وضعیت منابع مالی خارجی در تأمین مالی پروژه های ایران

هانیه مصباح
کارشناس ارشد عمران گرایش مدیریت و ساخت
Haniyeh_mesbah@yahoo.com
عباس بخشیانی
دکتری عمران ، کارشناس بانک توسعه صادرات ایران
Abakhshiani@yahoo.com

واژه های کلیدی
تأمین مالی ،فاینانس ، سرمایه گذاری خارجی ، مدیریت ریسک، پروژه

چکیده
اندیشیدن راهکاری برای تأمین منابع مالی مورد نیاز پروژه از مراحل اولیه برای اطمینان از به انجام رسیدن پروژه است. در این بین مسئله جذب منابع مالی خارجی راهکاری مورد توجه برای تأمین مالی پروژه ها با حجم مالی بالا می‌باشد. هر چه نیاز مالی،حجم مالی و حساسیت پروژه بالاتر باشد توجه طرفین معامله برای مهیا کردن شرایط بهتر و دقیق تر ، بیشتر می شود . در کشوری مانند ایران که بر اساس دسته بندی بانک جهانی کشوری در حال توسعه محسوب می‌شود و نیاز به ساختارهای زیر بنایی دارد مسئله جذب منابع مالی خارجی مهم و مورد توجه است . نکته مهم در این زمینه اهمیت نقش کشور میزبان پروژه در برقراری ثبات و امنیت در زمینه های اقتصادی ، سیاسی ، قوانین و مقررات و عوامل و زمینه های مورد توجه هر صنعت و کشور برای جذب منابع خارجی می‌باشد . مسئله ریسک ها و مدیریت صحیح آنها نیز مسئله ای ست که می‌تواند در مورد تأمین مالی پروژه بسیار تأثیر گذار و مورد توجه باشد . این تأمین می تواند در حالت کلی به شکل استقراض از بانک های خارجی یا موسسات مالی بین المللی یعنی همان شکل وام که در اصلاح به آن فاینانس می‌گویند باشد یا به شکل سرمایه گذاری خارجی باشد. در این مقاله به معرفی روش های تأمین مالی خارجی و توضیح در مورد وضعیت ایران با توجه به آمار به دست آمده در استفاده از منابع خارجی پرداخته می شود و سپس بر اساس دسته بندی های ارائه شده،روش استفاده شده در تعدادی از پروژه های ایران بررسی می شود .

مقدمه
مهم‌ترین و مؤثرترین راه حل تحقق اهداف توسعه در یک کشور، وجود ساختار اقتصادی توانمند با بازار مالی فعال است.به دلیل فقر حاکم و کمبود پس‌انداز مالی در اغلب کشورهای در حال توسعه، امکانات داخلی در اینگونه کشورها برای تشکیل سرمایه جهت تحقق اهداف توسعه ای و انجام پروژه های زیر بنایی کافی نیست و به همین دلیل اکثر این کشورها ناچارند کسری سرمایه مورد نیاز خود را از منابع خارجی تأمین کنند و به این ترتیب گرایش به سمت جذب منابع مالی خارجی شکل می‌گیرد.

در تأمین مالی پروژه ها با توجه به نوع پروژه و صنعت مرتبط با آن ، حجم مالی و زمان مورد نیاز و در نظر گرفته شده برای پروژه ، شرایط کشور میزبان پروژه از نظر امنیت سیاسی ، اقتصادی و قوانین موجود در آن، میزان حساسیت پروژه در آن کشور می‌توان روش های مختلفی را برای تأمین مالی پروژه متصور شد که در حالت کلی این موارد شامل :

۱. تأمین مالی از منابع داخلی
۲. تأمین مالی از منابع خارجی

۲-۱- وام از منابع خارجی(فاینانس) که به دو شکل کلی زیر می‌باشد:
تأمین مالی شرکتی[۱]
تأمین مالی پروژه ای[۲]
۲-۲- سرمایه گذاری خارجی
مستقیم
غیر مستقیم(به شکل ترتیبات قراردادی)

نکته مهم در مورد انتخاب هر کدام از این روش ها شرایط و ویژگی های پروژه و کشور میزبان پروژه و به دست آوردن بهترین بازده مورد انتظار می‌باشد . روشی مورد توجه قرار می‌گیرد تا بتواند با کمترین میزان وقت و هزینه ،جوابگوی ریسک های پروژه باشد . سیاست های اتخاذ شده کشور میزبان در بکارگیری هر کدام از این روش ها بسیار حائز اهمیت است چه بسا روش های مفیدی با توجه به شرایط پروژه و در نظر گرفتن موارد دیگر قابل تصور باشد اما عدم توجه دولت یا خط مشی سیاست های اقتصادی کشور میزبان یا ناآگاهی آنها و مهیا نبودن زیرساختهای مورد نیاز مانع از بکارگیری آن شیوه شود . از طرفی توجه متولیان پروژه در پیش بینی و در نظر گرفتن شیوه تأمین مالی مناسب با شرایط پروژه در بکارگیری روش های مختلف تأمین مالی بسیار مؤثر است .درحالت کلی برای رسیدن به یک ساختار مناسب باید روش های تخصیص ریسک ،نوع قراردادها ،جنبه های حقوقی و مالی هر ساختار و هماهنگی ان با شرایط پروژه مورد بررسی قرار گیرد.

طرح مسئله

در طول سالها از روش های مختلف تأمین مالی خارجی استفاده کرده ایم . سوالی که مطرح می شود این است که آیا در جذب این منابع موفق بوده و استفاده صحیح و برنامه ریزی شده از آنها داشته ایم ؟ آیا روش های تأمین مالی بکار برده شده برای هر پروژه جوابگوی نیازهای پروژه و شرایط کشور بوده است ؟ . اینها سوالاتی ست که برای دستیابی به پاسخ آن ابتدا باید روش های تأمین مالی خارجی مورد بررسی قرار گیرد . در بسیاری موارد ناآگاهی در مورد روش های مختلف تأمین مالی مناسب با شرایط پروژه باعث ناکارایی در تأمین مالی و درنتیجه به وجود آمدن تأخیرات و یا خساراتی بر پروژه می‌شود.در این مقاله ضمن معرفی منابع موجود در مورد روشهای تأمین مالی به جمع آوری آمارهای موجود در زمینه فاینانس و سرمایه گذاری پرداخته شده است و سپس با توجه به مصاحبات انجام شده با برخی موسسات مربوطه در زمینه منابع مالی خارجی به جمع بندی رسیده ایم.

وام (فاینانس)

روشهای قرضی که می توان از آنها به عنوان وام نام برد عمدتاً با تضمین بازپرداخت همراه می‌باشند و در کشور ما به دو گروه عمده قابل تفکیک می‌باشند:

استفاده از تسهیلات اعتباری مأخوذه از بانکها و موسسات مالی خارجی
استفاده از تسهیلات بانک های توسعه ای مانند بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی [۳]

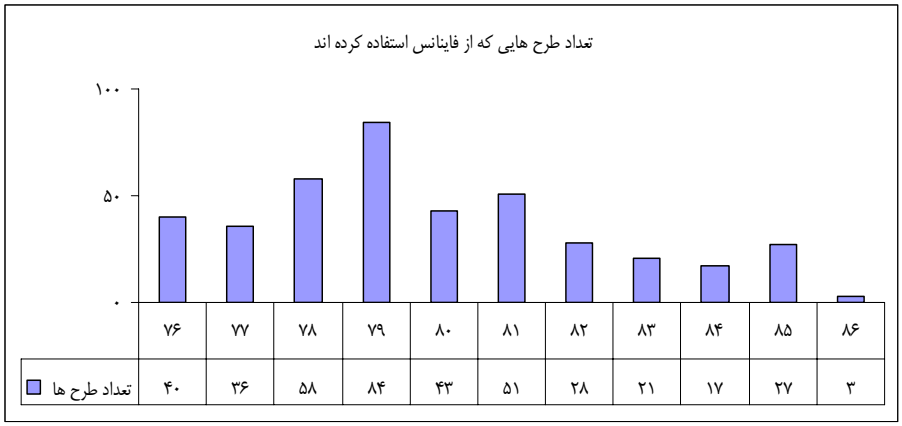
معمول است که بانک های کشور با هدایت و نظارت بانک مرکزی با گروههای بانکی کشور های صنعتی موافقتنامه هایی موسوم به موافقت نامه پایه[۴] منعقد می‌نمایند که بموجب آن بانک ها یا گروه بانک های خارجی طرف موافقتنامه تا سقف معینی

---

۱. Corporate finance
۲. Project finance با توجه به ساختار اراده شده برای تأمین مالی پروژه ای شاید نتوان آن را صرفا در دسته بندی وام قرارداد بلکه از هر دو جنبه وام و سرمایه گذاری استفاده شده است اما چون بخش بیشتری از آن را وام تشکیل می‌دهد آن را در این بخش آوردیم .
۳. دفتر وام های سازمان کمک های فنی و اقتصادی
۴. framework agreement

،تسهیلات ارزی در اختیار بانک های تجاری ایران قرار می‌دهد.موافقت نامه یا اعطای تسهیلات در هر مورد منوط به تأیید گزارش توجیهی[۱] پروژه ای که مصرف کننده اعتبارات است از سوی بانک های داخلی و نیز طرف های خارجی می‌باشد. ایران با بانک های کشورهای آلمان،ایتالیا،فرانسه،سوئیس،کره،چین،هند،اتریش و.. خطوط اعتباری دارد. که از این بین همکاری بیشتری را با بانکهای آلمان،ایتالیا،فرانسه و چین دارد .در انعقاد قرارداد مالی با اعتبار دهندگان خارجی علاوه بر مشخص نمودن نرخها و شرایط استفاده از اعتبار اعطایی شرط تضمین دولت نیز قید می‌گردد.وزارت امور اقتصادی و دارایی وظیفه دارد نسبت به صدور تضمین های لازم اقدام نماید . در عمل پس از انعقاد قرارداد مالی بین بانک های کشور و اعتبار دهنده خارجی و صدور ضمانتنامه کلی توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی خط اعتباری ایجاد می‌گردد. در حالت کلی اعطای تسهیلات توسط موسسات و بانک های خارجی می‌تواند بر اساس اعتبار شرکت متولی پروژه ، تأمین مالی شرکتی[۲] باشد یا با توجه به ویژگی ها و جریان نقدینگی پروژه برای بازپرداخت وام باشد که به آن تأمین مالی پروژه ای[۳] گفته می‌شود . فاینانس بر اساس ویژگی های شرکت پروژه روش سنتی و دیرینه ای ست که در ایران و بسیاری کشورهای دیگر مورد استفاده قرار می گیرد . اما روش تأمین مالی پروژه ای روشی ست که با وجود استفاده از آن در کشورهای در حال توسعه و بدست آوردن نتایج مطلوب، در ایران ناشناخته و بدون استفاده است.بر اساس آمار دفتر وام های سازمان کمک های فنی و اقتصادی، ایران از سال ۷۶ تا نیمه اول سال ۸۶ نزدیک به ۳۸ میلیارد دلار فاینانس دریافت کرده که در نمودارهای (۱) و(۲) تعداد طرح هایی که از فاینانس استفاده کرده اند و مبلغ آن به تفکیک سال آورده شده است :

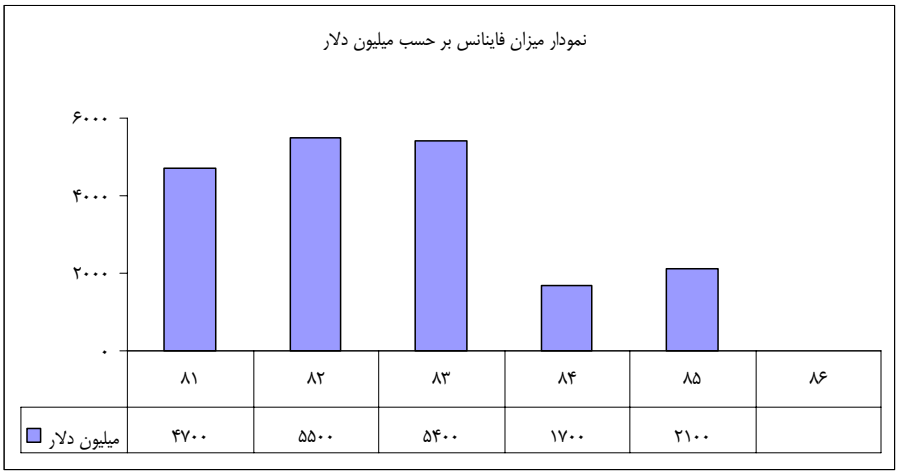
نمودار۱- تعداد طرح هایی که از فاینانس استفاده کرده اند



	۷۶	۷۷	۷۸	۷۹	۸۰	۸۱	۸۲	۸۳	۸۴	۸۵	۸۶
تعداد طرح ها	۴۰	۳۶	۵۸	۸۴	۴۳	۵۱	۲۸	۲۱	۱۷	۲۷	۳

نمودار۲- مقدار فاینانس پروژه های ایران بر حسب میلیارد دلار

۵. feasibility study
۶. corporate finance
۷. project finance



از جمله موسسات مالی بین المللی ، بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی موسسات مالی و توسعه ای هستند که اهداف خاص خود را دارا می‌باشند. بانک جهانی از طریق ارائه وام، خدمات مشاوره ای، کمکهای فنی، انتقال دانش، حمایت از رشد بازار های سرمایه خصوصی و کمک به توسعه بخش خصوصی، کمک به توسعه سرمایه گذاری مستقیم خارجی و تشویق جریان سرمایه‌گذاری مستقیم به کشور های در حال توسعه از طریق فراهم نمودن ضمانت برای سرمایه‌گذاران درخصوص ریسک های غیر تجاری، سعی دارد در پیشرفت و توسعه کشورهای عضو همکاری نماید. بانک توسعه اسلامی یکی از موسسات بزرگ مالی توسعه ای بین المللی و از نهادهای تخصصی سازمان کنفرانس اسلامی محسوب می گردد که با هدف پیشبرد توسعه اقتصادی و پیشرفت اجتماعی کشورهای عضو و جوامع مسلمان کشورهای غیر عضو، در سراسر جهان براساس اصول شریعت اسلامی تأسیس شده است.

تأمین مالی شرکتی

در این شیوه تأمین مالی از اعتبار شریکان یک شرکت برای تأمین وجوه مورد نیاز پروژه استفاده می‌کنند.پس از تعیین اعتبار شرکت ، سرمایه لازم برای اجرای یک پروژه اقتصادی مشخص توسط موسسه اعتباری یا بانک عامل خارجی تأمین می‌شود[۱]. نرخ بهره هم بر حسب شرایط اقتصادی و ریسک کشور در زمان اعطای اعتبار تعیین می‌شود .در ایران مالک پروژه به خصوص پروژه های زیر بنایی دولت ایران است و دولت بر اساس اعتبار و رتبه ریسک خود می‌تواند از تسهیلات استفاده کند.این انتخاب اغلب برای پروژه های کوچکتر و سرمایه مورد نیاز کمتر مناسب است اما در ایران به دلیل ضعف در روش های دیگر این روش با ضمانت دولت بیشترین روش مورد استفاده در تأمین مالی از منابع خارجی ست.

با وجود تأمین مالی دولتی ،شرکت های خصوصی از این نوع تأمین مالی اجتناب می‌کنند چون این شیوه ترازنامه آنها را تغییر می‌دهد و در ظرفیت و پتانسیل آنها برای شرکت در پروژه های آینده ایجاد محدودیت می‌کند[۱]. شرکت های خصوصی محدودیت دیگری نیز در جذب این منابع می‌توانند داشته باشند و آن مبلغی ست که در مقابل وام گرفته شده باید در حساب های خارجی داشته باشند است . علاوه بر شرکت ها انعکاس این وام ها در ترازنامه دولت نیز تأثیر منفی دارد و باعث می‌شود کشور در تأمین مالی پروژه های آینده خود دچار محدودیت شود.در این روش مدیریت ریسک بر عهده شرکت یا دولت اعتبار گیرنده است و آنها با توجه به آگاهی و شناخت خود از ریسک ها می‌توانند از این روش استفاده کنند [۱]. با توجه به بی‌توجهی که در ایران نسبت به مدیریت ریسک وجود دارد اکثر پروژه ها در ایران تحت ریسک های موجود، در زمان و هزینه مناسب خود انجام نشده و در بازپرداخت ها دچار مشکل می‌شوند بنابراین برای حفظ اعتبار و وجه خود در مقابل بانک های خارجی باید به دنبال منابعی برای جبران کمبود در این بازپرداخت ها باشند ، درنتیجه این سیکل تکرار می شود و در بعضی مواقع پروژه توجیه مالی خود را به علت بالا رفتن هزینه ها از دست می‌دهد. به علاوه برای دریافت اعتبار لازم است تا درصدی از مبلغ در بانک مزبور ذخیره شود که این مسئله در بسیاری موارد در حد توانایی اعتبار گیرندگان نمی باشد.حسن این روش این است که در تأمین مالی بر اساس اعتبار

شرکت احتیاج به مطالعات وسیعی نیست و تنها در حد اعتبار شرکت یا کشور درخواست کننده سنجیده می‌شود و زمان و هزینه صرف شده برای آن به نسبت روش تأمین مالی پروژه ای بسیار کمتراست [۱].

تأمین مالی پروژه ای

اصطلاح رایجی در ایران در توضیح این روش وجود دارد به نام فاینانس خودگردان که بیشتر در مورد پروژه های نفتی رایج است و تعریف بیان شده برای آن این است که "به تأمین مالی گفته می شود که بازپرداخت های هزینه از محل صدور محصولات تولیدی همان طرح انجام شود . دولت نیز موظف است تا تسویه حساب کامل کلیه تعهدات ناشی از سرمایه گذاری مربوطه، اجازه صدور محصولات تولیدی این طرح را تضمین کند ".قسمت اول این تعریف که بازپرداخت ها بر اساس محصولات تولیدی پروژه صورت می گیرد صحیح است اما این روش به درستی ویژگی های این ساختار را ندارد و بیشتر ساختاری ست که داخل شرکت نفت ایران بکار می‌رود و در واقع بازهم اعطای تسهیلات بر اساس اعتبار شرکت نفت می‌باشد و در واقع روش درون سازمانی شرکت نفت است.

تعریفی که در ادامه آمده است به روشنی یکی از وجوه تمایز تأمین مالی پروژه ای از دیگر ابزار تأمین مالی را نشان می‌دهد:"تأمین مالی پروژه ای شامل شده است از تأسیس و به وجود آمدن یک موسسه تأمین مالی مستقل قانونی با بدهی بدون اتکا یا با اتکا محدود[۱] به دارایی حامیان پروژه و سرمایه ای از یک یا چند حامی [۲] برای هدف تأمین مالی پروژه های زیر بنایی." [۲].

در این تعریف از تأمین مالی پروژه ای به وجود آوردن یک مؤسسه مستقل قانونی برای مالکیت دارایی ها مشخص شده است. در نتیجه تأمین مالی پروژه ای می‌تواند شکلی از تأمین مالی بدون نیاز به تراز نامه [۳] را نشان دهد و این معنی را می‌دهد که ها و بدهی های پروژه در ترازنامه حامیان ظاهر نمی‌شود بلکه در ترازنامه شرکت پروژه منعکس می‌شود که حامیان تنها سهامداران آن می‌باشند . چون شرکت پروژه از نظر قانونی مستقل است،در صورت دیفالت وام خطری حامیان پروژه را تهدید نمی‌کند . استقلال قانونی همچنین این اطمینان را می‌دهد که تهیه کننده سرمایه نگرانی در مورد وضعیت مالی حامیان برای طلب از قبل وجود داشته نباشد و به درآمد و جریان نقدینگی آینده پروژه توجه کند [۲و۳و۴] .

در تأمین مالی پروژه ای از دارایی های پروژه و درآمدهای آتی پروژه به عنوان پایه هایی برای تأمین وجوه مورد نیاز استفاده می‌کنند.مدیریت ریسک در این ساختار نقش بسیار مهمی دارد و اصولاً ارتباط بین بخش های درگیر در پروژه به منظور مدیریت ریسک پروژه ها و بوسیله قراردادها برقرار می شود . در این ساختار کسانیکه خواستار اجرای پروژه هستند به عنوان حامیان پروژه نام برده می‌شود .عموماً حامیان پروژه (حامی پروژه موسسه و نهاد[۴] یا شخص حقیقی و حقوقی یا گروهی از آنهاست ، که به توسعه پروژه علاقه مند است و توسعه پروژه را از جنبه اقتصادی یا جنبه های دیگر هماهنگ می‌کند و از کل توسعه ، ساخت و اجرای پروژه سود خواهد برد. گاهی اوقات توسعه دهنده[۵] نیز نامیده می‌شود .یک حامی می‌تواند یک شرکت یا گروهی از شرکت [۶] ها باشد) یک شرکت مستقل به نام شرکت پروژه (مؤسسه یا شخص حقیقی و حقوقی ست که مالکیت ، توسعه ، ساخت ، اجرا و نگهداری پروژه را بر عهده خواهد داشت .) را تشکیل می‌دهند .شرکتی که جدیداً تأسیس شده معمولاً مینیموم سرمایه مورد نیاز برای انتشار بدهی را دارد ،با سرمایه ای معمولاً بین ۱۰ تا ۳۰ درصد کل سرمایه مورد نیاز برای پروژه ،حامیان اغلب سهم کوچکی از شرکت تازه تأسیس را نگه می‌دارند و ویژگی مهم این ساختار این است که در حالت نقض تعهدات پروژه هیچ بازگشتی به دارایی های حامیان پروژه وجود ندارد [۱و۲و۳و۴].

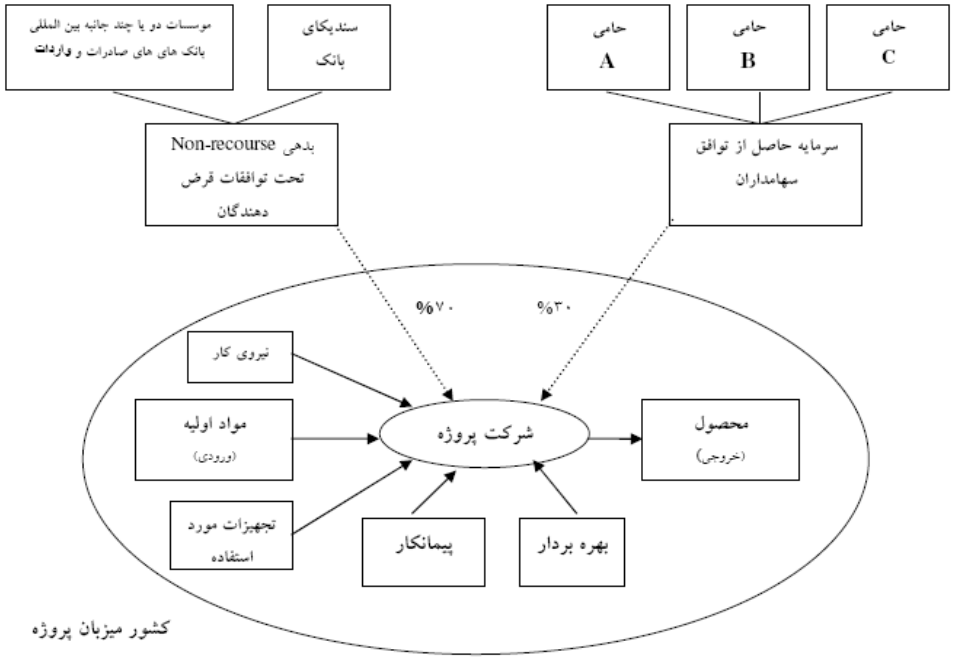
در دیگر بخش های درگیر در پروژه نیز مانند تهیه کنندگان مواد اولیه ،خریداران خروجی پروژه ، پیمانکاران و دیگر اجزای درگیر در پروژه قراردادهایی به منظور تعیین وظایف و تسهیم ریسک بین بخش ها منعقد می‌شود که با توجه به اهمیت جریان نقدینگی پروژه برای بازپرداخت تسهیلات و وام های اعطا شده از هر گونه تأخیر در زمان و افزایش هزینه جلوگیری می‌شود و در ضمن ریسک ها به بخش هایی منتقل شود که توانایی بهتری درمدیریت ریسک مربوطه دارند[۱و۲و۳و۴و۵] .

---

۸. Nonrecourse or limited-recourse debt
۹. sponser
۱۰. Off-balance sheet
۱۱. Entity
۱۲. developer
۱۳. joint venture

این سوال وجود دارد که چرا حامیان،تأمین مالی پروژه ای را برای تأمین مالی پروژه ها انتخاب می‌کنند ؟ تأمین مالی پروژه ای هزینه ها را نسبت به تأمین مالی شرکتی[۱] بالاتر می‌برد و زمان بیشتری را برای سازمان دهی می‌خواهد و توجه بیشتری باید به درگیری های خاص مدیریت زمان و کارشناسی تکمیل،بازبینی و اداره و مدیریت وام در طول دوره حیات پروژه صورت گیرد. سوالی که مطرح می‌شود این است که دلایل حامیان برای انتخاب این روش برای تأمین مالی یک پروژه چیست؟ .از جمله این دلایل ممکن است این باشد که حامیان پروژه ممکن است بخواهند خودشان را در مقابل بدهی و ریسک پروژه یا هر دیفالتی در مورد پروژه ایزوله کنند و یا تمایل بخشی از حامیان این است که دارایی های پروژه را در تراز نامه خودشان نداشته باشند و یا ممکن است خواست جدی برای تقسیم بخشی از ریسک حامیان پروژه از این طریق در پروژه های بزرگ با دیگران وجود داشته باشد. یک حامی ممکن است برای قرض گرفتن وجوه ضروری برای پروژه بر اساس اعتبار شرکت خود با محدودیت هایی در قرض گرفتن مواجه شود ، ممکن است مزیت های مالیاتی(مانند معافیت مالیاتی یا دیگر امتیازهای مالیاتی)در یک حوزه در صورت کاربرد این ساختار برای پروژه وجود داشته باشد و یا قانون گذار در اختیارات قانونی ویژه ممکن است بطور مستقیم حامیان را مجبور کند که راهکار تأمین مالی پروژه ای را ادامه دهند (جایی که یک ابزار شرکت ثبت شده محلی باید برای مالکیت دارایی های پروژه برقرار شود) [۲و۳و۴و۵].

از معایب این روش می توان به صرف زمان و هزینه بالا در ابتدای کار برای مطالعات امکان سنجی اشاره کرد . مشکلات تخصیص ریسک،صدمات ناشی از ضعف مدیریت ،تأثیرات منفی ناشی از سلب مالکیت و دیگر ریسک های سیاسی در این ساختار بیشتر مورد توجه است . در شکل زیر نمونه ای از ساختار تأمین مالی پروژه ای نشان داده شده است [۱و۳و۲].



سرمایه گذاری خارجی

به هر سرمایه گذاری در کشورهای بیگانه از سوی شرکت های خصوصی و افراد حقیقی (غیر از کمک های دولتی) ، سرمایه گذاری خارجی می گویند .

توجیه و موضوعیت بحث سرمایه‌گذاری خارجی را می‌توان بر اساس سه محور مورد توجه قرار داد، محور اول روش تامین منابع مالی و ارزی لازم برای سرمایه‌گذاری‌هایی ست که لازم است در هر کشوری انجام شود و همچنین کمبود منابعی است که هر

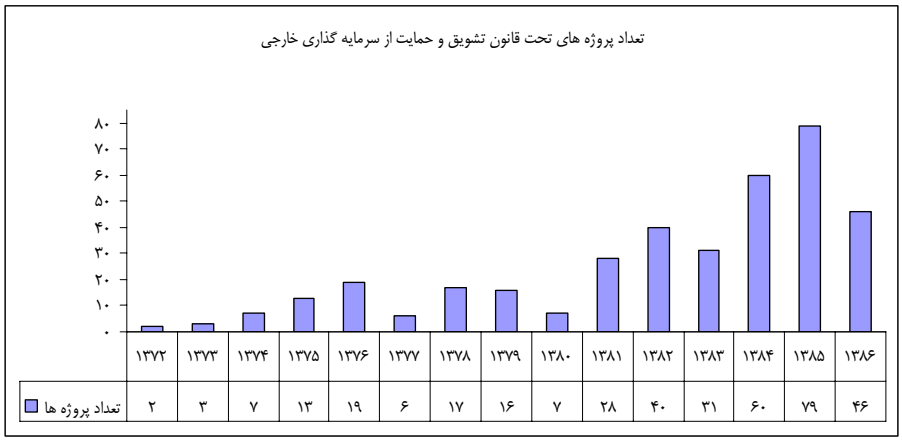
۱۴. Corporate finance

کشوری با آن مواجه است و از طریق جذب سرمایه‌گذاری خارجی اقدام به تأمین آنها می‌کند .محور دوم به ورود دانش فنی پیشرفته، فناوری و مدیریت، به بخشی که خواهان سرمایه‌گذاری خارجی است، مربوط می‌شود. در مواردی که سرمایه‌گذار خارجی از دانش فنی پیشرفته‌تری نسبت به شریک یا شرکای داخلی خود برخوردار است می‌تواند با آوردن دانش فنی خویش، زمان، فرصت و هزینه را برای رشد دانش فنی در داخل آن کشور صرفه‌جویی کند.آوردن سهم بازار، محور سوم سرمایه‌گذاری خارجی است. بدین معنا که سرمایه‌گذاران خارجی به‌ویژه آنها که دارای سهمی از بازارهای خارجی هستند و یا مارک معتبری دارند با شریک شدن در پروژه‌های داخلی، سهمی از بازار خود را به محصولی که به طور مشترک تولید می‌شود اختصاص می‌دهند. در واقع با این مشارکت، سرمایه‌گذار داخلی سهمی از بازار خارجی کسب می‌کند و در مقابل نیز سهمی از بازار داخل کشور به سرمایه‌گذار خارجی واگذار می‌شود[۱] .

اهمیت جذب سرمایه گذاری خارجی در پویایی اقتصادی کشورهای در حال توسعه قابل توجه است .ایران به دلایل مختلف از جمله دارا بودن نیروی کار ارزان و جوان، درصد بالای دانش‌آموختگان دانشگاهی، ذخایر با ارزش زیر زمینی، بازارهای تقاضای ۷۰ میلیون نفری و موقعیت خاص منطقه‌ای و جهانی از نظر سیاسی، جغرافیایی و اقتصادی پتانسیل خوبی برای جذب سرمایه‌گذرای خارجی دارد.اما مسئله مهم دیگری که باید مورد توجه قرارگیرد مخصوصاً در مورد کشوری با شرایط ایران این است که دو مورد در کمبود سرمایه گذاری خارجی وجود دارد یکی اینکه سازوکارهای کشور میزبان برای حضور سرمایه گذاران خارجی مناسب نیست و دوم اینکه سرمایه گذران خارجی تمایلی به سرمایه گذاری در کشور میزبان ندارند. شرایط سیاسی و تصور منفی جهان از شرایط ایران ، مسائل هسته ای اخیر در ایران و تحریم ها ، نبود رابطه مناسب سیاسی و اقتصادی بین ایران و آمریکا ، مهیا نبودن زیر ساخت های اقتصادی مناسب به خصوص در بخش خصوصی،توجه به قوانین و مقررات مورد نیاز در این زمینه از جمله عواملی هستند که می‌توانند باعث عدم تمایل حضور سرمایه گذاران خارجی در ایران شود.

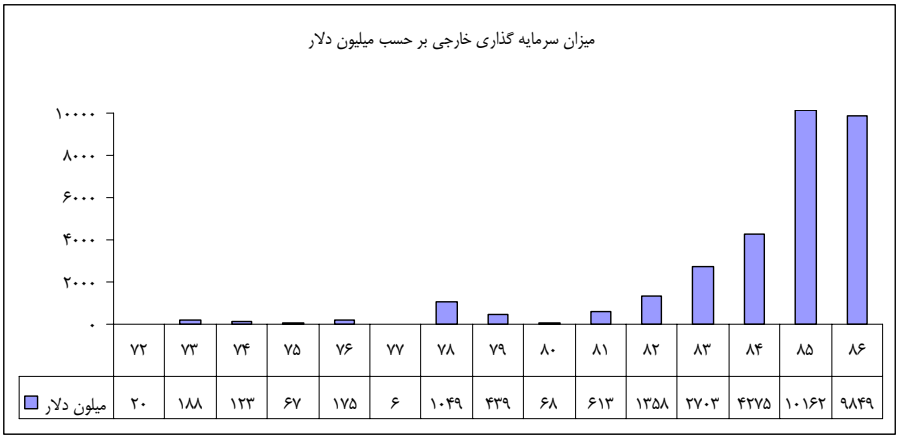
قوانین و مقررات مربوط به تشویق و حمایت از سرمایه گذاری خارجی و تأسیس مرکز خدمات سرمایه گذاری خارجی و ایجاد دفتر سرمایه گذاری خارجی در سازمان سرمایه گذاری و کمک های فنی و اقتصادی ایران وابسته به معاونت امور بین الملل وزارت اقتصاد و دارایی برای دستیابی به هدف حمایت و تشویق حضور سرمایه گذاران خارجی در ایران از جمله راهکارهای اندیشیده شده برای جذب سرمایه گذاران خارجی می‌باشد .در نمودارهای (۳)،(۴)،(۵) و(۶) آمار مربوط به سرمایه گذاری های انجام شده در ایران نشان داده شده است.

نمودار۳–تعداد پروژه های سرمایه گذاری تحت قانون تشویق و حمایت از سرمایه گذاری خارجی



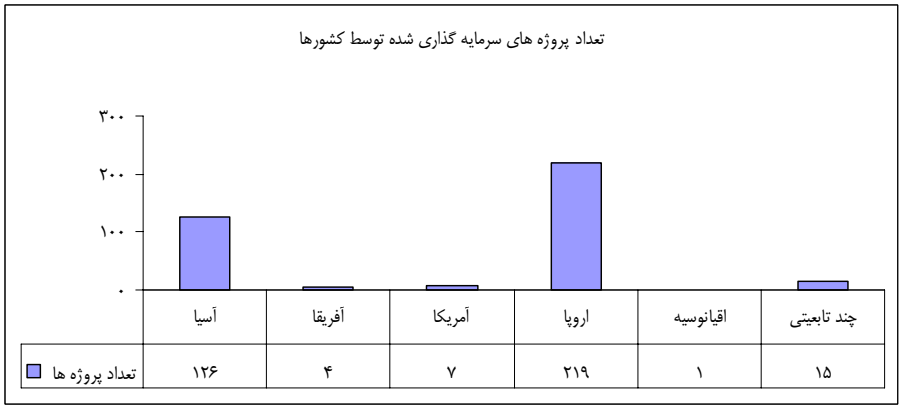
۱۵. بنابر نظر دکتر طهماسب مظاهری

نمودار ۴–مقدار سرمایه گذاری خارجی بر حسب میلیون دلار



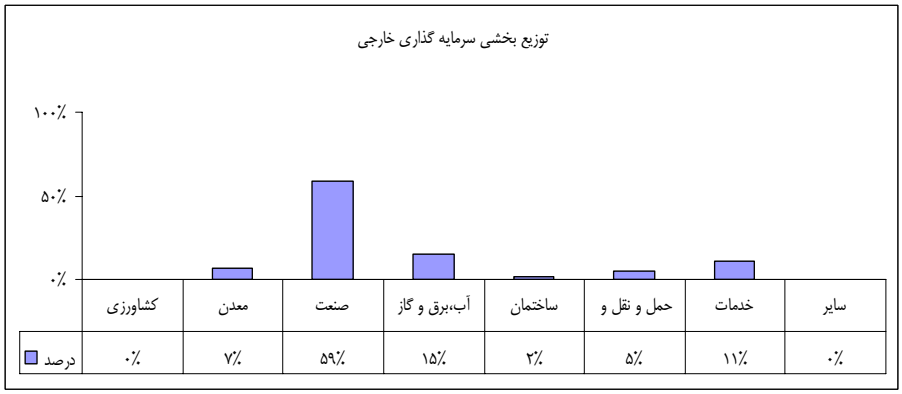
	۷۲	۷۳	۷۴	۷۵	۷۶	۷۷	۷۸	۷۹	۸۰	۸۱	۸۲	۸۳	۸۴	۸۵	۸۶
میلون دلار	۲۰	۱۸۸	۱۲۳	۶۷	۱۷۵	۶	۱۰۴۹	۴۳۹	۶۸	۶۱۳	۱۳۵۸	۲۷۰۳	۴۲۷۵	۱۰۱۶۲	۹۸۴۹

نمودار۵–تعداد پروژه های سرمایه گذاری شده



	آسیا	آفریقا	آمریکا	اروپا	اقیانوسیه	چند تابعیتی
تعداد پروژه ها	۱۲۶	۴	۷	۲۱۹	۱	۱۵

نمودار ۶–توزیع بخشی سرمایه گذاری خارجی

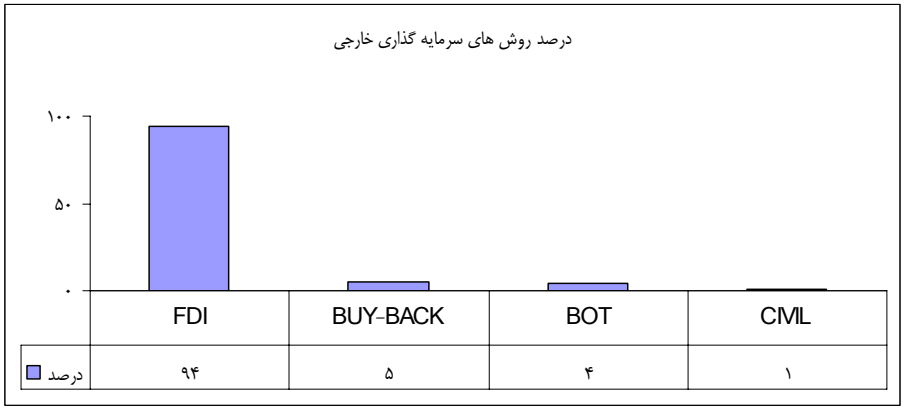


	کشاورزی	معدن	صنعت	آب،برق و گاز	ساختمان	حمل و نقل و	خدمات	سایر
درصد	۰٪	۷٪	۵۹٪	۱۵٪	۲٪	۵٪	۱۱٪	۰٪

دسته بندی سرمایه گذاری خارجی

در سرمایه گذاری خارجی[۱] می‌توان دو دسته بندی ارائه کرد :سرمایه گذاری مستقیم وسرمایه گذاری غیر مستقیم .با توجه به نمودار (۷) در ایران سرمایه گذاری مستقیم بیشترین کاربرد را دارد .

نمودار۷–درصدهای روش های سرمایه گذاری



سرمایه گذاری مستقیم خارجی[۲]

از نظر صندوق بین المللی پول هدف از سرمایه گذاری مستقیم خارجی ، برقراری منافع پایدار در کشوری به جز موطن سرمایه گذار است به طوری که سرمایه گذار خارجی در مدیریت بنگاه میزبان نقش موثر داشته باشد . در عمل می‌توان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را نوعی سرمایه گذاری تعریف کرد که در کشوری به جز کشور مبدأ انجام می‌شود و هدف از آن،کسب منافع پایدار در کشور مقصد است .جذب این نوع سرمایه گذاری در کشورهای درحال توسعه با هدف جستجوی منابع ،جستجوی بازار و جستجوی کارایی می‌باشد [۶].

فراهم نمودن تضمین ها و میزان خسارات وارده مالی برای سرمایه گذاران خارجی در مقابل خطرات غیر تجاری ، یکی از شیوه های آماده سازی محیط سرمایه گذاری ست که از راهکارهای آن طرح های بیمه ای ست و به طور کلی ایجاد امنیت لازم برای جذب سرمایه گذاری و پذیرفتن اصل مالکیت خصوصی با پشتوانه قانونی و حقوقی منطبق با جوامع خاص لازم به نظر می رسد (نجارزاده،ملکی،۱۴۹)[۶].

سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی

به بیان دیگر هر نوع سرمایه گذاری که در آن سرمایه گذار خارجی مایل یا واجد شرایط لازم برای داشتن سهمی از سرمایه و مالکیت شرکت مشترک نباشد در این طبقه وسیع که با عنوان سرمایه گذاری غیر مستقیم شناخته می شود جا می گیرد. شکل ترتیبات قراردادی که امکان انجام هر نوع سرمایه گذاری تعریف شده درقانون تشویق سرمایه گذاری خارجی را فراهم می سازد نیز جزء سرمایه گذرای خارجی غیر مستقیم است. سرمایه گذاری های خارجی غیر مستقیم کلیه بخش ها در چارچوب روش های "مشارکت مدنی" ، "بیع متقابل"،" قرارداد ساخت بهره برداری واگذاریBOT " که برگشت سرمایه و منافع حاصله صرفاً از عملکرد اقتصادی طرح مورد سرمایه گذاری ناشی شود و متکی به تضمین دولت ، بانک ها و یا شرکت های دولتی نباشد را شامل می‌شود .موارد در نظر گرفته شده در سرمایه گذاری در چارچوب ترتیبات قراردادی شامل:

جبران زیان سرمایه گذاری خارجی ناشی از ممنوعیت و یا توقف اجرای موافقتنامه مالی بر اثر وضع قانون و یا تصمیمات دولت حداکثر تا سقف اقساط سررسید شده توسط دولت تضمین می‌شود .

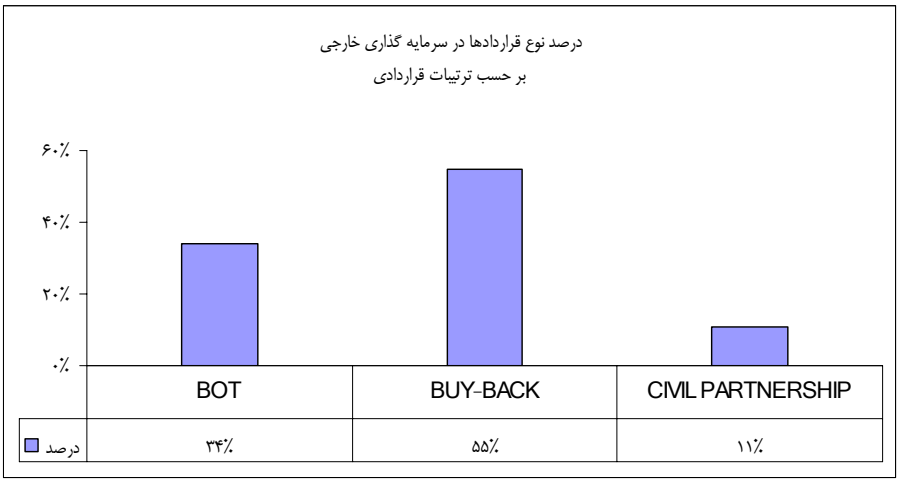
---

۱۶. برطبق ماده (۳) قانون تشویق وحمایت سرمایه گذاری خارجی

۱۷. Foreign Direct Investment(FDI)

در روشهای ساخت بهره برداری و واگذاری(BOT) و مشارکت مدنی خرید کالا و خدمات تولیدی طرح مورد سرمایه گذاری توسط دستگاه دولتی طرف قرارداد، در مواردی که دستگاه دولتی خریدار انحصاری و یا عرضه کننده کالا و خدمات تولیدی به قیمت یارانه ای باشد ، در چارچوب مقررات قانونی تضمین می‌شود [۷].

نمودار ۱۰– درصد نوع قراردادها در سرمایه گذاری خارجی



شرایط ایران

چندین مسئله در به وجود آمدن رابطه اعتباری بین بانک های خارجی و ایران مورد توجه است :

اول اینکه خطوط اعتباری بین کشور ها بر اساس سنجش ریسک کشور و گروه بندی آنها و در نظر گرفتن سقف اعتبار با توجه به ریسک برای هر گروه می‌باشد که در بحث سنجش ریسک مسئله ثبات و امنیت اقتصادی و سیاسی برای اطمینان وام دهنده ها از بازپرداخت وام ها نقش مهمی دارد ، مسئله ای که در ایران به دلیل مسائل هسته ای و تحریم ها در سالهای اخیر و نداشتن روابط و تعاملات بین المللی مناسب به واسطه اختلاف با آمریکا حساس تر است و از جانب وام دهندگان مورد توجه بیشتری قرار می‌گیرد .

در وام مسئله مورد توجه باز پرداخت به موقع وام است . در صورتی گیرنده اعتبار قادر به بازپرداخت به موقع می‌باشد که پروژه بر طبق برنامه مشخص شده عمل کند و به بهره برداری برسد و این امر مستلزم داشتن مدیریت صحیح پروژه ،آشنایی با ریسک های پروژه است.عدم مدیریت صحیح باعث ایجاد تأخیر و افزایش هزینه ، و عدم جوابگویی وام در زمان مناسب می شود . اطمینان خاطر وام دهنده ها از ثبات در زمینه قانونی و سیاسی کشور میزبان پروژه نیز بسیار مورد توجه است . در ایران تعداد بسیار زیادی از پروژه های ما به دلیل عدم مدیریت صحیح که در بعضی از موارد ناشی از عوامل خارج از سازمان پروژه است (افزایش بهای مواد اولیه ، تعرفه ها ، افزایش حقوق کارکنان و..) در زمان مشخص خود به انجام نمی‌رسند و همین مسئله پروژه ها را در بازپرداخت ها دچار مشکل می کند . راه حل مورد توجه دیگر در جذب منابع مالی خارجی استفاده از سرمایه گذاری خارجی ست که نه تنها در کشورهای در حال توسعه مانند ایران بلکه در بسیاری از کشورهای دیگر هم به دلیل بحث موضوعیت سرمایه گذاری خارجی که به آن اشاره شد(تأمین منابع مالی، ورود تکنولوژی جدید، سهم بازار) مورد توجه و استقبال قرار می گیرد . با توجه به آمار ارائه شده در دسته بندی سرمایه گذای خارجی به دو دسته مستقیم و غیر مستقیم (در قالب قراردادها) مشاهده می شود که سرمایه گذاری مستقیم بیشتر در ایران استفاده شده است . شاید از دلایل آن بتوان به این نکته اشاره کرد که هنوز ایران با سازوکارهای قانونی قراردادها و روند اجرای کامل آنها آشنایی کامل ندارد بنابراین سرمایه گذار ترجیح می‌دهد تا با داشتن کنترل برروی تمامی بخش های درگیر، در پیشبرد پروژه نقش داشته باشد .

از جمله موارد مورد توجه در ایران این است که به دلیل مشکلات اجرای خصوصی سازی در ایران طرف اکثر سرمایه گذاری ها دولت است و دولت در بسیاری از موارد با توجه به شرایط خاص خود تصمیم گیری های می‌کند که ممکن است بر روند اجرای

قرارداد ها و اجرای پروژه ها تأثیر بگذارد . در پروژه هایی که از نظر دولت حساس و استراتژیک به حساب می‌آیند از جذب سرمایه گذای مستقیم خارجی اجتناب می‌شود مثل مسائل نفتی ، نظامی و.. در این حالت انتخاب شکل صحیح قراردادها نقش بسیار مهمی در موفقیت پروژه دارد .

پروژه های ایران

در صنعت نفت از قراردادهای بیع متقابل بیشترین استفاده را می‌کنیم . بر اساس تعریف ، این قرارداد عمدتاً برای اجرای طرح های نفت و گاز در ایران بکار می‌رود و در ردیف قراردادهای خرید خدمت قرارمی‌گیرد . علت طبقه بندی آن در دسته خرید خدمت این است که بازپرداخت اصل و سود سرمایه گذاری ازمحل فرآورده های نفتی تأمین می‌شود. این نوع قرارداد در کشورهایی که قوانین آنها هر نوع مالکیت بخش خصوصی و یا خارجی را در صنعت نفت منتفی می‌دانند مورد استفاده قرار می‌گیرد. در قرارداد بیع متقابل[۱] شرکت خارجی تمام سرمایه گذاری ها را انجام می دهد و در مرحله تولید به مالک نفت واگذار می کند. سرمایه و سود شرکت پس از دریافت محصولات تولید بازپرداخت می شود. مسئله مورد توجه این است که تا زمانی که زیر ساخت های قوی نداشته باشیم ما در این شیوه قرارداد منابع نفتی خود را به سرمایه گذار تحویل می‌دهیم و فراورده های حاصل از مواد اولیه خود را باقیمتی بالاتر از آنها می‌خریم [۸ و۹].

این قرارداد با توجه به اینکه در میادین مشترک زمان عامل مهمی ست و هر تأخیر ضررهای زیادی را به ما می زند می تواند مورد توجه قرار گیرد . اما در طولانی مدت داشتن یک برنامه مدون برای انجام کلیه مطالعات امکان پذیری بخصوص در جنبه مالی برای رسیدن به یک ساختار مفید لازم خواهد بود. به علاوه می‌شود با ایجاد بانک صنعت نفت با ایجاد سندیکا با بانک های کشور با اتکا به اعتبار شرکت ملی نفت و حضور سرمایه گذاران و خارجیان در قالب خدمات فنی و مهندسی به اهداف خود رسید.

درصد بیشتر تأمین مالی در پروژه های صنعت پتروشیمی استفاده از فاینانس و تسهیلات بانک های خارجی ست . مسئله مورد توجه در این پروژه ها مانند دیگر پروژه ها در ایران عدم انجام به موقع فعالیت های پروژه و وجود تأخیرات است که خود مانع پیشرفت پروژه بر طبق زمانبندی مشخص شده می‌شود . باید بازپرداخت وام ها به موقع انجام شود درحالیکه پیشرفت پروژه بر طبق برنامه نباشد نیاز به تأمین مالی مجدد و مشکلات مربوط به آن پیش می آید .

در مورد سرمایه گذاری مستقیم خارجی در صنایع پتروشیمی در ایران، شرایط تولیدی با ظرفیت بالا و برخوردار از سهم عمده در اقتصاد ایران می‌تواند عامل مهمی در جذب سرمایه گذاری خارجی باشد .هر نوع عدم ثبات و امنیت چه از جنبه اقتصادی ، سیاسی و.. باعث کاهش تمایل حضور سرمایه گذاران خارجی می‌گردد [۱۰]. وجود نوسان در نرخ تورم ،عدم تخصیص بهینه منابع می‌تواند بر هم زننده امنیت اقتصادی باشد.افزایش نرخ تورم ، تغییرات نرخ ارز،ریسک سرمایه گذاران خارجی را افزایش می‌دهد و موجب کاهش تمایل آنها در صنایع تولیدی مانند پتروشیمی می‌شود .در صورت عدم توانایی در مدیریت صحیح پروژه ها و مدیریت ریسک ها جذب سرمایه گذاری خارجی در این صنعت راه حل موثر تری نسبت به استفاده از فاینانس است زیرا در بازپرداخت فاینانس دچار مشکل هستیم .

در پروژه های آبی و پروژه های مشابه مسئله ای که وجود دارد و باعث مشکل تأمین مالی این پروژه هاست اولاً دولتی بودن کامل این پروژه هاست یعنی خریدار تمام پروژه ها دولت است که در نهایت با بهای تعیین شده توسط دولت به مردم فروخته می شود و مسئله دیگر اختلاف زیاد بین هزینه تولید با قیمت فروش به مصرف کننده است .دولت باید تمامی این کمبود ها و تسهیلات را با توجه به بودجه خود در نظر بگیرد . عدم توانایی دولت در اختصاص کامل و به موقع تسهیلات باعث می‌شود این شرکت ها با مشکل نقدینگی مواجه باشند . در این نوع پروژه ها تأمین مالی از منابع خارجی نیز نمی تواند گره گشا باشد چون توانایی باز پرداخت به موقع آن وجود ندارد . از طرفی سیستم بانکی داخل کشور نیز اعتماد خود را برای بازپرداخت وام های خود از دست می‌دهد و به دلیل بالا بودن ریسک بازپرداخت، از اعطای وامهای کوتاه مدت استفاده می‌کند و تا تسویه وام قبلی،وام جدیدی را نمی‌دهد که این مسئله باعث می‌شود که هم نرخ بهره ها بالاتر رود و هم مراحل اداری بیشتری نیاز به طی شدن داشته باشد .

---

۱۸. از سوی کمیسیون اقتصادی ملل متحد برای اروپا به این صورت تعریف می‌شود که :"در این شیوه، موضوع معامله اولیه عبارت است از ماشین آلات، تجهیزات، حق اختراع، اکتشاف و دانش فنی یا کمک های فنی و به منظور نصب و استقرار تسهیلات تولیدی برای خریدار استفاده خواهد شد، همچنین طرفین توافق می کنند که فروشنده متعاقباً تولیدات به دست آمده از تسهیلات تولیدی ذکر شده را از خریدار اولیه خریداری کند".

دولت برای حل تأمین مالی این پروژه ها با انتشار اوراق مشارکت دولتی و اختصاص درصدی از این منبع به بخش آب ، به عنوان راه حل بکار می‌برد .که در فروش این اوراق نیز از مسائلی که وجود دارد این است که باید زمان مناسبی برای آن در نظر گرفته شود تا نتیجه مطلوب به دست آید. بانک جهانی به عنوان موسسه مالی و توسعه ای و با هدف بهبود تسهیلات رفاهی برای افراد در تعدای از پروژه های آب فعال شرکت کرده است ولی بازهم ایران نیازمند وجود همکاری های بیشتر دراین زمینه است.

نتیجه گیری

انتخاب روش تأمین مالی مناسب در مورد پروژه ها مسئله مهمی ست .در بسیاری از پروژه ها به دلیل مسائلی مانند حجم بالای سرمایه مورد نیاز، حساسیت بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی ، اقتصادی و امنیتی، عدم تمایل حضور خارجیان و سرمایه گذاری آنها مسئله تأمین مالی مورد توجه مسئولین حکومتی قرار می گیرد . در تعدادی از پروژه ها با حمایت ها و اعتبارات دولتی می توان وجوه مورد نیاز را تأمین نمود اما در پروژه های مهم و زیر ساختی مورد نیاز کشور که امکان تأمین وجوه کامل آن توسط دولت فراهم نیست مانند پروژه های نفتی، گازی، پتروشیمی و بسیاری از صنایع دیگر برای توسعه زیر ساخت ها نیاز اساسی برای حضور سرمایه گذاران خارجی و استفاده از تسهیلات بانک ها و موسسات خارجی وجود دارد.

در انتخاب روش مناسب تأمین مالی در مرحله امکان سنجی پروژه باید به تمام موارد و خواسته های بخش های مختلف درگیر در پروژه از کشور میزبان پروژه ، صنعت مرتبط با پروژه ، پیمانکاران ، خریداران ، تهیه کنندگان ، بانک های قرض دهنده وبطور کلی تمام بخش های درگیر در پروژه توجه کرد و سپس با توجه به ارجحیت و اهمیت هر کدام از آنها به انتخاب روش مناسب پرداخت . به عنوان مثال در پروژه هایی که به دلیل تفاوت در درآمد و هزینه توانایی بازپرداخت وام خود را نداشته باشند، مسئله استفاده از فاینانس راه حل مناسبی نیست . یا پروژه هایی که از نظر کشور میزبان پروژه حساسیت های خاص خود را دارد و حضور سرمایه گذاری خارجی باعث ایجاد تحریک احساسات ملی شود و پروژه را در معرض ریسک های سیاسی قرار می‌دهد ،در این حالت نیز استفاده از سرمایه گذاری مستقیم خارجی توصیه نمی شود.استفاده از قراردادها و انتخاب شکل مناسب قراردادها با توجه به تجربه و توانایی ها و شرایط باید صورت گیرد . مسئله مدیریت ریسک و مدیریت صحیح پروژه ها با توجه به اثرات مهمی که بر اثر گذاری ساختار مالی دارند در ایران مورد توجه کمتری قرار گرفته اند و همین امر در بعضی از موارد باعث به دست نیاوردن نتایج مطلوب در طرح های مورد نظر می شود.

اصولاً در مواردی که حساسیت خاصی برروی پروژه از نظر مسائل امنیتی ، سیاسی و حکومتی وجود ندارد و از طرفی از نظر سرمایه گذاران خارجی نیز پروژه جذاب باشد استفاده از روش تأمین مالی پروژه ای در صورتی که توجیه زمانی و هزینه ای برای مطالعات پیش از خود داشته باشد مناسب است . چون در این ساختار اولاً از حضور سرمایه گذاران و بانک های توسعه ای بین المللی می‌توانیم استفاده کنیم که به مثبت جلوه دادن وجه بین المللی ایران به ما کمک می کند و دوماً در این ساختار با مدیریت صحیح پروژه و مدیریت ریسک ها و تجربه حامیان و وام دهندگان پروژه می‌تواند تجربه مفیدی را برای پروژه های بعدی ممکن می‌کند . ساختار تأمین مالی استفاده شده در یک صنعت ممکن است در صنایع دیگر به همان صورت استفاده شود یا ممکن است باعث به دست آوردن ایده هایی برای ساختار جدید کاربردی برای صنایع دیگر شود . ساختار استفاده شده برای پروژه در یک کشور ممکن است به دلیل وجود تفاوت ها در قوانین و شرایط آن موثر نباشد در حالیکه به طور مؤثری در کشور دیگری استفاده شود.نکته مهم انتخاب شکل صحیح روش تأمین مالی با توجه به شرایط هر پروژه و کشور میزبان پروژه است.

منابع و مراجع

۱. L.Hoffman,Scott,” the Law and Business of International Project finance” ,Transnashnal publisher Inc,Kluwer law international
۲. C.Esty,Benjamin,”Modern project finance Acase book”,John Wiley & Sons,Inc,۲۰۰٤
۳. C.Esty Benjamin ,”Why study large projects ? an introduction to research on project finance”, European financial management ,Vol ۱۰, NO ۲.۲۰۰٤,(۲۱۳-۲۲٤)
٤. C.Esty Benjamin, “ The economic Motivation of Using project finance”, February ۱٤, ۲۰۰۳, Harvard Business school.
۵. کریم زادگان،ابراهیم،"فاینانس خودگردان " ماهنامه تدبیر شماره ۱۳۵، سال چهاردهم ،مرداد ۸۲.

۶. نجار زاده رضا،ملکی مهران ،"بررسی تأثیر سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی با تأکید برکشورهای صادر کننده نفت"،فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران ،سال هفتم،شماره ۲۳ ،تابستان ۱۳۸۴،صفحات(۱۴۷-۱۶۳)
۷. دایارایان موسسه حسابرسی و خدمات مالی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران ،"مجموعه قوانین و مقررات سرمایه گذاری های خارجی در ایران سرمایه گذاری های ایران در خارج "، چاپ سوم ،انتشارات کیومرث ،۱۳۸۳
۸. شکوهی ،حمید رضا ،"در باب قراردادهای بیع متقابل آخرین راه"هفته نامه تخصصی صنعت نفت، سال سوم، شماره ۸۶،یکشنبه ۳ تیر ۱۳۸۶، صفحه ۳
۹. نامور مهدی،کاری عبدالواحد، "انواع قراردادهای نفتی ایران"،استصنا(انجمن سازندگان تجهیزات صنعت نفت ایران)" ،شماره ۱۷ ،دی و بهمن۱۳۸۴، صفحه(۳۵-۳۸)
۱۰. گوگردچیان احمد ، طیبی سید کمیل ،"بررسی عوامل جذب سرمایه گذاری خارجی در صنایع پتروشیمی ایران به روش داده های تابلویی"،فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران ،سال هشتم ،شماره ۲۶،۱۳۸۴، صفحات(۱۸۱-۲۰۳)