



به نام خدا

مروری بر

روش های تامین مالی پروژه ها

عنوان درس: مدیریت طرح های توسعه

نام استاد: آقای دکتر جبل عاملی

گردآوری: مرتضی مستوفی ۸۴۶۷۴۰۴۹

بهار ۱۳۸۵

دانشگاه علم و صنعت ایران

## ۱. مقدمه

نقش سرمایه به عنوان یکی از ارکان اصلی رشد و توسعه‌ی اقتصادی پذیرفته شده است. یکی از مسائل مهم مرتبط با تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری، "تامین مالی" آن است و نقش دولت در این تامین و تشکیل سرمایه بسیار مهم تلقی می‌شود. دولت‌ها پیشبرد و توسعه‌ی نظام اقتصادی کشورهای خود را به عنوان هدف‌های رسماً اعلام شده قبول کرده‌اند و بودجه (سرمایه)، یکی از مهمترین ابزارهای اعمال سیاستهای اقتصادی آنان است. این نقش دولت‌ها پیوسته در چارچوب سرمایه‌گذاری در امکانات و تسهیلات زیربنایی، امکانات تولیدی، تحقیق و توسعه‌ی تکنولوژی و ارایه خدمات گوناگون تجلی می‌یابد.

راهکارهای ایجاد رشد و توسعه اقتصادی، عموماً شناخته شده است و می‌توان گفت فراهم‌سازی و اجرای پروژه‌های بزرگ زیربنایی و توسعه‌ای توسط دولت، سریعترین راه و مناسبترین روش برای دستیابی به توسعه اقتصادی می‌باشد؟ اما سوال دیگری نیز باید در این راستا جواب داده شود و آن سوال این است که دولت، چگونه، از چه "منابعی" و به چه "راهایی" می‌تواند سرمایه مالی مورد نیاز جهت انجام سرمایه‌گذاری جهت توسعه را فراهم نماید؟

## ۱.۱. تعریف منابع مالی

"تامین مالی" به آن بخش از دانش مالی اطلاق می‌شود که روش‌های مختلف را جهت جذب نقدینگی با بهترین ساختار و کمترین هزینه سرمایه، ابداع یا مورد بررسی قرار می‌دهد.

## ۲. انواع تقسیم‌بندی‌های منابع تامین مالی

### ۲.۱. منابع تامین مالی داخلی و خارجی

تقسیم‌بندی‌های ارائه شده برای روش‌های تامین منابع مالی بسیار گوناگون و متنوع است؟ اما واقعیت این است که برای تامین سرمایه مورد نیاز دولت برای انجام پروژه‌های توسعه‌ای و زیربنایی، دو راه عمده و اصلی متصور است که این دو راه عبارتند از:

۱- منابع تامین مالی داخلی

۲- منابع تامین مالی خارجی (بین‌المللی)

#### ۲.۱.۱. منابع تامین مالی داخلی

منظور از منابع داخلی تامین سرمایه جهت توسعه اقتصادی، منابع مالی گوناگونی است که از داخل کشور تامین می‌شوند. در مراجع و کتب مختلف اقتصادی، مصادیق مختلفی برای منابع تامین مالی داخلی نام برده شده است که عمده ترین آنها عبارتند از

:

- درآمدهای دولت (مالیاتها، سرمایه‌گذاری در صنایع داخلی، درآمدهای صادرات)
- بخش خصوصی (حقیقی یا حقوقی؟ استقراض یا سرمایه‌گذاری)
- فروش اوراق قرضه (مشارکت) در بازارهای داخلی

## ۲.۱.۲. منابع تامین مالی خارجی

بر خلاف منابع داخلی، منابع خارجی تامین سرمایه به منابعی اطلاق می‌شود که از خارج کشور تعهد و تامین می‌گردند. به عبارتی دیگر منظور از منابع خارجی، استفاده از امکانات مالی است که متعلق به ما نبوده و در اختیار دولت یا بخش خصوصی

کشورهای دیگر می‌باشد. انتخاب منابع داخلی یا خارجی با توانمندی‌های مالی و اقتصادی کشور و نیز میزان سرمایه‌بری اجرای پروژه ارتباط مستقیم دارد؛ بدین معنی که در صورت پایین بودن درآمدهای مالی کشور و سرمایه‌بری بالای پروژه، معمولاً امکان تامین منابع لازم از داخل امکان‌پذیر نبوده و کشور مجبور به استفاده از سرمایه خارجی می‌شود.

گسترده‌گی منابع تامین مالی خارجی و روشهای تامین منابع مالی خارجی بسیار بیشتر از منابع داخلی است؛ اما در کل می‌توان منابع تامین مالی خارجی را به سه دسته زیر تقسیم نمود :

- دولتهای خارجی
- موسسات بین‌المللی (نظیر بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، موسسه مالی بین‌المللی و ...)
- بخش خصوصی خارجی (مثل شرکتهای سرمایه‌گذاری، پیمانکاری، فروشندگان تجهیزات و ...)

## ۲.۲. تامین منابع مالی عمومی و خصوصی

نوع دیگری از تقسیم‌بندی که می‌توان برای منابع تامین مالی پروژه‌های توسعه‌ای در نظر گرفت، با توجه به مشارکت یا عدم مشارکت بخش خصوصی در این امر می‌باشد. بر این اساس می‌توان منابع تامین مالی پروژه‌ها را به سه دسته زیر تقسیم نمود :

- ۱- تامین مالی از طریق بخش عمومی (دولتی)
- ۲- تامین مالی از طریق بخش خصوصی
- ۳- تامین مالی از طریق مشارکت بخش عمومی و خصوصی

### ۲.۲.۱. تامین مالی از طریق بخش عمومی

در صورت استفاده از منابع دولتی (عمومی) در تامین مالی، این منابع عموماً از دو طریق زیر تامین می‌شوند :

۱- تخصیص بخشی از درآمدهای داخلی کشور : در این روش در برنامه بودجه

سالیانه کشور، درصدی از درآمدهای داخلی کشور از طریق مالیاتها و صنایع در اختیار دولت، به پروژه‌های مختلف تخصیص داده خواهد شد؛ بدین ترتیب که در بودجه سالیانه دولت، مبالغ مشخصی برای هر پروژه معین شده و به آن اختصاص می‌یابد.

۲- تخصیص بخشی از درآمد حاصل از صادرات و سرمایه‌گذاری‌های خارجی :

این روش بخشی از درآمدهای حاصل از صادرات کشور به اجرای پروژه‌های

جدید تخصیص داده می‌شود؛ بدین صورت که منابع ارزی کشور که از طریق

صادرات کالا و خدمات گوناگون حاصل شده و نیز منافع حاصل از سود

سرمایه‌گذاری‌های خارج از کشور، به پروژه‌های مورد نظر تخصیص داده

می‌شود. این روش هیچگونه بدهی خارجی برای کشور ایجاد نمی‌کند. البته در

کشورهای در حال توسعه، بدلیل محدودیت درآمدهای حاصل از این راه،

استفاده از این روش، بخصوص در پروژه‌هایی که نیاز به سرمایه‌های بالا دارند،

جوابگو نخواهد بود.

## ۲.۲.۲. تامین مالی از طریق بخش خصوصی

توان دولت در تامین مالی سرمایه‌های لازم برای فراهم‌سازی پروژه‌های بزرگ توسعه‌ای محدود است. دولت مجبور است بودجه خود را بیشتر برای بخش‌های واجب‌تری نظیر تامین حداقل‌های معیشتی مردم، مبارزه با بهران فزاینده بیکاری، آموزش‌های ابتدایی و ... صرف نموده و یا برای مقابله با بحران‌های قریب‌الوقوع آتی ذخیره نماید. بنابراین سعی می‌کند با قوانین حمایتی، جایگاه و سهم بیشتری را برای بخش خصوصی در عرصه‌ی اقتصادی کشور اختصاص دهد. البته وضعیت بخش خصوصی در کشورهای در حال توسعه و کمتر توسعه‌یافته، جدا از وضعیت عمومی دولت و کشور نبوده و توانمندی‌های آن نیز در همان سطح محدود می‌باشد. چرا که در واقع لازمه و پشتوانه اصلی رشد بخش خصوصی در هر کشور، رشد عمومی کشور و توسعه‌ی اقتصادی پایدار داخلی است.

### ۲.۲.۳. تامین مالی از طریق مشارکت بخش عمومی و خصوصی<sup>۱</sup> (PPP)

ویژگی‌های خاص پروژه‌های بزرگ توسعه‌ای نظیر سرمایه‌بری بالا و پیچیدگی‌های تکنولوژیکی از یکسو و عدم تکافوی بودجه‌های دولتی و کمبود تکنولوژی پیشرفته بخصوص در کشورهای در حال توسعه از سوی دیگر، بخش عمومی (دولتی) این کشورها را مجبور کرده‌است تا به دنبال راه‌کارهایی مناسب برای فراهم‌سازی و اجرای اینگونه پروژه‌ها باشند.

---

<sup>۱</sup> Public – Private Partnership

مشارکت دولت با بخش خصوصی در توسعه پروژه‌های زیربنایی و استفاده از منابع مالی غیردولتی در تامین مالی پروژه‌ها از جمله الگوهایی هستند که در این رویکرد مورد توجه واقع شده‌اند.

PPPها در قالب ترتیبات و ساختارهایی که دو بخش عمومی و خصوصی را برای یک مشارکت طولانی مدت و با هدف مشترکی برای کسب مزایای متقابل گردهم می‌آورد، تعریف می‌شوند.

## ۲.۳. منابع تامین مالی در سبد نقدینگی پروژه (ترکیب مالی در پروژه‌های PPP)

یکی دیگر از تقسیم‌بندی‌های قابل تصور برای منابع تامین مالی پروژه‌های بزرگ توسعه‌ای و زیربنایی، بر اساس میزان دارایی‌ها و آورده‌های نقدی مالک پروژه یا سهامداران آن و نیز میزان نقدینگی فراهم‌شده از غیر سهامداران است. بر این اساس طیف وسیعی از منابع مالی به دو شکل "وام" و یا "آورده" در هر دو بازار خصوصی و دولتی موجود می‌باشد.

### ۲.۳.۱. آورده :



آورده نقدی معمولاً توسط سهامداران پروژه تامین می گردد. تامین مالی از طریق آورده این امکان را فراهم می سازد که بدون نیاز به پرداخت مبلغ مشخصی در زمان معین، اقدام به سرمایه گذاری در پروژه نمود.

آورده می تواند منبع خصوصی یا دولتی داشته باشد و می تواند به صورت سهام عادی یا ترجیحی عرضه گردد. معمولاً آورده گذاران گروه هایی هستند که مستقیماً از عملکرد پروژه منتفع می گردند؛ یعنی خریداران محصول پروژه، مالکان منابع طبیعی مورد استفاده در پروژه و تامین کنندگان مصالح و خدمات برای پروژه.

## ۲.۳.۲. وام :

اصلی ترین منابع تامین وام برای یک پروژه عبارتند از :

۱- بانکهای تجاری

۲- بازار وام با بهره ثابت (اوراق قرضه)

۳- موسسات دولتی و چند جانبه

۴- منابع محلی سرمایه

۵- لیزینگ<sup>۲</sup>

---

<sup>۲</sup> لیزینگ به معنی اجاره کردن است. در واقع این روش يك موافقتنامه اجاره اي است که در آن دارنده يك دارایی ثابت (نظير ساختمان و تجهيزات و ...) حق استفاده تجاري از آن را براي مدت مشخصي به طرف ديگر واگذار مي نمايد که معمولاً به مدت يك سال يا بيشتر به طول مي انجامد و در قبال آن تعدادي پرداخت با مبلغ ثابت در زمانهاي مشخص دريافت مي نمايد. دو طرف اصلي شامل اجاره دهنده (که مالک دارایی است) و اجاره گیرنده (که استفاده کننده از دارایی بوده و پرداختهاي دوره اي را انجام مي دهد) مي باشند. در واقع در اين روش تفکيکي بين مالکيت موجودي و استفاده تجاري از آن ايجاد مي گردد که بر پايه قوانين تجاري موجود در کشور محل عقد موافقتنامه خواهد بود. اين روش در سالهاي اخير به يکي از مهمترين منابع تامين مالي، هم در کشورهاي توسعه يافته و هم در کشورهاي در حال توسعه تبديل شده است.

### ۳. انواع تقسیم‌بندی‌های روشهای تامین مالی

#### ۳.۱. انواع روشهای تامین مالی بر اساس مسولیت بازپرداخت

میزان تعهد پروژه و بانیان آن به بازپرداخت دیون که تحت عنوان "حق رجوع" شناخته می‌شود، مبنای دو روش متفاوت تامین مالی است که در ادامه ذکر می‌گردد.

##### ۳.۱.۱. حق رجوع

حق رجوع، به معنی حق تعقیب قانونی نسبت به مدیون یا ظهرنویس می‌باشد.

بر این اساس حق رجوع را به سه دسته اصلی تقسیم می‌کنند که عبارتند از :

۱- حق رجوع کامل (تعهد کامل) : در این حالت وام‌دهنده در صورت عدم توان

بازپرداخت دیون توسط وام‌گیرنده، می‌تواند به ضمانت‌کننده وی مراجعه نموده

و مطالبات خود را از وی دریافت نماید.

۲- حق رجوع محدود (تعهد محدود) : در این صورت در صورت عدم توان

بازپرداخت دیون توسط وام‌گیرنده، وام‌دهنده می‌تواند بخشی از مطالبات خود را

از ضامن دریافت نماید.

۳- بدون حق رجوع (بدون تعهد) : در این شکل از تامین مالی، وام‌دهنده حتی در

صورت عدم توان بازپرداخت وام توسط وام‌گیرنده، حق رجوع به ضامن را

نخواهد داشت.

### ۳.۱.۲. تامین مالی شرکتی

اگر تامین مالی با تعهد کامل باشد، روش تامین مالی شرکتی نامیده می‌شود. در اینگونه تعهدات مالی که عمدتاً از طریق فروش سهام و اوراق قرضه در بازارهای سرمایه‌ای و یا با استخراج از بازارهای پولی قابل انجام است، کلیه تعهدات مالی شرکت وام گیرنده در تراز مالی آن شرکت منعکس می‌گردد؛ مضافاً اینکه در این روش، منبع بازپرداخت تعهدات مالی پروژه، کلیه دارایی‌های شرکت و نه فقط درآمد حاصل از فروش تولیدات و خدمات طرح مورد نظر می‌باشد. بنابراین سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان باید در تصمیم‌گیری خود، قدرت و اعتبار شرکت وام‌گیرنده و ارزش دارایی‌های آن را مدنظر قرار دهند و از توجیه‌پذیری اقتصادی طرح اطمینان حاصل نمایند.

### ۳.۱.۳. تامین مالی پروژه‌ای

تامین مالی پروژه‌ای روشی برای تامین مالی پروژه به صورت کامل یا جزیی، بر پایه اعتبارات خود پروژه می‌باشد، بدین معنا که عایدات پروژه، تنها منبع یا منبع اولیه و اصلی برای بازپرداخت دیون پروژه خواهد بود. بنابراین وام‌دهندگان بدون حق رجوع و یا دارای حق رجوع محدود به حامیان و صاحب‌امتیازان پروژه می‌باشند. در این شیوه تامین مالی، استقراض کنندگان تمایل دلرند شروطی مانند گروگذاری معکوس (که در آن وام‌گیرنده تعهد می‌کند که دارایی‌های خود را بدون موافقت وام‌دهنده در جای

دیگری (گرو نگذار) در قرارداد تامین مالی، گنجانده نشود و به عبارتی حق رجوع به سایر دارایی‌های وام‌گیرنده یا به ظهنویس ضمانتنامه وجود نداشته باشد.

### ۳.۲. انواع روش‌های تامین مالی از طریق سرمایه خارجی

می‌توان روش‌های تامین مالی برای فراهم سازی و اجرای پروژه‌های زیربنایی و توسعه‌ای از طریق سرمایه‌های خارجی را به سه بخش اصلی تقسیم نمود که عبارتند از

:

۱- روشهای استفاده از کمک‌های بلاعوض خارجی

۲- روش‌های استقراضی (عموما منظور، استقراض از منابع خارجی است)

۳- روشهای مشارکتی (یا سرمایه‌گذاری؛ توسط بخش خصوصی ایرانی یا سرمایه‌گذاری خارجی)

#### ۳.۲.۱. اخذ کمک‌های خارجی

یکی دیگر از منابع تامین سرمایه جهت توسعه ملی، اخذ کمک‌های بلاعوض خارجی است. منظور از کمک خارجی، کلیه کمک‌های بلاعوض دولتی و وام‌های ممتاز به شکل پولی و یا جنسی است که هدف آن انتقال منابع از کشورهای توسعه یافته به کشورهای کمتر توسعه یافته و در حال توسعه در زمینه‌های توسعه‌ای و یا توزیع درآمدی می‌باشد.

البته بایستی توجه نمود که کشورهای غنی و توسعه یافته اهداکننده کمک، به این دلیل اقدام به اینگونه کمک‌ها می‌نمایند که این بخشی از راهبردهای سیاسی آنهاست و یا اینکه تمایلات و چشم‌اندازهای اقتصادی آنها موجب این کار می‌شود. هرچند که انتظار می‌رود انگیزه برخی از کمک‌های توسعه‌ای، انگیزه انسان دوستانه برای کمک به کشورهای کمتر توسعه یافته باشد، اما هیچگونه شواهد تاریخی وجود ندارد که نشان دهد در دوره‌ی طولانی مدت، کشورهای اهداکننده کمک، بدون توقع منافع سیاسی، اقتصادی و حتی نظامی به این کشورها کمک کرده باشند.

### ۳.۲.۲. روشهای استقراضی

در روشهای استقراضی تامین مالی، کشور سرمایه‌پذیر (وام‌گیرنده)، در واقع وامی را از موسسه یا کشور وام‌دهنده دریافت می‌کند و موظف است در سررسیدهای مقرر اقساط بازپرداخت آن را به وا وام‌دهنده بپردازد. در این نوع روش‌ها، کشور یا بانک وام‌دهنده هیچ‌گونه ریسکی را نپذیرفته و تحمل نمی‌کند و تمام ریسک‌ها متوجه وام‌گیرنده است. از جمله ویژگی‌های روشهای استقراضی این است که در این روش‌ها وام دریافتی دارای سود مشخص و سررسید پرداخت معین می‌باشد.

این دسته از روش‌های تامین مالی پروژه‌ها دارای دو شکل است؛ در یک شکل آن کشور یا موسسه وام‌دهنده هیچگونه شرطی را برای نحوه‌ی مصرف وام دریافتی قرار نمی‌دهد و در واقع فاز تامین مالی پروژه از فاز اجرایی آن کاملاً جداست. در این حالت وام‌دهنده

هیچگونه عملیات نظارتی نیز بر نحوه مصرف وام ندارد و تنها پس از پرداخت وام، در موعدهای مقرر اقدام به دریافت قسطهای وام دریافتی به همراه سود حاصله می نماید. در نوع دیگری از روشهای قرضی، کشور یا موسسه وامدهنده علاوه بر اعطای وام، بر نحوه هزینه شدن آن نیز نظارت کامل داشته و نوع مصرف را از ابتدا با وامگیرنده شرط می کند. در این حالت در صورتی که کشور دریافت کننده وام بدون هماهنگی با وامدهنده آن را در راه دیگری بجز آنچه که قبلاً توافق نموده است مصرف نماید، با جریمه هایی از سوی وامدهنده مواجه خواهد شد. برای مثال موسساتی مثل "بانک جهانی" اقدام به ارائه وام به این شکل می نمایند.

#### انواع روشهای استقراضی (دریافت وام)

در روشهای استقراض، اصولاً از وامهای مختلف برای تامین مالی استفاده می گردد. با توجه به عواملی مانند نوع وام و مرجع دریافت وام، می توان روشهای استقراضی را به چند دسته تقسیم نمود. بر این اساس روشهای استقراضی که بیشتر مورد استفاده قرار می گیرند، عبارتند از فاینانس، یوزانس، خطوط اعتباری، فروش اوراق قرضه و وامهای بین المللی که در ادامه به معرفی هر یک از این روشها خواهیم پرداخت.

در این روش مبلغ مشخصی با توافق طرفین از یک کشور یا موسسه به کشور دیگری قرض داده شده و اصل وام به همراه بهره (هزینه استفاده از پول) آن طی مدت زمان معمولی (معمولا ۵ تا ۱۰ سال) بازپرداخت می گردد.

از آنجا که روش فاینانس یکی از روش های غیر سرمایه گذاری به حساب می آید، لذا وام دهنده عموماً هیچ دخالتی و کنترلی در نحوه هزینه شدن وام نداشته و در سود و یا زیان آن نیز سهیم نمی گردد، بلکه تنها تنظیم بازپرداخت اصل پول و بهره خود را در اقساط مشخص دریافت می کند. با توجه به این موضوع، وام دهنده برای اطمینان از بازپرداخت بموقع وام پرداخت شده، تضمین های مشخص و معتبری را از کشور وام گیرنده دریافت می نماید.

برای روش فاینانس، تقسیم بندی های گوناگونی در نظر گرفته می شود که در زیر به معرفی آنها خواهیم پرداخت :

۱- فاینانس مرسوم (عرفی یا متداول)

۲- فاینانس ساختاریافته

در فاینانس مرسوم، وام گیرنده یکی از بانک های کشور میزبان و و تضمین کننده دولت این کشور خواهد بود (به عنوان مثال در ایران، بانک مرکزی می تواند قرض گیرنده و وزارت اقتصاد و دارایی تضمین کننده وام باشد)؛ در حالی که در فاینانس ساختاری (که به آن "تامین مالی بر اساس نیاز طرح" نیز گفته می شود)، وام گیرنده، یک سازمان دولتی (مثلاً NPC در ایران) است. در این حالت طرف موسسه قرض دهنده، دیگر



دولت میزبان نیست، بلکه یک سازمان وابسته به دولت است؛ لذا مبلغ بیمه پیش از حمل کالا (که از بیمه‌های اجباری فاینانس است) به علت بالاتر بودن ریسک در حالت ساختاریافته نسبت به حالت مرسوم، در حالت ساختاریافته بیشتر خواهد بود.

### ۳.۲.۲.۲. یوزانس

یوزانس در لغت به معنی "مهلت"، "فرجه" و "وعده پرداخت" و "پرداخت مدت دار" آمده است و در اصطلاح سرمایه‌گذاری، به معنی مهلتی است که بر حسب عرف یا مقررات بین‌المللی، برای پرداخت وجه مربوط به معاملات تجاری بین‌المللی تعیین می‌شود. این توافق‌ها مبتنی بر پرداخت قیمت تکنولوژیها و تجهیزات دریافت‌شده، در قبال ارائه برات مدت‌دار (مثلاً به مدت یک یا دو سال) می‌باشد، به عبارتی می‌توان این نوع از تامین مالی را به خرید "نسبیه" تشبیه کرد.

باید توجه داشت که در روش فاینانس، تنها بحث تامین مالی و دریافت پول به صورت وام مطرح بود؛ در حالی که در روش یوزانس بحث کالا، خدمات و یا دانش فنی نیز وارد شده و در واقع این تکنولوژی‌ها از کشور یا موسسه خارجی خریداری می‌گردد.

هنگامی که فروشنده و خریدار در یک معامله تجاری توافق می‌کنند که قیمت کالا مدتی پس از تحویل آن پرداخت گردد، فروشنده برات مدت‌داری صادر می‌کند که سررسید آن، تاریخ توافق شده برای پرداخت پول خواهد بود.



از این روش معمولاً در زمان‌هایی صادر می‌شود که کشور دریافت‌کننده، توان پرداخت هزینه‌های خرید (کالا، خدمات یا تکنولوژی) را در شرایط فعلی نداشته و مایل است این هزینه‌ها را در طول زمان و یا در آینده‌ای معلوم بپردازد.

### ۳.۲.۲.۳. خطوط اعتباری

نوع دیگری از استقراض استفاده از خطوط اعتباری است. در این روش مسوول پروژه و به حالت کلی متقاضی، از طریق مراجعه به بازار سرمایه و در قبال دریافت اعتبار خود، اقدام به سرمایه‌گذاری در طرح اقتصادی مورد نظر می‌نماید و به شرایط وام‌گیری از بانک‌های خارجی با نرخ بهره مشخص رضایت می‌دهد.

در نوعی از این حالت از استقراض به نام اعتبار فروشنده، پیمانکار مجری پروژه، در قبال دریافت تجهیزات مورد نیاز پروژه از سازنده، مبلغی از قرارداد را به وی پرداخت نموده و مابقی را در اقساط مشخص و پس از زمان مشخصی پس بعد از تحویل تجهیزات به فروشنده پرداخت خواهد نمود.

خط اعتباری قراردادی است که از مقررات متحدالشکل اعتبارات اسنادی مندرج در

نشریه UCP500 اتاق بازرگانی بین‌المللی تبعیت می‌کند و به موجب آن، بانک محلی خریدار یا واردکننده کالا، که به آن "بانک عامل" یا "بانک گشایش‌کننده اعتبار" می‌گویند، بنا به درخواست و دستور خریدار تجهیزات، بانک دیگری را در خارج از کشور به نام "بانک کارگزار" یا "بانک پرداخت‌کننده اعتبار" مجاز می‌دارد که اگر فروشنده تجهیزات در مدت اعتبار اسناد حمل، کالای سفارشی را به بانک تحویل داد

(به رویت بانک رسانید)، مبلغ مورد معامله را طبق قرارداد منعقد، به سازنده ذینفع در خارج از کشور پرداخت نموده و سپس اسناد مزبور را به بانک محل خریدار کالا جهت واگذاری به خریدار ارسال نماید.

در این حالت دریافت کننده خط اعتباری بدون دریافت پول، تنها اجازه می یابد به اندازه مبلغ معینی از تولیدات یا خدمات اعطاکننده خط اعتباری (یا موسسات طرف قرارداد وی) استفاده کرده و مطابق توافقات قبلی اقدام به بازپرداخت آن نماید. این خطوط اعتباری دارای انواع گوناگونی هستند.

#### ۳.۲.۲.۴. اوراق قرضه

صدور اوراق قرضه در داخل کشور برای تامین منابع پولی ملی و صدور اوراق قرضه در داخل از کشور برای تامین منابع ارزی مورد نیاز می تواند توسط خزانه داری دولت، بانکهای مرکزی کشورها و یا موسسات و شرکتهای مختلف دولتی و خصوصی صورت گیرد. سپس دولت (یا شرکتهای دولتی و خصوصی) منابع مالی کسب شده از این روش را برای فراهم سازی و اجرای پروژه های مدنظر خود تخصیص خواهند داد.

#### ۳.۲.۲.۵. وامهای بین المللی

این وامها عموماً توسط موسسات چندجانبه بین المللی ارائه می شوند. هدف این نوع موسسات ارائه تسهیلات مالی به کشورهای عضو به منظور دسترسی به اهدافی خاص

مانند افزایش رشد اقتصادی، کاهش فقر، بهبود وضعیت تراز پرداخت‌ها و تامین مالی طرح‌های زیربنایی و توسعه‌ای می‌باشد.

وام‌های دریافتی در این روش و از موسسات مالی بین‌المللی، با روش فاینانس یک تفاوت عمده دارند و آن هم به برقراری شروط مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل موسسه وام‌دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه برمی‌گردد. در اینگونه موارد می‌بایست مطالعات امکان‌سنجی الزام شده توسط وام‌دهنده به انجام رسیده و توجیه فنی و اقتصادی پروژه مورد قبول وی قرار گیرد.

### ۳.۳. روش‌های سرمایه‌گذاری خارجی

وجه مشخصه این روش‌ها آن است که بازپرداخت منابع مالی خارجی از سوی دولت یا بانک‌های تجاری، تضمین نمی‌شود. بر خلاف روش‌های استقراری، منابع مالی موضوع این طبقه‌بندی بدلیل عدم وجود تعهد بازپرداخت، در تراز پرداخت‌های کشور به عنوان بدهی دولت یا سیستم بانکی تلقی نمی‌شوند.

با توجه به ریسک بالای این روش‌ها برای سرمایه‌گذاران خارجی، آنها در انتخاب کشورها و طرح‌های مورد نظر برای سرمایه‌گذاری، دقت زیادی به خرج داده و مطالعات امکان‌سنجی جامعی را انجام می‌دهند. در این وضعیت، موقعیت کشور میزبان از نظر سیاسی، اقتصادی، سطح ریسک و ...، نقش عمده‌ای در جذب اینگونه سرمایه‌ها داشته و در واقع توان کشورها در جذب این سرمایه‌ها به عنوان یکی از شاخص‌های توسعه‌یافتگی کشورها مطرح می‌باشد.

در ادامه به بررسی مهم ترین روشهای سرمایه گذاری شناخته شده و مورد استفاده خواهیم پرداخت که عبارتند از :

۱- سرمایه گذاری مستقیم خارجی

۲- سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی

۳- معاملات جبرانی

### ۳.۳.۱. سرمایه گذاری مستقیم خارجی

منظور از سرمایه گذاری مستقیم خارجی، مشارکت یک یا چند سرمایه گذار خارجی در سرمایه سهام ثبت شده یک موسسه داخلی است که حق و حقوقی را برای سرمایه گذار ایجاد می کند.

این نوع از سرمایه گذاری دارای مزایا و معایب مختلفی است. از جمله مزایای این روش برای دریافت کننده سرمایه عبارتند از : انتقال دانش فنی، افزایش توانمندی های نیروی انسانی، مشارکت در سود و زیان، اشتغالزایی، عدم نیاز به سپردن تعهد مالی، کسب تجربه های مدیریتی و ... در عین حال از جمله مزایای این نوع سرمایه گذاری برای

کشورهای سرمایه گذار می توان به مواردی مانند توسعه ی بازار و پیشی گرفتن از رقبای دستیابی به نیروی کار ارزان قیمت، رهایی از تعرفه های سنگین مالیاتی و واردات محصولات و ... اشاره نمود. در عین حال با توجه به اینکه معمولا کشورهای سرمایه گذار به انحاء مختلف سعی در بالا بردن سود خود و صرف کمترین هزینه و انتقال کمترین

دانش ممکن را دارند، کشور سرمایه‌پذیر باید در تمامی مراحل، از عقد قرارداد گرفته تا مراحل اجرا و اتمام پروژه بسیار با دقت عمل نماید.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به دلیل اینکه نه تعهد بازپرداخت دارد و نه منافع ملی را به خطر می‌اندازد، امروزه به یکی از بهترین روشهای جذب سرمایه‌های خارجی تبدیل شده است.

### ۳.۳.۲. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی

در این نوع از سرمایه‌گذاری، کشور یا موسسه خارجی از طریق خرید اوراق بهاداری نظیر سهام، اوراق قرضه بلند مدت، اوراق مشارکت بین‌المللی و ... در تامین مالی پروژه مشارکت می‌نماید. گاه این روش به نام "خصوصی‌سازی" نیز مطرح می‌شود. تفاوت این روش با روش استقراضی فروش اوراق قرضه در این است که در اینجا سهام متعلق به یک پروژه خاص توسط سرمایه‌گذار خارجی خریداری می‌شود.

همچنین تفاوت این روش با سرمایه‌گذاری مستقیم در این است که در اینجا سرمایه‌گذار در روند اجرای پروژه دخیل نشده و نظارتی ندارد و از نظر مالی نیز تعهداتی نمی‌سپارد، تنها در صورت سود یا زیان پروژه، بر اساس سهم‌الشرکه داده شده، سود دریافت می‌کند. البته در اکثر این نوع از اوراق قرضه، حداقل سود سهام از سوی شرکت مجری (و یا مالک) پروژه تضمین می‌گردد. در عین حال در صورت بیمه بودن اوراق قرضه و در حالت شکست پروژه، درصد بالایی از سرمایه توسط شرکت‌های بیمه بازگردانده می‌شود.

### ۳.۳.۳. معاملات جبرانی

در این نوع از سرمایه گذاری که به آن معاملات متقابل نیز می گویند، کشور یا موسسه سرمایه گذار در قبال فراهم سازی منابع نقدی (سرمایه لازم برای خرید تجهیزات و نیروهای تولید) و غیر نقدی (تجهیزات، تکنولوژی، دانش فنی و ...) مورد نیاز برای جبران پروژه، اصل سرمایه خود را به همراه سود انتظاری از محل محصولات یا خدمات تولیدی همان پروژه یا طرح های داخلی دیگر دریافت می نماید.

اینگونه معاملات مجموعه روش هایی را در بر می گیرد که طی آن تامین کننده منابع مالی خارجی، بدون آنکه در سرمایه سهمی شرکت ایرانی مشارکت داشته باشد، با در اختیار گذاردن منابع مالی نقدی و غیرنقدی، برگشت منابع و سرمایه خود را از طریق دریافت محصول تولیدی یا معادل آن از سایر محصولات و کالاها و در موارد استثنایی، از طریق دریافت معادل ارزی، طلب خود را تصویه می کند.

انواع روشهای معامله جبرانی عبارتند از :

۱- معاملات تهاتری

۲- خرید متقابل

۳- افسست

۴- پیش فروش محصولات

۵- بیع متقابل

۶- تامین مالی پروژه‌ای

۷- سیستم‌های قراردادی

لازم به ذکر است که بر اساس قوانین فعلی کشور (از جمله قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری‌های خارجی)، از میان روشهایی که در ادامه ذکر خواهند شد، تنها اجازه استفاده از روش‌های "بیع متقابل" و "تامین مالی پروژه‌ای (بصورت قراردادهای BOT و مشتقات آن)" صراحتاً داده شده است.

#### ۳.۳.۴. بیع متقابل

در این روش، سرمایه‌گذار از طریق تامین تجهیزات و تکنولوژی‌های لازم برای تولید در محدوده زمانی مشخصی در پروژه سهم می‌شود و موظف است برای اصل و سود سرمایه خود، بخشی از محصول تولیدی را صادر کند. درواقع در این نوع معامله، منابع مالی به صورت ماشین‌آلات، تجهیزات و دانش فنی به منظور تولید در اختیار خریدار قرار می‌گیرد و تامین‌کننده منابع (فروشنده) متقابلاً و تحت شرایط قرارداد مربوطه، تولیدات خریدار را به جای پول نقد که ممکن است کمتر، برابر و یا بیشتر از ارزش منابع استفاده‌شده باشد، دریافت می‌نماید.

نکته قابل توجه در قراردادهای بیع متقابل، وابسته بودن ماشین‌آلات و تجهیزات با تولیدات همان طرح و منتج بودن محصولات از همان تجهیزات است.

این روش مشابه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است؛ با این تفاوت که در این روش، سرمایه‌گذار منابع مالی خود را برای مدت معین در اختیار طرح قرار می‌دهد یا به عبارتی در مدت معینی حق استفاده از میدان را دارد.

در این روش، تامین‌کننده منابع مالی خارجی، مستقیماً در بررسی‌های مربوط به توجیه‌پذیری اقتصادی طرح درگیر می‌شود و خطر ناشی از عدم موفقیت طرح را می‌پذیرد و انتظار ندارد که شخص ثالثی (مثلاً دولت میزبان) برگشت سرمایه وی را تضمین نماید، ولی در عین حال لازم است برای جلب سرمایه‌گذاران در این قراردادهای حمایت‌هایی شبیه به آنچه که از سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی انجام می‌شود، صورت پذیرد.



#### ۴. منابع

۱- ابوترابی، بالازاده، "بررسی راههای مختلف تامین مالی پروژه‌ها"، مرکز آموزش،

مشاوره و تحقیق سازمان مدیریت صنعتی، ۱۳۸۱

۲- شاکری، آرنوش، "ارایه چارچوبی جهت تعیین نوع قراردادهای پروژه‌های زیربنایی و

توسعه‌ای (استراتژی قراردادهای)، دانشکده مهندسی صنایع دانشگاه علم و صنعت ایران،

۱۳۸۴

۳- میزگرد، "تامین منابع مالی در شرایط انقباضی"، تدبیر، شماره ۶۱، اردیبهشت

۱۳۷۵

۴- کریم‌زادگان، اسفندیار، "فاینانس خودگردان"، تدبیر، شماره ۱۳۵، مرداد

۱۳۸۲

۵- بانک صنعت و معدن، "راهنمای متقاضیان دریافت تسهیلات مالی"، روابط عمومی

بانک صنعت و معدن، ۱۳۸۲

۶- سرویس اقتصادی، "سرگذشت فاینانس داخلی"، روزنامه شرق، سال دوم شماره

۲۹۴، ۳۰ شهریور ۱۳۸۳