

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

Mohammad Javad Abdollahi¹ , 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: 2025 January 18

Revised: 2025 July 27

Accepted: 2025 September 2

Published online:

Keywords:

Risk
ICSID,
International Investment
Arbitration
Investor
Host State

ABSTRACT

The ICSID Convention in International Investment Arbitration does not provide a definition of investment contracts. This gap has caused the lawyers and the international arbitration procedure to provide criteria regarding the confirmation of a contract as an investment contract under the ICSID Convention, which was the most important criterion presented in the Salini case against the Moroccan government and became known as the Salini criterion. According to the criteria presented in this case, four requirements are foreseen for the verification of international investment, one of the most challenging of which is the risk criterion. The international arbitration procedure shows that the arbitrators have not adopted a single point of view when facing various types of investment risks. Analyzing the types of investment risks and how to determine them as the intended risk in international investment contracts is the main question of this research. In this research, the authors have analyzed the types of risks as well as the approaches adopted in choosing the risk required to guarantee international investment contracts with the library method and note-taking tool. The materials presented in this research show that the traditional approach which only considers participation in investment risks to verify the existence of risk is more appropriate compared to the new approach which only gives credit to "investment risk".

Cite this article: Last Name, Initial., Last Name, Initial., & Last Name, Initial. (2024). Title of paper in lower case letters (except for initial letter of first word, initial of first word after a colon, and proper nouns). *Academic Librarianship and Information Research*, 58 (X), 1-20. <http://doi.org/0000-0003-4402-2933>



© The Author(s).

Publisher:

University of Tehran Press

DOI: <http://doi.org/0000-0003-4402-2933>

تحلیلی بر معیار ریسک در قراردادهای سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون داوری ایکسید

محمد جواد عبداللہی¹ ✉، محمد کریمی²

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

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: مقاله پژوهشی	کنوانسیون ایکسید در داوری سرمایه‌گذاری بین المللی، تعریفی از قراردادهای سرمایه‌گذاری ارائه نمی‌دهد. این خلأ باعث شده حقوقدانان و رویه داوری بین المللی معیارهای را در خصوص احراز یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون ایکسید ارائه دهند که مهم‌ترین معیار در پرونده سالینی بر علیه دولت مراکش ارائه شد و به معیار سالینی شهرت یافت. مطابق معیار ارائه شده در این پرونده، چهار الزام برای احراز سرمایه‌گذاری بین المللی پیش بینی شده که یکی از چالش برانگیزترین آن‌ها، معیار ریسک است. رویه داوری بین المللی 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 بین المللی؛ 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 بین المللی 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.
تاریخ دریافت: 1403/10/29 تاریخ بازنگری: 1404/5/5 تاریخ پذیرش: 1404/6/11 انتشار:	
کلیدواژه‌ها: ریسک، ایکسید، داوری سرمایه‌گذاری بین المللی، سرمایه گذار، دولت میزبان	

استناد: نام خانوادگی، نام؛ نام خانوادگی، نام؛ و نام خانوادگی، نام (1403). عنوان مقاله. تحقیقات کتابداری و اطلاع‌رسانی دانشگاهی،

58 (1)، 20-1.

<http://doi.org/0000-0003-4402-2933>



© نویسندگان.

ناشر: دانشگاه تهران.

تحلیلی بر معیار ریسک در قراردادهای سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون داوری ایکسید

مقدمه

ماده 25 کنوانسیون ایکسید در داوری 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 ایکسید 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

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).

سال 2001 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.

1. معیار ریسک

در تبیین مفهوم ریسک، مؤسسه بین‌المللی مدیریت پروژه (PMI)¹، 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، کندریک² 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، 1397: 120). لازم به ذکر است ریسک یا خطرپذیری یک مفهوم کیفی است و نشانگر عدم اطمینان نسبت به انتظارات آینده است (قربانی سا و همکاران، 1402: 63). به‌طور کلی بر اساس معیار ریسک، یک قرارداد سرمایه‌گذاری برای اینکه تحت مقررات کنوانسیون ایکسید حمایت شود باید دارای میزانی از ریسک باشد. این ویژگی یکی از ویژگی‌های مشخص پروژه‌های سرمایه‌گذاری تحت ماده 25 کنوانسیون ایکسید 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 Project Management Institute

² 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 به‌عنوان 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 به‌عنوان 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, 2022: 192). 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 به‌صورت 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

¹ Malaysian Historical Salvors annulment committee

² Operational risk

³ Ideal type

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 این‌گونه ریسک‌ها را ایجاد کرده است. در این خصوص «حمایت‌های اساسی»^۱ مدت‌هاست که برای محدود کردن تأثیر چنین ریسک‌هایی به وجود آمده است.

رایج‌ترین نوع از حمایت‌های اساسی، در دهه ۱۹۵۰ ایجاد شد که به‌عنوان معاهده سرمایه‌گذاری دوجانبه (BIT)^۲ 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 به‌عنوان 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 میزبان سرمایه)؛ بنابراین به بیانی ساده، هدف اولیه ایکسید افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)^۳ 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

^۱ Substantive protections

^۲ Bilateral investment treaty (BIT)

^۳ Foreign Direct Investment (FDI)

قرارداد در صورتی در ذیل عنوان قرارداد سرمایه‌گذاری تحت کنوانسیون اکسید قرار می‌گیرد که با ریسک سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار همراه باشد (Martínez, 2019: 63).

1.1. 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، 1397: 31). 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 به عنوان 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).

2. 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، 1402: 353) که می‌توان آن را به احتمال 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^۱ 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^۲ 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 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 قابل تصور 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).

¹ Intrinsic risk to the transaction

² Risk of the economic situation

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 دکترین 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 10 ژانویه 2005^۲ 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 قراردادهای، 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.

3. 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

^۱ Fedax NV v. Venezuela (ARB/96/3)

^۲ Consorzio LesiDipenta v. Algeria (ARB/03/8)

^۳ A participation in the risks of the transaction

^۴ Investment risk

(Chan and Lai, 2023: 2).

3.1. رویکرد سنتی

برخی از محاکم درک نسبتاً گسترده‌ای از معیار ریسک را پذیرفته‌اند. به عنوان 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 به عنوان فورس ماژور تلقی شود»^۱ را به عنوان ریسک پذیرفت. علاوه بر پرونده سالینی، محکمه دیگری نیز به نظر می‌رسد معیار ریسک را به طور 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 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»^۲ (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 تعیین‌کننده برای تفکیک قراردادهای سرمایه‌گذاری از قراردادهای

¹ See also M. Meeraapfel v. Central African Republic

² . 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).

تجاری عادی تلقی شود؛ چرا که در فرض تحقق ساده این قید در انواع مختلف قراردادهای منعقد در تجارت بین الملل، عملاً نمی تواند به عنوان یکی از عناصر مختص قراردادهای سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری بین المللی تلقی نمود، وضعیتی که نمی تواند مطلوب بسیاری از کشورهای میزبان سرمایه تلقی شود و البته با اهداف کنوانسیون ایکسید در حمایت و ترویج قراردادهای سرمایه گذاری 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 بهره بدهی 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 می شود. دقیقاً با اتخاذ همین دیدگاه بود که در پرونده فداکس بر علیه ونزوئلا^۱، محکمه داوری بیان کرد «وجود یک اختلاف^۲» دلیلی بر وجود ریسک است. دیوان داوری در این پرونده در واقع به مشاهدات پروفسور شرویر^۳ توجه نمود که اعتقاد داشت، «وجود اختلاف نشان دهنده (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 نمی توان، این معیار را به عنوان معیاری ارزشمند در جهت تمایز قراردادهای سرمایه گذاری بین المللی از قراردادهای تجاری ساده و متعارف تلقی نمود؛ چرا که با اتخاذ این مفهوم ممکن است تا زمانی که سرمایه گذار، 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 گسترده ای از ریسک به معنای اتخاذ یک تفسیر بسیار گسترده است که می تواند حتی شامل خطرات روزانه^۴ نیز شود (Gömmel, 2015: 194). به این دلیل باید با اتخاذ این رویکرد وجود برخی اختلافات ساده و متعارف

¹ Fedax v. Venezuela tribunal

² The very existence of a dispute

³ Professor Schreuer's

⁴ Day-to-day risks

همانند اختلاف در پرداختها را از مصادیق تحقق عنصر ریسک در قراردادهای سرمایه گذاری 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»^۱ (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^۲ و رودولف دولزر^۳ بیان کرده‌اند معیار ریسک 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 در نظر گرفتن ایرادت 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 قابل توجهی قائل شده‌اند. به عنوان مثال، محکمه جوی ماینینگ علیه مصر^۴ 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^۵ 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 به راحتی محقق شود و از این جهت برخی از محاکم داوری رویکرد متفاوتی را اتخاذ نموده‌اند و تعریف سنتی را با

¹ FEDAX N.V. v. The Republic of Venezuela, ICSID Case No. ARB/96/3, at para 40.

² . Christoph Schreuer

³ . Rudolf Dolzer

⁴ Joy Mining Machinery Limited v. Arab Republic of Egypt, ICSID Case No. ARB/03/11

⁵ Superficial

آنچه امروزه به عنوان «ریسک سرمایه‌گذاری» شناخته می‌شود، اصلاح کرده اند؛ هرچند بسیاری از محاکم همچنان از رویکرد سنتی که صرفاً وجود «ریسک» را کافی می‌داند، پیروی می‌نمایند.

3.2. ریسک سرمایه‌گذاری

با توجه به ایرادات مرتبط با معیار سنتی که دلالت بر مفهوم موسع از ریسک سرمایه‌گذاری داشت، محاکم داوری 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. به طور مثال محکمه داوری در پرونده‌ای¹ بیان نمود تمام قراردادها شامل ریسک تجاری عدم تحقق یا «ریسک عمومی انجام تجارت»² هستند، با این وجود، وجود این ریسک‌ها کافی نیست تا یک قرارداد به عنوان قرارداد «سرمایه‌گذاری» تلقی شود. محکمه توضیح داد ریسک سرمایه‌گذاری از نوع دیگری است که به موجب 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»³ (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: 1) «ریسک کاهش ارزش دارایی»، 2) «ریسک سلب مالکیت [یک دارایی]»، یا 3) «ریسک مشمول قوانین دولت میزبان

¹ Romak S.A. v. The Republic of Uzbekistan, PCA Case No. AA280, Award, 26 November 2009

² The risk of doing business generally

³ Kardassopoulos v. Georgia, supra note 134, para. 117.

شدن»، به عنوان «ریسک‌های سرمایه‌گذاری» محسوب نمی‌شوند^۱؛ بنابراین محکمه دآوری بر این اعتقاد بود که ریسک سرمایه‌گذاری یک ریسک عملیاتی است؛ نه یک ریسک تجاری یا یک ریسک حاکمیتی^۲. (Viñuales & Waibel, 2021: 57).

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 تعیین‌کننده در تحقق یا عدم تحقق عنوان سرمایه‌گذاری بر قراردادهای مرتبط در این زمینه باشد.

دقیقا با اتخاذ این دیدگاه مضیق از ریسک بوده که در پرونده کالوتی در سال 2024 محکمه بیان کرد، به‌هیچ‌وجه کالوتی ریسک سرمایه‌گذاری را متحمل نشده است. در این پرونده^۳ 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^۴ وجود دارد، نشده است. در همین راستا در پرونده دیگری^۵ 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 مهم‌ترین 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

¹ Jin Hae Seo v. Republic of Korea, HKIAC Case No. 18117

² Poštová banka, a.s. and ISTROKAPITAL SE v. Hellenic Republic, ICSID Case No. ARB/13/8 (Poštová banka v. Greece), para. 367-9

³ Kaloti Metals v. Peru Kaloti Metals & Logistics, LLC v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/21/29

⁴ Inherent in the purchase of any asset

⁵ Malaysian Historical Salvors, Annulment Decision

قرارداد سرمایه گذار تلقی نمود. لازم به ذکر است در صورتی که قراردادی به عنوان یک قرارداد سرمایه گذاری تلقی شود، این تلقی می تواند مزایای متعددی برای سرمایه گذار بر علیه دولت میزبان سرمایه (یا دولت سرمایه پذیر)، داشته باشد، چرا که در صورت تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه گذاری، اولاً: سرمایه گذار می تواند از مزایای قوانین مربوط به حمایت از سرمایه گذاران خارجی همانند «قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری» ایران مصوب 1380 (در صورتی که دولت ایران میزبان سرمایه گذار باشد) بهره مند شود و ثانیاً: در صورت تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه گذاری، سرمایه گذار می تواند به مقررات داوری ایکسید، در صورتی که دولت میزبان سرمایه نیز در جرگه کشورهای متعاهد کنوانسیون باشد، مراجعه نماید. بنابراین بدیهی است که در بسیاری از پرونده ها، کشورهای میزبان سرمایه با استناد به دلایل متعدد، از جمله عدم تحقق معیار ریسک، سعی در عدم تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد متضمن سرمایه گذاری داشته اند.

لازم به ذکر است که اتخاذ مفهوم مضیق از ریسک در عمل سبب می شود، 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 سرمایه گذاری بیان شده که البته بعید است این عدم اطمینان از بازده و منفعت سرمایه گذاری بیان شده، بعید است این عدم اطمینان به معنای عدم اطمینان در مورد مبلغ دقیقی باشد که انتظار می رود به سرمایه گذار بازگردانده شود، زیرا پتانسیل تغییر بازده مورد انتظار تقریباً در همه موقعیت ها 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 سرمایه گذاری تحت ماده 25 کنوانسیون ایکسید خواهد شد.

ایراد دیگر مطرح شده در رابطه با معیار نوین ریسک (لزوم احراز ریسک سرمایه گذاری) این است که بر مبنای یکی از الزامات آن «سرمایه گذار نباید به سادگی بتواند نتیجه معامله را

پیش‌بینی کند^۱». که این قید نیز به‌سادگی 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).

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 بین المللی 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 بین المللی 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 به طور مثال در پرونده فداکس بر علیه ونزوئلا^۳، تعهد قابل توجه و مهم در کمک به توسعه

¹ The investor simply cannot predict the outcome of the transaction

² 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.

³ Fedax v Venezuela

اقتصادی کشور میزبان سرمایه به عنوان یکی از معیارهای اساسی در تلقی یک قرارداد به عنوان قرارداد سرمایه گذاری 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 پیش فرض گسترده است که سرمایه گذاری خارجی سبب رشد اقتصادی کشور میزبان سرمایه می شود (Úbeda de Torres et al, 2020: 418) و از این جهت است که به طور مثال در پرونده نجات دهنده‌های تاریخی مالزی¹ نیز داور انحصاری دریافت که مشارکت مثبت و مهم در توسعه اقتصادی کشور میزبان، الزامی است که باید برای محافظت از سرمایه گذاری تحت کنوانسیون ایکسید وجود داشته باشد (عبداللهی و کریمی، 1403: 152) و از این جهت باید به عنوان یکی از قیود اساسی در تحقق قراردادهای سرمایه گذاری، در کنار معیار ریسک مورد توجه قرار گیرد (Hernández, 2025: 596).

4. ارتباط با معیارهای دیگر²

فرا تر از اختلاف نظرهای فوق، برخی از دادگاه‌ها متذکر شده‌اند که معیار ریسک با معیارهای دیگری که توسط دادگاه‌ها در تعیین وجود یک سرمایه گذاری در نظر گرفته می‌شود، مرتبط است. برای مثال، دادگاه KT آسیا علیه قزاقستان³ خاطرنشان کرد عدم مشارکت سرمایه گذار 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 سرمایه گذاری، محقق نشده است. در این پرونده دیوان داوری همچنین بیان داشت «انتظار بازگشت سرمایه⁴» 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 سرمایه گذاری، بستگی داشته باشد. علاوه بر این، برخی از دادگاه‌ها انتظار سود (معیاری که در سطح جهانی

¹ Malaysian Historical Salvors SDN, BHD v. The Government of Malaysia, Award on Jurisdiction, ICSID Case No. ARB/05/10, (May 17, 2007)

² Relationship with other criteria

³ KT Asia Investment Group B.V. v. Republic of Kazakhstan, ICSID Case No. ARB/09/8

⁴ Expectation of a commercial return

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»¹ (Tamada et al, 2019: 106).

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 25 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 قابل مشاهده 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 قابل توجه در ترویج این نوع قراردادها و به تبع 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

¹ Every investment runs the risk of reaping no profit at all

ریسک است، البته با در نظر گرفتن برخی قیود استفاده شود. در این خصوص نویسندگان پیشنهاد می کنند که اتخاذ دیدگاه موسع از ریسک باید همراه با سایر قیود سرمایه گذاری؛ همانند «تحقق توسعه اقتصادی کشور میزبان سرمایه» و همچنین در نظر گرفتن مفاد معاهده دوجانبه سرمایه گذاری 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 بوده اند و بدین ترتیب بتوان با اتخاذ این دیدگاه جدید هم از معیار ریسک به عنوان معیاری کارآمد در تشخیص قراردادهای سرمایه گذاری از قراردادهای تجاری عادی سخن گفت و هم از اهداف کنوانسیون در ترویج «سرمایه گذاری های شایسته» حمایت کرد.

منابع

- تیموری، محمدصادق؛ جنیدی، لعلیا؛ صقری، محمد؛ عباسیان، رضا (1397). سلب مالکیت غیرمستقیم سرمایه گذاران خارجی؛ جستاری در حقوق ایران و بین الملل. پژوهش حقوق خصوصی، 7(24)، 9-36.
- صادقی گورابی، فرزانه؛ قویدل، صالح؛ موسوی، میرحسین (1402). بررسی رابطه بین ریسک تجاری و حجم گشایش اعتبار استنادی در تجارت بین الملل ایران رهیافت رگرسیون غیرخطی انتقال مالیم. اقتصاد پولی، مالی، 1(2)، 353-378.
- قربانی سا، هانا سادات؛ رستمی، ذبیح اله؛ ربیع زاده، انسیه؛ رضایی فر، امید (1402). مدیریت ریسک و ارزیابی فنی و حقوقی سرمایه گذاری در پروژه ها. نشریه عمران و پروژه، 5(3)، 60-69.
- عبداللهی، محمدجواد، کریمی، محمد (1403). تحلیلی بر معیار «کمک به توسعه اقتصادی دولت میزبان» برای تحقق مفهوم قراردادهای سرمایه گذاری تحت کنوانسیون داوری ایکسید، دانشنامه حقوق اقتصادی، دوره 31، شماره 26، 146-161.
- محمدزاده، یوسف؛ جهانگیری، خلیل؛ رفاح کهریز، آرش؛ ولی زاده، الناز (1397). بررسی اثر حقوق مالکیت و ریسک سیاسی بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی با استفاده از رهیافت PVAR. فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، 62، 144-111.

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., Titi, 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. 2020.

- 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., Junaidi, 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).