

## منابع، روش‌ها و قراردادهای تأمین مالی در پروژه‌های نفت و گاز

مقصود ایمانی مرکید،<sup>۱</sup> نعیمه درویشی<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۴/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱/۳

نوع مقاله: ترویجی

### چکیده

تأمین مالی از کلیدی‌ترین مباحث حاکم بر قراردادهای سرمایه‌گذاری و صنایع نفت و گاز است. پروژه‌های نفت و گاز نقش بسزایی در توسعه اقتصادی کشور صاحب نفت دارند؛ از این رو اجرای آن‌ها نیازمند هزینه فراوانی است و ریسک بالایی دارد. در تأمین مالی پروژه‌های نفتی، موضوع و جغرافیای پروژه اهمیت بسیاری دارد. تأمین مالی این پروژه‌ها ممکن است از منابع بازارهای مالی یا سرمایه صورت گیرد. انتخاب تأمین مالی مناسب پروژه، بنابه اقتضای فیزیکی و جغرافیایی و سیاسی پروژه متغیر است. از جمله این روش‌ها می‌توان به فاینانس، یوزانس، تأمین مالی پروژه و ... اشاره کرد. از آنجاکه تأمین مالی این پروژه‌ها در قالب قراردادهای مختلفی انجام می‌شود و به شرایط پروژه، حقوق و تکالیف طرفین، ویژگی‌های محیطی و ... بستگی دارد، در این مقاله، انواع تأمین مالی و امکان استفاده از آن‌ها در پروژه‌های نفتی بررسی خواهد شد. در این پژوهش، برای تحلیل هر یک از روش‌های تأمین مالی، از روش توصیفی - تحلیلی بهره گرفته شده است. **واژگان کلیدی:** نفت و گاز، تأمین مالی، فاینانس، رژیم مالی، قراردادهای بین‌المللی.

۱. دانش‌آموخته دانشگاه برکلی کالیفرنیا و مدرس حقوق قراردادهای بین‌المللی نفت و گاز؛ [Imani@dadayinlaw.com](mailto:Imani@dadayinlaw.com)

۲. پژوهشگر پژوهشکده حقوق شهردانش (نویسنده مسئول)؛ [Naimah.Darvishi@gmail.com](mailto:Naimah.Darvishi@gmail.com)

## مقدمه

کشورهای تولیدکننده نفت به سرمایه‌های بزرگ نفتی می‌توانند با سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نفتی، نقشی مهم در ارتقا و بهبود اقتصاد کشورهای صاحب نفت داشته باشند. غالب قراردادهای نفتی از مجموعه قراردادهای سرمایه‌گذاری هستند که با همکاری چندجانبه کشورهای مختلف قابل اجرا بوده و به سرمایه‌فراوانی نیاز دارند. شرکت‌های بزرگ سرمایه‌گذاری که در چنین پروژه‌هایی نقش تأمین‌کننده طرح را ایفا می‌کنند باید از کلیات اساسی چنین طرح‌هایی اطمینان خاطر یابند و نسبت به بازگشت سرمایه خود احساس امنیت کنند. شرکت سرمایه‌گذار بین‌المللی که ریسک تأمین مالی را در چنین پروژه‌هایی می‌پذیرد باید از بازگشت سرمایه خود اطمینان یابد. تأمین هزینه‌های اجرای چنین طرح‌هایی نیازمند بهره‌گیری از ساختارهای تأمین مالی برای پروژه است. روش‌های متنوعی برای تأمین مالی وجود دارد که بنابه اقتضای پروژه، برای هر قرارداد تعریف می‌شود. در این مقاله، ضمن بررسی انواع ساختارهای تأمین مالی در پروژه‌های بین‌المللی، ساختار تأمین مالی مناسب برای پروژه‌های نفتی معرفی خواهد شد.

### ۱. انواع منابع و روش‌های تأمین مالی

عوامل متعددی همچون جغرافیای پروژه، توان اقتصادی طرفین قرارداد، فناوری به‌کاررفته در پروژه و... در انتخاب روش تأمین مالی مؤثر است. تمام یا بخشی از این منابع مالی از سوی اشخاصی همچون نهادهای مالی و اعتباری، بانک‌ها و سهام‌داران تأمین می‌شود. در مقابل، اصل و سود سرمایه واردشده در پروژه در مواعید معین بازگردانده می‌شود. انواع ساختار تأمین مالی عبارت‌اند از:

#### ۱-۱. تأمین مالی مشارکتی

اقتصادهای در حال توسعه طیف وسیعی از منابع مالی خارجی از جمله سرمایه‌گذاری مستقیم، اوراق سهام، وام‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت خصوصی و دولتی، حواله و... را دربر می‌گیرند (UNCTAD, 2018, p. 12). نقش دولت‌ها در سرمایه‌گذاری حمایت قانونی از فرایند بازپرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری مطابق توافق طرفین در قرارداد است. باین‌حال، به‌رغم تمایل تأمین‌کنندگان به تضمین دولت‌های میزبان، هیچ تضمین

بانکی یا دولتی برای بازپرداخت اصل و سود سرمایه وجود ندارد و ریسک بازگشت سرمایه برعهده سرمایه‌گذار و تأمین‌کنندگان مالی است. در چنین پروژه‌هایی، تضمین بانکی یا دولتی وجود ندارد و دولت صرفاً از فرایند سرمایه‌گذاری و بازگشت اصل و سود سرمایه‌گذاری، مطابق توافق قراردادی طرفین، حمایت می‌کند.<sup>۱</sup> از این‌رو کشور میزبان از نظر ریسک‌های سیاسی، اقتصادی و... نقش عمده‌ای در جذب سرمایه دارد. تأمین مالی از طریق مشارکت به روش‌های گوناگونی امکان‌پذیر است، از جمله:

### ۱-۱-۱. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

سرمایه‌گذاری خارجی بزرگ‌ترین و پایدارترین نوع تأمین مالی اقتصادهای در حال توسعه در برابر بحران‌های مالی طی دهه گذشته بوده است (Ibid) و منبع مهم سرمایه خصوصی برای کشورهای در حال توسعه به‌شمار می‌رود. جریان‌های خصوصی بین‌المللی سرمایه، به‌ویژه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، همراه با ثبات بین‌المللی، نقشی کلیدی در تلاش برای توسعه ملی و بین‌المللی دارند (te Velde & Morrissey, 2002, p.1). بنابه تعریف صندوق بین‌المللی پول و سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD)، سرمایه‌گذاری مستقیم مستلزم وجود قرارداد پایه میان سرمایه‌گذار، بنگاه اقتصادی و کلیه قراردادهای بعدی سرمایه‌ای میان آنها و شرکت‌های تابعه است (Duce & España, 2003, p.2). به این ترتیب، سرمایه‌گذاری خارجی، مشارکت دو یا چند سرمایه‌گذار خارجی در پروژه‌ای است که از سوی یک کشور سرمایه‌پذیر تعریف می‌شود.

سرمایه‌گذار ممکن است یک شخص، شرکت خصوصی یا دولتی، سهامی خاص یا غیرمختلط، دولت، گروهی از اشخاص مرتبط یا گروهی از شرکت‌های وابسته و غیروابسته مرتبط باشد که در کشوری غیر از محل اقامت خود اقدام به سرمایه‌گذاری

۱. به موجب ماده یک قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی مصوب ۱۳۸۱/۰۳/۰۴: «سرمایه خارجی: انواع سرمایه اعم از نقدی و یا غیرنقدی که توسط سرمایه‌گذار خارجی به کشور وارد می‌شود و شامل موارد زیر می‌گردد:

الف) وجوه نقدی که به صورت ارز قابل تبدیل، از طریق نظام بانکی یا دیگر طرق انتقال وجوه که مورد تأیید بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران باشد، به کشور وارد شود،

ب) ماشین‌آلات و تجهیزات،

ج) ابزار و قطعات یدکی، قطعات منفصله و مواد اولیه، افزودنی و کمکی،

د) حق اختراع، دانش فنی، اسامی و علائم تجاری و خدمات تخصصی،

ه) سود سهام قابل انتقال سرمایه‌گذار خارجی،

و) سایر موارد مجاز با تصویب هیئت دولت.»

مستقیم می‌کند.<sup>۱</sup> این نوع سرمایه‌گذاری منجر به توسعه بازار، جذب دانش فنی، افزایش توان نیروی انسانی، دسترسی به نیروی کار ارزان، مشارکت در سود و زیان، رهایی از تعرفه‌های سنگین مالیاتی، اشتغال‌زایی، عدم سپردن تعهد مالی، کسب تجربه‌های مدیریتی و... می‌شود. از این رو دولت‌ها برای جذب سرمایه‌هایی تلاش می‌کنند که تأثیرات سودمند قابل پیش‌بینی بر اشتغال، دستمزد، فناوری، آموزش، رشد و... داشته باشد (te Velde & Morrissey, 2002, p.5).

#### ۱-۱-۲. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی

در این نوع تأمین مالی، سرمایه‌گذار خارجی با خرید اوراق بهادار، قرضه، مشارکت، سهام و... وارد بازار مالی<sup>۲</sup> می‌شود، ولی هیچ نقشی در کنترل و مدیریت سرمایه ندارد و صرفاً سود خود را از سود یا زیان پروژه دریافت می‌کند.<sup>۳</sup> در ادامه، به تفصیل به این نوع سرمایه‌گذاری خواهیم پرداخت.

#### ۱-۱-۳. معاملات وام متقابل<sup>۴</sup>

در این روش، نهادهای مالی، به‌ازای تأمین مالی پروژه، اصل و سود خود را از محل عواید حاصل از پروژه دریافت می‌کنند. نهاد مالی منابع مالی نقدی و غیرنقدی خود را در اختیار پروژه قرار می‌دهد و متقابلاً اصل و سود سرمایه خود را از طریق دریافت محصول تولیدی، معادل آن، محصولات و کالاها و یا معادل ارزی دریافت می‌کند. نیازی نیست این معاملات هم‌زمان انجام شود و ممکن است در زمان‌هایی متفاوت وقوع یابد (Cañón et al., 2020, p.13).

#### ۱-۲. تأمین مالی از طریق بازار سرمایه

این نوع تأمین مالی از طریق فروش سهام در بورس و استقراض صورت می‌گیرد.

۱. شرکت‌های سرمایه‌گذاری ممکن است زیرمجموعه، وابسته یا شعبه باشند (te Velde & Morrissey, 2002, p.1).

۲. منظور از بازار مالی بازاری است که در آن دارایی‌های مالی، اوراق بهادار مانند سهام و اوراق قرضه خرید و فروش می‌شود (مدورا، ۱۳۹۳، ص ۲۳).

۳. به‌طور معمول، در سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از طریق اوراق قرضه، دریافت حداقل سود سهام از طرف کنسرسیوم تضمین می‌شود.

۴. Reciprocal Lending

۱-۲-۱. **فروش سهام در بورس:** بازار سهام،<sup>۱</sup> مناسب با فعالیت‌های نوآورانه (OECD, 2015, p.74)، دانش‌بنیان و به‌طور کل صناعی با دارایی فیزیکی اندک است (مصطفی‌پور، ۱۳۹۵، ص ۲۲). بازیگران بازارهای سرمایه شرکت‌های چندملیتی ثبت‌شده در بورس‌های بین‌المللی هستند و به سرمایه‌موردنیاز خود به شکل سهام دسترسی دارند (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۳۱). با این حال، کشورهای در حال توسعه که بازار بورس پویایی ندارند کمتر امکان حضور در بازارهای بین‌المللی سرمایه را دارند. از این رو، در محدودیت سرمایه‌شرکای شرکت پروژه (SPV)<sup>۲</sup>، سرمایه‌گذاران ممکن است برای تأمین مالی پروژه اقدام به فروش سهام کنند. سود پرداختی این نوع سهام بیش از بهره وام است و سهام‌داران، در پایان هر سال مالی، سود خود را پیش از وام‌دهندگان دریافت می‌کنند.

۲-۲-۱. **استقراض:** اگر دولت نتواند برای مصارف ملی و پروژه‌های سرمایه‌گذاری تأمین مالی کند، استقراض می‌کند. توانایی دولت برای قرض در بازارهای اعتباری بین‌المللی به موضوع پروژه و توانایی بازپرداخت بستگی دارد (Gelos et al., 2011, p.4). استقراض به روش‌های گوناگونی همچون وام‌های بانکی بین‌المللی، اوراق بهادار، وجه‌الضمان، سفته و سایر اسناد استقراضی امکان‌پذیر است (فیضی چکاب و تقی‌زاده، ۱۳۹۴، ص ۱۵۳). انواع استقراض عبارت است از:

۱-۲-۲-۱. **استقراض عمومی:** انتخاب ساختار بهینه برای استقراض امر مهمی است که با توجه به ضعف‌های سیستم حاکم بر کشورها تعیین می‌شود.<sup>۳</sup> از این رو تأمین‌کنندگان نقش مهمی در کمک به مدیریت بدهی کشورهای در حال توسعه دارند (Panizza, 2008, p.15).

از جمله طرق تأمین مالی به این روش، اوراق قرضه است. این اوراق، یکی از اشکال اوراق بهادار است (مدورا، ۱۳۹۳، ص ۱۰) که برای تأمین مالی مجدد و مدیریت ریسک

۱. علی‌رغم تصور عمومی مبنی بر ضرردهی فروش کوتاه‌مدت سهام، شواهد تجربی در مورد تأثیر فروش کوتاه‌مدتی سهام بر بازارهای مالی در دسترس نیست. با این حال، نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌های بازار وام‌های اوراق بهادار نشان می‌دهد تقاضای وام‌های اوراق بهادار پس از اعلام فروش‌های کوتاه‌مدت کاهش می‌یابد (Lecce, 2011, p.36).  
 ۲. Special Purpose Vehicle.

۳. اطلاعات مناسب درباره ساختار بدهی می‌تواند در ردیابی ریسک وام‌های دولتی کمک‌کننده باشد (Panizza, 2008, p.15).

استفاده می‌شود و ریسک اعتباری تأمین‌کنندگان مالی را به بازارهای سرمایه<sup>۱</sup> منتقل می‌کند (OECD, 2015, p.2). خریداران وامی در اختیار صادرکنندگان قرار می‌دهند و در مقابل، اصل و سود اوراق را، با نرخ مشخص و ثابتی، در اقساط و زمان معین دریافت می‌کنند. این اوراق ممکن است، همانند وام‌های سندیکایی، با نرخ بهره متغیر صادر شوند که این امر فروش این اوراق به سرمایه‌گذاران را در بلندمدت تسهیل می‌کند (Gatti, 2008, p.167). این بودجه ثابت درازمدت از وام‌های بانکی ارزان‌تر است و امکان بازپرداخت بدهی‌های پروژه را افزایش می‌دهد (DENTONS, 2013, p.62). سررسید این اوراق سی‌ساله است و بهره آنها هر شش ماه پرداخت می‌شود (مدورا، ۱۳۹۳، ص ۱۱). خریداران ریسک کمتری از سایر سرمایه‌گذاران تحمل می‌کنند و معمولاً صندوق‌های پرداخت مستمری و نهادهای سرمایه‌گذاری به خرید این نوع اوراق علاقه‌مند هستند. (مصطفی‌پور، ۱۳۹۵، ص ۲۶).

روش دیگر استفاده از اوراق مشارکت است که اغلب در کشورهای اسلامی به‌منظور پیشگیری از ربا در ساختار تأمین مالی به‌کار می‌رود (Maksum, 2017, p.154). این اوراق توسط شرکت‌های خصوصی و دولتی صادر شده است و به‌موجب آن، صادرکننده متعهد می‌شود، بدون توجه به عملکرد خود، سود در نظر گرفته‌شده را بپردازد و اصل آن را پس از سررسید برگرداند (OECD, 2015, p.42). در این اوراق، سود ماهیانه و علی‌الحساب پرداخت و در انتهای هر سال، با پرداخت مبلغی اضافی، سود قطعی تعیین خواهد شد. اوراق مشارکت به سه شکل کوتاه‌مدت (کمتر از سه سال)، میان‌مدت (چهار تا ده سال) و بلندمدت (بیش از ده سال)<sup>۲</sup> طبقه‌بندی می‌شود (Ibid, p.43).

شکل سوم، صدور اوراق تجاری از سوی بانک‌ها و نهادهای مالی برای دسترسی سریع به پول است. این اوراق متضمن تعهدات صادرکننده به پرداخت اصل پول در تاریخ مشخص و سود آن در اقساط معین است. سررسید آنها تا یک سال است و برای سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و امن مناسب به‌نظر می‌رسند.

۱. با انتقال ریسک به بازارهای سرمایه، ظرفیت وام‌دهی افزایش می‌یابد.

۲. هرچه مدت اوراق بیشتر باشد، ریسک و نرخ بهره افزایش می‌یابد.

۲-۲-۱. استقراض خصوصی: این روش غالباً شامل اخذ تسهیلات وام از بانک‌ها و نهادهای مالی است و در تقسیم‌بندی از طریق بازارهای مالی، بیشتر به تشریح آن خواهیم پرداخت.

### ۳-۱. تأمین مالی از طریق بازارهای مالی

۳-۱-۱. اخذ وام: قراردادهای اخذ وام از روش‌های سنتی تأمین مالی هستند که به موجب آن‌ها، دولت و شرکت پروژه برای انجام موضوع پروژه به اخذ تسهیلات مالی اقدام می‌کنند. در این روش، وام‌گیرنده متعهد می‌شود در مواعد تعیین شده نسبت به استهلاك اصل و سود وام اقدام کند، فارغ از این که پروژه‌ای که برای آن وام گرفته است درآمد کافی برای بازپرداخت اصل و سود وام را داشته باشد یا نه؛ در نتیجه وام‌دهنده نمی‌تواند به اموال شرکت‌های مسئول طرح مراجعه کند (شیروی، ۱۳۹۸، ص ۳۳۸-۳۳۹). معمولاً وام‌ها به عنوان ریسک سیستماتیک صنعت شناخته می‌شوند (Cañón et al., 2020, p.1). بانک‌ها در اعطای وام با احتیاط عمل می‌کنند و برای تضمین بازپرداخت، علاوه بر جریان نقدی پروژه، وثیقه نیز می‌طلبند. این وثایق طیف گسترده‌ای از اموال منقول مانند ماشین‌آلات و تجهیزات یا اموال غیرمنقولی همچون زمین، کارخانه، پروژه و حتی پروانه بهره‌برداری را دربر می‌گیرد. در این قراردادها، روابط طرفین وام، دوره وام، میزان و تعداد اقساط، نرخ سود و ریسک‌های طرفین دقیق و شفاف تعیین خواهد شد (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۳۶).

۳-۱-۲. فاینانس: رسیدن به جریان نقدی موردنیاز برای بازپرداخت وام با نرخ ثابت، یا رهن در یک سرمایه‌گذاری، در دوره‌ای درازمدت، ریسک پیش‌فرض سرمایه‌گذاری اولیه را افزایش می‌دهد (Ebrahim at el., 2008). فاینانس سازوکاری قراردادی میان دو کشور سرمایه‌پذیر و سرمایه‌گذار است که به موجب آن، سرمایه‌گذار پروژه را با نیروی انسانی متخصص، انتقال فناوری، ماشین‌آلات و تجهیزات، مواد اولیه و توان ارزی لازم تأمین می‌کند و سرمایه‌پذیر متعهد می‌شود پس از رسیدن به بهره‌برداری، به نسبت سرمایه‌گذاری، اصل و سود متعلق به سرمایه را به صورت اقساطی در دوره‌های میان مدت و بلندمدت پنج تا ده ساله پرداخت کند (فیضی چکاب و تقی‌زاده، ۱۳۹۴، ص

۱۵۵). در این روش، وام‌دهنده هیچ دخالتی در هزینه‌کرد و سود و زیان سرمایه خود ندارد و صرفاً اصل و سود سرمایه خود را دریافت می‌کند. برای بازپرداخت به موقع اصل و سود سرمایه، تضامین معتبری از کشور مزبور دریافت می‌شود. در پروژه‌های نفتی، از قراردادهای مشارکت مالی (فاینانس)<sup>۱</sup> بسیار استفاده می‌شود.

۱-۳-۳. **تأمین مالی پروژه محور:**<sup>۲</sup> تأمین مالی پروژه، اغلب در کشورهای در حال توسعه، در پروژه‌های بزرگ اجتماعی یا اقتصادی صورت می‌گیرد (امین‌زاده و عبدی، ۱۳۹۲، ص ۸). از نظر تاریخی، شایع‌ترین نوع تأمین مالی پروژه‌های نفت و گاز تأمین مالی پروژه محور است. تأمین مالی پروژه اصطلاحی عمومی است که به تأمین مالی توسط دارایی‌های پروژه گفته می‌شود و در نتیجه درآمد پروژه باید برای حمایت مالی از آن کافی باشد (McNair, 2016, p.4). امروزه بسیاری معتقدند توانمندی پروژه در بازپرداخت بدهی‌های قراردادی خود و پرداخت سرمایه با درجه ریسک ذاتی پروژه مرتبط است (Gatti, 2008, p.2). تأمین مالی پروژه در طرح‌هایی قابل استفاده است که توجیه اقتصادی داشته و درآمد حاصل از اجرای طرح، علاوه بر جبران هزینه‌های جاری، جواب‌گوی اصل و سود وام نیز باشد (شیروی، ۱۳۹۸، ص ۳۴۰).

در این روش، برای اجرای طرح، شرکتی ویژه پروژه تأسیس می‌شود. شرکت پروژه<sup>۳</sup> با شخصیت حقوقی مستقل تشکیل می‌شود و به‌طور رجوع‌پذیر محدود یا رجوع‌ناپذیر تأمین مالی می‌گردد. شرکا از طریق این شرکت پروژه مسئولیت‌های خود در قبال این شرکت و تعهدات آن را به آورده (سهام) خود محدود می‌کنند و در صورتی که شرکت پروژه نتواند تعهدات و دیون خود را انجام دهد و عواید طرح نیز جواب‌گوی بازپرداخت اصل و سود سرمایه وارد شده در طرح نباشد، طلبکاران نمی‌توانند برای وصول مطالبات خود به شرکا مراجعه کنند. مطالبه صرفاً در محدوده اموال و دارایی‌های شرکت پروژه امکان‌پذیر خواهد بود (همان، ص ۳۳۹-۳۳۸) این شرکت ممکن است قراردادهای دیگری در قراردادهای ساخت، تهیه، اجرا، نگهداری و پیش‌فروش محصول

۱. Finance Contract

۲. Project Finance

۳. Special Purpose Vehicle (SPV) or Special Purpose Entity (SPE)



نیز منعقد کند. این قراردادها چارچوب کلی ساختار تأمین مالی پروژه محور را با مرکزیت قرارداد وام تشکیل می‌دهند. با استفاده از این شیوه می‌توان سرمایه‌های هنگفت و تعهد به تأمین چنین سرمایه‌هایی را برای اجرای پروژه‌های عظیم در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به کار گرفت و ریسک‌های پروژه را به بانک‌ها و بازار سرمایه منتقل کرد. در این روش عملکرد اقتصادی و فنی پروژه اساس تأمین مالی را تشکیل می‌دهد و بازپرداخت هزینه‌ها صرفاً از طریق درآمدهای پروژه خواهد بود و دیگر نمی‌توان به اموال شرکت پروژه یا بانیان آن رجوع کرد (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۴۰-۲۳۹) طرفین تأمین مالی پروژه محور عبارت‌اند از:

۱-۳-۳-۱. **حامیان مالی:** حامیان ممکن است یک یا چند نهاد مالی باشند که به گسترش و پیشبرد پروژه تمایل دارند. حامیان از نظر اقتصادی از پروژه سود می‌برند یا به دنبال ساخت، گسترش یا اجرای پروژه هستند. آن‌ها معمولاً اشخاص دیگر در پروژه را نیز سازمان‌دهی و آورده‌ها را بازبینی و به سرمایه‌گذاری در شرکت پروژه اقدام می‌کنند (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۶۶-۶۷).

۲-۳-۳-۱. **دولت میزبان:** اگرچه معمولاً دولت‌های محلی غیرمستقیم در پروژه شرکت می‌کنند، اما به عنوان کشورهای سرمایه‌پذیر، نقش مهمی در مسائل قراردادی، مالکیت عمومی و خصوصی، تضامین و وثائق، مالیات‌ها و... دارند (Azaino, 2012, p.7-8). از این رو حمایت دولت میزبان می‌تواند در ارائه مجوز تسهیلات، وضع قوانین و انعقاد قراردادهای قانونی مناسب و... در سرمایه‌گذاری و تشویق سرمایه‌گذاران نقش داشته باشند.

۳-۳-۳-۱. **تأمین کنندگان مواد اولیه:** شرکت‌های تأمین کننده مواد اولیه مورد نیاز پروژه تأمین کننده شناخته می‌شوند. تأمین کنندگان اغلب حامیان پروژه هستند که در اثر فشار ناشی از رقابت زیاد مجبور به مشارکت دارایی خود در پروژه شده‌اند. به موجب قراردادهای تأمین،<sup>۲</sup> تهیه و تأمین میزان مشخصی مواد اولیه، با قیمت معین، برای یک

---

۱. Suppliers

۲. Supply Contract

دوره زمانی بین طرفین توافق می‌شود. هدف چنین قراردادهایی آن است که قیمت هریک از مواد موضوع قرارداد با نسبت درآمد پروژه رابطه معناداری داشته باشد و براساس قیمت از پیش تخمین زده شده تهیه شود. از این رو، هرگونه افزایش هزینه نوعی ریسک محسوب می‌شود (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۱۶۵). به علت اهمیت مواد اولیه برای پروژه، حامیان مالی و وام‌دهندگان پروژه در ارتباط کامل با امکان‌سنجی اقتصادی و قراردادهای مرتبط با تهیه و تأمین مواد اولیه هستند.

۱-۳-۳-۴. خریداران محصول: مشتری شخصی است که مایل به خرید خروجی پروژه است (Azaino, 2012, p.11). این اشخاص به منظور فروش و خرید کلیه محصولات، کالاها و خدماتی که از پروژه تولید می‌شود، به انعقاد خرید بلندمدت اقدام می‌کنند. به موجب این قراردادها، خریدار به شرکای پروژه اطمینان می‌دهد که محصولات پروژه با قیمتی مشخص خرید می‌شوند. معمولاً وام‌دهندگان پروژه، پیش از انعقاد قرارداد اعطای وام، وام‌دهنده را به یافتن خریداری مطمئن و ضمانت‌شده ملزم می‌کنند. در بسیاری از روش‌های تأمین مالی رجوع‌پذیر یا رجوع‌ناپذیر، خریدار محصولات از تأمین مالی عمده حمایت اعتباری می‌کند (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۷۰-۶۹).

۱-۳-۳-۵. وام‌دهندگان تجاری<sup>۱</sup>: وام‌دهندگان تجاری یک یا چند مؤسسه مالی هستند که به منظور توسعه و ساخت پروژه به اعطای وام اقدام می‌کنند و در مقابل، تمام سرمایه پروژه را به عنوان وثیقه دریافت می‌کنند. وام‌دهندگان اغلب بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های اعتباری، آژانس‌های چندملیتی، دارندگان اوراق و... هستند. در برخی از پروژه‌های عظیم، حضور یک وام‌دهنده جواب‌گوی نیازهای پروژه نیست. برای تأمین مالی پروژه، مجموعه‌ای از نهادهای مالی، در قالب یک سندیکا، به تأمین مالی اقدام می‌کنند.

۱-۳-۴. یوزانس: یوزانس مهلتی است که بر اساس عرف یا مقررات بین‌المللی برای بازپرداخت وجوه مربوط به معاملات تجاری بین‌المللی تعیین می‌شود. در واقع «یوزانس وجه اعتباری است که بلافاصله پس از ارائه اسناد از سوی ذی‌نفع پرداخت

۱. Commercial Lenders

نمی‌شود، بلکه وجه آن، بعد از مدت تعیین شده پرداخت می‌شود. فروشنده به خریدار مهلت می‌دهد بهای کالا را پس از دریافت و فروش آن بپردازد. معامله یوزانس معمولاً در کشورهایی انجام می‌گیرد که کمبود ارز دارند» (فیضی چکاب و تقی‌زاده، ۱۳۹۴، ص ۱۵۷). یوزانس به روش‌های پرداخت بعدی<sup>۱</sup> و نسبه شباهت زیادی دارد و زمانی استفاده می‌شود که فروشنده و خریدار بر اساس معامله تجاری توافق می‌کنند مبلغ کالا طی مدت مشخصی پس از تحویل پرداخت شود.

**۱-۳-۵. خطوط اعتباری:** در این روش، کنسرسیوم از طریق مراجعه به بازار سرمایه و در ازای دریافت اعتبار خود به سرمایه‌گذاری در پروژه اقدام می‌کند و به شرایط اخذ وام از بانک‌های خارجی تن می‌دهد. یک خط اعتباری، به منظور حفظ جریان نقدی مثبت، مقادیر کوتاه‌مدتی را به شرکت ارائه می‌کند. پس از آن، زمانی که پروژه به بازدهی مالی برسد، وام بازپرداخت می‌شود. یکی از ویژگی‌های مثبت خطوط اعتباری آن است که تا زمانی که اصل وام پرداخت نشده باشد به آن بهره‌ای تعلق نمی‌گیرد، درحالی که در زمان نیاز به جریان نقدی، این خط فوراً در دسترس قرار گیرد (ورهرامی، ۱۳۹۲، ص ۷۹-۷۸).

**۱-۳-۶. ریفاینانس:** بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، طی بخشنامه شماره ۶۰/۱۱۱۳ مورخ ۱۳۸۰/۰۶/۳۱ ریفاینانس را استفاده از خطوط اعتباری کوتاه‌مدت بین‌بانکی حداکثر یک‌ساله به منظور گشایش اعتبارات اسنادی برای واردات کالا می‌داند. ریفاینانس نوعی گشایش اعتبار اسنادی است که فروشنده/ذی‌نفع در زمان معامله اسناد، طبق شرایط اعتبار، وجه سند را به صورت نقد از بانک کارگزار دریافت کرده و خریدار با توجه به قرارداد منعقد شده با بانک، در زمان تعیین شده در قرارداد به پرداخت اقدام می‌کند. حداکثر مهلت خریدار برای پرداخت وجه اسناد یک سال خواهد بود (فیضی چکاب و تقی‌زاده، ۱۳۹۴، ص ۱۵۹).

---

۱. Open account

#### ۴-۱. تأمین مالی از حیث امکان رجوع

تأمین مالی از حیث قابلیت رجوع به شرکای پروژه به دو دسته قابل رجوع<sup>۱</sup> و غیرقابل رجوع<sup>۲</sup> تقسیم می‌شود.

۴-۱-۱. قابل رجوع به اموال شرکا: در این نوع تأمین مالی، وام‌گیرندگان یک یا چند مال از اموالشان را برای تضمین بازپرداخت اصل و سود وام خود وثیقه نهادهای مالی قرار می‌دهند و در مقابل، تأمین‌کننده می‌تواند در صورت عدم انجام تعهدات از سوی وام‌گیرندگان، اموال و دارایی آنها را تحت تعقیب قرار دهد (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۴۷). در نتیجه، چنانچه دارایی شرکت پروژه برای بازپرداخت اصل و سود سرمایه کفایت نکند یا تعهدات در پروژه نقض شود و پروژه اجرا نشود (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۴۱)، تأمین‌کننده مالی می‌تواند برای دریافت مابقی طلب خود به اموال و دارایی شرکا مراجعه کند (داراب‌پور، کتاب سوم، ۱۳۹۷، ص ۴۰۰).

مهم‌ترین مزایای استفاده از روش تأمین مالی پروژه تسهیم ریسک میان شرکای مختلف پروژه، تشریح ریسک‌های سیاسی و انتقال ریسک است؛ اما از معایب آن می‌توان به پیچیدگی‌های تخصیص ریسک، افزایش ریسک وام‌دهندگان، ترغیب پذیرش ریسک‌هایی که بالقوه قابل قبول نیستند، افزایش هزینه‌های بیمه‌ای و در نهایت افزایش هزینه‌ها و... اشاره کرد. استفاده از این شیوه برای تأمین مالی در پروژه‌های صنایع نفت‌وگاز که ساختاری پیچیده در اجرا و ریسک دارند بسیار مناسب است (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۴۱).

۴-۱-۲. غیرقابل رجوع به اموال شرکا: در این روش، هیچ حامی مالی برای حمایت از پروژه وجود ندارد (McNair, 2016, p.5) و تأمین مالی بر اساس شایستگی‌ها و قابلیت‌های پروژه صورت می‌گیرد، نه اعتبار حامی پروژه. لذا هیچ حق رجوعی به دارایی حامیان پروژه یا صاحبان شرکت برای مسئولیت‌های ناشی از بازپرداخت وام وجود ندارد (داراب‌پور، همان) وام‌دهنده می‌تواند صرفاً از محل سرمایه در جریان، اموال و دارایی پروژه اصل و سود سرمایه خود را دریافت کند (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۴۷). از این رو

۱. Recourse Finance

۲. Non-Recourse Finance

وام‌دهندگان در ارزیابی‌های خود برای ارائه وام به اطلاعات دقیقی درباره تاریخ نهایی تکمیل، قیمت نهایی، محدودیت‌های فناورانه، تضامین خروجی، خسارات تأخیر و... نیاز دارند (McNair, 2016, p.5).

در این روش، اموال و دارایی شرکت پروژه وثیقه بازپرداخت اصل و فرع وام پرداختی از سوی نهاد تأمین مالی شناخته می‌شود و چنانچه دارایی شرکت کفاف بازپرداخت وام را ندهد، تأمین‌کننده مالی نمی‌تواند برای دریافت اصل و سود سرمایه خود به شرکای پروژه مراجعه کند. تأمین‌کننده هیچ ادعایی بر دارایی و سرمایه شرکت پروژه ندارد و شرکای پروژه صرفاً در محدوده سهام خود در شرکت، مسئولیت دارند (Fight, 2005, p.12). در این ساختار، اموال و دارایی شرکا (زمین، ساختمان، تأسیسات و کارخانه، ماشین‌آلات و تجهیزات، حقوق قراردادی شرکت پروژه، درآمد و عایدات پروژه و...) وثیقه بازپرداخت وام خواهد بود.

#### ۱-۵. تأمین مالی اسلامی

مبانی تأمین مالی به این شیوه را مجتهدین و مفسرین از قرآن و شریعت استخراج می‌کنند. ویژگی اصلی این روش ممنوعیت پرداخت و دریافت رباست و مؤسسات مالی اسلامی از دو طریق قراردادهای اسلامی و صکوک اقدام به تأمین مالی می‌کنند.

۱-۵-۱. قراردادهای اسلامی: در این شیوه، نهادهای مالی اسلامی، برای انجام پروژه، مستقیم برای انعقاد قرارداد اسلامی اقدام می‌کنند. قراردادهای اسلامی که غالباً در این ساختار تأمین به کار می‌روند عبارت‌اند از:

۱-۵-۱-۱. مشارکت: به موجب این قرارداد، طرفین قرارداد سرمایه موردنیاز برای تأمین مالی پروژه را تأمین می‌کنند و یکی از طرفین مدیریت پروژه را برعهده خواهد داشت. سود و زیان حاصل از پروژه، پس از کسر هزینه‌های مدیریتی و اجرایی، بین دو طرف تقسیم می‌شود. بخشی از ریسک برعهده نهاد مالی اسلامی است و به همین علت، بانک‌ها کمتر تمایل به مشارکت در چنین ساختار قراردادی را دارند.

۱-۵-۱-۲. اجاره: اجاره از روش‌های تأمین مالی پروژه محور است (هیبیتی و احمدی، ۱۳۸۸، ص ۹۷). اسناد اجاره اوراق بهاداری هستند که طبق عقد اجاره منتشر می‌شوند و

نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن در دارایی برمبنای انتشار اوراق هستند (مصطفی‌پور، ۱۳۹۵، ص ۲۸). در این قراردادها، بانک تجهیزات موردنیاز پروژه را می‌خرد و آن را با اجاره‌بهایی مشخص و برای زمانی توافقی به طرف مقابل اجاره می‌دهد. مالکیت تجهیزات با نهاد مالی است و اصل و سود سرمایه از محل دریافت اجاره‌بها مستهلک می‌شود.

**۱-۵-۱-۳. استصناع:** به موجب استصناع، یکی از طرفین، در برابر مبلغی مشخص، به ساخت (تولید، تبدیل و تغییر) اموالی (اعم از منقول یا غیرمنقول و مادی یا غیرمادی) با مشخصات تقاضاشده متعهد می‌شود و آن را در دوره زمانی معینی به طرف دیگر تحویل می‌دهد (پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۰، ماده ۱). در این قراردادها، سازنده تعهد می‌کند کالایی مطابق با شرایط و اوصاف تعیین شده را در مقابل پرداخت مبلغی مشخص بسازد و در زمان معین تحویل سفارش‌دهنده دهد (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۲۳۶). به عبارت دیگر، یکی از طرفین متعهد به ساخت چیزی می‌شود که خصوصیات، قیمت و زمان تحویل آن از پیش تعیین شده است. از این روش تأمین مالی در صنایع و بازارهای مختلف استفاده می‌شود.

استصناع برای انجام مراحل ساخت پروژه برمبنای اصول اسلامی بسیار مناسب است و با ساختار قراردادهای کلید در دست تطابق فراوانی دارد. از این نوع قراردادها که برای تهیه و فروش دارایی به کار می‌روند می‌توان به جای تأمین مالی غیرقابل رجوع استفاده کرد؛ با این حال، معمولاً بانک‌ها مسئولیت ساخت و ساز پروژه‌ای را به عهده نمی‌گیرند. به همین علت، در یک ساختار قراردادی موازی، بانک مال ساخته شده را از سازنده می‌خرد و خریدار نهایی نیز آن را از بانک می‌خرد. بانک پولی را که به سازنده پرداخت کرده است، به همراه سود توافق شده خود، از خریدار دریافت می‌کند. در این شیوه، بانک ریسک ساخته شدن محصول را برعهده می‌گیرد (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۴۴-۲۴۲). استصناع غالباً برای تأمین مالی پروژه‌های بلندمدت و بزرگی همچون پروژه‌های زیرساختی در حوزه انرژی، حمل و نقل و خطوط لوله به کار می‌رود (هیبتی و احمدی، ۱۳۸۸، ص ۱۰۱).

**۱-۵-۱-۴. مرابحه:** مرابحه، خرید و فروش کالا با قیمت اصلی همراه سود توافق شده اضافی است. در این روش، مشتریان بانک کالایی را با توجه به جزئیات خاص تهیه

می‌کنند و بانک طبق توافق طرفین، کالا را طبق قیمت مشخص برای آنها ارسال می‌کند (Maksum, 2017, p.155). در این ساختار، عرضه‌کننده بهای تمام‌شدهٔ اموال و خدمات را به متقاضی اطلاع می‌دهد و سپس، با افزودن مبلغ یا درصدی اضافی به‌عنوان سود، آن را به صورت نقدی، نسبهٔ دفعی یا اقساطی، به اقساط مساوی یا غیرمساوی، در سررسید یا سررسیدهای معین به متقاضی می‌فروشد. این اموال باید در حین انعقاد قرارداد وجود داشته باشند (پژوهشکدهٔ پولی و بانکی، ۱۳۹۰، مادهٔ ۱).

**۱-۵-۱-۵. مضاربه:** در این شیوه، یکی از طرفین پولی را به دیگری به امانت می‌سپارد و امین مطابق توافق طرفین، از پول سپرده‌شده برای موضوعی خاص استفاده می‌کند و سپس اصل پول را با مبلغی به‌عنوان سود، در دورهٔ زمانی توافق‌شده، بازمی‌گرداند. در مضاربه، امین نباید سرمایه یا سود را تضمین کند؛ اما ممکن است نیاز به ارائهٔ تضمین‌های مالی داشته باشد. تقسیم سود نیز باید بر اساس سهم مشخصی باشد. یکی از مشکلات موجود در استفاده از این نوع تأمین مالی، نحوهٔ نظارت نزدیک بانک در خصوص چگونگی استفاده از وجوه نقد توسط مجری پروژه است. در تأمین مالی از طریق مضاربه، گاهی صندوقی با مشارکت سرمایه‌گذاران با نام صندوق سرمایه‌گذاری ثابت شکل می‌گیرد و با فروش اوراق خاص<sup>۱</sup> به تأمین مالی اقدام می‌کنند. مدیران این صندوق‌ها مستحق حق‌الزحمهٔ ثابت یا متناسب با عملکرد خود دارند (هیبتی و احمدی، ۱۳۸۸، ص ۱۰۱-۱۰۰). استفاده از روش‌های مرابحه و مضاربه در پروژه‌های اجرایی کارایی ندارد.

**۱-۵-۲. صکوک:** به بازار بین‌المللی اوراق‌بهادار اسلامی صکوک می‌گویند. «صکوک گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان هستند که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر بوده و دارندهٔ آن، مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذی‌نفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود.» (خوانساری و ملاکریمی، ۱۳۹۸، ص ۳) این اوراق متناسب با نیازهای مالی جوامع اسلامی طراحی شده است و معمولاً برای تأمین مالی اهداف خیرخواهانه، با ابزارهای مالی انتفاعی، سود معین، سرمایه‌گذاری‌های بدون ریسک

۱. Income Notes

و سودی قابل‌انتظار مورد استفاده قرار می‌گیرد (مصطفی‌پور، ۱۳۹۵، ص ۲۸). در بازار صکوک، درآمد اوراق قرضه بر اساس سود نیست و از نظام سود در تجارت اوراق قرضه اجتناب می‌شود (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۴۴). این اوراق یک دارایی مشخص فیزیکی را از طریق قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه، منطبق با قانون بانکداری بدون ربا، درگیر می‌کند (رمضانی یاسوج و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۲).

## ۲. قراردادهای تأمین مالی

روش‌های تأمین مالی سنتی، وام‌های بانکی، خطوط اعتباری و... از متداول‌ترین منابع مالی خارجی است (OECD, 2015, pp.13-14). انتقال ریسک (به طرف مقابل یا ثالث) از مهم‌ترین و معمول‌ترین روش‌هایی است که می‌توان از طریق آن ریسک را کنترل و مدیریت کرد (Clews, 2016, p.11). آنچه در ذیل آمده، شرحی از مهم‌ترین قراردادهایی است که در حوزه تأمین مالی منعقد می‌شود:

۱-۲. قرارداد اخذ وام: این نوع قرارداد به وام‌هایی با مدت‌زمان مشخص اطلاق می‌شود که در صورت عدم تحقق شرایط و خودداری از پرداخت قابل ابطال هستند (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۲۶۲-۲۶۱). در این نوع قرارداد، دولت‌ها و شرکت‌های پروژه برای انجام پروژه‌های بلندمدت خود به اخذ تسهیلات از نهادهای مالی اقدام می‌کنند.<sup>۲</sup> وام باید در بازه‌های زمانی مشخص شده، بدون در نظر گرفتن شرایط مالی شرکت یا بازدهی سرمایه، با میزان مشخصی سود،<sup>۳</sup> بازپرداخت شود (OECD, 2015, p.14). علاوه بر این، حقوق و تعهدات طرفین، دوره وام، میزان و تعداد اقساط، نرخ سود و ریسک‌های طرفین<sup>۴</sup> تعیین خواهد شد (باقری و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۲۳۶). بازپرداخت وام ممکن است اقساطی یا به میزان واحد و ثابت باشد؛ میزان سود نیز مشخص می‌شود (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۲۶۲).

## ۲-۱-۱. قواعد حاکم بر قراردادهای اخذ وام

### ۱. Loan Agreement

۲. براساس برخی از قراردادهای سرمایه‌گذاری، ممکن است شرکت پروژه اجازه بیابد که با حامیان مالی خارجی موافقت‌نامه‌های مدیریتی و کمک فنی منعقد کند. انعقاد چنین موافقت‌نامه‌هایی در موفقیت پروژه تأثیرگذار است (Mettrala, 1986, p.222).
۳. نرخ بهره ممکن است ثابت باشد یا به صورت دوره‌ای با توجه به نرخ مرجع تعیین شود.
۴. معمولاً بانک‌ها برای ارزیابی اعتبار وام‌گیرنده و ریسک‌های اعتباری از روش‌های وام استفاده می‌کنند (OECD, 2015, p.15).



پروژه‌محور بودن این قراردادها بر بسیاری از مسائل قراردادی از جمله نوع تعهدات و نحوه پرداخت اثر می‌گذارد. لذا باید، ضمن بررسی اجمالی طرفین این قراردادها، مروری بر تعهدات و نحوه پرداخت در آنها داشته باشیم.

**۲-۱-۱-۱. طرفین قرارداد:** معمولاً قرارداد وام بین شرکت پروژه و نهاد مالی منعقد می‌شود. با توجه به حجم چنین پروژه‌هایی، ممکن است نهادهای مالی به علت ریسک فراوان، عدم توانایی مالی و تمایل نداشتن برای تخصیص کل سرمایه خود در یک پروژه نخواهند همه سرمایه موردنیاز یک پروژه را تأمین کنند؛ از این رو دو یا چند منبع مالی، در قالب یک سندیکا، به تأمین منابع موردنیاز پروژه به صورت وام اقدام می‌کنند. تسهیل اعتباری سندیکایی وسیله‌ای است که از طریق آن چندین بانک به ارائه وام و دیگر تسهیلات مالی به وام‌گیرنده متعهد می‌شوند. ارائه این خدمات بر اساس نسبتی از سود برای مشتری و بر مبنای شروطی مشخص و مستدل مطابق توافق اعضای سندیکا است. برای دریافت وام، وام‌دهندگان توجیه اقتصادی قرارداد اصلی را بررسی می‌کنند و از بازپرداخت اصل و سود وام خود اطمینان می‌یابند. این قراردادها نیز، بنا به اقتضا، دارای شرایط عمومی و اختصاصی درباره نحوه تخصیص و بازپرداخت وام، تضامین، تعهدات وام‌گیرنده، ضمانت‌اجرای تخلف از انجام تعهدات و... هستند (حاتمی و کریمیان، ۱۳۹۳، ص ۵۷۶).

**۲-۱-۱-۲. تعهدات قراردادی:** قراردادهای وام دارای شروطی همچون نظارت بر هزینه‌ها و بازپرداخت‌ها هستند که روند اجرای پروژه را تسهیل می‌کند. به موجب این شروط، وام‌گیرنده به ارائه صورتحساب‌ها، گواهی‌نامه‌ها و سایر اسناد مالی پروژه متعهد است. همچنین، وام‌گیرنده باید گزارشی از پیشرفت‌های پروژه را در اختیار وام‌دهندگان قرار دهد. در صورت درج چنین شرطی در قرارداد، گزارش‌ها باید به تأیید مشاور مستقل برسد و در هر مرحله از ساخت ارائه شود. تعهد به عدم اصلاح، دیگر شرطی است که غالباً در قراردادهای وام دیده می‌شود. به موجب این شرط، وام‌گیرنده به صورت غیرقابل برگشت متعهد می‌شود از حقوق خود در قراردادهای ساخت، تأمین مواد اولیه، خرید، بهره‌برداری و نگه‌داری و دیگر قراردادهای اصلی، بدون رضایت وام‌دهنده، اعراض کند؛ وی متعهد به تکمیل پروژه مطابق شرایط است، از این رو هرگونه تغییر در طرح پروژه بدون رضایت وام‌دهنده ممنوع است. وام‌گیرنده تا پیش از بازپرداخت کامل تعهدات

مربوط به بدهی پروژه حق تقسیم سود را ندارد و ممکن است برای دریافت وام یا ارائه تضامین بیشتر از سوی وام‌دهنده محدود شود. حفظ، نگهداری و عدم تغییر سرمایه در گردش و نرخ‌های تسویه، پوشش خدمات وام، رزروهای خدمات وام و... نیز برای وام‌گیرنده الزامی است تا از سرمایه و اعتبار وام‌دهندگان حمایت شود.

وام‌گیرنده متعهد می‌شود، برای اجرای پروژه، قراردادهای فرعی منعقد کند و بر همین اساس، وام‌دهندگان پرداخت‌های خاصی را از جانب قرض‌گیرنده به این مشارکت‌کننده بر اساس قراردادهای پروژه، به‌طور کامل یا جزئی، انجام دهند. وثایق و تضامین ارائه‌شده برای وام‌پروژه نیز می‌تواند رهن تسهیلات پروژه، اموال غیرمنقول، انتقال درآمدهای بهره‌برداری، سپرده‌های بانکی، اعتبارنامه‌ها و یا تضامین اجرا و یا تکمیل (در مواردی که وام‌گیرنده ذی‌نفع تلقی می‌شود)، اموال شخصی وام‌گیرنده، بیمه‌نامه‌ها، حق اختراع، علامت تجاری و سایر اموال معنوی و... باشد (رضایی، ۱۳۹۴، ص ۲۶۴-۲۶۳).

**۳-۱-۱-۲. نحوه پرداخت:** وام‌های پروژه‌ای با توجه به بلندمدت بودن فرایند سرمایه‌گذاری در پروژه و نیاز به بخش‌های از مبلغ وام در دوره‌های زمانی متفاوت، به صورت چندمرحله‌ای در اختیار شرکت پروژه قرار می‌گیرد. چنین ساختاری، علاوه بر سازمان‌دهی تأمین مالی در دوره‌های مختلف اجرای پروژه، سبب اطمینان خاطر وام‌دهندگان از بازگشت اصل و سود سرمایه‌شان می‌شود.<sup>۱</sup> وام‌های پروژه‌ای در اقساط و مراحل مشخص، بر اساس نیاز پروژه و پیشرفت کار، به شرکت پروژه پرداخت می‌شود (حاتمی و کریمیان، ۱۳۹۳، ص ۱۰۵۶).

عرضه اطلاعات قابل‌اعتماد و دقیق مرتبط با پروژه برای وام‌دهندگان بسیار مهم است. وام‌دهندگان می‌خواهند به پروژه و امکانات آن دسترسی داشته و بر اجرا و پیشرفت کار نظارت داشته باشند. این شرایط با توجه به موضوع و مقتضیات پروژه متفاوت خواهد بود. معمولاً برای اخذ وام پروژه‌ای باید اسناد قراردادی<sup>۲</sup> از جمله قرارداد اصلی بین شرکت پروژه و نهاد عمومی، قرارداد اجاره یا خرید زمین مورد استفاده پروژه، قرارداد EPC برای ساخت پروژه، قرارداد تحویل محصول، قرارداد تأمین منابع و مواد اولیه را

۱. چنانچه حقوق انحصاری شرکت پروژه در مورد پروژه محدود شده باشد و یا دوره امتیاز، پیش از سررسید نهایی بدهی به پایان برسد، ممکن است توانایی شرکت پروژه در بازپرداخت وام محل تردید باشد. نقل از: (Mettrala, 1986, p.221)

۲. Contractual Document

ارائه داد. تضامین مورد درخواست وام‌دهندگان<sup>۱</sup> از جمله واگذاری مشروط قرارداد اصلی و سایر قراردادهای فرعی، در صورت تخلف شرکت پروژه، وثیقه سهام شرکت پروژه، رهن سایت و سایر اموال منقول شرکت پروژه، واگذاری حقوق قانونی مانند بیمه و... نیز باید مهیا شود. در این قراردادها، شرکای شرکت پروژه نیز باید در تأمین مالی بخشی از نیاز مالی پروژه مشارکت کنند و تسویه حساب هزینه‌های مورد نیاز برای اعطای وام از سوی وام‌دهندگان در مرحله اول، از جمله هزینه‌های مشاور، امکان‌سنجی و... نیز از سوی شرکت پروژه انجام شود. در واقع، پرداخت اقساط بعدی وام پروژه نیز منوط به توافق طرفین در مواردی همچون عدم نقض تعهدات قراردادی از سوی وام‌گیرندگان، عدم تغییر اساسی در وضعیت شرکت پروژه و شرکای شرکت پروژه، نحوه پرداخت هزینه‌ها، شرایط بازار و... خواهد بود. علاوه بر این، مشاوران و کارشناسان برای ارائه گزارش‌های خود می‌توانند از سایت پروژه دیدن کنند.<sup>۲</sup> متنها بازدید از سایت باید با اطلاع قبلی و رعایت کلیه الزامات ایمنی و سایر مقررات منطقه شرکت پروژه باشد (DENTONS, 2013, pp.62-63).

## ۲-۱-۲. وام‌های سندیکایی

معمولاً نهادهای مالی به تنهایی اقدام به تأمین مالی چنین پروژه‌هایی نمی‌کنند و اغلب از مشارکت در یک گروه سندیکایی بهره می‌گیرند و از طریق آن اقدام به عرضه وام می‌کنند. در این نوع وام، شرکت از یک بانک یا نهاد مالی درخواست وامی با مبلغ بالا می‌کند و با افزایش ریسک اعتباری توسط گروهی از بانک‌ها تأمین می‌شود (Simons, 1993, p.46). در این گروه از نهادهای مالی، یک بانک یا نهاد مالی، در جایگاه رهبر، هدایت گروه سندیکایی را به عهده می‌گیرد. بانک رهبر ریسک موجود در تأمین مالی را در سندیکا تقسیم می‌کند (Ivashina & Scharfstein, 2010, p. 57). این امر به سندیکا اجازه می‌دهد مبلغ بیشتری را در اختیار پروژه بگذارد؛ در حالی که شاید به تنهایی تأمین این مبلغ توسط یک نهاد امکان‌پذیر نباشد. ماهیت سندیکایی نهادهای ارائه‌دهنده وام سندیکایی در وام اثر ندارد و وام‌گیرنده صرفاً یک وام از یک گروه مالی را دریافت می‌کند

۱. Security Document

۲. Site Visit

(Clews, 2016., p.72). تشکیل این سندیکا نه تنها برای افزایش حجم مقدار زیاد سرمایه لازم است، بلکه در تقسیم ریسک نیز تأثیر دارد.<sup>۱</sup> اگرچه برای بانک های تجاری تحمل ریسک های مالی پروژه های بلندمدت در بازارهای نوظهور بسیار راحت است، اما در پروژه های ساخت که ماهیتی نظارتی بر تخصیص وام دارند، بانک ها به استفاده از چنین گروه های مشارکتی در ارائه وام تمایل نشان می دهند (Azaino, 2012, p.11). سرمایه گذاران، از جمله صندوق های بازنشستگی، شرکت های بیمه، آژانس های بین المللی از جمله میگا، نقش مهمی در ارائه این نوع وام دارند (Clews, 2016., p.48).

در این قراردادها، هریک از نهادهای مالی به تأمین بخشی از کل وام اقدام خواهند کرد. هر بانک تعهد جداگانه ای برای تأمین سهم خود از وام دارد و اگر یکی از وام دهندگان نتواند سهم خود را تأمین کند، سایر بانک ها مسئولیتی برای جبران کمبود نخواهند داشت. از نظر دریافت وجوه، سندیکا، طبق تقسیم Prorata عمل می کند<sup>۲</sup> و هیچ یک از اعضا نباید بیشتر از سهم خود مبلغی را بدهد (Clews, 2016., p.72). رهبر سندیکا نماینده و مدیر سندیکا و رابط بین اعضای سندیکا است و از دیگر بانک ها و نهادهای مالی برای مشارکت در سندیکا دعوت و تعداد شرکا را تعیین می کند. رهبر سندیکا موظف است مدارک مورد نیاز، مبلغ وام و نحوه پرداخت وام را تعیین و وجه مورد نظر را از سایر بانک ها تأمین کند و در اختیار وام گیرنده قرار دهد (مدورا، ۱۳۹۳، ص ۷۸).

وظیفه مذاکره اغلب برعهده رهبر سندیکا است و سایر شرکا در این روند نقشی ندارند. رهبر سندیکا درباره سهم سود و زیان اعضای سندیکا تعیین تکلیف می کند؛ علاوه بر این، حقوق و تعهدات هریک از طرفین به دقت تعیین می شود.<sup>۳</sup> ممکن است قراردادی مشارکتی نیز بین اعضای سندیکا به منظور تعیین حقوق و تعهدات هریک در

۱. معمولاً وام دهندگان از طریق دو شیوه وام محدود و وام سنتی به شرکت پروژه وام می دهند. در وام سنتی، وام دهندگان با اعتماد کامل به اعتبار ترازنامه شرکت پروژه اقدام به ارائه وام می کنند. در این روش، تصمیم به اعطای وام بر اساس چشم انداز متصور برای پروژه و اعتبار عمومی شرکت پروژه به عنوان وام گیرنده اخذ می شود. ممکن است وام دهندگان انتظار داشته باشند علی رغم عدم پیش بینی جریان نقدی در ابتدای کار، نقدینگی پروژه از سایر فعالیت های تجاری دیگر نهادهای شرکت پایدار بماند (Kabir Khan & Parra, 2003, p. 3).

۲. از جمله شروط مندرج در توافق نامه بین بانک های سندیکایی Yank-a-Bank است. به موجب این شرط، در شرایطی که یکی از بانک ها در تعهد خود به پرداخت سهم وام تأخیر یا عدم پرداخت داشته باشد، گروه سندیکایی می تواند، با پرداخت سهم وی، به جایگزینی بانک مزبور اقدام کند (Ajayi & Sosan, 2014, p.25).

۳. داشتن یک رهبر با شهرت خوب رمز موفقیت سندیکا است. زیرا تعهدات مالی و زمان بندی مناسب در فرایند وام های سندیکایی نقش مهمی در موفقیت وام دارد (Ibid, p.56).

مقابل هم منعقد شود.<sup>۱</sup> در این قرارداد، رابطه بین اعضای سندیکا باید به‌طور شفاف تعیین شود. هر بانک شریک متعهد به تأمین سهم خود از وام است. در تأمین مالی از طریق قراردادهای وام سندیکا یا کل مبلغ مورد نیاز وام‌گیرنده توسط رهبر سندیکا تأمین می‌شود یا رهبر سندیکا از ابتدا تعهدی را در مورد تأمین کل مبلغ مورد نیاز پروژه برعهده نمی‌گیرد؛ بلکه مقدار نهایی، شروط و مدت تسهیلات مشروط به تشکیل سندیکا و بازاریابی وام خواهد بود. در این شیوه، رهبر سندیکا به تأمین بخشی از سرمایه مورد نیاز متقاضی وام متعهد خواهد بود و باقی مبلغ نیز بستگی به تشکیل سندیکا و دیگر شرکا خواهد داشت. چنانچه سرمایه نیز به حدنصاب نرسد، رهبر سندیکا حق لغو سندیکا را خواهد داشت.

## ۲-۲. قراردادهای مشارکت

به‌موجب این قراردادها، غالب منابع مالی مورد نیاز پروژه از طریق منابع غیردولتی یعنی پیمانکاران، سرمایه‌گذاران بخش خصوصی، بانک‌های داخلی و خارجی و... تأمین می‌شود. در قراردادهای تأمین مالی، پس از توافق، طرفین قرارداد (سرمایه‌پذیر و سرمایه‌گذار) در مورد حقوق و تعهدات<sup>۲</sup> و نیز ارائه تضامین مناسب قرارداد فاینانس منعقد می‌کنند. این قراردادها، با توجه به ویژگی‌های پروژه، مفاد متفاوتی داشته باشند؛ اما شروط مشترک چنین قراردادهایی در مواد تعاریف، میزان سرمایه‌گذاری، شرایط استفاده از تسهیلات، نرخ بازگشت تسهیلات، نوع تضامین ارائه‌شده، حل و فصل اختلافات، قانون حاکم و... خلاصه می‌شود (ورهرامی، ۱۳۹۲، ص ۱۱۶).

تفاوت قرارداد فاینانس با دیگر قراردادها در تفاوت نرخ بازگشت سرمایه‌گذاری و نرخ بهره وام دریافتی از نهادهای مالی است؛ در نتیجه استفاده از اصول مناسب اقتصادی از قبیل تحلیل هزینه و فایده در انتخاب این الگو از میان سایر الگوها، به علت سودآوری آن، بسیار مؤثر است. برای مثال، اگر دست‌یابی به نرخ بهره پایین وام به‌صورت میان یا

۱. بانک رهبر، علاوه بر دریافت سود خود از وام، برای مدیریت سندیکا هزینه دریافت خواهد کرد (Ivashina & Scharfstein, 2010, p. 57).

۲. این توافقات در رابطه با حقوق منتقل‌شده، تعهدات اعتباری و هرگونه تمدید، افزایش یا بازگرداندن هرگونه تعهد در رابطه با حقوق منتقل شده است. تعهدات اعتباری شامل هرگونه کاهش ارزش پول، نرخ سود و یا هرگونه هزینه یا سایر مبالغ قابل پرداخت در مورد تعهدات اعتباری و یا حقوق انتقال یافته است (Participation Agreement Under The Main Street Lending Program Standard Terms And Conditions, 2020, P.1).

بلندمدت امکان‌پذیر باشد، در صورت برقراری مطلوب سایر شرایط، استفاده از گزینه فاینانس می‌تواند موفقیت‌آمیز باشد. چنانچه برای محصولات تولیدی مشتری‌های تضمین‌شده‌ای پیش‌بینی شود، به نحوی که رقابت‌پذیری محصولات نیز تضمین گردد و نیز سود حاصله از سرمایه‌گذاری با بهره‌پرداختی به بانک تفاوت معناداری داشته باشد، در این شرایط استفاده از الگوی فاینانس مناسب خواهد بود. در ارتباط با استفاده بهینه از الگوی فاینانس، باید به توان مدیریتی سرمایه‌پذیر نیز توجه خاصی داشت (همان، ص ۱۱۷). اگر سرمایه‌پذیر نتواند به موقع از تسهیلات فاینانس برای تکمیل طرح استفاده کند، طبیعی است که در سررسید پرداخت اقساط دچار مشکل خواهد شد. ناکارآمدی بخش دولتی، در مواردی همچون انتخاب پروژه نامناسب، عدم تخصیص بهینه منابع و مدیریت ضعیف تکمیل طرح، بازپرداخت بدهی اعتبارات فاینانسی که به برخی از طرح‌های دولتی تخصیص یافته پروژه را با مشکل مواجه خواهد کرد.

برای اجرا قراردادهای فاینانس، مدیریتی قوی‌تر از سایر توافقات قراردادی لازم است، زیرا زمان، مدیریت و رقابت‌پذیری محصولات در این نوع از قراردادها اهمیت بسزایی دارد. البته باید در نظر داشت اگر کشور سرمایه‌پذیر نیاز به واردات فناوری داشته باشد، الگوی قراردادی فاینانس چندان مناسب نخواهد بود؛ زیرا در این روش سرمایه به‌طور فیزیکی وارد کشور می‌شود و قابلیت خاصی در زمینه‌های رقابت محصولات و ارتقای سطح کیفی نیروهای انسانی برای کشور مقصد به ارمغان نخواهد آورد. همچنین، اگر اقتصاد کشور سرمایه‌پذیر متکی به درآمد نوع خاصی از محصول مانند نفت باشد، دریافت اعتبارات فاینانس ریسک‌هایی برای کشور به همراه خواهد داشت (همان، ص ۱۱۸-۱۱۷).

ورود منابع مالی جدید، حفظ نقش حاکمیتی دولت، ریسک سرمایه‌گذاری، نظارت کامل بر نحوه اجرای پروژه، کنترل کامل مسائل مالی و فنی پروژه، پرداخت به موقع هزینه‌های پروژه و توسعه بازار از مهم‌ترین مزیت‌های تأمین مالی از طریق روش فاینانس است. در مقابل، مدت طولانی قرارداد، محدودیت‌های قانونی و بودجه‌ای، محدودیت منابع در صورت نیاز به افزایش سرمایه، ضرورت وجود شرایط اقتصادی و سیاسی مناسب، عدم

انتقال کامل دانش و مهارت‌های فنی و مجوزهای موردنیاز از مهم‌ترین مشکلاتی که تأمین مالی فاینانس با آنها مواجه است (فیضی چکاب و تقی‌زاده، ۱۳۹۴، ص ۱۵۶).

### نتیجه‌گیری

تأمین مالی پروژه در صنعت نفت و گاز به‌ویژه در طرح‌های توسعه‌ای امری رایج است. پروژه‌های نفتی در کشورهای دارای نفت از جمله طرح‌های توسعه‌ای بوده و تأمین مالی آنها از طریق تأمین مالی پروژه انجام می‌شود. اجرای چنین پروژه‌هایی، با توجه به ابعاد طرح و سرمایه‌هنگفتی که نیاز به سرمایه‌گذاری دارد و صرفاً از طریق پیمانکاران قابل انجام نیست. دولت‌ها نیز تمایل چندانی به سرمایه‌گذاری در چنین طرح‌هایی ندارند، از همین رو حضور سرمایه‌گذاران و تأمین‌کنندگان مالی در اجرای چنین طرح‌هایی نقش بسزایی دارد.

بر همین اساس، مهم‌ترین ویژگی شرکت پروژه تأسیس شده برای طرح اتکا به عواید درآمدهای آتی طرح به‌منظور بازپرداخت اصل و سود سرمایه‌ای است که وارد پروژه می‌شود. این شرکت پروژه شخصیت حقوقی مستقلی دارد و وضعیت حقوقی آن از سایر شرکا مجزاست و شرکا هیچ تعهدی در مقابل دیون شرکت پروژه ندارند. شرکت پروژه تلاش می‌کند، از طریق کمک و مساعدت شرکا و دولت‌ها، منابع مالی موردنیاز طرح را تأمین کند. تأمین‌کنندگان مالی در پروژه‌های نفتی غالباً بانک‌ها و نهادهای مالی و اعتباری هستند. با این حال، حجم این پروژه‌ها به حدی است که این نهادها به‌تنهایی حاضر به تأمین منابع مالی موردنیاز این پروژه‌ها نیستند. همچنین مدیریت و کنترل ریسک ایجاب می‌کند تا هیچ‌یک از این نهادهای مالی به‌تنهایی در چنین پروژه‌هایی حاضر نشوند. از این رو، گروهی از این نهادهای مالی دورهم جمع می‌شوند و در قالب یک سندیکا وام اعطا می‌کنند. در هر وام سندیکایی، تعدادی از بانک‌ها و نهادهای مالی حضور دارند و یکی از آنها به‌عنوان رهبر گروه جزئیات مرتبط با وام و قراردادهای مرتبط را سازمان‌دهی و مدیریت می‌کند. به این ترتیب، پس از تأمین مالی پروژه توسط سندیکا، بازگشت اصل و سود سرمایه از طریق عواید و درآمدهای طرح پرداخت خواهد شد و چنانچه دینی نیز وجود داشته باشد، پرداخت از طریق اموال و دارایی‌های شرکت پروژه انجام می‌شود. بر

این اساس، به نظر می‌رسد تأمین مالی پروژه‌های نفتی از طریق تأمین مالی پروژه و با محوریت استفاده از وام‌های سندیکایی انجام می‌شود.

### منابع

- امین‌زاده، الهام و عبدی، صادق (۱۳۹۲). «بررسی انواع سازوکارهای تأمین مالی پروژه‌های صنعت انرژی (با تأکید بر مشکلات ساختاری قراردادهای EPCF)». ماهنامه اکتشاف و تولید نفت‌وگاز، شماره ۱۰۹، ص ۸-۱۶.
- باقری، محمود و خاتمی، سیدبهنام (۱۳۹۰). سازوکارهای تأمین مالی پروژه‌های نفت‌وگاز از طریق بازارهای مالی و سرمایه، حقوق انرژی نخستین همایش ملی، تهران: مؤسسه انتشارات دادگستر.
- بخشنامه شماره ۶۰/۱۱۱۳ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱۳۸۰/۰۶/۳۱.
- پژوهشکده پولی و بانکی (۱۳۹۰). دستورالعمل اجرایی عقود مرابحه، خرید دین و استصناع. حاتمی، علی و کریمیان، اسماعیل (۱۳۹۳). حقوق سرمایه‌گذاری خارجی در پرتو قانون و قراردادهای سرمایه‌گذاری. تهران: انتشارات تیسرا، چاپ اول.
- خوانساری، رسول و ملاکریمی، فرشته (۱۳۹۸). استاندارد شرعی سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی درباره صکوک سرمایه‌گذاری. تهران: انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی.
- داراب‌پور، مهرباب (۱۳۹۷). اصول و مبانی حقوق تجارت بین‌الملل، کتاب سوم. تهران: نشر گنج دانش، چاپ اول.
- رضایی، علی (۱۳۹۴). حقوق تأمین مالی در تجارت بین‌الملل. تهران: نشر میزان، چاپ اول.
- رضائی یاسوج، سیدحمید، رضایی، کرم و پیش بهار، آیت‌اله (۱۳۹۳). «بررسی صکوک در کشورهای منتخب و استانداردهای حسابداری صکوک». دومین همایش ملی رویکردی بر حسابداری، مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد واحد فومن و شفت. ص ۱-۱۲.
- شیروی، عبدالحسین (۱۳۹۸). حقوق تجارت بین‌الملل، ویراست دوم. تهران: انتشارات سمت، چاپ دوم.
- فیضی چکاب، غلام نبی و تقی‌زاده، ابراهیم (۱۳۹۴). «بررسی موانع و کاستی‌های تأمین مالی خارجی در حقوق ایران». فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، شماره ۷۸، ص ۱۴۹-۱۷۸.
- قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، مصوب ۱۳۸۱/۰۳/۰۴.



- مدورا، جف (۱۳۹۳). *نهادهای پولی و مالی*. ترجمه ابوالفضل شهرآبادی و نیما رحمانی. تهران: انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، چاپ دوم.
- مصطفی‌پور، منوچهر (۱۳۹۵). «نگاهی به روش‌ها و ابزارهای تأمین مالی؛ با تأکید بر بازار بدهی». *مجله اقتصادی*، دوره ۱۶، شماره ۷ و ۸، ص ۳۲-۱۷.
- ورهرامی، ویدا (۱۳۹۲). *بررسی تأمین مالی قراردادهای فراساحلی گاز، توأم با ریسک (مورد مطالعه: میدان گازی پارس جنوبی)*. رساله دکتری، تهران: دانشگاه تهران.
- هیبتی، فرشاد و احمدی، موسی (۱۳۸۸). «بررسی تکنیک‌های تأمین مالی پروژه‌محور در تأمین مالی اسلامی». *پژوهشنامه اقتصادی*، شماره ۳۴، ص ۹۱-۱۱۲.
- Ajayi, T., & Sosan, M. (2014). "Solving Issues of Default under Syndicated Loan- Transactions: A Detailed Legal Analysis". Available at SSRN 2429040. <http://ssrn.com/abstract=2429040>. 2014.
- Azaino, E. U. (2012). "Project Finance Protection System: Can This Shield Effectively Cover Lenders' Exposure in Time of Default?". *Annual Review-CAR*, 16. accessed February 10, 2020, available in: <https://www.dundee.ac.uk/download/17301/media>
- Cañón, C., Flórez, J. H., & Gomez, K. (2020). *Reciprocal Lending Relationships Between Financial Conglomerates: Evidence from the Mexican Repo Market* (No. 017801). available in: <https://repository.urosario.edu.co/bitstream/handle/10336/20793/dt243.pdf>
- Clews, R. J. (2016). *Project Finance for the International Petroleum Industry*. Elsevier Inc.
- DENTONS (2013). *A Guide to Project Finance*. available in: dentons.com
- Duce, M., & España, B. D. (2003). "Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note". *Banco de Espana*, 6(2), 43-49. available in: <https://www.bis.org/publ/cgfs22bde3.pdf>. Last seen: 10/30/2020-00.57 A.M.

- Ebrahim, M. S., Shackleton, M. B., & Wojakowski, R. M. (2008). *Valuing participation mortgage loans using profit caps and floors*. Discussion Paper, Lancaster University Management School, Lancaster, UK.
- Fight, A. (2005). *First Edition, Introduction to Project Finance*. Elsevier.
- Gatti, S. (2008). *Project Finance in Theory and Practice Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*. Elsevier Inc.
- Gelos, R. G., Sahay, R., & Sandleris, G. (2011). "Sovereign Borrowing by Developing Countries: What determines market access?". *Journal of International Economics*, 83(2), 243-254.
- Ivashina, V., & Scharfstein, D. (2010). "Loan Syndication and Credit Cycles". *American Economic Review*, 100(2), 57-61.
- Kabir khan, M. F., & Parra, R. J. (2003). *Financing Large Projects Using Project Finance Techniques and Practices*. Pearson Education Asia Pte Ltd, Singapore.
- Lecce, S. (2011). *The Impact of Short-Selling in Financial Markets*. PhD. Thesis, University of Sydney, Available in: <https://ses.library.usyd.edu.au/bitstream/handle/2123/7661/s-lecce-2011thesis.pdf;jsessionid=3D5C6BB6687E928DAB6D798009C948C2?sequence=1>.
- Maksum, M. (2017). "The Sharia Compliance of Islamic Multi Contract in Islamic Banking". *International Conference on Law and Justice (ICLJ 2017)*. Atlantis Press.
- McNair, D. (2016). *Investing in Infrastructure | International Best Legal Practice in Project and Construction Agreements*. Available in: <http://www.pwc.com.au/>.
- OECD (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>

- Panizza, U. (2008). *Domestic And External Public Debt In Developing Countries*. In *United Nations Conference on Trade and Development Discussion Paper (No. 188)*.
- Participation Agreement Under The Main Street Lending Program Standard Terms And Conditions Researcher of the SD institute of law (2020)*. Available in: <https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/special-lending-facilities/mslp/legal/loan-participation-agreement-standard-terms-and-conditions.pdf>.
- Simons, K. (1993). "Why Do Banks Syndicate Loans?". *New England Economic Review*, January/ February, 45-52
- te Velde, D. W., & Morrissey, O. (2002). "Foreign direct investment: Who gains". *ODI Briefing Paper*. <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/events-documents/3747.pdf>, last seen: 10/30/2020- 01.49 A.M, 2002.
- UNCTAD (2018). *World investment report 2018: Investment and new industrial policies*. [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2018_en.pdf)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## Sources, Methods, and Financing Contracts in Oil and Gas Projects

Maghsoud Imani Markid,<sup>1</sup> Naeimeh Darvishi<sup>2</sup>

### Abstract

Financing is one of the key issues in investment contracts and the oil and gas industry. Oil and gas projects play an important role in the development of the economy of the oil-owning country, and therefore their implementation requires high costs and high risk. In financing oil projects, the subject and geography of the project are very important. These projects may be financed from financial or capital markets. Choosing the right financing for a project can vary depending on the physical, geographical, and political needs of the project. These methods include financing, usance, project financing, and so on. Since the financing required for these projects is done in the form of different contracts and depends on the project conditions, rights, and obligations of the parties, environmental characteristics, etc., in this article, we examine the types of financing and the possibility of using them in oil projects. We examine. In this paper, a descriptive-analytical method is used to analyze each of the financing methods.

**Keywords:** Oil and Gas, Financing, Financial Regime, Oil and Gas Projects.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

۱. Lecturer of International Oil and Gas Contracts Law, imani@dadayinlaw.com

۲. Researcher of the SD institute of law (Corresponding Author), naimeh.darvishi@gmail.com