

بانک‌پذیری و الزامات حقوقی آن در الگوی تأمین مالی پروژه‌محور

(مقاله علمی - پژوهشی)

مجید غمامی*

شادی کسنوی**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۰۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۴/۰۳

چکیده

ورود وام‌دهنده در تأمین مالی پروژه‌محور مستلزم امکان‌سنجی پروژه و توجیه‌پذیری اقتصادی طرح است. ارزیابی بانک‌پذیری^۱ طرح در تأمین مالی پروژه‌محور نسبت به سایر شیوه‌های تأمین مالی از اهمیت بالاتری برخوردار است؛ زیرا عدم حق رجوع یا حق رجوع محدود وام‌دهنده به سهام‌داران برای بازپرداخت اقساط وام، وام‌دهنده را ناگزیر از ارزیابی دقیق پروژه برای کسب اطمینان از به نتیجه رسیدن طرح و توجیه‌پذیری اقتصادی آن می‌سازد. در تأمین مالی پروژه‌های گوناگون، بانک‌پذیری از عوامل متفاوتی تأثیر می‌پذیرد که ممکن است به تفکیک هر پروژه و نوع جریان درآمدی آن اهمیت هر یک از این عوامل در نظر بانک از یک پروژه به پروژه دیگر تفاوت کند، ولی عطف توجه و مراعات این عوامل تابع منطق یکسانی است. به این معنا که خودبستگی^۲ شبکه قراردادی^۳ موجود در تأمین مالی پروژه‌محور و رشته ارتباطی که در درون این شبکه قراردادی وجود دارد، موجب می‌شود تا ترتیبات قراردادی به مثابه بستر توزیع ریسک‌های پروژه نقش بسزایی در بانک‌پذیری پروژه ایفا نماید؛ به نحوی که هرچه مدیریت حقوقی ریسک‌های پروژه آسیب کمتری به جریان روان نقدینگی آن وارد کند، بانک‌پذیری پروژه بیشتر است. این مقاله بر آن است تا الزامات حقوقی بانک‌پذیری شبکه قراردادی را در مدل تأمین مالی پروژه محور از این منظر بررسی کند.

کلیدواژگان:

تأمین مالی پروژه‌محور، بانک‌پذیری، وام‌دهنده، قراردادها.

* دانشیار، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران.

mghamami@ut.ac.ir

** دانش‌آموخته دکتری حقوق نفت و گاز، دانشگاه تهران (نویسنده مسئول).

shadikasnavi@ut.ac.ir.com

۱. اصطلاح بانک‌پذیری Bankability در ادبیات تأمین مالی و امکان‌سنجی اعتباری پروژه‌ها به تازگی رایج شده است. برای مطالعه بیشتر رک: مجید غمامی، **تأمین مالی پروژه‌های BOT**، نشریه مؤسسه حقوق تطبیقی، دوره جدید، شماره ۲.

۲. ring-fenced به معنای خودبستگی پروژه و بی‌نیازی از مراجعه به نظام‌های حقوقی ملی است. همان.

۳. برای مطالعه بیشتر در خصوص اصطلاح شبکه قراردادی رک:

Fabrizio, C. (2011). Contractual networks and contract theory: Aresearch Agenda for European contract law. Edward Elgar Publishing.

برای مطالعه بیشتر در خصوص تطابق ماهیت تأمین مالی پروژه محور با شبکه قراردادی رک: کسنوی، شادی، سید نصرالله ابراهیمی و محمود باقری، **تحلیل ماهیت حقوقی و اقتصادی تأمین مالی پروژه-محور: تعیین سلسله مراتب بین زنجیره قراردادها و چالش تعارض و هماهنگی بین آنها**، فصلنامه مطالعات میان رشته‌ای علوم انسانی، دوره ۱۳، ۱۴۰۰، شماره ۲.

مقدمه

اگر بر سنت حقوقی به دنبال ارائه تعریفی باشیم که مشتمل بر حد و فصل مفهوم بانک‌پذیری باشد، مایوس خواهیم شد؛ زیرا تاکنون تعریف واحدی برای بانک‌پذیری پروژه ارائه نشده است. لیکن از استقرا در ادبیات مدیریت مالی پروژه و تجارب عملی می‌توان گفت بانک‌پذیری مرحله‌ای از اقناع اقتصادی و حقوقی است که وام‌دهندگان را در اعطای تسهیلات مالی به پروژه متمایل می‌سازد. پروژه بانک‌پذیر واجد ساز و کاری مناسب از نظر فنی، اقتصادی، مالی و حقوقی است که با استفاده از ساختار توزیع ریسک کارآمد، جریان درآمدی پروژه را از آثار مخرب عملکرد ریسک‌های نامتعارف در بازار هدف مصون می‌کند.^۱ بانک‌پذیری پروژه شامل مجموعه‌ای از معیارهای نوعی است که در ارزیابی کارآمدی اقتصادی پروژه به کار می‌آیند. هر گاه پروژه از قابلیت درآمدی مطمئن برای بازپرداخت اصل و فرع وام برخوردار باشد، وام‌دهنده پروژه را بانک‌پذیر می‌بیند.^۲ در شناسایی معیارهای بانک‌پذیری هر پروژه اولویت‌هایی وجود دارد؛ بدین توضیح که معیارهای بانک‌پذیری از سطح اهمیت یکسانی برخوردار نیستند. معیارهایی که عموماً در تأمین مالی یک پروژه برای وام‌دهنده اولویت دارند، شامل ثبات سیاسی و اقتصادی،^۳ ثبات و کارآمدی نظام حقوقی غالب بر پروژه،^۴ ماهیت پروژه،^۵ ساختار مالی درونی

1. Scott L.Hoffman, law and business of international project finance,19 (2008).

۲. این ارزیابی از طریق سیستم اعتبار سنجی داخلی بانک انجام می‌شود، ضمن اینکه برای این منظور سیستم اعتبار سنجی مشترکی بین بانک‌ها وجود ندارد.

۳. از نگاه مالی ویژگی‌های اقتصادی-اجتماعی و قدرت اقتصادی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی مطلوبیت پروژه محسوب شده و عدم ثبات اقتصادی و سیاسی و چالش‌های ارزی به شدت پروژه را تحت تأثیر قرار می‌دهند. ضمن اینکه وام‌دهنده به یک رژیم مالیاتی با ثبات برای طراحی یک مدل مالی قابل پیش‌بینی نیاز دارد.

۴. قابلیت اجرایی پروژه به عوامل مختلفی از جمله رژیم حقوقی دولت میزبان بستگی دارد. طی تحقیقی که در این زمینه انجام شد، وام‌دهنده در نظام حقوقی سیویل لا از حمایت کمتری نسبت به نظام حقوقی کامن لا برخوردار است، لذا وام‌دهنده در قراردادهای تجاری بلندمدت سیستم حقوقی حاکم بر پروژه را مد نظر قرار می‌دهد. از نگاه وام‌دهنده، قابلیت دسترسی به مراجع قضایی، لازم‌اجرائی و خصوصی‌سازی و سلب مالکیت معیارهای مالی محسوب می‌شوند، ضمن اینکه پروژه به شدت تحت تأثیر ریسک تغییر قوانین و سلب مالکیت می‌باشد. Jing. Du, Hongyue. Wu, Lei. Zhu, Influencing factors on profit distribution of public- private partnership project: private sectors perspective,3(2018). برای مطالعه بیشتر در این باره رک: کسنوی،

شادی، *زنجیره قراردادهای در مدل تأمین مالی پروژه محور*، تهران: بنیاد حقوقی میزان، ۱۴۰۰.

۵. مطالعات امکان‌سنجی از معیارهای مهم تأمین مالی از طریق وام محسوب می‌شود. در این خصوص مجوزها و موقعیت سایت نیز نقش بسزایی ایفاء می‌کنند. وام‌دهنده ترجیح می‌دهد که شرکت پروژه در برابر هر گونه اضافه ←

پروژه^۱، تخصیص ریسک بین طرفین و اشخاص ثالث^۲ و ترتیبات قراردادی^۳ هستند^۴ که در تأمین مالی پروژه محور به لحاظ ویژگی عدم حق رجوع وام‌دهنده به سهام‌داران و خصلت «خارج از ترازنامه‌ای»^۵ وام پروژه محور از درجه نخست اهمیت برخوردارند. به همین اعتبار وام‌دهندگان بسته به درجه هریک از ریسک‌های ناشی از قوت و ضعف معیارهای بالا متمایل به طراحی ترتیبات قراردادی خودبسنده در شبکه قراردادی^۶ اجرای پروژه متکی بر این شیوه از تأمین مالی هستند.

کانون ساختار اجرای پروژه در تأمین مالی پروژه محور شرکت پروژه^۷ است و تمامی قراردادهای پروژه با شرکت پروژه منعقد می‌شود. به این ترتیب شرکت پروژه که به طور معمول شرکتی

→ هزینه و تأخیر ساخت حمایت شود. ضمن اینکه ظرفیت تکنولوژی مورد استفاده در پروژه و موقعیت فیزیکی پروژه از اهمیت خاصی برای وام‌دهنده برخوردار است. همچنین برخورداری از زیرساخت‌های محلی از جمله سیستم حمل و نقل، جاده، برق، آب و ... و امکانات محلی اهمیت بسزایی در بانک‌پذیری پروژه دارند.

Boeing singh laishram, Satyanaranaya N. Kalidini, Desirability rating analysis for debt financing of public-private partnership road projects, 830(2009).

۱. وام‌دهنده بر این اعتقاد است که اعتبار بالای سهامداران شرکت پروژه تعهد قابل تکیه‌ای برای پروژه محسوب می‌شود. ظرفیت مالی بالا، تجربه تجاری و مهارت فنی کنسرسیوم، تأثیر قابل توجهی در موفقیت پروژه دارد. یکی از مهم‌ترین آنها، اعتبار پیمانکار ساخت است که از طریق بررسی‌های موشکافانه، سطح ریسک تکمیل ساخت پروژه مشخص می‌شود. به علاوه برخی امان‌های ساختار مالی مانند نسبت پوششی بازپرداخت وام، نسبت وام به آورده سهام‌داران و ذخیره بازپرداخت وام نقش مهمی در تأمین مالی از طریق وام ایفا می‌کنند و به این ترتیب پیش‌بینی که نسبت به جریان نقدینگی پروژه وجود دارد، وام‌دهنده را نسبت تأمین مالی پروژه متقاعد می‌سازد.

۲. پوشش‌دهی ریسک از طریق بیمه، از وام‌دهنده در برابر ریسک‌های پروژه حمایت می‌کند. به علاوه وام‌دهنده ترجیح می‌دهد که پروژه منفک و ایزوله از ضمانت اجراهای نقض مقررات زیست‌محیطی و جبران خسارت آسیب‌های زیست محیطی باشد.

۳. برای اثبات اینکه ریسک‌ها به درستی بین بازیگران مختلف تخصیص یافته‌اند، وام‌دهنده به دقت شبکه قراردادی را که با شرکت پروژه منعقد می‌شود، مورد بررسی قرار می‌دهد. این قرارداد شامل قرارداد با دولت میزبان، قرارداد ساخت، قرارداد حفظ و نگهداری، قرارداد تأمین مواد اولیه و تحویل محصول، مقررات فسخ و قرارداد مستقیم می‌باشد. ضمن این حمایت‌ها ضمانت‌نامه‌های دولتی نیز به بانک‌پذیری پروژه کمک کرده و موجب کاهش ریسک‌های سیاسی پروژه می‌شود. رک: کسنوی، شادی، پیشین.

4. Jing. Du, Hongyue. Wu, Lei. Zhu, Ipid, p 3.

۵. Off-balance sheet به این معناست که بدهی وام پروژه محور در تراز مالی سهام‌داران پروژه نمی‌نشیند. رک: مجید غمامی، پیشین.

۶. در خصوص ماهیت شبکه قراردادی بودن مدل تأمین مالی پروژه محور، رک: کسنوی، شادی، تحلیل ماهیت حقوقی و اقتصادی تأمین مالی پروژه محور: تعیین سلسله مراتب بین زنجیره قراردادها و چالش تعارض و هماهنگی بین آنها.

7. Project finance

تک‌منظوره است، پروژه را به گونه‌ای پیش می‌برد که تأمین مالی پروژه محور قابلیت اجرا یابد.^۱ در این شیوه از تأمین مالی شرکت پروژه صرفاً یک ابزار حقوقی برای اجرای پروژه است و اعتبارسنجی مالی آن برای بانک‌ها اهمیتی ندارد^۲ که اگر چنین نباشد، تأمین مالی انجام شده، از نوع تأمین مالی شرکتی^۳ است که بر مبنای ارزش تراز مالی شرکت یا شرکت‌های دریافت‌کننده تسهیلات ارزیابی می‌شود و به جریان می‌افتد.^۴ بنابراین همه مؤسسات مالی و اعتباری تأمین‌کننده مالی به جای تأکید بر تراز مالی شرکت‌های مجری پروژه یا شرکت تک‌منظوره‌ای که آنان تأسیس می‌نمایند، به منظور ارزیابی پروژه به قراردادهایی که برای اجرای آن بسته می‌شود، عطف توجه می‌کنند. از دیدگاه ایشان، قراردادهای پروژه شریان‌های حیاتی آن است که منابع مالی را به گونه‌ای صحیح به سمت اجرای پروژه روان می‌سازد و با ساز و کار معین از عواید پروژه بازگشت سرمایه و سود منتظر را تأمین می‌کند. پس یکایک قراردادهایی که لازمه توسعه و بهره‌برداری از پروژه است و معمولاً از آنها با عنوان قراردادهای پروژه^۵ یاد می‌شود، مورد توجه و علاقه تأمین‌کننده مالی است. اصلی‌ترین این قراردادهای، قرارداد ساخت،^۶ قرارداد تأمین مواد اولیه،^۷ قرارداد بهره‌برداری و حفظ و نگهداری^۸ و قرارداد فروش محصول^۹ و در کنار آنها قرارداد امتیاز با دولت^{۱۰} است.^{۱۱} قراردادهای پروژه با تخصیص صحیح ریسک و اطمینان خاطری که برای وام‌دهنده نسبت به اجرای صحیح آنها برای رسیدن به جریان درآمدی مورد انتظار ایجاد می‌کنند، زیربنای بانک‌پذیری و توجیه اقتصادی پروژه را مهیا می‌سازند و امکان سرمایه‌گذاری در ساخت و اجرای یک پروژه زیر ساختی را فراهم می‌آورند. بدین‌سان از ویژگی‌های مهم

۱. منصورزاده، هادی، رویکرد قراردادی نیروگاه جنوب اصفهان، ۱۳۸۵، ص ۶۸.

2. Green field

۳. برای مطالعه بیشتر درباره تأمین مالی شرکتی و جنبه‌های حقوقی آن؛ رک: غمامی مجید و ندا خوانزاده، جنبه‌های حقوقی تأمین مالی شرکتی، فصلنامه حقوق خصوصی، دوره ۵۱، تابستان ۱۴۰۰، شماره ۲، صص ۳۳۵-۳۵۳.

4. Corielli F, Gatti S, Steffanoni A, Risk Shifting Through Nonfinancial Contracts: Effects On Loan Spreads And Capital Structure Of Project Finance Deals, 1295-1320 (2010).

5. Project agreement

6. Construction contract

7. Input supply agreement

8. Operation & maintenance agreement

9. Offtake purchase agreement

10. Preliminary host-country agreement

۱۱. زهدی، مسعود، آموزش گام‌به‌گام فنون حرفه‌ای در تأمین منابع مالی و سرمایه‌گذاری، انتشارات هزاره سوم، ۱۳۹۵، ص ۱۰۰.

تأمین مالی پروژه محور، وجود شبکه پیچیده‌ای از قراردادهای پروژه است که جریان تولید محصول پروژه و متعاقباً تولید نقدینگی پروژه به آن وابسته است و به تعبیر دیگر تولیدکننده جریان نقدینگی پروژه حاصل عملکرد روان و درست این شبکه است. تمامی این قراردادها با پیوندی وثیق و نانوشته به یکدیگر متصل‌اند و از این روست که به آن شبکه قراردادی یا زنجیره قراردادی می‌گویند. این قراردادها کاملاً بر مدل متعارف و رایج قراردادهای مشابه خود که در این حوزه از فعالیت‌ها متداول است (نظیر شرایط عمومی پیمان)، منطبق نیستند و لازم است تا از ویژگی‌ها و شروط خاصی که لازمه پیوستن به شبکه قراردادی در مدل تأمین مالی پروژه محور است، برخوردار باشند. این شروط و ویژگی‌ها، آن چیزی است که بانک‌پذیری پروژه را برای ورود وام‌دهنده به تأمین مالی پروژه محور مسلم می‌سازد. این مقاله در تلاش است تا انتظارات وام‌دهنده از بازیگران و قراردادهای پروژه را به منظور تضمین بانک‌پذیری پروژه در دو گفتار با عناوین «سهم نقش آفرینان اصلی در بانک‌پذیری تأمین مالی پروژه محور» و «الزامات مهم در طراحی قراردادهای پروژه در جهت تأمین بانک‌پذیری آن» صورت‌بندی کند. به این ترتیب که در گفتار اول نحوه تعامل سهام‌داران، شرکت پروژه و دولت میزبان با وام‌دهنده با هدف تأمین خواسته‌های وام‌دهنده به بحث گذاشته می‌شود و در گفتار دوم الزامات طراحی قراردادهای پروژه برای حصول بانک‌پذیری و ورود وام‌دهنده به پروژه مورد کاوش قرار می‌گیرد.

۱. سهم نقش آفرینان اصلی در بانک‌پذیری تأمین مالی پروژه محور

۱.۱. شرکت پروژه و نقش آن در بانک‌پذیری تأمین مالی پروژه محور

شرکت پروژه با تعهداتی که نسبت به وام‌دهنده متقبل می‌شود، بانک‌پذیری پروژه و آنچه را که مطلوب وام‌دهنده برای ورود به پروژه است، تأمین می‌سازد. برای این منظور، لازم است تا شرکت پروژه به وام‌دهنده تعهد^۱ دهد که بدون رضایت او تغییری در برنامه اجرایی پروژه، قراردادهایی که در این مسیر منعقد می‌شوند، برنامه هزینه‌کرد سرمایه^۲ یا برنامه جذب وام پروژه داده نخواهد شد. در هر پروژه نقاط عطف^۳ مهمی وجود دارد که وام‌دهنده خواهان نظارت بر

1. Covenant
2. Capital expenditure program
3. Milestones

پایبندی به آن است؛ زیرا مدل جامع مدیریت ریسک‌های مهم پروژه بر پایهٔ پایش تحقق صحیح این نقاط عطف است. از جملهٔ تعهدات مهم شرکت پروژه پایبندی به مدل هزینه‌کرد و اجتناب از ریسک «تجاوز از هزینهٔ بودجه‌ای»^۱ است؛ بدین توضیح که شرکت پروژه باید پروژه را در چارچوب هزینه کل پیش‌بینی شده اجرا کند. تضمین حیاتی دیگر التزام به برنامهٔ زمان‌بندی است. برای این منظور وام‌دهنده در قراردادهای پروژه و در سند اصلی وام برای خود اختیار نظارت استصوابی بر عملیات موضوع قراردادهای پایین دستی منظور می‌کند.^۲

علاوه بر نظارت استصوابی وام‌دهنده تضمین صحت وضعیت اعلام شده از سوی شرکت- پروژه در هر مقطع و بقای این وضعیت در عداد ویژگی‌های اصلی ترتیبات تأمین مالی پروژه محور است و نقض این تضمین ممکن است به حق فسخ وام‌دهنده منتهی گردد.

۱.۲. نقش سهام‌دار شرکت پروژه در بانک‌پذیری تأمین مالی پروژه محور

در شیوه‌های رایج تأمین مالی شرکتی، وام‌دهنده به طور معمول برای خود حق مراجعه به صاحبان سهام عمدهٔ شرکت وام‌گیرنده را محفوظ می‌دارد. بسیار متداول است که اقسام تضامین در چارچوب اسناد تجاری تضمینی یا ضمانت‌نامهٔ سهام‌دار اداره‌کننده^۳ در گروه‌های شرکتی در اختیار وام‌دهنده گذارده شود تا بتواند برای بازپرداخت مطمئن اقساط وام-به ویژه در جایی که شرکت وام‌گیرنده دچار بحران‌های اقتصادی می‌گردد- بدون هیچ محدودیتی به دارایی و جریان نقدینگی سهام‌داران رجوع کند.^۴ به دیگر سخن، بانک‌پذیری وام توان اعتباری و بدهی‌پذیری سهام‌داران شرکت است نه مختصات پروژه‌ای معین که بنای وام‌گیرنده به‌کارگیری منابع حاصل از وام در آن است. همین منطق در ترتیبات تأمین مالی از طریق تبدیل دارایی به اوراق بهادار^۵ (مانند انتشار اوراق صکوک و سلف) هم وجود دارد. لیکن در تأمین مالی به شیوهٔ پروژه‌محور بانیان پروژه^۶ که همان نقش صاحبان سهام در شرکت‌های تجاری متعارف را در شرکت پروژه دارند، به دنبال جلب نظر وام‌دهندگان به مطلوبیت یا جذابیت اقتصادی پروژه هستند و می‌خواهند

1. Cost overrun risk

2. Stefano Gatti, Project Finance In Theory And Practice (2013) p 29.

3. Parent company guarantee

4. Ibid, p 52.

5. Securitization

6. Project sponsors

که خاصیت اهرمی^۱ مطلوبیت پروژه را تکیه‌گاه تضمینی آورده خود^۲ و وام اصلی^۳ قرار دهند. پس در این مدل، وام‌دهنده اصولاً امکان رجوع به صاحبان سهام شرکت پروژه را ندارد^۴ یا اگر چنین امکانی وجود داشته باشد، محدود^۵ است. از این رو شرکت پروژه یک شرکت تک‌منظوره با ماهیت مسئولیت محدود است و وام‌دهنده نیز با قبول تضمین‌هایی متفاوت تسهیلات مالی را اعطا می‌کند.^۶ به عبارت فنی‌تر تضمین وام در درجه نخست بانک‌پذیری پروژه و قراردادهای آن است و در وهله دوم توان اقتصادی بانیان پروژه. باید اذعان کرد که این توصیف چشم‌اندازی در حد دورنمای مدل تأمین مالی پروژه محور به دست می‌دهد و هرچه به اقسام گوناگون این سازوکار به تفکیک اقسام متنوع پروژه‌ها در نمای نزدیک بنگریم، بیشتر به تفاوت‌ها در جزئیات پی می‌بریم. برای نمونه، اگر ویژگی پروژه به گونه‌ای باشد که برخی ریسک‌های غیر قابل اجتناب به شرکت پروژه تحمیل کند، وام‌دهنده انتظار خواهد داشت که بانیان پروژه یا همان سهام‌داران شرکت پروژه سهمی از ریسک را با اجازه رجوع به وام‌دهنده به ایشان بپذیرند. یا در مواردی که صاحبان سهام شرکت پروژه خود در قامت پیمانکاران مجری پروژه ظاهر می‌شوند، باید در لباس جدید پذیرای رجوع وام‌دهنده به خود باشند؛ زیرا منفعتی که از اجرای پروژه نصیب آنان می‌شود، مضاعف است: یک بار به منزله سهام‌دار پروژه از سود آن با توجه به نرخ بازده داخلی مشارکت^۷ بهره‌مند می‌گردند و بار دیگر از سود حاصل از اجرا در قالب قرارداد پیمانکاری کلید در دست احداث یا پیمانکاری بهره‌برداری. در این فروض، وام‌دهنده تا محدوده‌ای که به ریسک غیرقابل کنترل ارتباط می‌یابد یا به مدیریت اجرای پروژه توسط صاحبان سهام پیوند می‌خورد، حق رجوع به بانیان پروژه را پیدا می‌کند و در اصطلاح به این حق رجوع حمایت بانیان پروژه^۸ گفته می‌شود. حمایت بانیان پروژه از وام‌دهنده به طور معمول محدود به دوره‌ای مشخص است؛ زمانی که در مدل مالی طراحی شده، پروژه به نسبت‌های مالی^۹ مشخصی می‌رسد که

1. Leverage impact
2. Equity portion
3. Senior debt
4. Non-recourse loan
5. Limited recourse loan
6. Mullner J, International Project Finance: Review And Implications For International Finance And International Business, 121(2017).
7. Delmon J, Op cit p,53.
8. Internal Rate of Return (IRR).
9. Sponsor support
10. Financial ratio

استمرار ریسک پایان می‌یابد، حق رجوع نیز خاتمه پیدا می‌کند. برای مثال، اگر یکی از بانیان، خود پیمانکار EPC باشد که با شرکت پروژه قرارداد پیمانکاری می‌بندد، تا پایان مدت اجرا که ریسک تکمیل به‌موقع^۱ و ریسک تجاوز از هزینه بودجه‌ای خواه در نتیجه تحقق یا در اثر مدیریت درست پایان می‌گیرد و اثر خود را در نسبت‌های مالی هزینه به سود در مدل مالی بر جای می‌گذارد، به وام‌دهنده حق رجوع به دارایی خود را می‌دهد.^۲

۱.۳. نقش دولت میزبان در بانک‌پذیری تأمین مالی پروژه محور

در تأمین مالی پروژه محور مهم‌ترین وثیقه وام‌دهنده قراردادهای پروژه است. بر این پایه، همه اسناد پروژه از نگاه وام‌دهنده از منظر بانک‌پذیری و حفظ منافع او پایش می‌شود و وام‌دهنده علاقه‌مند است که در جریان مذاکره‌ها باشد یا حق درخواست تغییرات بعدی در قراردادی که بسته شده است، برای او محفوظ بماند. نقطه مرکزی شبکه قراردادی که مرکز ثقل اجرای موفق پروژه است، قراردادهایی است که بین شرکت پروژه و دولت میزبان منعقد می‌شود. به همین دلیل این قراردادها نظیر قرارداد خرید تضمینی محصول، قرارداد تأمین برخی مواد اولیه، قرارداد تأمین سوخت (در برخی موارد در پروژه‌های نیروگاهی) و ضمانت‌نامه‌های دولتی برای وام‌دهنده اهمیت فراوان دارد. در بررسی‌های محتاطانه^۳ یا همان مطالعات همه‌جانبه‌ای که وام‌دهندگان درباره شرایط گوناگون اقتصادی و حقوقی بازار هدف پروژه انجام می‌دهند، وام‌دهنده نمونه‌های قراردادی پیشنهاد شده از طرف دولت میزبان را به دقت بررسی می‌کند و در این راستا می‌کوشد که با در نظر گرفتن محیط حقوقی حاکم بر قرارداد تا حد امکان تکلیف بزنگاه‌های پر خطر را به حکم تجربه در قرارداد روشن سازد و آن را به قانون حاکم بر قرارداد یا قانون دولت میزبان نسپارد. از مسائل مورد توجه وام‌دهنده می‌توان به مهم‌ترین آنها به شرح زیر اشاره کرد:

۱.۳.۱. حق ورود یا جانشینی^۴

به موجب آن وام‌دهنده اختیار می‌یابد تا در صورت بروز وقایعی که ممکن است به دشواری یا توقف اجرای پروژه منتهی گردد یا زمینه فسخ قرارداد اصلی پروژه را خواه از طرف دولت میزبان یا از جانب شرکت پروژه فراهم آورد، اختیار جانشین ساختن خود به جای شرکت پروژه را داشته

1. Completion Risk

2. Tinsley, practical introduction to project Finance: structuring and funding, 16 (1996).

3. Due diligence

4. Step-in right

باشد تا با کنترل شرایط پروژه را به مسیر پیشرفت بهینه بازگرداند.^۱ شایان ذکر است که در حقوق ایران قانون تسهیل اعطاء تسهیلات بانکی و کاهش هزینه‌های طرح و تسریع در اجرای طرح‌های تولیدی و افزایش منابع مالی و کارای بانک‌ها مصوب ۱۳۸۶ در تبصره ۸ خود به این حق اشاره کرده است: «قراردادهای مربوط به واگذاری و یا بهره‌برداری زمین برای اجراء طرح‌های تولیدی یا خدماتی که توسط دستگاه‌های اجرائی در اختیار مجریان طرح قرار می‌گیرد، به عنوان اسناد قابل قبول پذیرفته می‌شود. وزارتخانه‌های مسکن و شهرسازی و جهادکشاورزی، سازمان صنایع کوچک و شهرک‌ها و نواحی صنعتی و سایر دستگاه‌های اجرائی به استثناء سازمان اوقاف و امور خیریه موظفاند در اجراء قرارداد تسهیلات اعطائی نابه درخواست بانک و یا مؤسسه مالی، اعتباری ذی‌نفع، آنها و یا اشخاص معرفی شده از طرف آنها را به عنوان جانشین مجری طرح موضوع قرارداد واگذاری زمین، شناخته و بپذیرند و کلیه حقوق و تعهدات ناشی از آن را به بانک یا مؤسسه مالی، اعتباری ذی‌نفع و یا اشخاص معرفی شده منتقل نمایند. همچنین دستگاه‌های مذکور موظفاند در صورت تغییر یا تعویض قرارداد بنابه تقاضای بانک برای تفویض اختیار به بانک در اسرع وقت به دفاتر اسناد رسمی معرفی شده مراجعه نمایند».

به این ترتیب، وام‌دهنده با نشستن بر جای شرکت پروژه تمامی حقوق و تکالیف او را به قائم مقامی دارا می‌شود و اجرای این حق در معنا کنترل کامل پروژه را به وام‌دهنده اعطا می‌کند.^۲ حق جانشینی به تناسب مورد و نوع قرارداد پروژه ممکن است دائم یا موقت باشد. در نوع موقت وام‌دهنده پس از اصلاح پروژه و پایان یافتن دوره بازپرداخت وام اصلی از قرارداد خارج می‌شود.^۳

۱.۳.۲. حق وثیقه نسبت به عواید پروژه

بدین معنا که وام‌دهنده به موجب قرارداد مستقیم^۴ با طرف دولتی قرارداد یا دریافت کننده محصول پروژه حق مستقیمی بر دریافت عواید پروژه پیدا می‌کند تا منتظر گردش مالی درآمد قرارداد در حساب‌های شرکت پروژه نماند. میزان حق وثیقه نسبت مستقیمی با مقدار اقساط وام اصلی دارد. وام‌دهنده ممکن است بر نحوه هزینه‌کرد درآمد پروژه در دوران بهره‌برداری و تا قبل

۱. برای مطالعه بیشتر رک: جنیدی، لعیا، مجید غمامی و محسن علیجانی، مقایسه تطبیقی حق جایگزینی در تأمین مالی پروژه محور با نهادهای سنتی حقوق مدنی، تحقیقات حقوقی، دوره ۲۱، ۱۳۹۷، شماره ۸۳.

2. Niehuss John M., International project finance in a nutshell, St. Paul, MN : West Academic Publishing, 2015, p 124.

3. Step-out

4. Direct Agreement

از تصفیه وام نیز نظارت مالی و فنی داشته باشد. این حق وثیقه^۱ گاه شامل حق عینی تبعی یا رهن بر دارایی و حقوق مالی شرکت پروژه نیز می‌گردد.^۲

۱.۳.۳. لزوم گرفتن تأیید از وام‌دهنده برای انجام اصلاحات در قراردادهای پروژه
از آنجا که بانک‌پذیری پروژه پیوندی وثیق با شروط مندرج در قرارداد امتیاز با دولت میزبان و قراردادهای اصلی اجرای پروژه دارد، وام‌دهندگان اصرار دارند تا شرطی در قراردادهای موصوف درج شود که به موجب آن شرکت پروژه و طرف‌های قرارداد از هر گونه اصلاح و بازنگری نسبت به شروط قراردادی بدون رضایت قبلی وام‌دهنده، منع شده باشند.^۳

۱.۳.۴. قرارداد مستقیم
رابطه حقوقی شرکت پروژه با دولت میزبان و نیز با پیمانکاران اجرایی پروژه - که بستر اجرای پروژه و مالاً جذب منابع مالی فراهم شده توسط وام‌دهنده در پروژه است - در چارچوب قراردادهای به ظاهر مستقل بین شرکت پروژه و ذی‌نفعان دیگر شکل می‌گیرد. اجرای موفق پروژه منوط به ارتباط منطقی میان این قراردادها و پیوستگی آنها در شبکه قراردادی پروژه است. توزیع تعهدات اصلی شرکت پروژه در قرارداد اصلی، در میان پیمانکاران پایین‌دستی پروژه در اصطلاح به استعاره انتقال آبشاری^۴ نامیده می‌شود. به این معنا که اگر سرچشمه تعهدات، قرارداد اصلی باشد، جریان تعهدات باید به صورت آبشاری در قراردادهای پیمانکاری فرو ریزد. مانع بزرگ پایش این قراردادها به منزله اجزای یک سامانه واحد، اصل نسبی بودن اثر قرارداد است که در ماده ۲۳۱ قانون مدنی ما نیز مندرج است. برای فائق آمدن بر این مانع کلاسیک حقوق تعهدات وام‌دهندگان با انعقاد قرارداد مستقیم با ذی‌نفعان اصلی پروژه امکان اعمال حقوق وثیقه‌ای خود را فراهم می‌آورند.^۵

۱.۳.۵. فسخ قرارداد
فسخ قرارداد اصلی پروژه در نگاه وام‌دهنده امری مذموم است. با وجود این، گاه آخرین چاره فسخ است. بر این بنیاد، وام‌دهنده ناگزیر از بررسی موارد حق فسخ در قرارداد اصلی و مراقبت و مدیریت آثار آن است. مطلوب وام‌دهنده آن است که اولاً موارد فسخ تا حد امکان محدود باشد و

1. Security interest

2. Ibid, p 125

3. Ibid, p 126.

4. Cascade passing through of obligations

۵. برای مطالعه بیشتر در این باره رک: جنیدی، لعیا، **مجید غمامی و محسن علیجانی**، پیشین.

ثانیاً پس از فسخ حتی در بدترین حالت که قصور غیرقابل جبران شرکت پروژه است، مابه‌ازای قابل دریافت در برابر واگذاری پروژه به دولت میزبان تکافوی تسویه باقیمانده وام را بنماید. البته در مقابل، دولت میزبان نیز به دنبال این است که میزان جبران خسارت را تا حد ارزش افزوده واقعی پروژه - به ویژه درجایی که علت فسخ، نقض عهد از جانب شرکت پروژه است - محدود کند.^۱

۱.۳.۶. تضامین دولت میزبان

در اقسام پروژه‌های مبتنی بر تأمین مالی پروژه محور، دولت میزبان ترتیبات تضمینی متنوعی در اختیار شرکت پروژه قرار می‌دهد. این تضامین ممکن است به صورت مستقل از قرارداد باشد؛ مانند ضمانت‌نامه‌های دولتی که از طرف نهادهای مالی دولت نظیر وزارت دارایی یا بانک مرکزی یا خزانه‌داری کل صادر می‌شود. گونه‌های دیگر ضمانت در قرارداد اصلی پروژه به تناسب نوع پروژه پیش‌بینی می‌گردد؛ از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: استفاده از سازوکار پرداخت تضمینی حتی در فرض عدم نیاز دولت به محصول پروژه (در پروژه‌های نیروگاهی) که موسوم به روش «بگیر یا پرداز»^۲ است، تضمین حداقل سطح از درآمد (در پروژه‌های حمل و نقل) یا پرداخت کسری در حوادثی که منجر به برآورده نشدن سطح مورد انتظار از درآمد و در نتیجه عدم کفایت آن برای بازپرداخت اصل و فرع وام می‌شود؛ جبران خسارت شرکت پروژه در صورت تغییر قوانین و مقررات که اثر منفی روی جریان درآمدی درآینده دارد؛ رضایت به واگذاری پروژه از شرکت پروژه به وام‌دهنده؛ پرداختی کافی به شرکت پروژه تا بتواند وام‌های معوق را در صورت فسخ پروژه برگرداند.^۳ از دیگر موارد می‌توان به لزوم اطمینان وام‌دهنده از صدور مجوزها از سوی دولت میزبان، ثبات سیاسی و تعهد به جبران خسارت در صورت خصوصی‌سازی و سلب مالکیت اشاره کرد.^۴

۲. الزامات مهم در طراحی قراردادهای پروژه در جهت تأمین بانک‌پذیری آن

۲.۱. طراحی قرارداد تدارک، مهندسی و ساخت EPC

بعد از قرارداد اصلی پروژه که ممکن است در قالب قرارداد امتیاز باشد یا اقسام مدل‌های مشارکت بخش عمومی و خصوصی،^۵ مهم‌ترین قراردادی که از دیدگاه وام‌دهنده اهمیت فراوان

1. Scott L.Hoffman, Op. cit, pp 139-145.

2. Take or pay

3. John M. Niehuss, Op. cit, p 200.

4. Ibid, p 124.

۵. برای مطالعه اقسام الگوهای قراردادی مشارکت بخش عمومی و خصوصی رک: غمامی، مجید، **مشارکت بخش عمومی و خصوصی در توسعه زیرساخت‌ها**، با قافله عدالت (یادنامه استاد دکتر ناصر کاتوزیان)، صص ۷۹۹ به بعد.

دارد، قرارداد تدارک، مهندسی و ساخت است: این قرارداد چارچوب فنی، مالی و زمانی اجرای پروژه را تعیین می‌کند و هزینه تمام شده مختص ساخت^۱ در این قرارداد مدیریت می‌گردد. تمامی ریسک‌های دوران ساخت در زمان اجرای این قرارداد رخ می‌دهد یا امکان رخداد دارد. بنابراین وام‌دهنده نسبت به تدوین جزئیات این قرارداد حساسیت دارد و در جریان مذاکره این قرارداد دخالت مستقیم می‌کند. اگر قرارداد پیش از نهایی شدن تأمین مالی بین شرکت پروژه و پیمانکار ساخت منعقد شده باشد، وام‌دهنده حق بازبینی آن را برای خود محفوظ می‌دارد. از جمله مهم‌ترین شروطی که در طراحی این قرارداد از نظر وام‌دهنده اساسی است، می‌توان موارد زیر را برشمرد:

- قرارداد باید به صورت کلید در دست^۲ و با قیمت مقطوع^۳ منعقد شود. وام‌دهنده ترجیح می‌دهد که شرکت پروژه به منزله کارفرما هیچ دخالتی در عملیات مهندسی و تدارک و اجرا نداشته باشد تا ریسک‌های این مرحله به طور کامل به پیمانکار منتقل گردد. مبلغ قرارداد نیز باید بر اساس مدل مالی پروژه به صورت مقطوع پیش‌بینی گردد و هر گونه امکان تعدیل قرارداد منع شود، مگر در مواردی که بر اساس تغییر در قوانین، هزینه اجرای پروژه افزایش یابد که متناسب با تعدیلی که در قرارداد اصلی صورت می‌گیرد، امکان تعدیل قرارداد اجرا هم به تبع آن فراهم می‌آید.^۴ انجمن بین‌المللی مهندسان مشاور (فیدیک) برای این منظور شرایط عمومی قراردادهای کلید در دست مهندسی، تدارک و ساخت را با نام کتاب نقره‌ای منتشر کرده و اصلاحاتی که در سال ۲۰۱۶ در این کتاب انجام پذیرفته است، به منظور تطبیق آن با پروژه‌هایی است که با الگوی تأمین مالی پروژه محور اجرا می‌شوند.
- وام‌دهنده با استخدام مشاور فنی یا مهندس مشاور مستقل^۵ تمامی مراحل پیشرفت پروژه را پایش می‌کند. از مزایای به کار گرفتن مهندس مشاور مستقل از کارفرما و پیمانکار آن است که وام‌دهنده این امکان را پیدا می‌کند که از تناسب پیشرفت مادی کار در قیاس با برنامه زمان‌بندی اطمینان حاصل کند و نیز کیفیت تضمین شده در قرارداد اصلی را که عامل اصلی حفظ راندمان تضمینی در دوران بهره‌برداری است و عدم پایبندی به آن

1. EPC cost

2. Turn-key

3. Lump-sum

4. Stefano Gatti, Op. cit, 312, , Yescombe E.R. 2013)Principles of Project Finance, Second Edition , Academic Press, ,pp 167-68.

5. Lender's Engineer

- موجب ریسک‌های مهمی در دوران بهره‌برداری می‌گردد، پایش نماید. کار ویژه دیگر مهندس مشاور وام‌دهنده، نظارت بر اختصاص هزینه به مراحل مختلف اجراست تا جریان نقدینگی^۱ پروژه مطابق با مدل طراحی شده حفظ شود.
- با وجود آنکه در قراردادهای بلندمدت تدارک، مهندسی و اجرا استفاده از ابزار پرداخت اعتبار اسنادی رایج است تا پیمانکار متناسب با پیشرفت کار و با معامله اسناد در بانک بهای تجهیزات و حق‌الزحمه خود را به نحو تضمین شده دریافت دارد، در قراردادهای مشابه در مدل تأمین مالی پروژه محور که وام‌دهنده در واقع هزینه اجرا را از محل وام تخصیص یافته به تدریج و به تناسب پیشرفت کار به درخواست شرکت پروژه که نقش کارفرمای پروژه را دارد، به پیمانکار پرداخت می‌کند، در اختیار نهادن ابزارهای پرداخت تضمینی نظیر اعتبار اسنادی مرسوم نیست و پیمانکار باید بپذیرد که بهای پیمان را با دستور پرداخت کارفرما و پس از تأیید مهندس مشاور وام‌دهنده به نحو مستقیم از وام‌دهنده (رأساً یا از طریق یک بانک عامل دیگر) دریافت دارد. این ساز و کار برای اعمال نظارت بهتر بر جریان پیشرفت پروژه است.
 - تعهد پیمانکار و در اصل هدف از قرارداد ساخت، پیروی از مؤلفه‌های مندرج در مدل مالی پروژه است تا تولید تجاری مورد اتکای پروژه را برای دولت میزبان یا دریافت‌کننده نهایی محصول، شرکت پروژه و وام‌دهنده تضمین کند. از جمله مؤلفه‌های مؤثر در بانک‌پذیری قرارداد ساخت، رعایت رویه‌های دقیق پذیرفته شده در صنعت مورد نظر^۲ در سطح بین‌المللی است. مراعات این رویه‌های فنی و اجرایی موجب ارتقای سطح کیفی پروژه و تضمین نرخ بهره‌وری مطمئن در دوره بهره‌برداری تجاری می‌گردد. از این رو در قرارداد ساخت، وام‌دهندگان شرط می‌کنند که اگر طرح نهایی مطابق با سطح کیفی مورد تعهد نباشد، شرکت پروژه حق دارد که آن را مردود اعلام کند، حتی اگر تمامی مراحل اجرای طرح انجام پذیرفته باشد. به این ترتیب، از نگاه قراردادی، تعهد پیمانکار به ساخت پروژه و رساندن آن به سطح بهینه‌ای که بر آن توافق شده، از نوع «تعهد به نتیجه» است و اگر محقق نشود، پیمانکار موظف به جبران خسارت است. مبلغ خسارت بر مبنای

1. Project cash flow
2. Prudent Utility Practice

عدم نفع شرکت از کاهش کارایی پروژه محاسبه می‌شود. حال اگر پیمانکار سازنده از بنیان پروژه باشد و بتواند این تفاوت را با آورده‌ای خارج از پروژه^۱ جبران کند، مدل مالی پروژه به قوت خود باقی می‌ماند. در اینجا آورده جبرانی بابت جبران خسارت ناشی از عدم انجام تعهد است. این ساز و کار جبرانی در جایی قابل اعمال است که پروژه به حداقل پیشرفت کمی و کیفی در اجرا رسیده باشد، چه کمتر از این حد جوابگوی مبانی اقتصادی که تأمین مالی پروژه محور براساس آن صورت گرفته است، نخواهد بود. بر همین مبنا در صورتی که سطح کیفی اجرا از حداقل سطح قابل قبول پایین‌تر باشد و جبران آن در چارچوب برنامه زمان‌بندی پروژه ننگنجد، از سوی شرکت پروژه رد شده، پیمانکار ملزم به پس دادن کلیه پیش‌پرداخت‌ها و پرداخت‌های میانی به‌علاوه جبران خسارتی است که در قرارداد پیش‌بینی شده است.^۲

• در طراحی مدل توزیع ریسک در قرارداد ساخت تلاش وام‌دهنده آن است که تا سرحد امکان ریسک‌های بخش اجرا در قرارداد اصلی را به پیمانکار سازنده منتقل کند. این کار از طریق پیش‌بینی خسارات توافقی^۳ معین نسبت به تأخیر در اجرا یا ناتوانی از ارائه تضامین عملکردی^۴ در قرارداد صورت می‌پذیرد. مرسوم است که نرخ خسارات توافقی به گونه‌ای باشد که همه خسارت‌هایی را که در نتیجه نقض دومینویی در قراردادهای بالادستی از جمله قرارداد اصلی پروژه و قرارداد وام رخ می‌دهد، پشت‌به‌پشت و سلسله‌وار^۵ پوشش دهد. این رویکرد با اندک تسامح و تقلیل با منطق مسئولیت تضامنی ایادی متعاقبه در غصب در حقوق اسلامی قابل مقایسه است. در غصب نیز قرار ضمان بر ذمه متلف است، ولی ایادی قبل از او هم در برابر مالک ضامن‌اند ولی در نهایت می‌توانند به متلف رجوع کنند.

1. Remedial equity

2. Stefano Gatti, Op. cit. pp 311-315.

3. Liquidate damages

4. Performance guarantees or guaranteed figures of performance

5. Back to back

به این ترتیب وام‌دهنده خواهان تکمیل پروژه در موعد مقرر و با بودجه‌ای که از قبل برای طراحی و اجرای تعهدات پروژه تعیین شده است، با فرض انتقال مسئولیت‌های بالادستی شرکت پروژه به پیمانکار سازنده است.^۱

۲.۲. طراحی قرارداد نگهداری و بهره‌برداری O&M

در تأمین مالی پروژه محور، وام‌دهنده قرارداد پیمانکار نگهداری و بهره‌برداری را هم مهم می‌شمارد؛ زیرا جریان درآمدی پروژه از محل کارکرد بهینه و حفظ راندمان تضمین شده پروژه تأمین می‌شود و از همه مهم‌تر بازگشت وام و سود منتظر وام‌دهنده از همین محل است. آنچه وام‌دهنده از قرارداد بهره‌برداری در تأمین مالی پروژه محور انتظار دارد، بهره‌برداری اصولی از پروژه است تا شروط کیفی و کمی تضمین شده که برای محصول پروژه در نظر گرفته شده است، حاصل آید؛ هزینه‌های حفظ و نگهداری و بهره‌برداری نیز باید در سطحی باشد که در مدل پایه مالی پروژه طراحی شده است و هزینه‌های گزاف در این دوره ایجاد نشود؛ در دوران بهره‌برداری، پروژه باید قادر باشد تا محصول نهایی را مطابق با آنچه تحویل‌گیرنده نهایی در قرارداد اصلی خواسته است، تحویل دهد؛ تا حد امکان ریسک‌های حفظ و نگهداری به بهره‌بردار سپرده شود؛ حد مسئولیت بهره‌بردار نیز تا اندازه‌ای باشد که برای وام‌دهنده و شرکت پروژه ایجاد نگرانی نکند. برای نیل به این هدف، لازم است تا در کنار انعقاد قرارداد با شرکت‌های بهره‌بردار معتبر و با تجربه فعالیت در پروژه‌های مشابه در کشور میزبان، تعادل و توازن بین منافع بهره‌بردار و منافع وام‌دهنده و شرکت پروژه برقرار گردد. برای این منظور لازم است تا برای بهره‌برداری موفق تجاری، پیمانکاری برگزیده شود که منافع اصلی‌اش در موفقیت بلندمدت پروژه باشد؛ نه صرفاً در مبلغی که در ازای بهره‌برداری می‌گیرد. بر همین پایه، مطلوب آن است که عملیات بهره‌برداری پروژه به یکی از بانیان پروژه واگذار گردد. در غیراین صورت اگر قرار به آوردن بهره‌بردار ثالث باشد، بهتر است از سازوکار پاداش^۲ برای بهینه‌سازی عملیات موضوع قرارداد استفاده شود. زیرا انعقاد قرارداد قیمت مقطوع یا قرارداد به مأخذ هزینه به علاوه بالاسری (پرداخت بر مبنای

۱. برای اطلاعات بیشتر رک: کسنوی، شادی، *زنجیره قراردادها در مدل تأمین مالی پروژه محور*، پیشین، صص ۴۳-۶۷

John M. Niehuss, international project finance in a nutshell, pp 133- 141.
2. System remuneration

هزینه‌های انجام شده به اضافه درصد مشخصی سود)^۱ انگیزه لازم برای بهره‌برداری کارا ایجاد نمی‌کند. به ویژه در قسم اخیر که نفع پیمانکار در تراشیدن هزینه‌های بی‌دلیل و بالا بردن سود خود از این طریق است. درحالی‌که انعقاد قراردادی که در آن انگیزه کافی برای کاهش هزینه‌ها و برنامه‌ریزی برای بهره‌برداری کارآمد وجود داشته باشد، به کاهش ریسک اجرای ضعیف بهره‌بردار نیز کمک می‌کند.^۲ بنابراین در راستای بانک‌پذیری پروژه در انعقاد قرارداد بهره‌بردار باید به موارد زیر توجه شود:

- مشخص کردن اهداف و استانداردهای بهره‌برداری شفاف که منطبق بر شروط قراردادی قرارداد اصلی پروژه باشد. تضمین قابلیت دسترسی مطمئن طرح به گونه‌ای که پروژه قابلیت تأمین سطح معینی از ظرفیت قابل اتکا برای تولید محصول منظور دولت میزبان را داشته باشد.^۳
- به‌کارگیری سازوکار پاداش علاوه بر حق‌الزحمه با هدف ایجاد انگیزه در بهره‌بردار از طریق تقدیر مالی قابل توجه در صورت برآورده شدن اهداف و استانداردها.
- انعقاد قرارداد مستقیم سه‌جانبه با بهره‌بردار و شرکت پروژه برای فراهم کردن زمینه مناسب اعمال حق ورود به پروژه و جانشینی توسط وام‌دهنده.^۴

۲.۳. طراحی قرارداد تأمین مواد اولیه و سوخت

در برخی از اقسام پروژه‌های مشارکت عمومی و خصوصی که بر مبنای الگوی تأمین مالی پروژه محور اجرا می‌شوند، بخش عمومی یا دولت میزبان تعهد تأمین برخی اقلام مورد نیاز پروژه را عهده‌دار می‌گردد. برای مثال، در یک پروژه ناظر به زیرساخت‌های حمل و نقل جاده‌ای نظیر احداث بزرگراه‌های شریانی، دولت مسئولیت تأمین اراضی مورد نیاز پروژه یا مواد اولیه راهبردی مانند فرآورده‌های نفتی و پتروشیمی برای پوشش جاده را بر عهده می‌گیرد تا هزینه تمام شده پروژه را کنترل کند. یا در یک پروژه نیروگاهی، دولت وظیفه تأمین سوخت نیروگاه را می‌پذیرد. در این قبیل موارد، اجرای پروژه در چارچوب زمانی مشخص و رسیدن به مرحله بهره‌برداری

1. Cost plus

2. John M. Niehuss, Op. cit, p 152.

3. Jeffrey Delmon, Op. cit, p 324.

۴. برای مطالعه بیشتر رک: کسنوی، شادی، زنجیره قراردادهای در مدل تأمین مالی پروژه محور، پیشین، صص ۶۷-۶۹.

تجاری و شروع جریان درآمدی پروژه وابسته به ایفای تعهدات دولت در تأمین به‌موقع مواد تعهد شده با کیفیت مورد توافق است. در چنین مواقعی وام‌دهندگان باید اطمینان متعارف و معقولی نسبت به توانایی دولت در انجام تعهدات خود حاصل کنند. این اطمینان ناظر به قابلیت دسترسی دولت میزبان به مواد اولیه مورد نیاز، بر عهده گرفتن ریسک تغییر قیمت مواد موصوف توسط دولت، تضمین کیفیت مواد اولیه و در نهایت نحوه توزیع ریسک بین تأمین‌کننده و شرکت‌پروژه است؛ به نحوی که حداقل اثر منفی را بر جریان درآمدی پروژه داشته باشد.^۱ توصیه‌های معمول وام‌دهندگان را می‌توان به ترتیب زیر صورت‌بندی کرد:

- پیش‌بینی شرطی در قرارداد اصلی که به موجب آن در صورت عدم تأمین به‌موقع ارقام تعهد شده، تأخیر حاصل از آن به حساب بخش عمومی یا دولت میزبان گذاشته شود.^۲ به این ترتیب که اگر پروژه در نتیجه قصور دولت در ایفای تعهد خود به موقع تمام نشود و به مرحله بهره‌برداری نرسد، دولت جریان درآمدی پروژه را در موعد برنامه‌ریزی شده برای آغاز بهره‌برداری^۳ تجاری تضمین کند.^۴
- در قرارداد اصلی شرط شود که اگر شرکت پروژه به درخواست دولت میزبان که تحویل‌گیرنده انحصاری کالا یا خدمات موضوع پروژه است، مکلف به استفاده از مواد اولیه فاقد کیفیت مقرر گردد، جبران خسارات مادی در آینده اعم از لزوم اضافه شدن تعداد تعمیرات ادواری، توقف اجباری بهره‌برداری از پروژه به دلیل تعمیرات برنامه‌ریزی نشده و آسیب به تجهیزات پروژه را عهده‌دار گردد.
- مسئولیت نقص یا تلف مواد اولیه‌ای که در تعهد دولت است تا نقطه تحویل بر عهده دولت باشد و نقطه تحویل نیز در مکانی توافق شود که در نظارت کامل شرکت پروژه باشد.^۵

1. Ibid, p 144.

2. Jeffrey Delmon, Op. cit, p 141

3 Scheduled Commercial Operation Date

4. Ibid, p 148

۵. برای مطالعه بیشتر رک: کسنوی، شادی، زنجیره قراردادهای در مدل تأمین مالی پروژه محور، پیشین، صص ۶۹-۸۵.

۲.۴. طراحی قرارداد اصلی پروژه

قرارداد اصلی پروژه نقطه کانونی الگوی تأمین مالی پروژه محور است. این قرارداد تعیین‌کننده جریان درآمدی پروژه است. قرارداد اصلی پروژه در اشکال مختلف ظاهر می‌شود. ممکن است صرفاً قراردادی حاوی امتیاز سرمایه‌گذاری در بخش معینی از اقتصاد دولت میزبان باشد. قراردادهای امتیاز در بخش‌هایی از اقتصاد که در کنترل دولت است، منعقد می‌گردند. مانند امتیاز اکتشاف و استخراج منابع نفت و گاز. صورت‌های امروزی قرارداد امتیاز البته با نسخه تاریخی آن بسیار متفاوت است: امتیازهای نوین نه جنبه انحصاری دارند و نه به نحو غالب، اجازه تملک دارایی‌های سرمایه‌ای را به سرمایه‌گذار می‌دهند. حقوق سرمایه‌گذار خصوصی در جریان درآمدی تضمین شده در قرارداد خلاصه می‌شود. نمونه‌هایی از این قسم قراردادها در بند «ب» ماده ۳ قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی مصوب ۱۳۸۱ به چشم می‌آید. گونه دیگری از قرارداد اصلی پروژه قرارداد خرید تضمینی محصول و خدمت است.^۱ در این قسم از قراردادها سرمایه‌گذار یا همان بانیان شرکت پروژه در بخشی از صنعت سرمایه‌گذاری می‌کنند که لزوماً در انحصار دولت نیست، ولی دولت محصولات آن بخش صنعت را با سیاست یارانه‌ای در اختیار عموم قرار می‌دهد؛ مانند صنایع پتروشیمی یا نیروگاهی. از آنجا که قراردادهای اصلی پروژه که در قالب مشارکت عمومی و خصوصی طراحی می‌شوند، از یک الگوی معین پیروی نمی‌کنند و به تناسب نوع پروژه ماهیت قرارداد نیز تغییر می‌کند، در این نوشتار این قرارداد را ناگزیر «قرارداد اصلی پروژه» نامیده‌ایم. نمودار توزیع ریسک در اقسام این قراردادها متغیر است، ولی از منظر وام‌دهندگان رعایت چند اصل در تمامی این قراردادها واجب است:

- حصول اطمینان وام‌دهنده از اینکه محصول پروژه به قیمتی واگذار می‌شود که تکافوی درآمد پایه لازم برای بازپرداخت اصل و فرع وام را بنماید. به علاوه وام‌دهندگان به دنبال این هستند سهمی از جریان درآمدی که به بازپرداخت اصل و فرع وام اختصاص می‌یابد، منوط به قابلیت دسترسی به محصول باشد نه تحویل محصول. در این صورت مبلغ قابل پرداخت بابت قابلیت دسترسی به قسمی طراحی می‌شود تا همه هزینه‌های ثابت سرمایه‌گذاری از جمله سرمایه در گردش^۲ را کفایت کند. هزینه‌های جاری بهره‌برداری

1. Off-Take Agreement
2. working capital

ممکن است از محل فروش و تحویل محصول باشد.^۱ برای مثال، در نظر بگیرید که سرمایه‌گذار نیروگاهی حرارتی به ظرفیت ۱۰۰۰ مگاوات احداث می‌کند تا برق آن را به دولت بفروشد. بهای قابل پرداخت باید به دو قسمت تفکیک شود: بهای ظرفیت و آمادگی؛ زیرا سرمایه‌گذار با به میان آوردن سرمایه خود به میزان ۱۰۰۰ مگاوات به ظرفیت قابل اتکای تأمین برق کشور افزوده است و حتی اگر در دوره‌های زمانی مشخص که نیاز واقعی به تولید برق نیروگاه نیست و نیروگاه از مدار خارج است، به اعتبار سرمایه‌گذاری انجام شده توسط بخش خصوصی دولت باید بهای ظرفیت و آمادگی نیروگاه را بپردازد؛ زیرا نیروگاهی آماده تولید در اختیار دارد. قسمت دوم بهای انرژی تحویل شده است که بر مبنای هر کیلووات برق تولید و تحویل شده به دولت محاسبه می‌گردد.

- و ام‌دهنده مایل است که استمرار قرارداد برای دوره مشخص تا بیشترین حد ممکن تضمین گردد. پس در نحوه مدیریت شروط ناظر به فسخ و قوه قاهره می‌کوشد که اولاً فسخ قرارداد به منزله آخرین چاره در اختیار طرف عمومی یا دولت قرار گیرد و ثانیاً در صورت فسخ در ازای واگذاری دارایی سرمایه‌ای به دولت غرامت یا بهایی که متناظر با ارزش کنونی درآمد آتی^۲ پروژه در مطابقت با باقیمانده اقساط وام باشد، دریافت کند.^۳
- در بازارهایی با محیط حقوقی متغیر که ثبات متعارفی در عوامل حقوقی مؤثر بر هزینه‌های پروژه وجود ندارد، قرارداد باید حاوی شرطی باشد تا ریسک افزایش هزینه‌های ناشی از تغییرات بعدی قوانین را بر عهده دولت بگذارد.
- حقوقی که وام‌دهنده در قرارداد وام برای خود منظور می‌کند، مانند حق جایگزینی یا حق وثیقه نسبت به درآمد پروژه، باید به نحوی مؤثر در قرارداد اصلی منظور شود تا اعمال این حقوق با مانع مخالفت دولت میزبان یا اصل نسبی بودن اثر قرارداد روبرو نگردد.^۴
- در صورتی که اجرای پروژه در عمل نیاز به افزایش سرمایه و استفاده از منابع مالی اضافه بر مقدار پیش‌بینی شده در مدل مالی اولیه پیدا کند، وام‌دهنده باید از فراهم بودن محل

1. Ibid, p 138.

2. Net Present Value (NPV)

3. Ibid, p 139.

4. Ibid, p 157.

تأمین این منابع مالی و نیز تعهد دولت به پرداخت افزایش هزینه تمام شده اطمینان حاصل کند.

- در هر مورد که مناسب است، تعهدات طرف دولتی قرارداد اصلی توسط بالاترین نهاد مالی دولت میزبان تضمین گردد. این ضمانت در قالب ضمانت‌های مستقل تجاری قرار نمی‌گیرد و به طور معمول مشروط به دو امر است: اول ایفای تعهدات شرکت پروژه و دوم نقض تعهدات طرف دولتی قرارداد. برای نمونه در نظام حقوقی ما می‌توان به ماده ۶ الحاقی به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۱) و آیین‌نامه اجرایی آن مصوب ۱۳۸۴ مراجعه نمود که به موجب آن تضمین تعهدات شرکت‌های دولتی طرف قرارداد با سرمایه‌گذاران خارجی مشمول بند «ب» ماده ۳ قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی پیش‌بینی گردیده است.

نتیجه‌گیری

شرط تأمین مالی در هر پروژه بانک‌پذیر بودن آن است. به این معنا که وام‌دهنده باید متقاعد شود که سرمایه‌گذاری در پروژه هم توجیه اقتصادی دارد و هم بازگشت سرمایه و سود با توجه به نوع طرح از محل عواید آن به نحو متعارف قابل پیش‌بینی است. تأمین این شرط در تأمین مالی پروژه محور به دلیل عدم حق رجوع یا حق رجوع محدود وام‌دهنده به سهام‌داران نقش حیاتی دارد و بر همین اساس قراردادهای پروژه باید به گونه‌ای طراحی شده باشد که وام‌دهنده - بدون تکیه بر دارایی سهام‌داران - نسبت به برگشت اصل و سود سرمایه آسوده‌خاطر باشد.

از لوازم منطقی این امر طراحی دقیق ترتیبات قراردادی پروژه است؛ به گونه‌ای که با توزیع مناسب همه ریسک‌های پروژه، کارآمدی و بانک‌پذیری پروژه برای وام‌دهنده محرز شود. همه بازیگران از سهام‌داران شرکت پروژه گرفته تا پیمانکاران و دولت میزبان در این توزیع ریسک سهیم هستند، به گونه‌ای که تعامل بین این افراد در پذیرش ریسک‌های پروژه، وام‌دهنده را نسبت به اجرای صحیح و کارای پروژه مطمئن می‌سازد. نکته مهم این است که در الگوی تأمین مالی پروژه محور انتقال ریسک‌های پروژه به سهام‌داران شرکت پروژه برخلاف سایر شیوه‌های تأمین مالی محدود و تحمل‌ناپذیر است. انتقال حداقلی ریسک‌های پروژه به شرکت‌پروژه و انتقال اکثری ریسک از شرکت پروژه به سایر نقش‌آفرینان غایت قسوی وام‌دهنده است. در نظام حقوقی تأمین مالی در حقوق ایران استفاده از مدل تأمین مالی پروژه محور چندان مرسوم نیست. بیشتر منابع اجرای پروژه‌های کلان از محل صندوق توسعه ملی تأمین می‌شود و بانک‌های عامل نیز با استفاده از مدل‌های مختلف پیش‌بینی شده در قانون عملیات بانکی بدون ربا (با غلبه مدل مشارکت مدنی) ضمن گرفتن تمامی وثایق معمول در وام‌های تجاری وام را در اختیار بانیان پروژه قرار می‌دهند. به بیان دیگر، وام‌های سرمایه‌گذاری در نظام بانکی ایران به طور عمده وام قابل شناسایی در تراز مالی بانیان است. اما باید اذعان کرد که این الگو با الگوی رایج در سطح بین‌المللی برای تأمین منابع مالی پروژه‌های زیرساختی فاصله‌ای چشمگیر دارد. پس برای شروعی مناسب می‌توان این نوشتار را مقدمه‌ای برای طراحی الگوی تأمین مالی پروژه محور با تأکید بر مؤلفه بانک‌پذیری به شمار آورد.

فهرست منابع

الف) منابع فارسی

کتاب

۱. زهدی، مسعود، *آموزش گام به گام فنون حرفه ای در تأمین منابع مالی و سرمایه‌گذاری*. تهران: هزاره سوم، ۱۳۹۵.
۲. هادی‌زاده، منصور، شرکت نیروگاه جنوب اصفهان، *رویکرد قراردادی نیروگاه جنوب اصفهان*، شرکت مپنا، ۱۳۸۵.
۳. کسنوی، شادی، *زنجیره قراردادها در مدل تأمین مالی پروژه محور*، تهران: بنیاد حقوقی میزان، ۱۴۰۰.

مقاله

۴. جنیدی، لعیا، مجید غمامی و محسن علیجانی، *مقایسه تطبیقی حق جایگزینی در تأمین مالی پروژه محور با نهادهای سنتی حقوق مدنی*، تحقیقات حقوقی، دوره ۲۱، ۱۳۹۷، شماره ۸۳.
۵. مجید غمامی، *تأمین مالی پروژه‌های ساخت، بهره برداری و انتقال BOT*، نشریه مؤسسه حقوق تطبیقی، دوره ۱، ۱۳۸۶، شماره ۲، صص ۱۰۱-۱۲۲.
۶. غمامی، مجید و ندا خوان‌زاده، *بررسی جنبه‌های حقوقی تأمین مالی شرکتی*، فصلنامه حقوق خصوصی، دوره ۵۱، ۱۴۰۰، شماره ۲، صص ۳۳۵-۳۵۳.
۷. کسنوی، شادی، سید نصرالله ابراهیمی و محمود باقری، *تحلیل ماهیت حقوقی و اقتصادی تأمین مالی پروژه محور: تعیین سلسله مراتب بین زنجیره قراردادها و چالش تعارض و هماهنگی بین آنها*، فصلنامه مطالعات میان رشته‌ای علوم انسانی، دوره ۱۳، ۱۴۰۰، شماره ۲، صص ۱۵۱-۱۷۸.

ب) منابع انگلیسی

Books

8. Niehuss John M., *International project finance in a nutshell*, St. Paul, MN

- : West Academic Publishing, 2015.
9. Tinsley C. Richard, *Practical Introduction to Project Finance*, Euromoney Publications, 1996.
 10. Yescombe E.R., *Principles of Project Finance*, Second Edition , Academic Press, 2013, <https://doi.org/10.1016/C2011-0-04268-0>.
 11. Yescombe E.R., *Public-Private Partnerships: Principles of Policy & Finance*, Edition: 1st Publisher: Butterworth-Heinemann, 2007, DOI: 10.1016/B978-0-7506.
 12. Delmon J, *Private Sector Investment in Infrastructure: Project Finance, PPP Projects and PPP Frameworks*, Edition3, Kluwer Law International, 2016, 9041162739, 9789041162731.
 13. Gatti S., *Project Finance in Theory and Practice, Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, Academic Press, May 2013.
 14. Hoffman, Scott L. *The Law and Business of International Project Finance*. 2nd ed. Ardsley, NY : The Hague: Transnational Publishers ; Kluwer Law International, 2008.
 15. Boeing Singh Laishram & Satyanaranaya N. Kalidindi (2009) "Desirability rating analysis for debt financing of public-private partnership road projects", *Construction Management and Economics*, 27:9, 823-837, DOI: 10.1080/01446190903222387.
 16. Corielli, F., Gatti, S., & Steffanoni, A. "Risk shifting through nonfinancial contracts: effects on loan spreads and capital structure of project finance deals" *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(7), 1295–1320. 2010, doi:10.1111/j.1538-4616.2010.00342.x.
 17. Fabrizio, C. (2011). 'Contractual networks and contract theory: A research Agenda for European contract law'. Edward Elgar Publishing.
 18. Jing Du, Hongyue Wu, Lei Zhu, "Influencing Factors on Profit Distribution of Public-Private Partnership Projects: Private Sector's Perspective", *Advances in Civil Engineering*, vol. 2018, ID 2143173, 10 <https://doi.org/10.1155/2018/2143173>.
 19. Mullner J, "International Project Finance: Review And Implications For International Finance And International Business", *management review quarterly* 67,97-133,2017.
 20. Müllner, J. "International project finance: review and implications for international finance and international business." *Management Review Quarterly*, 67(2), 97–133,2017, doi:10.1007/s11301-017-0125-3.

