار ریسک در صورت اتخاذ دیدگاه موسع برای آن تأکید نموده‌اند. در این راستا به طور مثال، کریستوف شرویر^۷ و رودولف دولزر^۸ بیان کرده‌اند معیار ریسک

1. Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v Kingdom of Morocco, ICSID Case No. ARB/00/4, Decision on Jurisdiction (23 July 2001).

2. Fedax v. Venezuela tribunal

3. The very existence of a dispute

4. Professor Schreuer's

5. Day-to-day risks

6. FEDAX N.V. v. The Republic of Venezuela, ICSID Case No. ARB/96/3, at para 40.

7. Christoph Schreuer

8. Rudolf Dolzer

در توصیف یک «سرمایه گذاری» ارزش محدودی دارد؛ چرا که عملاً هر معامله تجاری که فراتر از روز انعقاد آن ادامه یابد، به نوعی متضمن شرایطی خواهد بود که اطمینان از توانایی و تمایل هر دو طرف برای رعایت آنچه توافق شده را به خطر می‌اندازد (Chan & Lai: 2023: 12).

با درنظر گرفتن ایرادات وارده به این معیار بوده که برخی محاکم موضع سخت‌گیرانه‌تری را اتخاذ نموده‌اند و دریافتند که ریسک سرمایه‌گذاری باید از ریسک‌های تجاری عادی متمایز شود (Alvarez et al, 2019: 120). این محاکم برای «ریسک‌های سرمایه‌گذاری» (یعنی ریسک‌های خاص سرمایه‌گذاری)؛ در برابر «ریسک‌های تجاری» و «ریسک‌های حاکمیتی»، وزن قابل‌توجهی قائل شده‌اند. به‌عنوان مثال، محکمه جوی ماینینگ علیه مصر^۱ اهمیت کمی به ریسکی که سرمایه‌گذار در انعقاد قراردادی برای تأمین یک سیستم معدنی متحمل شده بود، قائل شده؛ چرا که این ریسک را «متفاوت از ریسکی که در هر قرارداد تجاری وجود دارد» تلقی نمود (Viñuales & Waibel, 2021: 542) و ریسک مستتر در این نوع قراردادها، ریسک ذاتی هر قرارداد تجاری و در واقع نوعی ریسک سطحی^۲ تلقی نمود (Dugan, 2008: 270).

بنابراین با اتخاذ رویکرد سنتی (دیدگاه وسیع به مفهوم ریسک) در قراردادهای سرمایه‌گذاری؛ جای تعجب نیست که در بسیاری از قراردادها این قید به‌راحتی محقق شود و از این جهت برخی از محاکم دآوری رویکرد متفاوتی را اتخاذ نموده‌اند و تعریف سنتی را با آنچه امروزه به‌عنوان «ریسک سرمایه‌گذاری» شناخته می‌شود، اصلاح کرده‌اند؛ هرچند بسیاری از محاکم همچنان از رویکرد سنتی که صرفاً وجود «ریسک» را کافی می‌داند، پیروی می‌نمایند.

۳-۲. ریسک سرمایه‌گذاری

با توجه به ایرادات مرتبط با معیار سنتی که دلالت بر مفهوم موسع از ریسک سرمایه‌گذاری داشت، محاکم دآوری بعضاً به رویکردی جدیدی متمایل شدند که بر مبنای آن «ریسک‌های سرمایه‌گذاری» تنها می‌تواند متضمن مفهوم ریسک تحت مقررات ایکسید باشد و از این جهت احراز وجود ریسک‌های تجاری یا حاکمیتی را کافی نمی‌دانند. به‌طور مثال محکمه دآوری در پرونده‌ای^۳ بیان نمود تمام قراردادها شامل ریسک تجاری عدم تحقق یا «ریسک عمومی انجام تجارت»^۴ هستند، با این وجود، وجود این ریسک‌ها کافی نیست تا یک قرارداد به‌عنوان قرارداد «سرمایه‌گذاری» تلقی شود. محکمه توضیح داد ریسک سرمایه‌گذاری از نوع دیگری است که به‌موجب آن «سرمایه‌گذار نمی‌تواند از بازگشت سرمایه خود مطمئن باشد و ممکن است مبلغی را که در نهایت هزینه می‌کند، حتی اگر همه طرف‌های مربوطه تعهدات قراردادی خود را انجام دهند، باز هم تشخیص ندهد» (Musurmanov, 2011: 116). علاوه بر این، همان‌طوری که توسط محکمه کارداسوپولس علیه جورجیا ارزیابی شده: «مؤلفه ریسک با توجه به فضای سیاسی و اقتصادی حاکم در طول دوره سرمایه‌گذاری برآورده می‌شود»^۵ (Viñuales & Waibel, 2021: 462). در همین راستا و در پرونده‌ای جدیدتر، دادگاه سئو جین‌هائه علیه جمهوری کره، در موردی که قرارداد سرمایه‌گذاری ادعایی در رابطه با خرید املاک و مستغلات از سوی خواهان بود، کمترین ارزش را برای ریسک‌های کاهش ارزش ملک و سلب مالکیت قائل شد، زیرا این خطرات را «ذاتی در خرید هر ملکی» ارزیابی نمود.

بر مبنای نظر محکمه ریسک‌های تجاری یا حاکمیتی، مانند: (۱) «ریسک کاهش ارزش دارایی»، (۲) «ریسک سلب مالکیت [یک دارایی]»، یا (۳) «ریسک مشمول قوانین دولت میزبان شدن»، به‌عنوان «ریسک‌های سرمایه‌گذاری» محسوب نمی‌شوند؛ بنابراین محکمه دآوری بر این اعتقاد بود که ریسک سرمایه‌گذاری یک ریسک عملیاتی است؛ نه یک ریسک تجاری یا یک ریسک حاکمیتی^۶. (Viñuales & Waibel, 2021: 57).

1. Joy Mining Machinery Limited v. Arab Republic of Egypt, ICSID Case No. ARB/03/11

2. Superficial

3. Romak S.A. v. The Republic of Uzbekistan, PCA Case No. AA280, Award, 26 November 2009

4. The risk of doing business generally

5. Kardassopoulos v. Georgia, supra note 134, para. 117.

6. Jin Hae Seo v. Republic of Korea, HKIAC Case No. 18117

7. Poštová banka, a.s. and ISTROKAPITAL SE v. Hellenic Republic, ICSID Case No. ARB/13/8 (Poštová banka v. Greece), para. 367-9

با اتخاذ این رویکرد محاکم به آسانی نظر به تحقق عنصر ریسک، به عنوان یکی از معیارهای احراز تمایز قراردادهای سرمایه‌گذاری بین المللی از قراردادهای تجاری بین المللی عادی نخواهند داد و در واقع عنصر ریسک با اتخاذ این دیدگاه مضیق می‌تواند به خودی خود، معیاری تعیین کننده در تحقق یا عدم تحقق عنوان سرمایه‌گذاری بر قراردادهای مرتبط در این زمینه باشد. دقیقاً با اتخاذ این دیدگاه مضیق از ریسک بوده که در پرونده کالوتی در سال ۲۰۲۴ محکمه بیان کرد، به هیچ وجه کالوتی ریسک سرمایه‌گذاری را متحمل نشده است. در این پرونده^۱ عملیات تجاری کالوتی در کشور پرو صرفاً شامل خرید طلا از تأمین‌کنندگان محلی برای صادرات آنها به ایالات متحده و فروش آن به نهادهای دیگر در کشورهای ثالث بود. از این جهت به نظر محکمه؛ کالوتی مشمول هیچ ریسک عملیاتی یا سرمایه‌گذاری؛ فراتر از ریسک‌های «ذاتی که در خرید هر دارایی^۲ وجود دارد، نشده است. در همین راستا در پرونده دیگری^۳ داور متوجه شد قید ریسک هنوز برآورده نشده، زیرا ریسک متحمل شده توسط سرمایه‌گذار؛ یک ریسک تجاری عادی و متعارف در قراردادهای نجات است (Given, 2019: 350).

بنابراین مهم ترین نتیجه عملی تفکیک ریسک سنتی یا همان پذیرش مفهوم موسع از ریسک، از ریسک سرمایه‌گذاری که دلالت بر دیدگاه مضیق در تحقق معیار ریسک دارد این است که با اتخاذ دیدگاه اخیر عملاً بسیاری از قراردادهای خارج از دامنه قراردادهای سرمایه‌گذاری بین المللی قرار خواهند گرفت و در نتیجه به طور مثال قراردادهای تجاری متعارف همانند قراردادهای خرید فروش ساده برخی از محصولات یا کالاها را نمی‌توان به عنوان یک قرارداد سرمایه‌گذار تلقی نمود. لازم به ذکر است در صورتی که قراردادی به عنوان یک قرارداد سرمایه‌گذاری تلقی شود، این تلقی می‌تواند مزایای متعددی برای سرمایه‌گذار بر علیه دولت میزبان سرمایه (یا دولت سرمایه‌پذیر)، داشته باشد، چرا که در صورت تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری، اولاً: سرمایه‌گذار می‌تواند از مزایای قوانین مربوط به حمایت از سرمایه‌گذاران خارجی همانند «قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری» ایران مصوب ۱۳۸۰ (در صورتی که دلت ایران میزبان سرمایه‌گذار باشد) بهره‌مند شود و ثانیاً: در صورت تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار می‌تواند به مقررات داوری ایکس‌اید، در صورتی که دولت میزبان سرمایه نیز در جرگه کشورهای متعهد کنوانسیون باشد، مراجعه نماید. بنابراین بدیهی است که در بسیاری از پرونده‌ها، کشورهای میزبان سرمایه با استناد به دلائل متعدد، از جمله عدم تحقق معیار ریسک، سعی در عدم تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد متضمن سرمایه‌گذاری داشته‌اند.

لازم به ذکر است که اتخاذ مفهوم مضیق از ریسک در عمل سبب می‌شود، موارد متضمن ریسک با نگاهی محدود و تنگ نظرانه تفسیر شود. در این خصوص به طور مثال در خصوص شرط وجود عدم اطمینان در بازده سرمایه‌گذاری بیان شده که البته بعید است این عدم اطمینان از بازده و منفعت سرمایه‌گذاری بیان شده، بعید است این عدم اطمینان به معنای عدم اطمینان در مورد مبلغ دقیقی باشد که انتظار می‌رود به سرمایه‌گذار بازگردانده شود، زیرا پتانسیل تغییر بازده مورد انتظار تقریباً در همه موقعیت‌ها وجود دارد؛ بنابراین، هرچند تصریح نشده اما باید (با اتخاذ دیدگاه مضیق) این عدم اطمینان را باید به معنای عدم قطعیت در مورد اینکه آیا اصلاً بازگشتی برای سرمایه وجود خواهد داشت یا خیر، تلقی نمود (Chan & Lai, 2023: 13). بدیهی است در چنین فرضی و با اتخاذ این دیدگاه مضیق از ریسک، معیار ریسک سبب حذف بسیاری از قراردادها از دامنه قراردادهای سرمایه‌گذاری تحت ماده ۲۵ کنوانسیون ایکس‌اید خواهد شد.

ایراد دیگر مطرح شده در رابطه با معیار نوین ریسک (لزوم احراز ریسک سرمایه‌گذاری) این است که بر مبنای یکی از الزامات آن «سرمایه‌گذار نباید به سادگی بتواند نتیجه معامله را پیش‌بینی کند»^۴. که این قید نیز به سادگی نمی‌تواند محقق شود، زیرا سرمایه‌گذاران، به‌ویژه تاجران باتجربه یا شرکت‌های بزرگ، معمولاً قبل از تصمیم‌گیری برای انجام معامله، بررسی‌های لازم را انجام می‌دهند و برخی از ریسک‌ها را ارزیابی می‌کنند تا بتوانند تا حد معقولی نتیجه سرمایه‌گذاری‌شان را پیش‌بینی کنند (Chan & Lai, 2023: 15).

1. Kaloti Metals v. Peru Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29

2. Inherent in the purchase of any asset

3. Malaysian Historical Salvors, Annulment Decision

4. The investor simply cannot predict the outcome of the transaction

5. Romak S.A. v The Republic of Uzbekistan, PCA Case No. 2007-07/AA280, Award (26 November 2009) para 230; Poštová banka, a.s. and Istrokapital SE v Hellenic Republic, ICSID Case No. ARB/13/8, Award (9 April 2015) para 368.

لازم به ذکر است با ملاحظه تفاوت‌های بین دو معیار موسع و مضیق در رابطه با معیار ریسک و وجود مشکلات مرتبط با هر دو معیار، با این وجود نباید عنصر ریسک را نادیده گرفت چراکه وجود این معیار در عمل می‌تواند سبب تمایز میان معاملات تجاری عادی از معاملات سرمایه‌گذاری که نقش مهمی در توسعه کشور میزبان سرمایه دارند، شود. با این وجود به نظر می‌رسد باید تعدیلی در این زمینه تحقق یابد؛ چرا که از یک طرف پیروی از مفهوم سنتی ریسک سبب می‌شود طیف وسیعی از قراردادهای در جرگه قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی تلقی شود و از طرف دیگر اتخاذ مفهوم «ریسک سرمایه‌گذاری» در رویکرد نوین نیز می‌تواند به‌طور چشمگیری دامنه آنچه را که می‌تواند به‌عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود کاهش دهد؛ که بعید به نظر می‌رسد با توجه به ماهیت در حال تغییر و گسترش سرمایه‌گذاری در عصر مدرن، اتخاذ محض چنین رویکردی نیز قابل توجیه باشد. از این جهت به نظر می‌رسد توجه به شرایطی خاص همانند ملاحظه مفاد قرارداد بین طرفین، توجه به عبارات و مندرجات معاهدات دوجانبه سرمایه‌گذاری مربوطه که طرفین به آن استناد نموده‌اند و همچنین توجه به تأثیری که قرارداد مربوطه در توسعه کشور میزبان سرمایه داشته، بتواند در این زمینه مفید و مؤثر باشد، چرا که در صورت احراز عنصر کمک به توسعه کشور میزبان، می‌توان حتی در فرض وجود ریسک سرمایه‌گذاری در مفهوم موسع آن، مانع جدی در تحقق قرارداد مربوطه به عنوان یک قرارداد متضمن سرمایه‌گذاری بین‌المللی وجود نداشته باشد؛ چرا که هدف اصلی از انعقاد قراردادهای سرمایه‌گذاری را می‌توان، حداقل از دیدگاه کشورهای میزبان سرمایه، کمک به توسعه اقتصادی کشور میزبان سرمایه تلقی نمود و به این دلیل است که به‌طور مثال در پرونده فداکس بر علیه ونزوئلا^۱، تعهد قابل توجه و مهم در کمک به توسعه اقتصادی کشور میزبان سرمایه به عنوان یکی از معیارهای اساسی در تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری تلقی شده است (Cordonier Segger et al, 2025: 51). علاوه بر این برخی از نویسندگان بر این اعتقادند که ایده مبنایی در پذیرش این معیار در این پیش‌فرض گسترده است که سرمایه‌گذاری خارجی سبب رشد اقتصادی کشور میزبان سرمایه می‌شود (Úbeda de Torres et al, 2020: 418) و از این جهت است که به‌طور مثال در پرونده نجات دهنده‌های تاریخی مالزی^۲ نیز داور انحصاری دریافت که مشارکت مثبت و مهم در توسعه اقتصادی کشور میزبان، الزامی است که باید برای محافظت از سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون ایکسید وجود داشته باشد (عبداللهی و کریمی، ۱۴۰۳: ۱۵۲) و از این جهت باید به عنوان یکی از قیود اساسی در تحقق قراردادهای سرمایه‌گذاری، در کنار معیار ریسک مورد توجه قرار گیرد (Hernández, 2025: 596).

۴. ارتباط با معیارهای دیگر^۳

فراتر از اختلاف‌نظرهای فوق، برخی از دادگاه‌ها متذکر شده‌اند که معیار ریسک با معیارهای دیگری که توسط دادگاه‌ها در تعیین وجود یک سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود، مرتبط است. برای مثال، دادگاه KT آسیا علیه قزاقستان^۴ خاطرنشان کرد عدم مشارکت سرمایه‌گذار در توسعه دولت میزبان (یکی از معیارهای پذیرفته شده دیگر در پرونده سالینی) به معنای عدم وجود ریسک است. دیوان در این پرونده در واقع معتقد بود که مشکل اینجاست که KT Asia هیچ کمکی به توسعه دولت میزبان نکرده و از این جهت با عدم وجود هرگونه مشارکتی در این خصوص، هیچ ریسکی برای از دست دادن سرمایه‌گذاری، محقق نشده است. در این پرونده دیوان داوری همچنین بیان داشت «انتظار بازگشت سرمایه^۵» باید بخشی از عنصر ریسک تلقی شود (Radi, 2020: 393). علاوه بر این در پرونده آلپلی الکتریک علیه ترکیه و م.ف. محاکم جمهوری چک بیان کردند احراز وجود عنصر ریسک، می‌تواند به الزام وجود دوره زمانی معین (معیار پذیرفته شده دیگر در پرونده سالینی) برای سرمایه‌گذاری، بستگی داشته باشد. علاوه بر این، برخی از دادگاه‌ها انتظار سود (معیاری که در سطح جهانی به‌طور کامل پذیرفته نشده) را به‌عنوان عنصری از معیار ریسک در نظر گرفته‌اند. این نگرش به این دلیل است که «هر سرمایه‌گذاری در معرض ریسک عدم کسب سود قرار دارد» (Tamada et al, 2019: 106).

1. Fedax v Venezuela

2. Malaysian Historical Salvors SDN, BHD v. The Government of Malaysia, Award on Jurisdiction, ICSID Case No. ARB/05/10, (May 17, 2007)

3. Relationship with other criteria

4. KT Asia Investment Group B.V. v. Republic of Kazakhstan, ICSID Case No. ARB/09/8

5. Expectation of a commercial return

6. Every investment runs the risk of reaping no profit at all

نتیجه‌گیری

سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای مختلف در کنار سودآوری همواره مخاطراتی به همراه داشته است. هرچند ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای میزبان سرمایه جزء لاینفک قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی محسوب می‌شوند؛ با این وجود محاکم داوری تحت کنوانسیون ایکسید، در آراء متعدد نشان داده‌اند که بین انواع مختلف ریسک‌ها تمایز قائل شده‌اند و از این جهت صرف وجود ریسک تجاری عادی را برای احراز قیود قراردادهای سرمایه‌گذاری تحت ماده ۲۵ کنوانسیون ایکسید کافی نمی‌دانند. در این مسیر اکثریت محاکم داوری بر این اعتقادند که یک سرمایه‌گذار می‌بایستی ریسکی فراتر از ریسک‌های متعارف که معمولاً در قراردادهای تجاری عادی قابل‌مشاهده است را متحمل شود تا قرارداد مربوطه بتواند به‌عنوان یک قرارداد تحت قلمرو کنوانسیون ایکسید در نظر گرفته شود. در این مسیر به‌طور مثال صرف قراردادهای خرید و فروش را نمی‌توان متضمن ریسک موردنیاز برای احراز قراردادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی تلقی نمود. مشاهده رویه داوری سرمایه‌گذاری تحت مقررات ایکسید همچنین نشان می‌دهد، به‌طور کلی دو معیار برای احراز ریسک سرمایه‌گذاری ارائه شده که عبارت‌اند از معیار سنتی که با دیدگاهی موسع در فرض مشارکت سرمایه‌گذار در ریسک سرمایه‌گذاری، عنصر ریسک را تحقق یافته می‌بیند و رویکرد دیگر که به رویکرد نوین نیز شهرت یافته، از میان انواع ریسک‌های موجود در قراردادهای سرمایه‌گذاری؛ صرفاً احراز «ریسک سرمایه‌گذاری» را برای تحقق معیار ریسک لازم می‌داند. نویسندگان با توجه به ایرادات متعدد وارده به هر دو معیار فوق و از آنجایی که سهولت احراز شرایط قراردادهای سرمایه‌گذاری می‌تواند نقش قابل‌توجهی در ترویج این نوع قراردادها و به‌تبع آن توسعه اقتصادی کشورهای میزبان سرمایه که بیشتر از کشورهای در حال توسعه هستند، داشته باشد، همگام با برخی از صاحب‌نظران توصیه می‌کنند از دیدگاه ارائه شده در پرونده سالینی که همان رویکرد سنتی ریسک است، البته با درنظر گرفتن برخی قیود استفاده شود. در این خصوص نویسندگان پیشنهاد می‌کنند که اتخاذ دیدگاه موسع از ریسک باید همراه با سایر قیود سرمایه‌گذاری؛ همانند «تحقق توسعه اقتصادی کشور میزبان سرمایه» و همچنین درنظر گرفتن مفاد معاهده دوجانبه سرمایه‌گذاری مربوطه در جهت احترام به اراده طرفین همراه باشد، تا در عمل بتواند مانع سوء استفاده از مفهوم موسع ریسک از سوی اشخاصی شود که از ابتدا به دنبال یک قرارداد تجاری ساده بوده‌اند و بدین ترتیب بتوان با اتخاذ این دیدگاه جدید هم از معیار ریسک به عنوان معیاری کارآمد در تشخیص قراردادهای سرمایه‌گذاری از قراردادهای تجاری عادی سخن گفت و هم از اهداف کنوانسیون در ترویج «سرمایه‌گذاری‌های شایسته» حمایت کرد.

منابع

- تیموری، محمدصادق؛ جنیدی، لعیا؛ صقری، محمد؛ عباسیان، رضا (۱۳۹۷). سلب مالکیت غیرمستقیم سرمایه‌گذاران خارجی؛ جستاری در حقوق ایران و بین‌الملل. پژوهش حقوق خصوصی، ۷(۲۴)، ۳۶-۹.
- صادقی گورابی، فرزانه؛ قویدل، صالح؛ موسوی، میرحسین (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین ریسک تجاری و حجم گشایش اعتبار اسنادی در تجارت بین‌الملل ایران رهیافت رگرسیون غیرخطی انتقال مالیم. اقتصاد پولی، مالی، ۱(۲)، ۳۷۸-۳۵۳.
- قربانی سا، هانا سادات؛ رستمی، ذبیح اله؛ ربیع زاده، انسیه؛ رضایی فر، امید (۱۴۰۲). مدیریت ریسک و ارزیابی فنی و حقوقی سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها. نشریه عمران و پروژه، ۵(۳)، ۶۰-۶۹.
- عبداللهی، محمدجواد، کریمی، محمد (۱۴۰۳). تحلیلی بر معیار «کمک به توسعه اقتصادی دولت میزبان» برای تحقق مفهوم قراردادهای سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون داوری ایکسید، دانشنامه حقوق اقتصادی، دوره ۳۱، شماره ۲۶، ۱۴۶-۱۶۱.
- محمدزاده، یوسف؛ جهانگیری، خلیل؛ رفاح کهرزی، آرش؛ ولی‌زاده، الناز (۱۳۹۷). بررسی اثر حقوق مالکیت و ریسک سیاسی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از رهیافت PVAR. فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، ۶۲، ۱۳۴-۱۱۱.
- Amado, J. D., Kern, J. S., Rodriguez, M. D. (2018). *Arbitrating the conduct of international investors*. Cambridge University Press.
- Chan, D., Lai, J. (2023). Two decades after Salini v Morocco: the case for retaining the Salini test with modifications. *Arbitration International*, 39(1), 63-84.
- Cordonier Segger, Marie-Claire, Stephenson, Sean, Gleason, Ted (2025). *Research Handbook on Investment Law and Sustainable Development*, Edward Elgar Publishing Limited.
- Darabpour, M., Mousavi Abdolabadi, S. M. M. (2002). The possibility of applying support standards in portfolio investments. *Economic and Commercial Law Research*, 1(3), 11-44. (In Persian)
- Dolzer, R., Kriebaum, U., Schreuer, C. (2022). *Principles of international investment law*. Oxford University Press.
- Dugan, C. F. (2008). *Investor-state arbitration*. Oxford University Press.
- Ebrahimpour Esanjan, A., Soleimani, M. (2001). The confrontation and interaction of indirect expropriation and host state regulation. *Tehran University Public Law Studies Quarterly*, 51(2), 819-839. (In Persian)
- Exelbert, J. M. (2016). Consistently inconsistent: What is a qualifying investment under Article 25 of the ICSID Convention and why the debate must end. *Fordham L. Rev.*, 85, 1243.
- Fouret, J., Gerbay, R., Alvarez, G. M. (Eds.). (2019). *The ICSID Convention, Regulations and Rules: A Practical Commentary*. Edward Elgar Publishing.
- Ghorbani Sa, H. S., Rostami, Z., Rabizadeh, A., Rezaei Far, O. (2013). Risk management and technical and legal assessment of investment in projects. *Journal of Civil Engineering and Projects*, 5(3), 60-69. (In Persian)
- Given, J. P. (2019). Malaysia Historical Salvors Revisited. *Loy. LA Int'l & Comp. L. Rev.*, 42, 345.
- Gómez, K. F., Gourgourinis, A., Tití, C. (Eds.). (2019). *International Investment Law and the Law of Armed Conflict*. Springer.
- Gömmel, R. (2015). *Investing Into North African Solar Power: A Legal Framework for Risk Management and Prospects for Arbitration*. Springer.
- Guzmán Martínez, D. (2019). *The definition of "investment" in the interplay between IIAs and the ICSID convention : revisiting the double-barrelled approach*. Bogotá : Universidad Externado de Colombia, 2019.
- Hamidian, H., Rezaei, A. (2001). Home Page Browse Journal Information Editorial Board Members Authors' Guide Submit Article Reviewers Contact Us Analysis and Review of the New Approach of International Investment Law Regarding the Public Interests of the Host State. *Public Law Research*, 23(72), 231-262. (In Persian)
- Hernández, Gleider (2025). *International Law*, oxford university press.
- Manciaux, S. (2008). The notion of investment: new controversies. *The Journal of World Investment & Trade*, 9(6), vii-466.
- Mohammadzadeh, Y., Jahangiri, K., Rafah Kahriz, A., Valizadeh, E. (2018). Investigating the effect of property rights and political risk on attracting foreign direct investment using the PVAR approach. *Iranian Journal of Applied Economic Studies*, 62, 111-144. (In Persian)
- Musurmanov, I. U. (2013). The implications of Romak v Uzbekistan for defining the concept of investment. *Australian International Law Journal*, 20, 105-129.
- Nakajima, K. (2022). *The international law of sovereign debt dispute settlement*. Cambridge University Press.

- Ngobeni, L. (2020). Do the SALINI Criteria apply to the Definition of an Investment provided in Annex 1 of the 2006 and 2016 SADC Protocol on Finance and Investment? An Assessment. *Potchefstroom Electronic Law Journal/Potchefstroomse Elektroniese Regsblad*, 23(1). <http://dx.doi.org/10.17159/1727-3781/2020/v23i0a5132>
- Peters, B., Lohse, E. J. (Eds.). (2023). *Sustainability through Participation? – National, Supranational and International Legal Perspectives*. Legal Aspects of Sustainable Development (Vol. 27). Brill. E-Book ISBN: 9789004509382.
- Petsche, M. (2023). *The Concept of Investment in ICSID Arbitration*. Oxford University Press.
- Radi, Y. (2020). *Rules and practices of international investment law and arbitration* (p. 70). Cambridge: Cambridge University Press.
- Rigo Sureda, Andrés (2012). *Investment Treaty Arbitration Judging Under Uncertainty*, Cambridge University Press.
- Rovine, A. W. (Ed.). (2013). *Contemporary Issues in International Arbitration and Mediation: The Fordham Papers (2012)* (Vol. 6). Martinus Nijhoff Publishers.
- Sadeghi Gorabi, F., Ghavidel, S., Mousavi, M. (2013). Investigating the relationship between commercial risk and the volume of opening letters of credit in Iran's international trade using a nonlinear regression approach for financial transfers. *Monetary and Financial Economics*, 1(2), 378-353. (In Persian)
- Schreuer, C. (2009). *The ICSID Convention: A Commentary*. Cambridge University Press.
- Sornarajah, M. (2021). *The international law on foreign investment*. Cambridge university press.
- Szwedo, P., Peltz-Steele, R., Tamada, D. (Eds.). (2019). *Law and development: Balancing principles and values*. Springer Nature.
- Teymouri, M. S., Junaidei, L., Saqeri, M., Abbasian, R. (2018). Indirect expropriation of foreign investors; An essay in Iranian and international law. *Private Law Research*, 7(24), 36-9. (In Persian)
- Úbeda de Torres, Amaya, Binder, Christina, Piovesan, Flávia, A. Hofbauer, Jane (2020). *Research Handbook on International Law and Social Rights*, Edward Elgar Publishing.
- Viñuales, J., Waibel, M. (Eds.). (2021). *ICSID Reports*. (Vol. 19). Cambridge University Press.
- Voss, J. O. (2010). *The impact of investment treaties on contracts between host states and foreign investors* (Vol. 4). Martinus Nijhoff Publishers.
- Waibel, M., Rylatt, J. (2014). Counterclaims in International Law. *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, (66).