

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تأمین مالی ساختاریافته پروژه‌ها

حسین عبده تبریزی



پنجمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران
هفدهم دی‌ماه ۱۳۹۱، مرکز همایش‌های بین‌المللی صدا و سیما

شرکت پروژه

✓ مشارکت کنندگان

✓ ساختار

✓ مراحل تأمین مالی

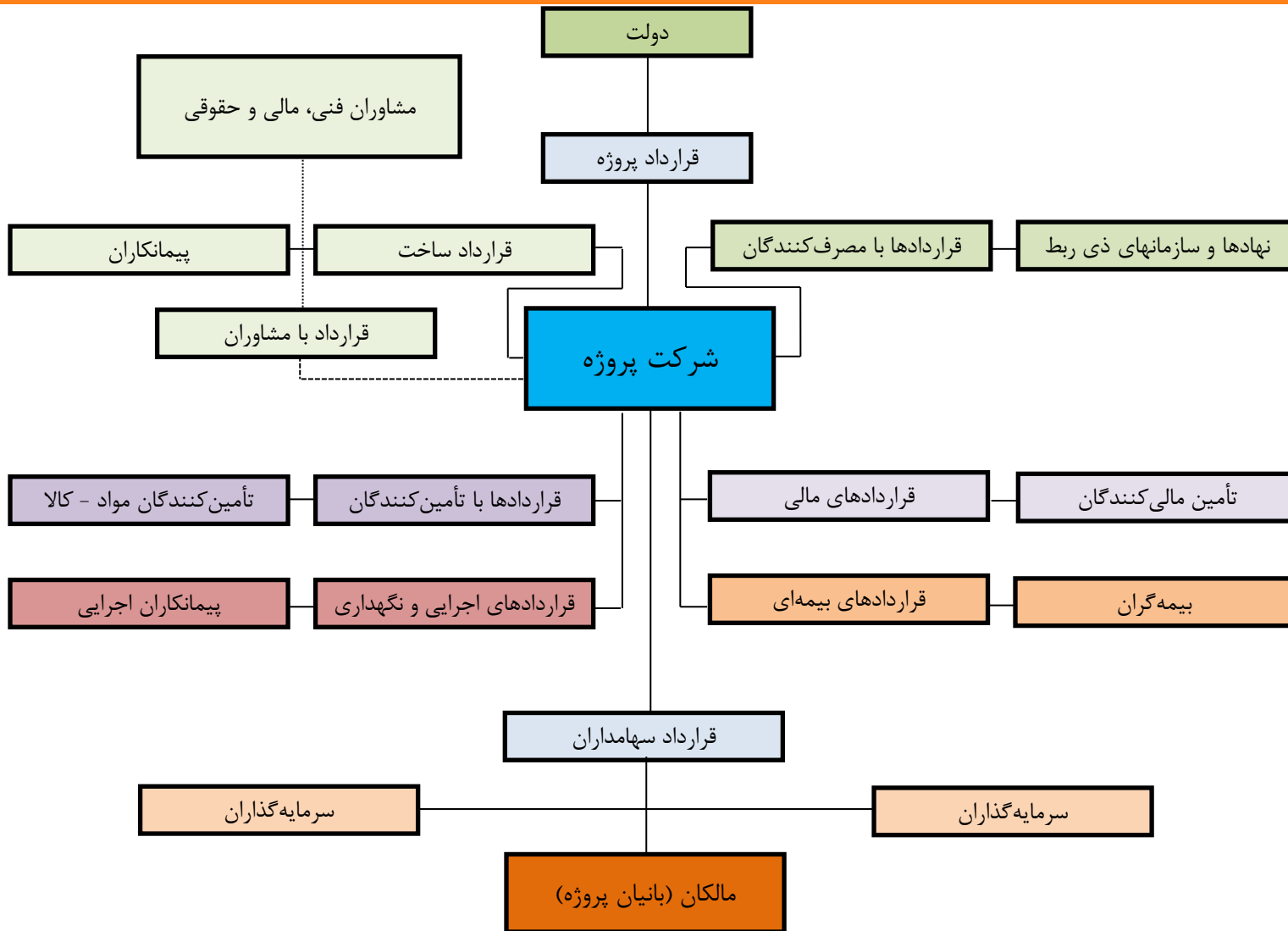
✓ ملاحظات ریسک

شرکت پروژه (Project Company)

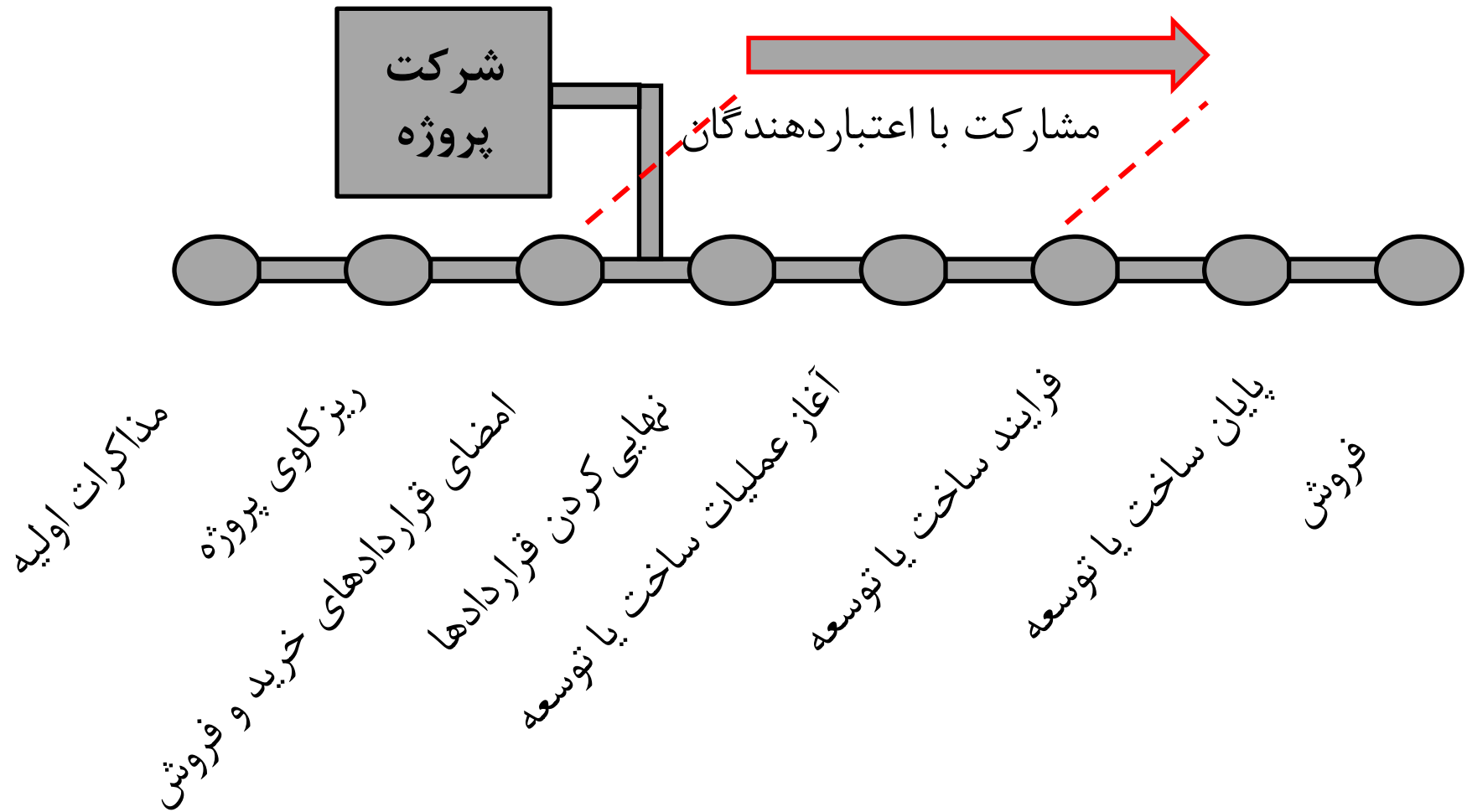
مشارکت‌کنندگان اصلی در تشکیل و فعالیت پروژه

- بانیان پروژه (Project Sponsors) که مسئولیت طرح ساختار و سازماندهی و مدیریت شرکت پروژه را به عهده دارند.
- سرمایه‌گذاران جنبی (Additional Equity Investors) که بخشی از سهام (Equity) شرکت پروژه را تأمین می‌کنند.
- پیمانکار ساخت (EPC Contractor) که ابنیه که تأسیسات و تجهیزات پروژه را طراحی، تدارک، ساخت و راه‌اندازی می‌نماید.
- پیمانکار اجرایی (Operator) که عملیات روز به روز پروژه را پس از راه‌اندازی و تا مقطع آستانه اقتصادی (Economic Limit) پروژه راهبری می‌کند.
- تأمین‌کنندگان (Suppliers) که مواد اولیه و خام و سوخت مورد نیاز پروژه را تأمین می‌نمایند.
- مصرف‌کنندگان (Consumers) که خدمات و کالاها و محصولات تولیدی پروژه را خریداری می‌کنند.
- تأمین مالی کنندگان (Financers) که سرمایه لازم را تأمین می‌کنند.
- بیمه‌کنندگان (Insurers) که مخاطرات تجاری و غیرتجاری پروژه را پوشش می‌دهند.
- مشاوران فنی - مالی - حقوقی پروژه (Consultants) که خدمات کارشناسی و تخصصی مورد نیاز شرکت پروژه را در مسیر چرخه عمر پروژه ارائه می‌کنند.

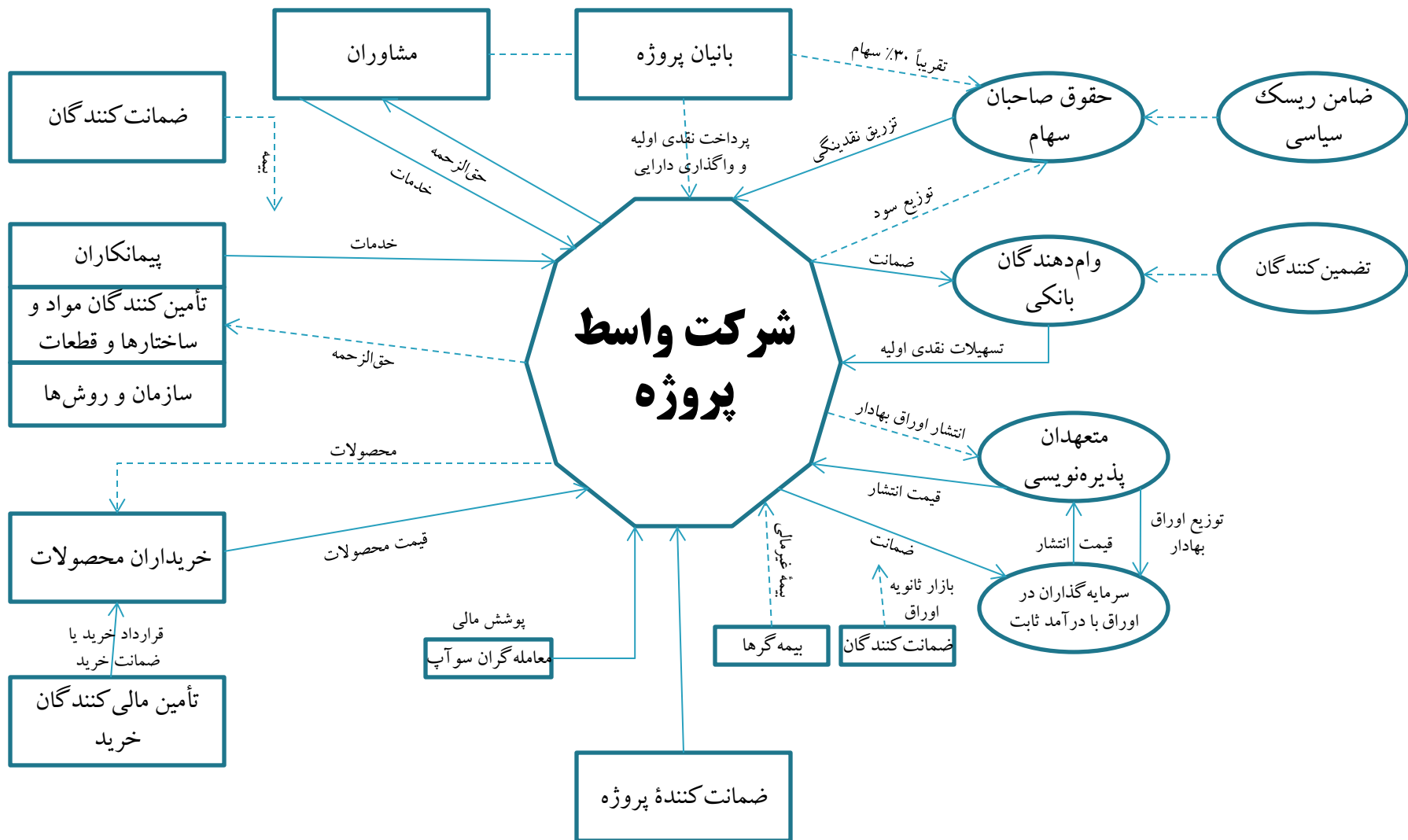
ساختار حقوقی-اجرایی شرکت پروژه



مراحل تأمین مالی پروژه (PF)



شماتیک تأمین مالی پروژه محور



بازیگران تأمین مالی پروژه محور

سهامداران

- بخش اصلی و اولیه تشکیل سرمایه توسط سهامداران (Equity) صورت می گیرد. (اغلب ۳۰٪)
- این سهامداران همان sponsor هستند که پروژه را راه اندازی کرده اند.

بانک ها

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

بازار سرمایه

- در صورت محدودیت های وام گیری از شبکه بانکی، منابع با انتشار اوراق بدهی صورت خواهد پذیرفت.

Multilateral) MLA (Agency

- سازمان هایی اغلب بین المللی هستند که در راستای سیاست های توسعه محور جهانی دست به اقداماتی مانند خرید بخشی از محصول می کنند یا تضمین اسناد را تا حدی برعهده می گیرند.

بازیگران تأمین مالی پروژه محور

امین، بیمه گر و
متعهد پذیره نویس

- به نوعی نقش ضامن را ایفا می کنند و حق الزحمه خدمات خود را دریافت خواهند کرد.

امین

- به عنوان امین سرمایه گذاران ناظر بر فرآیند.

متعهد پذیره نویس

- تعهد خرید اوراق بهادار از ناشر و یا نماینده قانونی آن و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد.

بیمه گر

- بیمه اموال و اشخاص در قبال خطرات (بیمه مالی نیست)

بازیگران تأمین مالی پروژه محور

معامله گران سواپ

- پوشش ریسک نوسان قیمت معمولاً توسط سواپ انجام می گیرد تثبیت قیمت کالا به تثبیت جریان های نقدی آتی پروژه می انجامد که این امر موجبات انتشار اوراق درآمد ثابت را مهیا می سازد.

ارتقا دهندگان اعتبار

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

ریسک‌های تأمین مالی پروژه (I)

ملاحظات

- کنترل ریسک‌ها در پروژه‌های زیرساختی معمولاً بسیار دشوار است.
- شرکت پروژه برای کنترل ریسک‌ها قراردادهای متعددی را امضا می‌کند. از آن جمله می‌توان به قرارداد تأمین مواد اولیه، خرید محصولات، حق امتیاز و مالکیت‌های مشترک اشاره کرد.
- اعتباردهندگان سعی می‌کنند تا با درگیر ساختن طرف‌های مختلف در پروژه، ریسک پروژه را در بین خود توزیع کرده و شانس موفقیت آن را افزایش دهند.
- با توجه به کنترل دقیق ریسک‌ها در این مدل از تأمین مالی، بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸ حجم این معاملات نه تنها کاهش پیدا نکرده، بلکه افزایش داشته است.

آینده تامین مالی پروژه (PF)

با توجه به حجم گسترده پروژه‌های انرژی، حمل و نقل، آب و زیرساخت‌های اجتماعی در بازارهای نوظهور؛ مؤسسه مالی KPMG پیش‌بینی کرده که در ۲۰ سال آینده حجم تامین مالی پروژه‌ها در دنیا رقمی معادل ۴۰,۰۰۰ میلیارد دلار داشته باشد.

تأمین مالی پروژه محور در برابر تأمین مالی ناشر محور

مزیت‌ها

- 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.
- تاکید 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 به‌عنوان یک هویت مستقل و بهبود فرآیندهای مدیریتی و اجرایی آن

روش‌های تأمین مالی

روش‌های مبتنی بر بدهی ✓

روش‌های مبتنی بر سرمایه ✓

ابزار، نهادها و بازارهای مالی

• چگونه تأمین
مالی کنیم؟

روش‌های مبتنی بر بدهی

تسهیلات بودجه‌ای

وام‌های بانکی

مشارکت سندیکایی

اوراق بهادار از جنس اوراق مشارکت

تأمین مالی با صکوک

انواع صکوک

- صکوک را بر اساس طبقه‌بندی ارائه شده توسط سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی می‌توان به ۱۴ طبقه تقسیم می‌شود 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

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

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

ویژگی ها

- برخی از خصوصیات تأمین مالی ساختاریافته عبارتند از
- مجموعه‌ای از دارایی‌ها در قالب یک سبد 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.

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 صنعت مربوطه

پایه پوششی

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

انواع تأمین مالی ساختاریافته (I)

تبدیل به اوراق بهادار کردن (securitization)

- روشی است که طی آن تأمین مالی به پشتوانه سبدهی از اسناد دریافتنی (نظیر سبد تسهیلات اعتباری) از طریق انتشار اوراق بهادار صورت می‌گیرد.

تأمین مالی دریافتنی‌ها (receivables finance)

- در این روش فرآیند وام دهی در مقابل سبدهی از حساب‌های دریافتنی شرکت (به‌عنوان وثیقه) صورت می‌گیرد. این روش نوعی تبدیل به اوراق بهادار کردن به‌شمار می‌رود.

انواع تأمین مالی ساختاریافته (II)

تأمین مالی خرید سهام (buyout finance)

- در این روش تأمین مالی خرید سهام یک شرکت توسط کارمندان (EBO) همان شرکت و یا گروه سرمایه گذاران خارج از آن شرکت و در نسبتهای اهرم بدهی بالا (LBO) صورت می گیرد و ترکیبی از جریان نقدی حاصل از فعالیت شرکت و ارزش دارایی های آن برای دریافت وام توثیق می شود.

تأمین مالی کسب مالکیت (acquisition finance)

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

انواع تأمین مالی ساختاریافته (III)

تأمین مالی دارایی (asset finance)

- در این روش وام‌دهی در مقابل ارزش دارایی‌های تجاری (نظیر هواپیما یا مستغلات تجاری) انجام می‌شود.

لیزینگ (leasing)

- نوعی از تأمین مالی دارایی است که دارایی در مالکیت اجاره‌دهنده باقی می‌ماند.

انواع تأمین مالی ساختاریافته (IV)

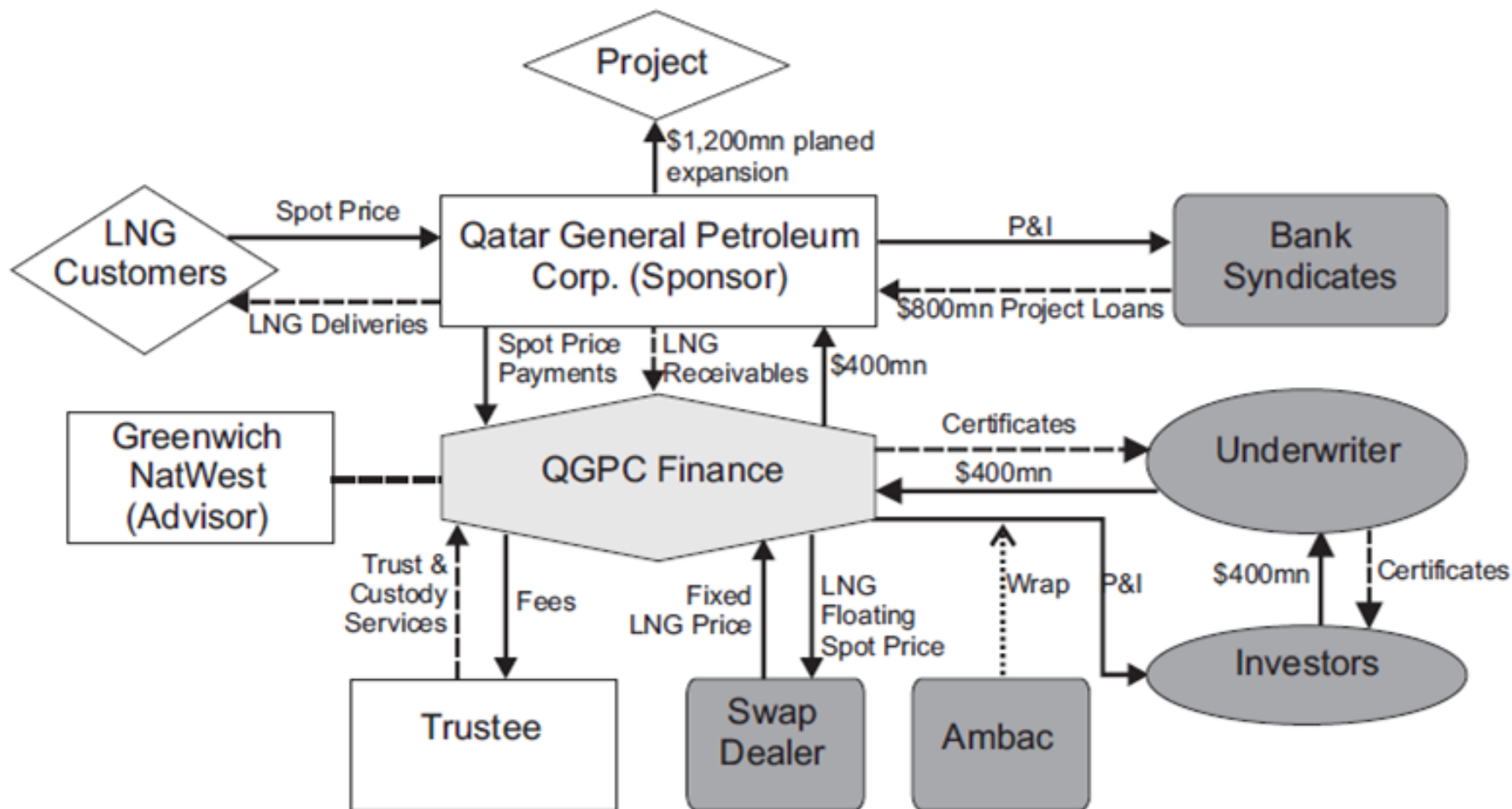
مشارکت سندیکایی

- شیوه رایج در دنیا برای تأمین مالی پروژه‌های بزرگ، syndication یا گروهی کردن چند وام‌دهنده یا financier برای تأمین منابع موردنیاز یک طرح است. این عمل معمولاً توسط مؤسسات تأمین مالی investment bank ها انجام می‌شود. این مؤسسات وظیفه معرفی پروژه به چند تأمین کننده را بر عهده گرفته و تفاهم‌نامه‌ها و مشارکت‌نامه‌های فی مابین اعضای گروه financier و بین گروه و وام‌گیرنده را تنظیم می‌کنند. گروه تأمین کننده می‌تواند شامل چند بانک، چند مؤسسه مالی و شرکت لیزینگ یا ترکیبی از آنها باشد.

تأمین مالی پروژه محور

✓ مطالعه موردی در قطر

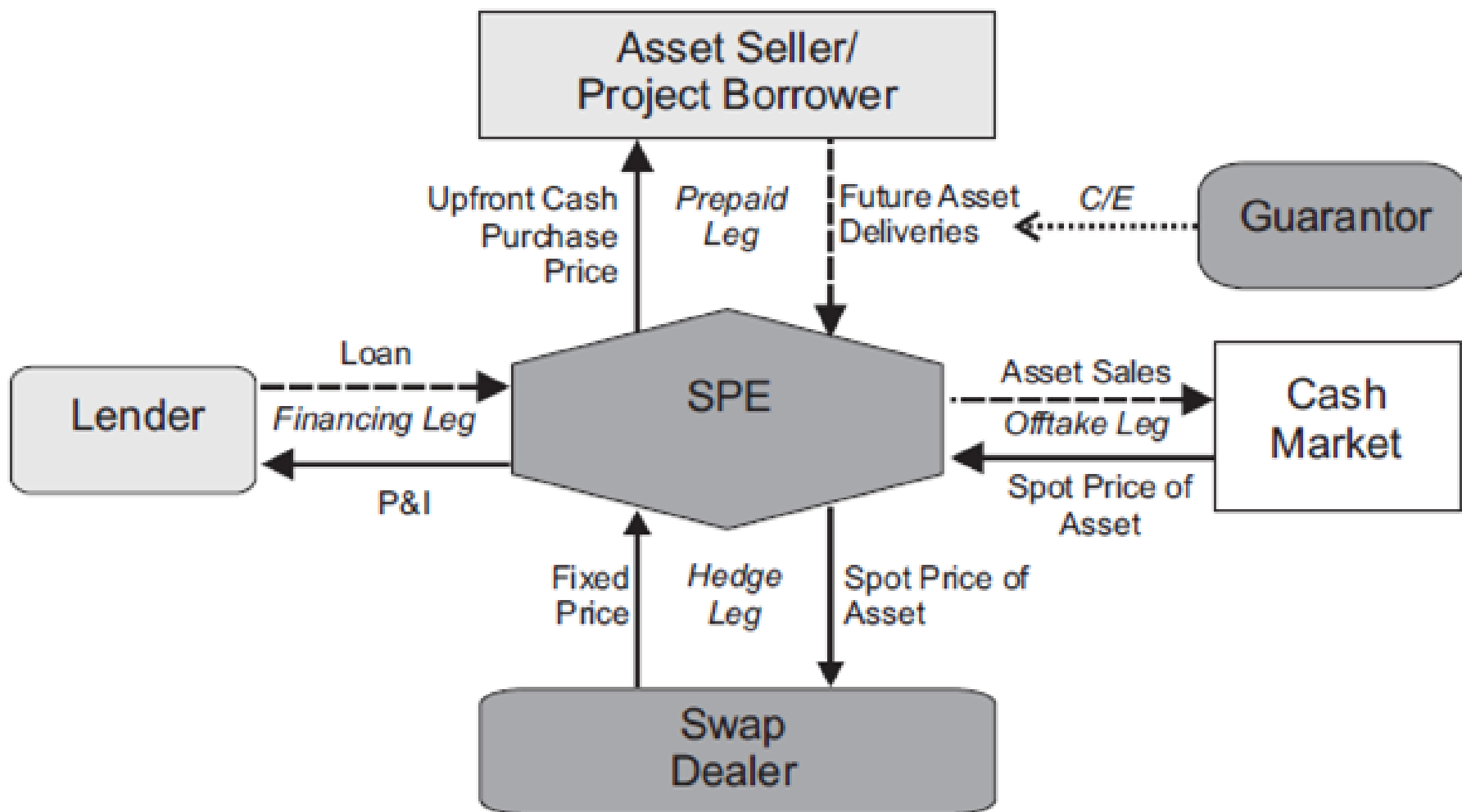
تأمین مالی پروژه محور در قطر



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.

شماره تامین مالی پروژه بر مبنای پیش فروش



با تشکر