

بازار پول و سرمایه

سهیلا اجاقی
مهر ۱۳۸۹

فهرست مطالب

- ۱- مقدمه 6
- ۱-۱- تعریف تأمین مالی و بررسی نقش و جایگاه آن در سرمایه‌گذاری پروژه‌های زیرساختی 7
- ۲-۱- بررسی و طبقه‌بندی انواع شیوه‌های تأمین مالی 8
- ۱-۲-۱- تأمین مالی داخلی (ارزی-ریالی) 10
- ۲-۲-۱- تأمین مالی خارجی (ارزی) 13
- ۳-۱- بررسی نقش و جایگاه نهادهای مالی در تأمین مالی پروژه‌ها 46
- ۱-۳-۱- مؤسسات سرمایه‌گذاری 47
- ۲-۳-۱- شرکت‌های تأمین سرمایه 54
- ۳-۳-۱- مؤسسات مالی و اعتباری 57
- ۴-۳-۱- مؤسسات مشاوره‌ای 59
- ۵-۳-۱- مؤسسات بیمه‌ای 59
- ۶-۳-۱- صندوق‌های بازنشستگی ۶۳
- ۷-۳-۱- مؤسسات لیزینگ ۶۴
- ۴-۱- بررسی نقش و جایگاه بازارهای مالی در تأمین مالی پروژه ۷۴
- ۱-۴-۱- بازارهای رسمی (بورس) ۷۴
- ۲-۴-۱- بازارهای غیررسمی (فرا بورس) 74
- ۳-۴-۱- بازارهای پولی ۷۸
- ۴-۴-۱- بازارهای سرمایه ۸۰
- ۵-۱- بررسی نقش و جایگاه ابزارهای مالی در تأمین مالی پروژه‌ها ۸۷
- ۱-۵-۱- ابزار سرمایه‌ای (سهام) ۹۲
- ۲-۵-۱- ابزار مالی استقرایی (اوراق قرضه - وام) ۹۳
- ۶-۱- بررسی نقش و جایگاه نهادهای بین‌المللی در تأمین مالی طرح‌های زیر ساختی داخل کشور ۹۵
- ۱-۶-۱- بررسی و نقش واحدهای پولی بین‌المللی در سرمایه‌گذاری ۹۶
- ۲-۶-۱- بررسی شیوه‌های تأمین مالی استقرایی از نهادهای مالی بین‌المللی مانند بانک جهانی، بانک توسعه اسلامی، فایناس (خطوط اعتباری)، اوراق مشارکت و قرضه بین‌الملل و ۹۷

نحوه تأمین مالی و تهیه بودجه اجرایی لازم برای انجام پروژه‌های زیربنایی و بهره‌برداری از محصولات و خدمات حاصل از آنها در حال حاضر به عنوان یکی از مهم‌ترین چالش‌های پیش روی کشورهای در حال توسعه مطرح می‌باشد.

با توجه به وضعیت خاص کشورهای در حال توسعه و بحران‌های مالی در این کشورها امکان تأمین سرمایه مورد نیاز برای اجرای پروژه‌های بزرگ به راحتی فراهم نمی‌شود؛ بنابراین انتخاب روش تأمین مالی مناسب در مورد پروژه‌ها و طرح‌های زیر بنائی مساله مهمی است. در بسیاری از پروژه‌ها به دلیل مسائلی مانند، حجم بالای سرمایه مورد نیاز، حساسیت بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی، اقتصادی و امنیتی، عدم تمایل حضور خارجیان و سرمایه‌گذاری آنها مسأله تأمین مالی مورد توجه مسئولان حکومتی قرار می‌گیرد. در تعدادی از پروژه‌ها با حمایت‌ها و اعتبارات دولتی می‌توان وجوه مورد نیاز را تأمین کرد، اما در پروژه‌های مهم و زیرساختی مورد نیاز کشور که امکان تأمین وجوه کامل آن توسط دولت فراهم نیست مانند پروژه‌های حمل و نقل، نفتی، گازی، پتروشیمی و بسیاری از صنایع دیگر برای توسعه زیر ساخت‌ها نیاز اساسی برای حضور سرمایه‌گذاری خارجی و استفاده از تسهیلات بانک‌ها و مؤسسات خارجی وجود دارد. این روش نیز در کشور ایران مشکلات مربوط به خود را دارد.

اندیشیدن راهکاری برای تأمین منابع مالی مورد نیاز پروژه از مراحل اولیه برای اطمینان از به انجام رسیدن پروژه است در انتخاب روش مناسب تأمین مالی در مرحله امکان‌سنجی پروژه باید به تمام موارد و خواسته‌های بخش‌های مختلف درگیر در پروژه از کشور میزبان پروژه، صنعت مرتبط با پروژه، پیمانکاران، خریداران، تهیه‌کنندگان، بانک‌های قرض‌دهنده، مسأله ریسک‌ها و به طور کلی تمام بخش‌های درگیر در پروژه توجه کرد و سپس با توجه به ارجحیت و اهمیت هر کدام از آنها به انتخاب روش مناسب پرداخت.

در ضمن باید توجه کرد که ساختار استفاده شده برای تأمین مالی پروژه در یک کشور ممکن است به دلیل وجود تفاوت‌ها در قوانین و شرایط آن موثر نباشد در حالی که به طور موثری در کشور دیگری استفاده شود. نکته مهم انتخاب شکل صحیح روش تأمین مالی با توجه به شرایط هر پروژه و کشور میزبان پروژه است. در این بخش به معرفی روش‌های تأمین مالی پروژه‌ها پرداخته می‌شود.

۱-۱- تعریف تأمین مالی و بررسی نقش و جایگاه آن در سرمایه‌گذاری پروژه‌های زیرساختی

تأمین مالی عبارت است از جمع‌آوری وجوه برای اتباع گوناگون مورد نیاز تولید کالا یا ارائه خدمت. به عبارت دیگر تأمین مالی، تأمین سرمایه مورد نیاز جهت سرمایه‌گذاری در طرح‌های اقتصادی می‌باشد. خواه این سرمایه به صورت وجوه نقد یا به صورت سرمایه انباشت شده در کالاهای سرمایه‌ای یا واسطه‌ای (به عبارت بهتر دانش فنی و فن‌آوری انباشته در کالاهای سرمایه‌ای)

در اجرای پروژه‌های اقتصادی و زیرساختی، بحث عمده تأمین مالی می‌باشد که چنانچه سرمایه‌گذاری خود از منابع مالی کافی برخوردار باشد، در این زمینه مشکلی بروز نمی‌کند. اما اگر وجوه مورد نیاز سرمایه‌گذاری به تمامی در اختیار سرمایه‌گذاری (اعم از حقیقی یا حقوقی، دولتی یا خصوصی) نباشد، راه‌های تأمین مالی یا شیوه‌های تأمین مالی مورد توجه قرار می‌گیرد.

اصولاً در اقتصاد، نخستین و مهمترین شیوه تأمین مالی، تبدیل پس‌انداز ملی به سرمایه‌گذاری است و این تبدیل ممکن است از سوی دولت یا بخش خصوصی (اعم از حقیقی یا حقوقی) صورت بگیرد. اگر نسبت خالص پس‌انداز ملی به تولید ناخالص داخلی در حدی قابل توجیه قرار بگیرد، مشکلی به عنوان کمبود منابع سرمایه‌گذاری در اقتصادی بروز نمی‌کند، اما زمانی که میل به مصرف در مصرف‌کنندگان (اعم از خصوصی یا دولتی) در حدی بالا باشد که همواره منابع ناچیزی برای پس‌انداز و تبدیل آن به سرمایه‌گذاری باقی‌گذارد، تنگنای کمبود منابع سرمایه‌گذاری بروز می‌کند.

در اغلب کشورهای در حال توسعه از جمله ایران به لحاظ عرضه کل، رشد جمعیت و فشار تقاضا برای اتباع کالاها و خدمات مصرفی و ... همواره سطح پس‌انداز ملی نسبت به تولید ناخالص داخلی در حد قابل توجه نیست و لذا سرمایه‌گذاران همواره با کمبود منابع برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های اقتصادی مواجه می‌باشند. اگر شرایط اقتصاد به گونه‌ای باشد که فشار تورمی، سیر نزولی ارزش پول ملی را به وجود آورد و در مقابل بازار معاملات کاذب و دلالی (ارز، سکه، کالاهای مصرفی بادوام، زمین و ...) نیز رونق داشته باشد، پس‌اندازکنندگان تمایلی به نگهداری وجوه نقد در نظام بانکی یا سرمایه‌گذاری آن در طرح‌های اقتصادی نشان نمی‌دهند و این امر بر انباشت سرمایه برای سرمایه‌گذاران اثر منفی دارد.

در شرایطی که اقتصاد از بنیان سالمی برخوردار باشد، تبدیل پس‌انداز به سرمایه‌گذاری در طرح‌های اقتصادی، بدون مانع صورت می‌گیرد. اما در اقتصادهای بیمار این فرآیند تحت تأثیر عوامل گوناگون با سهولت و به مقدار کافی انجام نمی‌شود و لذا می‌بایست اصلاحات اقتصادی با اقتدار صورت پذیرد تا فرایند تبدیل پس‌انداز به سرمایه‌گذاری تسهیل شود.

در چنین شرایطی برنامه‌ریزان باید توجه کنند که از ابزارهای تشویق پس‌انداز، تجهیز بازار سرمایه و رونق سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی مولد، به نحو مؤثر در اقتصاد بهره‌گیرند تا بتوانند هدف دستیابی به رشد و توسعه پایدار را محقق سازند.^۱

۲-۱ - بررسی و طبقه‌بندی انواع شیوه‌های تأمین مالی

در حالی که سرمایه‌گذاری هنگامت در طرح‌های زیربنایی یک نیاز مبرم برای کشورهای در حال توسعه است، دولت‌ها قادر نیستند سرمایه لازم برای تأمین مالی این پروژه‌ها را تأمین کنند. برای حل این معضل دولت‌ها باید روش‌های نوین تأمین مالی پروژه‌ها را به کار گیرند این روش‌ها به بخش خصوصی امکان می‌دهد تا در پروژه‌های زیربنایی و عمومی مشارکت کند، بدون این که برای همیشه مالک طرح‌های زیربنایی شود. اخیراً استفاده از قراردادهای ساخت، بهره‌برداری و انتقال، جذب سرمایه‌های خارجی، دسترسی به تکنولوژی پیشرفته و مهارت‌های فنی و بهره‌مندی از مدیریت کارآمد، مورد توجه دولت ایران نیز قرار گرفته است.

مهم‌ترین و مؤثرترین راه‌حل تحقق اهداف توسعه در یک کشور، وجود ساختار اقتصادی توانمند با بازار مالی فعال است. به دلیل فقر حاکم و کمبود پس‌انداز مالی در اغلب کشورهای در حال توسعه، امکانات داخلی در اینگونه کشورها برای تشکیل سرمایه جهت تحقق اهداف توسعه‌ای و انجام پروژه‌های زیربنایی کافی نیست و به همین دلیل اکثر این کشورها ناچارند کسری سرمایه مورد نیاز خود را از منابع خارجی تأمین کنند و به این ترتیب گرایش به سمت جذب منابع مالی خارجی شکل می‌گیرد. در تأمین مالی پروژه‌ها با توجه به نوع پروژه و صنعت مرتبط با آن، حجم مالی و زمان مورد نیاز در نظر گرفته شده برای پروژه، شرایط کشور میزبان پروژه از نظر امنیت سیاسی، اقتصادی و قوانین موجود در آن و میزان حساسیت پروژه در آن کشور می‌توان روش‌های مختلفی را برای تأمین مالی پروژه متصور شد.

۱- پروژه ارزیابی اقتصادی اوراق مشارکت جهت تأمین مالی طرح‌های عمرانی وزارت راه و ترابری، عبدالله اصغرزاده، پریسا بازدار اردبیلی، تهران، وزات راه و ترابری، پژوهشکده حمل و نقل، ۱۳۸۷.

نکته مهم در مورد انتخاب هر کدام از این روش‌ها شرایط و ویژگی‌های پروژه و کشور میزبان پروژه و به دست آوردن بهترین بازده مورد انتظار می‌باشد. روشی مورد توجه قرار می‌گیرد تا بتواند با کمترین میزان وقت و هزینه، جوابگوی ریسک‌های پروژه باشد. سیاست‌های اتخاذ شده کشور میزبان در به کارگیری هر کدام از این روش‌ها بسیار حائز اهمیت است چه بسا روش‌های مفیدی با توجه به شرایط پروژه و در نظر گرفتن موارد دیگر قابل‌تصور باشد. اما عدم توجه دولت یا خط‌مشی سیاست‌های اقتصادی کشور میزبان یا ناآگاهی آنها و مهیا نبودن زیرساخت‌های موردنیاز مانع از به کارگیری آن شیوه شود. از طرفی توجه متولیان پروژه در پیش‌بینی و در نظر گرفتن شیوه تأمین مالی مناسب با شرایط پروژه در به کارگیری روش‌های مختلف تأمین مالی بسیار مؤثر است.

به طور کلی روش‌های مختلفی که برای تأمین مالی طرح‌های اقتصادی می‌توان در نظر گرفت، شامل موارد زیر می‌باشد:

روش‌های تأمین مالی داخلی

- تخصیص بخشی از درآمد کل کشور.
- تخصیص بخشی از درآمد حاصل از صادرات.

روش‌های تأمین مالی خارجی

- روش‌های قرضی (استقراضی).
- تأمین مالی شرکتی.
- تأمین مالی پروژه‌ای.
- روش‌های غیرقرضی (سرمایه‌گذاری).
- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی.
- سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی.

روش‌های تأمین مالی را می‌توان به دو بخش داخلی و خارجی تقسیم‌بندی کرد:

۱-۲-۱- تأمین مالی داخلی (ارزی-ریالی)

در این شیوه اقدام اصلی برای تبدیل مازاد مصرف داخلی یا به عبارتی پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری مد نظر می‌باشد. بانک‌ها به عنوان واسطه داخلی نقش بسزایی در تبدیل پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری دارد و نظام بانکی از یک سو با

عرضه‌کنندگان وجوه و از سوی دیگر با متقاضیان وجوه روبرو می‌شوند. آنها می‌توانند وجوه پس‌اندازکنندگان را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند و فرایند سرمایه‌گذاری را تسهیل نمایند. در یک اقتصاد تورمی، چنانچه نرخ سود پس‌انداز کمتر از میزان تورم باشد، میل به پس‌انداز کاهش می‌یابد، زیرا پس‌انداز در بانک‌ها موجبات تقلیل قدرت خرید پس‌اندازکنندگان را فراهم می‌سازد.

گذشته از نظام بانکی که مهم‌ترین نقش را در تأمین وجوه سرمایه‌گذاری به عهده دارند، بازار سرمایه به عبارتی بورس اوراق بهادار نیز نقش تعیین‌کننده‌ای می‌تواند در فرایند تبدیل پس‌انداز به سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. در این بازار پس‌اندازکنندگان با خرید سهام، وجوه خود را در اختیار متقاضیان سرمایه‌گذاری می‌گذارند و آنها از این وجوه در پیشبرد اهداف اقتصادی و سرمایه‌گذاری در طرح‌های گوناگون استفاده می‌کنند. بازارهای سهام در کشورهای توسعه یافته، نقش مهمی همانند نظام بانکی در تأمین وجوه سرمایه‌گذاری دارد. ولی در کشورهای در حال توسعه که از بازار کارآمدی برخوردار نیست، مخاطرات برای سهامداران خرد همواره وجود دارد.

هر اندازه که بازار اوراق بهادار با تنوع اوراق مورد معامله روبرو باشد، عرضه‌کنندگان سرمایه از قدرت انتخاب و انگیزه‌های قوی تری برای حضور در این بازار برخوردار خواهند شد. معمولاً در بازار سهام، نه تنها سهام شرکت، بلکه اوراق قرضه، اوراق مشارکت، اوراق سرمایه‌گذاری و ... مورد مبادله قرار می‌گیرد.

علاوه بر موارد بالا، استفاده از وجوه صندوق بیمه و بازنشستگی نیز می‌تواند یک راه دیگر تأمین مالی داخلی باشد که در ایران کمتر به آن توجه می‌شود. در اقتصادهایی نظیر ایران که بنگاه‌های اقتصادی معمولاً با کمبود نقدینگی روبرو هستند، شیوه پیش فروش تولیدات به عنوان یک راه عملی برای تأمین مالی وجوه مورد نیاز مدنظر مدیران بنگاه‌های تولیدی قرار می‌گیرد.

آنچه تاکنون بیان شد، بیشتر شیوه تأمین مالی برای بخش خصوصی با اتکا به منابع اقتصاد ملی توجه داشت. اما دولت نیز به عنوان یک سرمایه‌گذار در طرح‌های عمرانی یا تولیدی، خود متقاضی در بازار سرمایه تلقی می‌شود. در شرایطی که دولت با کسری بودجه روبرو شد، راه‌های تأمین آن را از طریق چاپ و انتشار اسکناس، استقراض از نظام بانکی یا بانک مرکزی، فروش اوراق قرضه عمومی، افزایش مالیات مستقیم یا غیرمستقیم و استقراض خارجی مدنظر دارد. در همین حالت دولت می‌تواند از طریق فروش اوراق مشارکت یا سرمایه‌گذاری، عقد قراردادهای بیع متقابل که همانند قراردادهای پیش فروش برای واحدهای تولیدی خصوصی است، قراردادهای تأمین مالی و ... انجام دهد.

انواع تسهیلات داخلی که در حال حاضر برای اجرای طرح‌ها یا اعتبارات پروژه‌ای ارائه می‌شود عبارتند از وام، اجاره به شرط تملیک، فروش اقساطی، کمک‌های فنی، مشارکت در سرمایه، تسهیم سود، استصناع و خطوط اعتباری، که هر کدام را به اختصار توضیح خواهیم داد.

۱- وام^۱: این نوع از تسهیلات برای طرح‌هایی با آثار اجتماعی و اقتصادی قابل توجه که زمان اجرای طولانی دارند و ممکن است درآمدها هم نباشند به کار می‌رود. وام‌ها به دولت‌ها یا مؤسسات عمومی و غالباً به کشورهای کمتر توسعه‌یافته عضو، برای اجرای طرح‌های زیربنایی و صنعتی اعطا می‌شود.

۲- اجاره به شرط تملیک^۲: یک نوع اعتبار میان‌مدت برای اجرای طرح‌های صنعتی است که براساس آن تجهیزات سرمایه‌ای و سایر سرمایه‌های ثابت مثل کارخانه، ماشین‌آلات و تجهیزات برای صنایع، صنایع تبدیلی کشاورزی، زیربنایی، حمل و نقل و غیره برای استفاده در هر دو بخش خصوصی و عمومی ارائه می‌شود. این نوع از تسهیلات برای کشتی، تانکرهای نفت، کشتی‌های ماهیگیری و غیره هم اعطا می‌گردد.

۳- فروش اقساطی^۳: فروش اقساطی شبیه اجاره به شرط تملیک است. با این تفاوت عمده که در فروش اقساطی مالکیت سرمایه در زمان تحویل به ذینفع منتقل می‌شود. براساس این شیوه، بانک تجهیزات و ماشین‌آلات را خریداری می‌کند و با اعمال درصدی سود به ذینفع می‌فروشد.

۴- مشارکت در سرمایه^۴: در این روش تأمین مالی بانک در سرمایه شرکت‌های در حال فعالیت یا جدید در بخش خصوصی یا عمومی مشارکت می‌کند. مشارکت بانک حداکثر معادل ۱/۳ سرمایه ثبت شده است.

۵- تسهیم سود^۵: نوعی از مشارکت است که طبق آن دو یا چند شریک برای تأمین مالی یک شرکت، سرمایه‌ای را فراهم می‌کنند. مشارکت‌کنندگان به نسبت سهمی که فراهم کرده‌اند در سود یا زیان شرکت، شریک هستند.

۶- خطوط اعتباری^۶: طبق این شیوه، بانک از طریق اعطای تسهیلات، اجاره به شرط تملیک و فروش اقساطی به منظور کمک به رشد و توسعه صنایع کوچک و متوسط کشورهای عضو (عموماً در بخش خصوصی) اعتبار می‌دهد.

-
- 1- anlo
 - 2- Leasing
 - 3- Installment Sale
 - 4 Equity Participation
 - 5- Profit Sharing
 - 6- Line of Financing

۷- استصناع^۱: این شیوه تأمین مالی یک نوع جدید از تأمین اعتبار برای اجرای طرح‌های صنعتی و تجارت کالاهای سرمایه‌ای و افزایش تولید صادراتی کشورهای عضو است. استصناع قراردادی برای تولید کالاهای تولیدی یا دیگر دارایی‌هاست که براساس آن تولیدکننده تعهد می‌کند، کالاهای مشخص را مطابق با ویژگی معین، با نرخ مشخص و در یک زمان خاص تولید کند.

• مصادیق قانونی: ماده ۸۹ لایحه برنامه پنجم توسعه به عقود مندرج در فصل سوم قانون عملیات بانک بدون ربا، عقود اسلامی استصناع، مرابحه و خرید دین اضافه می‌شود. دستورالعمل اجرایی این ماده به تصویب شورای پول و اعتبار می‌رسد.

خرید دین: خرید اوراق و اسناد تجاری به قیمتی کمتر از مبلغ اسمی را خرید دین گویند. منظور از اوراق و اسناد تجاری آن دسته از اوراق و اسناد بهادار می‌باشد که مفاد آن حاکی از بدهی ناشی از معاملات تجاری باشد و منظور از مبلغ اسمی، مبلغی است که در متن اسناد و اوراق تجاری ذکر گردیده و حاکی از میزان دین یا بدهی می‌باشد که باید در سررسید از سوی متعهد پرداخت گردد.

مرابحه: مرابحه یکی از رایج‌ترین ابزارهای تأمین مالی کوتاه مدت است. در مرابحه، فروشنده دارایی خریداری شده را به قیمت بالاتر به مشتری (خریدار) می‌فروشد. در این قرارداد، خریدار از قیمت خرید دارایی توسط فروشنده اطلاع دارد و توافق می‌کند که مقداری بیش از قیمت خرید به فروشنده بپردازد. مرابحه در حقیقت، توافق در مورد یک معامله خرید و فروش برای تأمین مالی یک دارایی است که در آن هر دو طرف از هزینه‌ها و حاشیه سود اطلاع دارند و آن را قبول کرده‌اند.

در این توافق همان‌طور که در بازار مرسوم است، فروشنده می‌پذیرد که دارایی مورد نیاز مشتری را خریداری کند و آن را به قیمتی بالاتر و توافق شده به وی بفروشد. پرداخت این مبلغ با توجه به توافق شده به وی بفروشد. پرداخت این مبلغ با توجه به توافق دو طرف می‌تواند نقدی و یا به صورت اقساط باشد.^۲

1- Istisna's

^۲ . بازارهای مالی اسلامی، مجموعه مقالات، دکتر صالح آبادی، اصول و مبانی بازارهای مالی اسلامی و درسهایی برای ایران

۸- کمک فنی^۱: علاوه بر موارد مزبور بانک، برخی کمک‌های فنی را نیز به صورت بلاعوض یا وام برای فراهم آوردن مهارت‌های فنی جهت کمک به طرح‌ها مانند تهیه مطالعات امکان‌سنجی، طراحی و مهندسی، نصب و ارائه خدمات مشاوره‌ای از قبیل تعیین سیاست‌ها، مطالعات بخش‌ها، تحقیقات و غیره به کشورهای عضو کمتر توسعه‌یافته اعطا می‌کند.

۱-۲-۲- تأمین مالی خارجی (ارزی)

تأمین مالی طرح‌های اقتصادی اگر از طریق منابع داخلی میسر نگردد، متقاضیان سرمایه‌گذاری را متوجه بازارهای خارجی می‌کند. تأمین مالی طرح‌های اقتصادی با استفاده از منابع خارجی نیز شیوه‌های گوناگون دارد. نخستین و بهترین شیوه تأمین مالی با استفاده از منابع خارجی، سرمایه‌گذاری با به عبارت بهتر جلب سرمایه‌گذاری خارجی است.

در ایران تأمین مالی خارجی به دو گروه عمده قابل تفکیک می‌باشند:

- استفاده از تسهیلات اعتباری مأخوذ از بانک‌ها و مؤسسات مالی خارجی.
- استفاده از تسهیلات بانک‌های توسعه‌ای مانند بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی.

پروژه‌ای که در این مورد طی می‌شود به این صورت است که ابتدا بانک کشور با هدایت و نظارت بانک مرکزی با گروه‌های بانکی کشورهای صنعتی موافقت‌نامه‌هایی موسوم به موافقت‌نامه پایه منعقد می‌نمایند که به موجب آن بانک‌ها یا گروه بانک‌های خارجی طرف موافقت‌نامه تا سقف معینی، تسهیلات ارزی در اختیار بانک‌های تجاری ایران قرار می‌دهد. موافقت‌نامه یا اعطای تسهیلات در هر مورد منوط به تأیید گزارش توجیهی پروژه‌ای که مصرف‌کننده اعتبارات است از سوی بانک‌های داخلی و نیز طرف‌های خارجی می‌باشد ایران با بانک‌های کشورهای آلمان، ایتالیا، فرانسه، سوئیس، کره، چین، هند، اتریش و ... خطوط اعتباری دارد. که از این بین همکاری بیشتری را با بانک‌های آلمان، ایتالیا، فرانسه و چین دارد.

تأمین مالی شرکتی^۱

در این نوع تأمین مالی کشور یا مؤسسه وام علاوه بر اعطای وام، به نحوه هزینه شدن آن نیز نظارت کامل داشته و نوع مصرف را از ابتدا با وام‌گیرنده شرط می‌کند. در واقع در این شیوه تأمین مالی از اعتبار شریکان یک شرکت برای تأمین وجوه مورد نیاز پروژه استفاده می‌کنند. پس از تعیین اعتبار شرکت، سرمایه لازم برای اجرای یک پروژه اقتصادی مشخص توسط مؤسسه اعتباری یا بانک عامل خارجی تأمین می‌شود نرخ بهره هم بر حسب شرایط اقتصادی و ریسک کشور در زمان اعطای اعتبار تعیین می‌شود.

دولت ایران در طرح‌های خود به خصوص پروژه‌های زیر بنایی از این روش استفاده می‌کند و دولت بر اساس اعتبار و رتبه ریسک خود می‌تواند از تسهیلات استفاده کند. این انتخاب اغلب برای پروژه‌های کوچک‌تر و سرمایه مورد نیاز کمتر مناسب است اما در ایران به دلیل ضعف در روش‌های دیگر این روش با ضمانت دولت بیشترین روش مورد استفاده در تأمین مالی از منابع خارجی است.

شرکت‌های خصوصی از این نوع تأمین مالی اجتناب می‌کنند چون این شیوه ترازنامه آنها را تغییر می‌دهد و در ظرفیت و پتانسیل آنها برای شرکت در پروژه‌های آینده ایجاد محدودیت می‌کند. شرکت‌های خصوصی محدودیت دیگری نیز در جذب این منابع می‌توانند داشته باشند و آن مبلغی است که در مقابل وام گرفته شده باید در حساب‌های خارجی داشته باشند است.

علاوه بر شرکت‌ها انعکاس این وام‌ها در ترازنامه دولت نیز تأثیر منفی دارد و باعث می‌شود کشور در تأمین مالی پروژه‌های آینده خود دچار محدودیت شود. در این روش مدیریت ریسک بر عهده شرکت یا دولت اعتبارگیرنده است و آنها با توجه به آگاهی و شناخت خود از ریسک‌ها می‌توانند از این روش استفاده کنند. با توجه به بی‌توجهی که در ایران نسبت به مدیریت ریسک وجود دارد اکثر پروژه‌ها در ایران تحت ریسک‌های موجود، در زمان و هزینه مناسب خود انجام نشده و در بازپرداخت‌ها دچار مشکل می‌شوند بنابراین برای حفظ اعتبار و وجه خود در مقابل بانک‌های خارجی باید به دنبال منابعی برای جبران کمبود در این بازپرداخت‌ها باشند.

1- Corporate Finance

در نتیجه این سیکل تکرار می‌شود و در بعضی مواقع پروژه توجیه مالی خود را به علت بالا رفتن هزینه‌ها از دست می‌دهد. به علاوه برای دریافت اعتبار لازم است تادصدی از مبلغ در بانک مزبور ذخیره شود که این مسأله در بسیاری موارد در حد توانایی اعتبارگیرندگان نمی‌باشد حسن این روش این است که در تأمین مالی بر اساس اعتبار شرکت احتیاج به مطالعات وسیعی نیست و تنها در حد اعتبار شرکت یا کشور درخواست‌کننده سنجیده می‌شود و در زمان و هزینه صرف شده برای آن به نسبت روش تأمین مالی پروژه‌ای بسیار کمتر است.

تأمین مالی پروژه‌ای^۱

در این نوع تأمین مالی کشور یا مؤسسه وام‌دهنده هیچ‌گونه شرطی را برای نحوه مصرف وام پرداختی قرار نمی‌دهد و در واقع فاز تأمین مالی از فاز اجرایی آن کاملاً جدا است.

اصطلاح رایجی در ایران در توضیح این روش وجود دارد به نام فاینانس خودگردان که بیشتر در مورد پروژه‌های نفتی رایج است و تعریف بیان شده برای آن این است که به تأمین مالی گفته می‌شود که بازپرداخت‌های هزینه از محل صدور محصولات تولیدی همان طرح انجام شود. دولت نیز موظف است تا تسویه کامل کلیه تعهدات ناشی از سرمایه‌گذاری مربوطه، اجازه صدور محصولات تولیدی این طرح را تضمین کند.

در تأمین مالی پروژه‌ای از دارایی‌های پروژه و در آمد آتی پروژه به عنوان پایه‌هایی برای تأمین وجوه مورد نیاز استفاده می‌کنند. مدیریت ریسک در این ساختار نقش بسیار مهمی دارد و اصولاً ارتباط بین بخش‌های درگیر در پروژه به منظور مدیریت ریسک پروژه‌ها و به وسیله قراردادهای برقرار می‌شود. در این ساختار کسانی که خواستار اجرای پروژه هستند به عنوان حامیان پروژه نام برده می‌شود.

این سؤال وجود دارد که چرا حامیان، تأمین مالی پروژه‌ای را برای تأمین مالی پروژه‌ها انتخاب می‌کنند؟ تأمین مالی پروژه‌ای هزینه‌ها را نسبت به تأمین مالی شرکتی بالاتر می‌برد و زمان بیشتری را برای سازماندهی می‌خواهد و توجه بیشتری باید به درگیری‌های خاص مدیریت زمان و کارشناسی تکمیل، بازبینی و اداره و مدیریت وام در طول حیات پروژه صورت می‌گیرد.

^۱ Project Finance

از معایب این روش می‌توان به صرف زمان و هزینه بالا در ابتدای کار برای مطالعات امکان‌سنجی اشاره کرد. مشکلات تخصیص ریسک، صدمات ناشی از ضعف مدیریت، تأثیرات منفی ناشی از سلب مالکیت و دیگر ریسک‌های سیاسی در این ساختار بیشتر مورد توجه است.

در روش تأمین مالی پروژه‌های ملاک اصلی برای تأمین‌کننده منابع مالی خارجی، «اقتصادی بودن طرح» می‌باشد. چنانچه مطالعات امکان‌سنجی طرح به لحاظ اقتصادی مثبت باشد، تأمین‌کننده منابع مالی، بدون مشارکت مستقیم سهمی، می‌پذیرد که منابع لازم را به صورت نقدی و غیرنقدی در اختیار واحد مورد نظر قرار دهد و در مقابل محصولات تولیدی طرح را مابه‌ازای اصل سود مورد توافق دریافت کند.

در جدول زیر مقایسه‌ای بین روش تأمین مالی پروژه‌ای و شرکتی شده است:

جدول ۱- مقایسه تأمین مالی شرکتی و پروژه‌ای

شرایط	تأمین مالی شرکتی	تأمین مالی پروژه‌ای
وام گیرنده	شرکت مادر پروژه	شرکت پروژه
ضامن	شرکت مادر پروژه	شرکت پروژه
نرخ دریافت تسهیلات	کمتر	بیشتر
مؤسسات پوشش دهنده ریسک	بیمه‌های خصوصی-MIGA-ECA	بیمه‌های خصوصی-MIGA-ECA ¹
روابط قراردادی	ساده‌تر	پیچیده‌تر
حق رجوع وام دهنده به شرکت مادر	دارد	ندارد و یا به صورت محدود دارد
منبع مالی باز پرداخت تسهیلات	درآمدهای شرکت مادر از هر منبعی	صرفاً از محل جریان نقدی ورودی پروژه
ثبت بدهی در ترازنامه شرکت مادر ناشی از دریافت تسهیلات	ثبت می‌شود	ثبت نمی‌شود

¹. Multilateral Investment Guarantee Agency - Eastern Europe and Central Asia (ECA) (نماینده ضمانت)

سرمایه‌گذاری چند جانبه اروپای شرقی و آسیای میانه)

زیاد	کم	انعطاف شرکت مادر در دریافت تسهیلات از سایر منابع تأمین مالی
------	----	---

منبع: تأمین مالی پروژه محور از نگاه بانک‌های ایرانی فرصت یا تهدید- جواد حدادی، یاسر کشتیبان، امیر فکری، محمود حدادی، ۱۳۸۸

روش‌های تأمین مالی پروژه‌ای:

۱. فاینانس: فاینانس در لغت به معنی «مالیه» یا تأمین مالی می‌باشد و در بحث سرمایه‌گذاری به تأمین مالی از طریق استفاده از منابع داخلی و یا دریافت و استفاده از وام ارزی اطلاق می‌شود. به طور خلاصه قراردادهای فاینانس بدین مفهوم هستند که یک بانک یا مؤسسه تجاری خارجی وامی را به منظور عملیات معینی به کشور و یا شرکت مشخصی پرداخت کرده و در واقع کنترلی روی هزینه کردن آن ندارد و بنابراین تعهدی نیز برای به ثمر نشستن طرح نداشته و در سررسیدهای تعیین‌شده‌ای اصل و فرع آن را از طرف قرارداد و یا بانک تضمین‌کننده قرارداد دریافت می‌کند. در هر صورت روش فاینانس یک روش کوتاه‌مدت انتقال سرمایه به کشور است، زیرا پس از فرا رسیدن موعد بازپرداخت وام، می‌بایست اصل سرمایه به همراه سود آن برگشت داده شود. بنابراین مهم‌ترین شرط در دریافت وام ارزی، تخصیص آن به طرح‌هایی است که دارای توجیه اقتصادی بوده و نرخ بازگشت سرمایه معقولی را داشته باشند.

به طور کلی دو روش شامل فاینانس برای تأمین مالی استفاده می‌شود:

- خودگردان
- غیرخودگردان

الف- **فاینانس خود گردان** به عنوان ابزار مناسبی برای تأمین منابع مالی مورد نیاز پروژه های منابع نفت، گاز و پتروشیمی در کشورهای زیادی مورد توجه قرار گرفته است. فاینانس خود گردان محدود به پروژه های نفت و گاز نیست. سایر بخش های صنعتی، تولید برق، توسعه شبکه های حمل و نقل عمومی و پروژه های ساختمانی نیز می توانند برای تأمین مالی مورد نیاز خود از ساختارهای مشابه در چارچوب انواع قراردادهای ساخت استفاده کنند.

مشخصه اصلی فاینانس خود گردان واقعی، ماهیت عدم اتکا و یا اتکا محدود آن به حامیان متولیان، صاحبان یا سرمایه گذاران پروژه است. به عبارت دیگر، اصل زیربنائی و مشخصه فاینانس خودگردان آن است که تأمین اعتبار صرفاً به اتکا دارایی و اموال پروژه و بدون اتکا به سرمایه گذاران پروژه انجام می گیرد، ولی باید توجه داشت که در عمل موارد بسیار محدودی فاینانس خود گردان بدون اتکا به سرمایه گذاران انجام می گیرد و میزان اتکا بستگی به شرایط و عوامل گوناگون نظیر توجیه پذیری اقتصادی و مالی پروژه، اعتبار و تجربه صاحبان پروژه، اعتبار و صلاحیت پیمانکاران، شرایط و نوع قرارداد پیمانکاری، خریداران محصول پروژه داشته و ویژه نوع و ماهیت محصولات، چشم انداز عرضه و تقاضای کالای مذکور، و اینکه خریداران آن چه کسانی هستند و تحت چه شرایطی این محصول خریداری خواهد شد از اهمیت بالایی برخوردار است.

یکی از مزیت‌های این فاینانس از دیدگاه سرمایه گذار این است که تأمین اعتبار خارج از ترازنامه صورت می گیرد و از همین جا است که جذابیت این روش آشکار می شود و این امکان را فراهم می سازد که حتی سرمایه گذارانی با تراز مالی ضعیف تر نیز بدون اتکا به تراز مالی خود و یا کشورشان به اعتبارات مالی دسترسی پیدا کنند. ویژگی های بارز فاینانس خود گردان عبارت از تخصیص ریسک‌های مختلف به دست اندرکاران مختلف پروژه بر اساس قابلیت هریک برای پذیرش ریسک مربوطه خواهد بود.^۱

ب- فاینانس غیر خود گردان بر عکس فاینانس خود گردان، اتکای بالایی به حامیان متولیان، صاحبان یا سرمایه گذاران پروژه دارد به عبارتی در روش اول، طرح (شرکت دریافت کننده اعتبار) باید توانایی صدور کالا برای بازپرداخت اقساط تسهیلات به صورت ارز را داشته باشد. اما در روش فاینانس غیر خودگردان، سرمایه لازم برای اجرای پروژه اقتصادی مشخص، توسط مؤسسه اعتباری و یا بانک عامل خارجی تأمین می‌شود. مدت استفاده از منابع در این روش حدود ۱۰ الی ۱۲ سال است و نرخ بهره سالانه آنها بر حسب شرایط اقتصادی و ریسک کشور تعیین می‌شود که حدود ۱ الی ۴ درصد بیشتر از نرخ بهره بین بانکی لندن (لایبور) می‌باشد. این فاینانس روشی است که سرمایه لازم برای اجرا پروژه اقتصادی مشخص توسط مؤسسه اعتباری و یا بانک عامل خارجی تأمین می‌شود. به‌طور کلی در هر دو روش فاینانس خودگردان و غیر خودگردان، اقتصادی بودن طرح که پس از انجام مطالعات امکان‌سنجی مشخص می‌گردد برای

^۱ .ارزیابی اقتصادی اوراق مشارکت جهت تأمین مالی طرح‌های عمرانی وزارت راه و ترابری ، بخش پژوهشی حمل و نقل و توسعه پایدار، ص ۱۴۵

تامین‌کننده منبع مالی خارجی شاخص مهمی محسوب می‌شود. پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری که توجیه فنی و اقتصادی و هم‌چنین اولویت اجرای آنها به تصویب شورای اقتصاد رسیده باشد، فاینانس غیر خودگردان محسوب می‌شود.

۲. یوزانس: یوزانس در لغت به معنی «فرجه»، «مهلت» و «وعده پرداخت» آمده است و در اصطلاح سرمایه‌گذاری به معنی توافق بر پرداخت قیمت فناوری و تجهیزات دریافت شده در قبال ارائه برات مدت‌دار می‌باشد. یکی از روش‌های استقراض کوتاه‌مدت، یوزانس (ورود کالا و خدمات به شکل نسیه) می‌باشد که معمولاً بازارهای پولی و مالی کشورهای صنعتی برای حمایت از فروش تولیدات کشور خود آن را تأمین یا تضمین می‌کنند و از بدترین نوع استقراض به ویژه برای استقراض در حجم زیاد به حساب می‌آید. زیرا زمان بازپرداخت این نوع از استقراض‌ها بسیار کوتاه مدت بوده و معمولاً حتی در صورت تبدیل آنها به سرمایه تولیدی فرصت کافی برای به گردش درآمدن چرخه تولید همان سرمایه وجود ندارد و بنابراین کشور متعهد، مکلف است از سایر منابع مالی خود برای تأمین بازپرداخت وام اقدام کند. بنابراین در کوتاه‌مدت منابع مالی کشور به شدت تحت فشار قرار می‌گیرد.

معمولاً هزینه‌های مالی این نوع از استقراض‌ها سنگین بوده و تأمین‌کننده این منابع نگران به ثمر نشستن نتایج هزینه نبوده و صرفاً تضمین‌های کافی برای برگشت اصل و فرع را از طریق دولت‌ها مطالبه می‌کنند. هدف اصلی کشور یا منبع واگذارنده، فروش هر چه بیشتر و صادرات تولیدات داخلی است. در حقیقت این شیوه برای حمایت از صادرات است که کشورهای صادرکننده از آن استفاده می‌کنند.

وجه تمایز روش فاینانس با روش یوزانس در این است که در روش فاینانس تنها بحث تأمین مالی و دریافت پول به صورت وام مطرح است، در حالی که در روش یوزانس بحث کالا، خدمات و یا دانش فنی نیز وارد شده و در واقع این فناوری‌ها از کشور یا مؤسسه خارجی خریداری می‌گردد. با توجه به نرخ بهره و تنظیم نرخ محصول توسط وام‌دهنده این روش بسیار پرهزینه است.

۳. خطوط اعتباری: در این حالت دریافت‌کننده خط اعتباری بدون پرداخت هیچ‌گونه پولی اجازه می‌یابد به اندازه معینی از تولیدات یا خدمات اعطاکننده خط اعتباری استفاده کرده و مطابق توافقات قبلی اقدام به بازپرداخت آن کند. به عبارتی دیگر اعتبار اسنادی تعهدی از بانک است که به خریدار و فروشنده داده می‌شود. تعهد می‌شود که میزان پرداختی خریدار به فروشنده بموقع و با مبلغ صحیح به دست فروشنده خواهد رسید. هرگاه که خریدار قادر به پرداخت

مبلغ خرید نباشد، بانک موظف است باقیمانده یا تمام مبلغ خرید را بپردازد. اعتبارات اسنادی اغلب در معاملات بین المللی به منظور اطمینان از دریافت مبالغ پرداختی مورد استفاده قرار می گیرد

بدلیل ماهیت معاملات بین المللی که شامل عواملی همچون مسافت و تفاوت قوانین کشورها و ... اعتبارات اسنادی یک جنبه بسیار مهم در تجارت بین المللی شده است. بانک همچنین به نیابت از خریدار که نگهدارنده اعتبارات اسنادی است تا زمان دریافت تأییدیه که کالاهای خریداری شده حمل شده اند وجه را پرداخت نخواهد کرد.

مزایای اعتبارات اسنادی:

- اطمینان فروشنده از اینکه پس از ارایه اسناد حمل وجه اعتبار را مطابق شرایط اعتبار از بانک کارگزار یا تأیید کننده دریافت میکند.
- امکان کنترل تاریخ حمل و تحویل نهایی کالا.
- تحصیل اسناد حمل مطابق با مفاد موافقت اولیه تحت شرایط قرارداد میان طرفین اطمینان از اینکه پرداخت وجه اعتبار به فروشنده فقط بعد از انتقال و فک مالکیت کالا از وی صورت میگیرد.
- امکان کسب تسهیلات بیشتر برای فروشنده در مقابل اعتبار گشایش یافته برای تهیه کالای سفارش شده

انواع اعتبار اسنادی

- اعتبار اسنادی وارداتی یا صادراتی: به اعتباری که خریدار برای واردات به کشور خود گشایش می کند اعتبار وارداتی و این اعتبار از لحاظ فروشنده کالا که در کشور دیگر قرار دارد اعتبار صادراتی میباشد.
- اعتبارات اسنادی قابل برگشت^۱: در این نوع اعتبار، خریدار و یا بانک گشایش کننده اعتبار میتواند بدون اطلاع ذینفع، هرگونه تغییر یا اصلاحی در شرایط اعتبار بوجود آورد (بدون اجازه فروشنده) واضح است از این نوع اعتبار استفاده چندانی نمیشود زیرا فروشنده اطمینان لازم را نسبت به پایدار ماندن اعتبار و انجام تعهدات خریدار ندارد. با کمال تعجب اگر خریدار ایرانی بخواهد اعتبار قابل برگشت گشایش نماید سیستم بانکی از وی مجوز خاص بانک مرکزی را مطالبه مینماید در حالیکه اعتبار غیر قابل برگشت احتیاجی به مجوز ندارد.

^۱. Revocable L/C

- اعتبار اسنادی غیر قابل برگشت^۱: در اعتبار اسنادی غیر قابل برگشت هرگونه تغییر شرایط اعتبار از جانب خریدار یا بانک گشایش کننده اعتبار موکول به موافقت و رضایت فروشنده بوده. فروشنندگان معمولاً از این گونه اعتبار استقبال بیشتری میکنند. براساس آخرین مقررات اتاق بازرگانی بین الملل در صورت عدم تصریح و سکوت در اعتبار اسنادی مبنی بر قابل برگشت یا غیر قابل برگشت بودن آن، اعتبار غیر قابل برگشت خواهد بود
- اعتبار اسنادی تایید شده^۲: اعتباری است که خریدار ملزم میشود تا اعتبار صادره از سوی بانک خود را به تایید هر بانک معتبر دیگر کخ مورد نظر فروشنده است، برساند. این نوع اعتبار اسنادی حاکی از اطمینان نداشتن به حیثیت اعتباری بانک صادر کننده و یا وضعیت متزلزل سیاسی یا اقتصادی کشور خریدار است.
- هم اکنون بسیاری از فروشنندگان خارجی تقاضای اعتبارات تایید شده از خریداران ایرانی میکنند که این مسئله به دو دلیل میباشد اولاً وضعیت سیاسی و اقتصادی متزلزل ثانیاً در سالهای پس از جنگ ایران و عراق بدلیل کمبود ارز در سیستم بانکی کشور، بانک مرکزی خریداران را به به گشایش اعتبارات یوزانس (نسیه) ترغیب کرد در حالیکه بانک مرکزی در زمان سررسید اعتبارات توانایی پرداخت مبلغ اعتبار را نداشت که باعث تاخیرهای بلند مدت در پرداخت مبلغ اعتبارات به فروشنندگان شد که باعث بی اعتمادی فروشنندگان به بانکهای ایرانی شد.
- اعتبار اسنادی تایید نشده^۳: این نوع اعتبار در شرایط متعارف و بدون نیاز به تایید بانک دیگری گشایش می یابد. اگر در شرایط اعتبار کلمه Confirmed ذکر نشود آن اعتبار تایید نشده تلقی میشود
- اعتبار اسنادی قابل انتقال^۴: به اعتباری گفته میشود که طبق آن، ذینفع اصلی حق دارد همه یا بخشی از اعتبار گشایش شده را به شخص یا اشخاص انتقال دهد. در واقع این نوع اعتبار یک امتیاز برای فروشنده محسوب میشود
- اعتبار اسنادی غیر قابل انتقال^۵: به اعتباری گفته میشود که ذینفع حق واگذاری کل یا بخشی از آن را به دیگری ندارد. در تجارت بین الملل عرف بر غیر قابل انتقال بودن اعتبار است و همچنین در ایران برای گشایش اعتبار قابل انتقال نیاز به مجوز بانک مرکزی میباشد.

1. Irrevocable L/C
 2. Confirmed L/C
 3. Unconfirmed L/C
 4. Transferable L/C
 5. Untransferable L/C

- اعتبار اسنادی نسیه یا مدت دار (یوزانس)^۱: اعتباری است که وجه اعتبار بلافاصله پس از ایه اسناد از سوی ذینفع، پرداخت نمیشود بلکه پرداخت وجه آن، بعد از مدت تعیین شده صورت میگیرد. در واقع فروشنده به خریدار مهلت میدهد که بهای کالا را پس از دریافت و فروش آن بپردازد. معامله یوزانس معمولاً در کشورهایی انجام میگیرد که کمبود ارز دارند.
- اعتبار اسنادی دیداری^۲: اعتباری است که طبق آن بانک ابلاغ کننده پس از رویت اسناد حمل ارایه شده از طرف ذینفع (فروشنده)، در صورت رعایت تمامی شرایط اعتبار از سوی وی، بلافاصله وجه آن را پرداخت میکند.
- اعتبار اسنادی پشت به پشت (اتکایی)^۳: این نوع اعتبار اسنادی متشکل از دو اعتبار جدا از هم است. اعتبار اول به نفع ذینفع گشایش می یابد که خود به هر دلیلی قادر به تهیه و ارسال کالا نیست. به همین جهت با اتکا بر اعتباری که به نفع وی گشایش یافته است اعتبار دیگری برای فروشنده دوم (ذینفع دوم) که میتواند کالا را تهیه و ارسال کند، از طرف ذینفع اول گشایش می یابد.
- اعتبار اسنادی ماده قرمز^۴: در این نوع اعتبار فروشنده میتواند قبل از ارسال کالا، وجوهی را بصورت پیش پرداخت از بانک ابلاغ کننده یا تایید کننده دریافت کند. علت این نامگذاری آن است که اولین بار که این اعتبار گشایش یافت بانک بازکننده اعتبار برای جلب توجه بانک ابلاغ کننده شرایط اعتبار را که به مقداری از وجه اعتبار را به عنوان پیش پرداخت به ذینفع پرداخت میکند را با جوهر قرمز نوشت که از آن به بعد به اعتبار ماده قرمز معروف شد.
- اعتبار اسنادی گردان^۵: اعتباری است که پس از هر بار استفاده ذینفع از اعتبار، همان مبلغ اسناد تا سطح اعتبار اولیه افزایش می یابد در واقع بدون احتیاج به افتتاح یا اصلاح اعتبار جدید، اعتبار موجود خود به خود تجدید میشود.

۴. وام‌های بین‌المللی: این روش به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل مؤسسه وام‌دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه برمی‌گردد. در این گونه موارد می‌بایست مطالعات امکان‌سنجی الزام شده توسط وام‌دهنده به انجام رسیده و توجیه فنی و اقتصادی پروژه مورد قبول وی قرار گیرد.

1. Usance L/C
 2. At Sight L/C
 3. Back to Back L/C
 4. Red Clause L/C
 5. Revolving L/C

در روش وام‌های بین‌المللی، وام‌های دریافتی با روش فاینانس یک تفاوت عمده دارد و آن هم به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل مؤسسه وام‌دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه برمی‌گردد. در روش فاینانس کنترلی بر نحوه هزینه شدن وام وجود ندارد.

۵. (ساخت، بهره‌برداری، واگذاری)^۱: بر اساس این نوع قرار داد، سرمایه‌گذار خارجی پس از اخذ امتیاز واحد صنعتی، مسئولیت تأمین مالی، ساخت و بهره‌برداری از واحد صنعتی را برای مدت مشخصی (حدود ۱۰ الی ۳۰ سال) به عهده گرفته و پس از اتمام قرارداد، مالکیت آن را به کشور میزبان انتقال می‌دهد. طولانی بودن مدت اداره پروژه توسط سرمایه‌گذار به دلیل هزینه‌های بالای انجام چنین پروژه‌هایی است که ممکن است توسط چند گروه سرمایه‌گذار انجام شود. این گروه‌های در ارتباط متقابل با یکدیگر بوده و عملکرد آنها به عملکرد هر یک از آنها وابسته است. این روش با توجه به جنبه‌های مالکیتی و حقوقی ناشی از آن به هنگام بهره‌برداری یا واگذاری پروژه دارای انواع مختلفی می‌باشد. BOT بیشتر در طرح‌های زیربنایی و عمومی (نیروگاه‌ها، جاده‌ها، تونل‌ها و پل‌ها) کاربرد دارد و به همین علت طرف داخلی قرارداد لزوماً بایستی واحدهای دولتی و یا شهرداری‌ها و مؤسسات عمومی باشند. در این روش کلیه منابع مالی مورد نیاز برای اجرای یک طرح از سوی تأمین‌کننده منابع مالی تأمین می‌شود و به وی اجازه داده می‌شود برای مدت معلوم با شرایط از پیش تعیین شده از طرح بهره‌برداری کند و پس از آن کلیه تأسیسات و حقوق ناشی از آن را به طرف خارجی از محل محصول طرح یا درآمد حاصل از عملکرد اقتصادی آن انجام می‌گیرد. مشکل اصلی بعضی از طرح‌هایی که به این نحوه تأمین مالی می‌شوند مثل طرح‌های نیروگاهی، صادراتی نبودن محصول یا خدمات نهایی است که مالا تأمین ارز مورد انتظار طرف خارجی را با مشکل مواجه می‌سازد. این از جمله موارد استثنائی است که دولت ناگزیر است که متعهد تأمین ارز مربوط را از طریق صدور ضمانت‌نامه تقبل کند. علاوه بر این، در مواردی که کالا یا خدمات تولیدی براساس انحصار قانونی یا طبیعی، صرفاً توسط دستگاه‌های دولتی خریداری شود یا محصول (کالا یا خدمات) تولیدی ناشی از سرمایه‌گذاری با قیمت‌های یارانه‌ای عرضه می‌شود، دولت باید خرید محصول یا خدمات تولیدی را با قیمت‌های توافقی تضمین کند.^۲

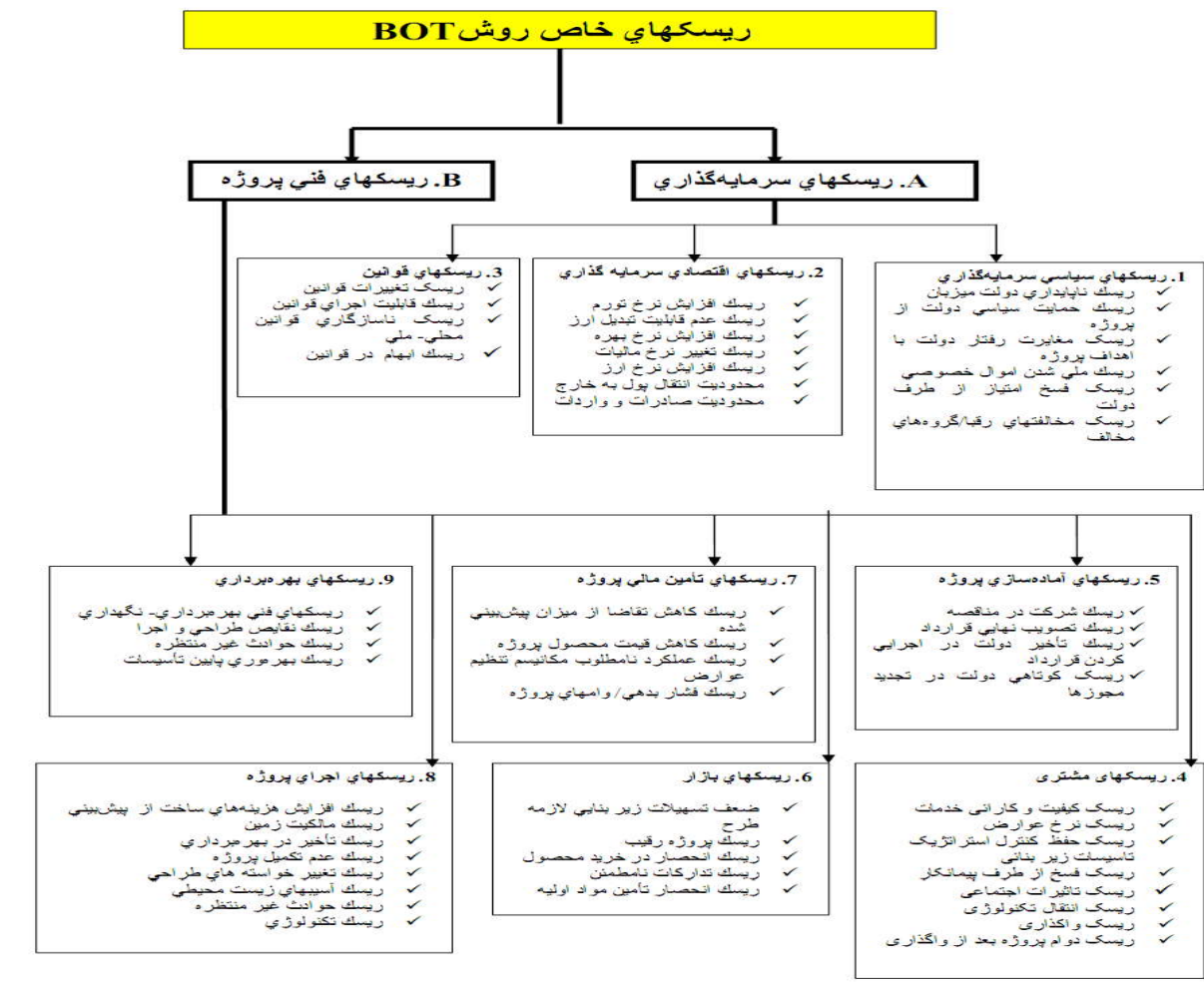
اساس و محور پروژه‌های BOT مدیریت ریسک است، با توجه به اینکه این روش یکی از عمده‌ترین روش‌هایی است که ایران به آن توجه خاصی دارد، بالاخص از آن نیز در طرح‌های ریلی استفاده می‌کند، بهتر است بررسی بیشتری برای

1 BOT

۲- مقاله قراردادهای بین‌المللی ساخت، بهره‌برداری و واگذاری (BOT) و جایگاه آن در نظام حقوقی ایران، منوچهر توسلس جهرمی، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، زمستان، شماره ۵۸.

ان روش شود، تا استفاده مطلوب‌تری از این روش به عمل آید. بررسی مدیریت ریسک از اهمیت بالاتری برخوردار است، زیرا طولانی شدن عقد قرارداد و حتی شکست آن بیشتر به علت اختلاف نظرها در زمینه تسهیم ریسک‌ها است. شناسایی ریسک مهمترین مرحله از مدیریت ریسک است و پایه‌ای برای مراحل بعدی خواهد بود.

شمایی از انواع ریسک در این روش در شکل زیر آورده شده است:^۱



۱- مقاله شناسایی ریسک خاص پروژه ای BOT، گرشنوب خزایی، ص ۲۰

استفاده از این روش در قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی به عنوان یکی از شیوه‌های سرمایه‌گذاری در چارچوب ترتیبات قراردادی مورد تأکید است. از بی. او. تی به روش‌های مختلف استفاده می‌شود که تا کنون به استخراج ۱۷ نوع قرارداد بی. او. تی منتهی شده است که به بررسی آنها می‌پردازیم.

- **(ساخت، مالکیت و بهره‌برداری)^۱** : در یک قرارداد BOO پیمانکار وظیفه ساخت و بهره‌برداری از یک واحد صنعتی را بدون اینکه حق بهره‌برداری از آن را به بخش دولتی واگذار کند، بر عهده دارد. مسئولیت قانونی واحد صنعتی بر عهده بخش خصوصی می‌ماند و هیچ تعهدی را بر عهده بخش دولتی برای خریداری واحد صنعتی یا بر عهده گرفتن حق مالکیت آن وجود ندارد. این روش بیشترین درجه شراکت بخش خصوصی را در توسعه واحد صنعتی دارد.
- **(ساخت، مالکیت، بهره‌برداری و فروش)^۲** : در این قرارداد، بخش خصوصی در پایان، متعهد به فروش طرح به دولت می‌شود و وجود این نوع بی. او. تی در حقیقت رد نظر متخصصانی است که معتقدند طبیعت این نوع قراردادهای این است که بخش خصوصی بعد از سالها بهره‌برداری از طرح، مکلف است آن را به طور مجانی به دولت منتقل کند. تفاوت این قراردادهای با بی. او. تی معمول، در این است که BOOS انتقال لزوماً در قالب فروش انجام می‌شود در حالی که در بی. او. تی این انتقال می‌تواند در قالب‌های حقوقی مختلف صورت پذیرد.
- **(ساخت، مالکیت، بهره‌برداری و انتقال)^۳** : تفاوت این نوع قراردادها با بی. او. تی آن است که طرفین با افزودن قید مالکیت، بر مالک شدن بخش خصوصی تصریح می‌نمایند. تفاوت احتمالی دیگری که ممکن است مطرح شود آن است که در این نوع قرارداد، اگر بخش خصوصی مثلاً برای ۴۰ سال مالک طرح است، می‌تواند برای مدت کوتاهتری آن را به شخص ثالث منتقل کرده و قبل از انقضای مدت، آن را باز پس گیرد.^۴
- **(ساخت، مالکیت، بهره‌برداری و تمدید انتقال)^۵** در این قرارداد، توافق می‌شود که پس از ساخت و بهره‌برداری طرح، امکان تمدید مدت اعطای امتیاز به بخش خصوصی وجود داشته باشد.

1- BOO

2- BOOS(build, own, operate, sell)

3- BOOT(build, own, operate, transfer)

^۴ بررسی قراردادهای بین‌المللی ساخت، بهره‌برداری و واگذاری (BOT) و جایگاه آن در نظام حقوقی ایران، مطالعات و پژوهشهای بازرگانی

5- BOR(build, operate, renewal of concession)

- **(ساخت، اجاره، انتقال)^۱**: یک تسهیلات جدید با سرمایه خصوصی ایجاد و بعد از انقضای مدت اجاره تحت موافقت‌نامه اجاره، مالکیت و مسئولیت عملیاتی آن به دولت میزبان انتقال می‌یابد. به عبارتی بعد از ساخت طرح، طرح به تملک دولت در می‌آید.
- **(ساخت، اجاره و بهره برداری)^۲**: این روش نیز همانند روش قرارداد ساخت، اجاره و انتقال (BLT) می‌باشد، با این تفاوت که در این روش، نیاز به انتقال مالکیت پروژه به دولت میزبان و کشور سرمایه‌پذیر در پایان قرارداد اجاره وجود ندارد و تملک پروژه مادام‌العمر در اختیار کشور سرمایه‌پذیر خواهد بود.
- **(ساخت، انتقال و بهره برداری)^۳**: در مدل BTO، بخش خصوصی طراحی و ساخت یک واحد صنعتی یا بخشی از تأسیسات زیربنایی را برای آن فراهم می‌کند. بعد از تکمیل، حق مالکیت واحد عمرانی جدید به حکومت انتقال داده می‌شود ولی بخش خصوصی پیمانکار تعهد پیمانی برای بهره برداری از واحد عمرانی و بازرگانی سرمایه به کار انداخته شده در پروژه را در طول مدت سالهایی که معین شده است تحت نظر مدیریت قرار دارد.^۴
- **(ساخت و انتقال)^۵**: قرارداد احداث و واگذاری است که بهره برداری را کشور میزبان انجام خواهد داد و نسبت به پرداخت اصل و فرع سرمایه اقدام می‌نماید.
- **(ساخت ، بهره برداری، نگهداری و انتقال)^۶**: در این قرارداد ، توافق می‌شود که پس از ساخت و بهره برداری طرح، امکان نگهداری برای مدتی وجود دارد و بعد از مدت زمانی باید انتقال یابد.
- **(ساخت و بهره برداری)^۷**: قرارداد احداث و واگذاری است که بهره برداری را کشور میزبان انجام خواهد داد و نسبت به پرداخت اصل و فرع سرمایه اقدام می‌نماید.
- **(خرید، ساخت، بهره برداری)^۸**: قرارداد BOO یک شکل از فروش دارایی است که شامل احیا و بسط تسهیلات موجود است. در این روش دولت، دارایی خود را به بخش خصوصی می‌فروشد، سپس بخش

1- BRT(build,rent, transfer)=BLT

2- BLO(build,lease,operate)

3- BTO(build,transfer,operate)

^۴ .بررسی و ارزیابی مزایا و معایب انواع روشهای اجرای پروژه و مقایسه آنها، مهندس سید محمد علی لطیفی رستمی، مهندس غلامرضا شیرازی

رستمی و فاطمه حاجی زاده رستمی ، شرکت تکنیکان ایران

5- BT(build,transfer)

6- BOTT(build,operate,train,transfer)

7- BO(build,operate)

8- BBO

خصوصی بهبود و اصلاحات را بر روی دارایی جهت بهره‌برداری از آن برای به دست آوردن سود مناسب انجام می‌دهد.

- **(طراحی، ساخت، بهره‌برداری و نگهداری)^۱**: این نوع روش تأمین مالی پروژه نیز همانند دو روش BOT و یا BOO است یعنی با انتقال و بدون انتقال مالکیت در پایان پروژه. به عبارتی بسته به توافق طرفین قرارداد در خصوص نوع مالکیت و بهره‌برداری آن می‌باشد. لیکن در این روش، تأکید قرارداد بر روی مسئولیت شرکت پروژه برای طراحی و ارائه کیفیت مطلوب آن می‌باشد.
- **(احیاء، بهره‌برداری، انتقال)^۲**: همان ترتیبات قراردادی BOT است ولی برای احیاء (ترمیم) تسهیلات موجود در عوض ایجاد یک طرح جدید است. همچنین از شقوق دیگر برای تأمین مالی پروژه‌ها به روش قرار داد- اضافه- بهره‌برداری(CAO) و شراکت بخش دولتی و خصوصی (PPP) و احیاء، بهره‌برداری، اجاره (ROL) استفاده می‌شود.
- **(احیاء، بهره‌برداری، مالکیت)^۳**: همان ترتیبات قراردادی BOO است ولی برای احیاء (ترمیم) یک طرح موجود و مالکیت آن توسط سرمایه‌گذار است.^۴
- **(احیاء، اجرا و انتقال)^۵**: همان ترتیبات قراردادی BOO است ولی برای احیاء (ترمیم) یک طرح موجود و اجرا، طرح باید بعد از مدت زمانی انتقال یابد.
- **(اجاره، توسعه، بهره‌برداری)^۶**: در طی این مشارکت، شریک خصوصی واحد صنعتی موجود را از حکومت اجاره می‌کند یا می‌خرد و برای مدرنیزه کردن و یا توسعه واحد صنعتی سرمایه‌گذاری می‌کند و پس از طی دوره قراردادی که با حکومت بسته شده است بهره‌برداری می‌کند.
- **(توسعه، بهره‌برداری، انتقال)^۱**: در طی این مشارکت، شریک خصوصی واحد صنعتی موجود را مدرنیزه کردن و یا توسعه واحد صنعتی سرمایه‌گذاری می‌کند و پس از طی مدت زمانی که بهره‌برداری می‌کند آن را انتقال می‌دهد.

1- DBOM

2- ROT(rehabilitate,own, transfer)

3- ROO(rehabilitate,own,operate)

۴- مقاله بررسی و ارزیابی مزایا معایب انواع روش‌های اجرای پروژه و مقایسه آنها، مهندس سید محمد علی لطیفی رستمی (شرکت تکنیکان ایران)، مهندس غلامرضا شیرازی رستمی (شرکت فن آوران فرزانه)

5- RLT(ehabilitate,lease , transfer)

6- LDO(lease,develop,transfer)

دو مشخصه تعیین‌کننده برای هر یک از روش‌های اجرای پروژه، چگونگی پیوستن مراحل انجام پروژه و همچنین تأمین مالی مورد نیاز توسط بخش‌های خصوصی و دولتی است. هر یک از روش‌های گوناگون اجرا دارای نقاط قوت و ضعف متفاوت می‌باشند که با انتخاب استراتژی مورد نیاز پروژه، طرح مورد نظر با موفقیت اجرا خواهد شد.

روش‌های غیرقرضی (سرمایه‌گذاری):^۲

در روش سرمایه‌گذاری تأمین‌کننده منابع مالی (سرمایه‌گذار) با قبول ریسک ناشی از به کارگیری منابع مالی در فعالیت یا طرح مورد نظر، برگشت اصل و سود منابع سرمایه‌گذاری شده را از عملکرد اقتصادی طرح انتظار دارد.

• استفاده از روش‌های غیر قرضی به سه صورت زیر انجام می‌گیرد:

- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی.
- سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی.
- معاملات جبرانی.

سرمایه‌گذاری خارجی: به هر سرمایه‌گذاری در کشورهای بیگانه از سوی شرکت‌های خصوصی و افراد حقیقی (غیر از کمک‌های دولتی)، را سرمایه‌گذاری خارجی گویند. توجیه و موضوعیت بحث سرمایه‌گذاری خارجی را می‌توان بر اساس سه محور مورد توجه قرار داد:

محور اول روش تأمین مالی منابع مالی و ارزی برای سرمایه‌گذاری است که لازم است در هر کشوری انجام شود و همچنین کمبود منابعی است که هر کشوری با آن مواجه است و از طریق جذب سرمایه‌گذاری خارجی اقدام به تأمین آنها می‌کند.

محور دوم به ورود دانش فنی پیشرفته، فناوری و مدیریت، به بخشی که خواهان سرمایه‌گذاری خارجی است، مربوط می‌شود. در مواردی که سرمایه‌گذاری خارجی از دانش فنی پیشرفته‌تری نسبت به شریک یا شرکای داخلی خود برخوردار

1- DOT(develop,operate,transfer)

۲- قاسمی سامان، بررسی راه‌های تجهیز و توسعه منابع مالی خارجی، مجله اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارائی، شماره ۲۶-۲۵، آبان و آذر ماه ۱۳۸۲، ص ۳۵.

است می‌تواند با آوردن دانش فنی خویش، زمان، فرصت و هزینه را برای رشد دانش فنی در داخل آن کشور صرفه‌جویی کند.

محور سوم، آوردن سهم بازار است. بدین معنا که سرمایه‌گذاران خارجی به ویژه آنها که دارای سهمی از بازارهای خارجی هستند و یا مارک معتبری دارند با شریک شدن در پروژه‌های داخلی، سهمی از بازار خود را به محصولی که به طور مشترک تولید می‌شود اختصاص می‌دهند. در واقع با این مشارکت سرمایه‌گذار داخلی سهمی از بازار خارجی کسب می‌کند و در مقابل نیز سهمی از بازار داخل کشور به سرمایه‌گذار خارجی واگذار می‌شود.

از نظر صندوق بین‌المللی پول هدف از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برقراری منافع پایدار در کشوری به جز موطن سرمایه‌گذار است به طوری که سرمایه‌گذار خارجی در مدیریت بنگاه میزبان نقش مؤثر داشته باشد. در عمل می‌توان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را نوعی سرمایه‌گذاری تعریف کرد که در کشوری به جز کشور مبدأ انجام می‌شود و هدف از آن کسب منافع پایدار در کشور مقصد است. جذب این نوع سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه با هدف جستجوی منابع، جستجوی بازار و جستجوی کارآیی می‌باشد.

انواع روشهای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)^۱:

- تملک یا خرید.
- ایجاد شعبه فرعی از شرکت.
- سرمایه‌گذاری مشترک.
- مشارکت در تولید.
- مشارکت در سود.
- مشارکت زمانی.

سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی: به بیان دیگر هر نوع سرمایه‌گذاری که در آن سرمایه‌گذار خارجی مایل یا واجد شرایط لازم برای داشتن سهمی از سرمایه و مالکیت مشترک نباشد در این طبقه وسیع که با عنوان سرمایه‌گذاری غیرمستقیم شناخته می‌شود جا می‌گیرد. سرمایه‌گذاری‌های خارجی غیرمستقیم کلیه بخش‌ها در چارچوب روش‌های «مشارکت مدنی»، «بیع متقابل»، «قرارداد ساخت بهره‌برداری واگذاری BOT» که برگشت سرمایه و منافع حاصله صرفاً

۱- قاسمی سامان، روش‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خارجی پروژه، سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، ۱۳۸۳، صص ۲-۱.

از عملکرد اقتصادی طرح مورد سرمایه‌گذاری ناشی شود و متکی به تضمین دولت، بانک‌ها یا شرکت‌های دولتی نباشد را شامل می‌شود. در این نوع از سرمایه‌گذاری، کشور یا مؤسسه خارجی از طریق اوراق بهاداری نظیر سهام، اوراق قرضه بلندمدت، اوراق مشارکت بین‌المللی و ... در تأمین مالی پروژه مشارکت می‌کند.

تفاوت این روش با سرمایه‌گذاری مستقیم در این است که در اینجا سرمایه‌گذار در روند اجرای پروژه دخیل نشده و نظارتی ندارد و از نظر مالی تیز تعهداتی نمی‌سپارد؛ تنها در صورت سود یا زیان پروژه، بر اساس سهم الشراکه داده شده، سود دریافت می‌کند.

معاملات جبرانی: در این نوع از سرمایه‌گذاری که به آن معاملات متقابل نیز می‌گویند، کشور یا مؤسسه سرمایه‌گذار در قبال فراهم‌سازی منابع نقدی (سرمایه لازم برای خرید تجهیزات و نیروهای تولید) و غیرنقدی (تجهیزات، تکنولوژی، دانش فنی و ...) مورد نیاز برای اجرای پروژه، اصل سرمایه (مالی و غیرمالی) خود را به همراه سود انتظاری از محل محصولات یا خدمات تولیدی همان پروژه یا طرح‌های داخلی دیگر و یا در برخی موارد به صورت معادل ارزی مطالبه می‌نماید. انواع این روش‌ها در زیر بیان شده است:

انواع روش‌های معاملات جبرانی:

۱. معاملات تهاتری:

معاملات تهاتری به معنای محدود آن، عبارتست از تبادل ساده کالا بدون مبادله وجوه مربوطه، این نوع معامله غالباً میان دو کشور صورت می‌گیرد و چنانچه سه کشور در آن شرکت کند تهاتر سه جانبه نامیده می‌شود.

۲. خرید متقابل:

خرید متقابل، شکلی از تجارت متقابل است که در آن صادرکننده کالاها یا خدمات به یک کشور، متقابلاً کالاها یا خدماتی را از همان کشور خریداری می‌نماید. تفاوت این نوع معاملات با معاملات جبرانی این است که در خرید متقابل، برای تحویل کالای اولی و صدور کالای ثانوی، قراردادهای جداگانه منعقد می‌شود و برای تحویل هریک از کالاها، پرداختهای نقدی به صورت مستقل از یکدیگر صورت می‌گیرد. کالاهای مبادله شده نیز، غالباً، رابطه تکنیکی مستقیم با یکدیگر نداشته و محصول دوصنعت مختلف می‌باشند. معاملات خرید متقابل، در انواع زیر وجود دارد:

- معاملات موازی،
- معاملات بهم پیوسته،
- مقاله نامه انجام می شود.^۱

۳. افسست:

یک نوع خرید متقابل است و آن قراردادی است که بر طبق آن فروشنده محصول یا خدمت دیگری از مشتری خود می خرد. این روش بیشتر برای خریدهای نظامی بکار می رود.

۴. بیع متقابل:

قراردادهای بیع متقابل^۲: این قراردادها عموماً در طبقه قراردادهای خرید خدمت دسته‌بندی می‌شوند و شرکت سرمایه‌گذار خارجی کلیه وجوه سرمایه‌گذاری همچون خرید، نصب تجهیزات، راه‌اندازی و انتقال تکنولوژی را بر عهده گرفته و پس از راه‌اندازی به کشور میزبان واگذار می‌کند. بازگشت سرمایه و همچنین سود سرمایه شرکت سرمایه‌گذار از طریق دریافت محصولات تولیدی و پس از راه‌اندازی طرح صورت می‌گیرد. پرداخت‌ها به صورت نقدی و غیرنقدی امکان‌پذیر می‌باشد و طرف خارجی علاوه بر تأمین مالی طرح در بیشتر موارد مسئولیت اجرایی و مهندسی، سفارشات، ساخت و نصب، انتقال تکنولوژی، آموزش و راه‌اندازی را نیز متعهد می‌گردد. در این نوع قراردادها با یک پیمانکار عمومی رو به رو هستیم و طرف داخلی نظارت فنی و مالی پروژه را بر عهده خواهد داشت. معامله بیع متقابل یکی از شیوه‌های تجارت متقابل است که نسبت به دیگر شیوه‌های آن و همچنین نسبت به خرید عادی تسهیلات از شکل پیچیده‌تری برخوردار است. در حالت کلی در این قرارداد، ابتدا تسهیلات و تجهیزات تولیدی توسط فروشنده اولیه به خریدار اولیه فروخته می‌شود و پس از تولید محصولات، خریدار اولیه محصولات تولید شده توسط تجهیزات فروشنده اولیه را به او خواهد فروخت.^۳

انواع روش‌های تأمین مالی خارجی را در جدول زیر خلاصه می‌نماییم:

جدول ۲- روش‌های تأمین منابع مالی خارجی

^۱ . ماهنامه بررسیهای بازرگانی محمد رضا عادل مسیب کودهی

2- Bay Back

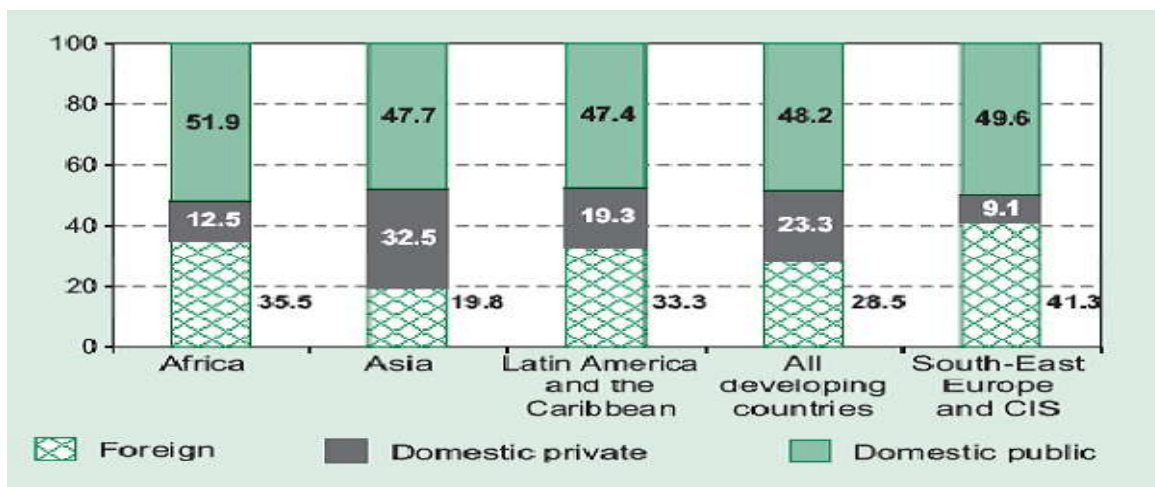
۳- قاسمی سامان، روش‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خارجی پروژه، سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، ۱۳۸۳، صص ۲-۱.

روش‌های غیرقرضی	روش‌های قرضی
<p>۳. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی</p> <p>۴. معاملات جبرانی</p> <p>۵. بیع متقابل</p> <p>۶. قراردادهای خرید متقابل</p> <p>۷. تأمین مالی پروژه (فاینانس)</p> <ul style="list-style-type: none"> • ساخت، بهره‌برداری و واگذاری • ساخت، بهره‌برداری و مالکیت • ساخت، اجرا و انتقال • ساخت، اجرا و بهره‌برداری • طراحی، ساخت، بهره‌برداری و نگهداری • احیاء، بهره‌برداری و انتقال • ساخت، بهره‌برداری و مالکیت 	<p>۱. وام‌های مأخوذه از موسسات مالی چند جانبه</p> <ul style="list-style-type: none"> • اتحادیه بین‌المللی توسعه وابسته به بانک جهانی (IDA) • بانک توسعه آسیایی (ADB) • صندوق توسعه آفریقا (ADF) • بانک توسعه داخلی آمریکا (IDB) • بانک سرمایه‌گذاری اروپا (EIB) • صندوق عرب برای توسعه اجتماعی و اقتصادی (AFESD) • صندوق بین‌المللی برای توسعه کشاورزی (IFAD) • صندوق توسعه اروپا (EDF) • صندوق اوپک - بانک جهانی (WB) • بانک توسعه اسلامی (IDB) • شورای اروپا - بانک توسعه آفریقا (AFDB) • صندوق بین‌المللی پول (IMF) • بانک اروپایی ترمیم و توسعه (EBRD) <p>۲. وام‌های مأخوذه از موسسات مالی دو جانبه در قالب خطوط اعتباری</p>

مقایسه آماری روش‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی در کشورهای منتخب

بعد از بررسی انواع روش‌های تأمین مالی و شرح مختصر برای هر کدام، نگاهی داریم به میزان و چگونگی سرمایه‌گذاری در کشورهای منتخب (که توجه ما بیشتر کشورهای کمتر توسعه یافته است) و مقایسه آن با میزان سرمایه‌گذاری در کشور ایران را انجام خواهیم داد و مشارکت بخش خصوصی و دولتی را در کشورهای دیگر در این بخش به اجمال بررسی خواهیم کرد. شکل زیر سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیرساختی در کشورهای منتخب و شیوه‌های سرمایه‌گذاری خارجی، سرمایه‌گذاری توسط بخش دولتی و خصوصی را نشان می‌دهد. همانطور که در شکل صفحه بعد مشاهده می‌کنید سرمایه‌گذاری خارجی در آسیا نسبت به نواحی منتخب دیگر پایین‌تر است.

نمودار ۱ - روش‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیر ساختی به تفکیک منطقه (۱۹۹۶-۲۰۰۸) UNCTAD WIR-
 2008_ (درصد)



منبع: www.unctad.org

براساس جدول زیر انباشت جریان ورودی سرمایه‌گذاری خروجی بین سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۶ برای کشورهای توسعه یافته بسیار بالاتر از کشورهای در حال توسعه می‌باشد.

جدول ۳- انباشت جریانات ورودی FDI^۱ برحسب کشور میزبان - (میلیون دلار)

سال	۱۹۹۰	۲۰۰۰	۲۰۰۲	۲۰۰۳	۲۰۰۴	۲۰۰۵	۲۰۰۶	کشور میزبان
جهان	۱۷۶۹۰۰۰	۵۷۸۰۸۴۶	۷۱۸۵۰۰۰	۸۶۱۵۰۰۰	۹۹۸۱۰۰۰	۱۰۴۵۵۰۰۰	۱۲۲۱۶۰۰۰	
کشورهای توسعه یافته	۱۴۰۴۵۸۹	۳۹۷۶۳۵۶	۵۱۵۱۰۰۰	۶۲۴۶۰۰۰	۷۱۸۹۰۰۰	۷۲۶۵۰۰۰	۸۵۱۰۰۰۰	
کشورهای در حال توسعه	۳۶۴۰۵۷	۱۷۳۴۵۴۳	۲۰۳۴۰۰۰	۲۳۶۹۰۰۰	۲۷۹۲۰۰۰	۳۱۹۰۰۰۰	۳۷۰۶۰۰۰	

منبع: World Investment prospecto 2009

یک بررسی اولیه در آمار بین‌المللی نشان می‌دهد که روند خالص جریان‌های ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای آسیای شرقی طبق جدول 4 نسبت به سال ۲۰۰۰-۲۰۰۷ با نرخ رشد بیشتری مواجه بوده که بیشترین سهم بعد از آسیای شرقی به اروپا و آسیای مرکزی اختصاص دارد در این میان، کشورهای آسیای جنوبی، خاورمیانه و شمال آفریقا کمترین نرخ را تجربه کرده‌اند.

جدول ۴- خالص جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای در حال توسعه به تفکیک منطقه

۲۰۰۰-۲۰۰۷ (میلیون دلار)

سال	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۲	۲۰۰۳	۲۰۰۴	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۷
آسیای شرقی و اقیانوسیه	۴۵,۲	۴۸,۹	۵۹,۴	۵۶,۸	۷۰,۳	۱۰۴,۲	۱۰۵	۱۱۷,۴
اروپا و آسیای مرکزی	۲۴۸	۲۶,۶	۲۶,۱	۳۴,۹	۶۳,۵	۷۲,۲	۱۲۴,۶	۱۶۱,۶
آمریکای لاتین و کارائیب	۷۹,۵	۷۲,۱	۵۳	۴۲,۳	۶۴,۶	۷۰,۴	۷۰,۵	۱۰۷,۲
خاورمیانه و آفریقای شمالی	۴,۸	۴,۲	۴,۹	۸,۲	۷,۱	۱۴,۴	۲۷,۵	۳۰,۵
آسیای جنوبی	۴,۴	۶,۱	۶,۷	۵,۴	۷,۶	۱۰	۲۲,۹	۲۸,۹

^۱. foreign directory investment

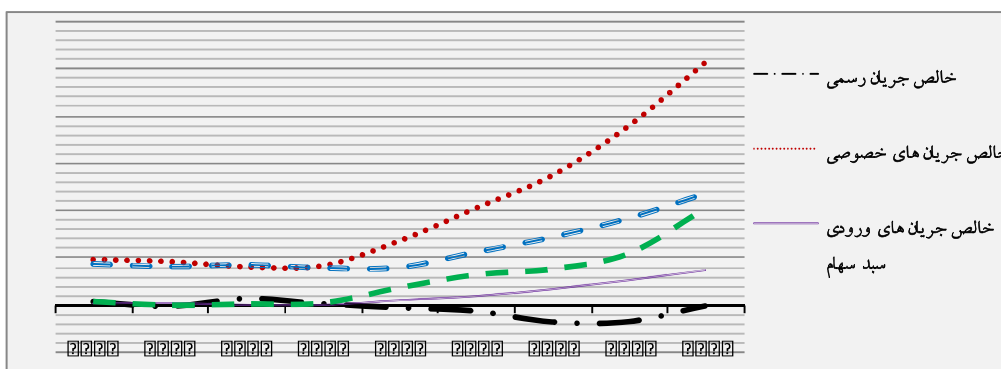
۲۵,۳	۱۷,۱	۱۷,۳	۱۲,۵	۱۴,۴	۱۰,۵	۱۵,۱	۶۸	کشورهای سای ساها را*
------	------	------	------	------	------	------	----	----------------------

منبع: Global Development Finance 2008

*به کشورهای زیر صحرا ساها در آفریقا اطلاق می شود.

همان طور که در شکل مشخص است در سالهای اخیر خصوصاً از سال ۲۰۰۲ به این طرف، جریان سرمایه‌ی به این کشورها شتاب خاصی به خود گرفته است و در این بین سرمایه‌ی خصوصی با نرخ فزاینده‌تری نسبت به جریان سرمایه‌ی رسمی رشد کرده است و از نظر مقدار نیز به مراتب بیشتر شده است. در این بین نیز جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از سهم بالاتر و شتاب بیشتری برخوردار بوده است. البته در سالهای ۲۰۰۶ و ۲۰۰۷ گرایش بنگاه‌های خصوصی به اعطای وام باعث رشد بیشتر خالص جریان بدهی شده است.

نمودار ۲- مقایسه انواع منابع جریان سرمایه به کشورهای در حال توسعه-میلیون دلار



جدول زیر این ارقام را برای کشورهای منتخب ارائه می‌دهد:

جدول ۵- شاخص عملکرد جریانات ورودی و خروجی و حجم جریان ورودی FDI کشورهای منتخب

عنوان	شاخص عملکرد جریان ورودی FDI			شاخص عملکرد جریان خروجی FDI			جریان ورودی FDI (میلیون دلار)		
	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۷
آمریکا	۱۲۰	۱۱۴	۱۱۵	۳۶	۳۹	۴۰	۱۰۴۷۷۳	۲۳۶۷۰۱	۲۳۲۸۳۹
انگلیس	۴۸	۴۰	۲۹	۱۶	۲۱	۱۶	۱۱۷۹۰۱	۱۴۸۱۸۹	۲۲۳۹۶۶
چین	۶۴	۷۵	۸۸	۶۲	۵۸	۵۹	۷۲۴۰۶	۷۲۷۱۵	۸۳۵۲۱
مکزیک	۷۴	۸۳	۹۱	۵۴	۵۴	۵۶	۲۰۹۴۵	۱۹۲۹۱	۲۴۶۸۶
برزیل	۸۸	۹۷	۹۷	۴۹	۳۷	۴۵	۱۵۰۶۶	۱۸۸۲۲	۳۴۵۸۵

۲۲۹۵۰	۱۹۶۶۲	۷۶۰۶	۵۰	۵۰	۶۳	۱۰۶	۱۱۰	۱۱۹	هند
۶۹۲۸	۴۹۱۴	۸۳۳۷	۵۲	۴۳	۴۳	۱۰۴	۱۰۳	۱۰۶	اندونزی
۷۵۴	۳۱۷	۹۱۸	۸۵	۷۸	۹۳	۱۳۳	۱۳۳	۱۳۳	ایران

منبع: گزارش جهانی سرمایه‌گذاری ۲۰۰۹

با توجه به جدول بالا، شاخص عملکرد جریان ورودی FDI برای چین نسبت به سایر کشورهای منتخب پایین‌تر و برای آمریکا بالاتر است، شاخص خروجی FDI نسبت به شاخص ورودی برای ایران پایین است، از نظر ارزشی نیز برای کشور ایران، میزان جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی نسبت به سایر کشورهای منتخب جدول بالا کمتر است.

جدول ۶- جریان ورودی و خروجی FDI و نسبت جریان ورودی FDI در تشکیل سرمایه‌ی ثابت ناخالص

عنوان	جریان ورودی FDI (میلیون دلار)			جریان خروجی FDI (میلیون دلار)			جریان ورودی FDI (درصدی از تشکیل سرمایه ثابت خالص)		
	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵
آمریکا	۲۳۶۷۰۱	۲۳۲۸۳۹	۱۰۴۷۷۳	۲۲۶۶۴	۱۵۳۶۹	۳۱۳۷۸	۹,۱	۹,۰	۴۳
انگلیس	۱۴۸۱۸۹	۲۲۳۹۶۶	۱۷۷۹۰۱	۸۶۷۶۴	۸۰۰۰۹	۲۶۵۷۹	۳۴,۶	۴۴,۸	۴۶,۲
چین	۷۲۷۱۵	۸۳۵۲۱	۷۲۴۰۶	۲۱۱۶۰	۱۲۲۶۱	۲۲۴۶۹	۶,۴	۵,۹	۷,۷
مکزیک	۱۹۲۹۱	۲۴۶۸۶	۲۰۹۴۵	۵۷۵۸	۶۴۷۴	۸۲۵۶	۹,۸	۱۳,۳	۱۲,۳
برزیل	۱۸۸۲۲	۳۴۵۸۵	۱۵۰۶۶	۲۸۲۰۲	۲۵۱۷	۷۰۰۶۷	۱۰,۶	۱۵,۰	۱۰,۷
هند	۱۹۶۶۲	۲۲۹۵۰	۷۶۰۶	۱۲۸۴۲	۲۹۷۸	۱۳۶۴۹	۶,۶	۵,۸	۳,۰
اندونزی	۴۹۱۴	۶۹۲۸	۸۳۳۷	۲۷۰۳	۳۰۶۵	۴۷۹۰	۵,۶	۶,۴	۱۲,۳
ایران	۳۱۷	۷۵۴	۹۱۸	۳۸۶	۴۵۲	۳۰۲	۰,۵	۰,۹	۱,۸

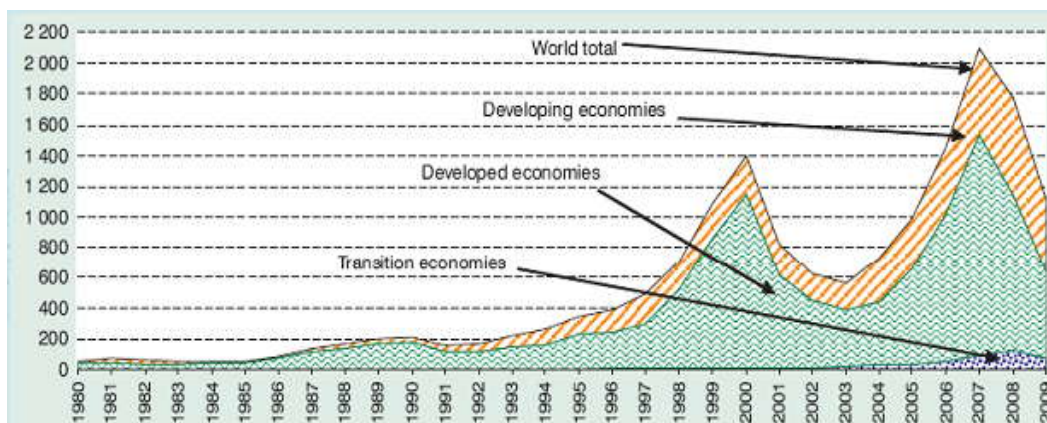
منبع: گزارش جهانی سرمایه‌گذاری ۲۰۰۹

با توجه به شکل بالا، آمریکا بالاترین میزان جریان ورودی و خروجی FDI را نسبت به سایر کشورهای منتخب به خود اختصاص داده است و ایران پایین‌تر میزان جریان ورودی و خروجی را نسبت به سایر کشورهای منتخب به خود اختصاص داده است.

کل روند سرمایه‌گذاری خارجی ورودی به مناطق مختلف جهان در نمودار زیر آمده است و با توجه به شکل زیر بخش بزرگ از جریان ورودی سرمایه‌گذاری خارجی مربوط به کشورهای توسعه یافته است. جریان‌های ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را در مناطق مختلف از سال ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۹ نشان می‌دهد. سطح ورود این جریان‌ها به کشورهای در حال توسعه در فاصله زمانی مشخص روند صعودی و بیشتر از سطح کشورهای توسعه یافته می‌باشد. آنچه که قابل ذکر است آن است که روند این جریان در سال‌های اخیر شتاب بیشتری گرفته که توجه کشورها به این امر را متذکر می‌شود.

نمودار زیر مقایسه روند جهانی جریان ورودی FDI در میان نواحی مختلف نشان می‌دهد، همانطور که مشاهده می‌کنید حجم بالای علامت زده شده مربوط به کشورهای توسعه یافته است، و در سال ۱۹۹۹ و ۲۰۰۷ به حداکثر خود رسیده‌اند و بعد از این سال‌ها جریان FDI با کاهش و افت زیادی روبرو بوده است.

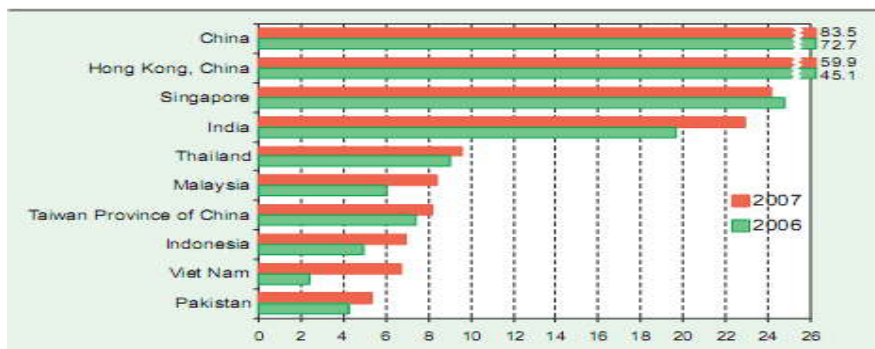
نمودار ۳- مقایسه روند جهانی جریان ورودی FDI و همین جریان در مناطق مختلف (میلیون دلار)



www.unctad.org/fdistatistics

نمودار زیر میزان جذب سرمایه‌گذاری خارجی در میان کشورهای جنوب و شرق آسیا را نمایش می‌دهد، آن طور که واضح است، کشور چین بیشترین میزان جذب سرمایه‌گذاری را به خود اختصاص داده است که میزان آن ۸۳٫۵ میلیارد دلار می‌باشد و کمترین میزان، مربوط به کشور پاکستان است.

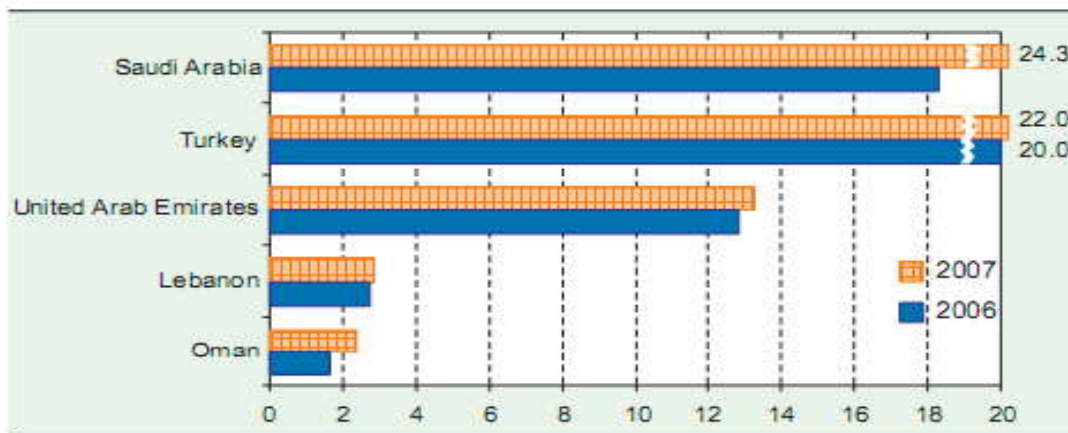
نمودار ۴- کشور برتر جنوب و شرق آسیا در جذب سرمایه‌گذاری خارجی (میلیارد دلار)



Source: UNCTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics) and annex table B.1.
* Ranked by magnitude of 2007 FDI flows.

نمودار زیر میزان جذب سرمایه‌گذاری خارجی در میان کشورهای غرب آسیا را نمایش می‌دهد، آن طور که واضح است، کشور عربستان سعودی بیشترین میزان جذب سرمایه‌گذاری را به خود اختصاص داده است که برابر با ۲۴,۳ میلیارد دلار می‌باشد و کمترین میزان، مربوط به کشور پاکستان است.

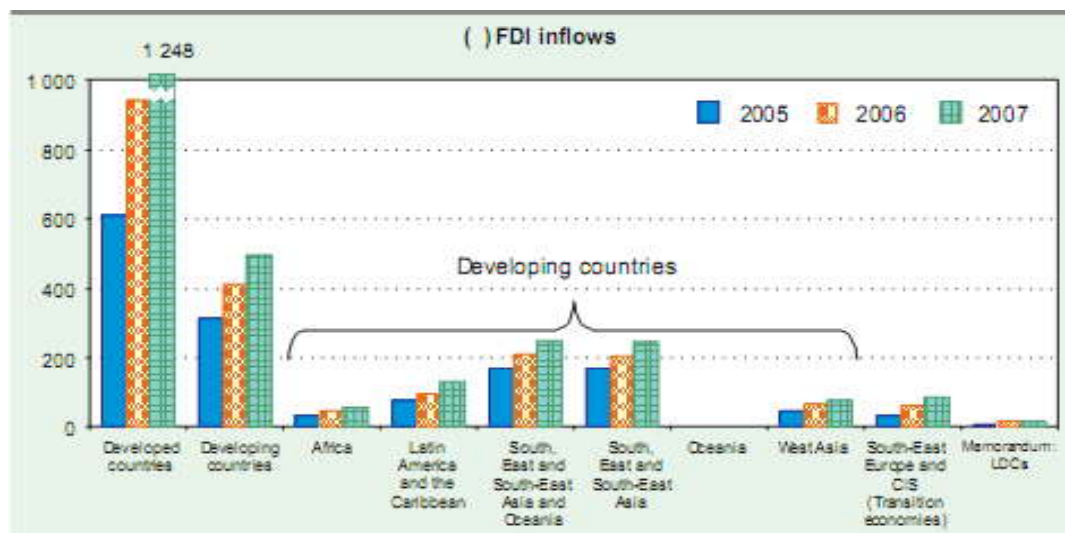
نمودار ۵- کشور برتر غرب آسیا در جذب سرمایه‌گذاری خارجی (میلیارد دلار)



Source: UNCTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics) and annex table B.1.
* Ranked by magnitude of 2007 FDI flows.

نمودار ۶- مقایسه جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به مناطق مختلف جهان از سال ۲۰۰۵ تا

۲۰۰۷ (میلیارد دلار)



به غیر از برتری مطلق کشورهای پیشرفته در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی آنچه از نمودار فوق می‌توان به دست آورد این است که منطقه غرب آسیا که خاورمیانه و ایران نیز در آن واقع شده از وضعیت برتری نسبت به جذب این سرمایه‌ها دست نیافته‌اند که شاید دلیل آن وجود نفت و گاز در اکثر اقتصادهای پویای این منطقه باشد. به هر حال این آمارهای منطقه نیز مانند سایر مناطق در فاصله‌ی زمانی این نمودار رشد یافته است. رشد همه‌جانبه و تقریباً پرتداوم جریان‌ات سرمایه‌گذاری در مناطق مختلف جهان حاکی از آن است که تجربیات جهانی علی‌رغم وجود بحث در محافل دانشگاهی و حتی سیاست‌گذاری نسبت به مفید بودن این فرآیند و پدیده‌ی بین‌المللی، کماکان مسیر اتخاذ شده با قوت در حال تداوم است.

جدول زیر نیز میزان سرمایه‌گذاری خارجی ایران را طی سال‌های ۷۲ تا ۸۸ نشان می‌دهد، همان طور که مشخص است حجم سرمایه‌گذاری خارجی روند صعودی داشته است و از ۲۸۶۶۲۳ هزار دلار در سال ۷۹ به ۱۸۷۵۰۳۴ در سال ۸۸ افزایش داشته است.

جدول ۷- آمار سرمایه‌گذاری خارجی ایران طی سال‌های (۷۲-۸۸) - هزار دلار

سال	پروژه های مصوب هیأت سرمایه‌گذاری خارجی حجم سرمایه مصوب حجم سرمایه وارد	حجم سرمایه خارجی وارده پروژه های خارج از مصوبات هیأت	مجموع سرمایه خارجی وارده
تجمعی تا سال ۷۲	۲۰۳۲۰	-	۲۲۹۳۸۴۴
۷۳	۱۸۷۶۵۳	-	۲۸۴
۷۴	۱۲۲۷۳۸	-	۸۷۵۳
۷۵	۶۷۰۰۴	-	۲۰۴۸۰
۷۶	۱۷۴۸۳۹	-	۴۳۰۰۲
۷۷	۵۸۴۰	-	۳۷۵۸۶
۷۸	۱۰۴۹۲۹۶	-	۱۵۶۱۱
۷۹	۴۳۸۶۶۹	۲۸۶۶۲۳	۳۱۵۷۷۵
۸۰	۶۷۹۹۱	۱۳۲۶۵۵۳	۱۳۸۵۰۳۱
۸۱	۶۱۲۹۶۵	۳۴۰۰۲۹۲	۳۵۱۱۰۲۹
۸۲	۱۳۵۷۶۲۶	۲۳۲۹۰۸۳	۲۷۲۶۱۵۳
۸۳	۲۷۰۲۷۳۸	۲۵۱۶۴۶۹	۲۸۲۴۳۸۳
۸۴	۴۲۳۹۱۹۴	۲۱۰۷۳۰۶	۳۰۳۹۵۹۴
۸۵	۱۰۲۴۳۴۶۱	۱۲۳۷۷۰۳	۱۷۸۹۱۸۷
۸۶	۱۲۰۹۱۲۵۳	۷۷۵۲۱۷	۱۶۰۳۹۱۹
۸۷	۸۲۱۶۷۱	۱۱۲۲۷۰۳	۱۷۳۲۹۱۴
۸۸	۷۳۲۳۳۱۵	۱۸۷۵۰۳۴	۲۷۴۶۷۹۴
جمع کل	۴۱۵۲۶۵۷۳	۱۶۹۷۶۹۸۳	۲۴۰۹۴۳۳۹

منبع: سایت سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران

۱-۳- بررسی نقش و جایگاه نهادهای مالی در تأمین مالی پروژه‌ها

در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه صنعت خدمات مالی ستون فقرات اقتصاد شناخته می‌شود و بخش بزرگ و قابل رشدی از اقتصاد توسعه‌گرا است. در واقع می‌توان گفت که وجود واسطه‌گری مالی متنوع، خدمات مدیریت ریسک و سایر خدمات مالی که صنعت خدمات مالی ارائه می‌کند، امکان رشد و توسعه اقتصاد امروزی را فراهم آورده است. هر نظام مالی سالم و با ثبات، با زمینه سازی مدیریت صحیح اقتصاد کلان، عامل اساسی رشد پایدار است. در طبقه‌بندی کلی، نهادهای غیرسپرده‌پذیر به چهار گروه بیمه‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های تأمین مالی و صندوق‌های بازنشستگی تقسیم می‌شوند. در کشور ما با توجه به فقدان بازار پول و سرمایه پیشرفته، لزوم وجود نهادهایی همچون شرکت‌های تأمین مالی، شرکت‌های تأمین سرمایه و ... ضروری به نظر می‌رسد. از طرفی با وجود قدرتی که بانک‌ها در نظام پولی کشور دارند اهمیت شرکت‌های تأمین مالی دو چندان می‌شود. در این بخش سعی شده است با بررسی ساختار و نحوه فعالیت شرکت‌های تأمین مالی، این نهادهای مالی را معرفی کنیم.

طبق تعریفی که فدرال رزرو ارائه کرده است شرکت‌های تأمین مالی، شرکت‌هایی هستند که عمده دارایی آن‌ها وامی است که به افراد و شرکت‌ها می‌دهند. شرکت‌های تأمین مالی همانند نهادهای سپرده‌پذیر، برای قرض دادن مجدد، وام می‌گیرند و از تفاوت نرخ بهره حاصل از وام گرفتن و وام دادن، سود به دست می‌آورند. از دیگر اسامی این شرکت‌ها، نهادهای مالی غیربانکی، نهادهای واسطه‌ای اعتباری غیرسپرده‌پذیر و شرکت‌های وام دهنده هستند. وظیفه اصلی شرکت‌های تأمین مالی دادن وام به افراد و شرکت‌هاست. این وام‌ها شامل وام‌های مصرفی، وام‌های تجاری و وام‌های رهنی هستند. برخی از این وام‌ها شبیه وام‌هایی است که بانک‌های تجاری می‌دهند و برخی دیگر کاملاً متفاوت است. این نوع مؤسسات از آن جهت که سپرده قبول نمی‌کنند، با بانک‌ها متفاوت هستند اما بر بدهی‌های کوتاه مدت و بلندمدت متکی هستند.

شرکت‌های تأمین مالی به نهادهای بسیار پرریسک شهرت دارند. مشتریان این شرکت‌ها از درجه اعتباری بسیار کم‌تری نسبت به بانک‌های تجاری و سایر نهادهای پولی مالی برخوردارند. این گونه شرکت‌ها مأموریت خود را اینگونه تعریف کرده‌اند، اعطای وام به شرکت‌هایی که توان دریافت وام از سایر مؤسسات را ندارند. به طور کلی جریان نقدی عملیاتی این گونه شرکت‌ها با نوسانات زیادی همراه است. مدیران این شرکت‌ها برای مقابله با این نوسانات اقداماتی را انجام می‌دهند که می‌توان آن‌ها را در سه مرحله خلاصه کرد:

مرحله اول: اولین مرحله در مدیریت ریسک این گونه شرکت‌ها تنوع دادن به انواع بدهی‌هاست. شرکت‌ها انواع مختلف بدهی اعم از تجاری، رهنی و ... را در پرفتوی خود قرار می‌دهند تا دارایی‌های آن‌ها ریسک کم‌تری داشته باشد علاوه بر این در این مرحله باید سررسید وام‌ها تحت کنترل کافی قرار گیرد.

مرحله دوم: شرکت‌های تأمین مالی برخلاف صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری که به عنوان واسطه بین وام‌گیرنده و سهام‌دار عمل می‌کنند، هیچ عملیات واسطه‌گری انجام نمی‌دهند. این شرکت‌ها می‌کوشند در این مرحله با طراحی قراردادهایی برای جا به جایی ریسک قرض‌گیرنده بر اطلاعات نامتقارن که در بازار وجود دارد غلبه کنند.

مرحله سوم: در این مرحله به منظور کنترل ریسک سرمایه‌گذار، تخصیص سرمایه صورت می‌گیرد. مدیران با توجه به جریان نقدی مورد انتظار، سرمایه مورد نیاز را اختصاص می‌دهند.^۱

۱-۳-۱- مؤسسات سرمایه‌گذاری

مؤسسه سرمایه‌گذاری نهاد مالی است که برای تأمین مالی طرح‌های اقتصادی از آن می‌توان استفاده کرد. شرکت‌های سرمایه‌گذاری واسطه‌های مالی هستند که به عامه مردم سهام می‌فروشند و عواید حاصله را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند. نوع اوراق بهاداری که خریداری می‌شود به هدف سرمایه‌گذاری شرکت بر می‌گردد. سه نوع شرکت سرمایه‌گذاری داریم: صندوق‌های با سرمایه متغیر، با سرمایه ثابت، صندوق سرمایه‌گذاری غیرفعال^۲ براساس تجربیات کسب شده در طی سال‌های پس از جنگ تحمیلی در زمینه استفاده از تسهیلات و اعتبارات خارجی، مسئولان و برنامه‌ریزان کلان کشور با بهره‌گیری از تجربیات یاد شده و به منظور کنترل سقف بدهی‌ها و نیز امکان تخصیص بهینه منابع همواره موادی را در برنامه‌های پنج‌ساله توسعه کشور به این امر اختصاص داده‌اند. آئین‌نامه اجرایی مزبور که فرآیند استفاده از این تسهیلات را تسهیل می‌نمود به دلیل وجود مشکلاتی از جمله، طولانی شدن فرآیند کار، دیوان‌سالاری داخلی حاکم و ... نیازمند اصلاح و بازنگری بود. هیأت محترم وزیران، وظیفه بررسی و اصلاح این آئین‌نامه را به وزارت امور اقتصادی و دارایی محول نمود.

هدف اصلی این مؤسسات، رشد سرمایه است و برخی از آنها با هدف حداکثر کردن درآمد ایجاد می‌شوند. در زیر به مهم‌ترین مواردی که در آیین‌نامه مطرح شده اشاره شده است و برای کاربردی کردن این مؤسسات برای تأمین مالی طرح‌های اقتصادی این موارد پایه‌ریزی شده است.

۱- مجله پیام سرمایه‌گذاری (تابستان ۸۶).

۲- مبانی بازارها و نهادهای مالی، نوشته فرانک فیوزی- فرانکو مودیلیانی، ترجمه دکتر حسین عبده تبریزی، زمستان ۷۶.

سازمان سرمایه‌گذاری به دنبال طراحی و ارائه شیوه‌های نوین تأمین مالی خارجی و بهره‌گیری از منابع جدید مجموعه اطلاعاتی کامل از پروژه‌های شرکت‌های دولتی و خصوصی معرفی شده به این سازمان را از طریق ایجاد بانک اطلاعاتی برای رایزنی و مذاکره با سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان خارجی به صورت جدولی ایجاد نموده است که جدول مربوطه در زیر ذکر شده است.

جدول ۹- انواع طرح‌های فاینانس

ردیف	عنوان طرح	نام شرکت	نوع شرکت	درصد اطلاعات	ارزش فاینانس میلیون یورو
۱	نیروگاه سیکل ترکیبی شاهرود	صنعت انرژی نور	خصوصی	۱۰۰	۲۰۰/۲
۲	صنایع پایین دستی پتروشیمی	هگزان رامشیر	خصوصی	۱۰۰	۷۶/۲۹
۳	کارخانه آرد گندم	صاحب الزمان	خصوصی	۱۰۰	۲۳/۶۰۰
۴	کارخانه آسفالت	آسفالت ریز	خصوصی	۱۰۰	۳/۱۰۰
۵	تولید کارت هوشمند	کارت پرشیا	خصوصی	۱۰۰	۱۲/۰۳۴
۶	سد و نیروگاه رودبار لرستان	وزارت نیرو	دولتی	۱۰۰	۲۳۸
۷	نیروگاه هرنند اصفهان	فراپ	دولتی	۱۰۰	۲۹۵/۷
۸	پوره میوه جات	شیوا نوش	خصوصی	۱۰۰	۳/۷۰۰
۹	تولید سیمان	تویه دروار	خصوصی	۱۰۰	۱۱۸/۸۳
۱۰	راه آهن چابهار	وزارت راه	دولتی	۱۰۰	۸۰۳
۱۱	راه آهن ساری-رشت	وزارت راه	دولتی	۱۰۰	۹۲۸
۱۲	راه آهن سیرجان - بیرجند - مشهد	وزارت راه	دولتی	۱۰۰	۲۹۸۴
۱۳	راه آهن گرگان - بجنورد	وزارت راه	دولتی	۱۰۰	۶۹۴
۱۴	تولید آلومینیوم	آلومینیوم کاشمر	خصوصی	۱۰۰	۱۳۵/۵
۱۵	تجهیز معدن ذغالسنگ طبس	نوسازی صنایع و معادن ایران	دولتی	۱۰۰	۶۴۷
۱۶	تولید فولاد	مجتمع اردستان	خصوصی	۱۰۰	۷۳/۸۰۰
۱۷	احیا و نوسازی بافت محله پل بهداری - خرم آباد-لرستان	شهرداری خرم آباد- وزارت کشور	دولتی	۱۰۰	۱۰/۷

۱۳/۶۱	۱۰۰	دولتی	شهرداری خرم آباد-وزارت کشور	احیا و نوسازی بافت محله باغ فیض - خرم آباد- لرستان	۱۸
۳۰/۸۷	۱۰۰	دولتی	شهرداری خرم آباد-وزارت کشور	احیا و نوسازی بافت محله خیابان حافظ-خرم آباد- لرستان	۱۹
۸۹/۷۳	۱۰۰	خصوصی	یادمان شیروان	تولید سیمان	۲
۱۲	۱۰۰	خصوصی	سامان شیمی	تولید مواد شیمیایی	۲۱
۴/۸۷	۱۰۰	خصوصی	ایران یاسا تایر	خط تولید تیوپ تایر	۲۲
۱/۵۸	۱۰۰	خصوصی	ایران یاسا تایر	خط تولید تیوپ تایر موتورسیکلت	۲۳
۲۵/۵۴۵	۱۰۰	دولتی	مهندسی و ساخت تاسیسات دریایی ایران-وزارت نفت	ایجاد یارد و بندر پشتیبانی	۲۴
۲۵/۷۳۸	۱۰۰	خصوصی	مهرماکو	تولید سیمان	۲۵
۱۶	۱۰۰	دولتی	سازمان بنادر و کشتیرانی- وزارت راه و ترابری	کنارگذر ساحلی رامسر	۲۶
۱۸/۱	۱۰۰	خصوصی	معارف رودبار	تولید اتانول	۲۷
۲۹,۹	۱۰۰	نیمه دولتی	سیمان باقران	تولید سیمان	۲۹
۲۵۲	۱۰۰	دولتی	سازمان بنادر و کشتیرانی-وزارت راه	توسعه بندر شهید بهشتی	۲۹
۱۴/۰۰۹	۱۰۰	خصوصی	ذوب فولاد نگین خلیج فارس	ذوب آهن	۳۰
۷۸	۱۰۰	خصوصی	عمران مسکن سازان سامن	نوسازی خیابان نواب شهرداری مشهد	۳۱
۵۱	۱۰۰	خصوصی	عمران مسکن سازان سامن	نوسازی خیابان نواب ۲	۳۲
۵۷	۱۰۰	خصوصی	عمران مسکن سازان سامن	نوسازی خیابان نواب ۳	۳۳
۳/۶۹۰	۱۰۰	خصوصی	فولاد آمل	تولید شمش فولاد	۳۴

پایگاه اینترنتی سازمان www.investiniran.ir

۱-۳-۲- شرکت‌های تأمین سرمایه^۱

نهاد مالی دیگری که می‌توان برای تأمین مالی طرح‌های اقتصادی از آن استفاده کرد شرکت‌های تأمین سرمایه است. که برای توسعه شیوه‌های تأمین مالی، تعداد این شرکت‌ها رو به افزایش است. در اجرای بند ۵ ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذر ماه ۱۳۸۴، ضوابط فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه برای تأسیس هر کدام از شرکت جدید باید رعایت شود.

موضوع فعالیت شرکت تأمین سرمایه براساس ماده هفت به شرح ذیل می‌باشد:

- موضوع فعالیت اصلی عبارت است از: پذیره‌نویسی، تعهد پذیره‌نویسی و تعهد خرید اوراق بهادار در عرضه‌های ثانویه در حد امکانات مالی خود یا از طریق تشکیل سندیکا با سایر نهادهای مشابه
موضوع فعالیت فرعی عبارت است از ارائه مشاوره در زمینه‌هایی از قبیل:

- روش بهینه و زمان‌بندی تأمین مالی همچنین مبلغ منابع مالی مورد نیاز.
- روش و پیشنهاد زمان‌بندی عرضه اوراق بهادار.
- قیمت اوراق بهاداری که توسط ناشر عرضه می‌شود.
- فرآیند ثبت اوراق بهادار و دریافت مجوز عرضه آن.
- فرآیند واگذاری اوراق بهادار.
- پذیرش اوراق بهادار ناشر در هریک از بورس‌ها و انجام کلیه امور اجرایی به نمایندگی از ناشر در این زمینه.
- ادغام، تملک، تجدید ساختار سازمانی و مالی شرکت‌ها.
- امور مدیریت ریسک.
- آماده‌سازی شرکت‌ها جهت رتبه‌بندی توسط مؤسسات رتبه‌بندی و انجام کلیه امور اجرایی در این زمینه به نمایندگی از آنها.
- امور سرمایه‌گذاری.
- خدمات مورد نیاز شرکت‌ها در موارد سرمایه‌گذاری‌های جدید، توسعه، تکمیل، برنامه‌ریزی، بودجه‌بندی و قیمت‌گذاری اوراق بهادار.
- بازاریابی و یا مدیریت فرآیند واگذاری اوراق بهادار.
- انجام امور اجرایی به نمایندگی از ناشر در زمینه ثبت اوراق بهادار و دریافت مجوز عرضه آن

۱- گزارش توجیهی ورود شرکت انرژی گستر به بورس اوراق بهادار، یوسف لطفی، سال ۸۸.

- ارایه خدمات مربوط به طراحی و انتشار ابزارهای مالی برای شرکت‌ها.
- ارایه خدمات مدیریت دارایی‌ها.
- ارایه خدمات مرتبط با صندوق‌های سرمایه‌گذاری و اداره صندوق‌های مزبور و سرمایه‌گذاری در آنها.
- کارگزاری.
- کارگزار / معامله‌گری.
- سبدگردانی.
- بازارگردانی.
- سرمایه‌گذاری منابع مازاد شرکت در سپرده‌های سرمایه‌گذاری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری معتبر و اوراق بهادار دارای تضمین دولت و یا بانک‌ها.
- جلب حمایت بانک‌ها، بیمه‌ها، مؤسسات مالی اعتباری و نهادهای مالی برای شرکت در پذیره‌نویسی اوراق بهادار.
- کمک به شرکت‌ها در تأمین منابع مالی و اعتباری.
- کمک به شرکت‌ها جهت صدور، تأیید و قبول ضمانت‌نامه.

در سال ۱۳۴۵ اولین شرکت سرمایه‌گذاری سهام عام در ایران تأسیس شد. تا سال ۱۳۵۷ تعداد این شرکت‌ها به ۴ شرکت افزایش پیدا کرد. در سال‌های اولیه بعد از پیروزی انقلاب، جو حاکم در ایران برای تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهامی عام جدید مساعد نبود. این شرایط تا پایان جنگ تحمیلی ادامه داشت. ولی از سال ۱۳۶۸ به بعد، همراه با آغاز فعالیت جدید بورس اوراق بهادار تهران، تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهامی عام جدید نیز آغاز شد. تا سال ۱۳۷۴، تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهامی عام به ۱۱ شرکت رسید. شایان توجه است که از این ۱۱ شرکت، چهار شرکت سرمایه‌گذاری بانک ملی ایران، سرمایه‌گذاری سپه، سرمایه‌گذاری ملت و سرمایه‌گذاری بانک صادرات، به ترتیب وابسته به چهار بانک ملی، سپه، ملت و بانک صادرات می‌باشد.

آمار و اطلاعات نشان می‌دهد که در سال‌های اخیر تأسیس و گسترش فعالیت‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهامی عام رو به افزایش بوده است.^۱

تفاوت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق سرمایه‌گذاری:

۱- همان منبع.

برای معامله سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری، دارنده سهام ملزم به معامله سهام در بورس اوراق بهادار است، که در این صورت احتمال بسته بودن نماد، وجود صف‌های طولانی، کمتر بودن قیمت روز شرکت نسبت به خالص ارزش دارایی‌های شرکت و غیره وجود دارد. اما در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، فرد این امکان را دارد که در پایان هر روز به صندوق مراجعه کرده و با خالص ارزش روز دارایی‌ها واحد سرمایه‌گذاری خود را ابطال کند، یا صندوق می‌تواند واحدهای جدیدی را در اختیار متقاضی قرار دهد.

بنابراین سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها همانند سپرده‌گذاری در حساب‌های بانکی است. بنابراین دغدغه بسته بودن نماد یا وجود صف‌های طولانی وجود ندارد. به علاوه به دلیل انجام معاملات به ارزش روز، دیگر مشکلات شرکت‌های سرمایه‌گذاری حاضر در بورس نیز وجود نخواهد داشت.

۱-۳-۳ - مؤسسات مالی و اعتباری

در کشورهای توسعه یافته، بخش‌های مالی و حقیقی ارتباط معنا داری با یکدیگر دارند به خصوص بخشی از فعالیت‌های مالی که به تجهیز منابع و هدایت آن به سوی طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازد، تاثیر بسزایی در رشد بخش حقیقی دارد. دستیابی به رشد بلندمدت و مداوم اقتصادی، نیازمند تجهیز و تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی است و این مهم بدون کمک بازارهای مالی به سهولت امکان‌پذیر نیست. بازار مالی، بازار رسمی و سازمان یافته‌ای است که در آن عملیات انتقال وجوه از افراد و واحدهایی که با مازاد منابع مالی مواجه هستند به افراد و واحدهای متقاضی منابع صورت می‌گیرد. پویایی و خلاقیت از ویژگی‌های عمده بازارهای مالی است و هر روز بنا به ضرورت ابزارهای مالی جدیدی طراحی و عرضه می‌شود. سرمایه‌گذاران نیز با توجه به توان مالی، میزان انتظار از منافع آتی سرمایه‌گذاری و میزان ریسک‌پذیری شان، مناسب‌ترین گزینه را انتخاب می‌کنند.

اشخاص حقوقی که در بازار پول مشغول به فعالیت می‌باشند، نهادهای مالی بانکی (بانک‌های تجاری و تخصصی) و نهادهای مالی غیر بانکی (مؤسسات مالی و اعتباری و...) می‌باشند. این نهادها در حقیقت بار اصلی نظام مالی را بردوش می‌کشند و نقش تعیین کننده‌ای در هدایت منابع به سمت تولید و ایجاد ارزش افزوده در اقتصاد دارند. در واقع آنها با فعالیت‌های بی وقفه خود در تجهیز منابع مالی کوتاه مدت و بلندمدت (پس‌اندازهای خرد اشخاص) در پایین آوردن خطر سرمایه‌گذاری، تخصیص بهینه منابع، کاهش هزینه‌های معاملاتی و در نهایت رشد و رونق اقتصادی کشور نقش اساسی ایفا می‌نمایند.

مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان یک نهاد مالی غیر بانکی، مؤسساتی هستند که به عنوان واسطه وجوه در بازارهای مالی به فعالیت می‌پردازند. خدمات آنها در بسیاری از زمینه‌ها شبیه خدمات ارائه شده توسط بانک‌ها می‌باشد. نوع خدمات، درجه آزادی و گستردگی فعالیت آنها در تمام کشورها یکسان نبوده و تابع شرایط و قوانین خاص هر کشور است. طبق آیین‌نامه مقررات تاسیس و نحوه فعالیت مؤسسات مالی و اعتباری، این مؤسسات از طریق جذب انواع سپرده‌های مجاز بانکی و استفاده از سایر ابزارهای مالی به تجهیز منابع مبادرت نموده و این منابع را به اعطای تسهیلات اعتباری اختصاص داده یا به هر نحو دیگری بنا به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و در چارچوب قانون، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی عملیات بانکی بدون ربا واسط بین عرضه کنندگان و متقاضیان منابع مالی می‌شوند.

برخی از فعالیت‌ها و خدماتی که مؤسسات مالی و اعتباری قادر به ارائه آن می‌باشند، عبارتند از:

۱- تامین مالی و وام‌دهی تجاری در بخش تولید:

- تامین مالی در مقابل به وثیقه گرفتن دارایی‌های قابل وصول؛
- تامین مالی از طریق وام دهی تجاری؛
- تامین سرمایه برای آغاز کارهای تولیدی؛
- فعالیت در امر پیش خرید محصولات.

۲- ارائه خدمات نوین بانکی به مشتریان

- صدور کارت اعتباری و بدهی؛
- تسهیل نقل و انتقال وجوه از طریق ابزارهای الکترونیک (اینترنت، تلفن و ...).

۳- فعالیت در امور بیمه‌ای

۴- فعالیت در امور سرمایه‌گذاری

- ارائه خدمات کارگزاری کالا و اوراق بهادار
- مشارکت مستقیم در سرمایه‌گذاری‌ها
- تشکیل صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و ...

به این ترتیب مؤسسات مالی و اعتباری به عنوان مکمل سیستم بانکی نقش موثری در پویایی بازار مالی هر کشوری دارند، اما متأسفانه در بسیاری از کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، سیستم مالی دارای نقایص و ناکارآمدی‌های فراوان است که باعث شده کمیت و کیفیت ارائه خدمات مالی در سطح نسبتاً پایینی قرار داشته باشد. در ایران، نهادهای مالی موجود از بانک‌ها و موسسه اعتباری گرفته تا صندوق‌های قرض‌الحسنه و تعاونی‌های اعتباری نقش خود را در رشد و

انباشت و توزیع بهینه سرمایه و منافع مالی به درستی ایفا نمی‌کنند و بعضاً خدمات خود را به صورت غیر حرفه‌ای در جامعه عرضه می‌نمایند. به عبارت دیگر نظام مالی کشور به وظیفه اصلی خود یعنی تخصیص منابع با حداقل هزینه‌های معاملاتی از طریق بکارگیری پس‌اندازها، تخصیص منابع، اعمال کنترل و نظارت موثر بر متقاضیان و وام‌گیرندگان، بهبود مدیریت ریسک و آسان نمودن داد و ستدها (حداقل کردن بوروکراسی) آنچنان که باید عمل نمی‌کند. آنچه به عنوان عامل اصلی این عدم موفقیت معرفی می‌شود، ضعف ساختار نظام مالی کشور ناشی از فقدان رقابت میان نهادهای مالی است.

در کشورهای در حال توسعه اغلب نهادهای مالی به بانک‌ها خلاصه می‌شود، به عبارتی دیگر نظام مالی آنها بر پایه بانک است. این بانک‌ها هستند که با حضور خود در عرصه اقتصادی، نقش تعیین‌کننده‌ای در تامین مالی و نقدینگی شرکت‌ها، بنگاه‌های اقتصادی و ... دارا می‌باشند و متأسفانه نقش و کارکرد موسسات مالی و اعتباری بسیار ضعیف شده است. به‌رغم اینکه موسسات مالی و اعتباری در کنار بانک‌ها مشغول به فعالیت می‌باشند، ولی هیچگاه نتوانسته‌اند نقش اصلی و مؤثر خود را در اقتصاد ایفا نمایند. عوامل کلیدی این عدم موفقیت نابرابری بین بانک‌ها (دولتی و خصوصی) و موسسات مالی و اعتباری در ارائه خدمات و وجود انحصار و موانع قانونی متعدد فراروی آنان می‌باشد.

تعداد زیادی نهادهای مالی غیر بانکی در کشور ما فعالیت می‌کنند که همگی با انجام فعالیت‌های متداول بانکی، بخش قابل توجهی از نقدینگی جامعه را (سهم حدود ۶ درصدی از حجم نقدینگی) به خود اختصاص داده‌اند و این نمایانگر آن است که به‌رغم تمام محدودیت‌ها، موسسات مالی و اعتباری توانسته‌اند با گستردگی شعب خود در سراسر کشور در کنار بانک‌های دولتی و خصوصی به فعالیت پردازند و سهم مناسبی از بازار را کسب نمایند.

از آنجا که ماده ۹۸ از فصل دهم قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی با عنوان ساماندهی بازارهای مالی، اجازه تاسیس موسسات مالی و اعتباری غیر دولتی به اشخاص حقیقی و حقوقی را جهت افزایش شرایط رقابتی در بازارهای مالی، تشویق پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و ایجاد زمینه رشد و توسعه اقتصادی کشور را داده است، سازمانهای ذی‌صلاح می‌توانند از طریق:

- ۱ - ایجاد قانون متشکل پولی، خاص موسسات مالی و اعتباری جهت انسجام بخشیدن به عملکرد آنها در کشور.
 - ۲ - حذف انحصار و رفع موانع قانونی در تاسیس و گسترش موسسات مالی و اعتباری و سایر نهادهای مالی جهت ایجاد فضای رقابتی سالم بین بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری.
 - ۳ - نظارت و کنترل مستمر بر عملکرد موسسات مالی و اعتباری و شفاف‌سازی وظایف آنها.
- زمینه توسعه و رونق بازارهای مالی و در نتیجه تکامل نظام مالی را فراهم سازند.

در حال حاضر به علت یکسان بودن نرخ سود بانکی تعیین شده توسط بانک مرکزی برای بانکها و موسسات اعتباری غیر بانکی از یک طرف و برخی محدودیت‌های موسسات غیر بانکی در مقایسه بانکها از طرف دیگر موجب نابرابری رقابت بین این دو نوع بنگاه در بازار پول شده است. کارمزد مربوط به خدمات صرفا بانکی که عمدتا بر محور استفاده از چک در سیستم بانکی شکل می‌گیرد و درآمدهای مربوط به انواع معاملات ارزی، فعالیت در زمینه گشایش اعتبارات اسنادی و...، همگی موجب نابرابری بین بانکها و موسسات اعتباری غیربانکی شده است، لذا طراحی چارچوب مناسب برای فعالیت و رقابت منصفانه بین بانکها و موسسات مالی و اعتباری یک امر ضروری است.

توانگری مالی شرکت‌های بیمه و بانکها و موسسات مالی و اعتباری، شفافیت معاملات و اطلاعات شرکت‌های بورسی و در یک کلمه قابل تکیه بودن اطلاعات و قدرت مالی موسسات فعال در بخش مالی را تضمین کرده و از حقوق مشتریان بانکها و بیمه‌ها و خریداران سهام دفاع نمایند، آنچه به نظر می‌رسد در داخل انبوهی از مقررات و ضوابط دست و پا گیر گم شده یا حداقل کمرنگ شده است.

مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی: از جمله مؤسساتی که در این گروه قرار دارند می‌توان به مؤسسه مالی و اعتباری بنیاد (تأسیس سال ۱۳۶۴)، مؤسسه اعتباری امین (این مؤسسه که در سال ۱۳۷۲ تأسیس شد، از سال ۱۳۷۷ در گروه صندوق‌های قرض‌الحسنه قرار گرفته و سپس برچیده شد) و مؤسسه اعتباری توسعه‌ی صنعت و ساختمان (سال تأسیس ۱۳۷۶) و بقیه مؤسسات جدیدالتأسیس.

صندوق‌های پس‌انداز: از این نوع مؤسسات با نام صندوق‌های قرض‌الحسنه تعداد زیادی در کشور فعال می‌باشند و از بزرگ‌ترین آنها می‌توان به سازمان اقتصاد اسلامی و صندوق‌ها و مؤسسات پس‌انداز قرض‌الحسنه بسیجیان (مؤسسه مالی و اعتباری مهر)، انصارالمجاهدین و جاوید اشاره کرد.

در کشور ما از سال ۱۳۶۸ و با روی کار آمدن دولت جدید همزمان با آغاز برنامه ۵ ساله‌ی اول توسعه‌ی اقتصادی و اجتماعی و فرهنگی کشور، بحث خصوصی سازی مطرح شد. در این راستا سازمان‌های مختلف ایجاد و فعال شدند. در نهایت طبق مصوبه‌ی مورخ ۷۰/۲/۴ هیأت وزیران، سیاست واگذاری سهام متعلق به سازمان‌ها و شرکت‌های دولتی براساس اصول ۱۳۴ و ۳۸ قانون اساسی و در اجرای بندهای ۴/۳۷ و ۸/۱ الی ۸/۳ خط‌مشی‌های برنامه‌ی اول توسعه به مرحله‌ی اجرا درآمدند و در طول برنامه دوم اقتصادی، اجتماعی در جهت منطقی کردن نرخ‌های سود در نظام بانکی، جلب مشارکت هر چه بیشتر بخش‌های خصوصی و تعاونی در ارائه خدمات بانکی، توسعه و تقویت بازار بورس اوراق بهادار، لزوم ایجاد مؤسسات مالی و اعتباری و بانک‌های خصوصی در کشور احساس شد. بر همین اساس شورای پول و اعتبار کشور در جلسه مورخ ۷۱/۴/۱۳ خود مقررات تأسیس و نحوه‌ی فعالیت مؤسسات اعتباری غیربانکی را مورد تصویب قرار داد. از

دیدگاه شورای پول و اعتبار مؤسسات اعتباری غیربانکی «واسطه‌ی بین عرضه‌کنندگان و متقاضیان منابع مالی» به عبارت دیگر واسطه‌ی وجوه مالی می‌باشند، بر این اساس، مؤسسات اعتباری غیربانکی مؤسساتی هستند که از طریق جذب سپرده‌های مجاز بانکی، اخذ تسهیلات و استفاده از سایر سپرده‌های مالی به تجهیز منابع مبادرت نموده و این منابع را به تسهیلات اعتباری و یا به هر نحو دیگری به تشخیص بانک مرکزی تخصیص می‌دهند.

براساس مقررات مؤسسات اعتباری غیربانکی همانند بانک‌های کشور به دو دسته‌ی عمده شامل مؤسسه اعتباری تخصصی و مؤسسه اعتباری عمومی تقسیم می‌شوند.

مؤسسات اعتباری عمومی که در حال حاضر در کشور فعال می‌باشند عبارتند از:

- مؤسسه مالی و اعتباری بنیاد- سازمان اقتصادی- مؤسسه مالی و اعتباری توسعه- پست بانک- مؤسسه مالی و

اعتباری قوامین- مؤسسه مالی و اعتباری مهر

در حال حاضر مؤسسات اعتباری سامان اقتصاد و کارآفرینان به بانک تبدیل شده ولی مؤسسات پست بانک و مالی و اعتباری بنیاد هنوز در قالب مؤسسات اعتباری به فعالیت خود ادامه می‌دهند. مؤسسه اعتباری تخصصی کشور که در حال فعالیت می‌باشند مؤسسه اعتباری توسعه‌ی صنعت و ساختمان می‌باشد.

از نظر ساختار حقوقی، مؤسسات اعتبار عمومی فقط به صورت شرکت‌های عام با سهام با نام و مؤسسات اعتباری تخصصی به صورت سهامی عام یا خاص می‌توانند با حداقل سرمایه ۵ میلیارد ریال که به هنگام تأسیس باید صد درصد پرداخت شود تأسیس شده و فعالیت نمایند. به هر حال ایجاد مؤسسه اعتباری غیربانکی صرفاً مختص به بخش خصوصی بوده و هیچ یک از بانک‌ها مجاز به تأسیس آن نمی‌باشند.

- تعاونی اعتبار

تعاونی‌های اعتبار از جمله مؤسسات مالی غیرانتفاعی هستند که از دیرباز مورد توجه عموم مردم بوده و در جامعه‌ی کارمندی و کارگری از اهمیت و ارزش ویژه‌ای برخوردار است.

شرکت‌های تعاونی اعتبار به دو دسته تقسیم می‌شوند:

۱- شرکت تعاونی اعتبار محدود

در این نوع تعاونی‌ها خدمات و اعتبارات به کسانی که فقط عضو هستند داده می‌شود.

۲- شرکت تعاونی آزاد

در این نوع تعاونی خدمات و اعتبارات به تمام افراد چه عضو و یا غیرعضو به صورت آزاد ارائه می‌گردد. لازم به ذکر است که مجوز تعاونی‌های اعتبار توسط وزارت تعاون صادر می‌گردد و با توجه به این که قوانین و مقررات پولی و

بانکی کشور تا حدودی در اساسنامه‌ی این گونه مؤسسات رعایت شده است و لیکن به دلیل عدم نظارت کافی توسط وزارت تعاون و بانک مرکزی این مؤسسات اخیراً اختلالاتی در سیستم پولی و بانکی کشور به وجود آورده‌اند که امکان تشدید آن وجود دارد.

تا پایان سال ۱۳۷۹ تعداد ۱۳۸۰ شرکت تعاونی اعتبار محدود با سرمایه‌ی بالغ بر ۱۱۶۲۱۹ میلیون ریال و ۳۴۱۲۵۰ نفر عضو تشکیل شده است و در مورد تعاونی اعتبار آزاد مورد توجه ما حدود ۳ تعاونی اعتبار آزاد با نام‌های تعاونی آزاد مولی‌الموحدین (ع)، تعاونی اعتبار آزاد ثامن‌الائمه (ع) و تعاونی اعتبار بسیجیان فعال می‌باشند.

۱-۳-۴ - مؤسسات مشاوره‌ای

مؤسسات مشاوره‌ای با توجیه فنی و اقتصادی طرح‌های اقتصادی، میزان اعتبار لازم برای انجام پروژه‌ها را شناسایی می‌کنند. این مؤسسات در زمینه و زمان‌بندی تأمین مالی، امور مدیریت ریسک، امور سرمایه‌گذاری، کارگزاری، معامله‌گری، سبد گردانی و موارد دیگر مشاوره می‌دهند.

۱-۳-۵ - مؤسسات بیمه‌ای

شرکت‌های بیمه واسطه‌های مالی هستند که، به ازای قیمتی، برای رویدادهای مشخص مبلغی پرداخت می‌کنند. آنها در مقام پذیرندگان خطر عمل می‌کنند.^۱

شرکت‌های بیمه به عنوان یکی از ارکان بازار مالی متأسفانه فعالیت بسیار کمی در ایران دارند. فعالیت عمده آن در برخی گونه‌ها طبقه‌بندی می‌شود از جمله بیمه حوادث و بیمه حمل و نقل است که به آن بیمه اشیاء نیز می‌گویند. بیمه عمر یا زندگی با توجه به اهمیتی که از نظر نقطه نظر جمع‌آوری منابع مالی دارا است، به عنوان یک منبع جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک محسوب می‌شود. از جمله مشکل صنعت بیمه در ایران، دولتی بودن آن است و عدم وجود قوانین و مقررات مناسب جهت سرمایه‌گذاری از این طریق است.^۲

شرکت‌های بیمه عمر بر سر تأمین حمایت بیمه‌ای فقط با هم رقابت دارند. اما در مورد جنبه سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه عمر نه تنها با سایر شرکت‌های بیمه، بلکه با سایر مؤسسات مالی که ابزارهای سرمایه‌گذاری فراهم

۱- مبانی بازارها و نهادهای مالی، نوشته فرانک فیوزی- فرانکو مودیلیانی، ترجمه دکتر حسین عبده تبریزی، زمستان ۷۶.

۲- پروژه ارزیابی اقتصادی اوراق مشارکت جهت تأمین مالی طرح‌های عمرانی وزارت راه و ترابری، عبدالله اصغرزاده، پریسا بازدار اردبیلی، تهران، وزات راه و ترابری، پژوهشکده حمل و نقل، ۱۳۸۷.

می‌کنند و یا سرمایه‌گذاری مستقیم در اوراق بهادر می‌کنند، رقابت می‌کنند. نرخ بهره‌ای که عملاً به بیمه‌نامه‌های تمام عمر تعلق می‌گیرد پایین‌تر از نرخ بهره بازار است.

بیمه‌گران (کوتاه مدت و بلند مدت): وظیفه‌ی اصلی شرکت‌های بیمه، پوشش دادن به ریسک‌های مختلف می‌باشد. به طور اصولی و از دیدگاه بازار سرمایه، دو نوع شرکت بیمه می‌توان شناسایی نمود:

شرکت‌های عمومی (یا کوتاه مدت): که غالباً در قراردادهای تا ۱۲ ماهه انواع مختلف ریسک مانند آتش‌سوزی، تصادفات در ابعاد زمینی، دریایی و هوایی را پوشش می‌دهند.

شرکت‌های بیمه زندگی (یا بلند مدت): طبیعتاً شرکت‌های بیمه‌ی زندگی به نقدینگی کمتری نیاز داشته و از اینجاست که می‌توان آنها را به عنوان یکی از نهادهای مالی حائز اهمیت سرمایه‌ای قلمداد نمود. به رغم آن که شرکت‌های بیمه‌ی عمومی احتیاج بیشتری به نقدینگی دارند، معهداً آنها نیز سرمایه‌گذاری‌های قابل توجهی در بازارهای یاد شده انجام می‌دهند.

بیمه یکی از ارزشمندترین ابداعاتی است که در برابر نیاز به جبران خسارت‌های اقتصادی ناشی از حوادث و ایجاد آرامش و اطمینان در جریان حیات اجتماعی ایجاد شده و روند تکاملی خود را طی کرده است.

امروزه صنعت بیمه یکی از مهمترین نهادهای اقتصادی و مالی محسوب می‌شود که از یک طرف در تقویت بنیه اقتصادی و اجتماعی نقش اساسی دارد و از طرف دیگر با ایجاد اطمینان و امنیت و تشکیل پس اندازهای ملی زمینه گسترش فعالیت‌های تولیدی و خدماتی را فراهم می‌کند.

باوجود اهمیت بیمه متأسفانه هنوز این صنعت نتوانسته است جایگاه واقعی خود را در اقتصاد و زندگی مردم ایران نهادینه نماید، به طوری که بسیاری از سرمایه‌های مالی و جانی در معرض خطر در کشورما از پوشش بیمه‌ای برخوردار نیستند و به تبع آن صنعت بیمه نتوانسته از طریق ارائه خدمات بیمه‌ای موفق به ایجاد پس اندازهای کلان شود و با حضور در بازار سرمایه موجب تقویت و تشکیل سرمایه در اقتصاد کلان گردد. صنعت بیمه به عنوان یکی از زیر بخش‌های اقتصادی وظیفه دارد به کاراترین شکل به انباشت سرمایه و تحرک پذیری عوامل تولید کمک کند و با ارزشترین قیمت، هزینه مخاطره (ریسک) فعالیت‌های اقتصادی را پایین بیاورد. در نتیجه در حال حاضر صنعت بیمه کشور برای پاسخگویی به نیازهای بیمه‌ای در بخش انرژی، حمل و نقل و صنایع و معادن در حد انتظار ظاهر نشده و از این نظر با سطح اقتصادی موجود هماهنگ نیست.

امروزه بیمه در کشورهای صنعتی و پیشرفته رشد چشمگیر یافته و تقریباً اکثر دارائی‌ها و مسئولیتهای گوناگون اشخاص در مقابل همدیگر تحت پوشش بیمه قرار می‌گیرد. شرکت‌های بیمه نیز باتوجه به سرمایه و ذخایر خودبخشی از

ریسک را نگهداشته و قسمت دیگر را از طریق بیمه اتکایی به دیگر شرکتهای بیمه واگذار می نمایند. بنابراین شرکتهای بیمه در توزیع و انتقال ضرر و زیان اقتصادی یک کشور که از حوادث گوناگون به وجود می آید به بازار بین المللی نقش مهمی را ایفا می نمایند.

آنچه مسلم است مراجعه مستقیم بعضی از صاحبان صنایع بزرگ به خصوص در بخش زیربنایی به طور مستقیم به بیمه گران بین المللی نه تنها برخلاف قانون ومقررات موضوعه کشور می باشد بلکه با اطمینان می توان اظهار کرد که از نظر توجیه اقتصادی واخذ تامین مناسب نیز از آنجائیکه راهبری امور به شرکتهای بیمه خارجی واگذار می گرد به ضرر کشور می باشد چرا که شرکتهای بیمه داخلی، روابط مالی متقابل با بیمه گران اتکایی دارند وهمچنین به روابط بازار جهانی ورقابت های موجود اشراف دارند ،بنابراین ایده مراجعه مستقیم به بیمه گران خارجی نه تنها منافع مالی سازمان مربوطه را تامین نخواهد نمود بلکه در تقابل باصنعت بیمه داخلی و استقلال اقتصادی کشور می باشد. اقتصاد در اکثر کشورهای توسعه یافته ویا در حال توسعه وابستگی به تجارت خارجی دارد به طوری که صدور مواد خام اولیه مانند نفت ، محصولات کشاورزی ومواد معدنی در مقابل واردات کالاها و اقلام مورد نیاز از قبیل مواد غذایی ، ماشین آلات وتجهیزات ، مواد دارویی و از خصوصیات این اقتصاد است و صنعت حمل ونقل نیز حلقه واسط وتکمیل کننده این چرخه می باشد.

در راستای توسعه صنایع فوق الذکر ، " صنعت حمل ونقل" به عنوان یکی از بسترهای حیاتی چرخه اقتصادی در کشور به شمار می آید که حرکت وبویایی آن ، در توسعه جوامع نقشی اجتناب ناپذیر دارد. این صنعت به عنوان سرمایه ای ملی ،همواره در معرض خطرات گوناگون طبیعی وانسانی است وخسارت های وارده به آن می تواند کارکرد این صنعت را دچار اختلال کند که این امر بر برنامه های توسعه کشور نیز تاثیر منفی خواهد گذاشت.

موقعیت جغرافیایی ایران وقرار داشتن در نقطه ای که از دیر باز بعنوان پل ارتباطی شرق وغرب جهان شناخته شده است یکی از مزیت های عمده کشور ما در مقایسه با سایر کشورهای جهان محسوب می گردد. وجود مرزهای پهناور آبی در جنوب کشور و ارتباط با دریاهای آزاد ونیز داشتن مرز آبی در شمال کشور بستر مناسبی را در چرخه حمل ونقل فراهم نموده وبه خصوص امکان استثنایی برای ترانزیت کالا به کشورهای آسیایی ایجاد گردیده است که لازمه استفاده بهینه از این فرصت ، تجهیز وتوسعه زیر ساخت ها از جمله سیستم های حمل ونقل زمینی، هوایی ،ریلی ، توسعه سیستم خدمات مالی به شکل نوین والکترونیکی ، تجهیز مبادی ورودی وخروجی به امکانات پیشرفته ،تجهیز ناوگان حمل ونقل داخلی ،اصلاح مقررات صادرات و واردات ونیز تسهیل در مقررات گمرکی کشور می باشد.

آنچه مسلم است در مقطع کنونی که بخش خصوصی نیز در صنعت بیمه کشور فعال شده وباتوجه به رقابتی شدن بازار بیمه ، انحصار دولتی برداشته شده لذا ، صنعت بیمه کشور می تواند با اصلاح مقررات و آئین نامه ها به خدمات بیمه

ای در بخش انرژی، حمل و نقل و صنایع و معادن تنوع ببخشد و نیازهای این بخش صنعت کشور را شناسایی و درک نموده و بابه‌ریه گیری از تکنولوژی کارآمد روز و شبکه رایانه ای و فروش انبوه بیمه نامه، به ارزترین قیمت، هزینه مخاطره فعالیت های اقتصادی را پایین بیاورد.

جهت تحقق این ایده ها، ضروریست از طرفی مقررات و آئین نامه های ناکارآمد گذشته، اصلاح و رورز آمد گردد و از طرفی جهت تحقق این ایده ها ضروریست محیطی پر انگیزه برصنعت بیمه حاکم باشد و به نیروی انسانی متخصص و متعهد و به ویژه اندیشه برتر و خلاق ارج نهاده و با آموزش مستمر و بهره گیری از منابع علمی، بازار رقابتی را توسعه بخشد.

۱-۳-۶- صندوق های بازنشستگی^۱:

صندوق بازنشستگی که به شکلی در همه کشورهای توسعه یافته وجود دارند، سرمایه گذاران نهادی و بازیگران عمده بازارهای مالی اند. به چند دلیل این صندوق مهم است. اول، درآمد و ثروت دوره بعد از جنگ دوم به تدریج رشد یافت و خانوارها پول بیشتری برای پس انداز بلند مدت داشتند. دوم، مردم طولانی تر عمر می کنند و نیازهای مالی بیشتری در دوره بازنشستگی خود دارند. سوم، حق بازنشستگی جبران خدمات کارکنان است و تا زمان بازنشستگی کارکنان از آن مالیات کسر نمی شود و هنگامی مشمول مالیات می شوند که کارمند دیگر بازنشسته شده و حقوق دریافت نمی کند.

نهادهایی که با جمع آوری وجوه، تعهد پوشش نیازمندی های مالی بازنشستگان را به عهده می گیرند، به نام صندوق های بازنشستگی شناخته می شوند. جالب توجه آن که این وجوه هم از طریق شاغل و هم کارفرما پرداخت می شود. این صندوق ها را نیز می توان به دو نوع تقسیم کرد:

- ۱- صندوق های خود مدیر که در آنها وجوه مستقیماً در بازارهای مالی سرمایه گذاری می شوند.
- ۲- صندوق های بیمه پذیر که بر خلاف حالت قبلی، وجوه توسط یک شرکت بیمه پوشش داده و سرمایه گذاری می شود.

با توجه به مقررات زدایی های اخیر، بسیاری از ابزارهای بازارهای سرمایه می توانند به طور قانونی به عنوان سرمایه گذاری بازنشستگی محسوب می شوند. یکی از مثال های بارز، استفاده از وجوه شرکت های سرمایه گذاری باز برای تأمین نیازمندی های دوران بازنشستگی می باشد.

۱- مبانی بازارها و نهادهای مالی، نوشته فرانک فیوزی- فرانکو مودیلیانی، ترجمه دکتر حسین عبده تبریزی، زمستان ۷۶.

در دهه‌های اخیر شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی بزرگ‌ترین خریدار و نگهدارنده‌ی سهام عادی و اوراق قرضه (دولتی، خصوصی و خارجی) شده‌اند و در حال حاضر نقش حائز اهمیتی در بازار سرمایه ایفاء می‌کنند.

۱-۳-۷ - مؤسسات لیزینگ^۱

توسعه فعالیت‌های لیزینگ مستلزم تأمین منابع مالی مناسب جهت خرید دارایی مورد اجاره است. طبق بررسی‌های شرکت تأمین مالی جهانی (IFC)^۲ بزرگ‌ترین مانع رشد شرکت‌های لیزینگ عدم دسترسی به منابع مالی لازم می‌باشد. ترکیب منابع مالی شرکت‌های لیزینگ همچنین بر هزینه سرمایه و نهایتاً قیمت محصولات لیزینگ تأثیر مستقیم دارد. قیمت نیز یکی از عوامل اصلی تعیین کننده تقاضا برای محصولات لیزینگ است و این به نوبه خود بر رشد و توسعه شرکت‌های لیزینگ تأثیر می‌گذارد. بنابراین یکی از چالش اصلی شرکت‌های لیزینگ تأمین منابع مالی متنوع با هزینه مناسب جهت توسعه فعالیت‌ها می‌باشد.

شرکت‌های لیزینگ از لحاظ نوع وابستگی مالکیتی به واسطه گروه طبقه‌بندی می‌شوند:

شرکت‌های لیزینگ بانکی^۳

این گروه از شرکت‌ها در مالکیت و کنترل بانک‌ها اعم از خصوصی یا دولتی می‌باشند. لیزینگ صنعت و معدن (وابسته به بانک صنعت و معدن لیزینگ ایران (وابسته به بانک تجارت) و لیزینگ پارسیان (وابسته به بانک پارسیان) در این گروه قرار دارند. این شرکت‌ها در دوره اخیر تکمیل‌کننده زنجیره خدمات بانکی شرکت مادر می‌باشند.

- شرکت‌های لیزینگ وابسته^۴

این شرکت‌ها در مالکیت و کنترل تولیدکنندگان یا توزیع‌کنندگان دارایی‌های مورد اجاره قرار دارند هدف اصلی از ایجاد این شرکت‌های لیزینگ کمک به فروش محصولات شرکت مادر می‌باشد. شرکت‌های لیزینگ ایران خودرو و رایان سایپا در این گروه قرار دارند.

- شرکت‌های لیزینگ مستقل^۵

این شرکت‌ها به عنوان مؤسسات مالی مستقل عمل می‌کنند و عملیات لیزینگ آنها متأثر از فعالیت‌های شرکت مادر یا سهامداران عمده نمی‌باشند.

۱- مقاله تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ، دکتر علی رحمانی، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۷۵۶.

۲- International Finance corporation

3- Bank Leasing Companies

4- Captive Leasing Companies

5- Independent Leasing Companies)

شرکت‌های لیزینگ بانکی و وابسته از لحاظ تأمین منابع مالی مشکلات کمتری نسبت به لیزینگ‌های مستقل دارند. ولی این شرکت‌ها نیز دسترسی نامحدود به منابع مالی ندارند. آمار و اطلاعات سال 1383 نشان می‌دهد که شرکت‌های لیزینگ بانکی و وابسته سهم بیشتری از بازار لیزینگ را به خود اختصاص داده‌اند از مجموع 7870 میلیارد ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌های اجاره‌ای ۲۰٪ سهم لیزینگ ایران خودرو و ۱۸٪ سهم لیزینگ صنعت و معدن بوده است. یکی از عوامل کلیدی موفقیت این شرکت‌ها پشتیبانی مالی شرکت‌های مادر (ایران خودرو و بانک صنعت و معدن) بوده است. بنابراین عدم دسترسی به منابع مالی مانع اصلی رشد صنعت لیزینگ می‌باشد. ارائه روش‌های جدید تأمین مالی برای خروج از این بن بست منجر به فرصت‌های جدیدی برای این صنعت خواهد شد.

منابع مالی شرکت‌های لیزینگ:

منابع مالی را می‌توان به شرح زیر طبق بندی نمود:

۱. منابع مالی سرمایه‌ای^۱: منابعی که توسط مالکان شرکت تأمین می‌شود و به عنوان سرمایه ثبت می‌گردد.
۲. منابع مالی بدهی^۲: منابعی که از طریق فروش اوراق مشارکت یا دریافت وام تأمین می‌شود.
۳. منابع مالی مشتقه^۳: منابعی که از طریق فروش اوراق مشتقه تأمین می‌شود اوراق مشتقه با استناد به دارایی‌های مالی یا فیزیکی صادر می‌شوند مثلاً اختیار خرید یا حق تقدم سهام یک نوع اوراق مشتقه مبتنی بر سهام می‌باشد.
۴. منابع مالی ترکیبی^۴: منابعی که از طریق انعقاد قرارداد‌های مالی تأمین می‌شود مثلاً قراردادهای بیع متقابل یا لیزینگ بین‌المللی نوعی منابع مالی ترکیبی می‌باشند منابع مالی را می‌توان از طریق بازارهای رسمی (بورس) و یا خارج از بورس داخل و یا خارج کشور تأمین نمود بطور استثنایی منابع عمده شرکت‌های لیزینگ در ایران شامل منابع مالی سرمایه‌ای و تسهیلات بانکی می‌باشد.

، (منابع سرمایه‌ای)

با توجه به ساختار مالکیت شرکت‌های لیزینگ و با منظور نظر تمرکز کنترل، عموماً سهامداران تمایلی به واگذاری سهام جدید به عموم ندارند. طی ۱۰ سال اخیر بلور و بلور شرکت‌های لیزینگ ایران، لیزینگ صنعت و معدن و ایران ساینس ایندوستری اوراق بجا دار تهران امکان جذب منابع مالی سرمایه‌ای را برای این شرکت فراهم کرده است. بنابراین وجود سهامداران عمده در

۱. Equity Based Financing

۲. Debt Based Financing

۳. Derivative Based Financing

۴. Embedded Based Financing

این شرکت‌ها تمایلی به واگذاری بیشتر سهام خود ندارند ضمن این که بسیاری از شرکت‌های لیزینگ فعلی شرایط لازم برای ورود به بورس را ندارند. بنابر این به نظر نمی‌رسد منابع سرمایه‌ای پاسخگوی نیاز رشدی این شرکت‌ها به منابع مالی جدید جهت توسعه فعالیت‌هایشان باشد.

۲- تسهیلات بانکی

شرکت‌های لیزینگ در داخل و خارج بانکی نیز محدودیت‌هایی دارند. تأمین وثایق و تضمینات مورد نیاز بانک‌ها بالا بودن نرخ سود به تبع آن طبقه بندی فعالیت این شرکت‌ها در بخش خدمات و نیز اعمال سقف‌های تسهیلات فردی و گروهی باعث شده است که این شرکت‌ها نتوانند منابع کافی از سیستم بانکی اخذ کنند وضعیت فعلی سیستم بانکی نیز به گونه‌ای نیست که امکان تأمین منابع مالی کافی را برای شرکت‌های لیزینگ فراهم نماید.

نوآوری‌های شرکت‌های لیزینگ در تأمین منابع مالی

مشکلات شرکت‌های لیزینگ در تأمین منابع مالی کافی موجب نوآوری‌هایی در اواخر دهه ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ شده است این نوآوری‌ها شامل عقد قرارداد های عملیاتی با تولید کنندگان کالا های سرمایه ای و دارندگان منابع مالی نظیر بیمه ها صندوق های بازنشستگی و بانک ها شد.

۱- قراردادهای عملیاتی با تولید کنندگان کالاهای سرمایه‌ای: احتمالاً اولین قراردادها از این نوع بین شرکت‌های ایران خود را در سال ۱۳۸۵ و لیزینگ صنعت و معدن جهت فروش کامیون‌های خاور را منعقد شد در حال حاضر این روش در شرکت‌های دیگری نیز استفاده می‌شود این قراردادها عملاً شرکت‌های لیزینگ را در اوار ط نوع خاصی از عملیات فاکتورینگ (عاملیت) نموده

طبق این روش دارایی‌های مورد اجاره را در تملک شرکت‌های لیزینگ قرار می‌گیرد بخشی از ارزش دارایی از مستأجرین پیش‌دریافت می‌شود و بقیه منابع نیز توسط تولید کنندگان تأمین می‌گردد شرکت لیزینگ بابت عملیات عقد قرارداد اجاره دار را در اوار ط وصول اقساط کارمزدی دریافت می‌نماید.

۲- قراردادهای عملیاتی با دارندگان منابع مالی: یکی از محدودیت‌هایی که مانع اخذ تسهیلات مالی از اعتبار دهندگان غیر از بانک‌ها می‌باشد مسائل مالیات است. طبق قانون مالیات‌های مستقیم فقط توسط تسهیلات پرداختی به بانک‌ها و مؤسسات مالی غیر بانکی هزینه قابل قبول می‌باشد بنابر این در صورتی که مثلاً از بیمه‌ها یا صندوق‌های بازنشستگی وجوهی اخذ و سودی پرداخت شود به لحاظ مالیاتی هزینه قابل قبول نمی‌باشد. این موضوع باعث افزایش هزینه منابع مالی می‌شود و از لحاظ اقتصادی منبع مالی توجیه پذیر نیست. برای حل این مسئله در روش وجوه دارد: عقد قرارداد مشارکت مدنی را

عقد قرارداد عاملیت به دلیل مشکلات قراردادهای مشارکت مدنی، روش عاملیت ترجیح داد می شود طبق این روش شرکت لیزینگ به نمایندگی از اعتبار دهنده دارایی های خریداری و بده متقاضیان (مستاجرین) اجاره می دهد.

۳- قراردادهای عاملیت بانک ها: یکی از مشکلات شرکت های لیزینگ در اخذ تسهیلات بانکی اسقف تسهیلات فردی و گروهی می باشد. طبق مقررات بانک مرکزی و روش های اعتباری بانک ها هر شخص حقوقی یا حقیقی فقط تا سقف معینی می تواند از تسهیلات بانکی استفاده کند شرکت های لیزینگ بانکی برای اغلب بر این مشکل قراردادهای عاملیت را طراحی نمودند طبق این قراردادها شرکت لیزینگ به نمایندگی از بانک اقدام به عقد قرارداد با متقاضیان (مستاجرین) می نمایند و در مقابل خدمات ارائه شده کارمزدها دریافت می کنند.

در واقع مشکلات تأمین منابع مالی باعث شده است که شرکت های لیزینگ تبدیل به شرکت عاملی Factoring شوند.

روش های نوین تأمین مالی:

برای تأمین مالی فعالیت های لیزینگ روش های زیادی وجود دارد. بعضی از این روش ها که در ایران کمتر شناخته شده است به شرح زیر است:

- اجاره اهرمی^۱
- لیزینگ سندیکایی یا مشترک^۲
- لیزینگ بین المللی^۳
- عاملیت^۴
- واگذاری اقساط اجاره^۵
- تأمین مالی مبتنی بر دارایی یا خرید دین^۶
- صدور گواهی نامه اوراق سرمایه گذاری اجاره ای^۷

1- Leveraged lease
 2- Sharing Deals or Syndicate lease
 3- Cross border lease
 4- Factoring
 5- Forfaiting
 6- Asset-Based financing
 7- Securitization

- صدور گواهینامه سپرده سرمایه‌گذاری

در زیر هر یک از این روش‌ها بررسی شده است.

الف- اجاره اهرمی: قراردادهای اجاره اهرمی از اواخر دهه ۱۹۶۰ رشد چشمگیری داشته است برآورد می‌شود که هر سال بیش از ۶٫۵ میلیارد دلار دارایی سرمایه‌ای از طریق قراردادهای اجاره اهرمی تأمین مالی می‌شود.

۱- ویژگی‌های قراردادهای اجاره اهرمی به شرح زیر است:

قراردادهای اجاره اهرمی سه جانبه است.

- مالک - موجر^۱
- مستأجر، استفاده‌کننده از دارایی
- اعتبار دهنده بلند مدت^۲

۲- مالک - موجر عموماً ۲۰٪ تا ۴۰٪ ارزش دارایی مورد اجاره را تأمین می‌کند.

۳- اعتبار دهنده بلند مدت (عموماً یک مؤسسه مالی، بانک، شرکت بیمه یا صندوق بازنشستگی) باقیمانده (۴۰٪ تا ۶۰٪) ارزش دارایی را تأمین مالی می‌کند. مبلغ تأمین شده توسط اعتبار دهنده را بدهی اهرمی می‌گویند.

۴- بدهی اهرمی عموماً غیر قابل رجوع به موجر - مالک است و اقساط اجاره یا دارایی مورد اجاره یا هر دو وثیقه آن است. منظور از بدهی غیر قابل رجوع به موجر - مالک این است که در صورتی که مستأجر اقساط اجاره را پرداخت نکند، اعتبار دهنده نمی‌تواند آن را از موجر مطالبه کند. بنابراین نرخ سود بدهی اهرمی عموماً براساس درجه‌بندی اعتباری^۳ مستأجر تعیین می‌شود. در مواردی که وضعیت اعتباری مستأجر چندان مورد قبول اعتبار دهنده نباشد، ممکن است موجر مسئولیت بازپرداخت اقساط را بپذیرد و قرارداد اجاره اهرمی با حق رجوع به موجر باشد.

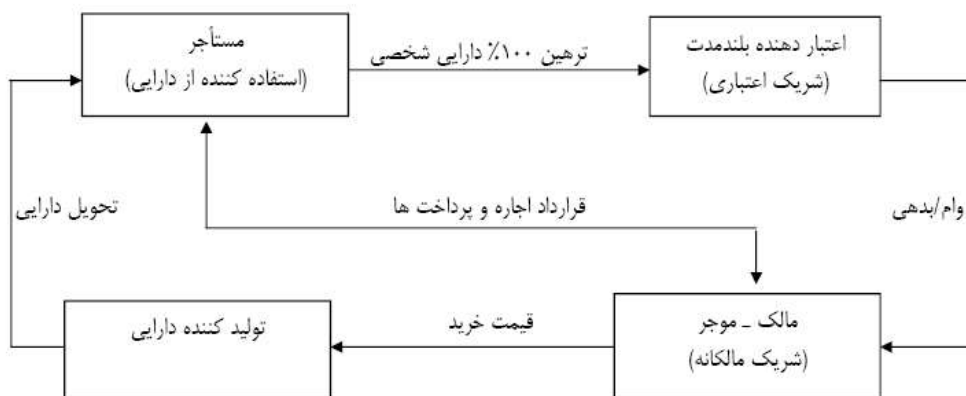
^۱ . Equity Participant

2- Dept Participant

3- Credit Rating

۵- دارایی توسط موجر - مالک از تولید کننده یا پیمانکار خریداری می‌شود و به مستأجر اجاره داده می‌شود. موجر اقساط اجاره را دریافت و صرف پرداخت بدهی اهرمی (اصل و سود) می‌کند و هرگونه تفاوت اقساط اجاره و اقساط وام متعلق به موجر است. ارزش باقیمانده ناشی از واگذاری دارایی در پایان مدت اجاره نیز به موجر تعلق دارد.

در نمودار زیر ارتباط طرف‌های درگیر در یک معامله اجاره اهرمی نشان داده شده است.



ب- لیزینگ سندیکایی یا مشترک: در این نوع چند شرکت لیزینگ و یا یک شرکت لیزینگ با یک یا چند مؤسسه مالی وارد یک معامله بزرگ لیزینگ می‌شوند. دلایل اصلی چنین مشارکتی به شرح زیر است:

- مخارج سنگین پروژه یا دارایی.
- ورود به بازارهای جدید.
- استفاده از دانش فنی خاص یک شرکت لیزینگ.
- همکاری در توسعه بازار.

این نوع لیزینگ عمدتاً برای تأمین مالی پروژه‌های دولتی و بخش عمومی استفاده می‌شود، این نوع روش مزایا و معایبی دارد، که به شرح زیر است:

مزایا:

- امکان استفاده از منابع مالی متفاوت.
- امکان استفاده از تضمین های مالی متفاوت.
- شرایط مناسب تر اعطای تسهیلات مالی.
- توان استفاده از اهرم مالی بالاتر.
- انعطاف بیشتر در مورد هماهنگی با نهادهای ناظر مالی.
- شفافیت بیشتر در مورد هماهنگی با نهادهای ناظر مالی.
- معایب:
- پیچیدگی ساختار مالی.
- پیچیدگی قرارداد، اسناد و مدارک لازم.
- بالاتر بودن نسبی هزینه های تأمین مالی.
- پیچیدگی مذاکرات با نهادهای مرتبط.

ج- لیزینگ بین المللی: در این روش هر کدام از طرفین قرارداد یعنی موجر، مستأجر و تأمین کننده مالی ممکن است در کشورهای مختلف باشند معمولاً به دلیل تفاوت قوانین و مقررات کشورها و ضرورت اخذ مجوزهای لازم جهت صادرات، واردات و خروج ارز، این نوع عملیات لیزینگ پیچیدگی زیادی دارد آنچه به عنوان یک فرصت مالی برای شرکت های لیزینگ داخلی مطرح است، لیزینگ اتکابی خارجی است. در این روش ماشین آلات خارجی توسط یک شرکت لیزینگ خارجی خریداری و به شرکت لیزینگ ایرانی، با حق واگذاری حقوق و منافع قراردادی به غیره اجاره داده می شود. شرکت لیزینگ ایرانی سپس دارایی به استفاده کننده نهایی به اجاره واگذار می نماید.

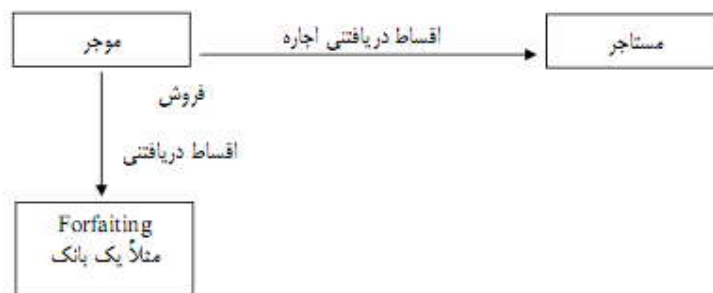
د- عاملیت: اقساط اجاره در دفاتر شرکت های لیزینگ به عنوان دارایی ثبت می شود. هر چقدر حجم قراردادهای اجاره افزایش یابد، اقساط دریافتی افزایش و نیاز به منابع جدید بیشتر می شود. یک روش تأمین مالی، عاملیت یا فروش حساب های دریافتی می باشد.

عاملیت فرآیندی است که یک شرکت حساب های دریافتی خود را به یک عامل می فروشد. معمولاً فروش حساب های دریافتی به دو روش با حق رجوع و بدون حق رجوع انجام می شود. در فروش با حق رجوع، در صورتی که

مستأجرین اقساط اجاره را در سررسید پرداخت ننمایند، عامل مبلغ مربوط را از شرکت لیزینگ دریافت می‌کند. بنابراین برای جبران اقساط اجاره معوق، سپرده‌ای نزد عامل باقی می‌ماند.

ه- واگذاری اقساط اجاره: به معنی واگذاری حقوق یک فرد در خصوص یک موضوع یا دارایی به فرد دیگری می‌باشد. واگذاری اقساط عموماً در تجارت خارجی استفاده می‌شود، ولی در بسیاری از کشورها، این شرکت‌ها به شرکت داخلی نیز خدمات می‌دهند.

فرآیند واگذاری اقساط اجاره به شرح زیر است. هر چند این روش شباهت زیادی با روش عاملیت دارد، ولی از جنبه‌های حقوقی و نیز ریسک تفاوت قابل توجهی نیز دارد.



و- تأمین مالی مبتنی بر دارایی: معاملات خرید دین یا تنزیل قراردادهای اجاره یکی از روش‌های مرسوم تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ است. در این روش اقساط دریافتی قراردادها اجاره وثیقه تسهیلات مالی دریافتی می‌شود. در کشورهای غربی معمولاً نسبت وام به ارزش اقساط دریافتی حدود ۷۵٪ است. البته این نسبت برای اقساط سررسید گذشته بسیار پایین‌تر است. شرکت‌های لیزینگ با توجه به کیفیت دارایی‌ها در بخش‌های مختلف اقتصادی، می‌توانند پیشنهاد دریافت تسهیلات مالی بر مبنای اقساط دریافتی را به بانک‌ها و مؤسسات تأمین سرمایه بنمایند. این روش اگر چه می‌تواند مشکل تأمین وثیقه را حل نماید، ولی محدودیت سقف تسهیلات فردی مانع استفاده گسترده از این روش می‌شود.

ز- صدور گواهینامه اوراق سرمایه‌گذاری اجاره‌ای: در صنعتی که تحولات سریع، و تمایل به تأمین مالی بیشتر و بیشتر از بازار وجود دارد، ترکیب تخصص‌های تأمین مالی دارایی و بازار سرمایه منجر به انتشار اوراق بهادر با پشتوانه دارایی می‌شود. گواهینامه اوراق سرمایه‌گذاری اجاره‌ای بر مبنای سبکی از قراردادهای اجاره منتشر می‌شود و پرداخت سود و اصل سرمایه‌گذاری از محل اقساط اجاره و فروش دارایی‌های اجاره‌ای در پایان قرارداد تأمین می‌گردد.

ح- صدور گواهینامه سپرده‌های سرمایه‌گذاری: در بسیاری از کشورها، شرکت‌های لیزینگ تحت نظارت بانک مرکزی فعالیت می‌کنند. بانک مرکزی به شرکت‌های لیزینگ اجازه می‌دهد برای تأمین مالی اقدام به صدور گواهینامه‌های سپرده سرمایه‌گذاری به سررسید یک تا پنج ساله نمایند.

۱-۴- بررسی نقش و جایگاه بازارهای مالی در تأمین مالی پروژه‌ها
در این بخش بازارهای مالی از جمله بازارهای بورس، فرابورس، پولی و سرمایه که تأمین‌کننده سرمایه لازم برای طرح‌های اقتصادی است را بررسی خواهیم کرد و شرایط و ویژگی‌های آنها را بیان می‌داریم. □

۱-۴-۱- بازارهای رسمی (بورس):

بازار اوراق بهادار از یک سو مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلند مدت می‌باشد و از سوی دیگر مرجع رسمی و مطمئنی برای دارندگان پس‌اندازهای راکد که بالقوه جویای محلی به نسبت مطمئن و ایمن به منظور سرمایه‌گذاری وجوه مازاد خود هستند. □
شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تابع ضوابط و قواعدی می‌باشند که علاوه بر تأمین نقدینگی بخش خصوصی جهت تأمین مالی پروژه‌ها مزایا و فرصت‌هایی را در جهت استفاده بهتر از منابع مختلف داخلی و خارجی و سایر موارد در بر دارد و نیز به علت برخی محدودیت‌ها سبب حرکت و توسعه و ... در شرکت‌ها گردد. (فهرست شرکت‌های و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در پیوست آمده است).

بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها، اوراق قرضه‌ی دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. قانون تأسیس بورس اوراق بهادار در ایران در اردیبهشت ۱۳۴۵ تصویب شد و در بهمن ۱۳۴۶ با ورود سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران و شرکت نفت پارس، بورس تهران رسماً فعالیت خود را آغاز نمود. تا سال ۱۳۵۷ فعالیت بورس در حال گسترش بود ولیکن در این سال با وقوع انقلاب اسلامی و ملی‌شدن بسیاری از صنایع و شرکت‌ها، فعالیت بورس به یکباره دچار رکود شد که

این وضعیت تا سال ۱۳۶۸ ادامه داشت. در این سال به دنبال اتمام جنگ و شروع برنامه‌های سازندگی در کشور و در راستای جذب نقدینگی و پس‌اندازهای مردم و کنترل تورم و همچنین تجهیز و مشارکت بخش خصوصی در فعالیت‌های تولیدی، بورس پس از رکود ۱۱ ساله مجدداً مورد توجه قرار گرفت.

جدول زیر اطلاعات بورس اوراق بهادار و شاخص قیمتی آن را طی سال‌های مربوطه را شرح می‌دهد. همان طور که از جدول استنتاج می‌شود، تمام پارامترها از جمله، ارزش بازار، ارزش اوراق بهادار معامله شده، تعداد اوراق بهادار معامله شده و شاخص قیمتی آن در حال افزایش است.

جدول ۱۰- اطلاعات بورس اوراق بهادار در طی دوره (۱۳۸۱-۱۳۸۷ تا پایان تیرماه)

شاخص صنعت	شاخص بازده نقدی و قیمت	شاخص قیمتی بورس اوراق بهادار	تعداد اوراق بهادار معامله شده (میلیون سهم)	ارزش اوراق بهادار معامله شده (میلیارد ریال)	ارزش بازار (میلیارد ریال)	سال
۴۶۴۳	۱۱۳۴۶	۵۰۶۳	۴,۱۴۵	۲۲,۷۷۶	۱۱۷,۷۷۳	۱۳۸۱
۱۰۰۶۰	۲۷۰۷۵	۱۱۳۷۹	۷,۸۷۹	۶۶,۸۷	۳۰۹,۶۹۶	۱۳۸۲
۹۲۱۵	۳۰۷۶۲	۱۲۱۱۳	۱۴,۱۷۱	۱۰۳,۷۰۵	۳۸۷,۵۴۷	۱۳۸۳
۷۴۲۷	۲۶۸۵۰	۹۴۵۹	۱۴,۵۰۵	۵۸,۸۶۷	۳۲۵,۷۲۸	۱۳۸۴
۷۷۵۲	۳۰۷۸۶	۹۸۲۱	۱۵,۸۳۹	۵۶,۲۰۱	۳۹۵,۰۲۸	۱۳۸۵
۷۹۶۷	۳۶۱۹۳	۱۰۰۸۱	۲۳,۴۰۱	۷۳,۲۰۱	۴۶۲,۱۰۵	۱۳۸۶
۱۰۳۰۵	۴۸۷۴۱	۱۲۹۰۶	۱۴,۹۱۶	۵۷,۵۱۳	۶۳۵,۱۳۹	۱۳۸۷ تا پایان تیر ۱۳۸۷

۱-۴-۲- بازارهای غیررسمی (فرا بورس)

بازارهای اوراق بهادار با توجه به جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در آنها، همواره مورد توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران قرار داشته‌اند. در این میان بورس‌ها در قالب بازارهای متمرکز و نظام‌یافته سهم قابل توجهی از مبادلات اوراق بهادار را صورت داده‌اند. بورس‌ها با برقراری الزامات پذیرشی و برخورداری از سامانه‌های معاملاتی متمرکز، از ریسک

سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به ویژه اوراق سهام شرکت‌ها کاسته و بسترهای لازم برای داد و ستد اوراق بهادار را ایجاد و گسترش داده‌اند. در کنار بازارهای نظام یافته چون بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس نیز نقش به‌سزایی در تسهیل مبادلات اوراق بهادار و جذب سرمایه بر عهده داشته‌اند. به دلایلی چون مقررات سخت و دست و پا گیر، برقراری الزامات پذیرشی دشوار و عدم توانایی در برآورده نمودن سلايق تمامی سرمایه‌گذاران از سوی بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس با رشد و استقبال روز افزونی از جانب سرمایه‌گذاران و بنگاه‌های اقتصادی و مالی روبرو شده‌اند. در سال‌های اخیر، این بازارها با سرلوحه قرار دادن تسهیل مقررات و بهره‌گیری از فن‌آوری روز دنیا در حوزه رایانه و ارتباطات، رقابت گسترده‌ای را با بورس‌ها آغاز نموده‌اند. بهره‌گیری مناسب سازوکار معاملاتی مبتنی بر مذاکره و ابزار الکترونیک، افزایش نقدشوندگی اوراق، تسریع گردش معاملات و کاهش هزینه‌های معاملاتی را برای بازارهای خارج از بورس به ارمغان آورده و گزینه سرمایه‌گذاری در این بازارها را فرا روی سرمایه‌گذاران مخاطره‌جو قرار داده است. شرکت‌های پر مخاطره نیز بازارهای خارج از بورس را به سبب ماهیت فعالیت خود و برقراری الزامات پذیرشی و گزارش‌دهی ساده‌تر، محل مناسبی برای معاملات اوراق بهادار خود یافته‌اند.

ضرورت ایجاد بازارهای خارج از بورس در برنامه‌های سوم و چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور و همچنین قانون جدید بازار اوراق بهادار کشور مورد توجه قرار گرفته است. ماده ۹۴ قانون برنامه سوم توسعه کشور صراحتاً ایجاد شبکه رایانه‌ای بازار سرمایه را جهت انجام داد و ستد الکترونیکی اوراق بهادار در سطح ملی و پوشش خدمات اطلاع‌رسانی در سطح ملی و بین‌المللی متذکر شده است.

سازمان بورس قصد دارد کلیه شرکت‌هایی که به هر دلیلی نتوانسته‌اند و یا نخواسته‌اند وارد معاملات سهام شوند را به این بازار وارد نماید تا فرصت بهره‌وری از بازار سرمایه به شکلی یکسان به همه‌ی شرکت‌ها داده شود. این بازار شرایط دشواری برای پذیرش نخواهد داشت و کلیه شرکت‌ها می‌توانند سهام خود را در آن عرضه کنند. در این راستا اولین بازار خارج از بورس ایران معروف به شبکه معاملات صنعت سرمایه‌گذاری ایران (شمسا) توسط موسسه توسعه صنعت سرمایه‌گذاری تشکیل و راه‌اندازی شده است. این بازار که در الگوی جهانی به بازار چهارم معروف است به سرمایه‌گذاران نهادی (به ویژه شرکت‌های سرمایه‌گذاری) اجازه می‌دهد تا سهام خود در شرکت‌های غیربورسی را با مکانیزم خاصی معامله کنند. با قیمت‌گذاری و معامله سهام شرکت‌های غیربورسی موجود در سبد سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری عملاً ارزش واقعی دارایی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری روشن‌تر خواهد شد و این امر به شفافیت و کارایی بیشتر بورس اوراق بهادار کمک خواهد کرد. ضمن اینکه برای شرکت‌هایی که شرایط پذیرش در بورس تهران را ندارند

این امکان را فراهم می‌آورد تا منابع مالی مورد نیاز خود را راحت‌تر تأمین نمایند. از طرف دیگر زمینه‌ساز آمادگی این شرکت‌ها برای پذیرش در بورس خواهد بود.

همان‌طور که از نام بازارهای خارج از بورس بر می‌آید، مکان فیزیکی متمرکز و خاصی جهت گردهمایی، داد و ستدکنندگان یا متخصصین همچون بورس‌های کلاسیک در بازارهای خارج از بورس وجود ندارد. در واقع این بازارها شبکه‌ای از داد و ستدکنندگان مستقل می‌باشند که معاملات را از طریق تلفن یا شبکه کامپیوتری مورد واسطه انجام می‌دهند.

یکی از مزایای این بازارها این است که به اوراق بهادار شرکت‌های جدید و کوچک که از معیارهای مورد درخواست بورس‌ها برخوردار نیستند، امکان پذیرش و معامله‌شدن را می‌دهد. مزیت دیگر اینکه سطح فعلی امکانات الکترونیکی، انجام معاملات ۲۴ ساعته را امکان‌پذیر می‌نماید که بدون شک، در مقایسه با یک بورس، مزیت عمده‌ای محسوب شده و نیز برای داد و ستدکنندگان از کشورهای مختلف، مشکل تفاوت‌های زمانی را از بین می‌برد.

امروزه بازارهای فرابورس ابعاد عظیمی پیدا کرده‌اند؛ بدین صورت که شرکت‌ها یا ناشران پرریسک که برای آنها پذیرش در یک بورس غیرممکن بوده نیز امکان ورود به بازارهای اوراق بهادار را ممکن ساخته است. میزان کارمزدهای بورس نیز بسیاری از سرمایه‌گذاران و داد و ستدکنندگان را از داد و ستد در یک بورس منصرف می‌نماید و انگیزه‌ای برای ورود شرکت‌ها به بازارهای خارج از بورس که از انعطاف بیشتری در کارمزدها برخوردارند را ایجاد می‌کند. حجم سهام مبادله‌شده در بازارهای فرا بورس آمریکا، ۱۳ برابر حجم سهام مبادله‌شده در بورس NYSE می‌باشد و آمارها حاکی از رشد قابل توجه حجم سهام مبادله‌شده در بازارهای فرا بورس می‌باشد.^۱

۱-۴-۳- بازارهای پولی^۲

بازارهای مالی (بازار پول و بازار سرمایه)

در مدیریت مالی دو نوع بازار مالی از هم تفکیک می‌شوند که عبارتند از:

- بازارهای پولی و بانک‌ها.
- بازارهای سرمایه.

۱- سازمان بورس و اوراق بهادار، معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران، مقالات ارائه شده در خصوص بازار خارج از بورس، اداره امور بورس‌ها و بازارها
2- Money Market

بخش مالی اقتصادی هر کشور تأمین‌کننده منابع مالی و فعالیت‌های حقیقی اقتصادی محسوب می‌شود. در کشور ما در حوزه اقتصاد کلان یکی از موارد بسیار مهم برای توسعه اقتصادی کشور، بازار سرمایه و پول است. در واقع بورس یک کشور ابزاری برای ارزیابی وضعیت اقتصادی آن کشور است.

بازارهای پولی همان بانک‌ها و مؤسسات مالی معتبر، اما بورس اوراق بهادار نیز جزو بازارهای سرمایه به شمار می‌رود. عمدتاً توسط نظام بانکی یک کشور اداره می‌شود و مهم‌ترین کارکرد آن تأمین اعتبارات کوتاه مدت است.

بازار سرمایه که کارکرد اصلی آن تأمین مالی بلند مدت مورد نیاز در فعالیت‌های تولیدی و خدماتی مولد می‌باشد. بورس یک نهاد سازمان یافته‌ای است که از جمله نهادهای عمده و اساسی در بازار سرمایه محسوب می‌شود و در کنار سایر مؤسسات و سازمان‌ها، وظایف چندگانه‌ای را برعهده دارد.

بنابراین بازار پول بازاری است که در آن اوراق بهادار کوتاه مدت (با عمر کمتر از یک سال) داد و ستد می‌شوند مثل اسناد خزانه یا اسناد تجاری، ولی در بازار سرمایه اوراق بهادار بلند مدت (با عمر بیش از یکسال) داد و ستد می‌شوند. مثل سهام و اوراق قرضه بلند مدت.

گرایش اصلی بازار پول اصولاً بر ابزارهایی متمرکز است که با استفاده از آنها بتوان به سرعت وضعیت نقدینگی را تغییر داد. به این علت است که در چنین بازاری گردش نقدینگی بسیار بالا بوده و نیازهای کوتاه مدت تا یک سال در آن تأمین می‌شود و به دلیل ماهیت کوتاه مدت آن، تبدیل وجوه جمع‌آوری شده به سرمایه‌ی مالی امکان‌پذیر نبوده و تنها برای تأمین مالی عملیات تولیدی و تجاری پیش‌بینی نشده به کار می‌رود. اشخاص حقیقی و حقوقی که در این بازار به فعالیت مشغول هستند عبارتند از: کارگزاران اوراق بهادار دولتی، بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی. اهم ویژگی‌های بازار پول را می‌توان به صورت زیر بر شمرد:

- بالا بردن درجه‌ی اطمینان نسبت به بازپرداخت اصل و فرع.
- سرعت انجام معاملات مالی در این بازارها.
- استفاده از ابزارهایی با درجه‌ی بالای نقدینگی.
- اعمال کنترل مقامات پولی (بانک مرکزی) با استفاده از ابزارهای سیاست پولی^۱.

^۱ - گزارش توجیهی ورود شرکت انرژی گستر به بورس اوراق بهادار، یوسف لطفی، سال ۸۸

بازار سرمایه در واقع بهترین مرکز برای جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی است. امروزه بخش عمده‌ای از منابع مالی یک شرکت یا بنگاه‌های تولیدی از طریق بازار سرمایه تأمین می‌شود. بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یکی از قدیمی‌ترین بورس‌ها در منطقه خاورمیانه به شمار می‌رود. در کشور ایران نیز تأمین نیازهای مالی از طریق بانک‌ها، مستلزم تحمل ریسک‌های سنگین مالی از قبیل بهره بانکی که واقعاً کمرشکن هستند، بوده که علاوه بر افزایش نقدینگی و تورم در کشور، شرکت را ملزم به پرداخت بهره‌های هنگفت بانک‌ها نموده که این خود می‌تواند بر وضعیت مالی شرکت‌ها تأثیر منفی بگذارد. به طور کلی هر اندازه بازار سرمایه از وسعت بیشتر، تحرک بالاتر و ابزارهای متنوع تر در تأمین مالی طرح‌های اقتصادی برخوردار باشد می‌توان به روند مطلوب فعالیت‌های اقتصادی در آینده امیدوارتر بود. شیوه صحیح تأمین سرمایه‌های لازم در یک اقتصاد منوط به جمع‌آوری و جذب سرمایه‌ها و منابع مالی بلا استفاده است که بازار سرمایه به عنوان متولی چنین امری با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فروش سهام شرکت‌ها ضمن به حرکت درآوردن چرخه‌های اقتصادی یک کشور از طریق تأمین سرمایه مورد نیاز پروژه‌ها و طرح‌های اجرایی شرکت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری، همچنین کاهش دخالت دولت در بخش اقتصاد جامعه از طریق کاهش هزینه‌های دولت و نیز افزایش درآمدهای مالیاتی منافع اقتصادی چشمگیری را به دست می‌آورد. علاوه بر آن اثرات تورمی ناشی از نقدینگی در جامعه را نیز از بین می‌برد.

به طور خلاصه حمایت از سرمایه‌های خارجی به عنوان یکی از اهداف عالی بازار سرمایه به شمار می‌رود. بازار سرمایه ایران طی نیم دهه اخیر همواره در شمار پررونق‌ترین بازار در بین بورس‌های اوراق بهادار جهان به شمار آمده است. به طور کلی از سال ۱۳۷۶ به این سو هر سال نماگرهای سنجش فعالیت بورس ایران نسبت به سال قبل در سطح بالاتری قرار گرفته‌اند و بورس ایران در همه سال‌ها پیوسته به دنبال فراهم آوردن بهترین فرصت‌های سرمایه‌گذاری در اقتصاد کشور به شمار می‌آید. به طور کلی هدف بورس بایستی تجهیز پس‌انداز مردم و مشارکت مستقیم آنها در فعالیت‌های اقتصادی، تأمین مالی و فراهم کردن سرمایه مورد نیاز شرکت‌ها و واحدهای تولیدی، کنترل نقدینگی و ایجاد آثار ضد تورمی و مهمتر از همه توسعه آهنگ رشد پس‌انداز و سرمایه‌گذاری خارجی و داخلی باشد. ولی علی‌رغم اینها متأسفانه بازار سرمایه ایران هنوز هم کوچک بوده و به دلیل نبودن ثبات اقتصادی لازم در کشور و عدم حمایت‌های

لازم از بخش‌های سرمایه‌گذاری و بورسی، هنوز هم به آن جایگاهی که لازم بود برسد، نرسیده ولی به طور قطع ظرفیت اقتصاد کشورمان بالاست و هنوز هم مسیر رشد و توسعه بورس همواره است.

به طور کلی هر محیطی اعم از محیط سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و غیره به نوعی بر وضعیت بورس و بازار سرمایه یک کشور تأثیر می‌گذارد. به عنوان نمونه وضعیت تولید یک کشور، صادرات و واردات، کاهش هزینه‌های تولیدی و بهبود روش‌های تولیدی و صنعتی در کشور و به طور کلی همه عوامل محیطی را می‌توان در روند رشد شاخص‌های اقتصادی کشور و در بطن بورس جستجو نمود زیرا یکی از ویژگی‌های حرکت به سوی توسعه اقتصادی این است که مجموعه اقتصاد بتواند منابع پس‌انداز را به سوی سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز اقتصاد ملی و در صورت مازاد به سرمایه‌گذاری‌های خارجی هدایت کند. این وظیفه‌ای است که توسط بازار سرمایه انجام می‌شود.

بازار سرمایه، بازاری است که ارتباط تنگاتنگی با فرایند پس‌انداز- سرمایه‌گذاری دارد و به عنوان یک واسطه‌ی مالی، پس‌انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد را به واحدهای دارای کسری جهت سرمایه‌گذاری انتقال می‌دهد. به عبارت دیگر بازار سرمایه نقش هدایت تخصیص منابع اقتصادی را به عهده دارد. در این بازار نیازهای بلند مدت (معمولاً بیش از یک سال) تأمین می‌شود. غالباً این گونه وجوه به سرمایه تبدیل شده و با ریسک همراه می‌باشد. بازار سرمایه به دو زیر بازار قابل تقسیم است:

الف- بازار اولیه

بازار اولیه جایی است که بنگاه اقتصادی می‌تواند در آنجا دارایی‌های مالی خود را با منابع مالی بلند مدت مبادله کند. در این بازار منتشرکننده‌ی اوراق بهادار اقدام به فروش این اوراق می‌کند تا وجوه مورد نیاز خود را تأمین نماید. دلیل اصلی قابل فروش بودن این اوراق، وجود بازار ثانویه است که ذیلاً بررسی خواهد شد.

ب- بازار ثانویه

در این بازار، اوراق بهاداری که قبلاً منتشر شده مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد. وجود این بازار مشارکت‌کنندگان را مطمئن می‌سازد که می‌توانند اوراق بهادار خود را به راحتی به فروش رسانند و مشکلی از نظر تبدیل به نقد کردن دارایی‌های مالی‌شان نداشته باشند. در مورد اوراق قرضه که دارای سررسید مشخصی می‌باشند، وجود این بازارها این امکان را فراهم می‌آورد تا دارندگان این اوراق مجبور به نگهداری آنها تا تاریخ سررسید نباشند. علاوه بر آن بازار ثانویه قیمت سهام جدیدی که قرار است در بازار اولیه عرضه گردد را تعیین می‌کند.

بازار ثانویه خود به دو زیر بازار تقسیم می‌شود^۱:

- بازار سازمان یافته‌ی بورس اوراق بهادار^۲
- بازار خارج از بورس^۳

بازار پول و سرمایه در مکان مشخصی استقرار ندارند بلکه شبکه‌ی به هم پیوسته‌ای از زیر بازارها هستند. برخی از این بازارها مکان فیزیکی مشخصی دارند مانند بازار بورس نیویورک، توکیو، لندن و ... پس بورس به یک مکان فیزیکی مشخص و واحدی اشاره دارد که در آن کلیه سفارش‌های خرید و فروش متمرکز می‌شود و قیمت اوراق بهادار موجود در این بازار توسط نیروهای عرضه و تقاضا تعیین می‌گردد. وجود بورس موجب می‌شود که معاملات سریع‌تر و عادلانه‌تر انجام شود. در نبود بورس، انجام معامله روی اوراق بهادار توسط کسانی که در اقصی نقاط کشور پراکنده‌اند مشکل خواهد بود و تعیین قیمت نیز در شرایط کارا صورت نخواهد گرفت.

بازار خارج از بورس، به عکس بازار سازمان یافته بورس مکان مشخصی ندارد، بلکه شبکه‌ای از ماشین‌های تلکس و فاکس و ... را در بر می‌گیرد که مراکز آن دفاتر مشارکت‌کنندگان در بازار است. در بخش فرابورس توضیح داده شده است.

بنابراین به طور خلاصه باید گفت نقش بازارهای مالی (بازارهای پولی و بازار سرمایه) در تأمین نیازهای مالی شرکت‌ها حیاتی بودن ولی آنچه در اینجا مهمتر است تشخیص بهترین روش برای تأمین مالی از طریق مدیریت صحیح هزینه‌ها و پیش‌بینی گزینه‌های آتی و کاهش خطاهای گذشته است. بازارهای مالی در اقتصاد کشورها کارکردهای مطلوب گوناگونی دارند از جمله اینکه جریان نقل و انتقال وجوه نقد را از پس‌اندازکنندگان خرد و کلان به متقاضیان سرمایه سهولت می‌بخشند، همچنین تعیین قیمت عادلانه برای دارایی‌ها از جمله اوراق بهادار و نقدینگی بخشیدن به دارایی‌ها همگی جزو کارکردهای بازارهای مالی به شمار می‌روند.

در بازارهای پولی تأمین مالی از طریق استقراض به صورت دریافت وام از اشخاص و مؤسسات پولی، انتشار اوراق قرضه و یا استفاده از اعتبار تجاری انجام می‌گیرد. در حالی که تأمین مالی از طریق بازار سرمایه یا از محل حقوق صاحبان سهام غالباً ریسک کمتری نسبت به تأمین مالی از طریق مؤسسات مالی و بانک‌ها داشته و شرکت را از ریسک سنگین بهره‌های بانکی رها می‌سازد.

۱- گزارش توجیهی ورود شرکت انرژی گستر به بورس اوراق بهادار، یوسف لطفی، سال ۸۸

2- Organized Exchange

3- Over- the- Counter market

البته باید توجه داشت که تأمین مالی از هر دو روش دارای مزایا و معایبی است برای نمونه تأمین مالی از محل استقراض هزینه سرمایه استقراض و به تبع آن میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت را کاهش می‌دهد. زیرا بهره پرداختی بابت استقراض غالباً ثابت است. لذا اگر انتظار رود در آینده نرخ بهره افزایش خواهد یافت در این صورت ممکن است مدیران شرکت تلاش نمایند تا هر چه سریع‌تر استقراض نمایند.

به طور کلی بین این دو بازار بایستی هماهنگی وجود داشته باشد تا منجر به بروز مشکلاتی از قبیل حجم بالای نقدینگی و در نهایت ایجاد تورم نگردد. برای دستیابی به این امر وجود امنیت اقتصادی در کشور عامل بسیار مهم و حیاتی است.

معمولاً روش‌های تأمین مالی به دو گروه تأمین مالی کوتاه مدت و بلند مدت مورد مطالعه قرار می‌گیرد^۱:

تأمین مالی کوتاه مدت: برای پشتیبانی سرمایه‌گذاری موقت در دارایی‌های جاری مورد استفاده قرار می‌گیرد معمولاً مدیر مالی پس از برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری و پیش‌بینی منابع مورد نیاز واحد اقتصادی در سال آینده باید به فکر تأمین مالی برنامه خود باشد و در مورد شیوه تأمین مالی تصمیم‌گیری کند. معمولاً برای سرمایه‌گذاری موقت در دارایی‌های جاری از وام کوتاه مدت استفاده می‌شود. جدول صفحه بعد مزایا و معایب این روش را بیان می‌دارد.

جدول ۱۱- روش‌های تأمین منابع مالی کوتاه مدت

ردیف	نام روش	تعریف	مزایا	معایب	استفاده کنندگان
۱	اعتبار تجاری (خرید نسبه کالا یا خدمت)	دریافت کالا و پرداخت وجه آن با فاصله زمان	- سهولت دسترسی - نداشتن هزینه - عدم نیاز به وثیقه - عدم سخت‌گیری طلبکاران	- متورم شدن حساب‌های پرداختی - از دست رفتن تخفیف نقدی - کاهش درجه اعتباری واحد اقتصادی	کلیه واحدهای اقتصادی
۲	وام‌های بانکی	دریافت وجوه مورد نیاز از بانک‌ها	- استفاده از خدمات بانک‌ها	- سود تضمین شده وام بیش از بسیاری	کلیه واحدهای اقتصادی

۱- برگرفته از مجله حسابداری، شماره ۱۴۶

	<p>روش‌های دیگر است</p> <p>- لزوم داشتن سرمایه کافی و نقدینگی</p> <p>- مانده‌های جبرانی</p>	<p>- استفاده از منبع مالی در موعد مقرر</p> <p>- استفاده از تمام یا قسمتی از اعتبار</p> <p>- امکان باز پرداخت قبل از سررسید</p>			
۳	<p>اوراق تجاری کوتاه مدت (اوراق قرضه)</p>	<p>بدهی بدون تضمین واحد اقتصادی انشار دهنده</p>	<p>- نداشتن وثیقه</p> <p>- امکان تنظیم سررسید اوراق (بازخرید)</p> <p>- تأمین مالی از طریق اوراق قرضه جدید (منبع مالی مستمر)</p>	<p>- شرکت‌های بیمه</p> <p>- صندوق مشترک سرمایه‌گذاری</p> <p>- صندوق باز نشستگی</p>	<p>صرفاً توسط واحدهای اقتصادی معتبر قابل اجراست</p>
۴	<p>وام‌های مؤسسات مالی تجاری</p>	<p>دریافت وجوه مورد نیاز از مؤسسات مالی</p>	<p>- در صورت عدم امکان استفاده از وام بانک‌ها از این روش استفاده می‌توان کرد</p>	<p>- کلیه واحدهای اقتصادی</p>	<p>- سود تضمین شده بیشتر از وام</p> <p>- نیاز به وثیقه برای وام</p>
۵	<p>صدور اسناد تجاری</p>	<p>اوراق بهادار قابل مبادله که توسط واحدهای اقتصادی به سایر واحدها، بانک‌ها یا مؤسسات مالی فروخته میشود</p>	<p>- سود تضمین شده کمتر از وام بانکی</p> <p>- بدون وثیقه</p>	<p>- واحدهای اقتصادی بزرگ در کشورهای صنعتی</p>	<p>- صرفاً توسط واحدهای اقتصادی معتبر قابل استفاده است</p> <p>- تشریفات بیشتری دارد</p>
۶	<p>تأمین مالی از طریق وثیقه‌گذاری</p> <p>۶-۱ وثیقه‌گذاری حساب‌های دریافتی</p> <p>۶-۲ وثیقه‌گذاری</p>	<p>دریافت وجوه مورد نیاز و گذاشتن وثیقه نزد اعتبار دهنده- وثیقه حساب‌های دریافتی است - وثیقه موجودی کالا است</p>	<p>- دسترسی به وجه نقد</p> <p>- دسترسی سریع به وجه نقد</p> <p>- دسترسی به وجه نقد به طور فصلی</p>	<p>- واحدهای اقتصادی جدیدالتاسیس</p> <p>- واحدهای اقتصادی که به سرعت رشد می‌کنند</p> <p>- واحدهای اقتصادی که موقتاً کمبود سرمایه در گردش</p>	<p>- وثیقه‌گذاری مستلزم تحمل هزینه‌های اضافی است</p> <p>- مانده حساب‌های دریافتی در حد قابل قبولی باشد</p> <p>- موجودی کالای</p>

دارند	کافی موجود باشد			موجودی کالا	۳-۶
- بنگاه‌های معاملات اتومبیل - واحدهای اقتصادی صنعت غذایی - واحدهای اقتصادی که وضعیت آن ضعیف است	- سود تضمین شده بانکی بیش از حداقل نرخ بهره بانکی است			وثیقه‌گذاری سایر دارایی‌ها (زمین، ساختمان، ماشین‌آلات)	
- واحدهایی که محصولات پر متقاضی و کیفیت بهتر و قیمت پایین تر دارند	- لزوم داشتن متقاضی	- دسترسی سریع به وجه نقد	----	پیش دریافت فروش محصولات از مشتری	۷

تأمین مالی میان مدت و بلندمدت: در عرصه مدیریت مالی دوره کوتاه مدت معمولاً به بدهی‌های مربوط می‌شود که سر رسید آن‌ها در فاصله‌ای کمتر از یکسال است. اما اصطلاح تأمین مالی بلند مدت به طور دقیق تعریف نشده است. برخی واحدهای اقتصادی دوره میان مدت را برای تاریخ‌های سر رسید بیش از یک سال و کمتر از ۱۰ سال به کار می‌برند. برای برخی اشخاص وام ۸ ساله کوتاه مدت و برای برخی دیگر بلند مدت محسوب می‌شود. ولی به طور کلی وام‌های دارای سر رسید بیش از یک تا دو سال بلند مدت نامیده خواهد شد.

جدول ۱۲- روش‌های تأمین منابع مالی میان مدت و بلند مدت

ردیف	نام روش	تعریف	مزایا	معایب	استفاده کنندگان
۱	وام‌های بانکی بلندمدت	وام‌های بانکی دارای سر رسید بیش از یک سال	- بهره وام‌های میان مدت و بلند مدت تقریباً ثابت است- درموقع انعقاد قرارداد می‌توان درباره شریط قرارداد مذاکره کرد - مشتریان خوش حساب از تسهیلات بهرمند می‌شوند	- مندرجات قراردادهای این وام‌ها محدودیت‌هایی برای واحدهای اقتصادی ایجاد می‌نمایند - نرخ بهره وام معمولاً بیش از نرخ بهره پایه است - وثیقه‌گذاری واحد اقتصادی محدود می‌شود	- واحدهای اقتصادی که می‌خواهند دارایی‌های ثابت یا سرمایه‌گذاری بلند مدت ایجاد کنند

	- پرداخت اقساط سالانه فشار زیادی به نقدینگی می آورد				
- واحدهای اقتصادی جدیدالتاسیس در کشورهای صنعتی	-----	- استفاده از دارایی و پرداخت به صورت اقساط و در بلندمدت	قرار دادی است که به موجب آن مالک دارایی، دارایی را به طرف دیگر قرار داداچاره میدهد تا درازای پرداخت مبالغ مشخص از آن دارایی استفاده کند	اجاره های بلندمدت (اچاره به شرط تملیک و اچاره عملیاتی)	۲
- واحدهای اقتصادی صنعت حمل و نقل	- هزینه این روش از روش های دیگر تأمین مالی بیشتر است	- فاقد سررسید هستند و تأمین مالی دائمی هستند	شرکت ها سهام عام خود را به مردم عرضه مینمایند دارندگان سهام عادی مالکان نهایی شرکتند	سهام عادی	۳
- کلیه شرکت های سهامی	- پرداخت سود سهام باعث صرفه جویی نمیشود - انتشار سهام عادی باعث میشود موقتاً سود سهام کاهش یابد و این موضوع بر قیمت سهام اثر منفی دارد	- واحداقتصادی الزام قانونی برای پرداخت سود سهام ندارند - با انتشار سهام وضعیت کنترل و مالکیت واحداقتصادی تغییر نمی کند			
- واحدهای اقتصادی دارای اعتبار تجاری	- اگر نرخ بازده واحداقتصادی کمتر از نرخ بهره اوراق باشد سود هرسهم به شدت کاهش می یابد - ناتوانی در پرداخت اصل و فرع بهره میتواند موجب ورشکستی شود - قید و بندهای قرارداد اوراق قرضه محدودیت های را برای واحد اقتصادی ایجاد میکند	- بهره و وام های میان مدت و بلند مدت تقریباً ثابت است - در موقع انعقاد قرارداد میتوان درباره شریط قرارداد مذاکره کرد - مشتریان خوش حساب از تسهیلات بهر مند میشوند	اسنادی که انتشار دهنده آن تعهد میکند مبالغ معینی را در زمانهای مشخص به دارنده آن ها پرداخت کند و در موعد مقرر اصل مبلغ رابازپرداخت کند	اوراق قرضه (بانام و بی نام) (با وثیقه و بدون وثیقه)	۴
- کلیه شرکت های سهامی	- حق استفاده از این بر گه دوره مشخص دارد - باعث افزایش تعداد سهام	- استفاده از دارایی و پرداخت به صورت اقساط و در بلندمدت	نوعی اوراق بهادار که دارنده آن، حق خرید تعهد معینی از سهام	اختیار خرید سهام عادی	۵

	واحد اقتصاد میشود - باعث کاهش سود هر سهام میشود		عادی واحد اقتصادی رابطه قیمت معینی دارد		
۶	سهام ممتاز	نوعی سهام که دارنده آن نسبت به درآمدها و دارایی های واحد اقتصادی حق یادعای محدود معینی دارد	- فاقد سررسید هستند و تأمین مالی دائمی هستند - واحد اقتصادی الزام قانونی برای پرداخت سود سهام ندارند - بانشار سهام وضعیت کنترل و مالکیت واحد اقتصادی تغییر نمیکند	- اگر بازده واحد اقتصادی کمتر از هزینه سرمایه سهام ممتاز باشد سود هر سهم عادی کاهش مییابد - هزینه سهام ممتاز از اوراق قرضه بیشتر است - پرداخت سود سهام انباشته ممکن است واحد اقتصادی را با مشکلاتی مواجه کند	- کلیه شرکتهای سهامی در کشورهای صنعتی
۷	وامهای مؤسسات اعتباری	وام های بلند مدتی که توسط واحد هایی اقتصادی بیمه و مؤسسات مالی به شرکت اعطا میشود	- بهرو وام های میان مدت و بلند مدت تقریباً ثابت است - در موقع انعقاد قرارداد میتوان درباره شریط قرارداد مذاکره کرد - مشتریان خوش حساب از تسهیلات بهر مند میشوند	- این نوع وام ها معمولاً نیازمند مانده جبرانی نیست	کلیه واحدهای اقتصادی کشورهای صنعتی
۸	وامهای دولت	وامهای که توسط دولت اعطاء می شود	- استفاده از دارایی و پرداخت به صورت اقساط و در بلندمدت	-----	شرکتهای دولتی وابسته به دولت

۵-۱- بررسی نقش و جایگاه ابزارهای مالی در تأمین مالی پروژهها^۱

اصولاً در یک سیستم مالی پیشرفته داراییهای مالی نقش بسزایی را ایفاء می نمایند زیرا پویایی نظام مالی اقتصادی یک کشور در گرو داراییهای مالی متنوع و متعدد است که سرمایه گذاران را در مقابل طیف وسیعی از ابزارهای مالی قرار می دهد.

داراییهای مالی در دو گروه عمده قرار دارند که در این بخش به اختصار راجع به هر کدام توضیح می دهیم.

^۱ - پروژه ارزیابی اقتصادی اوراق مشارکت جهت تأمین مالی طرحهای عمرانی وزارت راه و ترابری، عبدالله اصغرزاده، پریسا بازدار اردبیلی، تهران، وزارت راه و ترابری، پژوهشکده حمل و نقل، ۱۳۸۷

۱- اوراق بهادار غیر قابل معامله:

یکی از برجسته‌ترین خصوصیات این دارائی آن است که به دارنده و صادرکننده آنها ارتباط مستقیمی وجود دارد. در حالی که در اوراق بهادر قابل معامله چنین ارتباط مستقیمی وجود ندارد. این قبیل دارائی‌ها از درجه امنیت بیشتری برخوردار است، زیرا سازمان وابسته اغلب دولتی بوده یا بیمه شده‌اند. ویژگی دیگر آن درجه نقدینگی دارایی‌های مذکور است که به سادگی قابل نقد شدن است. از جمله این اوراق عبارت از، سپرده‌های پس‌انداز، گواهی سپرده غیر قابل معامله، حساب پس‌انداز بازار پول و اوراق قرضه پس‌انداز دولتی می‌باشد.

۲- اوراق بهادار قابل معامله^۱

همانند کالا در بازارهای خاص خود مورد معامله و داد و ستد قرار گرفته و از مهم‌ترین ویژگی این اوراق، قابلیت خرید و فروش و انجام معاملات مکرر بر روی آنها است و شامل چندین زیر مجموعه از جمله اوراق بهادر بازار پول (ابزارهای پولی)، اوراق بهادر بازار سرمایه (ابزار سرمایه‌ای) است.

الف- اوراق بهادر بازار پول^۲: از جمله اوراقی است که از درجه نقدینگی بسیار بالایی برخوردار است و ریسک کمتری را دارا است و غالباً توسط دولت‌ها، مؤسسات مالی و شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود. سررسید این اوراق از یک روز تا یک سال است. انواع این اوراق بیشتر در کشورهای صنعتی- غربی متداول است. انواع ابزار پولی شامل اوراق خزانه، اوراق تجاری، گواهی سپرده قابل معامله، اوراق قرضه دلار اروپایی، پذیره‌های بانکی است.

ب- اوراق بهادر سرمایه^۳: مهم‌ترین این اوراق، اوراق بدهی با درآمد ثابت (انواع اوراق قرضه و سهام ممتاز)، اوراق سهام (سهام عادی)، اوراق مشتقه و اوراق بهادر ترکیبی است. بازار سرمایه منبع اصلی تأمین مالی بلند مدت و اوراق بهادر بلند مدت با سررسید بیش از یک سال است. به همین دلیل ریسک آن در مقابل با اوراق بهادر بازار پول بیشتر است.

انواع اوراق بهادر بازار سرمایه عبارت از موارد زیر است:

- 1- Marketable Securities
- 2- Money Market Securities
- 3- Capital Market Securities

۱. **اوراق بهادار با درآمد ثابت:** این اوراق به وسیله بخش خصوصی و دولتی منتشر می‌شود که متداول‌ترین آن اوراق قرضه معمولی است. انواع آن شامل موارد زیر است:

- اوراق قرضه دولتی.
- اوراق قرضه سازمان‌های دولتی.
- اوراق قرضه شهرداری‌ها، اوراق قرضه شرکت‌ها.
- اوراق قرضه رهنی و ...
- سهام ممتاز.

۲. **اوراق سهام:** نشان‌دهنده مالکیت مشاع فرد یا گروهی از افراد نسبت به یک مؤسسه اقتصادی است. انواع مشخصه آن سهام عادی است.

۳. **اوراق مشتقه:** قراردادی است که دارنده‌اش را موظف می‌کند که دارایی مالی را در زمان حال برای آینده بخرد و یا بفروشد.

ابزارهای مشتقه انواع گوناگونی دارد. ارزش ابزارهای مشتقه به ارزش و دارایی‌های اساسی دیگر مثل اوراق بهادار، نرخ بهره، کالاهای اساسی، و شاخص قیمت اوراق بهادار وابسته است.

- قراردادهای آتی خاص: در این قرارداد، دو طرف متعهد می‌شوند که در آینده معلوم، معامله‌ای را با قیمت معلوم انجام دهند. به علت نگرانی خریدار و فروشنده از تغییر قیمت کالا در آینده و احتمال کاهش یا افزایش آن، دو طرف متعهد انجام معامله با قیمت معین می‌شوند تا ریسک خود را کاهش دهند؛ برای مثال، کشاورز با انعقاد قرارداد، مطمئن است که در شش ماه آینده، بیست تن برنج به قیمت معین به خریدار می‌فروشد؛ از این رو نگرانی او درباره کاهش قیمت بر طرف می‌شود و خریدار با اطمینان از خرید بیست تن برنج به مبلغ معین، نگرانی افزایش را نخواهد داشت. به علت هزینه‌بر بودن یافتن طرف معامله پس از گذشت زمان و عدم امکان انتقال قرارداد به شخص ثالث در بازار ثانویه و امکان نکول طرف قرارداد، قراردادهای دیگری به نام قراردادهای آتی یکسان ابداع شد.

- قرارداد آتی یکسان: همان قرارداد آتی خاص استاندارد شده است؛ یعنی مقدار قرارداد، تاریخ سر رسید، کیفیت و مکان تحویل و دیگر موارد در آن برای هر کالا به صورت استاندارد است تا امکان فروش آن در

بازار ثانویه پدید آید. برای رفع ریسک نکول معامله، کارگزار بورس از دو طرف ودیعه مناسب أخذ می‌کند.

وجود دو نقیصه در قراردادهای آتی یکسان باعث شد تا حق اختیار معامله ایجاد شود. در قراردادهای آتی یکسان، قیمت در قرارداد ثابت است و از ریسک تغییرات قیمت جلوگیری می‌کند؛ ولی دو طرف نمی‌توانند از تغییرات قیمت در بازار، منفعتی کسب کنند. نقیصه دوم، عدم امکان استفاده آن برای مدیریت بدهی‌های اقتضایی و احتمالی است؛ برای مثال، شرکتی در مناقصه بین المللی شرکت کرده و پرداخت مبلغ قرارداد، به ارزش خارجی است. یک ماه بعد، نتیجه مناقصه معلوم می‌شود و پس از آن، برای تحویل کالا و گرفتن مبلغ به ارزش خارجی، پنج ماه فرصت است؛ بنابراین، در کنار احتمال برنده شدن و رد شدن شرکت در مناقصه، عدم اطمینانی از تغییر نرخ ارز نیز وجود دارد. برای رفع ریسک تغییرات نرخ ارز، قراردادهای آتی یکسان کارایی ندارد؛ زیرا تعهد ایجاد می‌کند و شخص نمی‌تواند از تفاوت قیمت‌ها سودی به دست آورد. به منظور مدیریت چنین ریسک‌هایی، حق اختیار معامله ابداع شد. این حق دو نوع است: حق اختیار خرید (*Call Option*) و حق اختیار فروش (*Put Option*). فروشنده حق اختیار خرید، این حق را به خریدار می‌فروشد تا بتواند دارایی معینی را در سررسید معلوم یا پیش از آن، به قیمت معلومی بخرد. این، حق است، نه تعهد، و فروشنده به ازای فروش این حق، مبلغی را تحت عنوان حق شرط از خریدار دریافت می‌دارد. در سر رسید حق اختیار معامله، چنان چه به صرفه باشد، دارنده اختیار معامله، این حق را اعمال می‌کند، و در غیر این صورت منقضی می‌شود. به علت عدم ایجاد تعهد، این قراردادها بر قراردادهای آتی یکسان رجحان دارد و حداکثر ضرری که متوجه خریدار می‌شود، همان حق شرطی است که هنگام اعمال نکردن حق به فروشنده می‌پردازد. حق اختیار فروش نیز مشابه حق اختیار خرید است. امروزه این نوع معامله، نقش مهمی را در مدیریت ریسک به عهده دارد. شرکت کننده در مناقصه، به علت احتمال برنده شدن در مناقصه و جهت جلوگیری از ریسک تغییر قیمت ارز، حق اختیار فروش شش ماهه ارزش خارجی به مبلغ قرارداد را می‌خرد. اگر شرکت در مناقصه برنده نشود، فقط حق شرط را ضرر می‌کند و چنان چه برنده شود، اگر به نفع او بود می‌تواند این حق را اعمال کند؛ یعنی اگر قیمت ارز هنگام سررسید بیش از قیمتی باشد که در حق اختیار معامله معلوم شده، شرکت، حق خود را اعمال نمی‌کند.

نکته قابل توجه این که ارزش همه انواع ابزارهای مالی مشتقه به ارزش دارایی‌های اساسی دیگر مانند اوراق بهادار، کالاهای اساسی و نرخ بهره، و شاخص قیمت‌ها وابسته است

۴. اوراق بهادار ترکیبی: شامل اوراقی است که در ساختار خود بیش از یک بازار اصلی استفاده می‌کنند، به طور کلی اوراق بهادار ترکیبی در چهار بازار اصلی فعال است و این بازارها عبارت از: بازارهای نرخ بهره، بازارهای ارز، بازارهای سهام و بازارهای کالا.

در ذیل به مهم‌ترین آن به طور مشروح پرداخته شده است:

۱-۵-۱- ابزار سرمایه‌ای (سهام)^۱

همانگونه که گفته شد به طور کلی دو روش تأمین مالی وجود دارد، روش اول از طریق حقوق صاحبان سهام (تأمین مالی از طریق بازار سرمایه) و روش دوم تأمین مالی از طریق بدهی (وام) (تأمین مالی از طریق مؤسسات مالی و بانک‌ها به صورت وام) می‌باشد که مزایا و معایب هر کدام را به اختصار شرح می‌دهیم.

تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارای مزایا و معایب زیر است و در این روش شرکت‌های بورسی برای تأمین نیازهای مالی خود اقدام به انتشار سهام نموده و از محل آورده نقدی سهامداران سرمایه فعلی را افزایش می‌دهند.

مزایای صدور سهام عادی

- الزامی جهت پرداخت سود سهام وجود ندارد.
- تاریخ خاصی جهت پرداخت سود سهام تعیین نمی‌شود.
- انتشار سهام عادی وضعیت اعتباری شرکت را بهبود می‌بخشد.

معایب تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی

- سود سهام عادی پس از کسر مالیات پرداخت می‌شود.
- درصد مالیکت سهامداران نسبت به کل سهام منتشره شرکت با انتشار سهام عادی کاهش می‌یابد و در صورتی که سهام جدید توسط سهامداران جدید تصاحب شود، می‌تواند کنترل را از دست صاحبان فعلی سهام خارج نماید.
- میزان سود و عایدی هر سهم بین تعداد سهام بیشتری توزیع خواهد شد.

۱- سایت اطلاع رسانی بورس شرکت تراکتورسازی (سهام عام)، واحد امور سهام شرکت تراکتورسازی ایران.

مزایای انتشار سهام ممتاز

- سهامداران ممتاز فقط سود تضمین شده را دریافت می‌کنند و در سود اضافی شرکت سهیم نخواهند بود. (به استثنای سهام ممتاز با مشارکت)
- سهام ممتاز معمولاً فاقد حق رأی می‌باشد، لذا انتشار سهام ممتاز موجب رقیق شدن علایق مالکیتی سهامداران عادی نخواهد شد.
- همچنین در مقایسه با تأمین مالی از طریق بدهی، سود سهام ممتاز می‌تواند پرداخت نشود، در صورتیکه بهره بدهی حتماً پرداخت می‌شود.
- به طور کلی انتشار سهام ممتاز در بینابین استقراض و سهام عادی قرار دارد زیرا شرکت می‌تواند سود سهام ممتاز را به تأخیر بیندازد. سهامداران ممتاز حق رأی و کنترل امور شرکت را ندارند. سهام ممتاز تاریخ سررسید ندارد و یک منبع تأمین مالی دائمی است در حالی که سهام عادی این ویژگی‌ها را ندارد.

معایب انتشار سهام ممتاز

- سهام ممتاز معمولاً دارای هزینه سرمایه بالاتری نسبت به بدهی‌ها می‌باشد.
- سود سهام ممتاز موجب کاهش مالیات نمی‌شود.

۱-۵-۲- ابزار مالی استقراضی (اوراق قرضه - وام)^۱

تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض) دارای مزایا و معایب زیر است که به برخی از آنها اشاره شده است.

مزایای تأمین مالی از طریق بدهی

- بهره بدهی‌ها مالیات کوتاه است در حالی که سود سهام پس از کسر مالیات پرداخت می‌شود.
- طلبکاران به جزء بهره خود، سهمی از سود بعد از مالیات ندارند.
- بازپرداخت بدهی در دوران تورمی ارزان‌تر تمام می‌شود.

۱- سایت اطلاع‌رسانی بورس شرکت تراکتورسازی (سهام عام)، واحد امور سهام شرکت تراکتورسازی ایران.

- کنترل شرکت به واسطه تأمین مالی از طریق بدهی کاهش نمی‌یابد.

بنابراین تأمین مالی از طریق بدهی (وام) زمانی مناسب است که:

- شرکت دارای یک حاشیه سود کافی و راضی‌کننده باشد.
- درآمد و سودآوری شرکت از ثبات لازم برخوردار باشد.
- نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام پایین باشد.
- کنترل شرکت مورد توجه خاص باشد.
- محدودیت‌ها و شرایط خاص بدهی‌ها سنگین نباشد.
- شرایط تورمی در اقتصاد پیش‌بینی شود.
- شرکت دارای وضعیت نقدینگی مطلوبی باشد.

معایب تأمین مالی از طریق بدهی

- صرفنظر از داشتن سود یا زیان، بهره بدهی باید پرداخت شود.
- اصل بدهی باید در سررسید پرداخت شود.
- افزایش بدهی شرکت، ریسک ساختار سرمایه را افزایش داده و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت را افزایش می‌دهد.
- طلبکاران ممکن است شرایط ویژه‌ای را بر شرکت تحمیل کنند و از این طریق محدودیت‌های شرکت را افزایش دهند.

به طور خلاصه یکی از معایب اصلی تأمین مالی از طریق وام این است که باید در فواصل زمانی مشخص بهره متعلقه به آن پرداخت شود. افزون بر این وام دارای یک تاریخ سررسید مشخص است که باید اصل وام در آن تاریخ باز پرداخت گردد. پرداخت هزینه‌های بهره و اصل وام در تاریخ سررسید همه به توانایی واحد تجاری در ایجاد جریان نقدی در ایفای این تعهدات بستگی دارد.

۱-۱ - بررسی نقش و جایگاه نهادهای بین‌المللی در تأمین مالی طرح‌های زیر ساختی داخل کشور

در این بخش نهادهای بین‌المللی که در تأمین مالی پروژه‌های اقتصادی دخالت دارند را بررسی خواهیم کرد، از جمله این نهادها، بانک جهانی، بانک توسعه اسلامی، قرضه بین‌الملل و ... خواهد بود و نگاهی گذرا به این نکته خواهیم داشت که ایران چه میزان از این نهادها برای تأمین مالی طرح‌های اقتصادی خود استفاده خواهد کرد.

۱-۱-۱ - بررسی و نقش واحدهای پولی بین‌المللی در سرمایه‌گذاری^۱

یکی از عوامل مهم رشد و توسعه اقتصادی کشورها، فراهم نمودن سرمایه کافی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری می‌باشد. بدین جهت، کشورهای در حال توسعه سعی نموده‌اند که به تراکم سرمایه از طریق منابع داخلی و یا تکمیل سپس توسط سرمایه خارجی بپردازند.

در طول تاریخ، سرمایه خارجی نقش مهمی در فرآیند توسعه بسیاری از کشورها داشته، ولی سیاست‌های اقتصاد کلان جهانی و اقتصاد کلان داخلی در دهه اخیر باعث شده است که جریان انتقال منابع در جهان معکوس گردد و از کشورهای توسعه نیافته به کشورهای توسعه یافته جریان یابد.

جریان سرمایه خارج شده از کشورهای توسعه یافته را سرمایه‌گذاری خارجی می‌نامند و به خروج سرمایه از کشورهای توسعه نیافته فرار سرمایه اطلاق می‌گردد.

فرار سرمایه کلیه جریان‌ات خروج سرمایه خصوصی را شامل می‌شود ولی خروج سرمایه، کلیه جریان‌ات خروج سرمایه خصوصی و دولتی را شامل می‌شود، پس فرار سرمایه جزئی از جریان خروج سرمایه است.

علل اقتصادی فرار سرمایه متعدد و فراوان می‌باشد، اما آنچه که مهم است و یافته‌های مطالعاتی آنها را تأیید می‌کند شامل تقویت نرخ ارز، کسری‌های مالی و ریسک و ... است که در این جا ما نرخ ارز یا همان پول بین‌المللی را مورد بررسی قرار می‌دهند.

۱- تئوی و سیاست‌های اقتصاد کلان، ویلیام ا. برانسون، ترجمه دکتر شاکری، ص ۵۰۳.

یکی از علل اصلی فرار سرمایه که اکثراً به آن اتفاق نظر دارند، احتمال تغییر (افزایش) در نرخ ارز است. با فرض ثابت بودن سایر عوامل، کاهش انتظاراتی در ارزش پول رایج داخلی (به هر دلیلی که باشد) سبب می‌گردد، ساکنین دارایی‌های داخلی خود را به دارایی‌های خارجی تبدیل نمایند.

اگر نرخ ارز واقعی جاری، کمتر از میزان خود ارزش‌گذاری شده باشد، بنابراین انتظار می‌رود در آینده نرخ ارز بیش از حد ارزش‌گذاری گردد. به عبارت دیگر، پول رایج داخلی در آینده کمتر از حد ارزش‌گذاری خواهد شد، در نتیجه کاهش رسمی در ارزش پول در آینده قابل پیش‌بینی خواهد بود. در چنین شرایطی ساکنین داخلی به وسیله تبدیل ثروت داخلی خود به مطالبات خارجی، از ضرر بالقوه سرمایه اجتناب می‌کنند.

چون کاهش رسمی در ارزش پول منجر به کاهش ارزش پس‌اندازهای داخلی می‌گردد، ثروت نیز به سمت دارایی‌های خارجی مجدداً تخصیص می‌یابد و لذا پدیده‌ی فرار سرمایه و مطالعات صورت گرفته در مورد فرار سرمایه نشان می‌دهند که بیش از حد ارزش‌گذاری کردن نرخ ارز حقیقی، نقش مهمی را در فرار سرمایه از بدهکارترین کشورها ایفاء می‌نماید.

پس پول بین‌المللی روی محیط سرمایه‌گذاری در اقتصاد داخلی تأثیر می‌گذارد و یک بدبینی نسبت به سرمایه‌گذاری را در داخل به وجود می‌آورند. این عامل یکی از علل اقتصادی هست که فرار سرمایه را از کشورهای در حال توسعه موجب می‌گردد.

۱-۱- بررسی شیوه‌های تأمین مالی استقراری از نهادهای مالی بین‌المللی مانند بانک جهانی، بانک توسعه اسلامی، فایناس (خطوط اعتباری)، اوراق مشارکت و قرضه بین‌الملل و...

همان‌طور که در بخش‌های واقعی یک جامعه اقتصادی، دولت فعالیت‌های مختلف اقتصادی ایفاء می‌کند، در محیط مالی نیز دولت‌های مختلف و نهادهای بین‌المللی به طرق متفاوت حلقه‌های مفقود بازارهای سرمایه داخلی و بین‌المللی را تکمیل می‌کنند. برخی از این نهادها در جهان امروز از قرار زیر می‌باشند:

الف- نهادهای مالی دولتی سرمایه‌گذار و ضامن

از نمونه‌های این نهادها می‌توان به بانک‌های توسعه‌ای (مانند بانک توسعه‌ی صنعتی ژاپن IDB)، آژانس‌های توسعه‌ی اسکاتلند، و ایرلند جنوبی و از نمونه‌های نهادهای ضامن اعتبارات می‌توان به اداره‌ی ضمانت اعتبار صادراتی در انگلستان و یا بانک صادرات و واردات در آمریکا و NCM در هلند اشاره کرد.

ب- نهادهای مالی دولتی حمایتی (در آمریکا)

عموماً این نهادها (علاوه بر نهادهای نظارتی) به چند دسته تقسیم می‌شوند. سه نهاد دولتی و نیمه‌دولتی که منابع مالی را از طریق فروش اوراق قرضه تجهیز و نقدینگی نموده و نقدینگی در بازار رهنی به وجود می‌آورند، عبارتند از:

- انجمن مالی رهنی فدرال FNMA^۱
 - انجمن ملی رهنی دولتی GNMA^۲
 - شرکت اعتبارات رهنی مسکن فدرال FHLMC^۳
- سایر نهادهای مالی نیز که وام‌های مسکن را ضمانت می‌کنند عبارتند از:
- اداره‌ی مسکن فدرال^۴
 - اداره‌ی اینترگران^۵
 - وزارت مسکن و توسعه‌ی شهری^۶

هم‌چنین نهادهای دیگری نیز برای بخش کشاورزی و انجمن بازاریابی اعتبارات دانشجویی (SLMA) که نقدینگی برای وام‌های اعطا شده توسط نهادهای مالی به دانشجویان ایجاد می‌کند وجود دارند که جزء نهادهای مذکور می‌باشند.

پ- نهادهای مالی منطقه‌ای چندجانبه و بین‌المللی

نهادهای مالی منطقه‌ای در سال‌های پس از جنگ دوم جهانی گسترش چشمگیری داشته‌اند که اهداف آنها تأمین مالی توسعه و تجارت است. بانک توسعه‌ی آسیا و بانک توسعه‌ی اسلامی از جمله‌ی این بانک‌ها می‌باشند. بانک سرمایه‌گذاری

1- Federal National Mortgage Association
2- Government National Mortgage Association
3- Federal Home Loan Mortgage Company
4- Federal Housing Administration
5- Veteran's Administration
6- Department of Housing and Urban Development

اروپایی که توسط کشورهای اتحادیه اروپا تأسیس شده است، عمدتاً به تأمین مالی زیربنایی و توسعه‌های فعالیت دارد. به علاوه این بانک به بانک‌های تجاری نیز وام می‌دهد تا به مصارف خصوصی (مثل تشویق شرکت‌های کوچک در بخش جهانگردی) برسانند.

نهادهای بین‌المللی در حال حاضر چهار رکن مهم به قرار زیر دارند:

- صندوق بین‌المللی پول، که وظیفه‌ی اصلی آن به تعادل رساندن وضعیت ارزی جهان و تراز پرداخت‌های کشورهاست.
- بانک جهانی، که هدف آن تأمین مالی طرح‌های توسعه در ابعاد جهانی به ویژه پروژه‌های کشورهای در حال توسعه می‌باشد.
- شرکت مالی بین‌المللی که هدف اصلی آن تأمین مالی (سهام و تسهیلات) برای شرکت‌های خصوصی جهان است، با فرمول‌های خاص این شرکت تا ۴۰ درصد از طرح‌های بخش خصوصی (از طریق سهام و وام) را می‌تواند تأمین کند.
- شرکت چندجانبه ضمانت سرمایه‌گذاری که هدف آن ضمانت سرمایه‌گذاری خارجی بین کشورهای عضو است.

در بخش قبل اهمیت بازارها و نهادهای مالی در تجهیز و هدایت وجوه به سمت بخش‌های تولیدی و صنعتی بیان شد و انواع این بازارها و نهادها را نیز در سطح بین‌المللی برشمردیم. اکنون با توجه به اهمیت موضوع، در این فصل انواع این بازارها و نهادها را در داخل کشور مورد بررسی قرار می‌دهیم.

ابتدای مبحث را با طبقه‌بندی بازارها و نهادهای مالی ایران شروع کرده، سپس به طور مختصر عملکرد برخی از این بازارها و نهادها را در داخل کشور مورد بررسی قرار می‌دهیم.

- بانک جهانی^۱ :

۱- نگاهی به بانک جهانی، اداره کل بازرگانی کشورهای عربی و آفریقایی، مرداد ماه ۱۳۸۶.

بانک جهانی که نام واقعی آن بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه (IBRD)^۱ است. مهم‌ترین سازمان بین‌المللی است که در خصوص تأمین مالی توسعه اقتصادی کشورهای در حال رشد جهان فعالیت دارد، همانطور که از نام این سازمان مشخص است این سازمان برخلاف بانک‌های توسعه منطقه‌ای که دامنه فعالیت‌شان به یک منطقه جغرافیایی خاص محدود می‌شود، در سراسر جهان فعالیت می‌کند.

اساسنامه این بانک در دسامبر سال ۱۹۴۵ میلادی توسط نمایندگان ۲۸ کشور جهان در شهر واشنگتن امضاء و سپس به اجرا گذاشته شد. هدف از تشکیل این بانک، ابتدا بازسازی ابزار تولید خسارت دیده ناشی از جنگ جهانی دوم و همچنین افزایش تولید و سطح زندگی در کشورهای عضو بود، اما از دهه ۱۹۵۰ میلادی وظیفه اصلی بانک برای توسعه کشورها به اعطای وام‌های دراز مدت و ارائه خدمات فنی به کشورهای در حال توسعه برای اجرای پروژه‌های عمرانی تغییر یافت.

هدف رسمی بانک جهانی بهبود سطح زندگی در کشورهای رو به رشد، اعطای منابع مالی تأمین شده از کشورهای صنعتی به این کشورها بوده است، وظیفه بانک جهانی کمک به بازسازی و توسعه کشورهای عضو با دریافت سرمایه‌گذاری‌های تولیدی در عرصه‌های کشاورزی، انرژی، آموزش، بهداشت، تنظیم خانواده، جاده سازی و ارتباطات و همچنین تشویق سرمایه‌گذاری‌های خارجی خصوصی با شرایط مناسب و کمک به گسترش دراز مدت مبادلات تجاری بین‌المللی است.

• تشکیلات بانک جهانی^۲ :

تعداد کشورهای عضو بانک جهانی ۱۸۱ کشور می‌باشد، همانند صندوق بین‌المللی پول (IMF)^۳ هر کشور دارای ۲۵۰ رأی است که در صورت تمایل می‌تواند با خرید سهام هر سهم خریداری شده معادل یک رأی اضافی و به ارزش ۱۲۶/۶ هزار دلار آمریکا، آرای خود را افزایش دهد.

^۱. International Bank Repaired and development

۲- همان منبع.

^۳. International Money Fund

- نحوه اعطای وام:

منابع مالی بانک منحصرأً به نفع کشورهای عضو بانک مورد استفاده قرار می‌گیرد و کشوری که عضو بانک جهانی نیست نمی‌تواند از این سازمان تقاضای وام کند، بانک جهانی، وام نقدی در اختیار متقاضی قرار نمی‌دهد، بلکه برای پروژه‌های عمرانی وام می‌پردازد و یا وام‌های پروژه‌ای را تضمین می‌نماید، این بانک علاوه بر اعطای وام، خدمات متعددی را در زمینه کمک‌های فنی نیز عرضه می‌کند.

وام‌های بانک جهانی برای اجرای پروژه‌های معین در کشورهای عضو اعطاء می‌گردد و باز پرداخت آن پس از اتمام پروژه، شروع می‌شود، مهلت باز پرداخت وام بر اساس عمر مفید پروژه که معمولاً ۲۵ سال است.

وام‌های اعطائی ممکن است برای استفاده غیرپروژه‌ای نیز پرداخت شود، از جمله خرید مواد اولیه و تجهیزات وارداتی برای تقویت تسهیلات موجود و امکانات تولیدی، حوادث طبیعی، خسارات ناشی از جنگ، طرح‌های عمرانی و برنامه‌ریزی‌های زیربنایی توسعه‌ای.

- اعتبار دولت عضو^۱:

بانک جهانی پس از بررسی پروژه‌ای که برای آن درخواست وام شده است، توجه خود را به اعتبار و خوش حسابی دولت متقاضی معطوف می‌دارد، زیرا بانک جهانی تنها به دولت‌ها وام می‌دهد، اگر چه وام‌های بانک جهانی بلند مدت‌اند و مثلاً نمی‌توان ۱۰، ۱۵ و ۲۰ سال بعد چه دولتی و با چه گرایشی در کشور وام گیرنده بر سرکار خواهد آمد، اما متغیرهای عمده‌ای مانند ثبات پولی و مالی، سطح فناوری و تراز پرداخت‌های نیز مورد توجه قرار می‌گیرد، کارشناسان بانک که اعطای وام به کشورها را بررسی می‌کنند باید اطمینان یابند که دولت وام خواه مایل و قادر به باز پرداخت وام خواهد بود و به قراردادهای خود احترام می‌گذارد، از آنجائی که امکان سوخت شدن باز پرداخت وام وجود دارد، وام‌ها با تضمین دولت کشورهای عضو اعطاء می‌شود و در صورت وجود ریسک، از سرمایه بانک که حاصل سهام کشورهای عضو می‌باشد تأمین می‌گردد.

- شرایط بانک برای پرداخت وام یا تضمین آن به شرح زیر است:

۱- نگاهی به بانک جهانی، اداره کل بازرگانی کشورهای عربی و آفریقایی، مرداد ماه ۱۳۸۶.

- ضمانت باز پرداخت اصل و بهره وام‌های پرداختی توسط بانک مرکزی با دستگاه رسمی دیگر در کشور عضو.
- عدم امکان اخذ وام با شرایط مناسب بازارها و منابع دیگر.
- تأیید طرح عمرانی یا تولیدی پیشنهاد شده توسط اعضاء.
- مناسب بودن نرخ بازده طرح و توان باز پرداخت اصل و فرع وام.
- اطمینان از بازپرداخت اصل و فرع وام اعطایی.
- دریافت کارمزد مناسب برای تضمین وام‌های دیگران.
- مصرف وام اعطایی صرفاً برای مقاصد عمرانی و تولیدی.

وام‌های این بانک به نرخ بهره‌های حاکم بر بازار و با موعدهای پرداخت معمولی بازار اعطاء می‌گردد، از نظر مسئولان بانک جهانی، برای اعطای وام به پروژه‌های باید به دو جنبه توسعه‌ای و مالی وام‌ها توجه شود.

• مناسبات ایران با بانک جهانی:

دولت ایران به موجب قانون ۱۳۲۴/۱۰/۶ به عضویت بانک جهانی درآمد، نخستین وام اعطایی به ایران در تاریخ ۱۳۳۸/۳/۸ به امضاء رسید و تا سال ۱۳۵۳، ایران جمعاً ۲۴ بار از بانک جهانی استقراض کرد، کل مبلغ وام‌های دریافتی ایران از بانک جهانی تا سال ۱۳۵۳ جمعاً ۶۸۱ میلیون دلار بود. جمهوری اسلامی ایران بعد از انقلاب اسلامی هیچگونه وامی دریافت نکرد و سرانجام در سال ۱۳۶۹ بعد از زلزله رودبار از بانک جهانی تقاضای وام اضطراری کرد و بانک با اعطای وامی به مبلغ ۲۵۰ میلیون دلار به ایران موافقت نمود. اخیراً نیز وامی به بانک خصوصی " کارآفرین " برای تأسیس از سوی بانک جهانی پرداخت شده است.

- بانک توسعه اسلامی :

این بانک تنها بانک بین‌المللی است که مبتنی بر اصول شریعت اسلامی می‌باشد و در تأمین اعتبار برخی از پروژه‌های مهم اقتصادی و اجتماعی در ایران نقش داشته است.

بانک توسعه اسلامی یکی از مؤسسات مالی توسعه‌ای بین‌المللی و از نهادهای تخصصی سازمان کنفرانس اسلامی (OIC) می‌باشد که براساس اعلامیه وزرای اقتصاد کشورهای اسلامی و با هدف پیشبرد توسعه اقتصادی و پیشرفت

اجتماعی کشورهای عضو و جوامع مسلمان کشورهای غیرعضو در سراسر جهان براساس اصول شریعت اسلامی در تاریخ ۲۰ اکتبر ۱۹۷۵ م به وسیله ۲۲ کشور اسلامی با سرمایه اولیه ۷۵۵ میلیون دینار اسلامی^۱ در جده عربستان تأسیس گردید. هر کشور اسلامی که عضو سازمان کنفرانس اسلامی است می‌تواند به عضویت این بانک در آید. در حال حاضر کلیه کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی به استثنای نیجریه به عضویت این بانک درآمده‌اند و تعداد اعضای آن ۵۵ کشور می‌باشد که چهار قاره آسیا، آفریقا، اروپا (آلبانی) و آمریکا (سورینام) را در برمی‌گیرد.

جمهوری اسلامی ایران نیز در اواخر سال ۱۳۶۶ هـ ش (۱۹۸۹ م) با پذیره‌نویسی ۲/۵ میلیون دینار اسلامی (۲۵۰ سهم) به عضویت این بانک درآمد که با تصویب مجلس شورای اسلامی و هیأت عامل بانک، میزان سهام پذیره‌نویسی شده ایران طی دو دوره به ۷۰۰ میلیون دینار اسلامی افزایش یافت.^۲ هم‌اکنون بانک توسعه اسلامی دارای یک ستاد (دفتر مرکزی) در شهر جده و سه دفتر منطقه‌ای در قزاقستان، مالزی و مراکش می‌باشد که به ترتیب هر یک ۶، ۳ و ۱۵ کشور را تحت پوشش خود قرار می‌دهد. به علاوه بانک مزبور به منظور پیگیری اجرای پروژه‌های مصوب در هر یک از کشورهای ایران، اندونزی، قزاقستان، لیبی، پاکستان و سودان نمایندگان محلی دارد. این بانک دارای ۸۸۱ نفر کارمند شامل ۴۰۲ نیروی متخصص، ۵۶ نیمه متخصص در بخش ویژه، ۳۴۳ کارمند بخش اداری و ۷۹ کارگر خدماتی است. ۸۰ نفر در این بانک دارای مدرک دکترا (Phd) می‌باشند. بانک توسعه اسلامی از لحاظ ساختار اداری دارای دو نهاد اساسی می‌باشد. **اول:** هیأت عامل (Board of Governor) که عالی‌ترین رکن بانک است و سالی یک بار به منظور تصویب عملکرد، صورت حساب‌های مالی بانک و ترسیم خط‌مشی آتی آن تشکیل جلسه می‌دهد. هر کشور عضو بانک در هیأت عامل دارای یک نماینده و یک نماینده علی‌البدل است. نماینده ایران، وزیر امور اقتصادی و دارایی و نماینده علی‌البدل آن رئیس سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران است. دوم: هیأت مدیره اجرایی (Board of Executive Directors) که مرکب از چهارده عضو است. هفت عضو آن توسط هفت کشوری که دارای بالاترین سهام در بانک می‌باشند (عربستان سعودی، لیبی، کویت، ایران، مصر، ترکیه و امارات متحده عربی) منصوب و هفت عضو دیگر آن از میان سایر اعضا (برای مدت سه سال) انتخاب می‌گردند. تصویب عملیات و پروژه‌ها و هدایت امور اجرایی بانک بر عهده این هیأت می‌باشد و امکان تجدید انتخاب آنها نیز وجود دارد.

۱- دینار اسلامی واحد محاسباتی بانک است که معادل ارزش یک حق برداشت ویژه صندوق بین‌المللی پول می‌باشد.

۲- ارزش هر سهم از سرمایه بانک برابر ۱۰۰۰۰ دینار اسلامی است.

این بانک تعدادی نهادهای وابسته به عنوان گروه بانک توسعه اسلامی را شکل می‌دهد که شامل مؤسسات زیر می‌باشد^۱:

- **بانک توسعه اسلامی (IDB)**^۲: این بخش قسمت اصلی گروه بانک توسعه اسلامی می‌باشد که به منظور انجام پروژه‌ها و یا اعطای کمک‌های بلاعوض به کشورهای عضو فعالیت دارد.
- **شرکت اسلامی برای توسعه بخش خصوصی (ICD)**^۳: شرکت مزبور ابزاری جهت رشد و کامیابی اقتصادی در کشورهای عضو تلقی می‌شود و هدف آن شناسایی فرصت‌ها در بخش خصوصی، ارائه خدمات مالی مطابق با شریعت اسلام و امکان دسترسی شرکت‌های خصوصی به بازارهای مالی اسلامی است. این شرکت در سال ۱۹۹۹ م تأسیس شد.
- **شرکت اسلامی بیمه سرمایه‌گذاری و اعتبار (ICIEC)**^۴: هدف این شرکت گسترش حیطه تعاملات تجاری و جریان سرمایه‌گذاری میان کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی می‌باشد که برای رسیدن به این هدف به صدور بیمه اعتباری جهت پوشش عدم پرداخت کالاهای صادراتی و همچنین بیمه سرمایه‌گذاری در قبال ریسک کشوری می‌پردازد. این شرکت از سال ۱۹۹۵ فعالیت خود را شروع کرد و مرکز آن در جده می‌باشد.
- **مؤسسه آموزشی و پژوهشی اسلامی (IIIT)**^۵: این مؤسسه مسئولیت پژوهش، آموزش و فعالیت‌های مرتبط را در جهت کمک به فعالیت‌های بانکی، مالی و اقتصادی در کشورهای عضو و جوامع مسلمان در کشورهای غیرعضو به عهده دارد. این مؤسسه تاکنون اقدام به برگزاری چندین سمینار و کنفرانس و برنامه آموزشی در کشورهای عضو نموده است. بانک توسعه اسلامی هر سال به منظور شناسایی، تقدیر و تشویق کوشش‌های برجسته و خلاقانه که توسط اشخاص و یا مؤسسات در زمینه اقتصاد و یا بانکداری اسلامی در کشورهای عضو صورت می‌پذیرد جایزه‌ای به ارزش ۳۰۰۰۰ دینار اسلامی (حدوداً ۴۰/۳۹۳۰ دلار) در نظر می‌گیرد.
- **صندوق سرمایه‌گذاری واحد (UIF)**^۶: این صندوق یک صندوق امانی محسوب می‌شود که از طریق استفاده از وجوه نقد خود به عملیات تأمین مالی تجاری کوتاه مدت می‌پردازد.

1- IDB. Twenty- Eight Years in the service of the ummah, Bank secretariat, kingdom of Sudi Arabia

2. Islamic Development Bank

3. Islamic corporation development

4. Islamic corporation for the insurance and export credit

5. Islamic research and training institute

6. Unit investment fund

- **صندوق زیربنایی بانک توسعه اسلامی (IF)**^۱: هدف از ایجاد این صندوق، بسیج منابع بخش خصوصی جهت کاهش بار بخش عمومی در زمینه تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی می‌باشد. این صندوق از روش‌های تأمین مالی اسلامی برای کلیه سرمایه‌گذاری‌های مشترک خود استفاده می‌کند. مقر آن در بحرین است.
- **دفتر همکاری فنی (TCO)**^۲: مسئولیت آموزش و همکاری‌های فنی در زمینه‌های غیربانکی و مالی را به عهده دارد.
- **برنامه تأمین مالی صادرات (EFS)**^۳: هدف این بخش پیشبرد صادرات کالاهای کشورهای عضو به کشورهای عضو و غیرعضو از طریق تسهیلات مالی کوتاه مدت و بلندمدت می‌باشد.
- **عملیات تأمین مالی و تجاری واردات (ITFO)**^۴: عملیات تأمین مالی تجاری واردات، یک طرح کوتاه مدت می‌باشد که به واسطه آن بانک به ارائه ارزش خارجی جهت واردات کالاها با ماهیت توسعه‌ای می‌پردازد که از سوی کشورهای عضو مورد نیاز می‌باشد.
- **بنیاد جهانی وقف (GIF)**^۵: بانک توسعه اسلامی در نوامبر ۲۰۰۰ به منظور تحکیم مؤسسه اسلامی وقف و تقویت نقش آن در توسعه اقتصادی و اجتماعی جوامع مسلمان تصمیم به ایجاد بنیاد جهانی وقف گرفت. هدف آن ایجاد شبکه‌ای از مؤسسات اوقافی است که قابلیت اجرای فعالیت‌های خیریه‌ای سازگار با شریعت را داشته باشد و به حمایت از مؤسسات وقفی و هماهنگ سازی فعالیت‌های آنها می‌پردازد.

این بانک همچنین دارای مؤسسات وابسته دیگر از جمله مرکز بین‌المللی برای کشاورزی در شوره‌زارها، صندوق سرمایه‌گذاری دارائی‌های اوقاف، شبکه‌های اطلاع‌رسانی وابسته به سازمان کنفرانس اسلامی و پروژه بهره‌برداری از گوشت قربانی مربوط به کشور عربستان سعودی می‌باشد. منابع مالی بانک توسعه اسلامی به سه صورت تسهیلات پروژه‌ای و تسهیلات تجاری و کمک‌های بلاعوض به کشورهای عضو داده می‌شود. عملیات عادی بانک که شامل تأمین مالی پروژه‌ها و عملیات کمک فنی است به روش‌های تأمین مالی به کار گرفته شده شامل وام، اجاره به شرط تملیک، فروش اقساطی، استصناع، مشارکت در سرمایه، تقسیم سود، خطوط اعتباری و کمک فنی یا کمک بلاعوض می‌باشد.

¹. Investment fund

². Technical corporation office

³. Export financing system

⁴. Import trade financing operation

⁵. World foundation endowment

- **وام:** عمدتاً برای توسعه کشاورزی، ساختن راه‌ها، توسعه مناطق روستایی، پروژه‌های آموزشی، گسترش بنادر، ایجاد فرودگاه، ایجاد کانال‌های آبیاری و ... تخصیص می‌یابند. این وام‌ها بدون بهره و تنها کارمزدی (حدود ۲ درصد) جهت جبران هزینه‌های اداری دریافت می‌شود. بازپرداخت آنها ۱۵ تا ۲۵ ساله است که شامل ۳ تا ۵ سال دوره تنفس می‌باشد و به صورت اقساط مساوی شش ماهه انجام می‌شود.
- **اجاره به شرط تملیک:** یکی از شیوه‌های تأمین مالی میان مدت برای پروژه‌های درآمدزا در بخش طرح‌های صنعتی است که براساس آن تجهیزات سرمایه‌ای و سایر سرمایه‌های ثابت همچون کارخانه، ماشین‌آلات و تجهیزات، تانکرهای نفتی، کشتی‌های ماهیگیری و ... واجد شرایط استفاده از این تسهیلات می‌باشند. براساس شیوه اجاره به شرط تملیک، مالکیت اموال اجاره شده در طول دوره اجرا که ممکن است ۱۵ سال به طول بیانجامد، در اختیار بانک توسعه اسلامی است و پس از بازپرداخت آخرین قسط اجاره به عنوان هبه به مالکیت ذینفع انتقال می‌یابد.
- **فروش اقساطی:** در این روش مالکیت دارایی و اموال بلافاصله پس از تحویل دارایی به خریدار منتقل می‌شود در حالی که مبلغ خرید به صورت اقساط بازپرداخت می‌گردد. ارائه ضمانت‌نامه دولتی یا بانکی مورد قبول بانک توسعه اسلامی در مورد کلیه پروژه‌ها یا عملیاتی که از سوی بانک مزبور تأمین مالی می‌گردد لازم می‌باشد.
- **مشارکت در سرمایه:** بانک توسعه اسلامی در سهام شرکت‌ها و مؤسسات در کشورهای عضو که به طور بالقوه درآمدزا و مطابق با اصول شریعت باشند و هم چنین تأثیر توسعه‌ای عمده‌ای بر اقتصاد کشورهای خود داشته باشند مشارکت می‌نماید.
- **استصناع:** قراردادی است که به موجب آن یک طرف قرارداد تعهد می‌نماید تا کالای مشخصی را با ویژگی معین مشخص و در یک زمان خاص تولید کند که عمدتاً شامل هر گونه فرایند تولید، ساخت، مونتاژ یا بسته‌بندی می‌گردد، همچنین استصناع می‌تواند در تأمین مالی کالاهای سرمایه‌ای و حتی کالاهای غیرقابل ملموسی چون گاز و برق به کار رود.
- **اعطای خط اعتباری به مؤسسات مالی توسعه ملی کشورهای عضو:** بانک توسعه اسلامی علاوه بر تأمین مالی پروژه‌ها، اقدام به اعطای خطوط اعتباری به نهادهای توسعه ملی و بانک‌های اسلامی در کشورهای عضو، به ویژه جهت پیشبرد رشد و توسعه پروژه‌های با مقیاس کوچک و متوسط در بخش صنعت و کشاورزی و پروژه‌های زیربنایی می‌نماید.

عملیات تأمین مالی تجاری بانک توسعه اسلامی بخشی از عملیات مالی گسترده بانک می‌باشد که هر دو بخش صادرات و واردات را تحت پوشش قرار می‌دهد. عملیات تأمین مالی تجاری واردات مطابق با شریعت اسلام و به شیوه مراحله عمل می‌کند و به گونه‌ای است که کالاها را به وسیله بانک توسعه اسلامی از جانب واردکننده خریداری می‌نماید و دوباره کالاهای مزبور را در قبال نرخ کارمزد معقول به واردکننده می‌فروشد. واردکنندگان در ایران در صورت استفاده از عملیات تأمین مالی تجاری واردات باید از طریق سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران درخواست نمایند. عملیات تأمین مالی تجاری صادرات به همین شیوه صورت می‌گیرد.

بانک توسعه اسلامی تا سال ۲۰۰۲ م (۲۰۰۲ - ۱۹۷۵ م) یعنی در طول ۲۸ سال فعالیت خود در قالب شیوه‌های مختلف تأمین مالی برای کشورهای عضو معادل ۲۷/۲۲۶ میلیون دلار تصویب نموده است (برای ۳۷۷۰ پروژه) که سهم ایران تا سال ۲۰۰۲ یک میلیارد و دویست و سی و سه (۱/۲۳۳) میلیون دلار بوده است.

این بانک هم چنین پیوندهای نزدیکی با دیگر سازمان‌های مالی بین‌المللی مانند بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، بانک توسعه آفریقا، بانک توسعه آسیا و بانک اروپایی توسعه دارد. این بانک پیوندهای خاصی نیز با فائو، صندوق بین‌المللی توسعه کشاورزی، مرکز تجارت بین‌المللی (ITC)، کنفرانس توسعه و تجارت سازمان ملل، یونسکو و سازمان تجارت جهانی و ... برقرار کرده است. از همان ابتدا یادداشت تفاهمی با بانک جهانی برای تقویت همکاری‌های موجود امضاء کرد. با یونسکو نیز موافقت نامه همکاری در حوزه آموزش به ویژه برای کشورهای زیر توسعه آفریقا دارد. این بانک در طرح بخشودگی قروض کشورهایی که توان بازپرداخت تسهیلات اعتباری را ندارد (Hipes) شرکت داشته و بخشودگی شامل کشورهایی هم چون بنین، مالی، موریتانی و سنگال شده است.

ایران از سال ۱۳۷۶ تاکنون از این بانک تعداد ۷۴ مورد تسهیلات تجاری کوتاه مدت ITFO و AMD در حدود ۹۹۱ میلیون دلار و همچنین ۱۸ وام پروژه‌ای به مبلغ ۶۵۶ میلیون دلار و ۲ فقره کمک بلاعوض به مبلغ ۷۸۶ هزار دلار به شرح ذیل دریافت کرده است. ضمن این که این بانک کمکی به صورت بلاعوض و همچنین تأمین اعتبار برای بازسازی شهرستان بم اختصاص داد. نماینده این بانک در ایران بانک توسعه صادرات است.

- بانک توسعه آسیا

بانکهای توسعه چند جانبه ای موسساتی می باشند که کمک مالی و مشاورت حرفه ای برای فعالیتهای توسعه اقتصادی و اجتماعی در کشورهای در حال توسعه تأمین می کند. عبارت بانکهای توسعه چند جانبه ای معمولاً در اشاره به گروه بانک جهانی و چهار بانک توسعه منطقه ای به کار می رود. که بانک توسعه آسیا یکی از آنها می باشد.

صفت مشخصه این بانکها عضویت گسترده، شامل کشورهای در حال توسعه وامگیر و کشورهای توسعه یافته اهداگر، می باشد که این عضویت، محدود به کشورهای عضو از منطقه یک بانک توسعه منطقه ای نیست. هر بانک دارای وضعیت مستقل حقوقی و عملیاتی خود می باشد. ولی به علت رسالتهای مشابه یکدیگر است و تعداد قابل توجهی مالک مشترک دارند، میزان همکاری زیادی بین این بانکها وجود دارد.

طرق تأمین مالی بانک توسعه آسیا:

- وامهای دراز مدت بر اساس بهره بازاری. این بانکها برای تأمین وجه برای این وامها، در بازارهای سرمایه بین المللی وام می گیرند و سپس به دولتهای وامگیر در کشورهای ثر حال توسعه وام می دهند.
- وامهای بسیار درازمدت (که معمولاً اعتبار خوانده می شود)، با بهره ای بسیار کمتر از بهره بازاری. تأمین وجه برای این وامها از طریق کمک مستقیم توسط دولتهای کشورهای اهداگر انجام می شود.
- این بانکها اکثراً برای کمک فنی، خدمات مشاوره ای یا تدارک پروژه تأمین وجه می کنند.

- صندوق بین المللی پول (IMF)

این صندوق، بعد از جنگ جهانی دوم شکل گرفت، هرج و مرج پولی جهان در دوران جنگ جهانی دوم، این عقیده را در میان کارشناسان اقتصادی اغلب کشورها ایجاد کرد که دنیای بعد از جنگ به ثبات در زمینه روابط پولی و مالی بین المللی نیاز مبرمی دارد و ایجاد رقابت پولی بین کشورها و هرج و مرج بازرگانی، حتمی به نظر می رسد، به همین دلیل متخصصان آمریکا و انگلستان تشکیل یک سازمان پولی بین المللی را با میدان وسیع فعالیت که قادر به استقرار نظم پولی در جهان باشد پیشنهاد کرد.

^۱:نگاهی به صندوق بین المللی پول، اداره کل بازرگانی کشورهای عربی و آفریقایی، مرداد۸۶

بالاخره در بهار ۱۹۴۴ میلادی در کنفرانس برتون وودز موافقتنامه تأسیس صندوق توسط ۴۴ کشور امضاء شد و این صندوق از اول مارس ۱۹۴۷ میلادی عملیات خود را شروع کرد.

اهداف و وظایف صندوق:

- نظارت بر سیاستهای اقتصادی کشورهای عضو
- تسهیل همکاری پولی و افزایش همکاری بین المللی برای رفع مشکلات پولی از راه مشاوره
- تثبیت مبادلات ارزی و تسهیل رشد موزون بازرگانی بین المللی
- اجرای مجموعه قوانین مربوط به سیاستهای ترخ مبادلات ارزی
- افزایش ثبات ارزی و جلوگیری از رقابت در کاهش ارزش برابری پول که به منظور افزایش صادرات صورت می گیرد.

- تأسیس یک سیستم چند جانبه برای تنظیم پرداختهای بین المللی
- اعطای تسهیلات مالی ضروری برای رفع مشکلات موازنه پرداختها به منظور دستیابی مجدد به توازن پرداختها

- تأمین کمکهای فنی مطلوب
- پرداخت وام به کشورهایی که با تجارت جهانی پیوند خورده باشد.

منابع اعطای وام صندوق بین المللی پول عمدتاً از سهمیه های کشورهای عضو یعنی تعهدات سرمایه ای آنها تأمین می شود.

تشکیلات صندوق:

تعداد کشورهای عضو در ابتدای تشکیل، ۴۴ کشور بوده که اکنون بالغ بر ۱۸۳ کشور شده اند و مقر آن در واشنگتن است، صندوق از سازمانهای وابسته به سازمان ملل متحد است اما در فعالیتها و تصمیم گیری استقلال کامل دارد.

سیاستهای پیشنهادی صندوق بین المللی پول:

سیاستهای پیشنهادی صندوق به اصول تعدیل اقتصادی معروفند که به طور خلاصه شامل موارد زیر است:

- کاهش ارزش پول ملی: تضعیف ارزش پول ملی به عنوان ابزاری برای اصلاح کسری تراز پرداخت ها در سیستم ثابت ارزی بکار می رود.
- سیاست خصوصی سازی و آزاد سازی: در مورد واگذاری بنگاههای دولتی به بخش خصوصی و همچنین آزادسازی اقتصادی اینگونه استدلال میشود که در بنگاههای دولتی، مدیران به دلایل مختلف، انگیزه برای کار و فعالیت جدی ندارند، چراکه دولت ضمن تأمین آینده بنگاه و کارکنان آن، در صورت بروز مشکلات با اعطای یارانه به آنها کمک خواهد کرد، این حمایتها از طرف دولت، مسئولان بنگاه را از تلاش و برنامه ریزی دقیق باز می دارد. لذا صندوق توصیه می کند که بنگاه دولتی به بخش خصوصی سپرده شود و بازار رقابت ایجاد شود.
- سیاست کاهش هزینه های و کاهش نقش دولت در اقتصاد: هدف از این سیاست این اسن که بخشهای اقتصادی بتوانند با استقلال لازم و بدون کمک دولت تنها متکی به تلاش و تحرک خود، به تولید پردازد و ناگزیر از همه امکانات موجود برای نیل به کارایی بیشتر استفاده کنند.
- سیاست ایجاد تسهیل برای سرمایه گذاری خارجی: هدف از اتخاذ چنین سیاستی تأمین سرمایه مورد نیاز کشورهای جهان سوم در راستای اجرای برنامه های توسعه و عمران است زیرا به دلیل پایین بودن تولید ناخالص داخلی، تولید سرانه و بازده تولید و نیز بالا بودن میل نهایی به مصرف و پایین بودن میزان پس انداز، امکان تأمین سرمایه از داخل وجود ندارد.
- سیاست تسهیل تجارت آزاد: زیربنای فکری و نظری این سیاست در واقع نظریه مزیت نسبی ریکاردو در عرصه تجارت خارجی است، در این نظریه فرض بر این است که در یک نظام تجارت آزاد همه طرفهای تجاری دارای منابع هستند بنابراین به سود تمامی کشورها است که به نظام تجارت آزاد وفادار باشند.
- ثبات سطوح دستمزد: هدف از اجرای این سیاست، کاهش قیمت تمام شده کالاهای داخلی است تا به همراهی سیاستهای دیگر از جمله سیاست کاهش پول بتواند تقاضای خارجی برای کالای داخلی را افزایش داد و در نتیجه آن، درآمد صادراتی کشور بالا برود از این رهگذر امکان برنامه ریزی و گسترش تولیدات داخلی را فراهم کرد.

مناسبات ایران با صندوق بین المللی پول:

ایران در ششم دی ماه ۱۳۲۴ به عضویت صندوق مذکور درآمد، دولت ایران تا سال ۱۳۵۳ شمسی که بهای نفت به شدت بالا رفت و جزو کشورهای وام گیرنده از صندوق به حساب می آمد، در فاصله بین سالهای ۱۳۳۰ تا ۱۳۵۱ دولت ایران جمعاً ۱۸ بار و روی هم ۱۸۴ میلیون دلار از منابع صندوق استفاده کرد.

دولت ایران بعد از انقلاب اسلامی و در سالهای ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۶ از صندوق بین المللی پول تقاضای وام نکرد. ولی در سال ۱۳۶۷ برای نخستین بار در دوره بعد از انقلاب به استفاده از منابع صندوق توجه کرد.

- فایناس خطوط اعتباری خارجی

استفاده از منابع مالی و خطوط اعتباری خارجی که در ایران به نام فاینانس متداول گردیده برای اجرای پروژهها و خرید تجهیزات و کالاهای سرمایه‌ای طرح‌های تولیدی و همچنین خدمات فنی و مهندسی پروژهها، وفق قراردادهای مالی منعقد شده با اعتبار دهندگان خارجی صورت می‌پذیرد. فرایند اجرای این روش براساس آخرین مصوبه فوق‌الذکر هیأت محترم وزیران اصلاح و به شرح زیر معین گردیده است:

- **فعالیت‌های قابل قبول:** اجرای پروژههای جدید زیربنایی، تولیدی و طرح‌های توسعه‌ای از طریق فروشندگان و پیمانکاران خارجی. خرید فن آوری، ماشین‌آلات و تجهیزات سرمایه‌ای و خدمات فنی مهندسی از خارج از کشور.
- **واجدین شرایط:** کلیه مؤسسات، شرکت‌ها و اشخاص حقوقی دولتی، عمومی و غیرولتی (خصوصی) که نیاز به خرید از خارج از کشور دارند
- **وثایق مورد نیاز:** وثایق مورد نیاز، حسب تشخیص مراجع اعتباری بانک، وثایق در بخش خصوصی شامل طرح مورد نظر، اموال غیر منقول، سفته و برات، برگ سپرده بانکی بلند مدت، اوراق سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، اوراق بهادار و سایر موارد حسب تشخیص مراجع اعتباری بانک می‌باشد.
- **نرخ سود و هزینه‌های مترتب بر تسهیلات:** سود تسهیلات براساس نوع قرارداد بانک خارجی بر دو اصل نرخ شناور (LIBOR/EURIBOR) شش ماهه به اضافه حاشیه سود (که معمولاً ۰/۵ درصد می‌باشد) و یا نرخ ثابت (CIRR) و بر اساس قوانین OECD محاسبه می‌گردد که میزان نرخ‌های مزبور در شرایط زمانی مختلف متفاوت می‌باشند. در شرایط فعلی (ژانویه ۲۰۰۹) نرخ شناور به طور متوسط برابر ۳/۳۰ درصد و نرخ ثابت برابر ۴/۰۶ درصد می‌باشد
- **هزینه‌های دیگر:** عبارت از هزینه مدیریت در حدود ۰/۱۲۵ درصد مبلغ تسهیلات، که یک بار و در هنگام شروع استفاده از تسهیلات اخذ می‌گردد، هزینه تعهد در حدود ۰/۱۲۵ درصد مبلغ اعتبار استفاده نشده، که به صورت سالیانه اخذ می‌گردد و حق بیمه صادراتی کشور فروشنده ماشین‌آلات که مبتنی بر رتبه ریسک هر کشور محاسبه و اخذ می‌گردد خواهد بود.

- **سقف پرداخت:** حداکثر ۸۵ درصد مبلغ قرارداد تجاری و پروفورما و هزینه بیمه صادراتی مربوطه (که براساس رتبه ریسک کشور استفاده کننده از تسهیلات محاسبه می گردد) مشمول تسهیلات فاینانس قرار می گیرد.
- **روش پرداخت:** به طور معمول ابزار پرداخت، اعتبار اسنادی بوده و نحوه پرداخت به شرح وی درصد مبلغ اعتبار اسنادی به عنوان پیش پرداخت و میان پرداخت توسط مجری طرح پرداخت می گردد وی درصد مبلغ اعتبار اسنادی از محل تسهیلات فاینانس پرداخت می گردد، خواهد بود.
- **دوره استفاده از تسهیلات:** دوره استفاده از تسهیلات قراردادهای مالی براساس دوره حمل و اجرای پروژه مندرج در قراردادهای تجاری با توجه به خط مشی سازمان توسعه همکاری های اقتصادی (OECD) تعیین می گردد.
- **دوره بازپرداخت:** تعداد و توالی اقساط بین ۱۰ تا ۱۷ قسط متوالی ۶ ماهه می باشد. لذا دوره مذکور بین ۵ تا ۸/۵ سال بر اساس قرارداد و نوع تجهیزات و خدمات مورد نظر تعیین خواهد شد.
- **سررسید اولین قسط:** ۶ ماه پس از شروع دوره بازپرداخت می باشد که با توجه به مفاد قراردادهای تأمین مالی تعیین می گردد

اوراق مشارکت^۱

اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نامی است که با قیمت اسمی مشخص برای مدت معین جهت تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح های نوسازی و توسعه بخش های مختلف اقتصادی کشور، منتشر می شود. اوراق مشارکت در هر کشور با دو هدف عمده یعنی کاهش نقدینگی موجود در جامعه و جهت دهی منابع به سمت تولید و صنایه مولد منتشر می شود. اوراق مشارکت با تعدیل نقدینگی کشور و کنترل تقاضای کاذب موجب کاهش نرخ تورم می شود و منابع را به طور صحیح به سمت صنایع مادر سوق می دهد.

با توجه به نقش مهم بخش حمل و نقل به خصوص اهمیتی که این بخش در روابط و توسعه اقتصادی و سیاسی کشور ایفاء می نماید، استفاده از اوراق مشارکت جهت تأمین مالی طرح های عمرانی و بررسی عملکرد این بخش در این خصوص از اهمیت بسزایی برخوردار است.

۱- پروژه ارزیابی اقتصادی اوراق مشارکت جهت تأمین مالی طرح های عمرانی وزارت راه و ترابری، عبدالله اصغرزاده، پریسا بازدار اردبیلی، تهران، وزات راه و ترابری، پژوهشکده حمل و نقل، ۱۳۸۷.

اوراق مشارکت به عنوان یکی از ابزارهای مالی هم در بازارهای پولی و هم در بازارهای سرمایه نقش قابل ملاحظه ای را ایفاء می‌نماید. به برخی از آثار اقتصادی بکارگیری اوراق مشارکت می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- کنترل متغیرهای پولی توسط دولت.
- تحقق اهداف اقتصادی دولت از طریق تأمین مالی پروژه‌های مختلف سرمایه‌گذاری.
- کنترل نقدینگی در جامعه.
- گسترش توان تولید جامعه.

یکی از انتظاراتی که از انتشار و عرضه اوراق مشارکت توسط بخش دولتی و خصوصی می‌رود، این است که قادر باشد در مورد تعدادی از طرح‌های عمرانی دولت (که علی‌الاصول باید از بودجه عمومی دولت به طور مستقیم تأمین مالی شود) و به سبب عدم تعادل بین درآمدها و هزینه بودجه عمومی متکی بر استقراض از سیستم بانکی می‌گردد، جایگزین استقراض از سیستم بانکی و درغایت نیز سبب کنترل نقدینگی گردد.

انتشار و عرضه اوراق مشارکت به دلیل جذب نقدینگی جامعه و نحوه مصرف آن که لزوماً در طرح‌های تولیدی و عمرانی مصرف می‌گردد، از میان روش‌های مختلف تأمین مالی بهترین است مشروط به اینکه این اوراق مشارکت به صورتی باشد که:

- سرمایه‌های کوچک و سرگردان مردم را جذب نماید و آنها را از خرید کالاهای با دوام، طلا و جواهرات و یا فعالیت‌های واسطه‌گری به زمینه‌های عمرانی و تولیدی سوق دهد.
- منابعی که از طریق انتشار اوراق مشارکت تجهیز می‌گردد در طرح‌های مشخص تولیدی و عمرانی اولویت دار و با بازدهی مطلوب مورد انتظار به مصرف برسد.
- انتشار اوراق مشارکت توسط دولت و مؤسسات دولتی هم چون اوراق قرضه در گذشته به تدریج به ابزار ساده‌ای برای استقراض بی برنامه بخش دولت تبدیل نگردد.

از جمله مشخصه اوراق مشارکت کاهش ریسک سرمایه‌گذاری از طریق ایجاد تنوع در زمینه‌های بکارگیری وجوه می‌باشد. برای صاحبان پس‌انداز کوچک، یکی از ابزارهای مناسب به منظور کاهش خطرات ریسک سرمایه‌گذاری به منظور دستیابی به تنوعی مطلوب و با هزینه اندک خرید اوراق مشارکت می‌باشد.

البته اوراق مشارکت علاوه بر تأمین مالی اهدافی دیگری را نیز دنبال می‌نماید، از جمله این اهداف، کنترل نقدینگی، اهداف ضد تورمی، تأمین کسری بودجه دولت، تنوع در بازار سرمایه، بهینه سازی نرخ سود، افزایش مشارکت مردمی و توزیع ریسک سرمایه‌گذاری و ... خواهد بود.

قرضه بین‌الملل

در بازار مالی، اوراق قرضه یک وثیقه بدهی می‌باشد که ناشر ذی‌صلاح آن، متعهد به پرداخت اصل و بهره یا کوپن (بهره پرداختی به مدت زمانی اوراق قرضه بستگی دارد) اوراق قرضه به دارنده آن می‌باشد، ناشر متعهد می‌شود که در فواصل معین زمانی، بهره اوراق و در سررسید، اصل پول اوراق قرضه را پرداخت کند.

به عبارت دیگر، اوراق قرضه یک قرارداد رسمی برای بازپرداخت پول قرض گرفته شده، به اضافه بهره آن در فواصل زمانی ثابت و تعیین شده و در واقع مانند استقراضی می‌باشد که در آن ناشر، قرض‌گیرنده و خریدار اوراق قرضه، وام‌دهنده و کوپن‌ها نیز بهره می‌باشند. اوراق قرضه برای قرض‌گیرنده (ناشر) این امکان را فراهم می‌آورد تا از منابع خارجی با سررسید طولانی تأمین مالی شوند و در زمانی که ناشر دولت باشد می‌تواند مخارج جاری خود را از این طریق تأمین کند.

اوراق قرضه توسط ناشران ذی‌صلاح عمومی، مؤسسات اعتباری، شرکت‌ها و مؤسسات فراملیتی در بازارهای اولیه منتشر می‌گردند و رایج‌ترین روش برای انتشار آن، طریقه تعهدی می‌باشد. در روش تعهدی یک یا بیش از یک بانک یا بنگاه، پس از تشکیل یک اتحادیه، یک سری کامل از اوراق قرضه منتشره را از ناشر می‌خرند و سپس خود راساً نسبت به فروش آن به سرمایه‌گذاران اقدام می‌کنند. یک شرکت بیمه‌ای نیز ریسک عدم‌امکان فروش اوراق منتشره به خریداران را بر عهده می‌گیرد. البته اوراق قرضه دولتی عموماً به مزایده گذاشته می‌شود.

اوراق قرضه برحسب شخصیت ناشر، بهره پرداختی و دوره بازپرداخت، دسته‌بندی می‌شود:

اوراق قرضه برحسب ناشر

- Government: اوراقی که برای پرداخت هزینه‌های ملی و فعالیت‌های دولت منتشر می‌گردند.
- Supernational: اوراقی که به وسیله مؤسساتی نظیر (EIB) و World Bank منتشر می‌گردند.

- Agency: آژانس‌های دولتی آمریکا، اوراقی را برای پشتیبانی تعهدات‌شان منتشر می‌کنند.
- (munis) Municipal: ایالات، شهرها و شهرستان‌ها اوراقی را برای پرداخت هزینه‌های پروژه‌های عمومی‌شان (جاده‌سازی) و سایر پروژه‌ها منتشر می‌کنند.
- Corporate: بنگاه‌ها برای توسعه، مدرن‌سازی، پوشش هزینه‌ها و سایر فعالیت‌های مالی اوراق قرضه‌ای را منتشر می‌کنند.

انواع اوراق قرضه بر حسب بهره پرداختی

- الف- **اوراق قرضه بهره (کوپن) دار:** اوراق قرضه با نرخ ثابت: دارای یک کوپن می‌باشد که در طول عمر اوراق قرضه ثابت می‌ماند. شاخص‌های رایج همان شاخص‌های رایج بازار پول مانند لایبور یا یوریبور (Euribor) می‌باشند.
- ب- **اوراق قرضه با نرخ بهره صفر:** ناشر به طور منظم نرخ بهره را پرداخت نمی‌کند و آن را به صورت انباشته، در سررسید می‌پردازد. این نوع از اوراق با یک تنزیل اساسی نسبت به ارزش اسمی منتشر می‌گردند و بهره پرداختی به مدت سررسید بستگی دارد. یک مثال از این نوع اوراق قرضه، Series E savings bonds می‌باشد که توسط دولت ایالات متحده منتشر شد. همچنین ممکن است، اصل مبلغ اوراق و کوپن‌های آن به طور مجزا معامله شوند.

انواع اوراق قرضه بر حسب دوره بازپرداخت

- الف- **Callable Bond (اوراق فراخواندنی):** اجازه بازخرید اوراق قبل از سررسید را به ناشر می‌دهد.
(قیمت اوراق قرضه فراخواندنی = قیمت اصلی اوراق - قیمت گزینه فراخواندن)
- این نوع اوراق قرضه (فراخواندنی) از ناشر حمایت می‌کند: اگر نرخ‌های بهره کاهش یابد، ناشر می‌تواند اوراق قرضه را فراخواند و بدهی‌اش را با سطح پایین‌تری مجدداً تأمین مالی کند.
- ب- **Portable Bond or Bond:** به سرمایه‌گذاران این اجازه را می‌دهد تا ناشر را برای نقد کردن اوراق قبل از سررسید تحت فشار قرار دهند.

(قیمت اوراق قرضه puttable = قیمت مستقیم اوراق - قیمت گزینه Put)

ج- این نوع اوراق از سرمایه‌گذار حمایت می‌نمایند؛ اگر نرخ‌های بهره افزایش یابد، سرمایه‌گذاران ممکن است اوراق را پس بدهند و منافع حاصل از وام دادن را با نرخ‌های بالاتر به دست آورند.

ج- اوراق قرضه تبعی (Subordinated):

آن دسته‌ای هستند که دارای حق تقدم کمتری در نقدشوندگی نسبت به سایر اوراق قرضه منتشر شده توسط ناشر هستند. در زمانی مانند ورشکستگی، ابتدا پول دارندگان اوراق قرضه غیرتبعی پرداخت می‌شود، سپس بقیه دارندگان اوراق تبعی پول خود را دریافت می‌دارند؛ بنابراین، این دسته از اوراق دارای ریسک بیشتر و رتبه اعتباری کمتری نسبت به اوراق قرضه قدیمی می‌باشند.

د- اوراق قرضه دائمی:

این دسته از اوراق اغلب دائمی یا عمری شناخته می‌شوند، اینها بدون سررسید هستند و مشهورترین نوع آن UK Consols می‌باشد که مستمری سالانه خزانه‌داری یا اوراق خزانه‌داری بدون تاریخ نامیده می‌شوند.

انواع اوراق قرضه ترکیبی

الف- اوراق قرضه تبدیلی: می‌تواند با مقدار خاصی از سهام عادی (سایر اوراق) منتشره به وسیله شرکت ناشر معاوضه گردد و ناشر این اوراق را برای برخورداری از پرداخت‌های بهره‌ای کاهنده منتشر می‌نماید.

ب- اوراق قرضه دارای پشتوانه دارایی: اوراق قرضه‌ای است که اصل و بهره اوراق به وسیله جریان‌های نقد ناشی از دارایی تعهد می‌شود. در این نوع اوراق قرضه، منبع دارایی‌ها معمولاً کوچک است و از نوع دارایی‌های غیرنقدی‌ای می‌باشد که قابلیت فروخته شدن ندارند.

دسته‌بندی اوراق قرضه بر اساس شاخص‌های اقتصادی:

اوراق قرضه مرتبط شده با تورم: در این حالت اصل مبلغ اوراق و بهره‌های متعلق به آن با تورم مرتبط و شاخص‌بندی شده‌اند. این نرخ بهره‌ها طبیعتاً از نرخ بهره اوراق قرضه با بهره ثابت در یک دوره زمانی یکسان کمتر می‌باشند.

دسته‌بندی اوراق قرضه براساس منطقه جغرافیایی:

اوراق قرضه را همچنین می‌توان براساس منطقه محل زندگی ناشران، خریداران و نوع ارز انتخابی تقسیم کرد:

- الف- اوراق قرضه محلی:** توسط یک شرکت یا بانک در داخل یک کشور و با پول رسمی آن کشور منتشر می‌شود و در همان کشور خرید و فروش شده و تحت قوامین و مقررات آن کشور می‌باشد.
- ب- اوراق قرضه خارجی:** به وسیله یک نهاد خارجی منتشر می‌شود، ولی فروش و تعهدات آن در بازارهای محلی می‌باشد.
- ج- Eurobonds:** به وسیله یک اتحادیه خارجی تعهد می‌شود که ابتدا در بازارهای خارجی به فروش برسد، این بازارهای لزوماً نه، ولی اکثراً بازار اروپا می‌باشد.

د- bonds Global: به وسیله یک اتحاد بین‌المللی تعهد می‌شود که هم در بازارهای داخلی و هم در بازارهای خارجی منتشر گردد.

بنابراین بعضی از شرکت‌ها، بانک‌ها و دولت‌ها و سایر نهادهای ذی‌صلاح، ممکن است تصمیم بگیرند که اوراق قرضه را به پول خارجی که بسیار باثبات‌تر و باپشتوانه‌تر از پول داخلی‌شان می‌باشد، منتشر کنند. در واقع انتشار اوراق قرضه نام‌گذاری شده به نام ارز خارجی می‌تواند انتشاردهنده آن را قادر به دسترسی به سرمایه موجود در بازارهای خارجی بنماید. منافع ناشی از فروش چنین اوراقی می‌تواند به وسیله شرکت‌ها برای رسوخ در بازارهای خارجی استفاده شود یا می‌تواند به پول محلی تبدیل شده و صرف فعالیت‌های موجود گردد، علاوه بر آن انتشار این نوع اوراق می‌تواند توسط ناشران خارجی اوراق، برای هج کردن ریسک ناشی از نرخ ارز مورد استفاده قرار بگیرند.

از ضرورت‌های انتشار اوراق قرضه ارزی می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

- به حداقل‌رسانی هزینه‌های بلندمدت دستیابی به تأمین مالی مورد نیاز دولت با توجه به هزینه‌های ریسک.

- متنوع سازی منابع تأمین مالی و اطمینان از مدیریت بدهی بهتر.
- تطویل بازدهی دولتی، اطمینان از تأمین مالی بلندمدت و گسترش پهنه سرمایه گذاران.
- افزایش سهم استقراض خارجی که دارای هزینه کمتر و سررسید طولانی تر می باشد.
- منتشر نمودن تعهدات دولت به ارزهای مختلف مطابق با ذخایر ارزی بانک مرکزی.
- اطمینان از کاربرد بهتر استقراض دوجانبه یا چندجانبه رسمی.

انواع ریسک اوراق قرضه بین المللی :

الف - Sovereign ریسک: معادل با (ریسک کشور، ریسک بالقوه) ریسکی است مرتبط با قوانین کشور یا ریسکی که در اثر رویدادهای محتمل ممکن است رخ بدهد. وقایع ویژه ای که می تواند اوراق قرضه را مورد صدمه قرار دهد، عبارت است از محدودیت در جریان وجوه سرمایه ای یک کشور، مالیات ها و ملی کردن ناشر.

ب- ریسک نرخ ارز: زمانی رخ می دهد که ارز خارجی در مقابل پول داخلی به کاهش ارزش دچار شود. نرخ ارز خارجی به طور مداوم در حال تغییر می باشد. بنابراین اگر در دوره سررسید اوراق قرضه، پولی که اوراق قرضه به آن چاپ شده است در مقابل پول کشور سرمایه گذار با کاهش ارزش روبه رو شود، بنابراین سرمایه گذار با زیان روبه رو خواهد شد یا منفعت مناسبی کسب نمی نماید.

بازار اوراق قرضه اغلب به بازار اوراق قرضه دولتی به دلیل اندازه، قدرت نقدشوندگی و فقدان ریسک اعتباری و همچنین حساسیت به نرخ بهره ارجاع می شود. از طرفی به دلیل رابطه معکوس میان نرخ بهره و ارزش اوراق قرضه، بازار اوراق قرضه نوسانات نرخ بهره را به شدت مورد توجه قرار می دهد. باید دانست که بازار اوراق قرضه در بسیاری از کشورها بسیار غیرمتمرکزتر از بازار بورس، کالا یا بازارهای آتی در آن کشورها می باشد. این امر به این دلیل می باشد که اوراق قرضه منتشره از نظر ویژگی شبیه به هم نمی باشند. بازار بورس نیویورک (Exchange New York Stock NYSE) بزرگترین بازار متمرکز اوراق قرضه در جهان می باشد.

بازارهای جهانی اوراق قرضه

Eurobond: یک اوراق قرضه بین المللی است که به نام یورو نام گذاری شده است؛ ولی لزوماً بومی کشوری که آن را منتشر (انگلستان) می نماید نیست. اوراق قرضه محلی که به وسیله ناشران خارجی منتشر می شوند، عبارت هستند از:

Yankee Bond: (یک اوراق قرضه دلاری که به وسیله شرکت‌های غیرآمریکایی در بازارهای آمریکا منتشر می‌شود)، **Bulldog Bond** (یک اوراق قرضه به پوند استرلینگ که در بازارهای لندن به وسیله دولت‌ها یا شرکت‌های غیرانگلیسی منتشر می‌شود) **Bond Kangaroo** (یک اوراق قرضه به دلار استرالیا که در بازارهای استرالیا به وسیله نهادهای غیراسترالیایی منتشر می‌شود)، **Maple Bond** (یک اوراق قرضه به دلار کانادا که در بازارهای کانادا به وسیله نهادهای غیرکانادایی منتشر می‌شود)، **Samurai Bond** (یک اوراق قرضه به ین ژاپن که در بازارهای ژاپن به وسیله نهادهای غیرژاپنی منتشر می‌شود).

انتشار اوراق قرضه خارجی فقط زمانی مؤثر خواهد بود که سررسید طولانی‌تری نسبت به اوراق قرضه محلی داشته باشند. زیرا فقط در این صورت است که افزایش عرضه ارز خارجی می‌تواند منجر به اصلاحات فیزیکی و بهبود ساختار بودجه‌ای اقتصاد داخلی شود. توصیه اساسی این است که اوراق قرضه خارجی باید با سررسیدی بلندتر از اوراق قرضه داخلی چاپ شوند و در یک چارچوب ثابت سیاست‌های اعتباری و زمانی منتشر گردد تا زمینه را برای اطمینان خاطر از پرداخت اصل و بهره اوراق در سررسید فراهم آید.

یکی از مهم‌ترین نکات در خصوص انتشار اوراق قرضه ارزی، تعیین نرخ بهره مناسب برای اوراق قرضه خارجی است که با توجه به رتبه اعتباری ایران در بازارهای جهانی و شرایط دشوار حاکم بر اقتصاد ایران از نظر تحریم‌های بین‌المللی و شرایط بحرانی حاکم بر اقتصاد جهانی باید جذابیت لازم برای خریداران را فراهم آورد، به طوری که قبل از انتشار حتماً از فروش اوراق مطمئن شد. زیرا در صورت عدم فروش اوراق، اعتبار اوراق خزانه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران خدشه‌دار شده و در آینده هر نوع اوراقی که از سوی ایران منتشر شود، به خاطر عدم فروش اوراق مشارکت، امروز بانک مرکزی برای فروش دچار مشکل خواهد شد.

ممکن است بالا بودن نرخ ریسک کشورمان در کوتاه‌مدت موجب افزایش جذابیت برای خرید اوراق قرضه را فراهم آورد، ولی این جذابیت لزوماً پایا و مانا نخواهد بود و ممکن است در اثر کوچک‌ترین احتمال خطری تقاضا برای بازفروش اوراق مذکور فراهم گردد. نکته دیگر در فروش اوراق قرضه ارزی بعد از سود بالای آن، تضمین شده بودن آن است، از روش‌های مختلفی برای تضمین پرداخت می‌توان استفاده کرد که یکی از اینها تضمین از طریق بانک‌های خارجی می‌باشد، ولی به دلیل آسیب‌دیدگی خود این بانک‌ها، می‌توانیم صندوق‌های خاصی تشکیل دهیم تا بازپرداخت آن مبلغ خرید اوراق تضمین شده باشد که یکی از این موارد می‌تواند صندوق‌هایی باشد که متکی به فروش نفت هستند؛ از آنجایی که کاهش

قیمت نفت آثار منفی فراوانی بر روی تضمین اوراق قرضه می‌گذارد، لازم است دولت نسبت به انتشار اوراق قرضه بین‌المللی با پشتوانه صادرات تضمین شده نفت اقدام کند^۱.

نمونه‌هایی از اوراق قرضه منتشرشده خارجی

ردیف	نام اوراق قرضه	کشور منتشرکننده	ارز منتشره	بازار منتشر شده
۱	Eurodollar	نهاد غیر آمریکایی	دلار آمریکا	خارج از آمریکا
۲	Kangaroo bond	نهاد غیر استرالیایی	دلار استرالیا	بازار استرالیا
۳	Maple bond	نهاد غیر کانادایی	دلار کانادا	بازار کانادا
۴	Samurai bond	نهاد غیر ژاپنی	ین ژاپن	بازار ژاپن
۶	Yankee bond	نهاد غیر آمریکایی	دلار آمریکا	بازار آمریکا
۷	Shogun bond	نهاد غیر ژاپنی	غیر ین	بازار ژاپن
۸	Bulldog bond	نهاد غیر انگلیسی	پوند استرلینگ	بازار انگلستان
۹	Matrioshki Bond	نهاد غیر روسی	روبل روسیه	بازار روسیه
۱۰	Kimchi bond	نهاد غیر کره‌ای	غیر از وان کره	بازار کره
۱۱	Arirang bond	نهاد غیر کره‌ای	وان کره	بازار کره
۱۲	Formosa bond	نهاد غیر تایوانی	غیر دلار تایوان	بازار تایوان
۱۳	Panda bon	نهاد غیر چینی	ین چین	بازار چین

ناشران اصلی اوراق قرضه در جهان

ناشر	ارز	کشور	نام مختلف	رتبه‌بندی	بدهی قابل معامله در اواسط ۲۰۰۵ USD
وزارت مالیه	ین	ژاپن	JGES	AA/A۲	۶۶۶۶
Bureau of the Public Debt	دلار آمریکا	ایالات متحده	US Treasuries	AAA/Ann	۴۰۰۰
Dipartimento Del Tesoro	یورو	ایتالیا	BTPs	AA-with negative outlook/A۲	۱۵۳۰
Agence France Tresor	یورو	فرانسه	OATs	AAA/Ann	۱۳۰۰
Finanzagentur GmbH	یورو	آلمان	Bunds	AAA/Ann	۱۰۲۰
UK Debt Management Office	پوند استرلینگ	انگلستان	GUTS	AAA/Ann	۷۰۳

۱- سیده فاطمه معافی، دنیای اقتصاد، ۱۳۸۸.

تحلیل بازار اوراق قرضه کشور آمریکا^۱

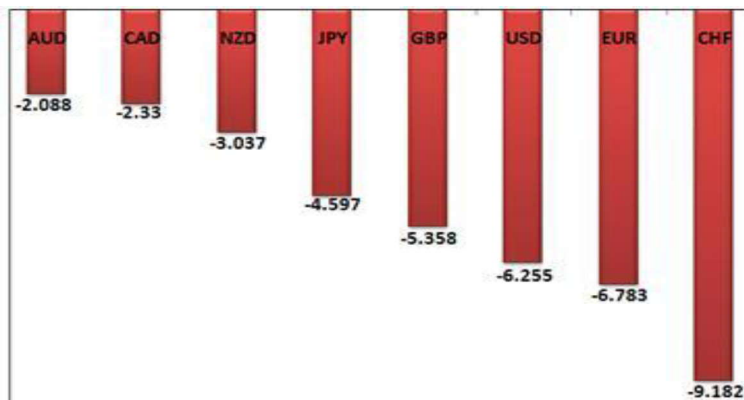
روند عمومی بازارهای اوراق قرضه همچنان بر خرید دارایی‌های ایمن اشاره دارد. اخیراً بازدهی اوراق ده ساله انگلستان در روندی کاملاً نزولی قرار داشت و بازدهی اوراق ده ساله آمریکا نیز در روندی نزولی قرار گرفته است که بیانگر ادامه روند ریسک‌گریزی بازارها در هفته آتی می‌باشد.

جدول ۱۲- تغییرات بازدهی اوراق قرضه ۲ ساله و ۱۰ ساله در سال ۲۰۱۰

سررسید	بازدهی اوراق قرضه ۲ ساله				روند عمومی
	۳۱ می	۱۴ می	۷ می	۳۰ آوریل	
زمان					
USD	۰.۷۶۳	۰.۷۸۲	۰.۸۰۸	۰.۹۶۰	
EUR	۰.۵۱۲	۰.۵۵۶	۰.۵۳۲	۰.۷۷۱	▼
GBP	۰.۸۷۱	۰.۹۲۷	۱.۰۷۹	۱.۱۳۰	▼
JPY	۰.۱۶۴	۰.۱۶۵	۰.۱۷۰	۰.۱۷۰	▼
CAD	۱.۶۹۰	۱.۸۲۷	۱.۸۱۱	۱.۹۰۸	▼
AUD	۴.۴۲۵	۴.۷۳۰	۴.۶۸۲	۴.۹۴۶	▼
سررسید	بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله				
زمان	۳۱ می	۱۴ می	۷ می	۳۰ آوریل	
USD	۳.۲۳۷	۳.۴۵۳	۳.۴۲۵	۳.۶۵۳	▼
EUR	۲.۶۶۶	۲.۸۶۰	۲.۷۹۷	۳.۰۱۷	▼
GBP	۳.۵۵۰	۳.۷۵۱	۳.۸۳۱	۳.۸۵۲	▼
JPY	۱.۲۴۵	۱.۳۰۵	۱.۲۷۹	۱.۲۹۰	▼
CAD	۳.۳۵۳	۳.۴۲۳	۳.۴۹۷	۳.۶۵۳	▼
AUD	۵.۳۹۲	۵.۵۰۷	۵.۴۶۶	۵.۷۱۱	▼

^۱ رهنمون سرمایه، ۸۹، ۳، ۳

نمودار ۷- تغییرات بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله کشورهای صنعتی



کاهش بازدهی اوراق قرضه کشورهای صنعتی بیانگر تغییراتی جدی در تمایلات سرمایه‌گذاران است. تردید نسبت به آینده رشد اقتصاد جهانی، بحران بدهی در اروپا و عدم وجود برنامه‌ای مدون برای کاهش بدهی‌ها، انتظار تثبیت تورم در سال‌های آینده و نگرانی نسبت به افزایش نرخ بهره چین از جمله عواملی هستند که موجب شده‌اند سرمایه‌گذاران با خروج از بازارهای کالا و سهام به تقاضای دارایی‌های ایمن روی بیاورند. نمودار زیر به خوبی بیانگر آن است که تقاضای اوراق قرضه در اکثر کشورها در حال افزایش است که این روند قدرتمند بر ادامه نزول بازارهای کالا و سهام و تقاضای دلار در بازارهای مالی اشاره دارد.

۱-۶-۳- بررسی شیوه‌های تأمین مالی غیراستقراضی مانند سرمایه‌گذاری خارجی، بازارهای بورس بین‌الملل، تأمین مالی در قالب قراردادهای نوین مهندسی از قبیل ROT، DBOM، BT، BLO، BTO، BOOT، BLT، BOO، BOT و ... مزایا و معایب هر یک

هر کدام از منابع مالی دارای مزایا و معایبی به شرح زیر می‌باشند:

- ❖ از تسهیلات صندوق بین‌الملل پول با وجود کم هزینه بودن نمی‌توان برای تأمین کمبود مورد نیاز به منظور دستیابی به اهداف توسعه‌ای استفاده نمود.
- ❖ تسهیلات بانک جهانی نیز دارای این مزیت می‌باشد که هزینه‌های مترتب بر آن پایین است اما مسائل سیاسی مربوط و محدود بودن زمینه‌های تخصیص این وام باعث می‌گردد تا امکان استفاده از این منبع مالی به منظور تأمین کمبود منابع مالی داخلی مورد نیاز برای دستیابی به اهداف برنامه‌های توسعه وجود نداشته باشد.

- ❖ تسهیلات بانک توسعه اسلامی از جمله تسهیلات مناسب به منظور تأمین کسری منابع مورد نیاز برای دستیابی به اهداف برنامه‌های توسعه‌ای می‌باشد. اما این منبع محدود دارد و همین محدودیت باعث می‌گردد تا امکان استفاده از آن کاهش یابد.
- ❖ تسهیلات ارائه شده در قالب خطوط اعتباری دارای هزینه‌ای بالاتر از سایر منابع مورد بررسی می‌باشند اما هیچگونه محدودیتی برای استفاده از این تسهیلات وجود ندارد، به همین دلیل یکی از مهمترین منابع کسری منابع مالی مورد نیاز برای دستیابی به اهداف برنامه‌های توسعه‌ای کشور این خطوط اعتباری می‌باشند.

روش BOT و بررسی مزایا و معایب آن:

از مزایا روش BOT را می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- انتقال ریسک به بخش خصوصی یعنی خطر اجرا و بهره‌برداری از طرح را به شرکت خصوصی سازنده طرح تحمیل می‌کند.
- در اتمام دوره قرارداد، دولت بدون سرمایه‌گذاری مالی از وجوه عمومی و تقبل کمترین ریسک وارث واحد با بهره‌برداری مناسب می‌باشد.
- واگذاری کردن بخش عمومی به بخش خصوصی برای ساخت و بهره‌برداری از طرح، بهره‌مندی از مزایا و امتیازات بخش خصوصی یعنی کاهش هزینه، کاهش تشریفات اداری و بالا رفتن سرعت انجام کار.
- استفاده از این روش، یکی از شیوه‌های مناسب انتقال تکنولوژی به کشور میزبان به شمار می‌آید.
- در کشورهایی که واگذاری بخش دولتی به بخش خصوصی، با مخالفت‌ها و تردیدهای فراوان روبروست، قرارداد بی‌اوتی وسیله‌ای برای مشارکت این دو بخش است، چراکه دولت از امتیازات بخش خصوصی استفاده کرده و حق نظارت و حق مالکیت نهایی را برای خود محفوظ نگه می‌دارد.
- در قرارداد بی‌اوتی اصلی به نام حمایت از مشارکت‌کنندگان داخلی و اصل پشتیبانی از صنایع داخلی کشور میزبان حاکم است که بر اساس آن، شرکتی برای عهده دار شدن طرح در اولویت است که از نیروها و یا کالا و خدمات کشور میزبان تا حد امکان استفاده نماید.
- بخش خصوصی نیز علاوه بر بخش دولتی از امتیازات بی‌اوتی استفاده خواهند کرد از جمله آنکه دولت در قبال تعهداتی که از بخش خصوصی می‌گیرد متقابلاً متعهد می‌شود که مشوق‌ها، تسهیلات و معافیت‌هایی را در اختیار

بخش مزبور قرار دهند. این معافیت‌ها شامل کسر یا معافیت مالی، ارائه کمک‌های مالی مستقیم و غیرمستقیم مانند عرضه زمین و ساختمان، پرداخت وام، تضمین وام‌های اخذ شده، تأمین سوخت، پرداخت یارانه و نیز مشوق‌های غیرمالی نظیر تضمین خرید محصول، برقراری سیاست گمرکی در راستای حمایت از سوددهی طرح می‌باشد.

از معایب روش BOT را می‌توان به موارد زیر اشاره کرد^۱:

- طرح بی.اوتی به رغم ظاهر ساده‌ای که دارد، دارای پیچیدگی‌ها و دشواری‌های فراوانی است که یکی از دلایل عمده آن، وجود افراد و قراردادهای بی‌شماری است که در بی.اوتی وجود دارد.
- شرکت خصوصی گاه در قبال پذیرش خطر، مقرر می‌دارد که باید سود بیشتری به او بازگردانده شده و در برابر هر خطر، مشتری نهایی باید پولی بپردازد.
- از آنجا که اکثر کشورها تجربه زیادی در انعقاد قراردادها ندارند گاه بی.اوتی خطراتی را برای آن‌ها به وجود می‌آورد از جمله خطر ایجاد انحصار در بخش خصوصی و فراموش شدن جنبه طرح زیر بنایی. برای رفع این خطر در بند ۲ قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی مقرر شده است که پذیرش سرمایه خارجی باید به منظور عمران و آبادی بوده و منافع عمومی را تهدید نکند.
- بخش خصوصی به هنگام تقبل طرح، مبنای فرضیات آغاز به کار می‌کند بدین معنا که از میزان درآمد و سیاست ارزی و گمرکی دولت میزبان و ثبات یا عدم ثبات قوانین آن اطمینان نداشته و بر اساس احتمالات عمل می‌نماید.

نتیجه می‌شود که غالب طرح‌های بی.اوتی راجع به امور زیربنایی است که در کشورهای در حال توسعه معمولاً در انحصار دولت است لذا برای موفقیت‌آمیز بودن طرح بی.اوتی نباید از نقش دولت‌پذیرای سرمایه به راحتی گذشت. کشور ما برای توسعه طرح‌های زیر بنایی خود نیازمند استفاده از آن است. برای موفقیت طرح‌های بی.اوتی دولت باید بستر مناسب اقتصادی، حقوقی و سیاسی را فراهم سازد.

❖ روش‌های تأمین مالی قرضی و پروژه‌ای و بررسی مزایا و معایب آن

۱- قراردادهای بین‌المللی ساخت، بهره برداری و واگذاری (BOT)، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، زمستان شماره ۵۸.

در روش قرضی در واقع وامی از بانک یا مؤسسه دریافت می‌کند و موظف است در سررسیدهای مقرر اقساط آن را باز پرداخت نماید و در این روش طرف وام دهنده در اجرای پروژه مشارکتی ندارد و تنها اقدام به ارایه وام و یا حداکثر نظارت بر نحوه مصرف آن دارد. لذا ریسکی را قبول نمی‌کند. فاینانس، یوزانس و کلیه وام‌های تضمینی خارجی، تسهیلات اعتباری و ... از روش‌های مرسوم استقراض است.

در روش تأمین مالی پروژه‌ای، تأمین‌کننده منابع مالی (سرمایه‌گذار) در اجرای پروژه مشارکت داشته و پروژه را به طور کامل اجرا خواهد کرد. ریسک ناشی از به کارگیری منابع مالی در طرح مورد نظر را متقبل می‌شود. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بیع متقابل، BOT و ... از جمله این روش‌های سرمایه‌گذاری است.

روش قرضی کمترین ریسک را نسبت به روش تأمین مالی پروژه‌ای برای وام‌دهنده به همراه دارد و معایبی که این روش برای کشور وام‌گیرنده دارد این است که بالاترین ریسک را برای این کشورها به همراه خواهد داشت و آنها کمتر روش تأمین مالی قرضی را برای اجرای پروژه‌های بزرگ انتخاب خواهند کرد.^۱

❖ روش‌های تأمین مالی فاینانس و یوزانس و بررسی مزایا و معایب آن:

فاینانس در لغت به معنی تأمین مالی است. در این نوع روش، وام دهنده هیچ دخالتی و کنترلی بر نحوه هزینه شدن وام ندارد و در سود و زیان سهام نمی‌گردد، بلکه تنها تضمین باز پرداخت اصل پول و بهره خود را در اقساط معین دریافت می‌کند. برای تضمین پرداخت از روش‌های مختلفی مانند همکاری چند کشور در وام پرداختی استفاده می‌شود که باعث کاهش فشار بر وام‌گیرنده خواهد شد.

روش یوزانس در قبال ارائه برات مدت‌دار است و وام دریافتی با توجه به بازپرداخت آن در مدت کوتاه مقدار کمتری داشته و معمولاً برای پروژه‌های تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرد.

در روش فاینانس تنها دریافت پول به صورت وام مطرح بود، در حالی که در روش یوزانس بحث کالا، خدمات و یا دانش فنی نیز وارد شده و این فناوری از کشور خارجی خریداری می‌گردد و میزان باز پرداخت در روش فاینانس ۱۰ سال است و برای پروژه‌های کلان و زیربنایی مورد استفاده قرار می‌گیرد در حالی که در روش یوزانس به علت ماهیت کوتاه مدت بودن آن برای پروژه‌های زیر ساختی و بلندمدت به کار گرفته نمی‌شود.^۲

۱- پایان‌نامه شناسایی و اولویت‌بندی ریسک قراردادهای ساخت، بهره‌برداری و انتقال (BOT) در پروژه‌های عمرانی از دیدگاه مدیران، حمید نبی‌لو، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، تابستان ۸۸، ص ۳۹.

۲- همان منبع، ص ۳۱ و ۳۲.

❖ سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز دارای مزایا و معایب مختلفی است. از جمله مزایای این روش برای دریافت‌کننده سرمایه عبارت است از:

انتقال دانش فنی، افزایش توانمندی نیروی انسانی، مشارکت در سود و زیان، اشتغال زایی، عدم نیاز به سپردن تعهد مالی، کسب تجربه‌های مدیریتی و ... در عین حال با توجه به این که معمولاً کشورهای سرمایه‌گذار به انحصار مختلف سعی در بالابردن سود خود و صرف کمترین هزینه و انتقال کمترین دانش ممکن را دارند، کشور سرمایه‌پذیر باید در تمام مراحل بسیار با دقت عمل کند.

تا اینجا ما تمام روش‌های تأمین مالی و ابزارهای آنها و مزایا و معایب هر کدام را به طور مفصل شرح دادیم، حال باید مشخص شود کدام یک از این روش‌ها در ایران رایج‌تر و قابل توجیه اقتصادی‌تر است و مشکلاتی که بر سر راه تأمین مالی در کشورمان با آن روبرو هستیم چیست؟ و چه راهکارهایی را برای رفع این مشکلات باید اندیشید؟

➤ روش‌های رایج تأمین مالی در ایران

همانطور که می‌دانید با تغییر نظام بانکی در ایران، بازار سرمایه در ایران عملاً به دو بخش بازار رسمی (بانک‌ها و مؤسسات پولی مجاز) و بازار غیررسمی تقسیم شد. در بخش بازار رسمی فعلاً شبکه بانکی تنها تأمین‌کننده منابع مورد نیاز مؤسسات است.

الف: منابع مالی کوتاه مدت

- اعتبار تجاری.
- پیش فروش محصولات.
- اخذ وام به صورت کوتاه مدت (استقراض کوتاه مدت).

ب: منابع مالی بلند مدت.

- انتشار سهام یا جلب مشارکت سهامداران.
- اخذ وام به صورت بلند مدت (استراض بلند مدت)

برای تقویت بنیه یک اقتصاد لازم است عوامل تزیقی اقتصاد (سرمایه‌گذاری، مخارج دولتی و صادرات) بر عوامل نشی اقتصاد (پس‌انداز، مالیات و واردات) غلبه نموده و توسعه یابد.

منابع مورد نیاز یک شرکت را به طور کلی می‌توان از طریق حقوق صاحبان مؤسسه و یا از طریق استقراض تأمین نمود. تأمین منابع مالی توسط صاحبان مؤسسه معمولاً به صورت افزایش سرمایه صاحبان فعلی سهم و یا پذیرش سرمایه

شرکاء و سهامداران جدید است. این موضوع در شرکت‌های سهامی با انتشار سهام عادی و ممتاز انجام می‌گیرد. البته تأمین مالی از طریق استقراض به صورت دریافت وام از اشخاص و مؤسسات پولی، انتشار اوراق قرضه و یا استفاده از اعتبار تجاری انجام می‌گیرد.

➤ مشکلات موجود در اجرای تأمین مالی پروژه‌ها در ایران

۱- مشکلات اجرایی در تأمین مالی داخلی

تغییرات و نوسانات زیاد براساس یک سری برآوردها و بررسی‌های اولیه پروژه‌ای در سطح کلان تعریف می‌شود. به علت وجود مشکلات فراوان در سیستم اداری کشور تا زمان شروع پروژه وقفه قابل توجهی به وقوع می‌پیوندد و با طولانی شدن زمان در هنگام اجرا (۲ تا ۳ برابر پیش‌بینی اولیه) امکان تغییر مجریان و مسئولان ذیربط با احتمال بسیار بالایی مطرح بوده و با ابلاغ سیاست‌های جدید مسأله بخرنج‌تر و پیچیده‌تر می‌شود. نهایتاً طرح در روز اول با برآوردهای آن زمان دارای توجیه اقتصادی بوده ولی با گذشت سالیان متمادی و نزدیک شدن به پایان طرح، اقتصادی بودن آن به طور جدی زیر سؤال می‌رود.

۲- ضعف سیستم مالی کشور

یکی از اشکالات پروژه‌های بزرگ در کشور ضعف و ناتوانی سیستم مالی کشور می‌باشد. به دلایل مختلف تقاضای پول از طرف پیمانکار و تأمین پول از طرف کارفرما تطابق با یکدیگر نداشته و نهایتاً تعویق پروژه‌ها را باعث می‌شود. بنابراین با لحاظ نمودن مشکلات فوق که بخشی از اشکالات مربوط به انجام پروژه‌های بزرگ می‌باشد، می‌بایست به این مسائل نیز بصورت اساسی نگاه کرد و در خصوص کاهش هزینه‌ها در کنار انتخاب روش مناسب برای انجام پروژه‌ها از طرف متولیان امر چاره‌اندیشی شود. چندین مسأله در به وجود آمدن رابطه اعتباری بین بانک‌های خارجی و ایران مورد توجه است.

اول اینکه خطوط اعتباری بین کشورها بر اساس سنجش ریسک کشور و گروه‌بندی آنها و در نظر گرفتن سقف اعتبار با توجه به ریسک برای هر گروه می‌باشد که در بحث ریسک مسأله ثبات و امنیت اقتصادی و سیاسی برای اطمینان وام‌دهنده‌ها از بازپرداخت و ام‌ها نقش مهمی دارد مسأله‌ای که در ایران به دلیل مسائل هسته‌ای و تحریم‌ها در سال‌های اخیر و نداشتن روابط و تعاملات بین‌المللی مناسب به واسطه اختلاف با آمریکا حساس‌تر است و از جانب وام‌دهندگان مورد توجه بیشتری قرار می‌گیرد.

در روش تأمین مالی به صورت وام، مسأله مورد توجه بازپرداخت به موقع وام است. در صورتی گیرنده اعتبار قادر به بازپرداخت به موقع می‌باشد که پروژه بر طبق برنامه مشخص شده عمل می‌کند به بهره‌برداری برسد و این امر مستلزم داشتن مدیریت صحیح پروژه آشنایی با ریسک‌های پروژه است. عدم مدیریت صحیح باعث ایجاد تأخیر و افزایش هزینه، و عدم جوابگویی وام در زمان مناسب می‌شود. اطمینان خاطر وام‌دهنده‌ها از ثبات در زمینه قانونی و سیاسی کشور میزبان پروژه نیز بسیار مورد توجه است.

در ایران تعداد بسیار زیادی از پروژه‌های ما به دلیل عدم مدیریت صحیح که در بعضی از مواد ناشی از عوامل خارج از سازمان پروژه است افزایش بهای مواد اولیه تعرفه‌ها، افزایش حقوق کارکنان و ... در زمان مشخص خود به انجام نمی‌رسند و همین مسأله پروژه‌ها را در بازپرداخت‌ها دچار مشکل می‌کند. راه‌حل مورد توجه دیگر در جذب منابع مالی خارجی استفاده از سرمایه‌گذاری خارجی است که نه تنها در کشورهای در حال توسعه مانند ایران بلکه در بسیاری از کشورهای دیگر هم به دلیل بحث موضوعیت سرمایه‌گذاری خارجی که به آن اشاره شد (تأمین منابع مالی، ورود تکنولوژی جدید سهم بازار) مورد توجه و استقبال قرار می‌گیرد. با توجه به آمار ارائه شده در دسته‌بندی سرمایه‌گذاری خارجی به دو دسته مستقیم و غیرمستقیم در قالب قراردادهای مشاهده می‌شود که سرمایه‌گذاری مستقیم بیشتر در ایران استفاده شده است. شاید از دلایل آن بتوان به این نکته اشاره کرد که هنوز ایران با ساز و کارهای قانونی قراردادهای روند اجرای کامل آنها آشنایی ندارد بنابراین سرمایه‌گذار ترجیح می‌دهد تا با داشتن کنترل بر روی تمامی بخش‌های درگیر، در پیشبرد پروژه نقش داشته باشد.

از جمله موارد مورد توجه در ایران این است که به دلیل مشکلات اجرای خصوصی‌سازی در ایران طرف اکثر سرمایه‌گذاری‌ها دولت است و دولت در بسیاری از موارد با توجه به شرایط خاص خود تصمیم‌گیری‌های می‌کند که ممکن است بر روند اجرای قراردادهای و اجرای پروژه تأثیر بگذارد در پروژه‌هایی که از نظر دولت حساس و استراتژیک به حساب می‌آیند از جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اجتناب می‌شود مثل مسائل نفتی، نظامی و ... در این حالت انتخاب شکل صحیح قراردادهای نقش بسیار مهمی در موقعیت پروژه دارد.

➤ ارزیابی روش‌های مختلف تأمین مالی در پروژه‌های ایران

کاربرد روش بیع متقابل:

در صنعت نفت از قراردادهای بیع متقابل بیشترین استفاده را می‌کنیم. بر اساس تعریف، این قراردادها عمدتاً برای اجرای طرح‌های نفت و گاز در ایران به کار می‌رود و در ردیف قراردادهای خرید خدمت قرار می‌گیرد. علت طبقه‌بندی

آن در دسته خرید خدمت این است که بازپرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری از محل فرآورده‌های نفتی تأمین می‌شود. این نوع قرارداد در کشورهایی که قوانین آنها هر نوع مالکیت بخش خصوصی و یا خارجی را در صنعت نفت منتفی می‌دانند مورد استفاده قرار می‌گیرد. در قرارداد بیع متقابل شرکت خارجی تمام سرمایه‌گذاری‌ها را انجام می‌دهد و در مرحله تولید به مالک نفت واگذار می‌کند. سرمایه و سود شرکت پس از دریافت محصولات تولید بازپرداخت می‌شود. مسأله مورد توجه این است که تا زمانی که زیرساخت‌های قوی نداشته باشیم ما در این شیوه قرارداد منابع نفتی خود را به سرمایه‌گذار تحویل می‌دهیم و فرآورده‌های حاصل از مواد اولیه خود را با قیمتی بالاتر از آنها می‌خریم.

این قرارداد با توجه به اینکه در میادین مشترک زمان عامل مهمی است و هر تأخیر ضررهای زیادی را به ما می‌زند و می‌تواند مورد توجه قرار گیرد. اما در طولانی مدت داشتن یک برنامه مدون برای انجام کلیه مطالعات امکان‌پذیری به خصوص در جنبه مالی برای رسیدن به یک ساختار مفید لازم خواهد بود. به علاوه می‌شود با ایجاد بانک صنعت نفت با ایجاد سندیکا با بانک‌های کشور با اتکا به اعتبار شرکت ملی نفت و حضور سرمایه‌گذاران و خارجی‌ان در قالب خدمات و مهندسی به اهداف خود رسید. درصد بیشتر تأمین در پروژه‌های صنعت پتروشیمی استفاده از فاینانس و تسهیلات بانک‌های خارجی است. مسأله مورد توجه در این پروژه مانند دیگر پروژه‌ها در ایران عدم انجام به موقع فعالیت‌های پروژه و وجود تأخیرات است که خود مانع پیشرفت پروژه بر طبق زمان‌بندی مشخص شده می‌شود. باید بازپرداخت وام‌ها به موقع انجام شود در حالی که پیشرفت پروژه بر طبق برنامه نباشد نیاز به تأمین مالی مجدد و مشکلات مربوط به آن پیش می‌آید.

کاربرد سرمایه‌گذاری خارجی:

در مورد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در صنایع پتروشیمی در ایران، شرایط تولیدی با ظرفیت بالا و برخوردار از سهم عمده در اقتصاد ایران می‌تواند عامل مهمی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی باشد. هر نوع عدم ثبات و امنیت چه از جنبه اقتصادی، سیاسی، و ... باعث کاهش تمایل حضور سرمایه‌گذاران خارجی می‌شود.

وجود نوسان در نرخ تورم عدم تخصیص بهینه منابع می‌تواند بر هم زننده امنیت اقتصادی باشد. افزایش نرخ تورم تغییرات نرخ ارز ریسک سرمایه‌گذاران خارجی را افزایش می‌دهد و موجب کاهش تمایل آنها در صنایع تولیدی مانند پتروشیمی می‌شود. در صورت عدم توانایی در مدیریت صحیح پروژه‌ها و مدیریت ریسک‌ها جذب سرمایه‌گذاری خارجی در این صنعت راه‌حل موثرتری نسبت به استفاده از فاینانس است زیرا در بازپرداخت فاینانس دچار مشکل هستیم.

در پروژه‌ها مسأله‌ای که وجود دارد و باعث مشکل تأمین مالی این پروژه‌ها است اولاً: دولتی بودن کامل پروژه‌هاست یعنی خریدار تمام پروژه‌ها دولت است که در نهایت با بهای تعیین شده توسط دولت به مردم فروخته می‌شود و دوماً:

اختلاف زیاد بین هزینه تولید با قیمت فروش به مصرف‌کننده است بنابراین دولت باید تمامی این کمبودها و تسهیلات را با توجه به بودجه خود در نظر بگیرد. عدم توانایی دولت در اختصاص کامل و به موقع تسهیلات باعث می‌شود این شرکت با مشکل نقدینگی مواجه باشند. در این نوع پروژه‌ها تأمین مالی از منابع خارجی نیز نمی‌تواند گره‌گشا باشد چون توانایی بازپرداخت به موقع آن وجود ندارد. از طرفی سیستم بانکی داخل کشور نیز اعتماد خود را برای بازپرداخت وام‌های خود از دست می‌دهد و به دلیل بالا بودن ریسک بازپرداخت، از اعطای وام‌های کوتاه‌مدت استفاده می‌کند و تا تسویه وام قبلی وام جدیدی را نمی‌دهد که این مسأله باعث می‌شود که هم نرخ بهره‌ها بالاتر رود و هم مراحل اداری بیشتر نیاز به طی شدن داشته باشد.

کاربرد اوراق مشارکت:

دولت برای حل تأمین مالی پروژه با انتشار اوراق مشارکت اقدام می‌کند. در فروش این اوراق نیز از مسائلی که وجود دارد این است که باید زمان مناسبی برای آن در نظر گرفته شود تا نتیجه مطلوب به دست آید.

کاربرد BOT:

گزینه مناسب دیگر «بی او تی» باشد. این روش امروزه در کشورهای توسعه‌یافته برای واگذاری آخرین تصدی‌های دولتی به بخش خصوصی مانند تأسیسات زیر بنایی مورد توجه قرار گرفته و موارد متعددی نیز اجرا شده است. در این روش تمامی خدمات اعم از طراحی، تدارکات، ساخت، تأمین و بهره‌برداری از پروژه به پیمانکار واگذار می‌شود. پیمانکار مسئولیت کامل تأمین مالی و اجرای پروژه را بر عهده گرفته و بهره‌برداری از پروژه را تا زمان معین که طبق قراردادهای مالی برای بازپرداخت هزینه‌ها و سود پیمانکار تعیین شده است، انجام می‌دهد. به عنوان مثال در مورد طرح راه، سرمایه‌گذاری پیش‌بینی می‌کند که پس از ساخت جاده هزار وسیله نقلیه در ساعت از جاده عبور خواهد کرد. اگر پیش‌بینی درست نباشد و تعداد وسیله نقلیه‌ای که از آن جاده عبور می‌کند کمتر باشد دوره بازپرداخت طولانی‌تر است ولی اگر بیشتر شد بازگشت سرمایه می‌تواند از محل محصول ایجاد شده سریع‌تر انجام شود، اگر چه سرمایه‌گذار تا مدت معینی سرمایه را در اختیار خواهد داشت.

اکنون این سؤال مطرح می‌شود که از میان این روش‌ها کدام روش برای ایران مناسب‌تر است؟

اگر کشوری که سرمایه‌گذاری در آنجا صورت می‌گیرد از لحاظ توانایی‌های اقتصادی، مدیریتی سازمانی و تکنولوژی توانمند باشد و طرح‌های توسعه‌ای را در موعد مقرر به بهره‌برداری برساند و بتواند محصولات خود را بازاریابی کرده و به قیمت‌های پیش‌بینی شده در طرح، به فروش برساند. روش فاینانس مطلوب است چرا که مدیریت طرح‌ها به طور کامل

به عهده خود کار فرماست. روش فاینانس برای کشوری که از لحاظ سازمانی و مدیریتی ضعیف باشد یا برای محصولات خود بازاریابی نکرده و نتواند در بازار بین‌المللی و رقابت یا دیگر تولیدکنندگان محصولات خود را به فروش برساند، روش مطلوبی نیست؛ چرا که ریسک سرمایه‌گذاری بالاست و در صورتی که فروش تولیدات به مانعی برخورد کند، پرداخت وام‌ها و بهره آنها با مشکل مواجه می‌شود.

برای چنین کشورهایی که از لحاظ مدیریتی و سازمانی ضعیف هستند روش بیع متقابل بهتر از فاینانس است چرا که سرمایه‌گذار سرمایه و سود خود را از محصولات بر می‌دارد. بنابراین سرمایه‌گذار خود را درباره کیفیت و بازار محصولات متعهد می‌داند و در مدیریت طرح‌ها مشارکت می‌کند. این مشارکت باعث پوشش ضعف مدیریتی کارفرما و ارتقای منابع انسانی آن می‌شود و فروش با مشکلات کمتری مواجه است. روش بیع متقابل برای کشور ما مطلوب‌تر از روش فاینانس است.

سرمایه‌گذاری به روش فاینانس و بیع متقابل موجب گسترش سازمان‌های دولتی شده و با توجه به تعهدات باز پرداخت از محل فروش تحصيلات، امکان واگذاری سهام اینگونه طرح‌ها از بین می‌رود. بنابراین طرح‌های بیع متقابل و BOT از نظر بازپرداخت تفاوت‌هایی دارند، گر چه ریسک در هر نوعی از طرح‌ها به عهده سرمایه‌گذار خارجی است. ما بایستی قبول کنیم که هزینه قرار داد بیع متقابل برای کشور ما بیش از فاینانس است، چون بخش عمده‌ای از ریسک را سرمایه‌گذار خارجی می‌پذیرد و بابت این ریسک، هزینه طلب می‌کند. در قراردادهای BOT نیز هزینه ریسک تا حدودی بیش از فاینانس است، ولی از بیع متقابل کمتر است، چون ریسک بهره‌برداری کمتری دارد. به خصوص اگر تضمین سلب مالکیت توسط دولت داده شود، سرمایه‌گذار حاضر است با ریسک و تحمل هزینه کمتر سرمایه‌گذاری کند.