

# تامین مالی پروژه‌های

## مبانی نظری و راهکارهای اجرایی

محمدعلی دهقان دهنوی

معاون اداره تحقیق و توسعه بانک

شرکت‌ها و مؤسسات مالی در سطح بین‌المللی و در نتیجه فراهم آمدن زمینه امکان انتقال تجارب و دانش فنی در شکلی که بازگشت سرمایه‌ها را نیز تضمین نماید، سبب استقبال دولت‌ها از این موضوع شده است. بخش‌هایی که طی سال‌های اخیر بیشترین سرمایه‌گذاری‌های روش تأمین مالی پروژه‌ای در آنها انجام شده است را می‌توان به ترتیب زیر عنوان نمود:

- نیرو
- مخابرات
- نفت و گاز
- مستغلات و اماکن تفریحی
- پتروشیمی
- صنعت
- معدن

### خصوصیات تأمین مالی پروژه‌ای

برخی از مهمترین خصوصیات تأمین مالی پروژه‌ای که آن را از سایر روش‌های تأمین مالی متمایز می‌سازد را می‌توان در موارد زیر بیان نمود:

۱) تأمین مالی پروژه‌ای برای یک پروژه مشخص و با چارچوب محدود و تعریف شده و از طریق یک نهاد قانونی مقاصد خاص (معمولاً یک شرکت پروژه‌ای)، انجام می‌گیرد.

۲) غلب برای راه‌اندازی پروژه‌های جدید به کار گرفته می‌شود و طول عمر پروژه نیز معمولاً طولانی می‌باشد.

۳) نسبت بدهی به سرمایه بالاست به نحوی که به طور معمول بین ۷۰ تا ۹۰ درصد منابع مالی موردنیاز پروژه از محل بدهی تأمین می‌شود.

### مقدمه

تأمین مالی پروژه‌ای (Project Finance) یک روش تأمین مالی است که از طریق مهندسی مالی و با استفاده از وام‌های بلندمدت منابع لازم برای اجرای پروژه‌های بزرگ را فراهم می‌نماید. در این روش، پروسه وام‌گیری در مقابل جریان نقدی که توسط پروژه ایجاد خواهد شد، ارزیابی و عملی می‌شود.

تأمین مالی پروژه‌ای بر اساس ارزیابی دقیق ریسک‌های درآمد، ساخت و اجرای پروژه و همچنین نحوه تخصیص آن بین سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان و سایر طرف‌های قرارداد و مناسبات پروژه، شکل می‌گیرد. نکته قابل توجه آن است که این روش را نباید با مفهوم کلی تأمین مالی پروژه‌ها یکی دانست چرا که پروژه‌های مختلف ممکن است از طریق‌های مختلف نظیر؛ اعتبارات بودجه‌ای دولت، وام‌های شرکتی، تسهیلات توسعه‌ای بین‌المللی، اعتبارات صادراتی و سایر روش‌های ممکن تأمین مالی شوند ولی تأمین مالی پروژه‌ای یک روش خاص و با ترتیبات مشخص است ضمن اینکه در تأمین مالی پروژه‌ای تمام جنبه‌ها و موضوعات توسعه پروژه و ترتیبات قراردادی آن در شمول پروسه مذکور تعیین می‌گردند و نه تنها بخش تأمین مالی آن.

توسعه و گسترش تأمین مالی پروژه‌ای طی ۲۰ سال اخیر شتاب قابل توجهی داشته است. از یک سو، سرعت گرفتن روند خصوصی‌سازی در هر دو گروه کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته، یکی از عواملی بوده که باعث توجه بیشتر به این روش تأمین مالی گشته و از سوی دیگر بین‌المللی شدن بازارهای مالی و توسعه فعالیت

### توسعه و

### گسترش تأمین

### مالی پروژه‌های

### طی ۲۰ سال اخیر

### شتاب قابل

### توجهی داشته

### است



## ◆ از نقطه نظر حقوقی ۴ نوع کلی برای موافقت نامه پروژه قابل تصور است

۴) هیچ تضمینی از طرف سرمایه‌گذاران ارایه نمی‌شود به عبارت دیگر در صورت عدم بازپرداخت بدهی‌ها، وام‌دهندگان حق رجوع به سرمایه‌گذاران را ندارند (تأمین مالی غیرقابل رجوع). البته در برخی از موارد تضمین‌های محدودی توسط سرمایه‌گذاران پروژه ارایه می‌شود که اصطلاحاً به این حالت تأمین مالی با رجوع محدود گفته می‌شود.

۵) وام‌دهندگان برای اطمینان از بازپرداخت اصل و فرع وام‌های اعطایی‌شان به پروژه بر جریان نقدی آینده برنامه‌ریزی شده که توسط پروژه ایجاد می‌شود، تکیه دارند و نه بر ارزش داراییها یا سابقه مالی شرکت پروژه. ۶) وثایق اصلی وام‌دهندگان؛ قرار دادها، امتیازات و یا حقوق مالکیتی منابع طبیعی متعلق به پروژه می‌باشد و در صورت ایجاد مشکلی که منجر به ورشکستگی یا انحلال شرکت پروژه شود، ارزش دارایی‌های فیزیکی شرکت نمی‌تواند بدهی‌های آن را جبران کند.

۷) پروژه عمر محدودی دارد (بر اساس طول قراردادها، امتیازات و یا مقدار منابع طبیعی موجود) و بنابراین کل بدهی‌های پروژه باید تا قبل از پایان عمر آن بازپرداخت شود.

منابع مالی مورد نیاز پروژه در روش تأمین مالی پروژه‌ای از دو بخش اصلی تشکیل می‌شود:

۱) سرمایه که توسط سرمایه‌گذاران پروژه تأمین

می‌شود.

۲) بدهی که از طریق یک یا چند گروه وام‌دهنده ایجاد

می‌شود.

بازپرداخت بدهی‌ها اولین اولویت تقسیم جریان نقدی خالص حاصل از عملکرد پروژه است و بازدهی سرمایه سرمایه‌گذاران بیشتر به موفقیت پروژه ارتباط دارد. قراردادهای پروژه عامل انتقال ریسک از شرکت پروژه به سایر طرف‌های قرارداد می‌باشد و ضمناً بخشی از وثایق وام‌دهندگان را نیز شامل می‌شود. قراردادهای پروژه شامل موارد زیر هستند:

۱) موافقت نامه پروژه که به دو صورت کلی قابل

تصور است:

- قرارداد تقبل برداشت که تحت آن محصول تولید شده پروژه بر اساس یک فرمول قیمتی بلندمدت به طرف قرارداد فروخته می‌شود و معمولاً طرف قرارداد برای خرید مقدار معینی از محصول تحت آن قیمت تعهد می‌نماید.

- موافقت نامه اعطای امتیاز که طی آن توسط دولت یا مقام دولتی محلی به شرکت پروژه، حق ساخت پروژه و کسب درآمد از محل آن به وسیله مهیا نمودن خدمات برای بخش عمومی (نظیر ساختمان‌های عمومی) و یا مستقیماً برای مردم (نظیر عوارض راه) اعطا می‌گردد.

۲) قرارداد مهندسی، تهیه و ساخت که طی آن پروژه با قیمت ثابت و در زمان معین ساخته می‌شود.

۳) قرارداد عرضه مواد اولیه که تحت آن سوخت یا سایر مواد خام مورد نیاز پروژه بر اساس یک فرمول قیمتی بلندمدت و در مقادیر توافق شده مهیا می‌شود.

۴) قرارداد اجرا و نگهداری که از طریق آن مسؤلیت اجرا و نگهداری تأسیسات پروژه بعد از ساخت آن به طرف سوم واگذار می‌شود.

۵) موافقت نامه‌های حمایتی دولت (معمولاً در کشورهای در حال توسعه) که انواع مختلفی از حمایت نظیر ضمانت اعتباری طرف قرارداد تقبل برداشت و یا مشوق‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاری در پروژه را شامل می‌شود.

ضمناً باید توجه داشت که همه قراردادهای ذکر شده فوق لزوماً در هر پروژه وجود ندارند به عنوان مثال چنانچه کالای تولیدی پروژه دارای بازار وسیع و قابل اتکایی باشد (نظیر نفت خام)، آنگاه نیازی به قرارداد تقبل برداشت نخواهد داشت و یا در پروژه‌ای که نیازمند مواد اولیه خاصی نباشد، به قرارداد عرضه مواد اولیه نیز نیازی نخواهد بود.

### انواع موافقت نامه پروژه

از نقطه نظر حقوقی ۴ نوع کلی برای موافقت نامه پروژه قابل تصور است:

۱) ساخت - مالکیت - اجرا - انتقال طی این نوع از پروژه، شرکت، پروژه را ساخته و مالک آن می‌شود سپس طی زمان مشخص به اداره پروژه و کسب درآمد از محل

آن می پردازد و در پایان زمان تعیین شده، مالکیت را به بخش عمومی (دولت یا سازمان های دولتی) منتقل می نماید.

**۲) ساخت-اجرا-انتقال** در این شکل، شرکت پروژه هرگز مالک پروژه نمی شود بلکه تنها پروژه را ساخته و از محل اداره آن کسب درآمد نموده و در پایان زمان تعیین شده اداره پروژه را نیز به بخش عمومی منتقل می نماید. در این نوع از پروژه ها ممکن است سایت پروژه و امکانات آن از طریق قرارداد اجاره (لیزینگ) به شرکت پروژه واگذار شود که در این صورت به آن اصطلاحاً ساخت-اجرا-انتقال گفته می شود. این روش برای شرایط عدم امکان مالکیت از نظر نوع پروژه یا قوانین موجود نظیر جاده، پل و تونل مناسب می باشد.

**۳) ساخت-انتقال-اجرا** این نوع از پروژه ها شبیه مورد شماره ۲ (ساخت-اجرا-انتقال) هستند با این تفاوت که مالکیت پروژه تا قبل از مرحله ساخت با شرکت پروژه است و بعد از مرحله ساخت انتقال مالکیت صورت می گیرد.

**۴) ساخت-مالکیت-اجرا** در این روش مالکیت پروژه تا پایان عمر اقتصادی آن برای شرکت پروژه باقی می ماند. پروژه هایی نظیر نیروگاه تولید برق و شبکه مخابرات سیار از این نوع هستند.

### مراحل عمر پروژه

عمر پروژه را می توان به سه مرحله تقسیم نمود:

**۱) توسعه:** در این مرحله، تفکر ایجاد پروژه پرورش یافته، قراردادها از طریق مذاکرات به مرحله امضا می رسند و منابع سرمایه و بدهی ترکیب شده و برای برداشت آماده می شود. پایان این مرحله به عنوان تاریخ بستن مالی شناخته می شود.

**۲) ساخت:** طی این مرحله، بر اساس قرارداد مهندسی، تهیه و ساخت، منابع مالی پروژه برداشت شده و پروژه ساخته می شود. پایان این مرحله اصطلاحاً تاریخ اجرای تجاری نامیده می شود.

**۳) اجرا:** این مرحله دوره زمانی را شامل می شود که طی آن پروژه به صورت تجاری به فعالیت پرداخته و جریان نقدی آن برای بازپرداخت اصل و فرع بدهی وام دهندگان و صاحبان اوراق قرضه و همچنین بازدهی سرمایه گذاران مورد استفاده قرار می گیرد.

### تفاوت تأمین مالی پروژه های با انواع تأمین مالی ساختاریافته

تأمین مالی پروژه های یکی از روش های تأمین مالی ساختاریافته است به این معنی که دارای ترتیبات مشخص و ساختاریافته و بعضاً در اشکال استاندارد می باشد. برخی از انواع دیگر تأمین مالی ساختاریافته که نباید آنها را با تأمین مالی پروژه های یکسان فرض نمود، به شرح زیرند:

**۱) تأمین مالی دریافتی ها:** در این روش پروسه وام دهی در مقابل جریان نقدی ناشی از درآمدهای یک

فعالیت تجاری (نظیر هتل های زنجیره ای) و از طریق تمرکز دریافت وجوه در یک نهاد واسطه ای مقاصد خاص صورت می گیرد. تفاوت این روش در این است که برخلاف روش تأمین مالی پروژه ای در اینجا فعالیت تجاری قبلاً راه اندازی شده و در حال اجرا می باشد.

**۲) تبدیل به اوراق بهادار نمودن:** روشی است که طی آن تأمین مالی یکسری اسناد دریافتی (نظیر یک پورتنوی تسهیلات اعتباری) در بازار سرمایه و از طریق انتشار اوراق بهادار صورت می گیرد.

**۳) تأمین مالی خرید سهام:** در این روش تأمین مالی خرید سهام یک شرکت توسط کارمندان همان شرکت و یا یک گروه سرمایه گذار در خارج از آن شرکت و در نسبت های اهرم بدهی بالا صورت می گیرد و ترکیبی از جریان نقدی حاصل از فعالیت شرکت و ارزش دارایی های آن برای دریافت وام توثیق می شود.

**۴) تأمین مالی کسب مالکیت:** این روش کسب مالکیت شرکت «الف» توسط شرکت «ب» شبیه روش فوق تأمین مالی می شود با این تفاوت که ترکیب جریان نقدی و ارزش دارایی های هر دو شرکت به عنوان وثیقه وام اعطایی مقرر می شود.

**۵) تأمین مالی دارایی:** در این روش وام دهی در مقابل ارزش دارایی تجاری (نظیر هواپیما یا مستغلات تجاری) انجام می شود.

**۶) لیزینگ:** نوعی از تأمین مالی دارایی است که مالکیت دارایی با اجاره دهنده (تأمین کننده مالی) باقی می ماند.

### مزایای تأمین مالی پروژه ای

برخی از مهمترین مزایای تأمین مالی پروژه ای برای سرمایه گذاران به شرح زیر است:

- **نسبت اهرمی بالا:** امکان تأمین مالی بدهی در مقابل مقادیر کمتر سرمایه را فراهم می سازد و از این رو به دلیل انتظارات متفاوت وام دهندگان و سرمایه گذاران نسبت به بازدهی پروژه، بازدهی سرمایه برای سرمایه گذاران را افزایش می دهد. برای روشن شدن این مطلب کافی است به جدول مجاور توجه شود.

در اینجا فرض شده از بین دو پروژه با هزینه و درآمد مشابه به ترتیب ۱۰۰۰ و ۱۰۰ واحد، یکی با ۷۰۰ واحد سرمایه و دیگری با ۲۰۰ واحد سرمایه و مابقی از محل بدهی تأمین مالی می شوند. بازدهی وام دهندگان که معادل نرخ بهره وام های اعطایی شان می باشد برای مورد اول ۵ درصد و برای مورد دوم ۷ درصد فرض شده است (وقتی نسبت اهرمی بالا می رود به دلیل افزایش ریسک، وام دهندگان نرخ بهره بالاتری مطالبه می نمایند). همان طور که ملاحظه می شود در مورد اول، سرمایه گذاران ۱۲ درصد و در مورد دوم ۲۲ درصد سود کسب می نمایند.

- **مزایای مالیاتی:** بخشی از درآمد که صرف پرداخت بهره بدهی ها می شود از شمول مالیات خارج می شود در حالیکه سود تقسیمی سرمایه گذاران معمولاً مشمول مالیات می شود از این رو هر چه بخش بیشتری

### ◆ پروژه هایی

نظیر نیروگاه تولید

برق و شبکه

مخابرات سیار از

نوع موافقتنامه

پروژه های ساخت -

ماهیت - اجرا هستند

نسبت اهرمی بالا (پروژه ۲)	نسبت اهرمی پایین (پروژه ۱)	
۱۰۰۰	۱۰۰۰	الف هزینه اجرای پروژه
۸۰۰	۳۰۰	ب بدهی
۲۰۰	۷۰۰	ج سرمایه
۱۰۰	۱۰۰	د درآمد پروژه
٪۷	٪۵	ه نرخ بهره بدهی
۵۶	۱۵	و بهره پرداختی («ب» ضرب در «ه»)
۴۴	۸۵	ز سود («د» منهای «و»)
٪۲۲	٪۱۲	ح بازدهی سرمایه («ز» تقسیم بر «ج»)

اهرمی (با توجه به مثال فوق) سرمایه‌گذاران امکان بیشتری برای صرف‌نظر نمودن از بخشی از بازدهی سرمایه خود و در نتیجه ارایه پیشنهادات قیمتی پایین‌تر به تقبل‌کننده برداشت خواهند داشت که این امر سبب کاهش هزینه خرید کالا و خدمات برای وی می‌شود.

**- توسعه سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها: تأمین مالی** پروژه‌های یک راه عمومی برای توسعه زیرساخت‌های یک کشور است. به خصوص زمانی که بخش عمومی توانایی و منابع مالی کافی برای این کار را ندارد.

**- انتقال ریسک:** به عنوان مثال وقتی که ساخت و بهره‌برداری یک پروژه بخش عمومی از طریق تأمین مالی پروژه‌های به بخش خصوصی واگذار می‌شود، ریسک‌های مربوط به افزایش هزینه‌ها در طی مرحله ساخت نیز به بخش مربوطه منتقل می‌شود.

**- کاهش هزینه پروژه:** استفاده از روش تأمین مالی پروژه‌های برای پروژه‌هایی که قبلاً توسط بخش دولتی ساخته می‌شدند، این مزیت را دارد که کارایی بالاتر بخش خصوصی باعث کاهش هزینه ساخت پروژه می‌شود و این کاهش هزینه می‌تواند به اندازه‌ای باشد که اختلاف هزینه تأمین مالی پروژه‌های نسبت به تأمین مالی از منابع بودجه‌ای را نیز پوشش داده و در مجموع هزینه کلی پروژه را کاهش دهد.

**- ارزیابی کفایت امور:** در فرآیند اجرای پروژه‌های بخش عمومی علاوه بر ارزیابی‌ای که بخش عمومی از توان و اعتبار سرمایه‌گذاران و پیمانکاران زیرمجموعه پروژه و قراردادهای آن انجام می‌دهد، وام‌دهندگان نیز به ارزیابی کفایت امور پروژه می‌پردازند و از این رو امنیت خاطر بیشتری برای بخش عمومی ایجاد می‌شود.

**- شفافیت:** تمرکز فعالیت‌های پروژه در قالب یک شرکت که صرفاً به فعالیت در همان پروژه می‌پردازد، امکان شفافیت بیشتر برای ذینفعان و ناظران را فراهم می‌آورد.

**- ورود سرمایه‌گذاری‌های جدید:** اجرای یک پروژه از طریق تأمین مالی پروژه‌ای و با استفاده از منابع بدهی خارجی به مثابه ورود سرمایه به کشور است.

**- انتقال تکنولوژی:** ممکن است بخش عمومی به اجرای یک پروژه از طریق روش تأمین مالی پروژه‌ای به عنوان راهی برای انتقال تکنولوژی جدید به داخل کشور

از درآمد به شکل پرداخت بدهی صرف شود، مالیات کمتری پرداخت می‌شود.

**- تأمین مالی خارج از ترانزنامه:** به طور معمول به سرمایه‌گذاران (به خصوص سرمایه‌گذاران اقلیتی) اجازه داده می‌شود بدهی‌هایی که در جریان تأمین مالی پروژه‌ای ایجاد شده است را با توجه به ماهیت غیرقابل رجوع بودنشان در خارج از ترانزنامه‌شان قرار دهند. این امر باعث حفظ جایگاه اعتباری آن سرمایه‌گذار در بازارهای مالی می‌شود.

**- ظرفیت وام‌گیری:** مشارکت در چندین پروژه و استفاده از روش تأمین مالی پروژه‌ای، ظرفیت وام‌گیری سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد.

**- محدودسازی ریسک:** ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری در پروژه به سرمایه آورده محدود شده و سایر بدهی‌ها غیرقابل رجوع خواهند بود از این رو ریسکی بیشتر از ریسک از دست دادن سرمایه، متوجه سرمایه‌گذار نخواهد شد.

**- توزیع ریسک:** هرگاه تعدادی سرمایه‌گذار به صورت سرمایه‌گذاری مشترک در یک پروژه مشارکت داشته باشند، ریسک موجود بین آنها تقسیم شده و از این جهت تأمین مالی پروژه‌ای را یک روش تسهیم و توزیع ریسک نیز می‌توان دانست.

**- تأمین مالی بلندمدت:** بدهی‌هایی که در روش تأمین مالی پروژه‌ای ایجاد می‌شوند معمولاً بلندمدت‌تر از سایر انواع تأمین مالی هستند.

**- ارتقای اعتبار:** زمانی که اعتبار برخی از طرف‌های قرارداد (به طور اخص طرف قرارداد تقبل برداشت) بیشتر از سرمایه‌گذاران باشد، امکان بالا بردن نسبت اهرمی بدهی با تکیه بر اعتبار طرف‌های قراردادهای پروژه میسر می‌شود.

**- مشارکت نابرابر:** یک سرمایه‌گذار با منابع سرمایه‌ای کم ولی ایده‌های مناسب می‌تواند از طریق روش تأمین مالی پروژه‌ای، ایده‌های خود را عملی سازد. تأمین مالی پروژه‌ای برای طرف‌های دیگر (به غیر از سرمایه‌گذاران) نیز مزایایی دارد که می‌توان در موارد ذیل خلاصه نمود:

**- کاهش هزینه کالا و خدمات:** با بالا بردن نسبت

◆ **یک**  
**سرمایه‌گذار با**  
**منابع سرمایه‌ای**  
**کم ولی ایده‌های**  
**مناسب می‌تواند**  
**از طریق روش**  
**تأمین مالی**  
**پروژه‌ای،**  
**ایده‌های خود را**  
**عملی سازد**

بنگردد.

## منابع تأمین مالی پروژه

برخی از مهمترین منابع و روش های تأمین مالی که بدهی های پروژه را می توان از محل آنها تأمین نمود به شرح زیرند:

(۱) بانک های تجاری

(۲) اوراق قرضه

(۳) تأمین کنندگان بدهی های زیردست یا مقر میانی

(۴) لیزینگ

(۵) تأمین مالی فروشنده

(۶) مؤسسات اعتبار صادراتی

(۷) بخش عمومی

(۸) بانک های توسعه ای بین المللی

- **بانک های تجاری** بزرگترین منبع تأمین مالی پروژه ها هستند (۸۲ درصد در سال ۲۰۰۱). معمولاً ترجیح داده می شود که از بانک های تجاری موجود در کشوری که پروژه در آنجا اجرا می شود برای تأمین مالی پروژه استفاده شود ولی در برخی از کشورهای در حال توسعه بانک های تجاری بزرگ که بتوانند منابع مالی کافی در اختیار پروژه قرار دهند به ندرت یافت می شوند از این رو بانک های تجاری بین المللی منبع اصلی تأمین مالی را در این موارد شکل می دهند. در سطح بین المللی نیز به دلیل مقیاس بزرگ، هزینه های اولیه بالا و نیاز به تیم کارشناسی و خیره متخصص، بانک های محدودی به فعالیت در حوزه تأمین مالی پروژه ای می پردازند و معمولاً بانک هایی که در یک حوزه خاص صنعتی یا یک ناحیه خاص جغرافیایی تخصص بیشتری دارند، نقش رهبری در آن حوزه را بر عهده گرفته و سایر بانک های تجاری به صورت قبول تعهد مؤخر و یا وام های سندیکایی به این پروسه وارد می شوند.

- **اوراق قرضه** معمولاً توسط شرکت پروژه به عنوان یک ابزار بدهی قابل تجارت و در بازار غیربانکی انتشار می یابد. ناشر متعهد می شود که اصل و بازده اوراق مزبور را در زمان آینده بپردازد. خریداران اوراق قرضه سرمایه گذارانی نظیر شرکت های بیمه و صندوق های بازنشستگی هستند که بازده ثابت و بلندمدت بدون ریسک سرمایه گذاری نیاز دارند. هر چند انتشار اوراق قرضه نسبت به وام های بانکی سهم کمتری در تأمین مالی پروژه ای دارد ولی در کشورهایی که بازار مالی توسعه یافته تری دارند، بخش معنی داری از منابع مالی پروژه را تشکیل می دهد.

- **بدهی های زیردست یا مقر میانی**، بدهی هایی هستند که بازپرداخت آنها در اولویت بعد از وام دهندگان ارشد بانکی و صاحبان اوراق قرضه قرار دارد ولی بر تقسیم سود سرمایه گذاران پروژه مقدم است و نرخ بهره آن ثابت و بالاتر از نرخ بهره بدهی های ارشد قرار دارد. البته گاهی هم شکاف بین مجموع سرمایه و بدهی تأمین شده تا کل منابع مورد نیاز پروژه، توسط سرمایه گذاران و به شکل وام های زیردست تأمین می شود که در این صورت از نظر اولویت دریافت بازدهی، هم رده سرمایه قرار می گیرند.

- **لیزینگ**، روشی برای استفاده از ابزارها و دارایی های است که تحت مالکیت وام دهنده (موجر) باقی می ماند. این روش در مواردی که امکان مستهلک نمودن سریع دارایی در ترازنامه شرکت اجاره دهنده وجود دارد به دلیل منافع کاهش مالیات ناشی از این امر و در نتیجه امکان کاهش نرخ اجاره، مورد استفاده قرار می گیرد.

- **تأمین مالی فروشنده**، روشی است که منابع مالی از طریق فروشنده تجهیزات یا یک پیمانکار قرارداد مهندسی، تهیه و ساخت پروژه (به شکل فروش اعتباری) تأمین می شود. اصولاً چون این گروه ها اطلاعات فنی بهتری نسبت به وام دهندگان بازار مالی راجع به پروژه دارند، ممکن است برخی از ریسک ها که بازار مالی حاضر به پذیرش آن نیست را تقبل نمایند.

- **مؤسسات اعتبار صادراتی** یا نهادهای دولتی هستند که به منظور خدمات حمایتی برای صادرات کشور مربوطه تشکیل شده اند و یا شرکت های بخش خصوصی هستند که توسط دولت به عنوان کانالی برای انتقال خدمات حمایتی بخش صادرات مورد استفاده قرار می گیرند. استفاده از اعتبارات صادراتی و پوشش های ریسک آن طی دهه نود میلادی رو به کاهش نهاده بود و بسیاری از صادرکنندگان مایل به پذیرش ریسک صادرات به کشورهای در حال توسعه به تنهایی بودند ولی بعد از وقوع بحران شرق و جنوب شرق آسیا در سال ۱۹۹۷، این روند معکوس گردید. تأمین مالی پروژه ای یک حوزه جدید فعالیت برای مؤسسات اعتبار صادراتی است. روش سنتی آنها برای تأمین مالی پروژه های بزرگ، استفاده از اعتبار خریدار است که اغلب توسط کشور میزبان پروژه نیز تضمین می شود ولی اکنون آنها مجبورند در پاسخ به تغییرات روش تأمین مالی پروژه های بزرگ که از بخش عمومی به بخش خصوصی انتقال یافته است، خود را با روش های جدید تأمین مالی تطبیق دهند. مؤسسات مذکور معمولاً نیروی متخصص کمی برای کار کردن بر روی موضوع تأمین مالی پروژه ای دارند و بنابراین به نحو گسترده ای از مشاوران خارج از مؤسسه برای اداره امور این موضوع استفاده می نمایند.

- **بخش عمومی**، در بسیاری از کشورها، دولت به منظور حمایت از ساخت و اجرای پروژه های زیربنایی، وام هایی با نرخ بهره کم در اختیار پروژه قرار می دهد که در این صورت به عنوان بدهی های زیردست لحاظ می شوند. همچنین در مواردی که منظور تغییر شرایط پروژه به نحوی که اجرای آن دارای توجیه اقتصادی باشد، بخش عمومی کمک های مالی بلاعوض در اختیار پروژه قرار می دهد. چنین کمک هایی در ردیف سرمایه شرکت پروژه قرار می گیرند.

- **بانک های توسعه ای بین المللی** نظیر بانک جهانی و شرکت های زیرمجموعه آن، بانک های توسعه ای قاره ای و منطقه ای، بانک توسعه اسلامی و نهادهای دیگر از این دست نیز از منابع تأمین مالی پروژه هستند. این گونه نهادها هم به پرداخت وام های مستقیم به پروژه و هم ارایه ضمانت های اعتباری یا پوشش ریسک پروژه می پردازند.

◆ **تأمین مالی**  
**فروشنده، روشی**  
**است که منابع مالی از**  
**طریق فروشنده**  
**تجهیزات یا یک**  
**پیمانکار قرارداد**  
**مهندسی، تهیه و**  
**ساخت پروژه (به**  
**شکل فروش اعتباری)**  
**تأمین می شود**

توسعه صادرات