

سرمایه کجا می‌رود؟

آیا عشق به ایران می‌تواند جایگزین انتخاب عقلایی شود؟

کافی است یک متغیر معلول را بارها تکرار کنیم و در اسناد رسمی و برنامه‌ها به عنوان «هدف» بنویسیم تا علت‌های شکل‌گیری آن خودبه‌خود از میان بروند!!

این رویکرد سال‌هاست در سیاست‌گذاری اقتصادی ایران تکرار می‌شود و باید به آن عادت کرده باشیم؛ اما هنوز هم برای ما عجیب است. اخیراً «تشویق سرمایه‌گذاران داخلی به سرمایه‌گذاری بیشتر» و «جذب سرمایه‌گذاران خارجی» در برخی محافل رسمی جزء راهکارهای برون‌رفت از بحران بیکاری و درآمدپایین ارائه شده است. به همین مناسبت، تصمیم گرفتیم مروری بر ریسک‌های سرمایه‌گذاری و روش تصمیم‌گیری بازیگران عاقل اقتصادی و شاخص‌های مربوط به آن داشته باشیم تا ببینیم آیا امکان دارد عشق به ایران، جایگزین انتخاب عقلایی شود؟

ریسک سرمایه‌گذاری چیست؟ ریسک یک کشور فقط احتمال جنگ نیست.

گزارش‌های ریسک کشوری مانند OECD ، Allianz Trade و Coface مجموعه بزرگی از خطرات را ارزیابی می‌کنند. این خطرات را می‌توان در چند دسته اصلی خلاصه کرد:

- ❖ **ریسک سیاسی و ژئوپلیتیکی:** احتمال جنگ، تحریم، مصادره، ناآرامی، تغییر ناگهانی سیاست‌ها، مداخله حکومت در قراردادها و اختلال در روابط خارجی.
- ❖ **ریسک اقتصاد کلان:** تورم، کسری بودجه، رشد نقدینگی، رکود، بدهی دولت، ناترازی بانک‌ها و بی‌ثباتی مالی.
- ❖ **ریسک ارزی:** احتمال کاهش ارزش پول ملی، چندنرخ‌شدن ارز، محدودیت تبدیل پول و ناتوانی در انتقال سود و اصل سرمایه به خارج.
- ❖ **ریسک حقوقی و نهادی:** ثبات مالکیت، قابلیت اجرای قرارداد، استقلال نسبی نهادهای داور، فساد، کیفیت مقررات و رفتار قابل پیش‌بینی دستگاه‌های اجرایی.
- ❖ **ریسک عملیاتی:** قطعی برق و گاز، اختلال اینترنت، مشکلات حمل‌ونقل، دشواری تأمین مواد اولیه، ممنوعیت‌های ناگهانی تجاری و تعدد مجوزها.
- ❖ **ریسک‌های طبیعی و اقلیمی:** زلزله، سیل، خشکسالی، فرونشست زمین، کمبود آب و موج‌های گرم؛ خطراتی که می‌توانند محل احداث، هزینه ساخت، نرخ بیمه و حتی توجیه اقتصادی یک پروژه را تغییر دهند.

نکته مهم این است که این ریسک‌ها مستقل از یکدیگر نیستند. زلزله در کشوری با ساختمان‌های مقاوم، پوشش بیمه‌ای گسترده و مدیریت بحران کارآمد با همان زلزله در کشوری با زیرساخت فرسوده، بیمه محدود و حکمرانی ضعیف، یک ریسک اقتصادی یکسان ایجاد نمی‌کند.

ایران از نگاه اتاق ارزیابی ریسک

در ارزیابی ژوئن ۲۰۲۶ گزارش آلیانز، ایران هم در رتبه میان مدت D و هم در سطح کوتاه مدت ۴ یا ریسک بالا قرار گرفته است؛ یعنی در هر دو مقیاس، بالاترین طبقه ریسک. در همان جدول، ترکیه دارای رتبه میان مدت B و ریسک کوتاه مدت ۳، امارات A و ۲ و عربستان BB و ۱ ارزیابی شده اند. بنابراین سرمایه گذار، ایران را فقط با کشورهای اروپایی مقایسه نمی کند؛ حتی در همسایگی ایران نیز گزینه های کم ریسک تری در اختیار دارد.

مدل آلیانز تنها یک ارزیابی ذهنی یا سیاسی نیست. این مؤسسه در اوت ۲۰۲۶ خود، برای ارزیابی احتمال عدم پرداخت شرکت ها از ترکیب ۱۷ شاخص کوتاه مدت و ۱۸ شاخص میان مدت استفاده می کند. ساختار اقتصاد، بودجه و سیاست پولی، بدهی، حساب های خارجی، ثبات نظام بانکی، محیط حقوقی و مقرراتی، فساد، کیفیت سیاست گذاری، انسجام اجتماعی و روابط بین الملل از اجزای این ارزیابی اند. این گزارش ۸۳ اقتصاد را دربر می گیرد که حدود ۹۴ درصد تولید ناخالص داخلی جهان را نمایندگی می کنند.

ارزیابی Coface نیز پیام مشابهی دارد: ایران در حال حاضر هم از نظر ریسک کشور و هم از نظر محیط کسب و کار رتبه E، یعنی بالاترین سطح ریسک در طبقه بندی این مؤسسه، را دارد. جالب تر آنکه رتبه محیط کسب و کار ایران در ارزیابی قبلی D بوده و اکنون به E کاهش یافته است. Coface برای ایران در سال ۲۰۲۶ رشد اقتصادی فقط ۰٫۵ درصد، تورم متوسط ۴۱ درصد و کسری بودجه معادل ۶ درصد تولید ناخالص داخلی پیش بینی کرده است.

این تصویر فقط محصول یک مؤسسه خصوصی نیست. در طبقه بندی OECD نیز ایران در طبقه ۷، یعنی پرریسک ترین گروه ممکن قرار دارد؛ درحالی که چین در طبقه ۲، هند و اندونزی در طبقه ۳ و ترکیه در طبقه ۵ هستند.

ایران فقط در معرض ریسک نیست؛ خود به عنوان ریسک ارزیابی می شود!

تصویر نگران کننده تر را «شاخص امنیت مونیخ ۲۰۲۶» نشان می دهد. این شاخص، برداشت افکار عمومی در یازده کشور عضو G7 و گروه BICS را درباره ۳۲ تهدید عمده - از بحران مالی، حملات سایبری و تغییرات اقلیمی تا جنگ و تهدیدهای ژئوپلیتیکی - بررسی می کند. در این فهرست، «ریسک ناشی از ایران» خود یکی از موضوعات مستقل ارزیابی است. (روسیه، کره شمالی و چین به همراه ایران تنها کشورهایی هستند که در این فهرست ۳۲ تهدیدهای امنیتی جهان حضور دارند).

البته این شاخص یک رتبه بندی عینی از احتمال وقوع تهدیدها نیست، بلکه ادراک مردم از شدت، فوریت، روند آینده و آمادگی کشورشان برای مقابله با آنها را می سنجد. با این حال، برای سرمایه گذار همین ادراک نیز اهمیت اقتصادی دارد. کشوری که در گزارش های اعتباری در بالاترین طبقه ریسک قرار گرفته و همزمان در ارزیابی های امنیتی به عنوان یکی از منابع بالقوه تهدید شناخته می شود، با هزینه بالاتر تأمین مالی، بیمه و

همکاری تجاری روبه‌رو خواهد شد. مسئله ایران بنابراین فقط تحمل ریسک‌های داخلی نیست؛ بخشی از جهان، تعامل با ایران را نیز منشأ ریسک می‌بیند و این برداشت مستقیماً وارد محاسبات سرمایه‌گذاری می‌شود.

گزارش رتبه، به هزینه واقعی تبدیل می‌شود

ممکن است گفته شود این رتبه‌ها فقط گزارش‌هایی روی کاغذند؛ اما در عمل، همین اعداد وارد صورت‌حساب تجارت و سرمایه‌گذاری می‌شوند.

طبقه‌بندی OECD یکی از پایه‌های تعیین حداقل حق‌بیمه اعتبارات صادراتی رسمی است. OECD تصریح می‌کند که حق‌بیمه باید متناسب با احتمال عدم‌بازپرداخت باشد و رتبه کشور، مدت قرارگرفتن سرمایه در معرض خطر و میزان پوشش ریسک سیاسی و تجاری در تعیین آن نقش دارند. در تعریف این سازمان، ریسک کشور شامل محدودیت تبدیل و انتقال ارز و همچنین وقایعی مانند جنگ، مصادره، انقلاب، ناآرامی، سیل و زلزله است.

پس رتبه ۷ صرفاً یک برچسب ناخوشایند نیست. این رتبه می‌تواند به معنای بیمه گران‌تر، ضمانت دشوارتر، اعتبار کوتاه‌تر، وثیقه سنگین‌تر و حتی خودداری برخی مؤسسات از پوشش معامله باشد. شرکت خارجی نیز این هزینه را از جیب خود نمی‌پردازد؛ آن را روی قیمت کالا، نرخ بهره، سهم مشارکت یا بازده مورد انتظار خود می‌گذارد. به بیان ساده، ریسک بالای کشور سرانجام به «مالیات پنهان» بر دوش تولیدکننده و مصرف‌کننده ایرانی تبدیل می‌شود.

آخرین ضربه؛ سودی که با کاهش ارزش پول ناپدید می‌شود

فرض کنید سرمایه‌گذاری در ایران طی یک سال ۳۰ درصد سود ریالی به دست آورد؛ اما در همان مدت، ارزش ریال در برابر ارز مبنای سرمایه‌گذار ۴۰ درصد کاهش یابد. او با وجود سود ظاهری، در مقیاس بین‌المللی زیان کرده است. اگر امکان تبدیل ریال به ارز یا انتقال آن نیز محدود شود، مسئله شدیدتر خواهد شد.

به همین علت سرمایه‌گذار خارجی معمولاً بازده پروژه را به دلار یا یورو محاسبه می‌کند. سرمایه‌گذار ایرانی نیز همین محاسبه را، آشکار یا پنهان، انجام می‌دهد: آیا ساخت کارخانه از خرید ارز، طلا، ملک یا انتقال سرمایه به کشوری با ثبات‌تر سودآورتر است؟

ریسک ارزی دو اثر دارد: بازده مورد مطالبه را بالا می‌برد و دوره بازگشت سرمایه مطلوب را کوتاه می‌کند. نتیجه آن است که پروژه‌های بلندمدت صنعتی، زیرساختی، فناورانه و پژوهش‌محور کنار می‌روند و فعالیت‌های کوتاه‌مدت، نقدشونده و سفته‌بازانه جذاب‌تر می‌شوند. نااطمینانی فقط مقدار سرمایه‌گذاری را کاهش نمی‌دهد؛ جنس سرمایه‌گذاری را نیز تغییر می‌دهد.

زلزله؛ خطری طبیعی که با ضعف حکمرانی اقتصادی می‌شود

ایران در یکی از فعال‌ترین کمربندهای لرزه‌ای جهان قرار دارد. USGS ایران و چین را از کشورهای دارای سابقه طولانی زمین‌لرزه‌های فاجعه‌بار معرفی می‌کند. برخی گردآوری‌های آماری از زمین‌لرزه‌های مهم ۳۵ سال اخیر نیز ایران را در رتبه سوم تعداد رخدادهای شدید بالاتر از ژاپن قرار داده‌اند.

مقایسه ایران با ژاپن نکته مهم‌تری را نشان می‌دهد: فراوانی یا شدت زلزله تنها بخشی از خطر است. استاندارد ساختمان، کیفیت زیرساخت، آمادگی مدیریت بحران، پوشش بیمه و سرعت بازسازی تعیین می‌کند که یک پدیده طبیعی به چه میزان زیان انسانی و اقتصادی تبدیل شود. «شاخص جهانی ریسک» نیز دقیقاً خطر بلایا را حاصل ترکیب میزان مواجهه و آسیب‌پذیری جامعه می‌داند.

بنابراین راه‌حل ایران جابه‌جا کردن گسل‌ها نیست؛ کاهش آسیب‌پذیری است: اجرای واقعی مقررات ساخت‌وساز، مقاوم‌سازی زیرساخت‌های حیاتی، نقشه‌های دقیق خطر، بیمه فراگیر بلایای طبیعی و جلوگیری از تمرکز صنایع حساس در مناطق پرخطر.

برای بازگشت سرمایه، باید ریسک را پایین آورد؛ نه فقط سود را بالا برد

برای جذب سرمایه نمی‌توان صرفاً زمین ارزان، انرژی یارانه‌ای، معافیت مالیاتی یا نرخ بازده بالا پیشنهاد کرد. تخفیف و یارانه شاید بخشی از هزینه پروژه را جبران کند، اما خطر مصادره، تغییر مقررات، جهش ارز، توقف تولید یا عدم امکان انتقال پول را از بین نمی‌برد.

برنامه واقعی جذب سرمایه باید هم‌زمان چند مسیر را دنبال کند:

- کاهش پایدار تورم و کسری بودجه و حرکت به سوی ثبات نرخ ارز؛
- تنش‌زدایی خارجی و کاهش ریسک تحریم، جنگ و اختلال در انتقال پول؛
- تضمین مالکیت و اجرای قراردادهای تقویت داوری مستقل و قابل اعتماد؛
- ممنوعیت تغییرات ناگهانی و عطف به ماسبق شدن مقررات؛
- تأمین قابل اتکای برق، گاز، آب، اینترنت و حمل‌ونقل؛
- توسعه بیمه‌های ریسک سیاسی، اعتباری، ارزی و بلایای طبیعی؛
- انتشار عمومی ارزیابی ریسک پروژه‌ها و برنامه روشن برای مدیریت بحران؛
- ایجاد امکان پوشش ریسک ارزی و انعقاد قراردادهای بلندمدت با قواعد شفاف.

در نهایت، سرمایه‌گذار را نمی‌توان به سرمایه‌گذاری در ایران توصیه، نصیحت یا مکلف کرد. سرمایه ترسو نیست؛ حسابگر است. وقتی ریسک بالا می‌رود، یا فرار می‌کند، یا بازدهی چنان بالا مطالبه می‌کند که پروژه از نظر اقتصادی و اجتماعی گران تمام می‌شود.

اگر واقعاً می‌خواهیم سرمایه‌گذار ایرانی به جای خرید دارایی‌های غیرمولد کارخانه بسازد و سرمایه‌گذار خارجی فناوری و منابع مالی خود را به ایران بیاورد، باید از پرسش همیشگی «چه امتیازی به سرمایه‌گذار بدهیم؟» عبور کنیم و بپرسیم: کدام ریسک‌ها را می‌توانیم از دوش او برداریم؟

سرمایه پیش از آنکه به سود امیدوار شود، باید به آینده اعتماد کند.