

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

# چگونه بازار سرمایه می‌تواند در خدمت صنعت نفت و گاز کشور باشد؟

حسین عبده تبریزی



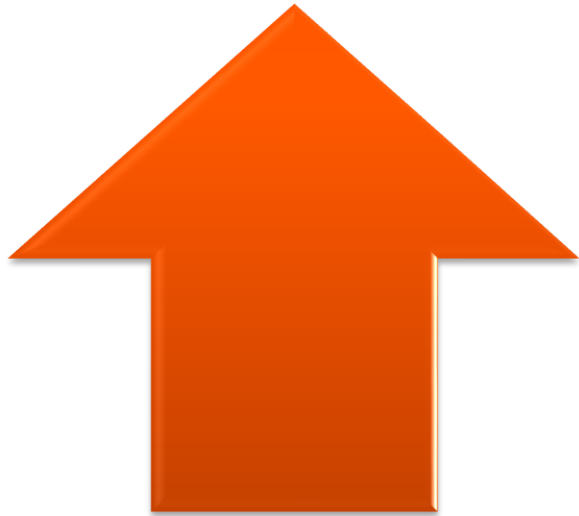
دانشکده نفت تهران

اسفند ۱۳۹۲

# جایگاه دانش مالی



# مرز حسابداری و مالی



حسابداری  $\equiv$  ارزش دفتری



مالی  $\equiv$  ارزش بازار

# سرمایه در اقتصاد، مالی و حسابداری

## مالی

گاهی سرمایه به معنی آورده سرمایه گذاران و گاهی به معنی آورده سهامداران شرکت است.

کیفیت ادعای سهامداران و وام‌دهندگان نسبت به دارایی‌های شرکت گاهی لحاظ می‌شود و گاهی نادیده انگاشته می‌شود.

## حسابداری

سرمایه، آورده سهامداران شرکت است.

کیفیت ادعای سهامداران و وام‌دهندگان نسبت به دارایی‌های شرکت متمایز می‌شود.

## اقتصاد

سرمایه، مجموع آورده سرمایه گذاران شرکت است.

کیفیت ادعای سهامداران و وام‌دهندگان نسبت به دارایی‌های شرکت نادیده انگاشته می‌شود.

# رابطه اقتصاد، حسابداری و مالی

دانش مالی

بهره‌گیری از دانش اقتصاد

استفاده از داده‌های حسابداری



محاسبه ارزش بازار

# مسائل اساسی حوزه مالی شرکتها

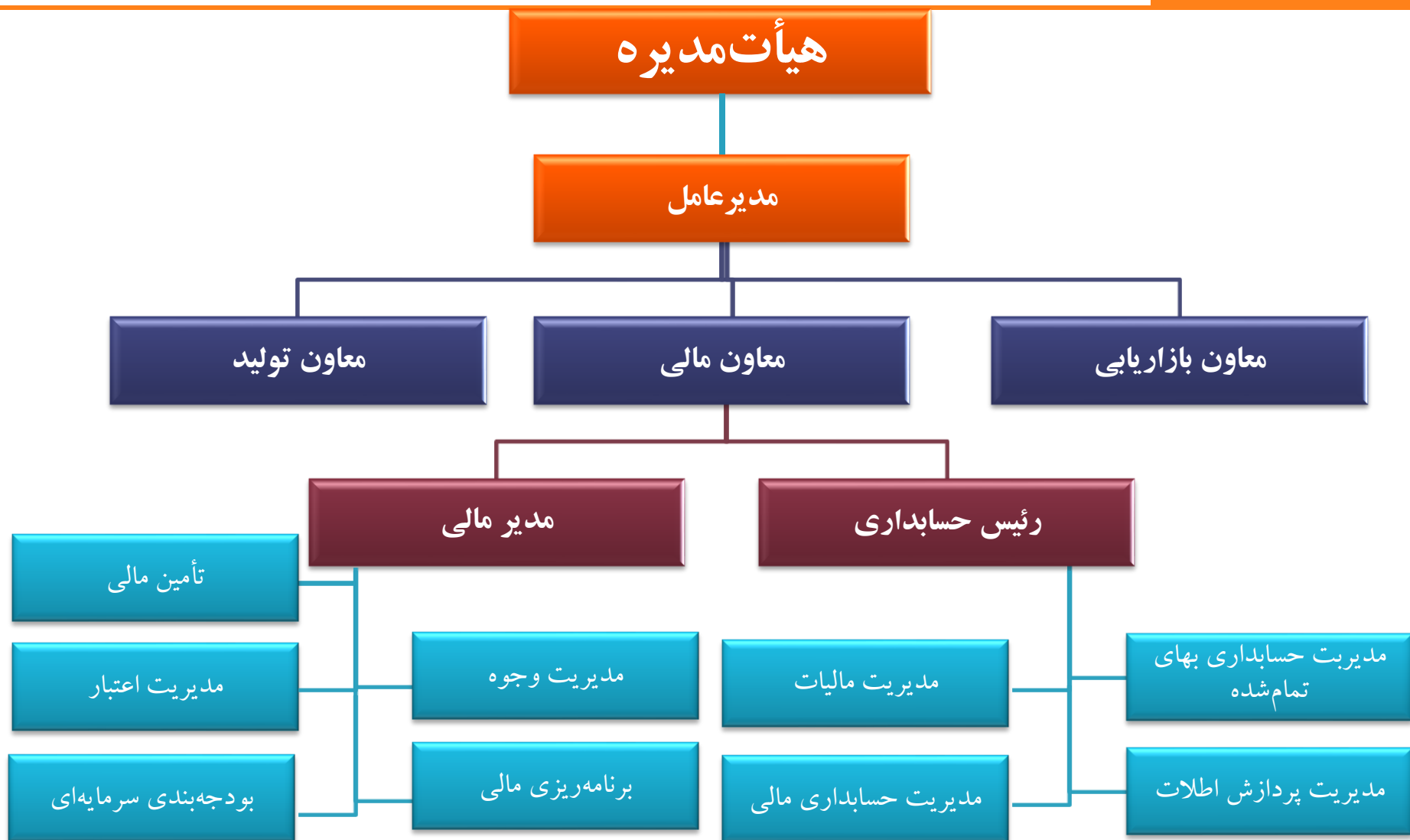
## تأمین مالی

چگونه منابع مالی  
پروژه‌ها را تأمین  
کنیم؟

## بودجه‌بندی سرمایه‌ای

در چه پروژه‌هایی  
سرمایه‌گذاری کنیم؟

# جایگاه مدیر مالی در نمودار سازمانی



# مراجعه به بازارهای مالی

مدیر مالی

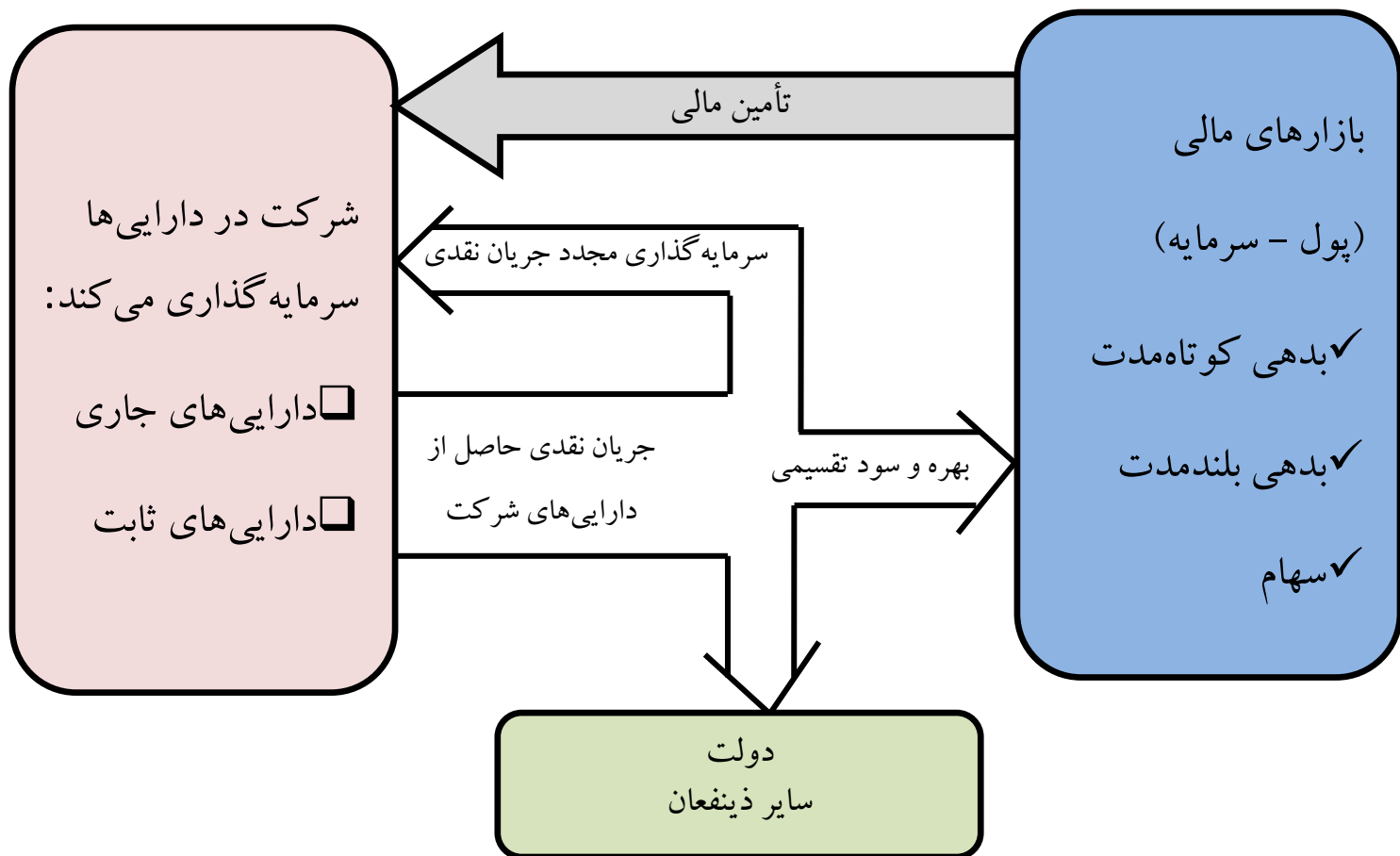
تأمین مالی  
پروژه‌ها

مدیر سرمایه‌گذاری

تأمین مالی سبد  
سرمایه‌گذاری



# ارتباط شرکت با بازارهای مالی



# نهادهای مالی

## نهادهای سپرده‌پذیر

- بانک‌ها
- مؤسسات مالی و اعتباری
- تعاونی‌های اعتبار

## نهادهای غیر سپرده‌پذیر

- شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- بانک‌های سرمایه‌گذاری
- شرکت‌های کارگزاری و معامله‌گری
- شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری

**تأمین مالی**

**ابزار، بازار و نهادهای مالی**

# ابزار، نهادها و بازارهای مالی

• چگونه تأمین  
مالی کنیم؟

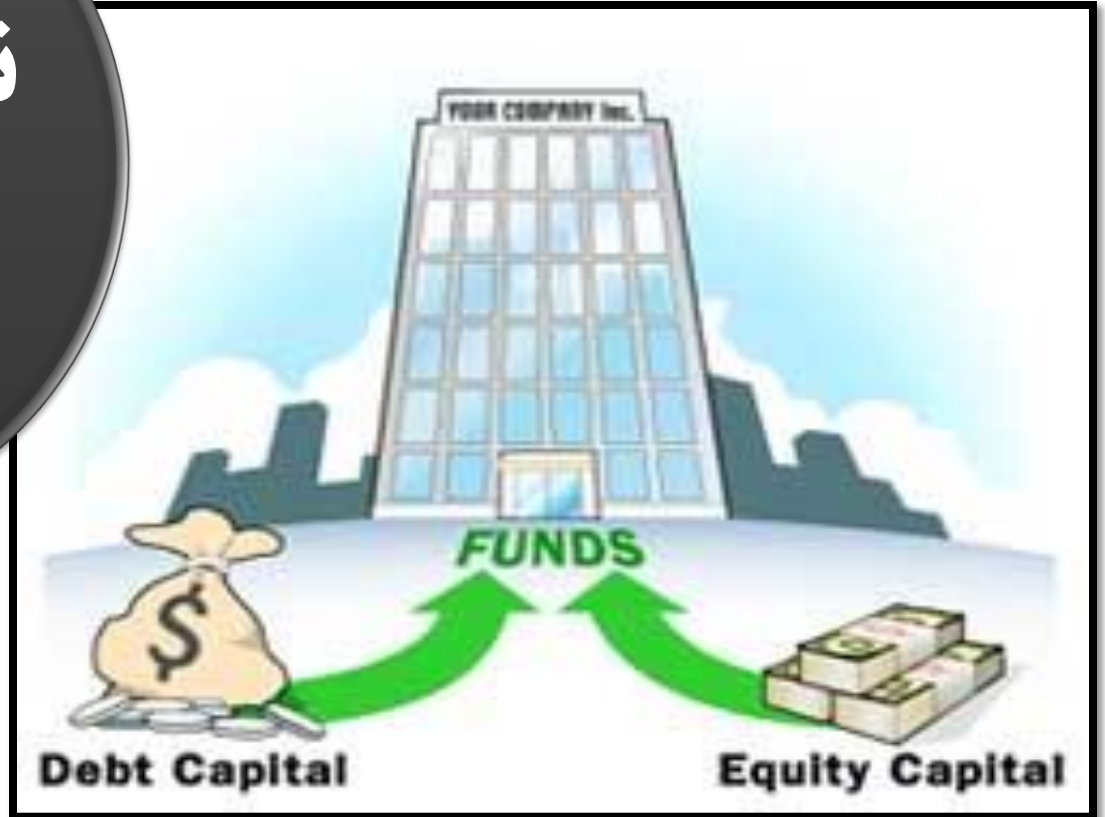
# طرح موضوع از منظر مالی استاندارد

## سؤال‌های اساسی

- آیا ترکیب سرمایه اهمیت دارد؟
- اجزای سرمایه چه رابطه‌ای با هم دارند؟
- ساختار سرمایه چه اثری بر هزینه سرمایه شرکت دارد؟
- ساختار سرمایه چه تأثیری بر ارزش شرکت دارد؟
- چه عواملی در تعیین ساختار سرمایه شرکت‌ها مؤثر است؟
- آیا ساختار سرمایه شرکت‌های فعال در صنایع مختلف، متفاوت است؟
- آیا ساختار سرمایه بهینه وجود دارد؟

# چه ترکیبی از بدهی و سرمایه استفاده شود؟

## نظریهٔ ساختار سرمایه



# ابزار تأمین مالی (گرایش به بازار سرمایه)

## با ماهیت دوگانه

- سهام عادی
- سهام ممتاز
- سهام پروژه
- گواهی خرید سهام
- صندوق سهام اختصاصی
- اوراق قرضه قابل تبدیل
- صندوق های تخصصی
- سایر
- سایر



## روش مبتنی بر بدهی

روش مبتنی بر بدهی به معنای اخذ وام از یک منبع خارج از شرکت و با موافقت صاحبان شرکت است، با این امید که پس از استحصال این منابع و انجام پروژه، سود حاصل بیش از مقداری باشد که باید به عنوان بهره به وام‌دهندگان بازگردانده شود.



# روش‌های مبتنی بر بدهی

## ■ مزایا:

- صاحب پروژه مجبور نیست قسمتی از تملک پروژه و متعاقباً سود آتی آن را از دست بدهد. در واقع، در این شیوه تأمین مالی، تأمین‌کننده سرمایه، کنترلی بر نحوه اجرای پروژه نخواهد داشت و تنها خواسته وی از صاحب پروژه، بازپرداخت به‌موقع سود و اصل وام اخذشده می‌باشد.
- استفاده از سرمایه قرض گرفته‌شده جهت تأمین دارایی‌های پروژه، اجازه می‌دهد سود پروژه در شرکت باقی‌مانده و یا به صاحبان آن اعطا شود.
- نرخ سود وام اخذشده قبل از محاسبه مالیات پرداخت می‌شود و لذا میزان مالیات کمتر خواهد شد.

# روش‌های مبتنی بر بدهی

## ■ معایب:

- ❖ شرکت صاحب پروژه باید از نقدینگی کافی برای بازپرداخت وام در سررسیدهای مقرر برخوردار باشد.
- ❖ در اغلب مواقع، بازپرداخت وام از سود پروژه تأمین می‌شود. لذا اگر مبلغ وام پروژه زیاد باشد، با وجود سودآور بودن پروژه، هیچ‌گونه جریان نقدی مثبت جهت نشان دادن سود آن وجود نداشته باشد.
- ❖ متقاعد نمودن وام‌دهندگان جهت اعطای وام، مستلزم صرف وقت و هزینه زیاد است.
- ❖ وام اخذ شده ممکن است دارای نرخ بهره بالا باشد، که در نرخ بازگشت سرمایه پروژه تأثیر خواهد گذاشت.
- ❖ جهت تضمین بازپرداخت وام اخذ شده به‌رهن گذاردن وثیقه‌های مکفی الزامی است.

# روش‌های مبتنی بر سرمایه

❖ تأمین مالی مبتنی بر سرمایه، مستلزم واگذاری قسمتی از سود پروژه در مقابل دریافت سرمایه می‌باشد. در واقع در این روش، با استفاده از آورده نقدی و غیرنقدی سهامداران و افزودن بر حجم حقوق صاحبان سهام در شرکت و یا پروژه، سرمایه مورد نیاز تأمین می‌شود. آورده سهامداران در پیشبرد فعالیت‌های پروژه مصرف و سود حاصل از انجام پروژه نیز تماماً و در آینده، بین سهامداران توزیع می‌گردد.

❖ مهم‌ترین مرحله در این روش، ترغیب سرمایه‌گذاران جهت شراکت در پروژه می‌باشد. با این حال، معمولاً میزان شراکت سرمایه‌گذاران در یک پروژه بیشتر به تمایل صاحب پروژه در سهام کردن آنان در مدیریت و کنترل پروژه بستگی دارد تا میزان علاقمندی سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری. در واقع در این روش تأمین مالی، باید توجه داشت که با فروش درصدی از سهم یک پروژه، بخشی از حقوق مدیریتی و همچنین استقلال در تصمیم‌گیری از بین می‌رود.

# روش‌های مبتنی بر سرمایه

▶ مزایا:

▶ در صورت شکست پروژه، نیازی به بازپرداخت سرمایه اخذشده نمی‌باشد.

▶ در این روش، ضرورتی برای به رهن‌گذارن دارایی‌های پروژه یا شرکت نمی‌باشد.

▶ پروژه‌هایی که سرمایه کافی دارند، برای وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران جذاب‌تر

می‌باشد.

▶ در صورت استفاده از این روش، پروژه با نقدینگی بالاتری مواجه خواهد شد، چرا که

نیازی به بازپرداخت بدهی نیست.

# روش‌های مبتنی بر سرمایه

▶ معایب:

▶ در این شیوه تأمین مالی، تملک کامل بر پروژه از بین رفته و سود پروژه با دیگر سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود.

▶ ممکن است نظرات و ایده‌های دیگر سرمایه‌گذاران در مورد نحوه اجرای پروژه با نظر صاحب پروژه متفاوت باشد.

▶ سود پروژه بعد از کسر مالیات به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود و لذا در این شیوه تأمین مالی، مالیات پرداختی نسبت به شیوه تأمین مالی مبتنی بر بدهی بیشتر می‌باشد.

# روش‌های مبتنی بر بدهی

▶ تسهیلات بودجه‌ای

▶ وام‌های بانکی

▶ مشارکت سندیکایی

▶ یک شیوه رایج در دنیا برای تأمین مالی پروژه‌های بزرگ، **syndication** یا گروهی کردن چند وام‌دهنده یا **financer** برای تأمین منابع مورد نیاز یک طرح است. این عمل معمولاً توسط مؤسسات تأمین مالی **investment bank** انجام می‌شود. این مؤسسات وظیفه معرفی پروژه به چند تأمین‌کننده را برعهده گرفته و تفاهم‌نامه‌ها و مشارکت‌نامه‌های فی‌مابین اعضای گروه **financer** و بین گروه و وام‌گیرنده را تنظیم می‌کنند. گروه تأمین‌کننده می‌تواند شامل چند بانک، چند مؤسسه مالی و شرکت لیزینگ یا ترکیبی از آن‌ها باشد.

# روش‌های مبتنی بر بدهی

## ▶ تسهیلات Trade Finance

▶ Trade finance به معنای پشتیبانی و تأمین مالی تجارت و مبادلات بین‌المللی،

یکی از روش‌های رایج و مورد استفاده برای واردات و یا صادرات کالاهای مختلف است. دو

روش یوزانس و ریفاینانس مشهورترین روش‌های استفاده Trade finance است

## ▶ تسهیلات سایر نهادهای مالی

▶ به جز بانک‌ها، نهادهای مالی دیگری چون شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات

اعتباری غیربانکی و صندوق‌های قرض‌الحسنه و بازنشستگی نیز می‌توانند در نقش

اعطاکننده وام ظاهر شوند. شرایط و ضوابط حاکم بر عملکرد هر یک از این نهادها متفاوت

است، لیکن فرایند تصمیم‌گیری در همه آن‌ها مشترک و براساس ریسک اعتباری شرکت

وام‌گیرنده و تحلیل صورت‌های مالی آن و همچنین تحلیل اقتصادی پروژه خواهد بود.

# روش‌های مبتنی بر بدهی

استفاده از منابع خارجی ▶

▶ مشابه منابع بانکی داخلی و تسهیلات نهادهای مالی و اعتباری ایرانی، می‌توان از تسهیلات بانکی و غیربانکی خارجی نیز استفاده کرد. البته با توجه به شرایط نامساعد سیاسی و ریسک بالای سرمایه‌گذاری در ایران، این گزینه بسیار نامحتمل به نظر می‌رسد.



# روش‌های مبتنی بر بدهی

## ▶ اوراق مشارکت

▶ اوراق مشارکت اوراق بهادار با نام یا بی‌نامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین و برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت یا برای تأمین منابع مالی مورد نیاز جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی در شرکت‌های غیردولتی منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های یادشده را دارند، از طریق عرضه عمومی واگذار می‌شود. اوراق مشارکت قابل انتقال به غیر بوده و دارنده اوراق مالک آن شناخته می‌شود. در مقاطع معین از بابت سود سرمایه‌گذاری در طرح‌های موضوع اوراق مشارکت، به تناسب مبلغ اسمی هر ورقه مشارکت، به دارندگان اوراق سود علی‌الحساب تعلق می‌گیرد. نرخ سود علی‌الحساب اوراق مشارکت و مقاطع پرداخت آن در شرایط انتشار اوراق درج و براساس شماره کوپن‌های ضمیمه اصل اوراق، در شعب فروشنده اوراق به دارندگان آن پرداخت می‌شود. پس از سررسید اوراق، میزان سود قطعی قابل پرداخت به دارندگان اوراق مشارکت محاسبه می‌شود. چنانچه سود قطعی تعیین شده بیش از سودهای علی‌الحساب پرداختی باشد، مابه‌التفاوت حاصل با رعایت مقررات مربوطه به دارندگان برگه تسویه حساب نهائی مشارکت پرداخت می‌شود. همچنین اگر طرح به هر دلیلی زیان بدهد جبران هزینه به‌عهده ناشر است و سهمی از آن به دارنده اوراق تعلق نمی‌گیرد.

# روش‌های مبتنی بر سرمایه

## ➤ افزایش سرمایه

اولین گزینه‌ای که در میان روش‌های تأمین مالی مبتنی بر سرمایه به ذهن خطور می‌کند، افزایش سرمایه است. افزایش سرمایه منابع را به صورتی مستقیم در اختیار مجری قرار داده و به لحاظ نظری با هیچ محدودیتی مواجه نیست. این روش ریسک عدم بازپرداخت را به دنبال ندارد و مراحل اجرایی آن نیز می‌تواند بسیار کوتاه‌تر از هر روش دیگری باشد.

## ➤ سهام پروژه

شرکت صاحب پروژه، پس از انجام بررسی‌ها، مطالعات و تحقیقات لازم، طرح پروژه را معرفی نموده و مقدار سودآوری آن را پیش‌بینی می‌نماید. سپس برای جذب سرمایه‌گذار، درصد پایه‌ای را به عنوان سود علی‌الحساب تعیین کرده ولی اعلام درصد نهایی را به زمان اتمام پروژه، موکول می‌کند. بدین ترتیب، پس از اعلان عمومی از طریق رسانه‌ها یا تبلیغات در شعب بانک‌ها، افراد با مراجعه به آن شرکت می‌توانند تعداد سهام موردنظر خود را خریداری کنند.

## ➤ گواهی سپرده خاص

گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) به سپرده‌ای اطلاق می‌شود که بانک به منظور تجهیز منابع برای تأمین مالی طرح‌های مشخص جدید سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی و نیز توسعه و تکمیل طرح‌های سودآور موجود با سررسید مشخص افتتاح می‌نماید و در ازای افتتاح سپرده، گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) صادر می‌نماید.

# روش‌های مبتنی بر بدهی

- **(Receivables Finance)** تأمین مالی دریافتی‌ها: در این روش فرآیند وام‌دهی در مقابل جریان نقدی ناشی از درآمدهای یک فعالیت تجاری (نظیر هتل‌های زنجیره‌ای) از طریق تمرکز دریافت وجوه در یک نهاد واسطه‌ای مقاصد خاص صورت می‌گیرد.
- **(Securitization)**: تبدیل به اوراق بهادار روشی است که طی آن تأمین مالی یکسری اسناد دریافتی (نظیر یک پورتهوی تسهیلات اعتباری) در بازار سرمایه و از طریق انتشار اوراق بهادار صورت می‌گیرد.
- **(Buyout Finance)** تأمین مالی خرید سهام: در این روش تأمین مالی خرید سهام یک شرکت توسط کارمندان همان شرکت و یا یک گروه سرمایه‌گذار در خارج از آن شرکت و در **(Debt Leverage)** نسبت‌های اهرم بدهی بالا صورت می‌گیرد و ترکیبی از جریان نقدی حاصل از فعالیت شرکت و ارزش دارایی‌های آن برای دریافت وام توثیق می‌شود.
- **(Acquisition Finance)** تأمین مالی کسب مالکیت: کسب مالکیت شرکت «ب» توسط شرکت «الف». این روش کسب مالکیت چون روش فوق تأمین مالی می‌شود با این تفاوت که ترکیب جریان نقدی و ارزش دارایی‌های هر دو شرکت به‌عنوان وثیقه وام اعطایی مقرر می‌شود.
- **(Asset Finance)** تأمین مالی دارایی: در این روش وام‌دهی در مقابل ارزش دارایی تجاری (نظیر هواپیما یا مستغلات تجاری) انجام می‌شود.
- لیزینگ: نوعی از تأمین مالی دارایی است که مالکیت دارایی با اجاره‌دهنده (تأمین کننده مالی) باقی می‌ماند.
- **(Project Finance)**: تأمین مالی پروژه‌ای مالی است که از طریق مهندسی مالی و با استفاده از وام‌های بلندمدت منابع لازم برای اجرای پروژه‌های بزرگ را فراهم می‌نماید. در این روش، پروسه وام‌گیری در مقابل جریان نقدی که توسط پروژه ایجاد خواهد شد، ارزیابی و عملی می‌شود.



# تأمین مالی نفت و گاز

مشخصه‌ها و ویژگی‌های صنعت

بارگران

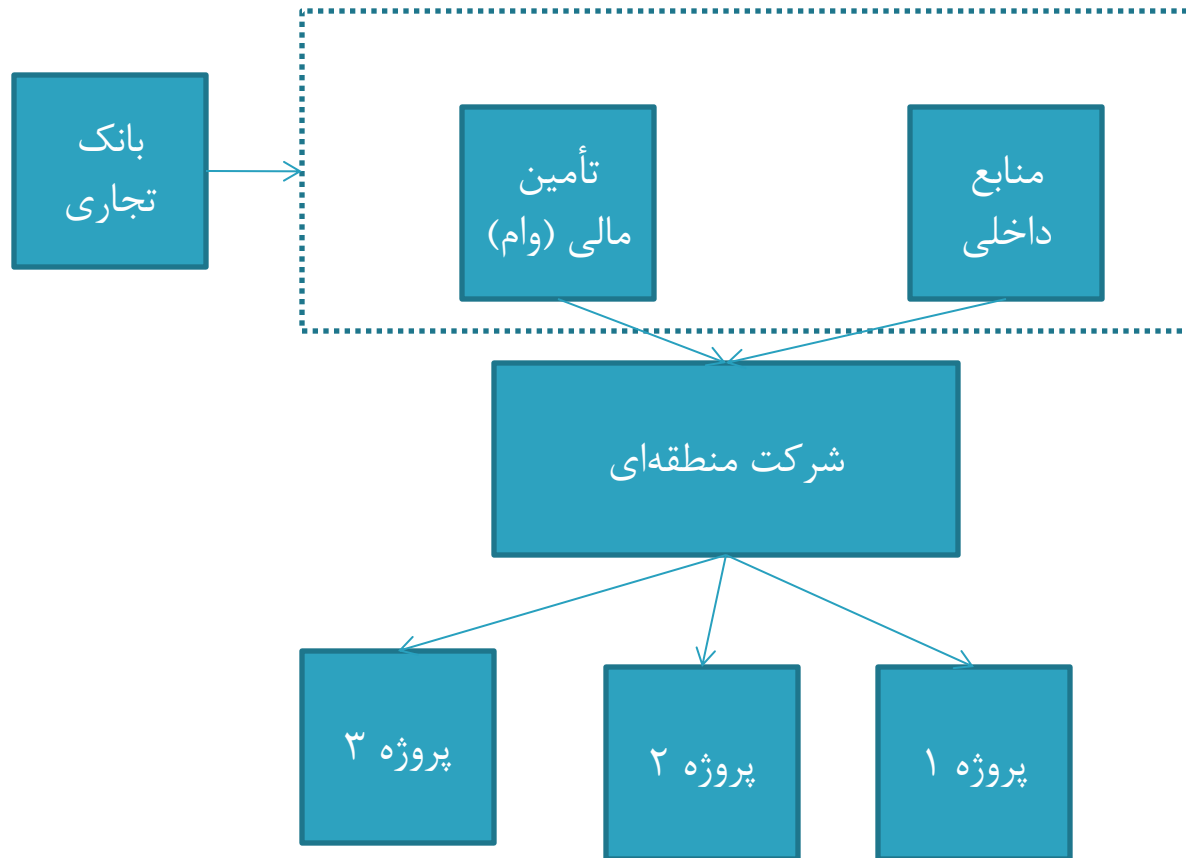
ملاحظات قانونی در طراحی تامین مالی  
سیری در تحولات نظام تامین مالی نفت و گاز  
استفراض با استفاده از خطوط اعتباری

# مشخصه‌های صنعت

- وابستگی اقتصادی ایران به درآمدهای نفتی
- زنجیره ارزش گسترده‌ای که می‌تواند در اشتغالزایی بسیار مؤثر باشد.
- تجهیزات صنعتی (کالاهای سرمایه‌ای) تخصصی اغلب وارداتی است.
- صنعت سرمایه‌بری بوده و هزینه‌های سرمایه‌گذاری اولیه بالایی دارد.
- عملکرد صنعت تحت تأثیر دوره‌های اقتصادی قرار دارد.
- بحث صیانت از منابع پایان‌پذیر انرژی، ملاحظات اقتصادی اجتماعی خاص خود را دارد.
- ریسک‌های سیستماتیک مستقیماً و شدیداً اثر می‌گذارد.

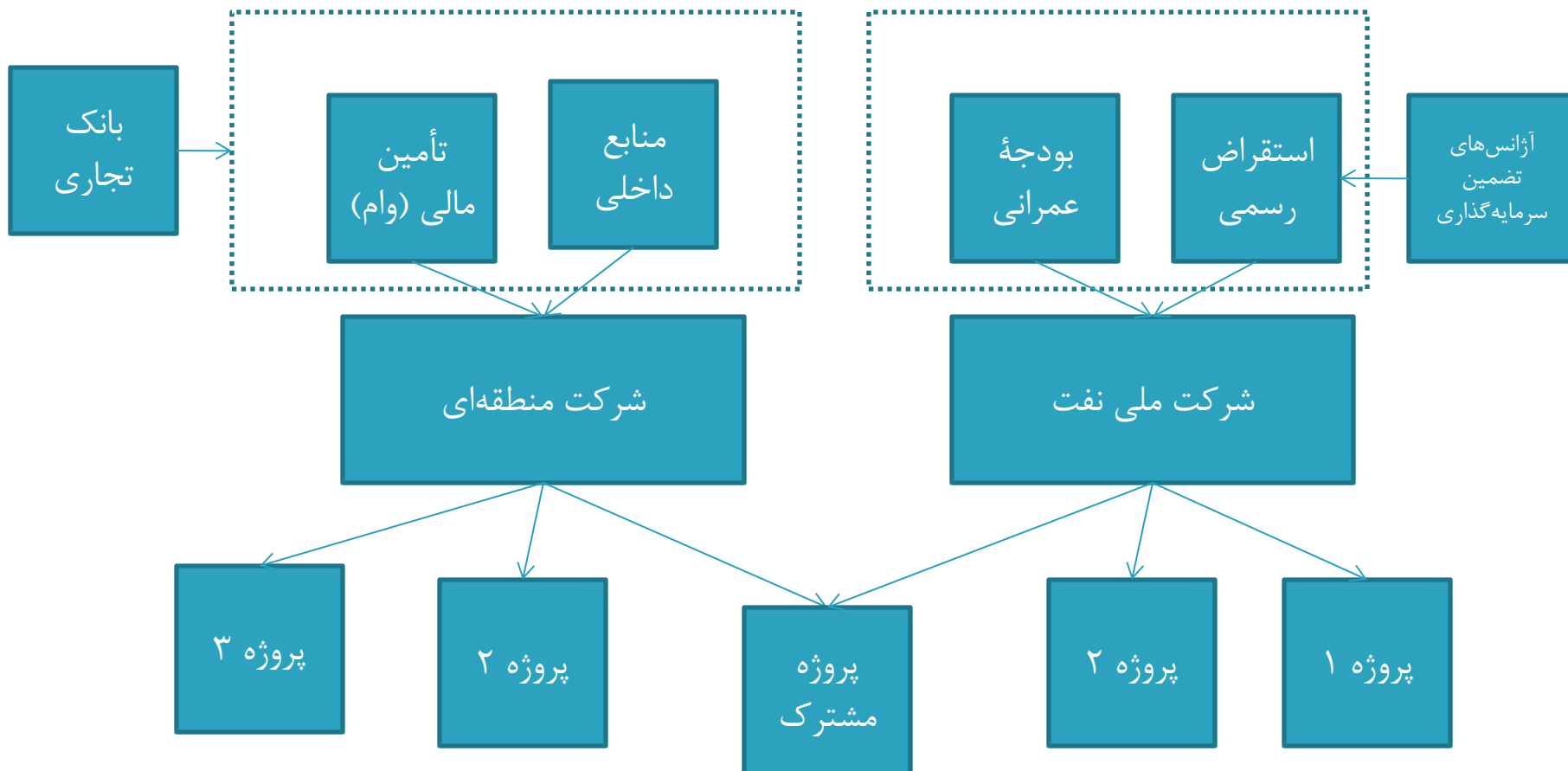
# سیر تاریخی تحولات نظام تامین مالی نفت و گاز

- تأمین مالی پروژه‌های نفتی ماقبل دهه ۷۰ میلادی
- شرکتهای نفتی بین‌المللی



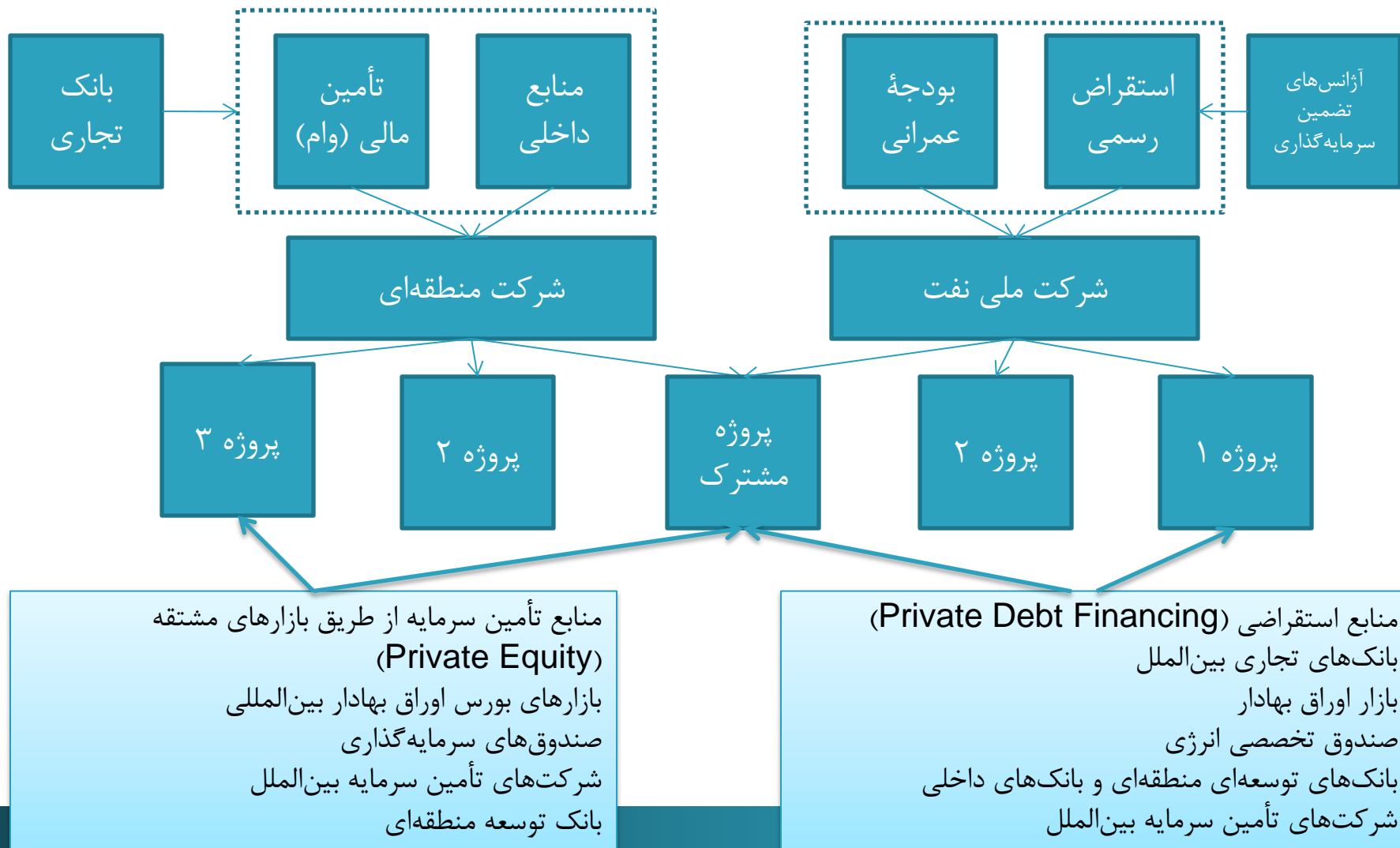
# سیر تاریخی تحولات نظام تامین مالی نفت و گاز

■ تامین مالی پروژه‌های نفتی بین دهه ۷۰ و ۸۰ میلادی



# سیر تاریخی تحولات نظام تامین مالی نفت و گاز

■ تامین مالی پروژه‌های نفتی از دهه ۹۰ میلادی





# بازیگران تأمین مالی پروژه‌های نفت و گاز



## دولت

- وزارت نفت
- وزارت اقتصاد
- وزارت صنایع
- بانک مرکزی



## مجلس

- برنامه ۵ ساله
- بودجه سالانه
- قوانین و مقررات



## بانک‌ها و بورس

- بانک عامل
- تأمین سرمایه
- تأمین‌کننده مالی



## آغازگران پروژه

- سرمایه‌گذاران عمده
- سهام‌داران خرد



## دیگر ارکان پروژه

- شرکت‌های فنی مهندسی
- شرکت‌های مشاور
- بهره‌برداران و تأمین‌کنندگان



# ارگان‌های دولتی و تأثیرگذاری بر فرآیند تأمین مالی



## وزارت نفت

- صادرکننده مجوز
- تخصیص دهنده خوراک
- اعطاکننده سهمیه ارزی
- تضمین کننده بازپرداخت تسهیلات (در موارد خاص)



## تجارت و صنایع

- صادرکننده مجوز فعالیت صنایع پتروشیمی
- صادرکننده مجوز واردات
- صادرکننده مجوز صادرات



## بانک مرکزی

- تأمین کننده ارز سهمیه تخصیصی فاینانس
- تصویب کننده شرایط فاینانس
- مدیریت جریان تأمین مالی از طریق فاینانس خارجی



## وزارت اقتصاد و امور دارایی

- تخصیص دهنده سهمیه فاینانس
- تضمین کننده فاینانس خارجی
- صادرکننده مجوز و سرمایه
- صادرکننده مجوزهای حمایت از سرمایه خارجی
- تضمین کننده خروج سود و سرمایه
- تضمین کننده جبران غرامت عادلانه در صورت مداخله دولت
- تضمین کننده تبدیل انتقال سود و سرمایه به ارز خارجی



# قوانین ناظر و و تاثیرگذاری بر فرآیند تامین مالی

## مجلس شورای اسلامی

- تصویب کننده قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت‌های تولیدی، تجاری و تأمین مالی
- تصویب کننده برنامه‌های ۵ ساله که پروژه‌های نفت و گاز و پتروشیمی را یا مشخصاً معین می‌کند یا جهت‌گیری آن‌ها را مشخص می‌کند
- تصویب کننده بودجه‌های سالانه که میزان استفاده از فاینانس اولویت پروژه‌ها، نقش بخش خصوصی و مقررات واردات و صادرات مربوط به آن‌ها را تعیین می‌کند.



# تأمین مالی نفت و گاز در گفتمان مدیران

## معاون برنامه‌ریزی و نظارت بر منابع هیدروکربوری

- کل طرح‌های بخش نفت و گاز صنعت نفت
  - در برنامه پنجم توسعه: ۹۵ طرح با سرمایه‌گذاری لازم: ۱۱۹ میلیارد و ۶۰۰ میلیون دلار
- بخش بالادستی:
  - ۵۷ طرح با ۶۷ میلیارد و ۸۰۰ میلیون دلار نیاز سرمایه‌گذاری
  - ۱۴ طرح در زمینه اجرای پروژه‌های توسعه میدان‌های گازی
  - ۱۳ طرح برای پروژه‌های توسعه میدان‌های نفتی
  - ۱۰ طرح در زمینه پروژه‌های توسعه دیگر میدان‌های نفت و گاز
  - ۲۰ پروژه در زمینه ایستگاه‌های جمع‌آوری و تزریق گاز

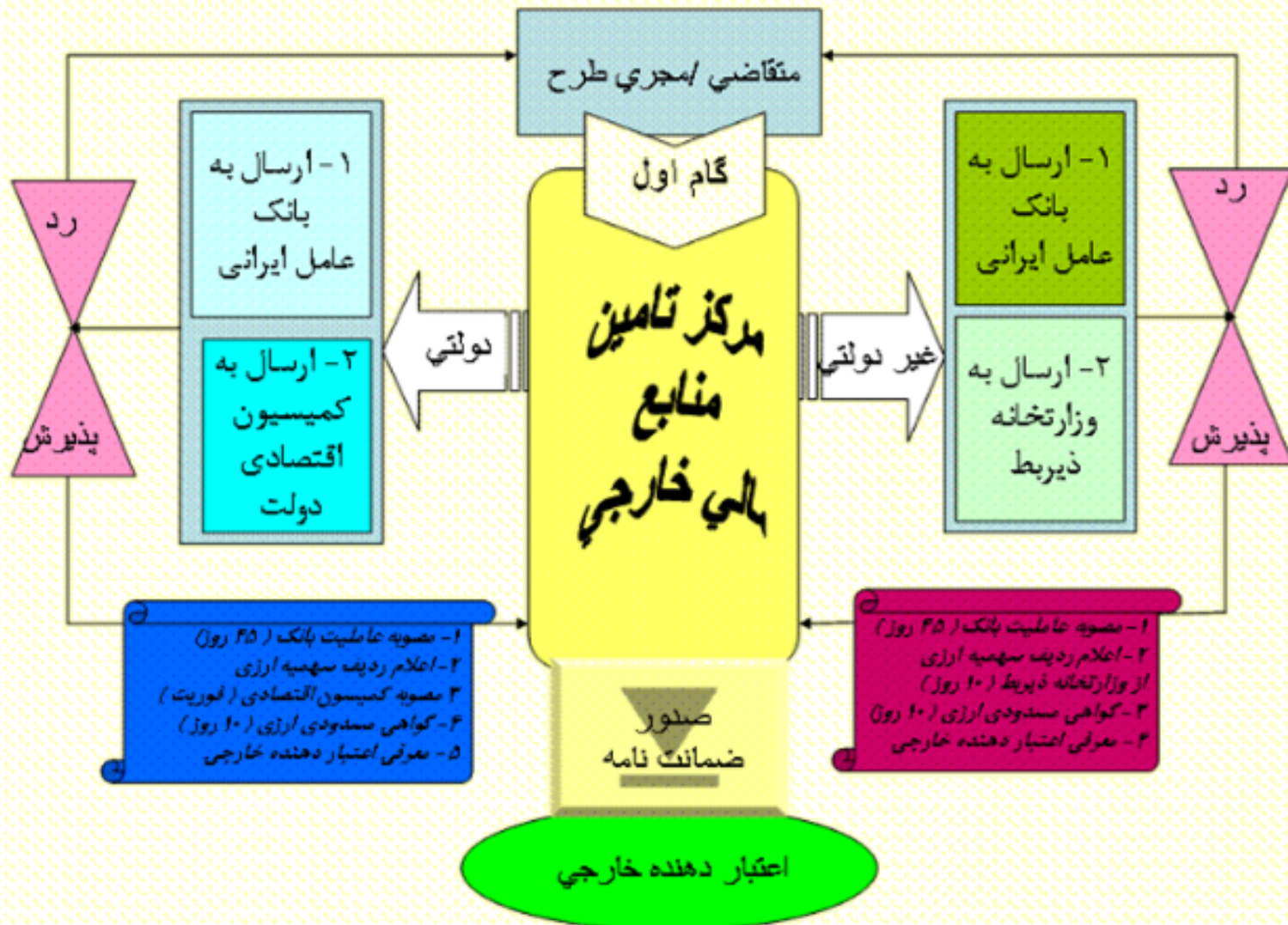
# تأمین مالی نفت و گاز در شرایط کنونی

- بخش پایین دستی:
- ۳۸ طرح که ۵۱ میلیارد و ۸۰۰ میلیون دلاری سرمایه گذاری
  - ۹ طرح ان جی ال
  - ۷ طرح برای اجرای پروژه‌های پالایشگاه گازی و خطوط لوله
  - ۷ طرح پالایشگاهی نفت خام میعانات گازی
  - ۱۵ طرح خطوط لوله انتقال نفت خام و فراورده‌های اصلی

# اسقراض خارجی [فایننس]

- سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران
  - دفتر وام‌ها، مجامع و مؤسسات بین‌المللی
    - مرکز تأمین منابع مالی خارجی

# فرآیند تأمین منابع مالی خارجی [فاینانس]



# قراردادهای بیع متقابل در صنعت نفت

- ✓ تعریف
- ✓ تاریخچه
- ✓ بازیگران
- ✓ کارکردها



# قرارداد بیع متقابل

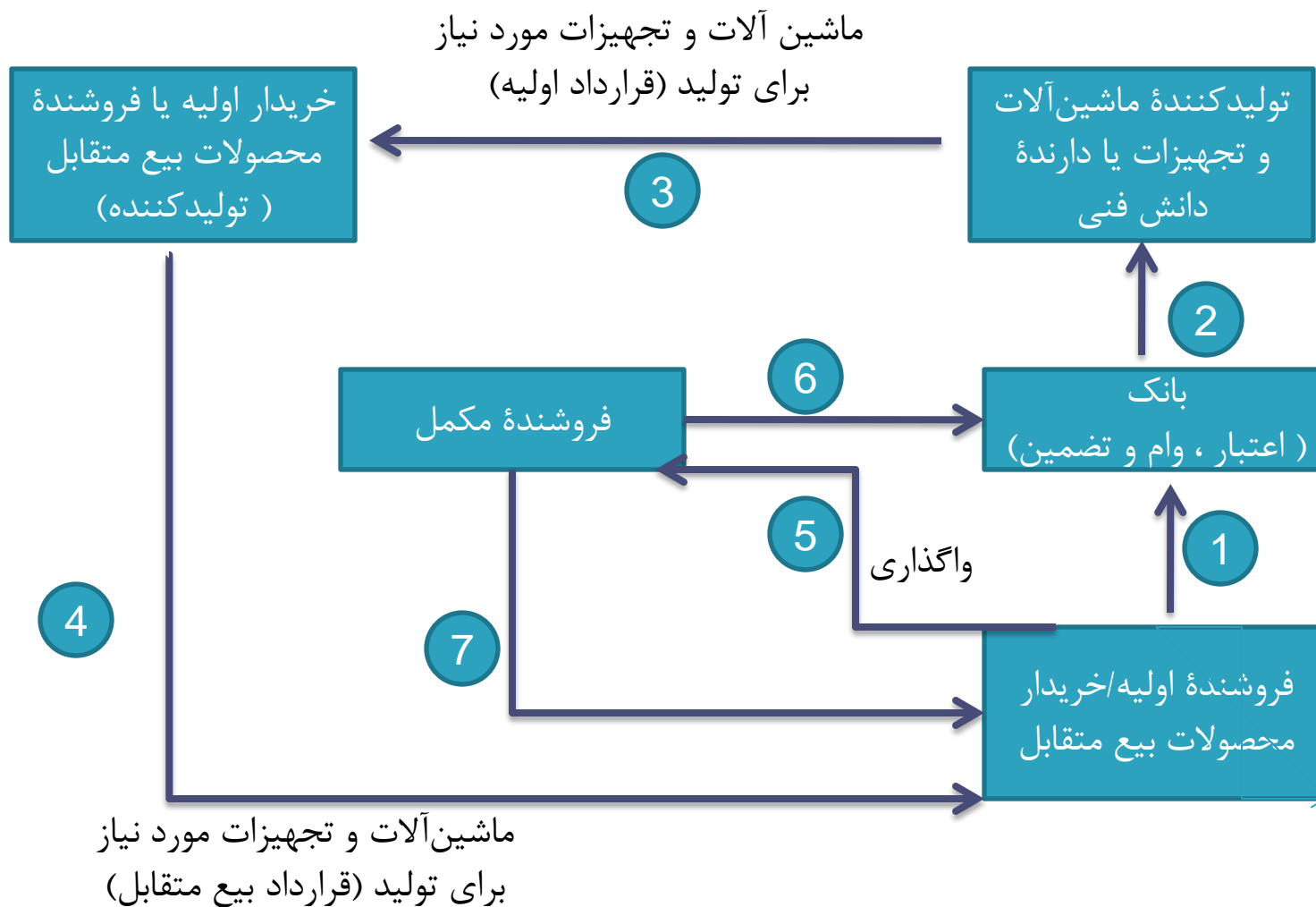
## چرا بیع متقابل؟

- محدودیت‌های مورد اشاره در قانون اساسی، قانون بودجه و الزامات مجلس برای سرمایه‌گذاری خارجی در کشور، در بخش نفت و گاز سبب گردیده است تا راه‌های جذب منابع مالی و انتقال تکنولوژی به شیوه‌های خاص از قراردادهای توسعه نفت محدود گردد. یکی از شاخص‌ترین گونه‌های قابل قبول مراجع قانون‌گذار کشور، قراردادهای خرید خدمات پیمانکاری توأم با تامین منابع مالی، موسوم به «بیع متقابل» می‌باشد. قراردادهای بیع متقابل جزو قراردادهای خرید خدمت محسوب می‌گردد. در این نوع قرارداد، شرکت سرمایه‌گذار خارجی کلیهٔ وجوه سرمایه‌گذاری و همچنین نصب تجهیزات و راه‌اندازی و انتقال تکنولوژی را برعهده می‌گیرد و پس از راه‌اندازی، به کشور میزبان واگذار می‌کند. بازگشت سرمایه و همچنین سود سرمایه از طریق فروش محصولات به‌دست می‌آید. این نوع قرارداد در کشورهایی که قوانین آن‌ها هرگونه مالکیت بخش خصوصی یا خارجی را در صنعت نفت منتفی می‌داند، مورد استفاده قرار می‌گیرد.

# قرارداد بیع متقابل

- قرارداد بیع متقابل در ساده‌ترین حالت خود یک قرارداد دوجانبه است. حقوق و تعهدات مربوط به فروش تجهیزات - تکنولوژی در قرارداد اولیه و تعهدات مربوط به فروش محصول به دست آمده ناشی از به کارگیری تجهیزات مذکور، در قرارداد بیع متقابل درج می‌گردد و طرفین معامله به ترتیب نقش فروشنده و خریدار را برعهده دارند.

# شماتیک بیع متقابل



# مقایسه فنی بیع متقابل و قرارداد خدمات فنی (TSC) (نمونه‌ای از انتقاداتها)

- در قراردادهای بیع متقابل، انگیزه پیمانکار در صرفه جویی در هزینه‌ها بسیار محدود است. چرا که این صرفه جویی عملاً نفعی برای وی به دنبال نخواهد داشت و عملاً از آن جایی که به هزینه‌های سرمایه‌ای پیمانکار، بهره و سود نیز تعلق می‌گیرد، تلاش دارد که میزان هزینه‌ها در میدان افزایش و کیفیت کاهش یابد.
- اما در قراردادهای خدمات فنی به دلیل این که به سرمایه آورده شده پیمانکار هیچ سود و بهره‌ای تعلق نمی‌گیرد و سود پروژه تنها از بابت افزایش تولید پرداخت می‌شود، پیمانکار به دنبال افزایش کارآیی سرمایه‌گذاری در میدان و کاهش هزینه‌های پروژه است.
- در قراردادهای بیع متقابل، پاداش ویژه (Signature Bonuses) پیش‌بینی نشده است اما معمولاً قراردادهای خدمات این پاداش را پیش‌بینی کرده است.

# بیع متقابل: مفاد قرارداد طراحی که باید در نظر گرفته شود

- در این قراردادها علاوه بر این که پیمانکار باید قانون حداکثر استفاده از توان فنی مهندسی ایرانی را رعایت نماید، تربیت نیروی انسانی چه از طریق تخصیص درصدی از هزینه‌های طرح اکتشاف یا توسعه میادین به امر آموزش نیروی کارفرما و چه از طریق حضور نیروهای کارفرما در تشکیلات و سازمان پیمانکار جهت آموزش عملی نحوه اداره کار در قراردادها پیش‌بینی شده است.
- تولید صیانتی از میادین نگرانی اصلی مسئولین و کارشناسان شرکت ملی نفت ایران می‌باشد. رعایت این امر، اصل اساسی و دغدغه کارفرما در قراردادهای بیع متقابل بوده و پیمانکاران در این قراردادها ملزم به رعایت تولید صیانتی از مخازن، نگهداشت، بهینه‌سازی و افزایش ضریب بازیافت مخازن گردیده‌اند.

## اولین بیع متقابل

- ایران اولین پروژه بزرگ نفتی به روش بای\_بک را در اکتبر سال ۱۹۹۸ و هنگام بهره‌برداری از میدان نفتی سیری A که توسط شرکت‌های توتال فرانسه و پتروناس مالزی به انجام رسید، عملیاتی نمود.
- در مارس سال ۱۹۹۹، شرکت ملی نفت ایران به شرکت‌های نفتی فینالِف فرانسه و انی اِجیپ ایتالیا در ازای یک قرارداد بای\_بک یک میلیارد دلاری اجازه داد تا میدان نفتی ۱/۵ میلیارد بشکه‌ای درود و میدان گازی نزدیک جزیره خارک را احیا نمایند. در این قرارداد شرکت توتال فینالِف به‌عنوان مجری پروژه ۵۵ درصد و شرکت انی ۴۵ درصد باقی‌مانده سهام قرارداد را در اختیار گرفتند.

## نمونه های قراردادهای بیع متقابل منعقدشده در بخش نفت و گاز ایران

طرح توسعه میداین نفتی A  
و B سیری

احداث کارخانه های گاز و  
گاز مایع ۱۲۰۰ و ۱۳۰۰ بندر  
دیلم

طرح توسعه میدان گازی  
پارس جنوبی

توسعه میدان نفتی درود

میدان نفتی بلال

توسعه میداین نفتی سروش و  
نوروز

طرح توسعه میداین نفتی  
نصرت و فرزام

طرح توسعه میدان نفتی  
دارخوین

توسعه میدان نفتی مسجد  
سلیمان

طرح توسعه میداین نفتی  
فروزان و اسفندیار

# مشارکت بخش عمومی- خصوصی

## و صنعت نفت

✓تعریف

✓تاریخچه

✓بازیگران

✓کارکردها



## مشارکت بخش عمومی – خصوصی (PPP)

- با توجه به کمبود منابع مالی دولت‌های ملی و محلی و ناکارایی بخش دولتی در اجرای پروژه‌های مختلف و بهره‌برداری از آنها، استفاده از منابع مالی، تخصص، بهره‌وری و خلاقیت بخش خصوصی، جهت انجام وظایف بخش دولتی و افزایش سطح عمومی رفاه جامعه، اجتناب ناپذیر است.

# PPP یا P3

## مشارکت بخش عمومی و خصوصی

- سرمایه‌گذاری مشارکتی بخش‌های عمومی و خصوصی، به سرمایه‌گذاری‌هایی اطلاق می‌گردد که در آن‌ها، یکی از نهادهای دولت محلی یا مرکزی، با مشارکت یک یا چند نهاد خصوصی، فعالیت‌های تأمین مالی، ساخت و بهره‌برداری پروژه را برعهده می‌گیرند و درآمدهای ناشی از راه‌اندازی پروژه نیز بر مبنای نحوه مشارکت طرفین و توافقات صورت گرفته میان شرکا تقسیم می‌گردد.

# چرا PPP ؟

- جایگزینی مدیریت ناکارآمد بخش دولتی یا عمومی (مدیریت هزینه و ناپایدار) با مدیریت کارآمد بخش خصوصی (مدیریت درآمد و پایدار)
- تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی از منابع بخش خصوصی: انتقال بار مالی از منابع عمومی و بودجه به بخش خصوصی

# PPP چه زمانی شدنی خواهد بود؟

- بستر قانونی پذیرای سرمایه‌گذاران بخش خصوصی باشد یعنی شفافیت قانونی و انضباط اجرایی
- به‌کارگیری مشوق‌های مالی، مالیاتی و ... مناسب جهت مشارکت هرچه بیشتری بخش خصوصی
- تنظیم و ابلاغ دستورالعمل‌های اجرایی شفاف در مورد فرآیندهای کاری و نحوه تعاملات بخش دولتی با نمایندگان بخش خصوصی
- بسترسازی حقوقی و قضایی برای ایجاد شرایط رقابت عادلانه بازیگران بخش خصوصی در شرکت در طرح‌های PPP (طراحی عاری از رانت)
- تنظیم روابط اقتصادی فی‌مابین و تضمین پوشش ریسک سیاسی به‌منظور تناسب ریسک و بازده طرح‌های زیربنایی

# عناصر پایه سیستم B.O.T

- ۱- **Build**: احداث پروژه‌ها یا خدمات عمومی، که با تأمین بودجه توسط سرمایه‌گذار بخش خصوصی به انجام می‌رسد.
- ۲- **Operate**: راه‌اندازی، که به وسیله شرکت مدیریت و راه‌اندازی پروژه انجام می‌شود. این شرکت نیز از بخش خصوصی است.
- ۳- **Transfer**: انتقال مالکیت، که تعهدی است متکی به سرمایه‌گذار از طریق واگذاری پروژه یا خدمات آن در مرحله پایانی به طرف اداری متعاقد بدون هیچ دریافتی و در شرایطی مطلوب.

# انواع قراردادهای منعقد بر اساس سیستم B.O.T

- قراردادهای احداث، راهاندازی و انتقال مالکیت (B.O.T)
  - قراردادهایی که بین بخش دولتی و بخش خصوصی در زمینه‌های احداث پروژه‌های زیربنایی و خدمات عمومی منعقد می‌گردد.
  - این قراردادها هنگامی که کمیته اداری قرارداد، شخص یا شرکت خصوصی سرمایه‌گذار را جهت تأمین اعتبار و احداث یکی از پروژه‌های زیربنایی انتخاب می‌نماید، تحقق می‌یابد. (غالباً غرض همین است).
  - قراردادهای احداث، مالکیت، راهاندازی و انتقال مالکیت (B.O.O.T):
- اصطلاح B.O.O.T حروف اختصاری عبارات **Build, Ownership, Operate, Transfer** می‌باشد. یعنی احداث یا ایجاد پروژه، مالکیت دارنده امتیاز رسمی آن در طول مدت قرارداد، حق راهاندازی آن در خلال این مدت و در نهایت انتقال مالکیت پروژه به دولت و یا طرف اداری قرارداد.

# انواع قراردادهای منعقد شده بر اساس سیستم B.O.T

- قراردادهای احداث، مالکیت و راه‌اندازی (B.O.O):  
اصطلاح B.O.O حروف اختصاری عبارات Build, Operate, Ownership می‌باشد. یعنی احداث، مالکیت مقید پروژه در طول مدت قرارداد و حق راه‌اندازی در خلال مرحله واگذاری.
- قراردادهای احداث، اجاره و انتقال مالکیت (B.L.T):  
اصطلاح B.L.T حروف اختصاری عبارات Build, Lease, Transfer می‌باشد. یعنی احداث پروژه برای دولت، اجاره آن از دولت و سپس انتقال مالکیت پروژه به دولت برحسب شرایط.
- قراردادهای احداث، انتقال مالکیت و راه‌اندازی (B.T.O):  
اصطلاح B.T.O حروف اختصاری عبارات Build, Transfer, Operate می‌باشد. این نوع قراردادها بین دولت و شخص یا شرکت خصوصی سرمایه‌گذار جهت احداث پروژه‌های خدمات عمومی منعقد شده و سپس مالکیت پروژه به دولت انتقال می‌یابد. به‌همراه این نوع قرارداد، درازای کارکرد و درآمدهای حاصل از راه‌اندازی پروژه، قرارداد دیگری جهت مدیریت و راه‌اندازی پروژه در طول مدت واگذاری منعقد می‌گردد و بدین ترتیب برخلاف قرارداد (B.O.T)، دولت از ابتدای امر مالک پروژه خواهد بود.

# انواع قراردادهای منعقدۀ بر اساس سیستم B.O.T

■ قراردادهای طراحی، احداث، تأمین اعتبار و راهاندازی (D.B.F.O):

اصطلاح D.B.F.O حروف اختصاری عبارات Design, Build, Finance, Operate می‌باشد. براساس این نوع قراردادها دولت بر ایجاد پروژه‌های زیربنایی و خدمات عمومی مطابق با شرایط فنی و طراحی‌های معین‌شده به‌وسیله سیستم‌های مشاوره‌ای خود، با سرمایه‌گذار به اتفاق نظر می‌رسد و سرمایه‌گذار نیز به‌وسیله تجهیزات و ماشین‌آلات، عهده‌دار ایجاد و عرضه پروژه می‌شود. سرمایه‌گذار زیر نظر دولت و طبق ضوابط دولتی به راهاندازی پروژه می‌پردازد. از آن جا که درازای زمین، مبلغی مشخص و درازای واگذاری امتیاز، درصدی از درآمدها به دولت می‌رسد؛ پس از پایان مرحله واگذاری، مالکیت پروژه به دولت انتقال نمی‌یابد.

■ قراردادهای نوسازی، مالکیت، راهاندازی و انتقال مالکیت (M.O.O.T):

اصطلاح M.O.O.T حروف اختصاری عبارات Modernize, Operate, Own, Transfer می‌باشد. در این نوع قراردادها سرمایه‌گذار، نوسازی یکی از پروژه‌های خدمات عمومی یا زیربنایی و تحول تکنولوژی آن مطابق با مدرن‌ترین تکنولوژی جهانی را متعهد شده، در طول مدت واگذاری مالک پروژه گردیده و عهده‌دار راهاندازی آن می‌شود و در پایان دوره مالکیت پروژه را بدون هیچ دریافتی به دولت واگذار می‌نماید. بدیهی است که سرمایه‌گذار در خلال دوره واگذاری درآمدهای راهاندازی پروژه را کسب می‌نماید.



# انواع قراردادهای منعقدہ بر اساس سیستم B.O.T

- قراردادهای بازسازی، مالکیت و راه اندازی (R.O.O):

و اما اصطلاح R.O.O حروف اختصاری عبارات Rehabilitate, Operate, Own می باشد. در این حالت، قرارداد به منظور بازسازی یکی از پروژه های دولتی که نیاز به بازسازی و پشتیبانی داشته باشد، بین دولت و سرمایه گذار منعقد می شود. این بازسازی می تواند در ساختمان و اثاثیه باشد یا در ماشین آلات، دستگاه ها، تجهیزات، ابزار با تکنولوژی پیشرفته و غیره.

- قراردادهای احداث، اجاره و انتقال مالکیت (B.L.T):

اصطلاح B.L.T حروف اختصاری عبارات Build, Lease, Transfer می باشد. یعنی احداث پروژه برای دولت، اجاره آن از دولت و سپس انتقال مالکیت پروژه به دولت بر حسب شرایط.

# انواع قراردادهای منعقد شده بر اساس سیستم B.O.T

■ قراردادهای احداث، انتقال مالکیت و راه‌اندازی (B.T.O):

اصطلاح B.T.O حروف اختصاری عبارات Build, Transfer, Operate می‌باشد. این نوع قراردادها بین دولت و شخص یا شرکت خصوصی سرمایه‌گذار جهت احداث پروژه‌های خدمات عمومی منعقد شده و سپس مالکیت پروژه به دولت انتقال می‌یابد. به همراه این نوع قرارداد، درازای کارکرد و درآمدهای حاصل از راه‌اندازی پروژه، قرارداد دیگری جهت مدیریت و راه‌اندازی پروژه در طول مدت واگذاری منعقد می‌گردد. و بدین ترتیب برخلاف قرارداد (B.O.T)، دولت از ابتدای امر مالک پروژه خواهد بود.

# روش‌های سرمایه‌گذاری خارجی. ویژگی‌ها و تسهیلات قابل ارائه در چارچوب قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی

انتقالات ارزی به خارج		امنیت سرمایه / تضمین‌ها	میزان و درصدها مشارکت	نوع و نحوه ورود سرمایه (نقدی و غیرنقدی)	سرمایه‌های زمین‌های سرمایه‌گذاری	روش‌های سرمایه‌گذاری
قراردادهای فناوری و خدمات	اصل سرمایه/سود					
-نامحدود به صورت ارز -طرح‌های صادراتی به صورت کالا	-نامحدود به صورت ارز -نامحدود در طرح‌های صادراتی به صورت کالا	-تضمین پرداخت غرامت در مقابل سلب مالکیت و ملی شدن - تضمین صادرات و تأمین ارز در صورت ممنوعیت صادرات -برخورداری از رفتار یکسان با سرمایه‌گذاران داخلی	بدون محدودیت	-با تأکید هیأت سرمایه‌گذاری خارجی در مجوز سرمایه‌گذاری قید می‌گردد. - به مجوز دیگری نیاز نیست.	کلید زمین‌ها که فعالیت بخش خصوصی در آن‌ها مجاز است	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)
	-نامحدود به صورت ارز - طرح‌های صادراتی به صورت کالا	-تضمین پرداخت غرامت در مقابل سلب مالکیت و ملی شدن - تضمین صادرات و تأمین ارز در صورت ممنوعیت صادرات -برخورداری از رفتار یکسان با سرمایه‌گذاران داخلی -تضمین جبران خسارت ناشی از ممنوعیت یا توقف اجرای موافقت‌نامه‌های مالی بر اثر وضع قانون و یا تصمیمات دولت - تضمین خرید در مواردی که دستگاه دولتی طرف قرارداد خریدار انحصاری کالا و خدمات تولیدی باشد		- با تأیید هیأت سرمایه‌گذاری خارجی در مجوز سرمایه‌گذاری قید می‌گردد. -به مجوز دیگری نیاز نیست.		ترتیبات قراردادی: روش‌های ساخت، بهره‌برداری و و گذاری (BOT)
	- نامحدود، به صورت کالا	- تضمین پرداخت غرامت در مقابل سلب مالکیت و ملی شدن - تضمین صادرات و تأمین ارز در صورت ممنوعیت صادرات -برخورداری از رفتار یکسان با سرمایه‌گذاران داخلی -تضمین جبران خسارت ناشی از ممنوعیت یا توقف اجرای موافقت‌نامه‌های مالی بر اثر وضع قانون و یا تصمیمات دولت	-میزان سرمایه‌گذاری نامحدود -درصدها مشارکت موضوعیت ندارد	- با تأیید هیأت سرمایه‌گذاری خارجی در مجوز سرمایه‌گذاری قید می‌گردد. -به مجوز دیگری نیاز نیست.		بیع متقابل
-نامحدود به صورت ارز - طرح‌های صادراتی به صورت کالا	- نامحدود به صورت ارز - طرح‌های صادراتی به صورت کالا	- تضمین پرداخت غرامت در مقابل سلب مالکیت و ملی شدن - تضمین صادرات و تأمین ارز در صورت ممنوعیت صادرات -برخورداری از رفتار یکسان با سرمایه‌گذاران داخلی -تضمین جبران خسارت ناشی از ممنوعیت یا توقف اجرای موافقت‌نامه‌های مالی بر اثر وضع قانون و یا تصمیمات دولت	بدون محدودیت	- با تأیید هیأت سرمایه‌گذاری خارجی در مجوز سرمایه‌گذاری قید می‌گردد. -به مجوز دیگری نیاز نیست.		مشارکت مدنی

صکوک

و

تأمین مالی اسلامی در صنعت نفت

✓ تعریف

✓ تاریخچه

✓ بازیگران

✓ کارکردها

# تأمین مالی با صکوک

## معنای لغوی صکوک

- اصطلاح صکوک در اصل برگرفته از واژه عربی صک به معنای چک، نوشته بدهکار، سفته و یا قبض بدهی است اما در یک معنای کلی گواهی سرمایه گذاری اسلامی بهترین معنا برای آن است. در لغت نامه دهخدا در شرح کلمه صک آن را نبشتن چک دانسته است.

# تأمین مالی با صکوک

## انواع صکوک

- صکوک را براساس طبقه‌بندی ارائه‌شده توسط سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی می‌توان به ۱۴ طبقه تقسیم کرد که مهم‌ترین آن‌ها در جدول زیر آمده است.

صکوک مشارکت	صکوک اجاره
صکوک مرابحه	صکوک استصناع
صکوک مضاربه	صکوک سلم (سلف)
صکوک مساقات	صکوک مزارعه
صکوک نماینده سرمایه‌گذاری	صکوک مغارسه

# تأمین مالی با صکوک

## صکوک در ایران

- بیشترین حجم صکوک منتشره در سطح جهان به صکوک اجاره تعلق دارد.
- در ایران دستورالعمل انتشار صکوک اجاره، مباحثه و قرض الحسنه اجرایی شده است.
- شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه در ایران این مسئولیت را برعهده دارد.
- آدرس وبگاه: <http://www.spv.ir>

# تأمین مالی با صکوک

## صکوک در دنیا

- بیشترین صکوک منتشره در سطح جهان سررسید ۵ ساله به بالا داشته‌اند.
- حجم اوراق منتشرشده بین‌المللی:
- ارزشی معادل ۱۷۱ میلیارد دلار (بیشترین کشور مالزی ۷۰ میلیارد دلار)
- پیشرو بازار: برترین‌های حجم اوراق صکوک منتشره در کشورها از نظر تعداد و ارزش
- ارزش: معادل ۱۰۲ میلیارد دلار (بیشترین کشور مالزی معادل ۶۸ میلیارد دلار)
- تعداد: معادل ۱۰۰۷ مورد (بیشترین کشور مالزی معادل ۷۹۲ مورد)
- باارزش‌ترین انتشار صکوک:
- گروه نیکل، دویی، معادل ۳۵۲۰ میلیون دلار ۳ ساله
- نهاد فرودگاه‌های دویی معادل ۳۵۰۰ میلیون دلار ۱۲ ساله
- شرکت مسکن‌ساز الدار در دویی معادل ۲۵۳۰ میلیون دلار ۵ ساله



# اوراق اجاره

- یکی از مهم‌ترین انواع صکوک معرفی شده، صکوک اجاره است. صکوک اجاره در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن براساس قرارداد اجاره به مصرف کننده یا بانی واگذار شده است. در صکوک اجاره حق استفاده از منافع دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، در برابر اجاره‌بها از مالک به شخص دیگری منتقل می‌شود.

۱

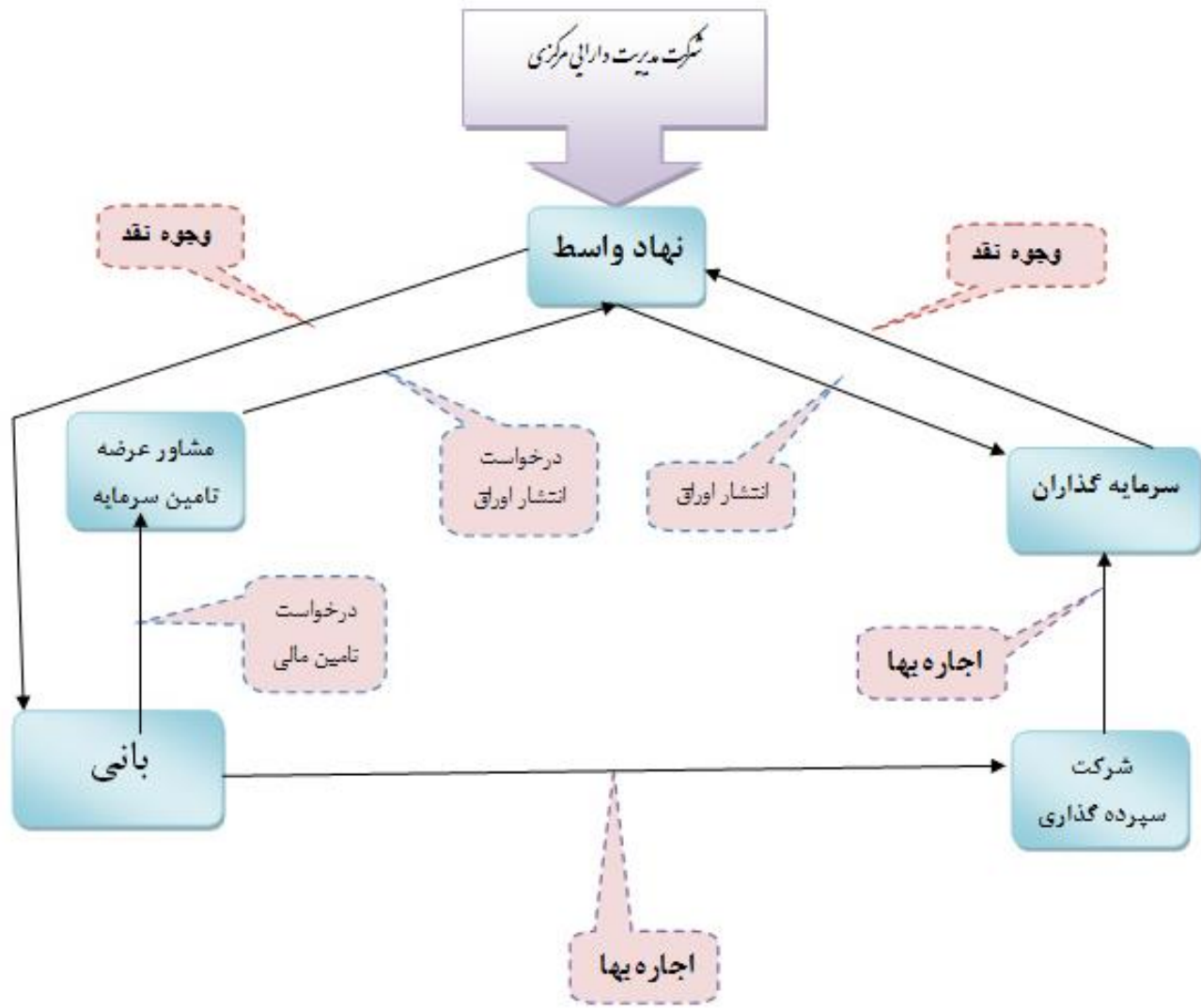
- مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره‌بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجا که صکوک اجاره اوراق بهاداری است که بیان‌گر مالکیت مشاع فرد است، می‌توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که به وسیله عامل‌های بازار تعیین می‌شود، معامله کرد.

# اوراق اجاره

## رویه اجرایی

- ۱. بانی جهت مشخص نمودن شیوه تأمین مالی به یکی از نهادهای دارای مجوز مشاوره عرضه مراجعه می نماید.
- ۲. مشاور عرضه به نمایندگی از بانی، از سازمان بورس و اوراق بهادار موافقت اصولی تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره را دریافت می نماید.
- ۳. مشاور عرضه جهت تعیین نهاد واسط به شرکت مدیریت دارایی مرکزی مراجعه می نماید.
- ۴. پس از اخذ مجوز، نهاد واسط برای تأمین مالی از طرف بانی به انتشار صکوک اجاره مبادرت می ورزد.
- ۵. نهاد واسط دارایی موجود را به بانی اجاره می دهد.
- ۶. نهاد واسط پرداخت های منظم اجاره بهای حاصل از دارایی را بین سرمایه گذاران توزیع می نماید.
- ۷. پس از پایان مدت اجاره و فروش دارایی به بانی، نهاد واسط مبلغ اسمی اوراق صکوک را به سپرده گذاران بازپرداخت می نماید.

# شماتیک انتشار صکوک اجاره



# انواع اوراق اجاره

## ۱. اوراق اجاره تأمین دارایی

- اوراقی است که در آن نهاد واسط، یک دارایی (یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها) را از طرف سرمایه‌گذاران، از فروشندگانش خریداری نموده و به بانی اجاره می‌دهد. از آنجا که اوراق اجاره جهت به‌دست‌آوردن یک دارایی خاص برای بانی توسط واسط منتشر می‌شود، لذا به این اوراق، اوراق اجاره تأمین دارایی گفته می‌شود. مانند شرکت‌های لیزینگ

# انواع اوراق اجاره

## ۲. اوراق اجاره رهنی

- نوع دوم اوراق اجاره بیشتر مورد استفاده بانک‌ها، لیزینگ‌ها و مؤسسات اعتباردهنده می‌باشد. در این نوع از اوراق، بانی (بانک) تسهیلاتی که قبلاً در قالب عقد اجاره به شرط تملیک پرداخت کرده را به شخص ثالثی (واسط) می‌فروشد. بنابراین ابتدا واسط، اوراق اجاره را منتشر می‌نماید و سپس دارایی‌هایی که بانک در قالب عقد اجاره به شرط تملیک در طی زمان به افراد مختلفی داده است را از وی خریداری می‌نماید. با فروش این دارایی‌ها رابطه بانی و واسط قطع می‌شود و واسط از طرف سرمایه‌گذاران مالک دارایی‌هایی می‌شود که بانی آن‌ها را قبلاً به صورت اجاره به شرط تملیک به گیرندگان تسهیلات واگذار نموده است.

# انواع اوراق اجاره

## ۳. اوراق اجاره تأمین نقدینگی

- در این نوع از اوراق اجاره، واسط با واگذاری اوراق به مردم و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف آن‌ها یک دارایی (ثابت مشهود) را از بانی خریداری کرده سپس مجدداً به (بانی) اجاره می‌دهد. به عبارت دیگر این نوع از اوراق، مبتنی بر فروش و اجاره مجدد است. در این حالت بانی با استفاده از اوراق اجاره، اقدام به تأمین نقدینگی مورد نیاز خود می‌کند. به بیان ساده می‌توان گفت بانی توانسته است با وثیقه قراردادن دارایی خود، مبلغی را جهت رفع نیازهای نقدینگی خود کسب نماید. این عامل سبب نام‌گذاری این اوراق به اوراق تأمین نقدینگی شده است زیرا مثلاً شرکتی که نیازمند وجه نقد است دارایی خود را می‌فروشد و آن را به صورت اجاره به شرط تملیک مجدداً به دست می‌آورد. در این نوع از اوراق نیز اجاره دارایی به صورت مختلف قابل تصور است.

# دارایی موضوع انتشار صکوک در صنعت نفت و گاز چه می‌تواند باشد؟

■ موضوع تأمین مالی خرید تجهیزات مثلاً می‌تواند:

حفاری: دکل حفاری دریا ۳ هزار اسب بخار، انواع  
مته و لوله‌های جداری درون چاهی (Casing)



بهره‌برداری: دستگاه‌های work Over  
مانند کوپل تیوبینگ یا انواع شیرهای اتصال



# دارایی موضوع انتشار صکوک در صنعت نفت و گاز چه می‌تواند باشد؟

موضوع تأمین مالی خرید تجهیزات مثلاً می‌تواند:

## اکتشاف:

- انواع دستگاه‌های لرزه نگاری (کامیون و قایق‌های لرزه‌نگار)
- چاه‌پیمایی (well logging)



## پتروشیمی و پالایشگاه:

- تجهیزات ابزار دقیق





## الف . مشخصات عمومی

- (۱) به کارگیری آن در فعالیت بان، منجر به ایجاد جریان نقدی شده یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نماید.
- (۲) هیچ گونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد.
- (۳) تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن برای نهاد واسط دارای هیچ گونه محدودیتی نباشد.
- (۴) مالکیت آن به صورت مشاع نباشد.
- (۵) امکان واگذاری به غیر را داشته باشد.
- (۶) تا زمان انتقال مالکیت دارایی به ناشر، دارایی از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی برخوردار باشد.

# ویژگی دارایی موضوع انتشار صکوک طبق آیین نامه اجرائی

## ب. انواع دارایی قابل قبول

- دارایی‌های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره به شرح زیر می‌باشند:
- (۱) زمین،
- (۲) ساختمان و تأسیسات،
- (۳) ماشین‌آلات و تجهیزات،
- (۴) وسایل حمل و نقل،

# ویژگی بانی صکوک طبق آیین‌نامه اجرایی

## الف ( شخص حقوقی غیردولتی که:

- (۱) در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد،
- (۲) قالب حقوقی آن سهامی، تعاونی، صندوق سرمایه‌گذاری یا جزو نهادهای عمومی غیردولتی به‌استثناء شهرداری‌ها باشد،
- (۳) مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد.
- (۴) حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد،
- (۵) اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم‌اظهاری نباشد.

## ب - شخص حقوقی عمومی یا دولتی شامل:

- (۱) وزارتخانه‌ها،
- (۲) اشخاص حقوقی مشمول ماده ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی،

# شرایط بانی

## تبصره

- شرکت‌ها و مؤسسات دولتی که شمول قوانین و مقررات عمومی به آنها مستلزم ذکر یا تصریح نام است، از جمله شرکت ملی نفت ایران و شرکت‌های تابعه و وابسته به وزارت نفت و شرکت‌های تابعه آنها، سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران و شرکت‌های تابعه آن، سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران و شرکت‌های تابعه آنها، مشمول شرایط بند الف این ماده می‌باشند.

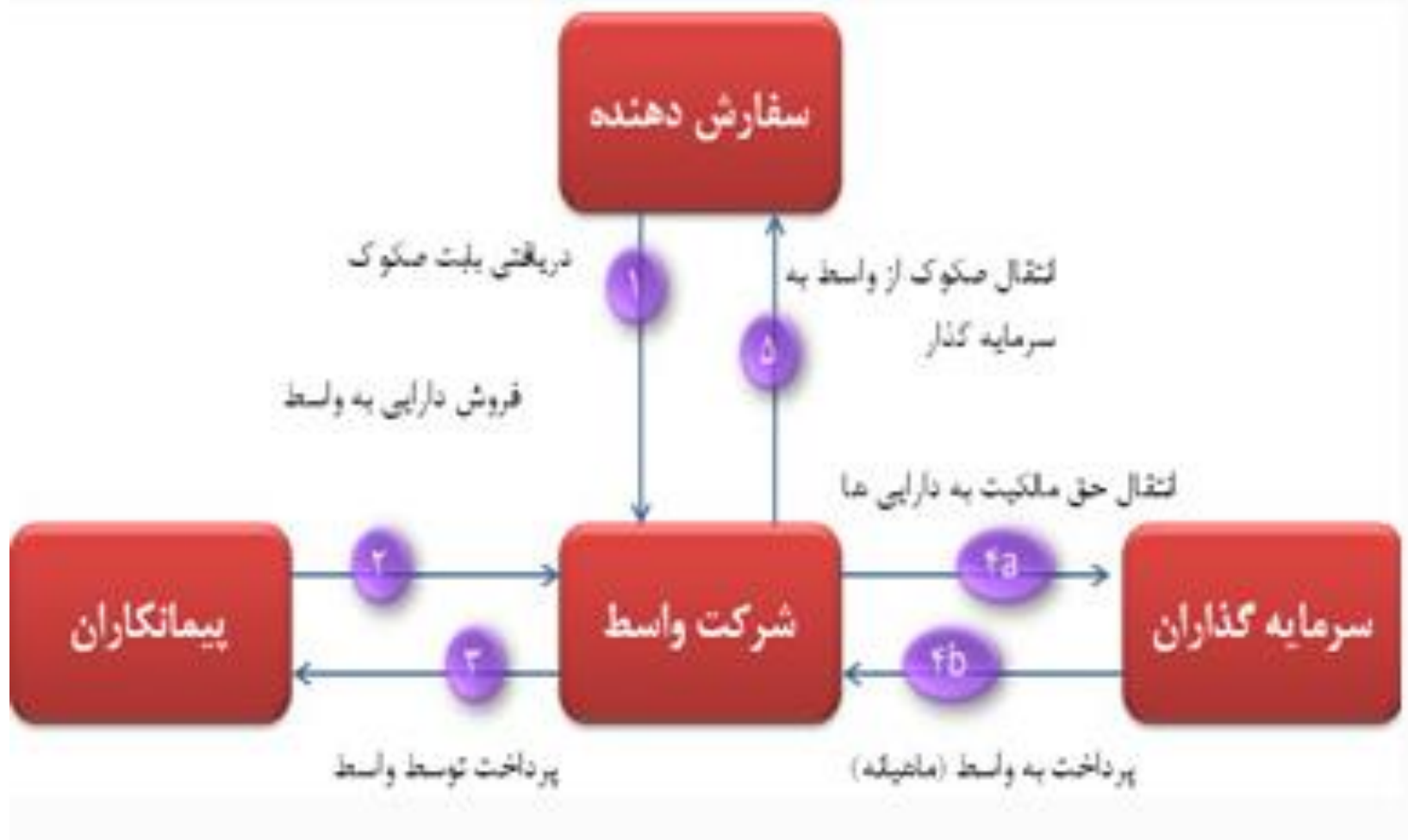
# صکوک استصناع

استصناع در باب استفعال از مصدر صنع، به معنی درخواست ساخت است. منظور از استصناع خرید کالایی است که طبق سفارش خریدار تهیه می‌شود. این در حالی است که در موسوعه جمال عبدالناصر، بیع استصناع تعریف شده "قراردادی بر کالای در ذمه که ساخت آن مطابق خصوصیات و شرایط معین شده در قرارداد و در مقابل بهای معین صورت می‌گیرد."

# مثال از انتشار اوراق استصناع

- فرض کنید شرکتی برای تولید یک محصول جدید به یک خط تولید نیاز دارد، اما در حال حاضر نقدینگی لازم برای ساخت این خط تولید را در اختیار ندارد ولی امیدوار است با تولید محصول جدید و فروش آن بتواند سود مناسبی را به دست آورد. این شرکت از یک نهاد تأمین مالی درخواست کمک می‌کند. نهاد تأمین مالی از طریق انعقاد یک قرارداد استصناع متعهد می‌شود خط تولید را ساخته و تحویل شرکت دهد و در مقابل هزینه مربوطه را به صورت اقساط دریافت کند. در واقع نهاد تأمین مالی به عنوان پیمانکار ساخت خط تولید را تعهد می‌کند.
- از طرف دیگر نهاد تأمین مالی از طریق انعقاد یک قرارداد استصناع دیگر که به استصناع موازی معروف است، ساخت خط تولید را به یک پیمانکار متخصص واگذار می‌کند و هزینه مربوط به ساخت را نقداً پرداخت می‌کند تا پیمانکار برای عملیات ساخت خط تولید، نقدینگی کافی را در اختیار داشته باشد.
- نهاد تأمین مالی در قرارداد استصناع اول نقش پیمانکار و در استصناع موازی نقش کارفرما را ایفا می‌کند، مبلغ مربوط به قرارداد اول که به صورت اقساط پرداخت می‌شود، شامل هزینه پرداخت شده به پیمانکار متخصص و یک مبلغ اضافی است. این مبلغ اضافی در واقع سود نهاد تأمین مالی را تشکیل می‌دهد. هنگامی که عملیات ساخت خط تولید به پایان می‌رسد، نهاد تأمین مالی آن را از پیمانکار تحویل گرفته و در اختیار شرکت قرار می‌دهد.

# مکانیسم اجرایی صکوک استصناع



# صکوک مرابحه

■ مرابحه، قرارداد فروشی است که فروشنده به وسیله آن، قیمت تمام شده کالا، اعم از قیمت خرید، هزینه های حمل و نقل، نگهداری و سایر هزینه های مرتبط را به اطلاع مشتری می رساند، سپس با افزودن مبلغ یا درصدی به عنوان سود، به وی می فروشد، بیع مرابحه می تواند به صورت نقد یا نسبه منعقد شود و به طور معمول، نرخ سود نسبه آن بیشتر است. مدتی است که متفکران مسلمان، به منظور پرکردن خلأ حاصل از حذف اوراق قرضه، با استفاده از ویژگی های بیع مرابحه اقدام به طراحی اوراق بهاداری به نام صکوک مرابحه کرده اند که می تواند مکمل خوبی برای بازار پول و سرمایه اسلامی به منظور تأمین مالی و ابزار سیاست پولی باشد.

اوراق مرابحه به صورت های گوناگون قابل طراحی است که مهم ترین آن ها عبارت است از:

اوراق مرابحه برای تأمین مالی؛

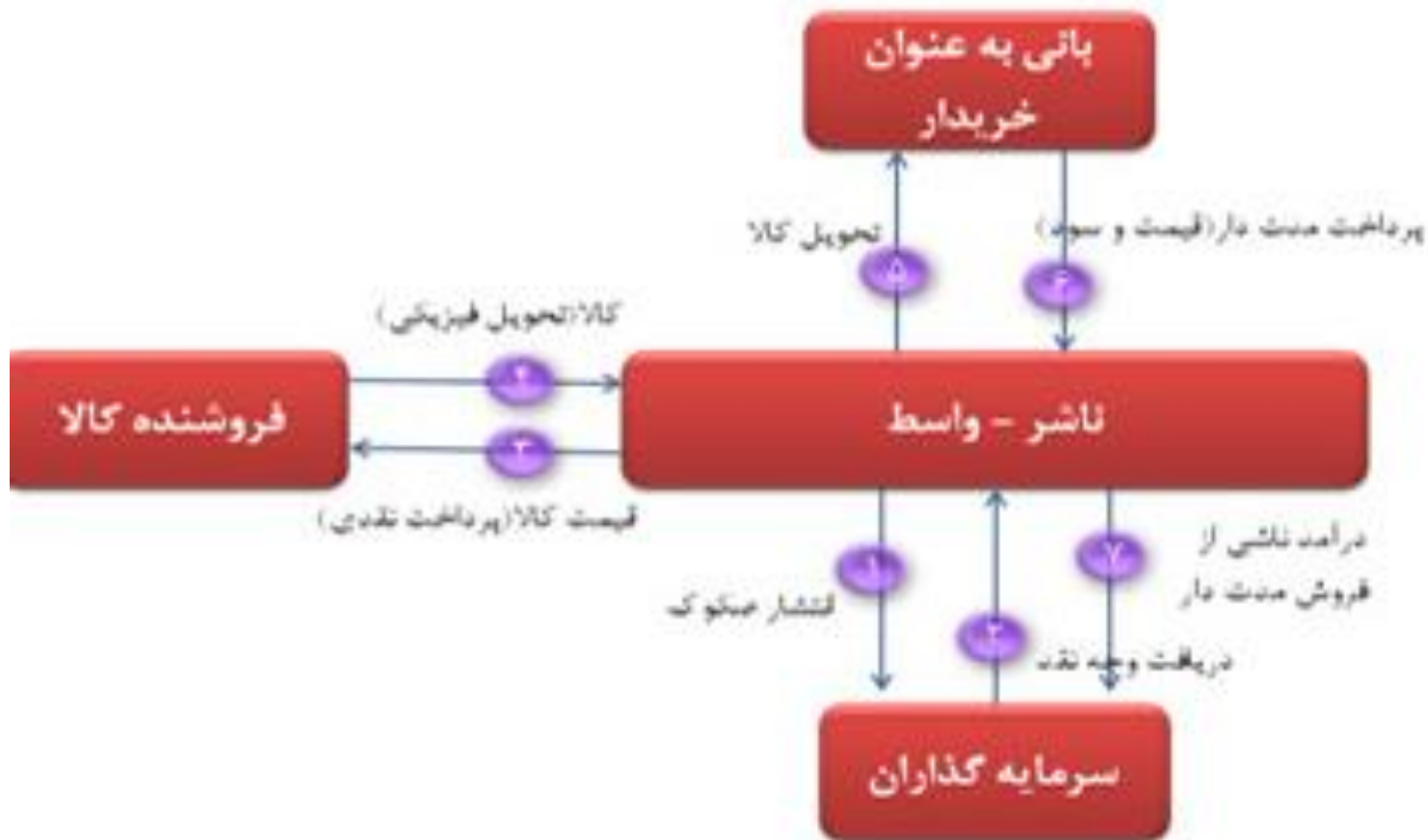
اوراق مرابحه برای تأمین نقدینگی؛

اوراق مرابحه برای تشکیل سرمایه شرکت های تجاری؛ (اغلب سرمایه در گردش شرکت های تجاری)

تبدیل اوراق مرابحه رهنی به اوراق بهادار برای مطالبات بانک ها و لیزینگ ها.



# مکانیسم اجرایی صکوک مرابحه



# تأمین مالی

## ساختار یافته

### پروژه محور

- ✓ تعریف
- ✓ تاریخچه
- ✓ بازیگران
- ✓ کارکردها

# تأمین مالی ساختاریافته

## تعریف

- حوزه پیشرفته‌ای از صنعت تأمین مالی است که از طریق طراحی روش‌های تأمین مالی نسبتاً پیچیده و با کاربرد اوراق و ابزارهای مالی خاص در قالب شکل‌گیری بازارها، نیازهای مالی سرمایه‌گذاران را تأمین می‌کند. این دسته از روش‌ها، تعریف و حدود معینی ندارد. این روش به شرایط طرفین و اقتضای پروژه، نوع نیازها و نوع توافقات بستگی دارد و برای شرکت‌هایی که نیازهای مالی خاصی دارند که با روش‌های سنتی تأمین مالی مثل وام پاسخ داده نمی‌شود، پیشنهاد می‌گردد.

# تأمین مالی ساختاریافته

## ویژگی‌ها

- برخی از خصوصیات تأمین مالی ساختاریافته عبارتند از:
- مجموعه‌ای از دارایی‌ها در قالب یک پورتهوی جمع‌آوری می‌شود.
- تعهداتی که توسط دارایی‌ها پشتیبانی می‌شوند در طبقات سرمایه‌گذاری مختلف رده‌بندی شده تعریف می‌شوند.
- با تشکیل یک نهاد قانونی (Special Purpose Legal Entity) مقاصد خاص با عمر محدود، ریسک اعتباری مجموعه دارایی‌ها از ریسک اعتباری تعهدگر اولیه منفک و در محدوده فعالیت مالی تعریف شده تمرکز می‌یابد.

# تأمین مالی پروژه محور در برابر تأمین مالی ناشر محور

عدم خروج نقدینگی در طول عمر پروژه به دلیل عدم تقسیم سود پروژه‌ای که هنوز به پایان نرسیده است.

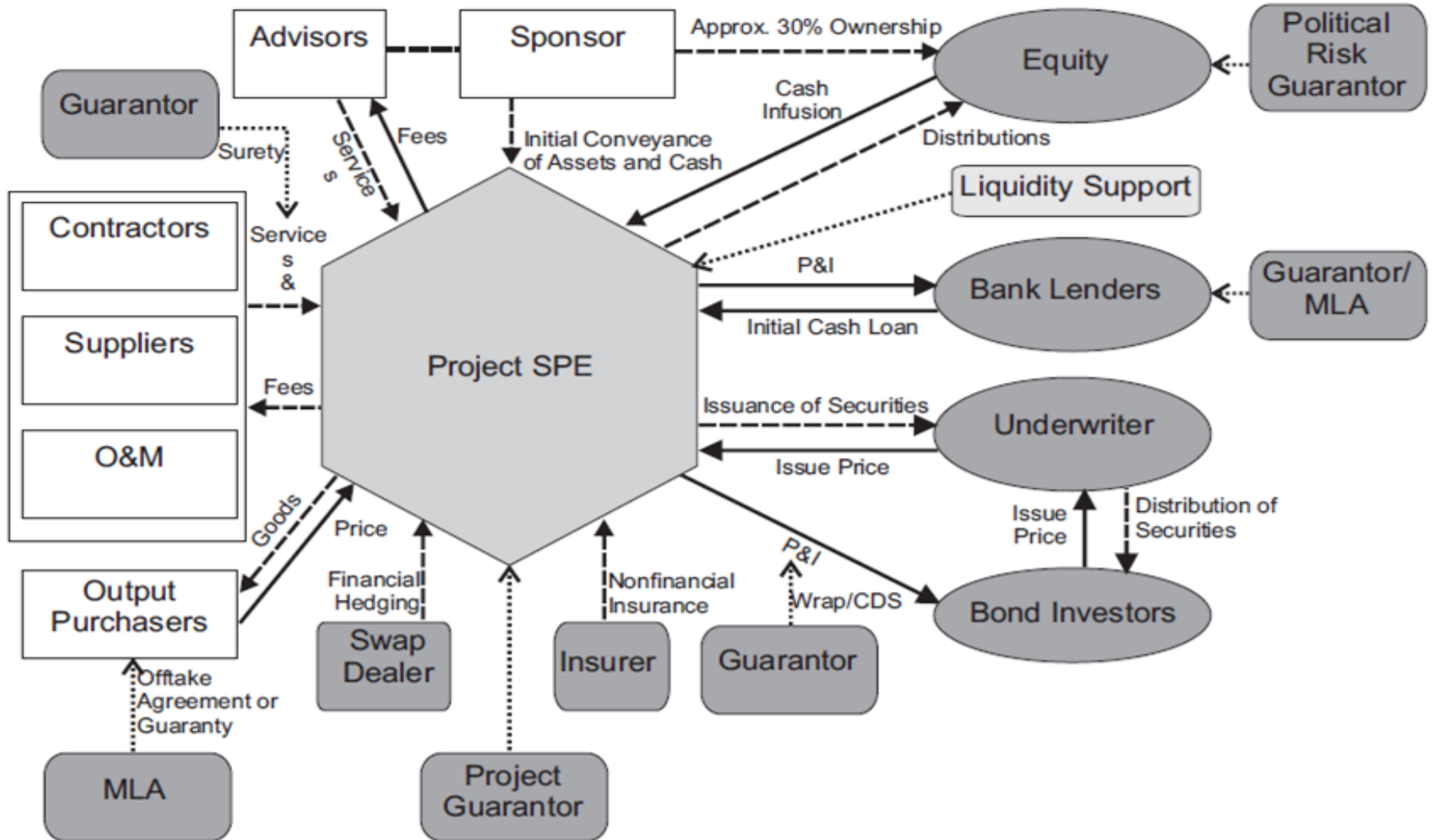
نبود الزامات ویژه برای ناشر و تفکیک پروژه از مالک آن در فرآیند تأمین مالی و عملاً گسترش دامنه شمول تأمین مالی.

تأکید بر عوامل اجرایی و نظارتی پروژه و چگونگی اجرای آن به جای تمرکز بر شرایط مالی و وثایق مالک پروژه.

کاهش هزینه‌های نظارت و سازماندهی ارکان تأمین مالی.

نظارت و تمرکز ویژه بر هر پروژه به عنوان یک هویت مستقل و بهبود فرآیندهای مدیریتی و اجرایی آن.

# شماٹیک تائین مالی پروژہ محور



# شماتیک تأمین مالی پروژه محور

بخش اصلی و اولیه تشکیل سرمایه توسط سهامدارن (Equity) صورت می‌گیرد. (اغلب ۳۰٪) این سهامدارن همان sponsor هستند که پروژه را راه‌اندازی کرده‌اند.

بخشی از منابع مورد نیاز از بانک یا سندیکایی از بانک‌ها تأمین خواهد شد.

در صورت محدودیت‌های وام‌گیری از شبکه بانکی، منابع با انتشار اوراق بدهی صورت خواهد پذیرفت.

MLA (Multilateral Agency) سازمان‌هایی اغلب بین‌المللی هستند که در راستای سیاست‌های توسعه‌محور جهانی دست به اقداماتی مانند خرید بخشی از محصول می‌کنند یا تضمین اسناد را تا حدی برعهده می‌گیرند.

ارکان دیگر مانند Trustee، Insurer و Underwriter حق‌الزحمه خدمات خود را دریافت خواهند کرد.

Trustee به‌عنوان امین سرمایه‌گذاران نظار بر فرآیند.

# شماتیک تأمین مالی پروژه محور

متعهد پذیره نویس: تعهد خرید اوراق بهادار از ناشر و یا نماینده قانونی آن و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد.

بیمه‌گر: بیمه اموال و اشخاص در قبال خطرات (بیمه مالی نیست)

اغلب قراردادهای خرید به قیمت نقدی روز (شناور) می‌باشد. (LNG Customer)

پوشش ریسک نوسان قیمت معمولاً توسط سوپ انجام می‌گیرد (Swap Dealer)

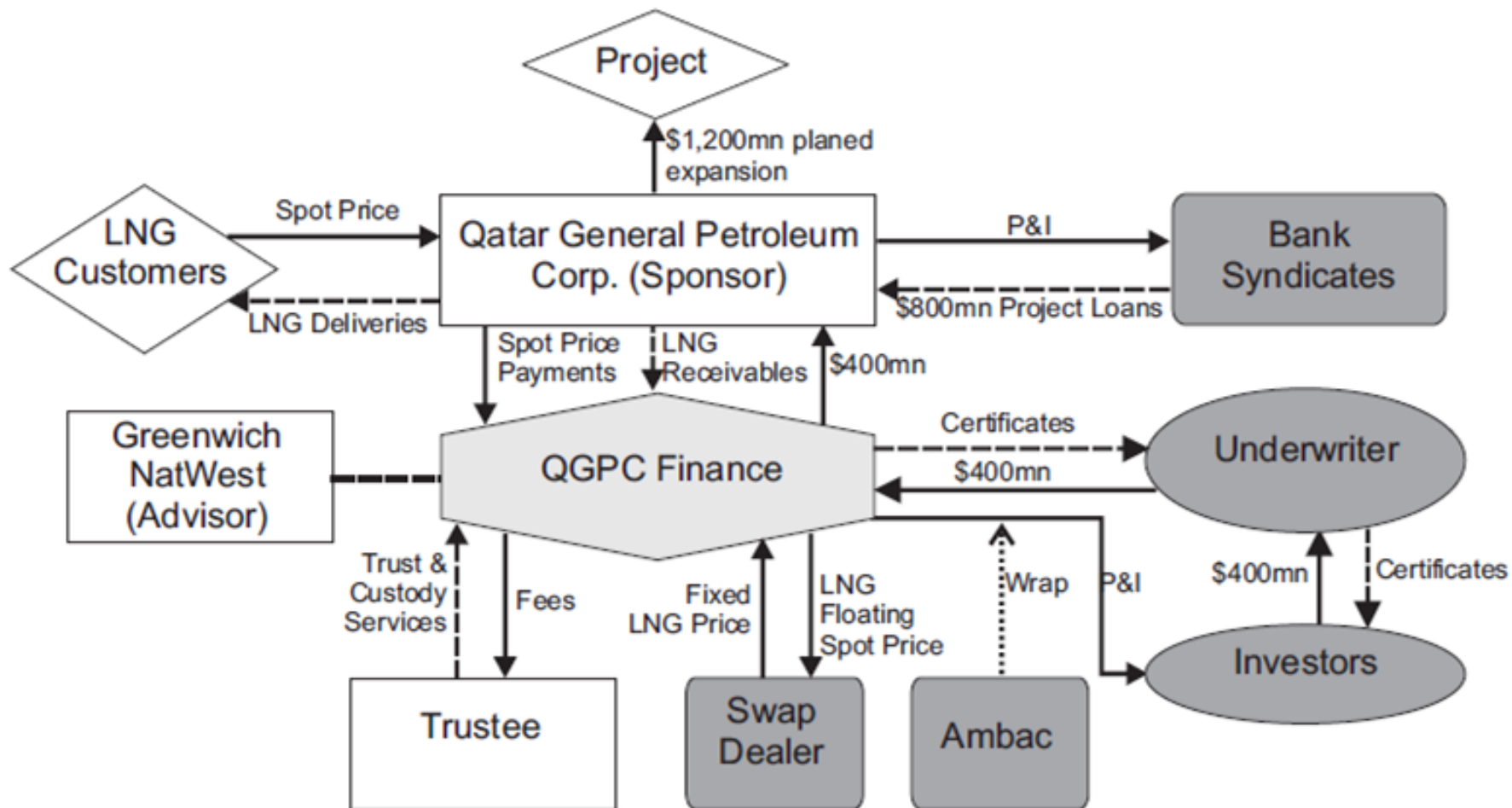
تثبیت قیمت کالا به تثبیت جریان‌های نقدی آتی پروژه می‌انجامد که این امر موجبات انتشار اوراق درآمد ثابت را مهیا می‌سازد.

در این مدل اغلب اسناد تجاری که ادعایی برای تحصیل منفعت آتی فروش محصولات نفت و گاز هستند در وثیقه اوراق می‌مانند.

برخی ارکان برای تقویت رتبه اعتباری اوراق بدهی در فرایند تأمین مالی به کار گرفته می‌شوند (Ambac).



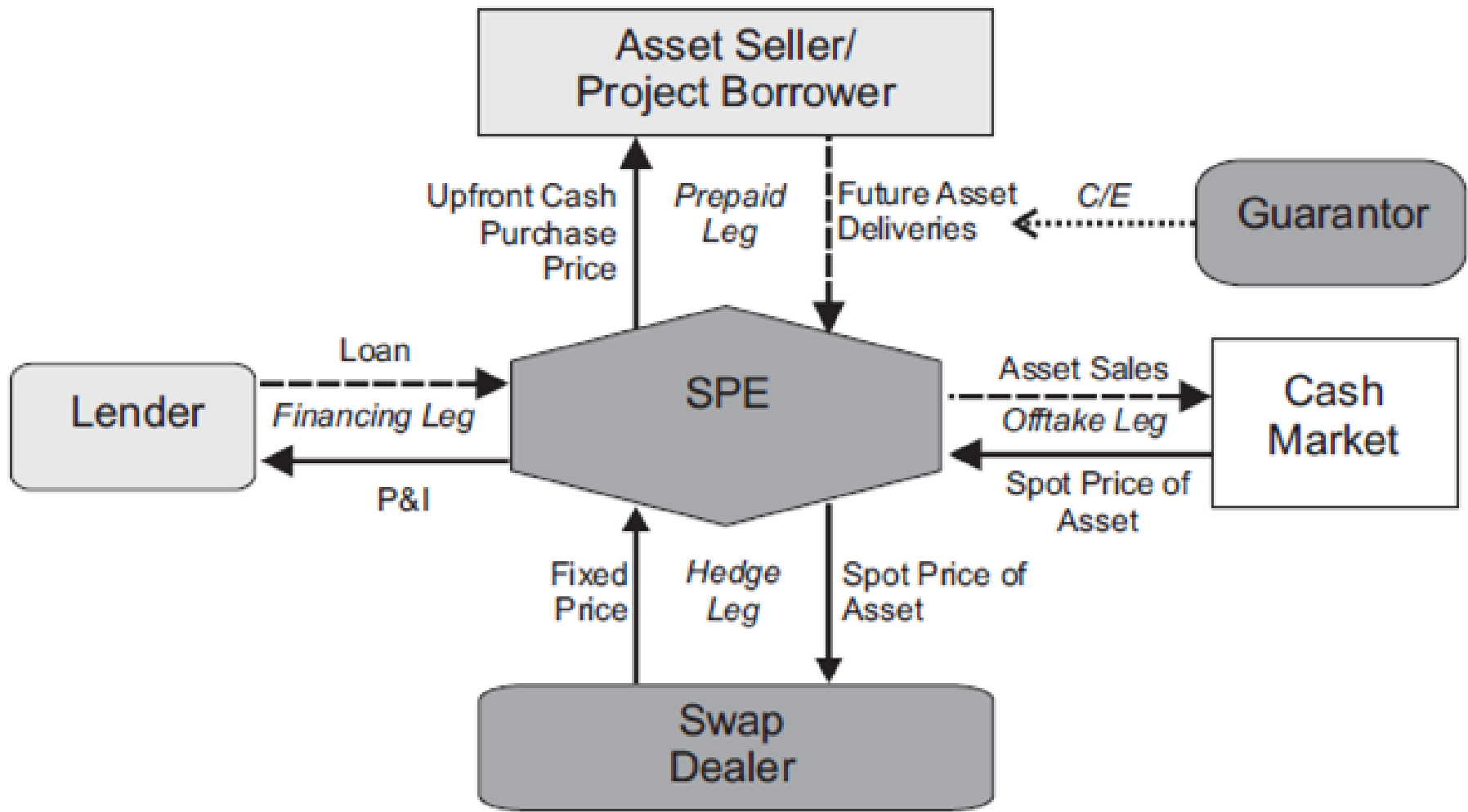
# تأمین مالی پروژه محور در قطر



# مدل مورد استفاده در قطر

- این مدل در تأمین مالی یک پروژه گازی مربوط به شرکت QGPC (Qatar General Petroleum Corp) برای توسعه میدان گازی و فروش LNG به کار گرفته شد. ( ژوئن ۲۰۰۰ )
- برای توسعه میدان ۱.۲ میلیارد دلار لازم بود که از این مبلغ مقدار ۸۰۰ میلیون دلار آن توسط سندیکای متشکل از دو بانک تأمین شد و الباقی آن با مدل ذکر شده از بازار سرمایه تأمین گردید.
- گواهی دریافت مبالغ آتی فروش محصولات مبنای انتشار اوراق بدهی و تأمین مالی شد.

# شماتیک تأمین مالی پروژه بر مبنای پیش فروش



# چهار پایه تأمین مالی ساختاریافته

## پایه مالی

- تأمین وجوه تکمیلی جهت راه اندازی سرمایه گذاری و تولید

## پایه پیش خرید

- تعهد خرید محصولات - تقاضای امن

## پایه پیش فروش

- تعهد فروش محصولات پروژه طبق ضوابط و استانداردهای پذیرفته شده بخش انرژی

## پایه پوششی

- پوشش ریسک نوسان قیمت در قرارداد خرید به قیمت ثابت با استفاده از سواپ

تامین مالی از مجرای

سایر نهادها

بازیگران ✓  
کارگردها ✓



## بانک توسعه اسلامی (ISDB)

- یکی از موسسات بزرگ مالی توسعه‌ای بین‌المللی و از نهادهای تخصصی سازمان کنفرانس اسلامی محسوب می‌گردد.
- با هدف پیشبرد توسعه اقتصادی و پیشرفت اجتماعی کشورهای عضو و جوامع مسلمان کشورهای غیر عضو، در سراسر جهان براساس اصول شریعت اسلامی در ۱۹۷۵ میلادی از سوی ۲۲ کشور اسلامی و با سرمایه اولیه ۷۵۵ میلیون دینار اسلامی در جده عربستان تاسیس گردید.
- هم‌اکنون اعضای بانک در برگیرنده ۵۶ کشور از چهار قاره آسیا، آفریقا، اروپا و آمریکا می‌باشند و سرمایه پذیره‌نویسی شده این بانک در حال حاضر نیز بالغ بر چهارمیلیارد دینار اسلامی است که از این میان، جمهوری اسلامی ایران با پذیره نویسی سهام به ارزش ۷۰۰ میلیون دینار اسلامی، چهارمین سهامدار بزرگ بانک توسعه اسلامی محسوب می‌گردد.

## تسهیلات بانک، ضوابط و چارچوب ها

- تسهیلات پروژه ای عمدتاً به منظور تامین نیازهای ارزی پروژه های تولیدی، عمرانی و زیر بنایی اولویت دار بخش دولتی، تعیین شده بر اساس برنامه همکاری سه ساله کشورمان با بانک توسعه اسلامی، اعطا میگردد. بانک توسعه اسلامی با اعزام هیأت‌هایی جهت تعیین پروژه‌های الویت دار دولتی کشور، ضمن برگزاری جلساتی با وزارتخانه های مختلف و نهادهای دولتی و معاونت برنامه ریزی و نظارت راهبردی، سند سه یا چهارساله همکاری بانک با کشورمان را تنظیم می‌نماید که این سند به عنوان ملاک عمل جهت تامین مالی پروژه‌های الویت دار کشور در طی مدت زمان برنامه، قرار می‌گیرد. در حال حاضر برنامه چهار ساله همکاری ۲۰۱۵-۲۰۱۲ ملاک عمل تامین مالی پروژه های الویت دار کشور می باشد. سقف تسهیلات بانک توسعه اسلامی برای هر پروژه حداکثر ۱۰۰ میلیون دلار می باشد و سود و کارمزد آن به صورت شناور یا ثابت می باشد. براساس ضوابط و مقررات بانک کلیه مراحل اجرایی پروژه از جمله تهیه اسناد مناقصات جهت انتخاب پیمانکار، مشاور مدیریت طرح((PMC، مشاور ناظر، حسابرس طرح و برگزاری مناقصات مربوطه بایستی زیر نظر بانک صورت پذیرد و قبلاً پیمانکار و مشاورین آن انتخاب نشده باشند. روشهای مالی به کار گرفته شده برای تامین مالی پروژه ها عمدتاً شامل فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، استصناع (تولید کالای سرمایه ای یا ارائه خدمات، با ویژگی معین، قیمت مشخص در زمان خاص) می باشد



# صندوق توسعه ملی

✓ تعریف

✓ تاریخچه

✓ بازیگران

✓ کارکردها

# هدف

صندوق توسعه ملی با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی تشکیل شد.

# صندوق توسعه ملی

## هیأت عامل

- هیأت امنای (بالاترین رکن صندوق)
- هیأت ناظر
- هیأت عامل

## هیأت نظارت

- تعیین حداقل نرخ بازده مورد انتظار از منابع صندوق
- رسیدگی صورت‌های مالی و تهیه گزارش‌های موردی یا ادواری
- رسیدگی به عملکرد صندوق از حیث انطباق با اساسنامه

# صندوق توسعه ملی

## ارکان صندوق

- هیأت امنای (بالاترین رکن صندوق)
- هیأت ناظر
- هیأت عامل

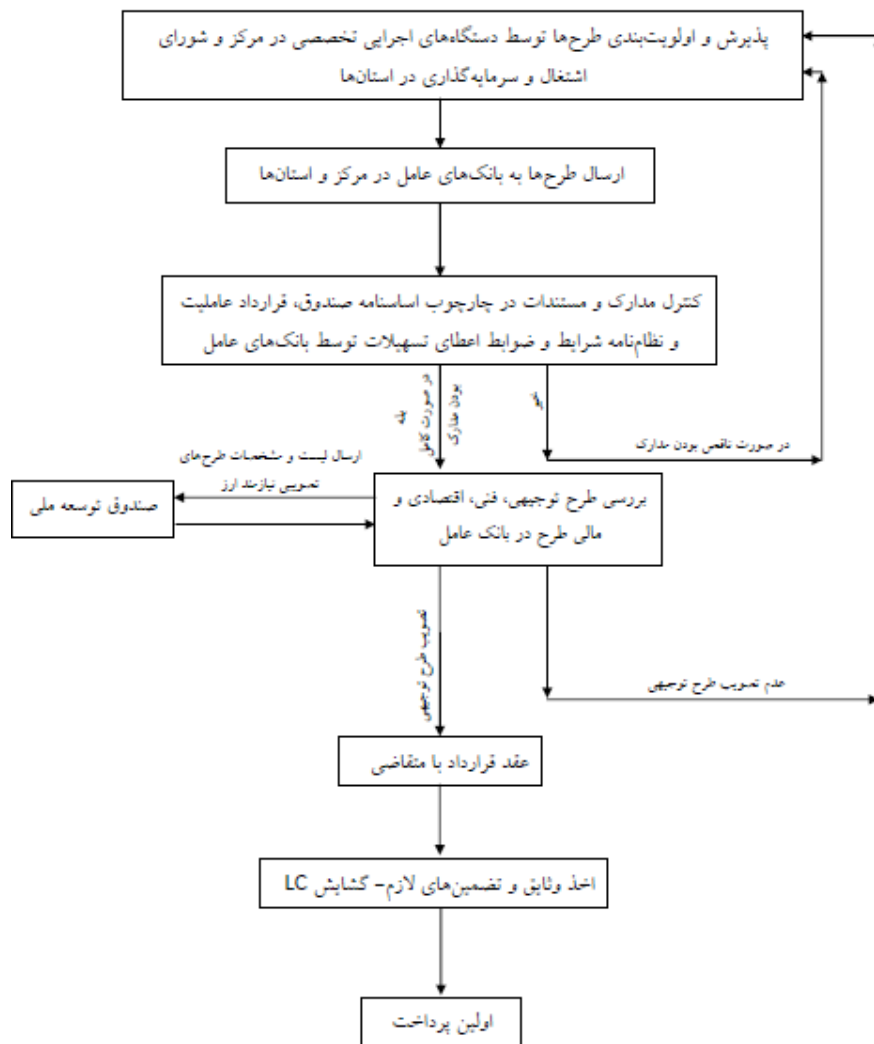
## هیأت امنا

- تعیین حداقل نرخ بازده مورد انتظار از منابع صندوق
- نرخ بازده قبول طرح‌های تولید و سرمایه‌گذاری برای پرداخت تسهیلات
- تعیین نرخ سهم مشارکت در طرح‌های سرمایه‌گذاری به نحوی که میانگین این نرخ‌ها کمتر از متوسط نرخ بازده سپرده بانک مرکزی در خارج کشور نباشد.

## مصارف صندوق

- اعطای تسهیلات به بخش‌های خصوصی، تعاونی، بنگاه‌های اقتصادی متعلق به مؤسسات عمومی غیردولتی برای تولید و توسعه سرمایه‌گذاری دارای توجیه فنی، مالی، اقتصادی
- اعطای تسهیلات صادرات خدمات فنی مهندسی
- اعطای تسهیلات به سرمایه‌گذاران خارجی با رعایت اصل ۸۰ قانون اساسی

# مراحل پذیرش، بررسی و تصویب طرح



# نظامنامه ضوابط و شرایط اعطای تسهیلات

## نوع ارز و واحد محاسبات

- واحد پولی محاسبات دلار آمریکا
- بازپرداخت تسهیلات ارزی استفاده شده به همان ارزی خواهد بود که به طرح پرداخت شده است.
- نرخ تسعیر در هر صورت که ضرورت پیدا کند معادل نرخ برابری بین المللی ارز براساس اعلام بانک خواهد بود.

# الزامات

## سهم آورده

- سهم آورده متقاضی اعم از حقیقی و حقوقی معادل ۲۵٪ کل هزینه ریالی و ارزی طرح (بر مبنای ارزیابی فنی، اقتصادی بانک عامل) خواهد بود.
- سهم آورده در مناطق کمتر توسعه یافته برابر ۱۵٪.
- سرمایه گذاری مشترک خارجی و طرف ایرانی ۳۰٪.
- در بخش های تعاونی و کشاورزی و آب معادل حداقل ۲۰٪.



# الزامات

## نرخ بازده مورد انتظار

- حداقل نرخ بازده مورد انتظار از منابع صندوق معادل میانگین نرخ بازده سپرده‌های بانک در بازارهای خارجی است که سالانه از طریق بانک به هیأت عامل ابلاغ خواهد شد.
- این نرخ برای بخش کشاورزی حداقل ۵٪ و سایر زیربخش‌ها حداقل معادل ۱۰٪ خواهد بود.

# الزامات

## مدت تسهیلات

- مدت زمان لازم برای دوره سرمایه گذاری تا بهره برداری آزمایشی از طرح ها حداکثر ۳ سال
- دوره تنفس حداکثر ۶ ماه
- دوره بازپرداخت تسهیلات با احتساب مجموع دوره های سرمایه گذاری، بهره برداری و تنفس حداکثر ۸ سال

# الزامات

## عمومی

- تسهیلات ارزی اعطایی به هر طرح حداکثر معادل بخش ارزی هزینه‌های سرمایه‌گذاری طرح خواهد بود.
- پرداخت تسهیلات سرمایه در گردش از منابع صندوق به طرح‌ها ممنوع می‌باشد.
- نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی‌های شرکت در هر مقطع زمانی از ۲۰٪ کمتر نباشد.

# صندوق ذخیره ارزی

✓ تعریف

✓ تاریخچه

✓ بازیگران

✓ کارکردها

# صندوق ذخیره ارزی

## ایجاد صندوق

- طرح ایجاد حساب ذخیره ارزی در قالب ماده ۶۰ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور در سال ۷۹ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید و متعاقباً آیین نامه اجرایی آن نیز در آبان ماه همان سال از سوی هیأت وزیران به تصویب رسید.

## هدف

- حساب ذخیره ارزی اهدافی نظیر ایجاد ثبات در میزان درآمدهای حاصل از فروش نفت خام، تبدیل دارایی های حاصل از فروش نفت خام به دیگر انواع ذخایر و توسعه فعالیت های تولیدی و سرمایه گذاری و تأمین بخشی از اعتبار مورد نیاز طرح های تولیدی و کارآفرینی بخش غیردولتی و فراهم کردن امکان تحقق فعالیت های پیش بینی شده در برنامه را مدنظر قرار می دهد.

## منابع صندوق در کانال غیردولتی

- در قانون پنج ساله چهارم توسعه مقرر شده است به منظور سرمایه گذاری و تأمین بخشی از اعتبارات مورد نیاز طرح های تولیدی و کارآفرینی بخش غیردولتی که توجیه فنی و اقتصادی آنها به تأیید وزارت خانه های تخصصی ذی ربط رسیده باشد تا ۵۰ درصد حساب ذخیره ارزی از طریق شبکه بانکی داخلی و بانک های ایرانی خارج از کشور به صورت تسهیلات با تضمین کافی تخصیص یابد.

با تشکر