

اولویت‌بندی عوامل اصلی مؤثر بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌های در نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران

۱۶۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۷/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۹/۱۰

h _____ احسان ذاکرنیا* علی صالح‌آبادی* حسین حسن‌زاده***

چکیده

تأمین مالی پروژه‌های یکی از ابزارهای مهم و کاربردی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه است و بسیاری از پروژه‌های متوسط و بزرگ مقیاس در دنیا با استفاده از این رویکرد اجرایی می‌شوند. متأسفانه این رویکرد به صورت واقعی در کشور ما نتوانسته راه به جایی ببرد و یکی از علل اصلی این عدم توفیق ضعف شناخت و تبیین الزامات و ابعاد این شیوه می‌باشد. به علت بانک‌محور بودن اقتصاد ایران به نظر می‌رسد بهترین نقطه برای شروع و تمرین این شیوه تأمین مالی بانک‌ها باشند که در این زمینه گام برداشته و بخشی هرچند کوچک از منابع خود را به این روش اختصاص دهند؛ بدین منظور ابتدا جهت شناخت بهتر موضوع، مجموعه عوامل اصلی مؤثر بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌های در نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران با بررسی نسبتاً جامع منابع علمی داخلی و خارجی برشماری شده و سپس بر اساس نظرات خبرگان با استفاده از روش تاپسیس در محیط فازی اعتبارسنجی و اولویت‌بندی گردیدند.

بر اساس یافته‌های تحقیق از نظر خبرگان پژوهش، ثبات سیاسی و اقتصادی، مسائل حقوقی و تنظیم روابط قراردادی مستحکم، مطالعات امکان‌سنجی دقیق و ساختار مالی قوی دارای بیشترین تأثیر و درجه اهمیت در تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌های در نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران هستند و سایر عوامل در رتبه‌های

*. دکتری مدیریت مالی، دانشگاه امام صادق (ع) (نویسنده مسئول).

Email: ehsanzakernia@gmail.com.

** دکتری مدیریت مالی، دانشیار دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع)، مدیرعامل

Email: ali.salehabadi@isu.ac.ir.

بانک توسعه صادرات ایران.

*** دکتری مدیریت مالی، استادیار دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع).

Email: hasanzadeh.hosein@gmail.com.

بعدی قرار دارند. این پژوهش گامی اولیه در راستای تبیین هرچه بیشتر این شیوه کاربردی تأمین مالی است و در تحقیقات بعدی لازم است گام‌های تکمیلی و جزئی‌تر برداشته شود.

واژگان کلیدی: تأمین مالی، تأمین مالی پروژه‌ای، بانک، ابزارهای تأمین مالی، فقه امامیه، بانکداری بدون ربا.

طبقه‌بندی JEL: G31, G32, G21, Z12.

مقدمه

رشد و شکوفایی اقتصادی در هر کشوری از رهگذر اصول و ضابطه‌های بومی و برنامه هدفمند علمی و اقتصادی و فراهم‌سازی زیرساخت‌های مورد نیاز در ابعاد مالی و فرهنگی و صنعتی و ... می‌گذرد. در کشور ما هر دو بال جهت بالندگی اقتصادی (طرح‌ها و ایده‌های سودآور و منابع و نقدینگی مازاد) وجود دارد؛ ولی کمبود تنوع حلقه‌های واسط بین این دو بال در سطح مورد نیاز سبب شده با کمال مطلوب فاصله بسیاری داشته باشیم. استفاده از روش‌های محدود تأمین مالی امکان تأمین مالی و بهره‌مندی بسیاری پروژه‌ها را سلب می‌کند. روش‌های تأمین مالی و تسهیلاتی متعارف که عمدتاً متکی به وثایق و ضمانت‌نامه‌های گوناگون است، برای بسیاری از پروژه‌های کوچک به علت ضعف بنیه مالی و پروژه‌های بسیار بزرگ به علت بزرگی مقیاس پروژه مقدور نیست.* لازم است تا حد امکان متناسب با انواع پروژه‌ها راهکارهای مناسب تأمین مالی وجود داشته باشد.

تأمین مالی پروژه‌ای یکی از روش‌های تخصصی، متداول و راهگشا در سطح دنیا جهت حل معضل مذکور و تأمین مالی پروژه‌ها بر اساس ویژگی ذاتی خود پروژه‌هاست و می‌تواند راهکاری مناسب در راستای تحقق عملی سیاست‌های اقتصاد مقاومتی باشد. تأمین مالی پروژه‌ای دارای قواعد و بازیگران خاص خود است که یکی از مهم‌ترین آنها بانک است. با توجه به بانک‌محور بودن اقتصاد ایران** و حجم بالای منابع انباشت شده در شبکه بانکی به

*. هر چند در خصوص سایر پروژه‌ها هم از کارایی اقتصادی مطلوب برخوردار نیست و عمدتاً نتیجه‌ای جز

اموال تملیکی و دارایی‌های منجمد نزد بانک ندارد.

** . تأمین مالی حدود ۸۰ درصد طرح‌ها توسط بانک‌ها (اخلاقی، ۱۳۹۷)

نظر می‌رسد پرداختن به نقش و جایگاه بانک و اهم عوامل اثرگذار بر موفقیت تأمین مالی پروژه‌ای در بانک اهمیت ویژه‌ای داشته باشد.

وجود سیستم‌های ناکارآمد سنتی تأمین مالی از یک طرف و کسری بودجه متوالی دولت‌ها طی سال‌های اخیر به دلیل شرایط و شدت مناقشات سیاسی بین‌المللی از طرف دیگر همواره آنها را در اجرای کامل و سریع پروژه‌ها ناتوان ساخته است؛ از این رو، تأمین مالی پروژه‌ای توسط مؤسسات مالی، بانک‌های داخلی و بخش خصوصی اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند.

۱۶۳

اهمیت این پژوهش آنجاست که تاکنون تحقیقات قابل توجهی در حوزه تأمین مالی پروژه‌ای در ایران صورت نگرفته است و این روش پرکاربرد در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه حتی به صورت تئوریک به اندازه کافی در کشور تبیین نشده است.

اولین گام در طراحی هر مدل عملیاتی، مبحث مهم موضوع‌شناسی و تبیین اهم عوامل مؤثر بر ابعاد موضوع است؛ لذا در این پژوهش هدف محقق کمک به نظام اقتصادی کشور و تسهیل تعامل بانک‌ها با تأمین مالی پروژه‌ای از طریق اولویت‌بندی عوامل اصلی مؤثر بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌ای در نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران به عنوان گام اول و موضوع‌شناسی بهتر این فضا است تا بتوان در ادامه به طراحی مدل عملیاتی در این حوزه پرداخت. پرسش اصلی تحقیق عبارت است از اینکه عوامل اصلی مؤثر بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌ای در نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران چه مواردی هستند و اولویت‌بندی آنها به چه صورت است؟ همچنین فرضیه اولیه ما این است که عوامل درون‌طرحی و خرد از درجه اهمیت بالاتری نسبت به سایر عوامل بیرونی برخوردارند و به‌طور مشخص فرضیه اولیه محقق این است که بررسی دقیق و واقعی طرح امکان‌سنجی و پیمایش و مدیریت ریسک توسط مراجع تخصصی ذی‌صلاح و بی‌طرف از اهمیت بالایی برخوردار است.

نوآوری تحقیق این است که با رویکردی نسبتاً جامع به بررسی اهم عوامل اصلی اثرگذار بر طراحی مدل تأمین مالی پروژه‌ای پرداخته و سپس با استفاده از نظرات خبرگان تأمین مالی داخلی و بین‌الملل به اولویت‌بندی آنها در محیط فازی پرداخته است که اقدامی بدیع است و در تحقیقات گذشته به آن پرداخته نشده است.

این مقاله در بخش‌های زیر ساماندهی شده است. در بخش اول مقدمه و تبیین مسئله صورت گرفت. در بخش دوم پیشینه تحقیق و در بخش سوم ادبیات و مبانی پژوهش ذکر

می‌شود. روش تحقیق مورد استفاده در بخش چهارم بیان شده و در بخش پنجم تجزیه و تحلیل نظرات خبرگان و یافته‌های تحقیق ارائه شده و در پایان نیز جمع‌بندی و نتیجه‌گیری و تبیین اولویت‌بندی عوامل و پیشنهادهای پژوهشی آتی به محققان ارائه می‌گردد.

پیشینه تحقیق

مطالعات داخلی

کشتیانی، حدادی و فکری (۱۳۸۸) در مقاله «تأمین مالی پروژه محور از نگاه بانک‌های ایرانی، فرصت یا تهدید» به بررسی نقش نظام بانکی در اجرای پروژه‌های زیرساختی در قالب تأمین مالی پروژه محور پرداخته‌اند.

صالح آبادی و سعدآبادی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «سازوکار عملیاتی مدل تأمین مالی پروژه‌های پیمانکاری توسط اوراق سفارش ساخت (صکوک استصناع)» به بررسی ابعاد و پتانسیل‌های این ابزار جهت بهره‌گیری در تأمین مالی پروژه‌ای پرداخته‌اند.

موسویان و حدادی (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «تأمین مالی پروژه محور به وسیله صکوک استصناع در صنعت نفت» با استفاده از روش توصیفی - تحلیلی به امکان‌سنجی تأمین پروژه‌های نفتی با استفاده از انتشار صکوک استصناع پرداخته‌اند.

اشعریون قمی‌زاده و همکاران (۱۳۹۴) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی مقایسه‌ای روش تأمین مالی پروژه‌های انرژی بر اساس تلفیق اوراق استصناع - قرارداد BLT اوراق استصناع» به ارائه راهکار عملیاتی جهت تأمین مالی پروژه‌های بزرگ مقیاس حوزه انرژی پرداخته‌اند.

تقوی و همکاران (۱۳۹۶) در رساله دکتری خود با عنوان «طراحی روش تأمین مالی ساختاریافته پروژه‌های زیربنایی حمل و نقل با لحاظ راهکارهای ارتقاء سطح اعتباری متناسب با آموزه‌های فقه امامیه» با به‌کارگیری روش تحقیق اجتهاد چندمرحله‌ای و متناسب با قوانین و مقررات ناظر بر سرمایه‌گذاری در حوزه زیربنای حمل و نقل به شناسایی ابزارها و روش‌های تأمین مالی مناسب برای طرح‌های زیربنایی حمل و نقل پرداخته است.

عسکری و همکاران (۱۳۹۶) نیز در مقاله با عنوان «تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی بر مبنای الگوی تسهیم ریسک از طریق انتشار صکوک استصناع توسط دولت» به تبیین مدل و پتانسیل‌های صکوک استصناع جهت بهره‌گیری در تأمین مالی پروژه‌ای پرداخته‌اند.

کارگر مطلق و همکاران (۱۳۹۶) در رساله دکتری خود با عنوان «امکان سنجی و الزامات فقهی، حقوقی و اقتصادی شیوه تأمین مالی پروژه محور در قراردادهای بالادستی صنعت نفت و گاز» به بررسی شیوه تأمین مالی پروژه محور با بهره گیری از پتانسیل های بازار پول و سرمایه و شرکت ها و صندوق های سرمایه گذاری پرداخته و مناسب ترین مدل قراردادی جهت اجرای این شیوه را مدل مشارکت در تولید شناسایی کرده و الزامات فقهی و شرعی آن را بیان کرده اند.

اشکوه (۱۳۹۷) در رساله دکتری خود با عنوان «الگوی حاکمیت طرح متناسب با رویکردهای تأمین مالی مورد کاوی طرح های بالادستی صنعت نفت ایران بر اساس چهار رویکرد تأمین مالی» با بررسی پروژه های نفتی جنوب کشور و مصاحبه با مدیران تأمین مالی این پروژه ها به روش نظریه داده بنیاد به تبیین ابعاد حاکمیتی و الزامات زیرساختی تأمین مالی پروژه ای در ایران پرداخته است.

مطالعات خارجی

مطالعات خارجی متعددی در حوزه تأمین مالی پروژه ای انجام شده و در این پژوهش به آنها مراجعه شده است که در ادامه به جهت رعایت اختصار به بخشی از آنها اشاره می کنیم.

یسکوب (Yescombe, 2002) در کتاب اصول تأمین مالی پروژه ای پس از تبیین مفاهیم و تعاریف و مبانی تأمین مالی پروژه ای با ارائه مثال های عملی به تبیین ابعاد اجرایی و عملی این شیوه می پردازد.

فبوزی و همکاران (Fabozzi, 2006) در کتاب مقدمه ای بر تأمین مالی ساختاریافته به معرفی چستی تأمین مالی ساختاریافته و ارائه نکات فنی و عملیاتی در خصوص فرایند تبدیل به اوراق بهادار سازی دارایی ها می پردازند. در این کتاب تأمین مالی پروژه ای به عنوان یکی از روش های پر کاربرد تأمین مالی ساختاریافته به خصوص در سطح پروژه های کلان و زیرساختی معرفی می گردد.

کیو و همکاران (Qiu & et al, 2011) نیز در مقاله ای با عنوان «پروژه های ساخت بهره برداری و انتقال: انگیزه ها و کارایی» به بررسی انگیزه ها و منافع مادی متفاوت ارکان قراردادهای BOT و تأثیر آن بر کارایی پروژه ها پرداخته اند.

فارس‌تر و کالپ (۲۰۰۱) در مقاله «تکنیک‌های تأمین مالی ساختاریافته در تأمین مالی پروژه محور نفت و گاز» در ابتدا به بررسی نقش و حجم صنعت نفت و گاز در بازار تأمین مالی پروژه محور دنیا و نیز بیان انواع روش‌های تأمین مالی پرداخته است.

دوار (Dewar, 2011) در کتاب تأمین مالی پروژه‌های بین‌الملل، تجارب اجرایی و قانون سعی نموده است تحلیل جدیدی از حقوق و عملیات تأمین مالی بین‌المللی پروژه محور ارائه دهد.

هاینز و همکاران (Hainz & et al, 2012) نیز در پژوهشی با عنوان «ریسک سیاسی، تأمین مالی پروژه‌های و مشارکت بانک‌های توسعه‌ای در وام‌های سندیکایی» به مطالعه ۶۴ کشور جهان به این نتیجه رسیدند که هر چقدر میزان ریسک سیاسی بیشتر شود، میزان تأمین مالی پروژه‌ای با عاملیت بانک‌های توسعه‌ای بیشتر می‌شود.

از مجموع یافته‌های تحقیقات داخلی و خارجی انجام شده در زمینه تأمین مالی پروژه‌ای در تقویت ادبیات پژوهش حاضر و مفهوم‌شناسی جهت استخراج مدل عملیاتی استفاده می‌شود. در تحقیقات گذشته عمدتاً تأکید روی قابلیت‌های برخی ابزارهای خاص مانند صکوک استصناع و قرارداد BOT و ... شده و به بررسی یک ابزار خاص و کیفیت انطباق آن با تأمین مالی پروژه‌ای پرداخته شده که در جای خود مفید است. پژوهش حاضر به جایگاه بانک در تأمین مالی پروژه می‌پردازد که در تحقیقات گذشته بررسی نشده و ضمن برشماری عوامل اصلی مؤثر بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌ای موفق به اولویت‌بندی آنها می‌پردازد که اقدامی بدیع است.

ادبیات و مبانی نظری پژوهش

در این بخش مفاهیم پایه‌ای و پیشینه پژوهش تبیین می‌شود.

مفاهیم پایه

بانک

بانک نهادی اقتصادی است که وظیفه‌هایی چون تجهیز و توزیع اعتبارات، عملیات اعتباری، عملیات مالی، خرید و فروش ارز، نقل و انتقال وجوه، وصول مطالبات اسنادی و سود سهام

مشتریان، پرداخت بدهی مشتریان، قبول امانات، نگهداری سهام و اوراق بهادار و اشیای قیمتی مشتریان، انجام وکالت خرید یا فروش را بر عهده دارد (موسویان و میسمی، ۱۳۹۳).

بانکداری بدون ربا

نوعی نظام بانکداری است که با توجه به حرمت ربا در فقه اسلامی، عقودی که ماهیت قرض ربوی دارند از عملیات بانکی حذف شده و در آن از سایر قراردادهایی که شرعاً مجازند مانند مضاربه، اجاره به شرط تملیک، معاملات اقساطی، مزارعه، مساقات و غیره جهت انجام عملیات بانکی استفاده می‌شود (همان).

تأمین مالی

تأمین مالی به فرایند تمرکز منابع مالی یا سرمایه‌ای به صورت میان‌مدت و بلندمدت اطلاق می‌گردد (شبانی، ۱۳۸۶).

تأمین مالی ساختاریافته

تأمین مالی ساختاریافته یک ابزار مهندسی مالی قابل انعطاف است؛ به این معنی که تکنیک‌های به‌کاررفته تأمین مالی ویژه زمانی که نیازمندی‌های بانی یا مالک یک دارایی در ارتباط با تأمین وجه، نقدشوندگی، انتقال ریسک و غیره با محصولات یا ابزارهای موجود و در دسترس مرتفع نمی‌شوند، برای برآورده‌ساختن این نیازمندی‌ها لازم است محصولات و تکنیک‌های موجود مهندسی شوند تا از این طریق به یک محصول یا یک فرایند سفارشی تبدیل گردند» (فیوزی و همکاران، ۱۳۹۱، ص ۱۴).

تأمین مالی اسلامی

تأمین مالی اسلامی، نوعی تأمین مالی رایج در کشورهای اسلامی است که مبتنی بر اصول شرعی و ضوابط کلی معاملات در فقه می‌باشد. در این سیستم، دریافت و پرداخت بهره، ضرر و ضرار، غرر و اکل مال به باطل ممنوع می‌باشد. این در حالی است که سازوکار بازار پول و سرمایه در کشورهای غیر اسلامی، مبتنی بر بهره بوده و از این جهت سیستم تأمین مالی سنتی کاملاً با سیستم اسلامی متمایز است. از دیدگاه تخصصی، سیستم تأمین مالی

اسلامی بر پایه عقود شرعی بوده و با هدف جایگزین کردن ابزارهای مالی مبتنی بر بهره، به خصوص ابزارهای با درآمد ثابت به کار گرفته می‌شود (موسویان و حدادی، ۱۳۹۱، ص ۵۶).

تأمین مالی پروژه‌های

اگرچه در ادبیات تجاری، مالی و حقوقی واژه تأمین مالی پروژه‌ای اصطلاح متعارفی است، با وجود این، تعریف صریح قانونی مورد توافق همه در رابطه با این اصطلاح وجود ندارد (Benoit, 1996). تأمین مالی پروژه‌ای به بدهی بدون حق رجوع یا با حق رجوع محدود اشاره دارد؛ از این رو به مفهوم تأمین بدهی پروژه‌ای می‌باشد (Pollio, 1998). تأمین مالی یک واحد اقتصادی به گونه‌ای که در آن وام‌دهنده به جریان نقدی ناشی از عملیات واحد اقتصادی و دیگر دارایی‌های واحد اقتصادی به عنوان تضمین بازپرداخت وام پروژه توجه می‌نماید. در حقیقت این روش، روش تأمین مالی غیر ترازنامه‌ای متکی بر مزیت عملیاتی پروژه است (هیبتی و احمدی، ۱۳۸۸، ص ۹۳). تأمین مالی پروژه‌ای در اصطلاح مجموعه از تکنیک‌هاست که به کار بسته می‌شوند تا منابع و تعهدات عظیم مالی را جهت یک آینده قابل پیش‌بینی جذب کنند (Fight, 2006, p.2).

نکات اصلی تعاریف مختلف تأمین مالی پروژه‌ای

پس از ملاحظه چند ده تعریف مختلف می‌توان موارد ذیل را به عنوان نکات اصلی تعریف برشمرد:

۱. استقلال هویت پروژه و دارایی‌های پروژه از صاحبان پروژه؛
- عدم حق رجوع و یا حق رجوع محدود وام‌دهندگان به بانیان پروژه؛
۲. تکیه وام‌دهندگان به جریان نقدی و دارایی‌های پروژه؛
- حصول اطمینان از بازپرداخت اقساط صرفاً از محل درآمدهای پروژه؛
- پوشش جریان‌های ورودی پرحجم در سال‌های اول بهره‌برداری و دوره کوتاه بازگشت سرمایه؛

۳. لزوم ارزیابی جامع پروژه و برخورداری از توجیه اقتصادی و مدیریت ریسک مناسب؛

۴. جبران مشارکت در ریسک‌های پروژه با بازده بیشتر؛

۵. استقلال شرکت پروژه‌ها از شرکت مادر و خودگردان بودن شرکت پروژه؛

۶. روش تأمین مالی غیر ترازنامه‌ای و متکی بر مزیت عملیاتی پروژه؛
 ۷. امکان ایجاد سطح بالای بدهی و زمان عمدتاً طولانی بازپرداخت بدهی.

تعریف برگزیده

«تأمین مالی پروژه‌ای، یک روش خودگردان و غیر ترازنامه‌ای برای پروژه‌های برخوردار از توجیه اقتصادی، فنی و مدیریت ریسک مناسب است که مبتنی بر ساختار مالی پروژه بوده و هویت پروژه از هویت بانیان پروژه مستقل بوده و تأمین مالی کنندگان فاقد حق رجوع یا دارای حق رجوع محدود به بانیان پروژه هستند. بازگشت بدهی‌ها و سرمایه مورد استفاده در تأمین منابع مالی از محل جریان نقدینگی ایجادشده در پروژه تأمین می‌گردد و ساختار آن متشکل از تعدادی موافقت‌نامه و قرارداد میان شرکت پروژه با تأمین مالی کنندگان، بانیان پروژه و دیگر ذینفعان - به صورت یک واحد اقتصادی - است.»

بازیگران اصلی در تأمین مالی پروژه‌ای

۱. حامیان پروژه (Buljevich, 1999, p.99)؛
۲. شرکت پروژه (Sharifi, 2008, p.26)؛
۳. دولت میزبان و در اغلب موارد شرکت‌های دولتی (عبیدالله، ۱۳۸۷، ص ۳۸۹)؛
۴. پیمانکاران (همان، ص ۳۹۱)؛
۵. متخصصان حقوقی؛
۶. مشاور مالی، حسابداری و مدیریت ریسک؛
۷. مشاور فنی؛
۸. وام‌دهندگان تجاری، بانک‌ها و نهادهای سرمایه‌گذاری (همان، ص ۳۹۰)؛
۹. عامل امنیت یا تضامین: عامل تضامین، جهت نگهداری تضامین و حفظ عواید آنها به نفع وام‌دهندگان در ساختار تعریف می‌شود.
۱۰. بهره‌بردار (همان، ص ۳۹۲)؛
۱۱. کاربران یا خریداران محصولات (همان، ص ۳۹۰)؛
۱۲. عرضه‌کنندگان و تأمین‌کنندگان مواد اولیه؛
۱۳. مؤسسات و آژانس‌های اعتبارسنجی؛

۱۴. مؤسسات بیمه‌ای (Hoffman, 2001)؛

۱۵.

دلایل و مزایای استفاده از روش تأمین مالی پروژه‌ای

۱. افزایش توان اهرمی (مظاهری و توکلی، ۱۳۸۷، ص ۴۷)؛
۲. مزایای و فواید مالیاتی؛
۳. افزایش ظرفیت استقراض (مولوی، ۲۰۱۶)؛
۴. انتقال و محدود کردن ریسک (IFC, 1999)؛
۵. تأمین مالی بلندمدت؛
۶. تأمین مالی خارج از ترازنامه (حدادی، ۱۳۹۰، ص ۲۴)؛
۷. حفظ ظرفیت رسمی ایجاد بدهی و حفظ رتبه اعتباری (مولوی، ۲۰۱۶)؛
۸. مناسب برای پروژه‌های بزرگ مقیاس (Gherssi & Sabal, 2006, p.19)؛
۹.

مهم‌ترین عوامل مؤثر بر انتخاب شیوه تأمین مالی

- ساختار سرمایه: ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی‌های کوتاه‌مدت، بدهی‌های بلندمدت و حقوق صاحبان سهام است که به وسیله آن، دارایی‌های شرکت تأمین مالی شده است؛ به عبارت دیگر به ترکیب بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام، ساختار سرمایه گفته می‌شود که شامل اقلام سمت چپ ترازنامه است.
- میزان دارایی‌ها و وضعیت نقدینگی شرکت‌ها؛
- سیاست‌ها و فرصت‌های رشد و توسعه اقتصادی بنگاه‌ها و سطح تولید آنها؛
- میزان نرخ بهره؛
- نوع صنعت، اندازه بنگاه و ساختار مالکیت (دولتی و یا خصوصی بودن)؛
- راهبرد حضور یا عدم حضور در بازارهای رقابتی داخلی یا جهانی؛
- شرایط سیاسی و اقتصادی (میزان رکود، بحران حاکم بر بنگاه، صنعت یا بازار)؛
- سطح قابل پذیرش ریسک‌های عملیاتی، تجاری و مالی و بازده مورد انتظار؛

- میزان سپرده‌های مالیاتی ناشی از نرخ بهره و معافیت‌های مالیاتی برای طرح‌های توسعه؛
- میزان رکود، بحران یا رونق اقتصادی حاکم بر بنگاه اقتصادی، صنعت یا بازار؛
- توجه به ساختار سرمایه با نگاهی همزمان به برنامه‌ریزی راهبردی (غنی‌زاده و بارانی، ۱۳۹۴).

عوامل اصلی اثرگذار بر تأمین مالی پروژه‌های موفق

با بررسی نسبتاً جامع منابع داخلی و خارجی موارد زیر به عنوان عوامل اصلی اثرگذار بر تأمین مالی پروژه‌ای برشماری شدند.

۱. شرایط قانونی و مقرراتی (Hoffman, 2001) و تنظیم روابط قراردادی قوی و الزام‌آور

(مرنا، ۲۰۱۰): شفافیت و ثبات فضای قانونی و مقرراتی کشور و لزوم توسعه کافی قوانین کشور و رفع خلأهای قانونی و مقرراتی به خصوص در زمینه ابزارهای نوین تأمین مالی (اشکوه، ۱۳۹۶). تنظیم قراردادهای الزام‌آور از چند بعد قابل توجه است:

- بعد روش اجرا: قراردادهای تخصصی با طراحان، پیمانکاران و سازندگان شامل قرارداد TURN- KEY یا EPC یا غیره (Hoffman, 2001, p.11). دریافت تضمین‌نامه مناقصه، حسن عملکرد، پیش‌پرداخت، ضبط پرداختی‌ها و نگهداری از پیمانکاران؛
- بعد تأمین مالی: قراردادهای حقوقی - مالی با سرمایه‌گذاران (سهامداران)، وام‌دهندگان (بانک‌ها) و سایر تأمین‌کنندگان منابع مالی؛
- بعد تأمین خوراک: مدیریت ریسک عرضه با استفاده از قرارداد تحویل و یا پرداخت (دبیریان و همکاران، ۱۳۸۸)؛
- بعد بهره‌برداری: قراردادهای منعقد شده با پیمانکاران اجرایی و نگهداری‌کننده تجهیزات و تأسیسات پروژه؛
- بعد عرضه و فروش: مدیریت ریسک عرضه و تقاضا با استفاده از قرارداد برداشت و یا پرداخت (خزائنی و احمدی، ۱۳۸۴).

۲. ثبات سیاسی و اقتصادی: درجه ثبات سیاسی و رویکرد دولت میزبان در مواجهه با سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی، وجود بازار کار، قابلیت تأمین تجهیزات و ماشین‌آلات، وجود بازار عرضه و تقاضای مناسب و بسیاری از عوامل مهم اقتصادی دیگر می‌تواند نقش بسزایی در تأمین شرایط لازم ایفا نماید (Hoffman, 2001)؛
۳. ساختار مالی قوی (مرنا، ۲۰۱۰)؛
۴. توجه به چرخ عمر و مدلسازی جریان‌ات نقدی و برنامه‌ریزی مالی دقیق پروژه (نراقی، ۱۳۸۱)؛
۵. سنجش و مدیریت ریسک (van Horne, 2002, p.465)؛
- ریسک غیرمالی (Weber, 2016, pp.259-285): ریسک حقوقی، ریسک قوانین و مقررات، ریسک منابع انسانی، ریسک برنامه‌ریزی عملیات، ریسک عملیاتی، ریسک تکنولوژی، ریسک سیاسی، ریسک محیط زیستی، ریسک دولتی (دهقانی، ۱۳۹۳، صص ۲۹۶-۲۹۸)، ریسک حوادث قهری، ریسک زنجیره تأمین (دسترسی بلندمدت به خوراک اولیه)، ریسک ساخت و تکمیل پروژه، رفتار فرصت‌طلبانه (مشکل امتناع) (کارگر مطلق، ۱۳۹۶)؛
 - ریسک‌های مالی (Weber, 2016, pp.259-285): ریسک نرخ بهره، ریسک نرخ ارز، ریسک نقدینگی (Saunders, 2003, p.424)، ریسک بازار (تغییر در ارزش دارایی‌های مالی) (Saunders, 2011, p.142)، ریسک تورم (راعی، ۱۳۸۷، ص ۷۰)، ریسک اعتباری (Saunders, 2011, p.186)؛
۶. امکان‌سنجی و توجیه اقتصادی قوی (Daems, 2006, p.24): انجام مطالعات عمیق و طرح‌های توجیهی قابل قبول بانکی توسط نهاد تخصصی غیر ذی‌نفع و دربرگیرنده ابعاد مختلف طرح شامل مطالعات بازار، فنی، مدیریت پروژه، ریسک و غیره؛
۷. مدیریت و تدارک پروژه و هماهنگی ارکان (نراقی و جمالی، ۱۳۸۸)؛
۸. تبیین مدل سرمایه‌گذاری مناسب و جذاب (امین‌زاده و آقابابایی، ۱۳۹۲)؛
۹. ضرورت رعایت اصول و ضابطه‌های شرعی (موسویان، ۱۳۹۰)؛

۱۰. تقویت نقش حاکمیت شرکتی بانک‌ها در تأمین مالی پروژه‌ای و نظارت نزدیک بانک بر فرایند اجرایی شرکت (Esty, 2004).



شمای کلی عوامل اصلی مؤثر بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌ای در نظام بانکی ج.ا.ا (یافته‌های تحقیق)

روش تحقیق

ماهیت ذاتی تحقیق از نوع توصیفی - تحلیلی و گونه کیفی بوده و تحقیق بر اساس هدف از نوع تحقیقات کاربردی - توسعه‌ای است. بر اساس نحوه گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات پیمایشی است. قلمرو موضوعی تحقیق در حوزه تأمین مالی پروژه‌ای در ایران است. به علت

ماهیت تخصصی موضوع تحقیق و نیاز به اشراف و تخصص بالا در افرادی که از آنها اخذ نظر صورت می‌گیرد این تحقیق دارای جامعه آماری کلان نبوده و فقط جامعه آماری خبرگانی دارد که دارای تخصص و صلاحیت ویژه در حوزه تأمین مالی پروژه‌ای باشند. نمونه‌گیری نیز به طریق غیرتصادفی و انتخابی به روش گلوله برفی صورت خواهد پذیرفت. در این تحقیق از روش‌های کیفی و به‌طور خاص از روش‌های پژوهش در عملیات نرم استفاده می‌کند (خاکی، ۱۳۸۴، ص ۷۳). مزیت‌های روش‌های کیفی و سنجش خود مؤلفه به جای مؤلفه‌های کمی جایگزین سبب ترجیح روش‌های کیفی در این تحقیق شده است؛ به علاوه محدودیت‌های زیر نیز در این انتخاب مؤثر بوده‌اند:

- نبود داده آماری و دشواری گردآوری و اخذ اطلاعات به دلیل کم کار شدن روی موضوع؛

- تعداد کم خبرگان مسلط به این موضوع؛

- نبود نمونه و تجربه عملی اجرایی در کشور.

قلمرو موضوعی تحقیق در حوزه تأمین مالی پروژه‌ای در بانک‌های نظام بانکداری بدون ربای ج.ا.ا. و در برهه زمانی حاضر است.

روش‌های گردآوری داده‌ها

- روش میدانی (ابزارهای روش میدانی: مشاهده، مصاحبه و پرسشنامه)؛

- روش کتابخانه‌ای (ابزارهای روش کتابخانه‌ای: اسناد و مدارک، سایت‌های معتبر اینترنتی، فیش برداری)؛

- بررسی کتب و مقالات داخلی؛

- بررسی کتب و مقالات خارجی؛

- مصاحبه با خبرگان.

در این تحقیق پس از بررسی نسبتاً جامع بیش از ۴۰۰ منبع داخلی و خارجی* و اهم عوامل مؤثر بر تحقق موفق تأمین مالی پروژه‌ای در مطالعات گوناگون برشماری شده و پس

*. البته جهت رعایت اختصار در این مقاله فقط بخشی از آنها به عنوان عصاره تحقیقات انجام شده ذکر می‌گردد.

از استخراج عوامل اولیه، جهت تأیید اعتبار و تکمیل آنها به خبرگان صنعت تأمین مالی مراجعه شده و از طریق پرسشنامه و روش‌های پژوهش عملیاتی نرم و به‌طور مشخص روش تاپسیس فازی، این عوامل تکمیل و اولویت‌بندی می‌گردد.

تحلیل جمعیت‌شناختی خبرگان

با توجه به اینکه در این تحقیق نیازمند مراجعه به خبرگان و اخذ نظر از آنها هستیم، شرایط خبرگان عبارت است از دارا بودن حداقل یکی از موارد زیر:

۱۷۵

۱. چاپ حداقل یک کتاب، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد یا دکتری یا نگارش حداقل دو

مقاله علمی - پژوهشی در حوزه تأمین مالی و تأمین مالی پروژه‌ای؛

۲. عضو هیئت علمی دانشگاه با سابقه آموزش و پژوهش در حوزه مباحث مالی و بانکی؛

۳. دارای مدرک کارشناسی‌ارشد یا دکتری تخصصی در حوزه علوم مالی یا اقتصادی و سابقه کار در حوزه تأمین مالی داخلی یا بین‌الملل (حداقل ۷ سال سابقه کار).

روش نمونه‌گیری در جامعه آماری روش گلوله برفی بوده و ویژگی‌های جمعیت‌شناختی

گروه خبرگان از لحاظ میزان تحصیلات (دانشگاهی و حوزوی) و میزان سوابق اجرایی در

نظام پولی و مالی کشور بدین صورت است. در مجموع نظرات ۲۵ نفر خبره اخذ گردید که

۱۵ نفر مدرک تحصیلی دکتری، ۷ نفر مدرک تحصیلی کارشناسی‌ارشد و ۳ نفر کارشناسی

در رشته‌های مالی و اقتصاد و رشته‌های مرتبط داشتند. به لحاظ سوابق کاری ۶ نفر سابقه

کاری بیش از ۲۵ سال، ۱۰ نفر سابقه کاری بین ۱۵ تا ۲۵ سال و ۹ نفر سابقه کاری کمتر از

۱۵ سال داشتند. این افراد از مدیران ارشد بانک‌ها و اساتید دانشگاه و متخصصان حوزه تأمین

مالی داخلی و بین‌الملل کشور انتخاب شده‌اند.

روش تحلیل داده‌ها

روش تاپسیس

این فن بر این مفهوم بنا شده است که هر عامل انتخابی باید کمترین فاصله را با عامل ایدئال

مثبت (مهم‌ترین) و بیشترین فاصله را با عامل ایدئال منفی (کم‌اهمیت‌ترین عامل) داشته باشد؛

به عبارت دیگر در این روش میزان فاصله یک عامل با عامل ایدئال مثبت و منفی سنجیده شده و این خود معیار درجه بندی و اولویت بندی عوامل است (آذر و رجبزاده، ۱۳۸۱). این مدل یکی از بهترین مدل‌های تصمیم‌گیری چندشاخصه است و از آن استفاده زیادی می‌شود (طواری و همکاران، ۱۳۸۷، ص ۷۶). روش تاپسیس (TOPSIS) یکی از تکنیک‌های مورد استفاده در تصمیم‌گیری چندمعیاره (MADM) است.

روش تاپسیس فازی

در روش تاپسیس فازی عبارات کلامی گرفته شده از خبرگان به اعداد فازی تبدیل می‌شود و سپس محاسبات در فضای فازی صورت می‌گیرد تا دقت پژوهش افزایش یابد.

تبدیل اعداد فازی به عبارات کلامی

شیوه تبدیل اعداد فازی به عبارات کلامی به کار برده شده در این پژوهش بر اساس روشی است که توسط چیگ در مطالعه خود به کار برده است. برای اینکه عبارت کلامی عدد فازی مربوط به یک عامل تعیین شود، ابتدا باید فاصله این عدد از هر یک از عبارات کلامی مندرج در جدول زیر محاسبه شود.

جدول ۱: مقدار فازی عبارات کلامی

مقدار فازی	عبارت کلامی
(۰ و ۰ و ۰.۲۵)	بدون تاثیر
(۰ و ۰.۲۵ و ۰.۵)	تاثیر خیلی کم
(۰.۲۵ و ۰.۵ و ۰.۷۵)	تاثیر کم
(۰.۵ و ۰.۷۵ و ۱.۰)	تاثیر زیاد
(۰.۷۵ و ۱.۰ و ۱.۰)	تاثیر خیلی زیاد

بعد از تعیین فواصل، با توجه به کمترین فاصله بین عدد فازی گزینه مربوطه و عبارات کلامی، عبارت کلامی متناسب تعیین می‌شود. فرض کنید \tilde{A} و \tilde{B} دو عدد فازی با مقادیر زیر باشند:

$$\tilde{B} = (a_2, b_2, c_2) \quad \tilde{A} = (a_1, b_1, c_1)$$

آن‌گاه فاصله بین \tilde{A} و \tilde{B} به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$D(\tilde{A}, \tilde{B}) = \sqrt{\frac{1}{3}[(a_2 - a_1)^2 + (b_2 - b_1)^2 + (c_2 - c_1)^2]}: \text{رابطه ۱}$$

در ادامه به بررسی الگوریتم این روش پرداخته می‌شود:

۱. ایجاد ماتریس تصمیم‌گیری

در این مرحله ماتریسی رسم خواهد شد که در سطر آن گزینه‌ها و در ستون آن معیارها آورده می‌شود و در تلاقی سطر و ستون، میزان اهمیتی که هر پاسخگو برای هر کدام از گزینه‌ها با توجه به معیار مربوطه قائل شده است، آورده می‌شود.

۲. گام به‌هنجار کردن ماتریس تصمیم‌گیری (نرمالیزه کردن):

به منظور قابل مقایسه شدن، ماتریس تصمیم‌گیری با استفاده از رابطه $n_{ij} = \frac{r_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m r_{ij}^2}}$ به ماتریس به‌هنجار شده یا ماتریس بی‌مقیاس (N_1) تبدیل می‌شوند.

۳. به‌دست آوردن ماتریس بی‌مقیاس موزون:

برای به‌دست آوردن ماتریس بی‌مقیاس موزون (V)، ماتریس بی‌مقیاس شده (به‌دست آمده از گام دوم) را در ماتریس مربعی ($W_{n \times n}$) که عناصر قطر اصلی آن اوزان شاخص‌ها و دیگر عناصر آن صفر هست، ضرب می‌کنیم.

۴. تعیین عامل ایدئال مثبت و ایدئال منفی

در این مرحله بایستی گزینه‌هایی که از نظر پاسخ‌دهندگان به عنوان مهم‌ترین و کم‌اهمیت‌ترین عوامل مشخص شده‌اند، شناسایی شوند. به عبارتی برای شاخص‌های مثبت، ایدئال مثبت بزرگ‌ترین مقدار v و ایدئال منفی کوچک‌ترین مقدار V است، همچنین برای شاخص‌های منفی، ایدئال مثبت کوچک‌ترین مقدار v و ایدئال منفی بزرگ‌ترین مقدار V است.

۵. محاسبه فاصله از ایدئال مثبت و منفی

در این مرحله میزان فاصله هر یک از گزینه‌ها از ایدئال مثبت و ایدئال منفی با توجه به روابط زیر تعیین می‌شود:

$$d_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^+)^2} \quad i = 1, 2, \dots, m$$

فاصله گزینه i ام از ایدئال مثبت

$$d_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (V_{ij} - V_j^-)^2} \quad i = 1, 2, \dots, m$$

فاصله گزینه i ام از ایدئال منفی

۶. محاسبه میزان نزدیکی هر کدام از عوامل به عامل ایدئال مثبت و ایدئال منفی در این مرحله میزان نزدیکی هر یک از گزینه‌ها به ایدئال مثبت و ایدئال منفی (CL) طبق

$$CL_i = \frac{d_i^-}{d_i^- + d_i^+}$$

رابطه زیر به دست می‌آید:

۷. رتبه‌بندی گزینه‌ها

۱۷۸

در این مرحله گزینه‌ها بر اساس مقدار CL رتبه‌بندی می‌شوند؛ به عبارتی هر گزینه‌ای که CL بالاتری داشته باشد، رتبه بهتری کسب خواهد کرد.

چگونگی طراحی پرسشنامه و بررسی روایی و پایایی آن

اولین گام در موفقیت پرسشنامه تأیید روایی و پایایی آن است. روایی (اعتبار) پرسشنامه به این سؤال پاسخ می‌دهد که: «آیا ابزار اندازه‌گیری مورد نظر می‌تواند ویژگی و خصوصیتی که ابزار برای آن طراحی شده است را اندازه‌گیری کند یا خیر؟» (بازرگان و سرمد، ۱۳۸۹، ص ۷۷). پایایی (اعتماد) پرسشنامه به این سؤال پاسخ می‌دهد که: «آیا ابزار اندازه‌گیری در شرایط یکسان، نتایج یکسانی به دست می‌دهد؟» به عبارت دیگر، اگر ابزار اندازه‌گیری در یک فاصله زمانی کوتاه چندین بار به یک گروه واحد از افراد داده شود، نتایج حاصل نزدیک به هم خواهد بود؟ (همان، ص ۱۶۶).

بر اساس آنچه در ادبیات روش تحقیق مطرح می‌شود، برای اندازه‌گیری پایایی لازم است از شاخصی به نام «ضریب پایایی» استفاده شود (خلیلی شورینی، ۱۳۸۶، ص ۳۴). در پژوهش‌هایی که پرسشنامه آنها با روش‌های تحقیق در عملیات تحلیل می‌گردد، نیازی به محاسبه پایایی با توجه به ابزارهای معمول یعنی روش بازآزمایی، روش موازی (همتا) و روش «آلفای کرونباخ» نیست؛ چراکه در این پرسشنامه‌ها، تنها به جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها بر اساس نظرات خبرگان پرداخته می‌شود و چون تعداد زیاد تکمیل‌کنندگان پرسشنامه‌ها در این روش‌ها ملاک نیست، روش‌های معمول محاسبه پایایی که در روش‌های آماری استفاده می‌شوند، اصلاً مورد استفاده نخواهند بود.

در این پژوهش با توجه به خاص بودن موضوع تحقیق و عدم وجود پرسشنامه مشابه در این موضوع با استفاده از پرسشنامه تحقیقات مشابه و روش علمی و منطقی پرسشنامه مناسب جهت استفاده در تحقیق طراحی گردید و به تأیید خبرگان رسید. جهت تأیید روایی و پایایی پرسشنامه‌ها از نظرات خبرگان در دو مرحله رفت و برگشتی نسبت به تناسب سؤالات صورت گرفت. در واقع در تحقیق حاضر چون عوامل مندرج در پرسشنامه‌ها از منابع معتبر کتابخانه‌ای استخراج شده‌اند و همچنین از نظرات خبرگان مالی و بعضاً اساتید دانشگاه جهت تأیید پرسشنامه‌ها (روش تأیید خبرگانی) استفاده شده است، این پرسشنامه‌ها دارای روایی مناسب هستند. همچنین در خصوص پایایی نتایج نیز همان‌گونه که ذکر شد، چون پرسشنامه‌ها با استفاده از روش‌های تحقیق در عملیات تحلیل می‌شوند و مانند روش‌های آماری تعداد زیاد پاسخ‌ها ملاک پایایی نتایج نیست، لذا روش‌های مانند آلفای کرونباخ و غیره اساساً موضوعیت نداشته و انتخاب خبرگان بر اساس معیارهای مناسب ملاک اثبات پایایی نتایج تحقیق می‌باشد.

نتایج و یافته‌های تحقیق

پس از تأیید عوامل استخراج‌شده توسط خبرگان، جهت اولویت‌بندی درجه اهمیت عوامل یک پرسشنامه طراحی شد و خبرگان در محیط فازی به آن پاسخ دادند. نتایج تحلیل نظرات خبرگان به روش تاپسیس فازی به شرح ذیل می‌باشد.

جدول ۱: نتایج تحلیل پرسشنامه‌ها

عنوان	فاصله از ایدئال مثبت	فاصله از ایدئال منفی	شاخص شباهت	رتبه‌بندی
ثبات سیاسی و اقتصادی	۰.۲۸۸۶۳۷۶۶۶	۱.۷۹۷۸۵۹	۰.۸۶۱۶۶۴	۱
شرایط قانونی و مقرراتی و تنظیم روابط قراردادی قوی و الزام‌آور	۰.۳۹۷۱۲۱۵۸۳	۱.۶۵۸۲۵	۰.۸۰۶۷۸۸	۲

۳	۰.۷۸۵۳۴۱	۱.۶۹۱۶۸۱	۰.۴۶۲۳۸۹۸۸۱	مطالعات امکان‌سنجی دقیق و توجیه اقتصادی قوی
۴	۰.۷۵۲۴۷۱	۱.۵۷۷۴۵۸	۰.۵۱۸۹۱۳۶۵	ساختار مالی قوی
۵	۰.۷۵۰۱۹۸	۱.۵۹۸۷۵۱	۰.۵۳۲۳۵۴۵۵۴	سنجش و مدیریت ریسک
۶	۰.۷۱۹۴۸۷	۱.۵۲۳۶۲۷	۰.۶۰۱۸۲۶۹۱۳	مدیریت پروژه
۷	۰.۷۰۰۲۲۷	۱.۴۴۷۴۹۹	۰.۶۱۹۶۸۶۶۶۶	برنامه‌ریزی مالی (Financial Planning)
۸	۰.۶۴۰۱۰۵	۱.۳۵۲۸۱۹	۰.۷۶۰۶۱۳۲۸۳	تیین مدل سرمایه‌گذاری مناسب و جذاب
۹	۰.۵۷۶۰۴۹	۱.۲۵۴۸۹۱	۰.۹۲۳۵۵۲۶۴۵	تقویت نقش حاکمیت شرکتی بانک‌ها
۱۰	۰.۵۰۱۴۰۹	۱.۱۰۸۵۳۱	۱.۱۰۲۳۰۰۹۹۵	رعایت اصول و ضابطه‌های شرعی

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این پژوهش سعی شد اولویت‌بندی عوامل اصلی مؤثر بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌ای در نظام بانکی ج.ا.ا. با استفاده از روش TOPSIS فازی بر اساس متغیرهای کلامی بررسی شود. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که از نظر خبرگان، ثبات سیاسی و اقتصادی، شرایط قانونی و مقرراتی و تنظیم روابط قراردادی قوی و الزام‌آور، مطالعات امکان‌سنجی دقیق و توجیه اقتصادی قوی به ترتیب سه عامل اول اثرگذار بر تحقق الگوی تأمین مالی پروژه‌ای در نظام بانکی ج.ا.ا. هستند و بعد از آنها به ترتیب ساختار مالی قوی، سنجش و مدیریت ریسک، مدیریت پروژه، برنامه‌ریزی مالی، تیین مدل سرمایه‌گذاری مناسب و جذاب، تقویت نقش حاکمیت شرکتی بانک‌ها و رعایت اصول و ضابطه‌های شرعی در اولویت‌های بعدی اثرگذار بر موضوع قرار دارند.

بر اساس یافته‌های تحقیق فرضیه اولیه یعنی اینکه بررسی دقیق و واقعی طرح امکان‌سنجی و پیمایش ریسک توسط مراجع متخصص و بی‌طرف از بالاترین درجه اهمیت برخوردار است، تأیید نشد و بر اساس نظرات خبرگان این عوامل ضمن درجه اهمیت بالایی که دارند ولی نسبت به ثبات سیاسی و اقتصادی و مسائل حقوقی در درجه اهمیت بعدی قرار دارند و خود می‌توانند از آن عوامل متأثر شوند.

برشماری و اولویت‌بندی اهم عوامل اثرگذار بر موضوع با استفاده از روش تاپسیس فازی به عنوان نقطه گام اولیه در زمینه طراحی مدل تأمین مالی پروژه‌ای در نظام بانکی ج.ا.ا. بوده و در تحقیقات آتی به صورت مجزا به سایر اجزا و ارکان مورد نیاز پرداخته خواهد شد.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی به پژوهشگران

بر اساس تحلیل‌های انجام‌شده در تحقیق و پیمایش علمی صورت‌گرفته جهت کسب اشراف کافی نسبت به ابعاد و ویژگی‌های موضوع می‌توان موارد زیر را برای تحقیقات آتی به پژوهشگران علاقه‌مند و نهادهای اجرایی مرتبط پیشنهاد نمود:

۱. ارائه راهکارهای مدیریت ریسک کارا و بومی برای ریسک‌های مؤثر بر تأمین مالی پروژه‌ای با استفاده ابزارها و امکانات موجود در کشور؛
۲. تبیین اهمیت و جایگاه رویکرد تأمین مالی پروژه‌ای در تحقق سیاست‌های اقتصاد مقاومتی؛
۳. مطالعه تطبیقی کشورهای موفق در حوزه تأمین مالی پروژه‌ای در منطقه و جهان؛
۴. مطالعه رابطه تأمین مالی پروژه‌ای با موازین شرعی و اجرای حقیقی عقد مشارکت؛
۵. مطالعه الزامات قانونی و ساختارهای حقوقی بالادستی و پایین‌دستی جهت رفع موانع اجرایی تأمین مالی پروژه‌ای؛
۶. مطالعه پتانسیل‌ها و راهکارهای قابل ارائه جهت پیاده‌سازی تأمین مالی پروژه‌ای در بازار سرمایه کشور؛
۷. طراحی مدل به‌کارگیری صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی در راستای اجرای تأمین مالی پروژه‌ای در ایران؛

۸. ارائه مدل مفهومی ارکان قابل استفاده در راستای اجرای تأمین مالی پروژه‌ای در ایران با بهره‌گیری از ظرفیت‌های موجود بازار پول و سرمایه؛
۹. الزامات ارزیابی و سنجش پیش و پس از ورود به تأمین مالی پروژه‌ای طرح‌ها؛
۱۰. تبیین الزامات حقوقی جهت اجرای تأمین مالی پروژه‌ای در راستای تسهیل فضای کسب‌وکار کشور.

منابع و مأخذ

۱. آذر، عادل و علی رجب‌زاده؛ **تصمیم‌گیری کاربردی: رویکرد MADM**؛ تهران: نگاه دانش، ۱۳۸۹.
۲. اشعریون قمی‌زاده، فرزانه و حامد تاجمیر ریاحی؛ «بررسی مقایسه‌ای روش تأمین مالی پروژه‌های انرژی بر اساس تلفیق اوراق استصناع - قرارداد BLT و اوراق استصناع مستقل»؛ *مجله علمی و پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی*، ش ۶، ۱۳۹۳.
۳. اخلاقی، هادی؛ هشتمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در ایران، سخنرانی مدیرعامل بانک ملت، ۱۳۹۷ (قابل دسترسی در آدرس الکترونیکی <http://www.moroornews.com>).
۴. اشکوه، حسین؛ «الگوی حاکمیت طرح متناسب با رویکردهای تأمین مالی موردکاوی طرح‌های بالادستی صنعت نفت ایران بر اساس چهار رویکرد تأمین مالی»؛ رساله دکتری، تهران: دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۹۷.
۵. بازرگان، عباس و زهره سرمد؛ **روش‌های تحقیق در علوم رفتاری**؛ تهران: انتشارات آگاه، ۱۳۸۹.
۶. امین‌زاده، الهام و پیمان آقابابایی دهکردی؛ «مقایسه سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نفتی از طریق قراردادهای امتیازی و مشارکت در تولید»؛ *فصلنامه تعالی حقوق*، دوره جدید، ش ۴، ۱۳۹۲.
۷. تقوی، سیدعلی؛ «طراحی روش تأمین مالی ساختاریافته پروژه‌های زیربنایی حمل‌ونقل با لحاظ راهکارهای ارتقاء سطح اعتباری متناسب با آموزه‌های فقه امامیه»؛ رساله دکتری، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۹۶.

۸. حدادی، جواد؛ «بررسی تأمین مالی پروژه‌محور در بخش بالادستی نفت با تأکید بر ابزارهای اسلامی»؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشکده هنر و معماری دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۹۰.
۹. خاکی، غلامرضا؛ روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه نویسی؛ تهران: انتشارات بازتاب، ۱۳۸۴.
۱۰. خزائنی، گرشاسب و لوزا احمدی؛ «مدیریت ریسک در پروژه‌های کلان با رویکرد BOT»؛ مجموعه مقالات دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت پروژه، تهران: گروه صنعتی آریا، ۱۳۸۴.
۱۱. خلیلی شورینی، سیاوش؛ روش‌های تحقیق در علوم انسانی؛ چ ۵، تهران: انتشارات یادواره کتاب، ۱۳۸۶.
۱۲. دبیریان، منوچهر و همکاران؛ «مدیریت ریسک در پروژه‌ها با تأکید بر قراردادهای EPC»؛ اولین کنفرانس ملی اجرای پروژه به روش EPC، ۱۳۸۸.
۱۳. دهقانی، تورج؛ سرمایه‌گذاری و تأمین مالی پروژه‌های نفت و گاز؛ تهران: مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۹۳.
۱۴. راعی، رضا و علی سعیدی؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک؛ تهران: سمت، ۱۳۸۷.
۱۵. شبانی، محمد؛ بازارهای مالی و پولی بین‌المللی؛ تهران: سمت، ۱۳۸۶.
۱۶. صالح‌آبادی، علی و معصومه سعدآبادی؛ «سازوکار عملیاتی مدل تأمین مالی پروژه‌های پیمانکاری توسط اوراق سفارش ساخت (صکوک استصناع)»؛ پنجمین کنفرانس نظام تأمین مالی در ایران، تهران: گروه مالی و سرمایه‌گذاری مرکز مطالعات دانشگاه صنعتی شریف، ۱۳۹۱.
۱۷. طواری، مجتبی و محمدعلی سوخکیان؛ «شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر بهره‌وری نیروی انسانی با استفاده از تکنیک MADM»؛ تهران: نشریه مدیریت صنعتی، ۱۳۸۷.
۱۸. عیدالله، محمد؛ مهندسی مالی اسلامی؛ ترجمه مسلم بمانپور و سجاد سیفلو؛ تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۸۷.
۱۹. عسکری، محمدمهدی و همکاران؛ «تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی بر مبنای الگوی تسهیم ریسک از طریق انتشار صکوک استصناع توسط دولت»؛ مجله علمی پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، ش ۱۳، ۱۳۹۶.

۲۰. غنی‌زاده، بهرام و زینب بارانی؛ «روش‌های تأمین مالی در بنگاه‌های اقتصادی»؛ مجله حسابدار رسمی، ش ۲۹، ۱۳۹۴.
۲۱. فیوزی، فرانک و همکاران؛ دانش مالی ساختاریافته؛ ترجمه میثم احمدوند و جواد میثاقی فاروجی؛ تهران: انتشارات چالش، ۱۳۹۱.
۲۲. کارگر مطلق، احمد و همکاران؛ «امکان‌سنجی و الزامات فقهی، حقوقی و اقتصادی شیوه تأمین مالی پروژه‌محور در قراردادهای بالادستی صنعت نفت و گاز»؛ رساله دکتری، تهران: دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، ۱۳۹۶.
۲۳. کشتیبان، یاسر و همکاران؛ «تأمین مالی پروژه‌محور از نگاه بانک‌های ایرانی فرصت یا تهدید»؛ دومین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران، تهران: مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف، ۱۳۸۸.
۲۴. موسویان، سیدعباس و جواد حدادی؛ «تأمین مالی پروژه‌محور به وسیله صکوک استصناع در صنعت نفت»؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، س ۱۳، ش ۵۰، ۱۳۹۲.
۲۵. موسویان، سیدعباس و حسین میسمی؛ بانکداری اسلامی مبانی نظری تجارب عملی؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۳.
۲۶. مولوی، پیمان؛ «تأمین مالی بین‌المللی پس از رفع تحریم‌ها»؛ سمینار سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، ۲۰۱۶.
۲۷. نراقی، مهرداد؛ «سیر تحول تأمین مالی پروژه‌های نفت و گاز»؛ ارائه در اولین همایش مدیریت پروژه، ۱۳۸۱.
۲۸. نراقی، مهرداد و داود جمالی؛ مجموعه مقالات دومین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران؛ تهران: مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه شریف، ۱۳۸۸.
۲۹. هیبتی، فرشاد و موسی احمدی؛ «بررسی تکنیک‌های تأمین مالی پروژه‌محور در تأمین مالی اسلامی»؛ فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، س ۹، ش ۳۴، ۱۳۸۸.
۳۰. یسکومب، ادوارد؛ اصول تأمین مالی طرح‌ها؛ ترجمه طهماسب مظاهری و امیرحسین توکلی؛ تهران: انتشارات بیمه البرز، ۱۳۸۷.

33. Benoit, P.; “Project Finance at the World Bank: An Overview of Policies and Instruments”; Papers 312, **World Bank - Technical Papers**, 1996.
34. Buljevich, Esteban C., Park, Yoon S.; **Project Financing and the International Financial Markets**; New York: Springer Science & Business Media, 1999.
35. Culp, Christopher L.; Forrester, J. Paul.; **Structured Financing Techniques in Oil and Gas Project Finance**, London: Oxford University, 2001.
36. Daems, Hugo; **Planning and Financing**; Bloomington, IN: AuthorHouse, 2006.
37. Dewar, John.; **International project finance, Law and practice**; USA, New York: Oxford press, Inc, 2011.
38. Esty, Benjamin C.; **Modern project finance, A casebook**; Benjamin C. Esty. S.I.: Wiley, 2004.
39. Fabozzi, F.J., Davis, H.A., & M. Choudhry; **Introduction to Structured Finance**; Hoboken, NJ: John Wiley, 2006.
40. Fight, Andrew; **Introduction to project finance**; Oxford: Burlington, MA: Elsevier/Butterworth-Heinemann, 2006.
41. Gherzi, Henrique, Sabal, Jaime; “An introduction to project finance in emerging markets”; **working paper**, 2006.
42. Hainz, Christa & Stefanie Kleimeier; “project finance as a risk management tool in international syndicated lending”, **Governance and Efficiency of economic system (GESY)**, Germany: University of Mannheim, 2012.

43. Hoffman, Scot L.; **The Law and Business of International Project Finance**; Kluwer Law International, 2nd edition, Netherlands, 2001.
44. IFC; "Project Finance in Developing Countries"; Lessons of Experience, International Finance Corporations, 1999.
45. Merna, A & Y. Chu; **Project Finance in Construction: A Structured Guide to Assessment**; UK, John Wiley & Sons, Ltd., Publication, 2010.
46. Pollio, Gerald; "Project finance and international energy development"; Energy Policy, Elsevier, vol. 26, No.9, 1998.
47. Qiu, L. D., & S. Wang; "BOT projects: Incentives and efficiency"; **Journal of development economics**, No.94(1), 2011.
48. Saunders, A. & M. Cornett; **Financial Institutions Management**; 4th Edition, New York: McGraw-Hill, 2003.
49. Saunders, A. & M. Cornett; **Financial Institutions Management A risk management approach**, 8th Edition, New York: McGraw-Hill, 2011.
50. Sharifi, Salma; **Project Finance Agreements**; Tehran: Shahid Beheshti University, 2008.
51. van Horne, James C.; **Financial management and policy**; 12th ed, Upper Saddle River N.J.: Prentice Hall, 2002.
52. Weber, Barbara, Staub-Bisang, Mirjam author, Alfen, Hans Wilhelm; **Infrastructure as an asset class. Investment strategy, sustainability, project finance and PPP**; Second edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2016.

53. Yescombe, E. R.; **Principles of project finance**; London, Boston, Mass: Academic Press, 2002 (Available online at <http://www.loc.gov/catdir/description/els031/2002104613.html>).

