



آرشیو

نشان می‌دهند. شاید بتوان برخی قیمت‌های ال.ان.جی. متصل به شاخص قیمت برق در برخی قراردادهای بازار اسپانیا را در مقایسه با شرایط همان قرارداد و با قیمت ال.ان.جی. براساس شاخص نفت خام دارای درجه ریسک بالاتری از نظر تامین مالی دانست.

### محدودیت حمل ال.ان.جی. به مقصد مشخص<sup>۲</sup>

ساختار قراردادهای ال.ان.جی. عموماً به‌گونه‌ای است که مقصد حمل ال.ان.جی. چه قراردادهای Ex-Ship (تحويل درمقصد) و چه در قراردادهای به‌صورت FOB (تحويل در مبدا) بین خریدار و فروشنده از قبل مشخص می‌گردد و خریداران از همان ابتدا، در قراردادهای خرید و فروش، ملزم به ذکر موارد مصرف ال.ان.جی. در مقصد مورد اشاره می‌باشند. ولی امروزه محدودیت مشخص نمودن مقصد در بسیاری از قراردادهای ال.ان.جی. از میان رفته است. این موضوع با نگرانی‌هایی درخصوص عدم امنیت سرمایه‌گذاری بویژه برای وام‌دهندگان مطرح است. عموماً چنین قراردادهایی ریسک بالاتری برای تامین مالی پروژه توسط وام‌دهندگان فراهم می‌نماید. اما با به‌وجود آمدن شرایط جذاب قراردادهای SPOT بویژه در بازارهای امریکا (به لحاظ تقاضای زیاد و قیمت‌های بالا) تا حد زیادی این ریسک در حال کاهش است. به‌طور مثال در برخی مواقع با آزادی عمل ناشی از رفع محدودیت تعیین مقصد در قراردادهای ال.ان.جی. در برخی فصول، محموله‌های تولیدکنندگان آفریقایی به‌جای انتقال به مقصد اسپانیا به بازار امریکا حمل می‌گردند و از شرایط آریترایز در چنین بازارهایی سود جسته می‌شود. این موضوع، امروزه تا حدی برخی نگرانی‌های وام‌دهندگان را کاهش داده است. اما مساله فوق‌الذکر، هنوز یکی از فاکتورهای افزایش ریسک تامین مالی پروژه محسوب می‌شود.

همچنین اکثر وام‌دهندگان به دنبال تامین مالی پروژه‌هایی هستند که قراردادهای فروش مربوط به آن پروژه‌ها، درازمدت و یا حداقل ۲ یا ۳ سال بیشتر از دوره وام باشند. رواج قراردادهای کوتاه‌مدت ۷ یا ۸ ساله در برخی از بازارهای جنوب شرق آسیا که امروزه توسط خریداران پیشنهاد شده است، برای طرح‌های جدید

پروژه در جهت تامین مالی آن طرح تصمیم گرفته است و قراردادهای منعقد شده این پروژه به صورت جدول شماره یک باشد.

اما برای محاسبه «تاپ» کل پروژه در جهت تامین مالی یا رد پیشنهاد تامین مالی آن طرح، معمولاً وام‌دهندگان به صورت زیر عمل می‌نمایند.

- با فرض طول عمر اقتصادی پروژه برابر با ۲۵ سال، فرض می‌شود که خریدار ۹۰ درصد مقدار مشخص شده در قرارداد A را در طول قرارداد برداشت نماید یعنی به‌طور کلی، خریدار می‌تواند (2.2 MTPA x 90%) ۲ میلیون تن را در هر سال برداشت نماید.

- برای محاسبه مقادیر برداشت شده در قرارداد B، بین سالهای صفر تا ۱۰، براساس «تاپ» خریدار (50% x MTPA) ۱/۵ تن برداشت می‌نماید و برای مقادیر برداشت نشده در این دوره، وام‌دهنده فرض می‌نماید که ۶۰ درصد از این مقدار، در طول ۱۰ سال توسط خریدار از فروشنده تحويل گرفته شود (0.3 MTPA = 60% x 50% x MTPA 1).

بین سال‌های ۱۱ تا ۲۵ نیز، وام‌دهنده فرض می‌نماید که تنها ۲۰ درصد از یک میلیون تن ظرفیت مذکور مجدداً بازاریابی و به فروش برسد.

در نتیجه مقادیر برداشت شده در هر سال بین سال‌های ۱۱ تا ۲۵ حاصل از ظرفیت متعلق به قرارداد B عبارت خواهد بود از: ۰/۲ (میلیون تن) (20% x MTPA 1)

مقادیر وزنی سالانه برداشت شده حاصل از ظرفیت اختصاص یافته به قرارداد B عبارت خواهد بود از: (20% x MTPA 0.5)

- در مورد قرارداد تک‌محموله C نیز، وام‌دهنده فرض می‌نماید که تنها ۲۰ درصد از مقدار مربوطه توسط خریدار برداشت گردد.

وقتی که سه قرارداد طرح فرضی ال.ان.جی. را از دید تامین‌کننده مالی توأمان لحاظ نماییم، در می‌یابیم که به احتمال زیاد ۲/۵۴ میلیون تن ال.ان.جی. در سال توسط خریداران از فروشنده فرضی تحويل گرفته می‌شود که در مجموع ۶۹ درصد کل مقدار ظرفیت سالانه است و در واقع از نظر

جدول شماره ۱ - وضعیت قراردادهای منعقد شده یک پروژه فرضی ال.ان.جی						
نام قرارداد	مقدیر سالانه	نوع و طول قرارداد	شاخص قیمت	تاپ	سایر شرایط	همان‌طور که اشاره شد، قرارداد A به دلیل درازمدت بودن و ضریب «تاپ» بالاتر و همچنین مشخص بودن مقصد، از شرایط ریسک کمتری نسبت به قرارداد B و C برخوردار است.
A	(میلیون تن در سال)	بلندمدت - ۲۵ ساله	JCC گذاری	۹۰ درصد	حمل به مقصد مشخص	
B	۱/۵	کوتاه مدت	Henry Hub	۵۰ درصد	عدم محدودیت در ذکر مقصد	
C	۰/۵	تک محموله	قیمت ثابت توافقی	--	عدم محدودیت در ذکر مقصد	

وام‌دهنده، «تاپ» پروژه با توجه به قراردادهای مذکور ۶۹ درصد خواهد بود. بدین ترتیب وام‌دهندگان ریسک‌های «تاپ» پروژه‌های مختلف را محاسبه و برای تامین مالی پروژه‌های مختلف تصمیم‌گیری می‌نمایند. باید اشاره نمود که ضرایب به‌کاررفته توسط وام‌دهنده هر پروژه، بنا به فاکتورهای مختلفی و با توجه به شرایط منحصر به فرد هر پروژه تعیین می‌شود و در هر طرحی متفاوت است.

الاحداث، می‌تواند به‌طور موثری ریسک تامین مالی را افزایش دهد.

### نحوه محاسبه ریسک «تاپ» توسط وام‌دهندگان

ملاک محاسبات ریسک «تاپ» توسط وام‌دهندگان بسته به شرایط هر پروژه متفاوت خواهد بود. فرض کنید که وام‌دهنده مشخصی به محاسبه ریسک «تاپ» یک