



## خلاصه مدیریتی گزارش ریسک سرمایه گذاری

بررسی شاخص ریسک تجارت و سرمایه گذاری که حاصل میانگین سه زیرگروه بازبودن اقتصاد، مداخله دولت و مولفه های حقوقی است و برای هر کشور از صفر تا ۱۰۰ (بهترین امتیاز) محاسبه می شود، حاکی از آن است که این شاخص برای ایران معادل رقم ۳۶/۳ است و رتبه کشور در میان ۱۸ کشور منطقه خاورمیانه و افریقا و پایین تر از کرانه باختری و غزه سیزدهم است. درجه باز بودن اقتصاد ناظر بر میزان واردات، صادرات و سرمایه گذاری مستقیم خارجی است. هرچه درهای اقتصاد بر روی شرکت های خصوصی و خارجی گشوده تر باشد، امتیاز این شاخص بیشتر است. میزان مداخله دولت ناظر بر مقدار مالیاتی که دولت از کسب و کارها می گیرد و همچنین میزان دسترسی آن ها به بازارهای مالی توسعه یافته و امکان اخذ وام است. مولفه های حقوقی نیز ناظر بر درجه ستواری، شفافیت و کارآمدی نظام های اداری و حقوقی است.

### - تحلیل بازبودن اقتصادی

این شاخص با تحلیل دو زیرگروه بازبودن تجاری و بازبودن سرمایه گذاری تحلیل می شود.

#### ۱) بازبودن تجاری

روندهای تجارت در ایران بویژه از سال ۲۰۱۱ تحت تاثیر تحریم ها بوده و حجم آن محدود شده است. با این حال تجارت خارجی یکی از مولفه های کلیدی اقتصاد ایران و منبع مالی اصلی تامین نیازهای بخش دولتی و نیز واردات اقلام کلیدی به شمار می رود. به هر صورت عملکرد ایران به لحاظ حجم مبادلات تجاری به نسبت حجم اقتصاد آن بسیار ضعیف تر از ظرفیت های بالقوه کشور و نیز کشورهای مشابه منطقه است.

ترکیب تجارت در سبد صادرات بطور عمده محدود به سوخت های فسیلی و محصولات مرتبط به آن ها است و سایر اقلام صادراتی از قبیل کالاهای مصرفی صنعتی، محصولات کشاورزی و فلزات در درجه دوم اهمیت قرار دارند.

شریکای اصلی صادراتی ایران کشورهای چین، عراق، امارات متحده عربی، کره جنوبی و افغانستان بوده اند، اما ۵۴ درصد از صادرات ایران به مقصد «اروپا یا آسیا بدون مقصد مشخص دیگر» ثبت شده که نشان می دهد بخشی از مبادلات تجاری در اروپا و آسیا شاید از بیم برانگیختن خشم



آمریکا، به صورت پنهانی صورت می گیرد. این امر حاکی از ریسک حقوقی بالایی است که شرکت‌ها در تجارت با ایران با آن مواجه‌اند، زیرا چنین کاری می‌تواند به دلیل نقض تحریم‌های آمریکا به وضع مجازات‌های شدید یا به قرار گرفتن شرکت‌ها در فهرست تحریم‌ها منجر شود.

ترکیب تجارت در واردات ایران نشان می‌دهد که بیشتر محصولات وارداتی با کسری موازنه تجاری مواجه‌اند. این مسئله به ویژه با توجه به روابط پرتنش ایران با برخی کشورهای منطقه و جهان، تأثیرات ناشی از تحریم‌ها و وابستگی بیش از حد به درآمدهای نفتی جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز برای واردات، ایران را در برابر اختلالات محیط بیرونی به شدت آسیب‌پذیر می‌سازد. مشکلات مربوط به تأمین مواد اولیه کلیدی مانند کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای مورد نیاز تولیدکنندگان صنعتی یکی از عوامل عمده محدودکننده ظرفیت رشد بخش صنعت در ایران است. در سال ۲۰۱۸، گروه ماشین‌آلات و محصولات صنعتی پیچیده، مشتمل بر آن دسته از تجهیزات سرمایه‌ای و کالاهای واسطه‌ای که به عنوان نهاده در فرآیند تولید مورد استفاده قرار می‌گیرند، با سهم ۳۵/۰ درصد بزرگترین سهم را در واردات داشتند. اقلام خوراکی و کشاورزی به عنوان دومین گروه محصولات وارداتی، ۲۵/۸ درصد از حجم کل واردات ایران را به خود اختصاص دادند و ارزش واردات این اقلام ۱۰/۶ میلیارد دلار بود.

شرکای وارداتی، ۵ شریک اصلی چین، امارات، هند، ترکیه و آلمان هستند که چین در جایگاه نخست قرار دارد. شرکای وارداتی ایران در قیاس با شرکای صادراتی آن به لحاظ پراکندگی جغرافیایی تنوع بیشتری دارند، اما سهم چین از سایرین بیشتر است و ۲۴/۹ درصد از کل واردات ایران را به خود اختصاص داده است.

نرخ‌های قابل توجه تعرفه واردات مانع مهمی در مسیر مبادلات تجاری ایران است. میانگین این تعرفه‌ها در ایران ۱۵/۲ درصد است که دومین رقم بالای تعرفه‌های وارداتی در منطقه (پس از سوریه) و یازدهمین نرخ بالای تعرفه در جهان به شمار می‌آید.

ایران در موافقتنامه‌های تجارت آزاد فعال معدودی عضویت دارد و عضو هیچ اتحادیه گمرکی نیز نیست. با این حال، کشور طی چند سال گذشته به دنبال امضای موافقتنامه تجارت آزاد با



کشورهایی در آسیای میانه و آسیای جنوبی بوده و برای تقویت مبادلات تجاری خود به این کشورها روی آورده است.

## ۲) بازبودن سرمایه گذاری

ایران ظرفیت‌های بالقوه بزرگی برای سرمایه‌گذاری دارد ولی به دلیل تحریم‌ها و پیچیدگی بستر عملیاتی، برای سرمایه‌گذاران خارجی پرچالش است. بستر عملیاتی نامناسب عامل مهمتری از تحریم‌ها است؛ بطوریکه حتی اگر تحریم‌ها برداشته شوند، موانع ساختاری پرشماری در مسیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد. امتیاز ایران در شاخص بازبودن سرمایه‌گذاری رقم پایین ۲۹/۹ از ۱۰۰ و رتبه آن از میان ۱۸ کشور منطقه پانزدهم است.

روندهای سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد ظرفیت‌های بالقوه آشکار ایران موجب جذب سرمایه‌گذاری آن دسته از شرکت‌هایی شده است که قادر به مقابله با ریسک‌های عملیاتی موجود بوده‌اند. نمونه دیگر، سرمایه‌گذاری‌های مستقیم چین است که در دوران تحریم‌ها نیز تداوم یافته است. بخش‌های اصلی جذب کننده سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۲۰۱۹ شامل صنایع شیمیایی، فلزات، استخراج کانی‌ها، خدمات، گردشگری و مخابرات بوده‌اند. با این حال میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وارد شده تنها ۱۰/۳ درصد از کل تولید ناخالص داخلی ایران بوده که سومین نسبت پایین در سطح منطقه است.

مشوق‌های سرمایه‌گذاری خارجی در ایران بر مبنای قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی صورت می‌گیرد. ضمانت جبران هرگونه ضرر و زیان ناشی از مصادره دارایی‌ها یا ملی شدن بخش‌های مختلف اقتصادی به سرمایه‌گذاران، برچیده شدن محدودیت‌های مربوط به درصد مالکیت سهام شرکت‌ها توسط طرف‌های خارجی و اعطای مجوز سه ساله اقامت برای سرمایه‌گذاران، مدیران و متخصصان خارجی، اعطای مشوق‌های مالیاتی و کاهش تعهدات اداری سرمایه‌گذاران خارجی از جمله این مشوق‌ها است.

از موانع اصلی سرمایه‌گذاری خارجی، تحریم‌ها، ماهیت غیرشفاف اقتصاد، الزامات مربوط به مالکیت محلی و کندی روند اصلاحات قراردادهای نفت و گاز می‌باشند. تحریم‌ها همه بخش‌های اقتصاد بویژه سوخت‌های فسیلی، بانکداری، کشتیرانی و بیمه را هدف گرفته است. الزامات مالکیت



محلی همه بخش‌ها بویژه سوخت‌های فسیلی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. قراردادهای بیع متقابل اجازه تامین سرمایه و تخصص جهت اکتشاف را برای شرکت‌ها فراهم می‌کند، ولی سرمایه‌گذار پس از راه اندازی اولیه باید مالکیت مراکز تولید را به شرکت ملی نفت ایران واگذار کند و شرکت‌ها نمی‌توانند در مراکز تولید سهم داشته باشند. غیرشفاف بودن حضور نهادها و شرکت‌های دولتی ایران همه بخش‌های اقتصاد ایران را تحت تاثیر قرار می‌دهد. شناسایی کامل طرف‌های معامله که تحت تحریم‌اند برای شرکت‌های خارجی دشوار است و آن‌ها را در معرض خطر مجازات ناشی از معامله با افراد یا شرکت‌های تحت تحریم قرار می‌دهد.

### - تحلیل مداخله دولت

فعالیت اقتصادی در ایران با بار مالی بالایی همراه است که خود معلول مداخلات بسیار شدید دولت در اقتصاد کشور است. حضور سنگین دولت در فعالیتهای اقتصادی در تمامی صنایع کلیدی از جمله بانکداری باعث دشواری دسترسی به وام و از بین رفتن فرصت‌های بخش خصوصی می‌شود. ایران در مجموع با کسب امتیاز متوسط ۴۸/۱ از مجموع ۱۰۰ در زمینه مداخله دولت، با اختلاف ناچیزی پایین‌تر از مصر و در رتبه سیزدهم در میان ۱۸ کشور منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا قرار گرفته‌است.

مالیات در ایران یکی از عوامل مهم کاهش جذابیت این کشور به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری است. نرخ مالیات در ایران سومین نرخ بالای مالیات در سطح منطقه است. ایران در مجموع با کسب امتیاز ۵۷/۹ از مجموع ۱۰۰ در زمینه اخذ مالیات، در میان هجده کشور منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا در رتبه سیزدهم قرار گرفته است.

در فرآیندهای مالیاتی میان شرکت‌های داخلی و خارجی تفاوتی نیست. اشخاص و شرکت‌های ایرانی ملزم به پرداخت مالیات بر درآمدهای خود در سرتاسر جهان، صرف نظر از مبدأ آن درآمد هستند. با این وجود کل نظام مالیاتی، بیشتر تأمین کننده منافع نهادهای وابسته به بخش دولتی است، زیرا شمار زیادی از آن‌ها از پرداخت مالیات معافند و این موجب محیط رقابتی ناعادلانه و موجب تضعیف رقابت‌پذیری سرمایه‌گذاران بخش خصوصی در ایران می‌شود.



مالیات بر شرکت‌ها از یک نظام مالیاتی دو لایه پیروی می‌کند که مالیات در آن، ابتدا به مقدار سود در سطح شرکت تعلق می‌گیرد، در حالیکه اعتباری در سطح سهامداران در نظر گرفته نمی‌شود و از سوی دیگر، سود سهامی که شرکت‌ها میان سهامداران خود توزیع می‌کنند از مالیات معاف است. به استثنای مواردی که اشخاص حقوقی به طور مشخص و بر مبنای قانون مالیات‌های مستقیم از پرداخت مالیات معاف شده باشند، تمامی سود شرکت‌ها منهای معافیت‌های تعیین شده مشمول مالیاتی با نرخ استاندارد ۲۵ درصد می‌شوند. این، سومین نرخ بالای مالیات در سطح منطقه است.

تشریفات مالیاتی نیز زمان زیادی می‌گیرد و با ۲۱۶ ساعت، اندکی بالاتر از میانگین منطقه یعنی ۲۱۳ قرار دارد. این مسئله بار مالیاتی را برای کسب و کارها به لحاظ کاهش بهره‌وری به واسطه نظام اداری پیچیده در ایران افزایش می‌دهد.

مالیات بر درآمد اشخاص در ایران تأمین‌کننده منافع شاغلان در بخش عمومی متورم کشور است که نرخ مالیات یکسان ۱۰ درصدی در مورد آن‌ها اعمال می‌شود. اما مالیات صاحبان مشاغل آزاد به صورت پله‌کانی و از ۰ تا ۳۵ درصد محاسبه می‌شود که رقم ۳۵ درصد، سومین رقم بالای مالیات بر درآمد در کل منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا است. علاوه بر این، حد بالای نرخ برای تمامی کارکنان غیرمقیم اعمال می‌شود.

بخش مالی در ایران به شدت هدف تحریم‌های بین‌المللی قرار گرفته و در نتیجه، ارتباط میان بانک‌های ایرانی با بازارهای مالی جهانی گسسته شده و امکان اعطای اعتبار و نیز سهولت انتقال پول برای شرکت‌های چند ملیتی به شدت محدود گشته است. دولت نیز حضور قابل توجهی در بخش بانک‌داری دارد و توان بانک‌ها در تخصیص منابع را از میان می‌برد، زیرا حجم بالایی از این منابع به پروژه‌های دولتی تخصیص می‌یابند. این مسئله در کنار عدم دسترسی به بازارهای مالی جهانی گزینه‌های مالی شرکت‌های ایرانی را محدود می‌کند؛ بطوریکه بر اساس گزارش رقابت‌پذیری مجمع جهانی اقتصاد برای بازه زمانی ۲۰۱۹-۲۰۱۸ دسترسی به منابع مالی به عنوان عمده‌ترین مانع در مسیر کسب و کار در ایران برشمرده شده است. بدین ترتیب ایران در



زمینه موانع مالی با کسب امتیاز پایین ۳۸/۴ از مجموع ۱۰۰ در میان هجده کشور منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا در جایگاه چهاردهم قرار گرفته است.

بازار مالی اصلی ایران، بازار بورس تهران است که به دلیل محدودیت دسترسی سرمایه گذاران ایرانی به بازار مالی جهانی به مجرای جذب برای جذب سرمایه تبدیل شده است. حجم این بازار نزدیک به حجم بازار مالی ترکیه است. برنامه بلندپروازانه نوسازی و بهسازی با هدف افزایش میزان شفافیت و جذب سرمایه گذاران بیشتر داخلی و خارجی در این بازار اجرا می شود. سامانه مبادلاتی جدیدی متعلق به شرکت آتوس یورونکست مارکت سلوشن در بازار بورس تهران راه اندازی شده که امکان خرید و فروش سهام در یک روز واحد و نیز افزایش چهار برابری تعداد کارگزاری های همزمان فعال را فراهم کرده است. همچنین در سامانه جدید، امکان اتصال بازار بورس با بورس های بین المللی نیز فراهم شده، هر چند افزایش مشارکت خارجی همچنان با مانع تحریم ها مواجه است.

#### - تحلیل بستر حقوقی

فساد گسترده و موانع بوروکراتیک در کنار ریسک های سیاسی مزمن، سرمایه گذاری را در ایران پرریسک می کند. بر مبنای این ملاحظات، ایران با کسب امتیاز ۳۱/۹ از ۱۰۰ در میان هجده کشور منطقه، به لحاظ ریسک های حقوقی در رتبه سیزدهم قرار گرفته است. زیرگروه این شاخص، محیط اداری و بستر حقوقی است.

در محیط اداری ایران کاغذبازی و پارتی بازی رایج است که به تاخیرهای طولانی در انجام امور بازرگانی و آغاز فعالیت کسب و کار می انجامد و مانع کارآفرینی و سرمایه گذاری در پروژه های پرریسک می شود. روند توسعه دولت الکترونیک در ایران شرایط مناسبی ندارد و دورنمای افزایش میزان کارآیی در رویه های اداری را تضعیف کرده و امکان بالقوه بروز تأخیر و رانتجویی مقامات رسمی را می افزاید. از همین رو، ایران با کسب امتیاز پایین ۳۹/۸ از مجموع ۱۰۰ به لحاظ محیط اداری در میان کشورهای منطقه در جایگاه یازدهم قرار می گیرد.

بستر حقوقی محیط عملیاتی کسب و کارها تحت تاثیر فرهنگ فراگیر فساد در بخش های دولتی و خصوصی و توانایی محدود اشخاص حقیقی و حقوقی جهت فعالیت آزادانه بدون ترس از تعقیب



قضایی است. فرایندهای قانونی در ایران به شدت سختگیرانه هستند و بسیاری از پرونده‌ها در محاکم غیرعلنی رسیدگی می‌شوند. بدین ترتیب، ایران با کسب امتیاز ۲۴/۰ از ۱۰۰ به لحاظ بستر حقوقی در میان هجده کشور منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا در جایگاه چهاردهم قرار می‌گیرد.

محاکم قضایی در ایران مستقل نیستند. ساز و کارهای حاکم بر حل و فصل موارد اختلاف در قراردادهای تجاری در ظاهر، ساز و کارهایی شفاف، کم‌هزینه و کارآمدند. اما فرهنگ نهادینه شده فساد سبب می‌شود فرایند حل اختلاف تحت تأثیر ارتشا و روابط نزدیک میان طرف‌های درگیر و نظام حاکم قرار بگیرد.

فساد فراگیر دولتی و بخش خصوصی نیز موجب ریسک‌های عمده‌ای برای کسب و کارها می‌شود، مانند احتمال ایجاد هزینه‌های غیرمترقبه در نتیجه ضرورت پرداخت رشوه یا اختلاس اموال، آسیب‌های حیثیتی و هزینه‌های حقوقی مربوط به وارد شدن به فعالیت‌های فسادآلود و نیز احتمال انجام اقدامات حقوقی علیه کسانی که نظراتی صریح یا نامطلوب مطرح می‌کنند. فرهنگ فساد ریسک عمده‌ای است که سرمایه‌گذاران را می‌هراساند. ایران در میان ۱۸ کشور خاورمیانه و شمال آفریقا در رتبه ۱۴ و بالاتر از عراق، لیبی، یمن و سوریه است.

حقوق مالکیت فکری و روند اجرای قوانین حمایت از آن در ایران همچنان پایین‌تر از سطح استاندارد است. به استثنای آثار خارجی که حق مالکیت فکری برایشان درخواست و اعطا شده باشد، تنها آثار داخلی در داخل ایران از حمایت‌های مربوط به این نوع مالکیت برخوردارند و آثار ایرانی در خارج از مرزهای ایران اغلب از این نوع حمایت‌ها محرومند. این ضعف در قانون کپی‌رایت، به ویژه تولیدکنندگان دارو در ایران را در شرایط دشواری قرار می‌دهد زیرا آن‌ها هیچ تضمینی برای مالکیت انحصاری کار خود ندارند. حمایت‌های ناکافی از حقوق مالکیت فکری در ایران همچنان سرمایه‌گذاران را از سرمایه‌گذاری در صنایع نوآور و پژوهش - محور باز می‌دارد.