



در مسیر توسعه پایدار
برای ایران

انجمن صنعتی کارفرمایی شرکت های مهندسی و پیمانکاری نفت گاز و پتروشیمی
Association of Petroleum Industry
Engineering & Construction Companies



پیشنهاد جامع روش های قراردادی و تامین مالی به منظور بازسازی پالایشگاه های آسیب دیده مجتمع پارس جنوبی



تامین مالی



تسریع در توسعه
زیرساخت های انرژی کشور



خلق ارزش پایدار





فهرست موضوعات:

فصل اول	۶
۱- مقدمه	۷
۱-۱ پیشینه و ضرورت	۷
۲-۱ هدف پروپوزال	۸
۱-۳ دامنه همکاری	۸
۱-۴ نقش انجمن‌های اپک، استصنا و مالی	۸
۱-۵ چالش‌های اصلی پروژه	۹
۲- الزامات قراردادی و حقوقی	۹
۲-۱ چالش‌های قراردادی و حقوقی در شرایط بازسازی	۱۰
۲-۲ معرفی و تحلیل انواع قراردادها	۱۰
۲-۳ جدول مقایسه انواع مدل قراردادها	۱۷
۴-۲ چهارچوب الزام قراردادی	۱۷
۲-۵ توصیه نهایی و انتخاب بهترین روش	۱۸
۲-۶ شرایط لازم برای موفقیت	۱۹
۲-۷ نتیجه‌گیری نهایی	۱۹
۳- روش‌های تامین مالی	۲۰
فصل دوم	۲۱
مقدمه	۲۲
مروری بر حقایق کلیدی در خصوص گاز در ایران	۲۲
نقش کلیدی گاز در صنعت پتروشیمی	۲۳
میدان پارس جنوبی؛ ستون فقرات تامین گاز کشور	۲۵
حمله نظامی به میدان پارس جنوبی و اثرات آن	۲۷
ضرورت تسریع در بازسازی	۲۷

اهمیت و ضرورت توجه به فرایند تامین مالی پروژه بازسازی	۲۸
هدف طرح پیشنهادی	۲۸
بازار سرمایه، رکنی کلیدی در تامین مالی در کشور	۲۹
تامین مالی مبتنی بر بدهی در بازار سرمایه	۳۰
مروری مختصر بر اوراق بدهی	۳۰
ارکان بازار سرمایه در مسیر تامین مالی از طریق اوراق بدهی	۳۱
ضمانت اوراق	۳۱
متعهد پذیرهنویس	۳۱
بازارگردان	۳۱
بانی	۳۲
عامل فروش	۳۲
عامل پرداخت	۳۲
ناشر (نهاد واسطه)	۳۲
شرکت رتبه بندی اعتباری	۳۲
نکات کلیدی در تامین مالی شرکت ها از طریق بدهی در بازار سرمایه	۳۲
انواع روشهای مبتنی بر انتشار اوراق در بازار سرمایه	۳۴
اوراق اجاره	۳۴
نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق اجاره در طرح حاضر:	۳۵
اوراق مرابحه	۳۶
نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مرابحه در طرح حاضر:	۳۷
اوراق مشارکت	۳۷
نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مشارکت در طرح حاضر:	۳۸
اوراق استصناع	۳۹
نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق استصناع در طرح حاضر:	۴۰

۴۰	اوراق مرابحه ارزی
۴۱	نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مرابحه ارزی در طرح حاضر
۴۱	اوراق جعاله
۴۲	نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق جعاله در طرح حاضر
۴۲	اوراق سلف
۴۴	نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مرابحه ارزی در طرح حاضر
۴۴	انواع جمع‌بندی نهایی انتشار اوراق جهت تامین مالی پروژه
۴۵	تامین مالی مبتنی بر حقوق مالکانه در بازار سرمایه
۴۵	الزامات اصلی تاسیس شرکت پروژه سهامی عام
۴۶	الزامات اصلی تاسیس صندوق پروژه سهامی عام
۴۷	پیشنهاد اجرایی جهت تامین مالی فرایند بازسازی پالایشگاه‌های آسیب دیده:



فصل اول

روش‌های قراردادی

در بازسازی پالایشگاه‌های پارس جنوبی



۱- مقدمه

صنعت نفت، گاز و پتروشیمی به عنوان یکی از ارکان اصلی اقتصاد کشور، نقشی راهبردی در تأمین انرژی، ایجاد ارزش افزوده، توسعه صنعتی و تأمین منابع مالی ملی ایفا می نماید. از این رو، حفظ پایداری عملیاتی و استمرار فعالیت تأسیسات این صنعت، از الزامات اساسی امنیت اقتصادی و توسعه پایدار کشور محسوب می شود. هرگونه آسیب به زیرساخت های حیاتی این بخش، علاوه بر ایجاد اختلال در زنجیره تولید و تأمین انرژی، آثار گسترده ای بر درآمدهای ملی، اشتغال، تجارت خارجی و سایر بخش های اقتصادی بر جای خواهد گذاشت.

در شرایطی که بخشی از تأسیسات راهبردی صنعت نفت و گاز کشور در معرض خسارات ناشی از جنگ احتمالی قرار گرفته اند، ضرورت برنامه ریزی و اجرای سریع، منسجم و کارآمد پروژه های بازسازی بیش از پیش نمایان شده است. تحقق این هدف مستلزم بهره گیری همزمان از توان فنی، مهندسی، اجرایی، تولیدی و مالی کشور و ایجاد سازوکارهای مؤثر برای هم افزایی میان دولت، بخش خصوصی و نهادهای تخصصی است. در این میان، استفاده از ظرفیت های گسترده شرکت های مهندسی، پیمانکاری و سازندگان داخلی در کنار بهره گیری از ابزارها و نهادهای تأمین مالی بازار سرمایه، می تواند ضمن کاهش فشار بر منابع عمومی دولت، زمینه تسریع در بازسازی و بازگشت ظرفیت تولید ملی را فراهم آورد.

بر همین اساس، این طرح پژوهشی با هدف بررسی ظرفیت های فنی، اجرایی و مالی موجود در کشور و ارائه چارچوبی عملیاتی برای مشارکت مؤثر بخش خصوصی در بازسازی تأسیسات آسیب دیده صنعت نفت، گاز و پتروشیمی تدوین شده است.

۱-۱ پیشینه و ضرورت

با توجه به خسارات وارده به تأسیسات پالایشگاه های پارس جنوبی ناشی از حملات نظامی و ضرورت فوری بازگشت ظرفیت تولید ملی، انجمن شرکتهای مهندسی و پیمانکاری صنایع نفت، گاز و پتروشیمی (اپک) با اتکا به سابقه طولانی، شبکه گسترده شرکت های عضو و ظرفیت های عملیاتی اثبات شده، آمادگی کامل خود را برای همکاری نزدیک و ساختارمند با وزارت نفت اعلام می دارد.

با توجه به ضرورت بازسازی سریع زیرساخت های کلیدی کشور در حوزه های نفت، گاز و پتروشیمی و با در نظر گرفتن محدودیت منابع مالی دولت، بکارگیری ظرفیت های سازمان یافته و تجربه اثبات شده بخش خصوصی می تواند نقش تعیین کننده ای در تسریع فرآیند بازسازی و بازگشت ظرفیت تولید ملی ایفا نماید.

انجمن سازندگان تجهیزات صنعت نفت (استصنا) نیز به عنوان بازوی پشتیبان در ساخت داخل و تأمین تجهیزات و اقلام مورد نیاز، آمادگی خود را برای ایفای نقش مؤثر در رفع نیازهای کالا و تجهیزات پروژه های بازسازی اعلام نموده است.



تمرکز اصلی در این چارچوب بر ایجاد سازوکارهای شفاف و مؤثر جهت حضور فعال شرکت های خصوصی عضو اپک و استصنا در قالب ساختارهای مالی و قراردادی مناسب است که در نتیجه، سرعت و اثربخشی اجرای پروژه های بازسازی را افزایش می دهد.

دانشکده حسابداری و مدیریت مالی دانشگاه تهران و انجمن مالی با توجه به نقش مهم و تاثیر گذار در سیاست گذاری ها و پیاده سازی سازوکارهای تامین مالی در بازار بورس و اوراق بهادار، بعنوان بازوی تامین مالی انجمن اپک بررسی ظرفیت و راهکارهای موجود در بازار سرمایه برای تامین مالی مورد نیاز برای این پروژه را بررسی نموده است. گزارش پیشنهاد طرح تامین مالی در پیوست ارائه شده است.

۱-۲ هدف پروپوزال

ارائه چارچوبی عملیاتی و یکپارچه برای:

- مشارکت مؤثر بخش خصوصی در بازسازی و احیای زیرساخت های صنعت نفت
- طراحی مدل های مالی اجرایی و مناسب
- تسهیل سرمایه گذاری بخش خصوصی و تامین مالی
- تامین کالا و تجهیزات از منابع داخل و خارج کشور
- اجرای عملیات بازسازی در کوتاه ترین زمان ممکن

۱-۳ دامنه همکاری

دامنه همکاری پیشنهادی شامل:

- بازسازی، احیا و نوسازی واحدهای آسیب دیده در پارس جنوبی
- ارزیابی خسارت و برنامه ریزی اجرایی جزئی
- تامین تجهیزات و مواد اولیه
- اجرای عملیات بازسازی و راه اندازی مجدد
- نظارت بر کیفیت و انطباق با استانداردهای بین المللی

۱-۴ نقش انجمن های اپک، استصنا و مالی

شرکت های عضو انجمن اپک، صرف نظر از شکل قراردادی، با اتکا به شبکه گسترده شرکت های مشاور، پیمانکار و مجموعه های عملیاتی صاحب تجربه، از محدود نهادهایی است که می تواند در کوتاه ترین زمان:

- نیروی انسانی متخصص را بسیج کند
- ماشین آلات و تجهیزات سنگین را در هر مقیاس تامین کند

- عملیات اجرایی را آغاز کند و زمان توقف تولید را کاهش دهد

انجمن سازندگان تجهیزات صنعت نفت (استصنا) به عنوان بازوی پشتیبان در ساخت داخل:

- افزایش سرعت اجرا با سازندگان آماده به کار
- سامان دهی زنجیره تأمین داخلی
- پوشش کامل نیازهای کالایی در صنعت نفت و گاز
- طراحی مدل های مالی حمایتی برای سازندگان
- تضمین کیفیت توسط استانداردهای بین المللی

انجمن مالی به عنوان بازوی تأمین مالی:

- تأمین سریع منابع مالی مورد نیاز بازسازی پالایشگاه های گازی آسیب دیده
- کاهش فشار بر بودجه عمومی دولت از طریق استفاده از ظرفیت بازار سرمایه
- ایجاد سازوکار مالی شفاف و قابل نظارت برای اجرای پروژه های بازسازی
- طراحی ابزارهای مالی متناسب با جریان درآمدی پروژه ها (گاز شیرین و میعانات گازی)

با توجه به خسارات وارده به تأسیسات پالایشگاه پارس جنوبی ناشی از حملات نظامی، ضرورت فوری بازگشت ظرفیت تولید ملی و محدودیت منابع مالی دولت، انجمن های اپک، استصنا و مالی به عنوان مهم ترین نهادهای تخصصی بخش خصوصی در حوزه اجرای پروژه های بزرگ نفت و گاز، با اتکا به سابقه طولانی، شبکه گسترده شرکت های عضو و ظرفیت های عملیاتی اثبات شده، آمادگی کامل خود را برای همکاری نزدیک و ساختارمند با وزارت نفت اعلام می دارد.

۱-۵ چالش های اصلی پروژه

چالش	توضیح تفصیلی	سطح ریسک	تأثیر
عدم قطعیت خسارات	خسارات نامشخص تا انجام بررسی جامع	بحرانی	امکان تجاوز از برنامه
فشار زمانی	نیاز فوری به تأمین منابع بدون انتظار	بحرانی	شروع موازی فازها
محدودیت منابع	تأمین کالای خاص	زیاد	زمان خرید زیاد
وضعیت نظامی	احتمال تهدیدات مجدد	زیاد	شرایط قهری
تورم و نوسان ارز	نوسانات قیمت مواد اولیه	زیاد	مکانیزم تعدیل

۲- الزامات قراردادی و حقوقی

بدلیل خسارات وارد شده به تأسیسات پالایشگاه پارس جنوبی و عدم تشخیص دقیق میزان و نوع آسیب ها، ارائه روش قراردادی مناسب از اهمیت بسیاری برخوردار است. در زیر، تحلیل جامع روش های قراردادی مختلف و توصیه برای انتخاب بهترین الگو ارائه می شود.



۱-۲ چالش های قراردادی و حقوقی در شرایط بازسازی

این پروژه به دلیل شرایط خاص، با چالش های حقوقی/قراردادی ویژه ای روبروست:

- عدم قطعیت در برآورد هزینه: تا انجام بررسی جامع خسارات، هزینه ها غیر قابل پیش بینی دقیق است
- فشار زمانی برای شروع: نیاز به تأمین منابع اولیه بدون انتظار برای برآورد دقیق
- ریسک خسارات پنهان: کشف تدریجی آسیب های نهفته در تاسیسات

۲-۲ معرفی و تحلیل انواع قراردادها

گزینه اول: EPC Lump Sum (مقطوع کلیدگردان)

تعریف: در این مدل، پیمانکار مسئولیت کامل مهندسی، تأمین کالا و ساخت را با یک قیمت ثابت و مقطوع بر عهده می گیرد. این روش در نشریه ۵۴۹۰ سازمان برنامه و بودجه (آخرین بازنگری ۱۴۰۳) تعریف شده است.

مزایا:

مزیت	توضیح تفصیلی
قیمت ثابت	کارفرما می داند هزینه نهایی چقدر است
مسئولیت یکپارچه	یک نقطه پاسخگویی برای کل پروژه
انگیزه کنترل هزینه	پیمانکار برای کاهش هزینه تلاش می کند
کاهش بار نظارتی	کارفرما نیاز به نظارت هزینه ای ندارد
زمان تعریف شده	برنامه زمانی مشخص و متعهدانه

معایب:

عیب	توضیح تفصیلی
نیاز به Scope دقیق	بدون تعریف کامل، قرارداد ممکن نیست
عدم انعطاف در تغییر	هر تغییر نیاز به Change Order و اختلاف دارد
ریسک بالا برای پیمانکار	در پروژه جنگ زده، پیمانکار احتمالاً شرکت نمی کند
احتمال ادعاهای مالی	پیمانکار برای جبران ضرر ادعاهای اضافی می کند
خطر کیفیت پایین	پیمانکار برای کاهش هزینه کیفیت را فدا می کند



پیامدها:

- در صورت کشف خسارات پنهان پس از امضا: اختلاف جدی و احتمال فسخ قرارداد
- تأخیر ۶ تا ۱۲ ماه در شروع به دلیل نیاز به بررسی کامل قبل از امضا

ریسک‌ها:

شدت	طرف متحمل	ریسک
●	پیمانکار (بحرانی)	خسارات پنهان کشف شده
●	پیمانکار	تغییر قیمت مواد
●	پیمانکار	تأخیر تأمین
●	مشترک	Force Majeure

الزامات:

- بررسی کامل و دقیق خسارات قبل از امضا (دقت $\pm 2.5\%$)
- تعریف Exclusions و Battery Limits به صورت شفاف
- قرارداد منطبق بر نشریه ۵۴۹۰ سازمان برنامه و بودجه

نتیجه برای این پروژه:

نامناسب در مرحله اول - عدم قطعیت در خسارات، امکان استفاده از این مدل را تا پس از بررسی جامع منتفی می‌سازد.

گزینه دوم Cost Plus Fee

تعریف: کارفرما تمام هزینه‌های واقعی و مستند پیمانکار را پرداخت می‌کند، به علاوه درصدی ثابت به عنوان سود و بالاسری، در پروژه که در اسناد قرارداد درصدهای سود و بالاسری مشخص می‌گردد.

مزایا:

مزیت	توضیح تفصیلی
انعطاف بسیار بالا	قابلیت تطبیق با خسارات جدید کشف شده
سرعت شروع کار	بدون نیاز به Scope کامل می توان شروع کرد
شفافیت مالی	کارفرما دسترسی کامل به هزینه ها دارد
کاهش ریسک پیمانکار	پیمانکاران واجد شرایط تمایل بیشتری دارند
مناسب برای خسارات نامشخص	بهترین مدل برای شرایط جنگ زده
Open Book Accounting	دفاتر حسابداری باز برای کارفرما

معایب:

عیب	توضیح تفصیلی
عدم قطعیت هزینه نهایی	احتمال افزایش هزینه خیلی زیاد است
نیاز به نظارت مستمر	کارفرما باید تیم نظارت قوی داشته باشد
انگیزه کم برای کاهش هزینه	پیمانکار انگیزه کمتری برای صرفه جویی دارد
هزینه های اداری بالا	نیاز به سیستم حسابداری قوی
ریسک مالی کارفرما	افزایش هزینه اجتناب ناپذیر است

پیامدها:

- امکان شروع کار فوری پس از امضا
- کشف تدریجی خسارات بدون ایجاد اختلاف قراردادی
- ارتباط تنگاتنگ کارفرما و پیمانکار در مدیریت هزینه

ریسک ها:

ریسک	طرف متحمل	شدت
تجاوز از بودجه اولیه	کارفرما	●
تقلب در هزینه ها	کارفرما	●
تأخیر برنامه	مشترک	●
تغییر دامنه کار	کارفرما	●

**الزامات:**

- سیستم حسابداری الکترونیک و شفاف (Open Book)
- حق Audit کارفرما بر تمام هزینه ها
- تعریف نرخ سود و بالاسری

نتیجه برای این پروژه:

مناسب ترین مدل برای مرحله اول بازسازی.

گزینه سوم: مهندسی، تأمین، مدیریت ساخت EPCM

تعریف: یک شرکت پیمانکار مسئولیت طراحی، تأمین کالا و مدیریت ساخت را بر عهده دارد، اما پیمانکاران مجزا، ساخت را اجرا می کنند.

مزایا:

مزیت	توضیح تفصیلی
کنترل بیشتر کارفرما	کارفرما می تواند پیمانکاران ساخت را خودش انتخاب کند
انعطاف پذیری ساختاری	امکان تغییر پیمانکاران ساخت در صورت نیاز
تفکیک مسئولیت مهندسی	تخصص مهندسی EPCM مستقل است
امکان Fast-Track	مراحل مختلف می توانند موازی باشند
کاهش ریسک در برابر EPC	مسئولیت پراکنده تر و کنترل پذیرتر

معایب:

عیب	توضیح تفصیلی
مسئولیت پراکنده	هنگام مشکل، مشخص نیست چه کسی مسئول است
هزینه هماهنگی بالا	نیاز به Interface Management قوی
احتمال تأخیر	عدم هماهنگی بین EPCM و پیمانکاران ساخت
نیاز به تیم قوی کارفرما	کارفرما باید ظرفیت مدیریتی بالا داشته باشد
هزینه کل بیشتر	به دلیل لایه مدیریتی اضافه



پیامدها:

- احتمال اختلاف بین EPCM و پیمانکاران ساخت در مورد مسئولیت
- مناسبتر برای پروژه هایی که Scope نسبتاً مشخص است

ریسک ها:

شدت	طرف متحمل	ریسک
●	کارفرما	Interface Risk
●	کارفرما	هماهنگی
●	مشترک	تأخیر

الزامات:

- قرارداد مجزا بین کارفرما و EPCM بصورت Cost Plus در خرید و مبلغ ثابت برای مهندسی
- قراردادهای مجزا بین EPCM و پیمانکاران ساخت
- تعریف Interface Points دقیق
- سیستم Change Order یکپارچه

گزینه چهارم PMC + چندین قرارداد تخصصی

تعریف: کارفرما یک شرکت PMC برای مدیریت کلی استخدام می کند و با هر بخش از کار (مهندسی، تأمین، ساخت) قرارداد مجزا می بندد.

مزایا:

- حداکثر کنترل کارفرما
- انعطاف پذیری کامل در تغییر پیمانکاران
- انتخاب بهترین پیمانکار برای هر بخش



معایب:

- پیچیده ترین ساختار مدیریتی
- ریسک های هماهنگی بسیار بالا
- نیاز به تیم کارفرما بسیار قوی
- احتمال تأخیر بیشتر

ریسک ها:

شدت	طرف متحمل	ریسک
●	کارفرما	ریسک های هماهنگی
●	کارفرما	ریسک مالی
●	مشترک	تأخیر

گزینه پنجم: DB (Design & Build) مرحله ای

تعریف: پیمانکار مسئولیت طراحی و ساخت (بدون تأمین کالا) را بر عهده می گیرد. مناسب برای بخش هایی از پروژه که Scope مشخص تری دارند.

مزایا:

- انتقال ریسک طراحی به پیمانکار
- کاهش زمان پروژه (طراحی و ساخت موازی)
- انگیزه نوآوری در طراحی

معایب:

- مناسب فقط برای بخش های مشخص پروژه
- عدم قطعیت در خسارات جنگی این مدل را محدود می کند
- احتمال اختلاف در مورد مشخصات عملکردی



مناسب برای:

ساختمان ها و زیرساخت های Civil که آسیبشان مشخص است.

گزینه ششم: BOT (ساخت، بهره برداری، انتقال)

تعریف: پیمانکار مسئولیت تأمین مالی، ساخت و بهره برداری از پالایشگاه را برای دوره مشخص بر عهده می گیرد و سپس به کارفرما منتقل می کند.

مزایا:

- حداقل بار مالی اولیه برای کارفرما
- انتقال ریسک ساخت و بهره برداری

معایب:

- نیاز به وضعیت امنیتی باثبات برای جذب سرمایه گذار
- پیچیدگی قرارداد بسیار بالا
- در شرایط جنگی جذب سرمایه گذار BOT عملاً ممکن نیست
- از دست دادن کنترل عملیات برای مدت طولانی

نتیجه برای این پروژه:

- نامناسب در شرایط جنگی

۳-۲ جدول مقایسه انواع مدل قراردادها

معیار	EPC Lump Sum	Cost Plus	EPCM	PMC + چندگانه	DB	BOT
انعطاف پذیری	×	✓✓	✓	✓✓	⚠	×
مناسب خسارات نامشخص	×	✓✓	⚠	⚠	⚠	×
سرعت شروع	×	✓✓	✓	✓	⚠	×
شفافیت مالی	⚠	✓✓	⚠	✓	⚠	×
کنترل کارفرما	⚠	✓	✓	✓✓	⚠	×
ریسک کارفرما	کم	متوسط	بالا	بالا	متوسط	کم
ریسک پیمانکار	بسیار بالا	کم	متوسط	کم	متوسط	بالا
مناسب برای این پروژه	×	✓✓✓	⚠	⚠	بخشی	×

۴-۲ چهارچوب الزام قراردادی

الف) قرارداد همسان EPC

بر اساس نظام فنی اجرایی کشور و قوانین وزارت نفت نشریه ۵۴۹۰ (آخرین بازنگری ۱۴۰۳) قرارداد همسان EPC برای کارهای صنعتی - باید به عنوان پایه استفاده شود
موارد ذیل نیز در قرارداد مشخص گردد:

- تعریف نرخ واحد اجرای کار برای مهندسی و اجرا
- برآورد مبلغ اولیه قرارداد
- مکانیزم بازنگری و افزایش مبلغ قرارداد
- تعریف رویدادهای جنگی و امنیتی
- تقسیم مسئولیت در صورت وقوع حملات جدید
- مکانیزم تعدیل زمان و هزینه



۲-۵ توصیه نهایی و انتخاب بهترین روش

دلایل اصلی انتخاب:

دلیل ۱: عدم قطعیت در میزان خسارات جنگی

تا زمانی که بررسی جامع خسارات (Detailed Damage Assessment) کامل نشود، هیچ قیمت گذاری مقطوع و واقعی ممکن نیست. قرارداد Cost Plus اجازه می دهد کار شروع شود و با کشف هر خسارت جدید، بدون اختلاف قراردادی، هزینه آن تأمین شود.

- روش Cost Plus انعطاف پذیری کافی برای افزایش Scope را فراهم می کند
- محدودیت هزینه های کارفرما را تضمین می کند
- مکانیزم افزایش مبلغ قرارداد اولیه برای خسارات جدید و پیش بینی شده

دلیل ۲: فوریت شروع عملیات

کشور نیاز فوری به بازگشت ظرفیت تولید دارد. مدل Cost Plus امکان شروع کار را بدون مذاکرات طولانی قیمت گذاری فراهم می کند.

- نیاز به بررسی کامل قبل از شروع EPC را نیاز ندارد
- می تواند بدون انتظار برای تعریف دقیق Scope شروع شود
- تمام بخشهای پروژه می تواند براساس اولویت موردنیاز به صورت موازی انجام شود

دلیل ۳: کاهش ریسک اجرای پروژه

- در شرایط پرریسک و نامعلوم قرارداد Lump Sum توجیه پذیر نمی باشد.
- مدل Cost Plus ریسک اجرای پروژه را به شدت کاهش می دهد.
- کاهش مدت زمان عقد قرارداد با پیمانکار

دلیل ۴: شفافیت مالی (Open Book Accounting)

کارفرما دسترسی کامل به تمام هزینه ها دارد و می تواند در لحظه هر گونه ناکارآمدی را شناسایی کند.

- سیستم Auditable Costs کنترل بر هزینه ها



- کاهش احتمال اختلاف درباره هزینه ها

۲-۶ شرایط لازم برای موفقیت

از طرف کارفرما (وزارت نفت):

- (۱) تشکیل تیم مدیریت پروژه قوی و ثابت
- (۲) تصویب سریع تغییرات و تصمیمات
- (۳) تقویت تیم نظارت و تضمین و کنترل کیفیت

از طرف پیمانکار:

- (۱) تشکیل تیم متخصص و پایدار
- (۲) تدوین سیستم حسابداری الکترونیکی و شفاف
- (۳) رعایت دقیق استانداردهای فنی و HSE
- (۴) ارائه گزارش های منظم و دقیق

شرایط خارجی:

- (۱) ثبات نسبی وضعیت نظامی
- (۲) دسترسی به تأمین کالای خاص

۲-۷ نتیجه گیری نهایی

با توجه به شرایط خاص پروژه بازسازی پالایشگاه پارس جنوبی و عدم قطعیت در میزان خسارات، ساختار قراردادی مرحله ای مبتنی بر Cost Plus به همراه مکانیزم های نظارتی قوی، بهترین گزینه برای تضمین موفقیت پروژه است. این ساختار ضمن حفظ انعطاف پذیری لازم، کنترل کافی بر هزینه ها و زمان پروژه فراهم می کند.



۳- روش های تامین مالی

هدف از این پیشنهاد، ارائه چارچوبی برای تامین مالی بازسازی و بازگرداندن ظرفیت تولید پالایشگاه های گازی پارس جنوبی از طریق ابزارهای بازار سرمایه و اوراق بدهی اسلامی است. در این چارچوب، منابع مالی مورد نیاز پروژه ها از طریق انتشار اوراق تامین شده و به اجرای پروژه های مهندسی، تامین تجهیزات و ساخت (EPC) اختصاص می یابد.

در این راستا، ابزارهایی نظیر اوراق سلف موازی مبتنی بر فروش آتی محصولات، اوراق مرابحه برای تامین تجهیزات و اوراق استصناع برای احداث و بازسازی واحدهای فرآوری می توانند به صورت ترکیبی مورد استفاده قرار گیرند.

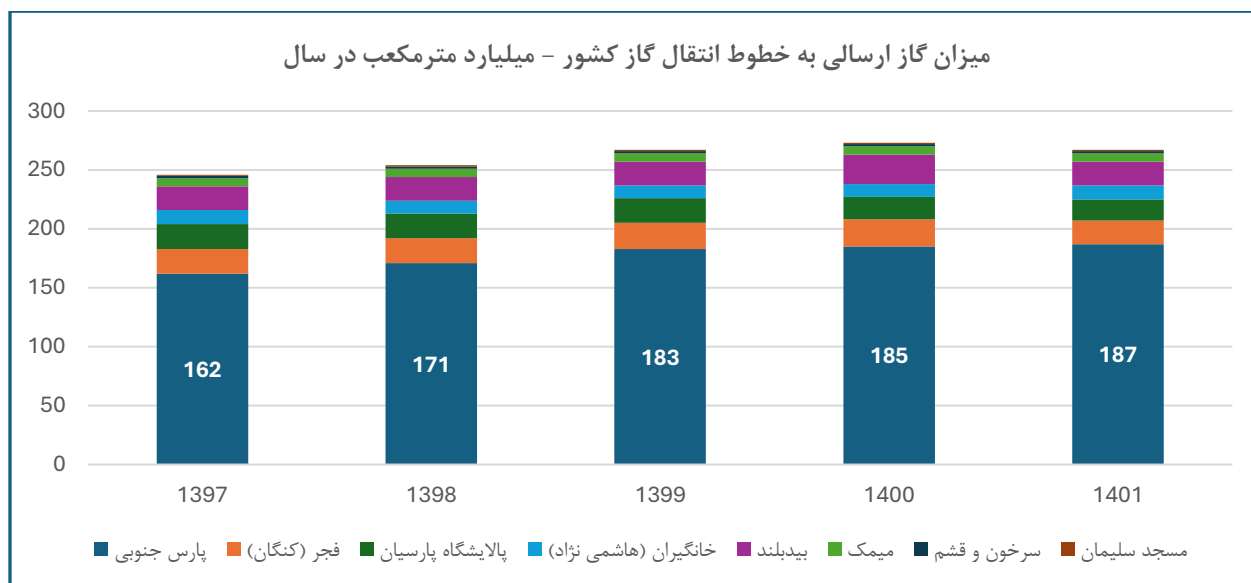


فصل دوم

طرح تأمین مالی

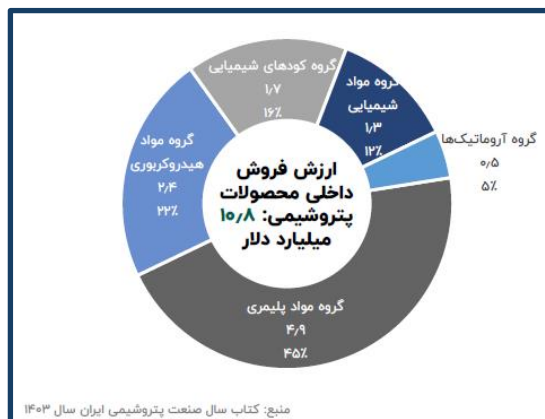
در بازسازی پالایشگاه های

آسیب دیده مجتمع پارس جنوبی



نقش کلیدی گاز در صنعت پتروشیمی

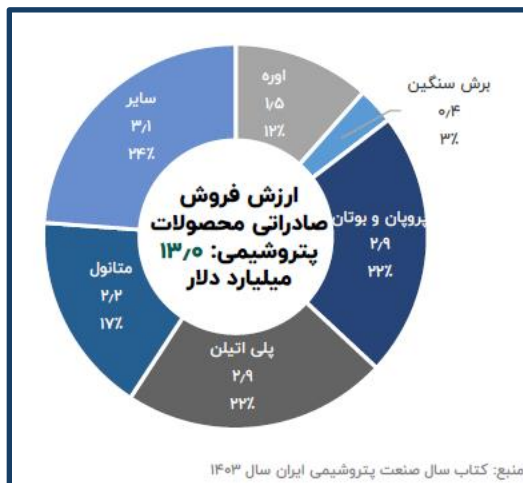
صنعت پتروشیمی یکی از صنایع مهم و تأثیرگذار در اقتصاد ایران است که علاوه بر تأمین نیاز داخل، با ایجاد ارزش افزوده بر منابع غنی گاز کشور، نقشی برجسته در ارزآوری ایفا می کند. در سال ۱۴۰۳ این صنعت با صادرات ۲۹ میلیون تن از محصولات پتروشیمی، ۱۳ میلیارد دلار درآمد ارزی ایجاد کرده است. در دوره هایی که قیمت های جهانی در سطوح بالاتری قرار داشت، این رقم به بیش از ۱۶ میلیارد دلار نیز رسیده و طی سال های اخیر سهمی بین ۱۵ تا ۲۰ درصد از کل صادرات ایران داشته است.



حیات صنعت پتروشیمی به دو بازوی خوراک و یوتیلیتی (سرویس های جانبی) وابسته است و بدون این دو، چرخ دنده های صنعت از حرکت می ایستد. ارزش فروش داخلی محصولات پتروشیمی در سال ۱۴۰۳ معادل ۱۰/۸ میلیارد دلار بوده است که تسهیم آن در نمودار روبرو قابل بررسی است.

نمودار شماره ۲- درآمد فروش داخلی محصولات پتروشیمی

نمودار زیر هم ارزش صادراتی محصولات پتروشیمی در سال ۱۴۰۳ را مورد بررسی قرار می دهد.



نمودار شماره ۳- درآمد ناشی از فروش صادراتی محصولات پتروشیمی

منابع غنی نفت و گاز، توانسته طیف گسترده‌ای از خوراکی‌های متنوع را در اختیار صنعت پتروشیمی قرار دهد. براساس آمار منتشرشده توسط شرکت ملی صنایع پتروشیمی در سال ۱۴۰۳، گاز غنی، گاز طبیعی، میعانات گازی و اتان به ترتیب با سهم ۴۰٪، ۱۷٪، ۱۶٪ و ۹٪ به عنوان خوراک در این صنعت مورد استفاده قرار گرفته است.

گاز طبیعی علاوه بر خوراک، سوخت مصرفی صنعت پتروشیمی را نیز تأمین می‌کند؛ به طوری که از ۶۸.۳ میلیون مترمکعب در روز گاز مصرفی در این صنعت، ۵۹٪ به عنوان سوخت شرکت‌های پتروشیمی و یوتیلیتی و ۴۱٪ به عنوان خوراک مصرف می‌شود.

شرکت‌های پتروشیمی با توجه به نوع فرآیند و محصول تولیدی، نوع خوراک و میزان مصرف متفاوتی دارند. از این رو، بسته به شرکت‌های فعال در مناطق مختلف پتروشیمی کشور، میزان مصرف هر یک از انواع خوراکی‌ها در این مناطق متفاوت است.



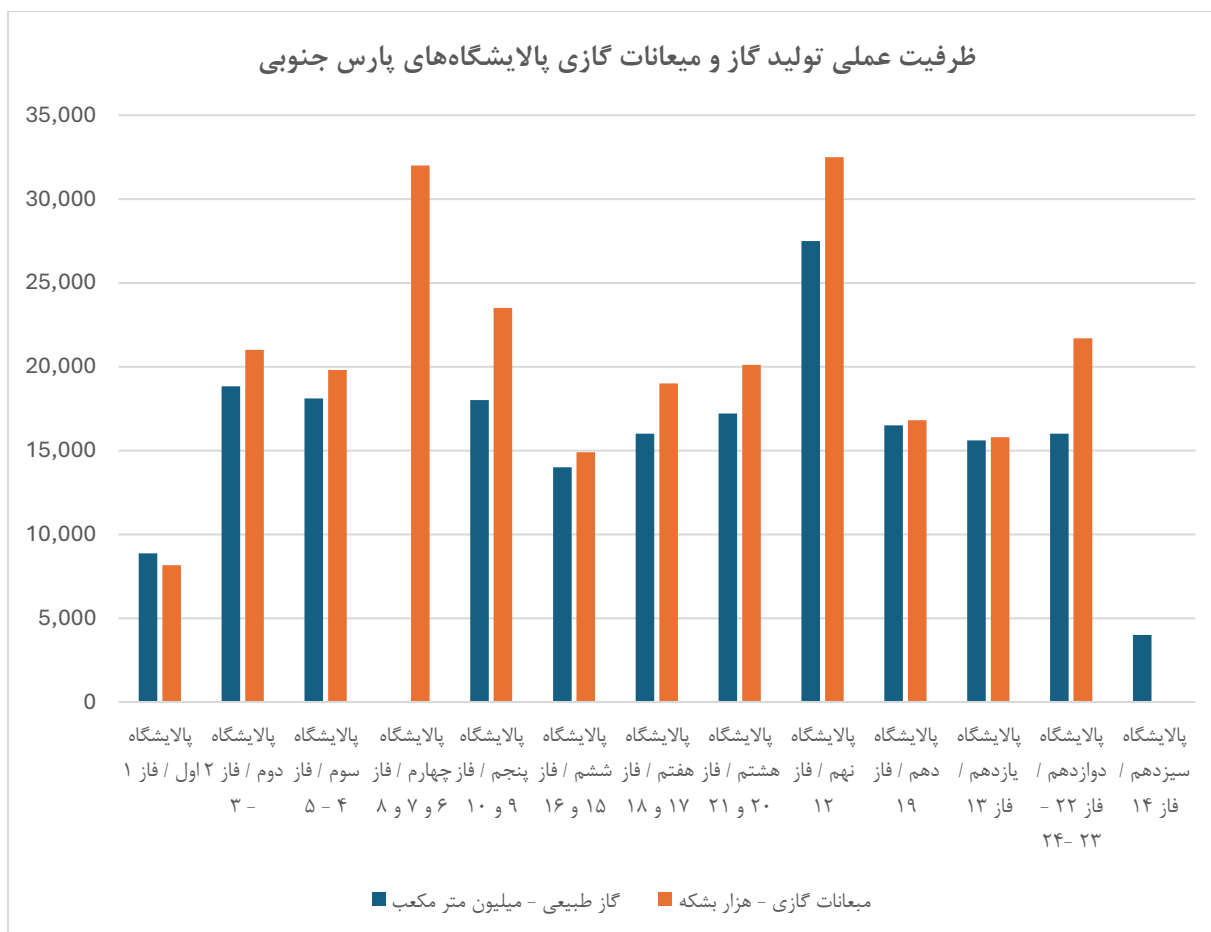
منبع: کتاب سال صنعت پتروشیمی ایران سال ۱۴۰۳

نمودار شماره ۴- نوع و مقدار خوراک دریافتی صنعت پتروشیمی از صنایع بالا دستی در سال ۱۴۰۳

میدان پارس جنوبی؛ ستون فقرات تامین گاز کشور

میزان تولید گاز طبیعی در کشور روزانه بین ۷۵۰ تا ۸۰۰ میلیون مترمکعب است که حدود ۷۰٪ از آن در پالایشگاه های پارس جنوبی تولید و به خطوط انتقال تزریق می شود. پارس جنوبی با ۲۴ فاز و ۱۳ پالایشگاه، نقشی کلیدی در تأمین گاز کشور و فعالیت شرکت های پتروشیمی دارد.

تولیدات مجتمع گاز پارس جنوبی در سال ۱۴۰۳ حدود ۱۹۰ میلیارد مترمکعب گاز طبیعی (معادل ۵۲۲ میلیون مترمکعب در روز) و ۲۴۵ میلیون بشکه میعانات گازی (معادل ۶۲۵ هزار بشکه در روز) بوده است.



نمودار شماره ۵- ظرفیت عملی پالایشگاه های پارس جنوبی - منبع: صورت های مالی مجتمع پارس جنوبی

توضیحات فوق نشان می دهند که علاوه بر اهمیت بسیار بالای مجتمع صنعتی پارس جنوبی در تامین گاز مصرفی خانوار و نیروگاه های تولید برق در کشور، این میدان، نقش بسیار کلیدی در حیات صنعت پتروشیمی و در نتیجه ارزآوری در کشور دارد. به عبارتی، میدان گازی پارس جنوبی به عنوان بزرگ ترین منبع گازی کشور، ستون اصلی تامین انرژی ایران محسوب می شود و بخش عمده گاز مصرفی کشور، خوراک صنایع، سوخت نیروگاه ها و همچنین تولید میعانات گازی از طریق پالایشگاه های مستقر در این مجموعه تامین می گردد. هرگونه اختلال در عملکرد پالایشگاه های گازی پارس جنوبی می تواند به طور مستقیم بر امنیت انرژی، تراز عرضه و تقاضای گاز و همچنین درآمدهای ارزی کشور تأثیرگذار باشد.



حمله نظامی به میدان پارس جنوبی و اثرات آن

در تاریخ ۲۷ اسفند ۱۴۰۴، برخی از تأسیسات پارس جنوبی هدف حمله قرار گرفت. براساس اخبار منتشرشده توسط خبرگزاری های داخلی، در حملات اخیر پالایشگاه های ۳، ۴، ۵ و ۶ پارس جنوبی مورد اصابت قرار گرفته و بین ۲۰۰ تا ۲۵۰ میلیون مترمکعب در روز از ظرفیت تولید گاز طبیعی کشور کاسته شده است.

با توجه به توضیحات فوق، مشخص است که پالایشگاه های گازی پارس جنوبی نقش حیاتی در تأمین گاز طبیعی کشور دارند و بخش عمده گاز مصرفی در بخش های خانگی، صنعتی و نیروگاهی از طریق این مجموعه تولید می شود. هرگونه کاهش ظرفیت تولید در این پالایشگاه ها می تواند پیامدهای قابل توجهی برای اقتصاد و امنیت انرژی کشور به همراه داشته باشد. از این رو، انجام فرایند بازسازی این واحدهای آسیب دیده از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است.

ضرورت تسریع در بازسازی

از مهم ترین دلایل اهمیت و ضرورت اجرای سریع پروژه های بازسازی می توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. کاهش ظرفیت تولید گاز کشور

آسیب یا توقف بخشی از واحدهای فرآوری می تواند موجب کاهش قابل توجه تولید گاز شیرین شود. با توجه به اینکه بخش قابل توجهی از تولید گاز کشور از میدان پارس جنوبی تأمین می شود، کاهش ظرفیت این پالایشگاه ها به طور مستقیم عرضه گاز در شبکه سراسری را تحت تأثیر قرار می دهد.

۲. تشدید ناترازی گاز در کشور

ایران در سال های اخیر با چالش ناترازی گاز به ویژه در فصول سرد سال مواجه بوده است. کاهش ظرفیت تولید در پارس جنوبی می تواند این ناترازی را تشدید کرده و منجر به محدودیت در تأمین گاز صنایع، نیروگاه ها و حتی بخش خانگی شود.

۳. کاهش تولید میعانات گازی و درآمدهای مرتبط

پالایشگاه های پارس جنوبی علاوه بر تولید گاز شیرین، حجم قابل توجهی میعانات گازی تولید می کنند که از محصولات با ارزش در زنجیره انرژی محسوب می شود. کاهش تولید این محصول می تواند بر درآمدهای صادراتی و همچنین خوراک صنایع پایین دستی اثرگذار باشد.

۴. ضرورت بازگشت سریع ظرفیت تولید

با توجه به نقش راهبردی این پالایشگاه ها در اقتصاد انرژی کشور، بازسازی و راه اندازی مجدد واحدهای آسیب دیده باید در کوتاه ترین زمان ممکن انجام شود. تحقق این هدف نیازمند تأمین مالی سریع، پایدار و قابل اتکا است.

۵. محدودیت منابع بودجه ای دولت

در شرایطی که منابع بودجه ای دولت محدود است، استفاده از ابزارهای مالی بازار سرمایه می تواند امکان تجهیز منابع قابل توجهی را بدون ایجاد فشار مستقیم بر بودجه عمومی فراهم کند.

۶. فعال سازی ظرفیت پیمانکاران داخلی صنعت نفت و گاز

اجرای پروژه های بازسازی در قالب قراردادهای EPC توسط پیمانکاران توانمند داخلی (از جمله شرکت های عضو انجمن اپک) علاوه بر تسریع در اجرا، موجب تقویت زنجیره تأمین داخلی و اشتغال در صنعت نفت و گاز خواهد شد.

در مجموع با عنایت به موارد مطروحه در فوق، طراحی یک سازوکار تأمین مالی مبتنی بر اوراق بدهی اسلامی و بازار سرمایه می تواند امکان تجهیز منابع مورد نیاز برای بازسازی پالایشگاه های گازی پارس جنوبی را فراهم کرده و در عین حال به بازگشت سریع ظرفیت تولید گاز شیرین و میعانات گازی کمک کند.

اهمیت و ضرورت توجه به فرایند تأمین مالی پروژه بازسازی

در شرایطی کنونی که بخشی از تأسیسات فرآورش گاز و تولید میعانات گازی نیازمند بازسازی، تعمیرات اساسی یا توسعه مجدد هستند، تأمین مالی سریع و کارآمد برای اجرای پروژه های بازسازی اهمیت ویژه ای پیدا می کند. با توجه به محدودیت های بودجه ای دولت و ضرورت تسریع در بازگشت ظرفیت تولید، استفاده از ابزارهای نوین مالی و بازار سرمایه می تواند راهکاری مؤثر برای تجهیز منابع مالی مورد نیاز باشد.

در این چارچوب، انتشار اوراق بدهی مبتنی بر عقود مالی اسلامی نظیر اوراق سلف موازی استاندارد، مرابحه، استصناع و سایر ابزارهای تأمین مالی اسلامی می تواند امکان جذب منابع از بازار سرمایه را فراهم کرده و منابع حاصل از آن برای اجرای پروژه های بازسازی و احداث واحدهای فرآوری پالایشگاه های گازی پارس جنوبی مورد استفاده قرار گیرد. اجرای پروژه ها نیز می تواند در قالب قراردادهای EPC به پیمانکاران دارای صلاحیت در حوزه نفت و گاز (از جمله شرکت های عضو انجمن اپک) واگذار شود تا ضمن تسریع در اجرا، از ظرفیت فنی و اجرایی شرکت های داخلی بهره گرفته شود.

هدف طرح پیشنهادی

هدف از این پیشنهاد، ارائه چارچوبی برای تأمین مالی بازسازی و بازگرداندن ظرفیت تولید پالایشگاه های گازی پارس جنوبی از طریق ابزارهای بازار سرمایه و اوراق بدهی اسلامی است. در این چارچوب، منابع مالی مورد نیاز پروژه ها از طریق انتشار اوراق

تأمین شده و به اجرای پروژه های مهندسی، تأمین تجهیزات و ساخت (EPC) اختصاص می یابد. که اهداف اصلی این برنامه تأمین مالی عبارت است از:

- ❖ تأمین سریع منابع مالی مورد نیاز بازسازی پالایشگاه های گازی آسیب دیده
- ❖ کاهش فشار بر بودجه عمومی دولت از طریق استفاده از ظرفیت بازار سرمایه
- ❖ تسریع در بازگرداندن ظرفیت تولید گاز شیرین و میعانات گازی
- ❖ ایجاد سازوکار مالی شفاف و قابل نظارت برای اجرای پروژه های بازسازی
- ❖ بهره گیری از توان پیمانکاران داخلی دارای رتبه در حوزه نفت و گاز در قالب قراردادهای EPC
- ❖ طراحی ابزارهای مالی متناسب با جریان درآمدی پروژه ها (گاز شیرین و میعانات گازی)

در این راستا، ابزارهایی نظیر اوراق سلف موازی مبتنی بر فروش آتی محصولات، اوراق مرابحه برای تأمین تجهیزات و اوراق استصناع برای احداث و بازسازی واحدهای فرآوری می توانند به صورت ترکیبی مورد استفاده قرار گیرند

بازار سرمایه، رکنی کلیدی در تأمین مالی در کشور

بازار سرمایه در کنار بازار پول به عنوان یکی از بخش های اصلی اقتصاد کشور در تأمین مالی پروژه ها ایفای نقش می نماید. در سال های اخیر رشد و توسعه بازار مالی ایران از بعد کمی (رشد اندازه بازار و افزایش نقش بازار سرمایه در تأمین مالی شرکت ها) و نیز از بعد توسعه کیفی (با طراحی و راه اندازی ابزارها و نهادهای مالی جدید) قابل توجه بوده است به این منظور شرکت های تأمین سرمایه به عنوان نهادهای مالی تخصصی در حوزه تأمین مالی و سرمایه گذاری محسوب می شوند که به عنوان نهاد مالی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بین ناشر اوراق بهادار و سرمایه گذاران نقش مهمی را در کاهش ریسک های سرمایه گذاری ایفا می کنند.

در خصوص موضوع پروپوزال حاضر نیز، ماده ۷ از بند ۷ مصوبه شماره ۱۲۵۷۷۷ هیئت وزیران به تاریخ ۴ آبان ماه ۱۴۰۴ بیان می دارد که:

"سازمان بورس و اوراق بهادار موظف است با ایجاد سازوکار لازم در ابزارهای بازار سرمایه، امکان تأمین مالی طرف خصوصی به روش هایی که مالکیت پروژه برای طرف عمومی باقی می ماند، امکان انتشار اوراق با سررسیدهای بلندمدت و کوتاه مدت و امکان توثیق درآمدها و عواید آتی پروژه را فراهم آورد. دستورالعمل این بند ظرف دو ماه از تاریخ ابلاغ این آیین نامه توسط سازمان بورس و اوراق بهادار و با همکاری سازمان و بخش خصوصی تدوین و به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می رسد."



همچنین در تصویب نامه شماره ۹۲۳۵ هیئت وزیران در خصوص آیین نامه تامین مالی تولید و زیر ساخت ها مورخ ۱۴۰۵/۰۲/۱۵ پتانسیل هایی اجرایی جامعی در خصوص اوراق بهادار سازی، توکنیزیشن و استفاده از زیرساخت های بازار سرمایه جهت تامین مالی پروژه های زیرساختی در کشور مورد اشاره قرار گرفته است.

از این رو به نظر می رسد که پتانسیل های بازار سرمایه در تامین مالی پروژه بازسازی بخش های آسیب دیده مجتمع پارس جنوبی می تواند مورد تمرکز ویژه قرار گیرد.

تامین مالی مبتنی بر بدهی در بازار سرمایه

مروری مختصر بر اوراق بدهی

استفاده از **صکوک اجاره** منوط به داشتن یک دارایی است که اولاً هیچ گونه محدودیتی در رابطه با نقل و انتقال آن وجود نداشته باشد و ثانیاً ارزش روز آن برابر با مبلغ تأمین مالی مورد نیاز باشد که باعث تبدیل دارایی های با نقدینگی پایین و یا غیر نقد به وجوه نقد و افزایش نقدینگی شرکت می شود در حالی که همچنان امکان استفاده از دارایی مذکور برای آن شرکت وجود دارد. از دیگر ویژگی های این ابزار این است که منابع تأمین مالی به صورت یک جا در اختیار شرکت قرار می گیرد؛ **صکوک مرابحه** نیز به منظور خرید مواد و کالای مورد نیاز شرکت، منتشر شده و مبلغ تأمین مالی در اختیار بانی قرار می گیرد و بانی باید ظرف حداکثر ۶ ماه مدارک و مستندات خرید مواد و کالا را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه نماید؛ **اوراق مشارکت** نیز یک ابزار پروژه محور می باشد که به منظور تأمین مالی پروژه ها تا سقف ۵۰ درصد مخارج انجام پروژه قابل استفاده است و پروژه مورد نظر حداقل باید ۲۰٪ پیشرفت فیزیکی داشته باشد؛ تأمین مالی از طریق **اوراق منفعت**، بر مبنای عواید حاصل از یک دارایی یا حق استفاده از خدمات و یا هر گونه حقوق معین قابل نقل و انتقال برای یک دوره زمانی مشخص منتشر می شود. در واقع شرکت می تواند منافع آتی خود که قابلیت واگذاری داشته باشد را به ارزش روز آن بفروشد و به این ترتیب به صورت یکجا تأمین مالی نماید؛ **صکوک استصناع** نیز در مواردی که شرکت درصدد ساخت یک دارایی فیزیکی نظیر ساختمان، کارخانه و... باشد، مورد استفاده قرار می گیرد که هزینه ساخت بر اساس صورت وضعیت به شرکت پرداخت می شود و نیز امکان تبدیل آن به اوراق اجاره بعد از اتمام دوره ساخت وجود دارد.

برخی از مزایای اصلی تأمین مالی از طریق ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه از طریق اوراق بدهی به شرح ذیل می باشد:

- ✓ تأمین مالی از طریق ابزارهای نوین مالی در بازار سرمایه به هر دو صورت بلندمدت و کوتاه مدت می باشد
- ✓ اصل مبلغ اوراق در سررسید قابل پرداخت می باشد و در طی عمر اوراق تنها سود اوراق پرداخت می گردد و در برخی از ابزارها امکان پرداخت اصل و سود در سررسید وجود دارد
- ✓ امکان برنامه ریزی بلندمدت را برای پروژه ها و طرح های شرکت فراهم می نماید



- ✓ تأمین مالی از طریق انتشار این اوراق در بازار سرمایه محدودیت حجم ندارد و بسته به توان مالی شرکت می تواند در حجم بالا و طی یک روز منتشر شود
- ✓ هزینه های انتشار همه اوراق جزء هزینه های قابل قبول مالیاتی برای تأمین مالی شونده و معاف از مالیات می باشد.

ارکان بازار سرمایه در مسیر تأمین مالی از طریق اوراق بدهی

ضمانت اوراق

ضامن شخص حقوقی است که ضمانت پرداخت اصل و سود اوراق را در مواعد مشخص تعهد می نماید. به عبارت دیگر در صورتی که بانی / ناشر اوراق در مواعد پرداخت اصل و سود اوراق توانایی پرداخت نداشته باشد ضامن اوراق پرداخت اصل و سود اوراق را تضمین می نماید. در این خصوص ۴ راهکار کلی به منظور ضمانت اوراق وجود دارد:

- ✓ معرفی ضامن بانکی معتبر به منظور ضمانت اصل و فرع اوراق؛
- ✓ توثیق سهام بورسی / فرابورسی به منظور ضمانت اوراق با ضرایب مورد نظر سازمان بورس و اوراق بهادار متناسب با سهام های اعلامی توسط بانی و یا سهامداران عمده شرکت؛ (استفاده از توثیق، منوط به داشتن رتبه اعتباری BBB- به بالا می باشد)
- ✓ استفاده از رتبه بندی شرکت مزبور توسط موسسات رتبه بندی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار (کسب رتبه اعتباری مناسب BBB به بالا) به منظور انتشار اوراق بدون ضامن یا کاهش وثایق؛
- ✓ ترکیبی از رتبه بندی اعتباری و توثیق سهام.

متعهد پذیرهنویس

شخص حقوقی است که تعهد پرداخت میزان اوراق فروش نرفته را در پایان مهلت پذیرهنویسی بر عهده می گیرد. ممکن است در دوره پذیرهنویسی، اوراق از نظر سرمایه گذاران جذاب نباشد و کل اوراق عرضه شده توسط سرمایه گذاران خریداری نشود. در این حالت متعهد پذیرهنویسی تعهد می نماید کل اوراق فروخته نشده را خریداری خواهد نمود و مبلغ درخواستی به صورت کامل تأمین خواهد شد و در اختیار بانی قرار خواهد گرفت.

متعهد پذیرهنویس معمولاً شرکت های تأمین سرمایه می باشند که از کفایت سرمایه لازم برخوردارند.

کارمزد تعهد پذیرهنویسی معمولاً ابتدای سال قراردادی و فقط یکبار دریافت خواهد شد.

بازارگردان

شخص حقوقی است که نقدشوندگی اوراق در معاملات ثانویه را برعهده دارد و تقاضاهای فروش اوراق را بر اساس مقررات معاملات اوراق بهادار در شرکت بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران خریداری می نماید. در واقع افرادی که در دوره



پذیره نویسی اوراق را خریداری نموده اند ممکن است بعد از مدتی نیاز به وجه نقد داشته باشند و اوراق خود را در بازار بفروشند. در صورتی که در بازار خریداری وجود نداشته باشد، بازارگردان تعهد می نماید که اوراق را خریداری خواهد نمود. در واقع بازارگردان نقدشوندگی اوراق را در طی عمر اوراق به عهده می گیرد.

بازارگردان معمولاً شرکت های تأمین سرمایه می باشند که از کفایت سرمایه لازم برخوردارند.

کارمزد بازارگردانی در ابتدا یا انتهای هر سال قراردادی و به شکل سالیانه دریافت خواهد شد.

بانی

شرکت، صندوق، موسسه یا نهادی است که نهاد واسط به منظور تأمین مالی آن اقدام به انتشار اوراق بدهی می نماید.

عامل فروش

شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق بدهی از طرف نهاد واسط اقدام می نماید.

عامل پرداخت

شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت های مرتبط با اوراق بدهی در مواعد مقرر به سرمایه گذاران اقدام می نماید.

ناشر (نهاد واسط)

نهاد مالی است که در قالب حقوقی «شرکت با مسئولیت محدود» توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه تخصیص داده می شود.

شرکت رتبه بندی اعتباری

کارکرد اصلی این موسسات، رتبه بندی اوراق بدهی شرکت ها با توجه به ریسک عدم بازپرداخت یا ورشکستگی است. این موسسات، راجع به احتمال ایفای صحیح تعهدات در موعد مقرر اظهار نظر کرده و منجر به اختصاص رتبه اعتباری معین و از پیش تعریف شده به شرکت یا اوراق خاصی می گردد.

نکات کلیدی در تأمین مالی شرکت ها از طریق بدهی در بازار سرمایه

✓ در صورت انتشار اوراق اجاره، شرکت با معرفی یک یا چند دارایی که دارای سند مالکیت و قابلیت نقل و انتقال بوده و همچنین، در رهن هیچ نهادی و به صورت مشاعی نباشد و در ترازنامه آن شرکت نیز وجود داشته باشد، می تواند به اندازه ۱۰۰ درصد ارزش روز دارایی که در گزارش کارشناس رسمی دادگستری اعلام می گردد، اوراق اجاره منتشر

نماید. در اوراق اجاره مبلغ انتشار مستقیماً در اختیار بانی قرار می گیرد و بانی می تواند در هر محل مصرفی از شرکت آن را استفاده نماید.

✓ در صورتی که سرمایه گذاری های بلندمدت و کوتاه مدت بانی از قبیل سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران آزاد باشد و اصطلاحاً توثیق نباشد و همچنین نسبت دارایی های ثابت سهم مذکور به بدهی های آن بالاتر از ۶۰٪ باشد، به میزان ارزش سهام آزاد موجود در پرتفوی شرکت (بر اساس حداقل قیمت پایانی سهم در سه ماهه اخیر) امکان انتشار اوراق اجاره سهام به پشتوانه سهم وجود خواهد داشت. در خصوص سهام، نباید در سه ماهه منتهی به ارائه درخواست بیش از ده روز معاملاتی متوقف بوده باشد.

✓ اوراق مرابحه می تواند به منظور خرید مواد اولیه مورد نیاز و همچنین خرید مواد اولیه، دارایی (ماشین آلات، تجهیزات، زمین و ساختمان) و سهام بورسی/فرابورسی یا سهام غیر بورسی/غیر فرابورسی منتشر شود و مبلغ تأمین مالی در اختیار شرکت قرار می گیرد و شرکت باید ظرف حداکثر ۶ ماه مدارک و مستندات خرید مواد اولیه، دارایی یا سهام را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه نماید. شرکت نباید رابطه سهامداری با فروشنده مواد اولیه، دارایی و یا سهام داشته باشد. بر اساس خرید سالانه مواد اولیه و سرمایه گذاری های بلندمدت و کوتاه مدت بانی، امکان انتشار اوراق مرابحه و مرابحه سهام وجود دارد.

✓ اگر بانی دارای طرح توسعه آتی سودآور باشد در صورتی که حداقل ۲۰ درصد پیشرفت فیزیکی داشته باشد، می تواند اقدام به تأمین مالی از طریق اوراق مشارکت نماید.

✓ منابع حاصل از انتشار اوراق مشارکت باید در همان طرح سودآور مصرف شود و امین طرح نیز هر شش ماه یکبار ملزم خواهد بود در این خصوص به سازمان بورس و اوراق بهادار گزارش دهد.

✓ در اوراق منفعت، بانی می تواند به پشتوانه منافع چهار سال آتی خطوط تولید خود اوراق منفعت منتشر نماید، مشروط بر این که بیشتر از یک خط تولید داشته باشد و خطوط تولیدی در رهن مؤسسه، بانک و یا نهادی نباشد. در واقع شرکت با واگذاری بخشی از منافع چهار سال آتی خود می تواند با ارزش فعلی روز منافع مذکور، به صورت یکجا تأمین مالی نماید.

✓ در صورتی که شرکت قصد ساخت یک دارایی را داشته باشد می تواند با انتشار اوراق استصناع (سفارش ساخت) به اندازه هزینه های ریالی ساخت کل پروژه تأمین مالی نماید که مطابق با این ابزار، ۲۰ درصد مبلغ هزینه ساخت به صورت پیش پرداخت و مابقی بر اساس صورت وضعیت پیشرفت پروژه پرداخت خواهد شد.

✓ ذکر این نکته ضروری است که تمام دارایی هایی که شرکت قصد ساخت آن ها از طریق انتشار اوراق سفارش ساخت را دارد باید قابلیت نقل و انتقال به نهاد واسط را داشته باشند. در واقع دارایی های موضوع انتشار نباید در رهن هیچ نهاد یا بانکی باشند.

✓ اوراق جعاله به دلیل عدم نیاز به نقل و انتقال دارایی مبنای انتشار اوراق، به منظور تأمین مالی طرح های دولتی مناسب می باشد. در صورتی که طرح (هر نوع عملیات احداث، تکمیل یا تعمیر و تحویل دارایی منقول یا غیرمنقول) هیچ گونه



محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی نداشته باشد و از زمان شروع طرح تا پایان سررسید اوراق، دارایی‌های موجود در طرح از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی از جمله بیمه مسئولیت مدنی و بیمه تمام‌خطر پروژه برخوردار باشد و تمامی مجوزهای قانونی لازم برای اجرای طرح از مراجع ذی‌ربط اخذ شده باشد، امکان انتشار اوراق جعاله وجود خواهد داشت.

✓ اوراق سلف می‌تواند به‌منظور تأمین مالی کوتاه‌مدت از طریق پیش‌فروش محصولات تولیدی به قیمت روز در بورس کالا / انرژی منتشر شود.

انواع روشهای مبتنی بر انتشار اوراق در بازار سرمایه

اوراق اجاره:

اوراق (صکوک) اجاره اوراق بهادار با نام قابل نقل‌وانتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق می‌باشد. صکوک اجاره موجود در بازار سرمایه ایران بر دو نوع بوده که نوع اول صکوک اجاره به‌منظور تأمین دارایی و نوع دوم صکوک اجاره جهت تأمین نقدینگی می‌باشد. صکوک اجاره برای تأمین دارایی جهت خرید مورد نیاز شرکت منتشر می‌گردد. درواقع با انتشار صکوک اجاره منابع مالی خریداران اوراق تجمیع شده و دارایی موردنظر خریداری می‌شود. در صکوک اجاره به‌منظور تأمین نقدینگی، شرکت متقاضی تأمین مالی، دارایی موجود خود را مبنای انتشار اوراق قرار می‌دهد و بر اساس ارزش روز دارایی تأمین مالی می‌نماید.

به طور کلی استفاده از صکوک اجاره تأمین نقدینگی منوط به داشتن یک دارایی است که اولاً هیچ‌گونه محدودیتی در رابطه با نقل‌وانتقال آن وجود نداشته باشد و ثانیاً ارزش روز آن برابر با مبلغ تأمین مالی موردنیاز باشد که باعث تبدیل دارایی‌های با نقدینگی پایین و یا غیر نقد به وجوه نقد و افزایش نقدینگی شرکت می‌شود، درحالی‌که همچنان امکان استفاده از دارایی مذکور برای آن شرکت وجود دارد. از دیگر ویژگی‌های این ابزار این است که منابع تأمین مالی به‌صورت یکجا در اختیار شرکت قرار می‌گیرد؛ در صورت انتشار اوراق اجاره، شرکت با معرفی یک یا چند دارایی که دارای سند مالکیت و قابلیت نقل‌وانتقال بوده و همچنین، در رهن هیچ نهادی و به‌صورت مشاعی نباشد و در ترازنامه شرکت نیز وجود داشته باشد می‌تواند به‌اندازه صد درصد ارزش روز دارایی که در گزارش کارشناس رسمی دادگستری اعلام می‌گردد، اوراق اجاره منتشر نمایند. در اوراق اجاره مبلغ انتشار مستقیماً در اختیار آن شرکت محترم قرار می‌گیرد و می‌تواند در هر محل مصرفی (مانند سرمایه در گردش، انواع پروژه‌های جاری و غیره) استفاده شود.

شرایط عمومی بانی در انتشار اوراق اجاره:

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 سرمایه گذاری یا جزو نهادهای عمومی غیردولتی با استثنا شهرداری ها باشد.
- ۳- جریان نقد عملیاتی مثبت در دو دوره اخیر، حداکثر نسبت بدهی ۹۰ درصد و اظهارنظر حسابرس در دو سال اخیر مردود و مشروط نباشد.

شرایط اختصاصی بانی در انتشار اوراق اجاره:

۱- شهرداری ها

- ۲- اشخاص حقوقی مشمول مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی.

چه دارایی های می تواند مبنای انتشار قرار گیرد؟

- زمین؛
- ساختمان و تأسیسات؛
- ماشین آلات و تجهیزات؛
- وسایل حمل و نقل؛
- سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس و فرابورس.

شرایط دارایی مبنای انتشار چیست؟

- ۱- به کارگیری آن در فعالیت بانی منجر به ایجاد جریان نقدی شده یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نماید
- ۲- هیچ گونه محدودیت یا منع قانونی قراردادی با قضایی برای انتقال دارایی منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد.
- ۳- تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن برای نهاد واسطه 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 بیمه ای مناسب و کافی برخوردار باشد.

نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق اجاره در طرح حاضر:

شرکت ملی نفت ایران (بانی)، اگرچه به عنوان شخص حقوقی مشمول مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی شناخته می شود، اما با توجه به اینکه بخش عمده دارایی های مرتبط با فعالیت آن، از جمله منابع نفت و گاز، وفق اصل ۴۵



قانون اساسی در زمره انفال و ثروت های عمومی قرار می گیرند و قابل تملک خصوصی یا انتقال به غیر نیستند، این دارایی ها با بند الف مورد ۲ مشخصات عمومی دارایی انطباق نداشته و در نتیجه، امکان انتشار اوراق اجاره مبتنی بر این دارایی ها برای شرکت ملی نفت ایران فراهم نمی باشد.

اوراق مرابحه

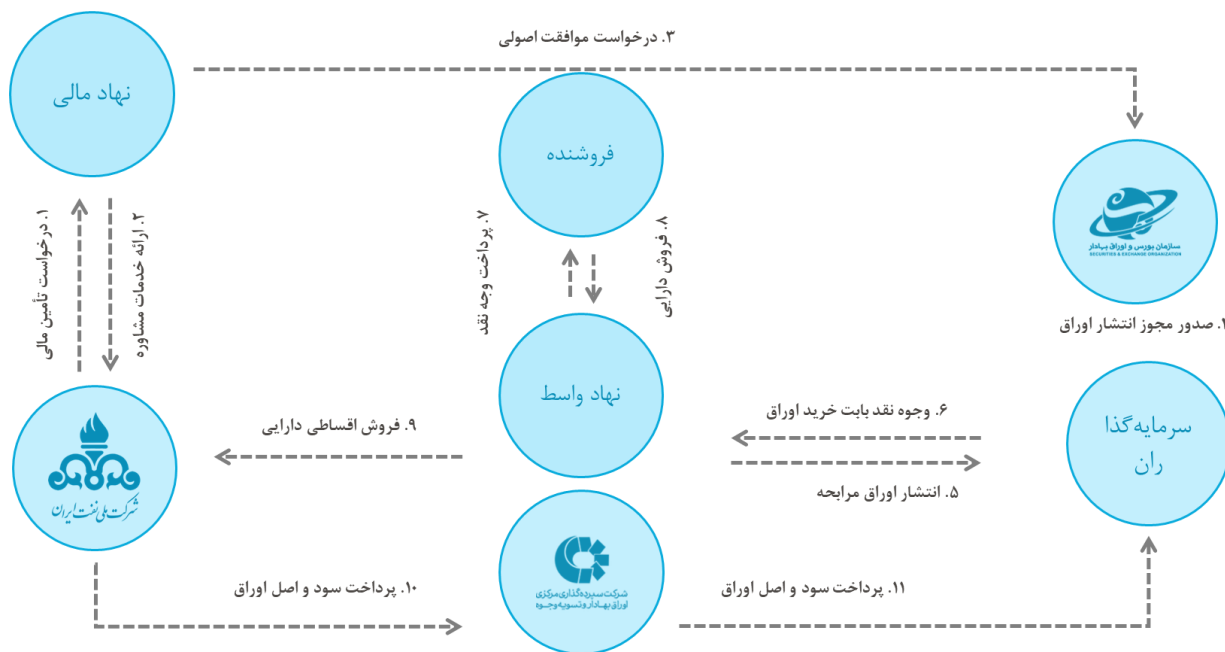
اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی (طلب) است که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانویه می باشد. اوراق مرابحه به منظور خرید مواد و کالا مورد استفاده قرار می گیرد. منابع حاصل از انتشار اوراق به حساب بانی واریز می گردد و بانی از طرف ناشر وکالت دارد تا نسبت به خرید دارایی به صورت نقد و فروش اقساطی آن اقدام نماید. فروشنده مواد و کالا نباید با شرکت متقاضی تأمین مالی (بانی) رابطه سهامداری داشته باشد.

الزامات اصلی انتشار اوراق

- ۱- حسابرس بانی در زمان ارائه طرح تأمین مالی از طریق انتشار اوراق تا پایان تصفیه اوراق باید از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس انتخاب شده باشد.
- ۲- صورت های مالی سال گذشته بانی باید توسط حسابرس معتمد سازمان بورس، حسابرسی شده باشد.
- ۳- اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت های مالی دو دوره مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.
- ۴- مجموع جریان های نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال اخیر مالی مثبت باشد.
- ۵- حداکثر نسبت مجموع بدهی ها به دارایی های آن ۹۰ درصد باشد.
- ۵- محل مصرف منابع صرفا در موضوع انتشار اوراق امکان پذیر است.

شرایط دارایی مبنای انتشار چیست؟

- منجر به ایجاد جریان های نقدی یا مانع از خروج وجوه نقد شود؛
- محدودیت یا منع قانونی، برای انتقال دارایی نباشد و امکان واگذاری به غیر را داشته باشد.
- دارایی در زمان انتشار اوراق موجود بوده یا شرایط تحویل آن در مواعید زمانی مورد نظر بانی وجود داشته باشد.



نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مراهجه در طرح حاضر:

❖ با توجه به مفاد دستورالعمل انتشار اوراق مراهجه، شرکت ملی نفت ایران (بانی) واجد شرایط لازم برای انتشار این اوراق است.

❖ در خصوص اوراق مراهجه عام پیش بینی نشده در بودجه، امکان انتشار اوراق با تصویب سران قوا امکان پذیر است.

اوراق مشارکت

این اوراق یک ابزار پروژه محور می باشد که به منظور تأمین مالی پروژه های سودآور شرکت تا سقف ۶۰ درصد مخارج انجام پروژه قابل استفاده است. منابع حاصل از انتشار اوراق باید در پروژه مذکور مصرف شود و امین (حسابرس) طرح هر شش ماه یکبار باید گزارش مالی در خصوص عملکرد طرح ارائه نمایند. سود پرداختی به دارندگان اوراق به صورت علی الحساب می باشد و سود قطعی حداکثر دو ماه پس از سررسید اوراق محاسبه می شود. در صورت وجود مازاد سود، به نسبت سهم شرکت دارندگان اوراق سود مذکور پرداخت خواهد شد؛ ذکر این نکته ضروری است که فرآیند تأمین مالی از طریق ابزارهای بلندمدت فوق حداقل ۳ الی ۴ ماه به طول می انجامد. شرکت در صورت دارا بودن طرح سودآور، می تواند با تأمین حداقل ۴۰ درصد مخارج ریالی کل طرح، جهت تأمین مالی ۶۰ درصد باقی مانده، اوراق مشارکت منتشر کند. همان طور که بیان شد، اوراق مشارکت عملاً مناسب شرکت هایی است که خود دارای پروژه یا طرح توسعه سودآور می باشند. طرح های ارائه شده جهت انتشار اوراق مشارکت باید

حداقل ۲۰ درصد پیشرفت فیزیکی داشته باشند. از این اوراق می توان جهت تأمین مالی بخشی از مخارج پروژه یا طرح مربوطه استفاده نمود. عمر اوراق در این روش می تواند حداکثر ۵ سال باشد.

الزامات اصلی انتشار اوراق مشارکت

۱- حسابرس بانی در زمان ارائه طرح تأمین مالی از طریق انتشار اوراق تا پایان تصفیه اوراق باید از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس انتخاب شده باشد.

۲- صورت های مالی سال گذشته بانی باید توسط حسابرس معتمد سازمان بورس، حسابرسی شده باشد.

۲- اظهار نظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت های مالی دو دوره مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهار نظر نباشد.

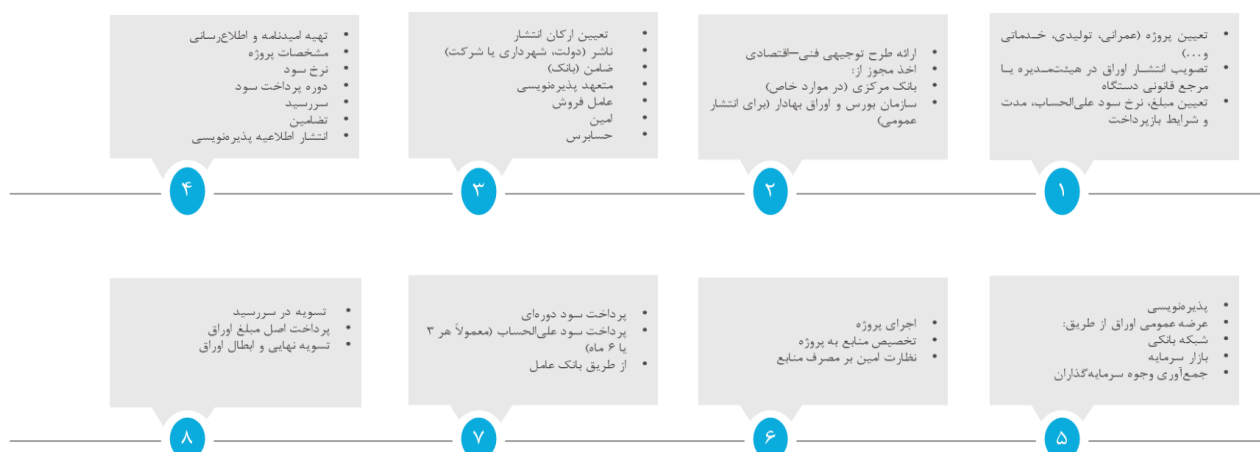
۳- سهم الشرکه ناشر در طرح حداقل ۴۰ درصد کل سرمایه گذاری ریالی پروژه باشد.

۴- ارزش اوراق مشارکت قابل انتشار برای شرکت های پذیرفته شده در بورس به تشخیص هیئت پذیرش و حداکثر تا ۷۰ درصد ارزش ویژه هر شرکت مجاز است.

۵- اطلاعات مالی پروژه یا طرح موضوع تأمین مالی در صورت های مالی ناشر منعکس شود.

۶- حداکثر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام ناشر قبل و بعد از انتشار اوراق برابر با ۳ واحد باشد.

مراحل انتشار اوراق:



نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مشارکت در طرح حاضر:

در صورت وجود شرایط زیر برای بانی، امکان انتشار اوراق مشارکت وجود دارد:



شرایط عمومی:

۱- حسابرس بانی در زمان ارائه طرح تأمین مالی از طریق انتشار اوراق تا پایان تصفیه اوراق باید از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس انتخاب شده باشد.

۲- صورت های مالی سال گذشته بانی باید توسط حسابرس معتمد سازمان بورس، حسابرسی شده باشد.

۳- اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت های مالی دو دوره مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.

شرایط اختصاصی:

۱- صورت های مالی شرکت طی دو دوره مالی پیش از تقاضای انتشار اوراق مشارکت باید به تصویب مجمع عمومی آن شرکت رسیده باشد و سوابق گزارش دهی و شفافیت حساب های شرکت به تأیید سازمان بورس برسد.

۲- آن دسته از شرکت های سرمایه گذاری که هدف بنگاه داری و مدیریت شرکت های سرمایه پذیر را دنبال نمی کنند و صرفاً به خرید و فروش سهام و سایر اوراق بهادار با هدف کسب سود اشتغال دارند، مجاز به انتشار اوراق مشارکت نمی باشند.

اوراق استصناع

یکی از ابزارهای تأمین مالی پروژه محور در بازار سرمایه کشور اوراق استصناع یا سفارش ساخت است. در صورتی که شرکت ها قصد ساخت یک دارایی را داشته باشند، می توانند با انتشار اوراق استصناع (سفارش ساخت) به اندازه هزینه های ریالی ساخت کل پروژه تأمین مالی نمایند که مطابق با این ابزار، ۲۰ درصد مبلغ هزینه ساخت به صورت پیش پرداخت و مابقی بر اساس صورت وضعیت پیشرفت پروژه پرداخت خواهد شد. ذکر این نکته ضروری است که تمام دارایی هایی که شرکت قصد ساخت آنها از طریق انتشار اوراق سفارش ساخت را دارد باید تا پایان عمر اوراق قابلیت نقل و انتقال به نهاد واسط را داشته باشند. منظور از دارایی در اوراق استصناع که می تواند در این پروژه موضوع انتشار اوراق استصناع باشد، ساختمان صنعتی و اداری طرح و یا دستگاه ها و تجهیزاتی است که امکان ساخت و تحویل آنها در داخل کشور بر اساس یک قرارداد سفارش ساخت وجود داشته باشد.

شرایط دارایی مبنای انتشار چیست؟

۱. هر نوع دارایی که امکان ساخت و تحویل آن در مواعید زمانی مورد نظر بانی وجود داشته باشد. دارایی هایی که به مقادیر زیاد و به طور مستمر در کوتاه مدت تولید می شود نمی تواند مبنای انتشار اوراق قرار گیرد.

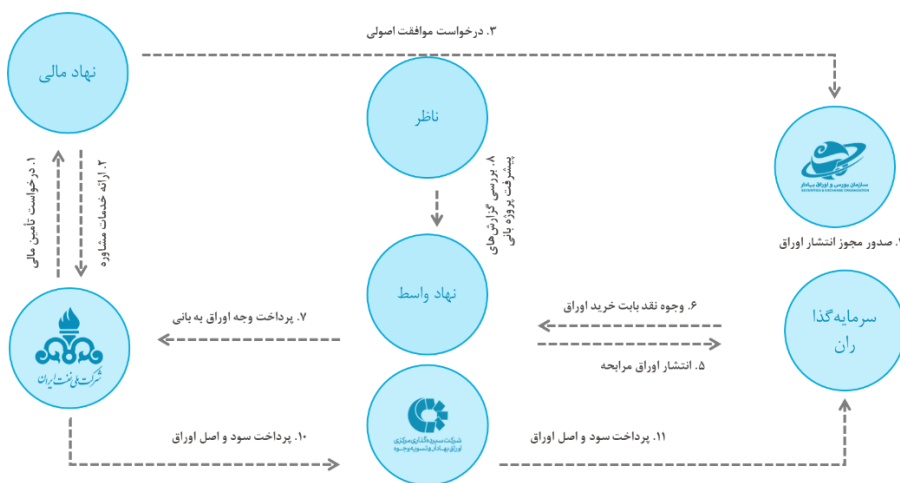
۲. هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای ساخت و انتقال دارایی وجود نداشته باشد.

چه دارایی های می تواند مبنای انتشار قرار گیرد؟

۱. از زمان شروع ساخت تا پایان سررسید اوراق، دارایی باید از پوشش بیمه ای مناسب و کافی از جمله بیمه مسئولیت مدنی و بیمه تمام خطر پروژه برخوردار باشد.

۲. تمام مجوزهای قانونی لازم برای ساخت آن از مراجع ذی ربط اخذ شده باشد.

فرایند انتشار اوراق استصناع:



نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق استصناع در طرح حاضر.

❖ با توجه به مفاد دستورالعمل انتشار اوراق استصناع، شرکت ملی نفت ایران (بانی) واجد شرایط لازم برای انتشار این اوراق است.

اوراق مرابحه ارزی

اوراق مرابحه ارزی اوراقی بانام و قابل نقل و انتقالی است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی (طلب) است که براساس قرارداد مرابحه ایجاد شده است.

الزامات اصلی انتشار اوراق

۱- حسابرس بانی باید از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس حائز دو شرط "امتیاز (الف) جامعه حسابداران رسمی ایران" و "رتبه (یک) حسابرسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار" باشند.



۲- حداکثر میزان عرضه اوراق برای هر پروژه ۲۰۰ میلیون یورو (قابل افزایش در صورت تایید کمیسیون ارزی بانک مرکزی)؛

۳- عمر اوراق حداقل یک ساله و حداکثر چهار ساله است؛

۴- پرداخت سود به صورت سالیانه است؛

۵- فعالیت اصلی شرکت یا سهامدار عمده صادرات محور باشد و درآمد ارزی ایجاد کند؛

۶- موافقت اصولی وزارتخانه ذی ربط مبنی بر اولویت دار بودن اجرای طرح و صادرات محور بودن آن؛

۷- پروژه دارای پیشرفت فیزیکی مناسب باشد؛

۸- گزارش امکان سنجی فنی، مالی و اقتصادی پروژه تعیین شده با تایید دستگاه اجرایی ناظر بر حوزه فعالیت پروژه در وزارتخانه ذی ربط؛

نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مرابحه ارزی در طرح حاضر.

با توجه به مفاد دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه ارزی، شرکت ملی نفت ایران (بانی) با استناد به ماده ۸ فصل دوم - تبصره ۱ (تامین منابع مالی مورد نیاز جهت بازپرداخت سود اوراق در مواعید مقرر، از محل درآمدهای ارزی ناشر یا سهامداران ناشر مجاز می باشد. در صورت استفاده از منابع صادراتی مشمول تعهد صادراتی، مهلت رفع تعهد مربوطه تا پایان تکمیل پروژه تأمین مالی شده توسط این اوراق، قابل تمدید خواهد بود.) واجد شرایط لازم برای انتشار این اوراق است.

اوراق جعاله

اوراق جعاله به دلیل عدم نیاز به نقل و انتقال دارایی مبنای انتشار اوراق، به منظور تأمین مالی طرح های دولتی مناسب می باشد. در صورتی که طرح (هر نوع عملیات احداث، تکمیل یا تعمیر و تحویل دارایی منقول یا غیرمنقول) هیچ گونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی نداشته باشد و از زمان شروع طرح تا پایان سررسید اوراق، دارایی های موجود در طرح از پوشش بیمه ای مناسب و کافی از جمله بیمه مسئولیت مدنی و بیمه تمام خطر پروژه برخوردار باشد و تمامی مجوزهای قانونی لازم برای اجرای طرح از مراجع ذی ربط اخذ شده باشد، امکان انتشار اوراق جعاله وجود خواهد داشت. سررسید اوراق نمی تواند بیش از ۸۰ درصد از مجموع دوره ساخت و عمر اقتصادی پیش بینی شده برای طرح باشد. همچنین، نهاد واسطه می تواند با تأیید بانی با اخذ ضمانت نامه بانکی بدون قید و شرط یا توثیق اوراق بهادار حداکثر تا ۲۰ درصد مبلغ کل اوراق را به عنوان پیش پرداخت به شرکت طرف قرارداد پرداخت نماید.

برخی از مهمترین شرایط انتشار

- بیانیه ثبت اوراق جعاله

- برنامه زمانبندی ساخت دارایی و گزارش هزینه و درآمد طرح
- مشخصات دارایی، خدمات و سایر حقوق قابل نقل و انتقال و منافع حاصل از آن
- مواعد و مبالغ پرداخت های مرتبط با اوراق و نحوه پرداخت آن به سرمایه گذاران
- صورت های مالی حسابرسی شده دو سال مالی اخیر بانی، و شرکت طرف قرارداد
- گزارش فنی، اقتصادی و مالی ساخت دارایی توسط شرکت طرف قرارداد با تأیید بانی
- گزارش فنی، اقتصادی و مالی ساخت دارایی

شرایط بانی

- شخص حقوقی است که اوراق جعاله، با هدف احداث، تکمیل یا تعمیر طرح برای وی منتشر می شود
- بانی می تواند وزارتخانه، مؤسسه دولتی یا شرکت دولتی مشمول مواد ۱، ۲ و ۴ قانون مدیریت خدمات کشوری باشد
- مؤسسه یا نهاد عمومی غیر دولتی مشمول ماده ۳ قانون مدیریت خدمات کشوری باشد

کاربرد اوراق جعاله

- احداث، تکمیل، تعمیر طرح مشخص و تحویل آن را در زمان معینی در آینده در مقابل جعل
- جعل مبلغی معین یا حق بهره برداری از طرح برای مدت معین یا ترکیبی از این دو بر اساس قرارداد جعاله

نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق جعاله در طرح حاضر

با توجه به مفاد دستورالعمل انتشار اوراق جعاله، شرکت ملی نفت ایران (بانی) واجد شرایط لازم برای انتشار این اوراق نیست.

اوراق سلف:

اوراق سلف یکی از ابزارهای تأمین مالی کوتاه مدت (۱ - ۲ سال) می باشد. در این روش شرکت های تولیدی که محصولات خود را از طریق بورس کالا/انرژی به فروش می رسانند، می توانند از طریق پیش فروش محصولات تولیدی خود به قیمت روز تأمین مالی نمایند. این روش سود دوره ای ندارد و شرکت اصل و سود اوراق را در سررسید پرداخت می نماید. انتشار این اوراق شرکت را در تأمین سرمایه در گردش و همچنین بخشی از مخارج مورد نیاز طرح های توسعه ای یاری می نماید.

قرارداد سلف قراردادی است که به موجب آن، خریدار، وجوه مورد تعهد خود را از پیش به فروشنده می پردازد و فروشنده متعهد می شود که جنس مورد معامله را پس از انقضای مدت معین به خریدار تحویل دهد. این قرارداد یکی از ابزارهای تأمین مالی کوتاه مدت تولیدکنندگان کالاها می باشد و به صورت فراگیر توسط تولیدکنندگان مورد استفاده قرار می گیرد.

در قرارداد سلف به منظور تسویه اوراق از دو اختیار می توان استفاده نمود:



اختیار فروش: اختیار معامله ای است که حسب مورد همراه با معامله سلف، از سوی عرضه کننده به خریدار داده می شود که بر اساس آن خریدار اختیار فروش مقدار مشخصی از دارایی پایه به «قیمت اعمال» را در تاریخ سررسید خواهد داشت. این اختیار به موجب قرارداد سلف منحصراً به خریدار آن انتقال می یابد.

به عبارت دیگر با توجه به این که قیمت کالا در سررسید ممکن است کاهش یابد و بازدهی کمتری از بازدهی اوراق با درآمد ثابت داشته باشد لذا به منظور پوشش ریسک فوق برای خریداران اوراق، خریداران/دارندگان اوراق از طریق اعمال اختیار فروش خود می توانند از حداقل نرخ سود مشخص شده بهرمند شود.

اختیار خرید: اختیار معامله ای است که حسب مورد همراه با معامله سلف، از سوی خریدار به عرضه کننده داده می شود که بر اساس آن عرضه کننده، اختیار خرید مقدار مشخصی از دارایی پایه به «قیمت اعمال» را در تاریخ سررسید خواهد داشت. تعهد موضوع قرارداد اختیار خرید تبعی به موجب قرارداد سلف، منحصراً به عرضه کننده آن انتقال می یابد.

الزامات اوراق سلف موازی استاندارد:

۱- در اوراق سلف موازی استاندارد پرداخت سود دوره های وجود ندارد و اصل و سود اوراق در زمان سررسید به سرمایه گذاران پرداخت می شود؛

۲- در اوراق سلف موازی استاندارد، اختیار فروش و اختیار خرید تبعی جهت محدود کردن بازده سرمایه گذاری وجود دارد؛

۳- تنها تولیدکنندگانی که محصولات دارای بازار نقدی قوی هستند، می توانند از این روش استفاده کنند.

۴- نیاز به ثبت اوراق نزد سازمان بورس و اوراق بهادار نیست.

معیارهای انتخاب دارایی پایه در قرارداد سلف موازی

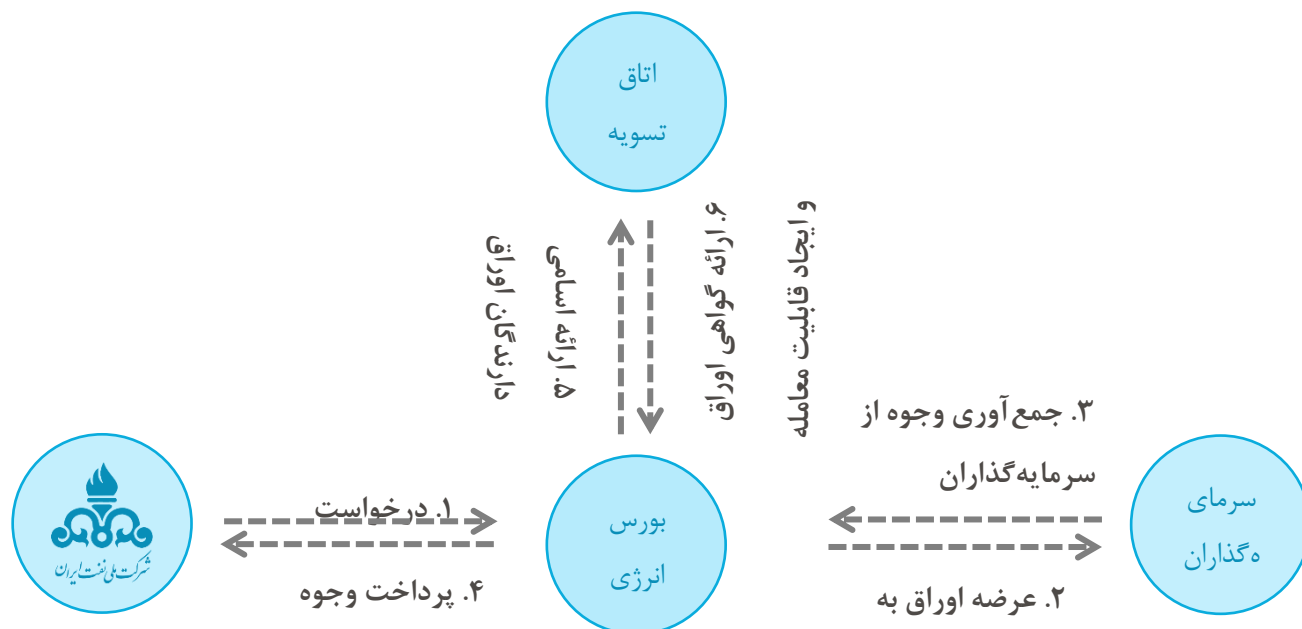
۱. نیاز تولیدکننده به تأمین مالی؛

۲. مرجع قیمتی قابل اتکا برای تعیین قیمت محصول پایه؛

۳. نبود محدودیت قانونی موثر جهت نقل و انتقال محصول پایه؛

۴. امکان تحویل فیزیکی محصول پایه؛

۵. استاندارد پذیری؛



نکته بسیار کلیدی در خصوص اوراق مرابحه ارزی در طرح حاضر.

با توجه به مفاد دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه، شرکت ملی نفت ایران (بانی) واجد شرایط لازم برای انتشار این اوراق است.

انواع جمع بندی نهایی انتشار اوراق جهت تامین مالی پروژه

نوع اوراق	مدت زمان اخذ مجوز انتشار	حداکثر عمر اوراق	قابلیت تنفس پرداخت سود دوره ای
مرابحه	بین ۴ تا ۶ ماه	۵ سال	دارد
سلف	بین ۱ تا ۲ ماه	۲ سال	-
مشارکت	بین ۴ تا ۶ ماه	۵ سال	دارد
مرابحه ارزی	بین ۴ تا ۶ ماه	۴ سال	مواعد پرداخت سود سالانه
استصناع	بین ۴ تا ۶ ماه	۵ سال	دارد

تأمین مالی مبتنی بر حقوق مالکانه در بازار سرمایه

روش های تأمین مالی مبتنی بر حقوق مالکانه در بازار سرمایه، به مجموعه ابزارها و سازوکارهایی گفته می شود که شرکت ها از طریق واگذاری بخشی از مالکیت خود به سرمایه گذاران، منابع مالی مورد نیاز را جذب می کنند. مهم ترین این روش ها شامل عرضه اولیه سهام، افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران، انتشار سهام جدید و جذب سرمایه گذار خطرپذیر است. در این شیوه، برخلاف تأمین مالی مبتنی بر بدهی، شرکت تعهدی برای بازپرداخت اصل و سود ثابت ندارد و سرمایه گذاران در سود و زیان بنگاه شریک می شوند. این نوع تأمین مالی ضمن تقویت ساختار سرمایه و کاهش ریسک نقدینگی شرکت، امکان توسعه فعالیت ها، اجرای پروژه های جدید و افزایش شفافیت مالی را نیز فراهم می کند. با این حال، کاهش تمرکز مالکیت و احتمال تضعیف کنترل سهامداران اصلی از جمله چالش های این روش به شمار می رود.

«صندوق پروژه» و «شرکت پروژه» نیز از ابزارهای مهم تأمین مالی مبتنی بر حقوق مالکانه در بازار سرمایه ایران محسوب می شوند که عمدتاً برای اجرای پروژه های بزرگ عمرانی، صنعتی، معدنی، انرژی و زیرساختی به کار می روند.

صندوق پروژه نوعی صندوق سرمایه گذاری است که با هدف تأمین مالی یک پروژه مشخص تشکیل می شود. سرمایه گذاران با خرید واحدهای صندوق، در تأمین منابع مالی پروژه مشارکت می کنند و در سود و منافع حاصل از بهره برداری پروژه سهیم می شوند. این ابزار معمولاً برای پروژه هایی کاربرد دارد که نیاز به سرمایه گذاری سنگین و دوره ساخت نسبتاً طولانی دارند؛ مانند نیروگاه ها، پتروشیمی ها یا پروژه های حمل و نقل. پس از تکمیل پروژه، امکان تبدیل صندوق به شرکت سهامی و پذیرش آن در بازار سرمایه نیز وجود دارد.

شرکت پروژه نیز شرکتی است که به طور ویژه برای طراحی، اجرا و بهره برداری از یک پروژه مشخص تأسیس می شود. در این روش، منابع مالی از طریق انتشار سهام شرکت پروژه و جذب سرمایه گذاران تأمین می شود و سرمایه گذاران به نسبت سهام خود در مالکیت و منافع پروژه شریک خواهند بود. این ساختار باعث می شود ریسک و منابع مالی پروژه از سایر فعالیت های شرکت مادر تفکیک شود و شفافیت مالی پروژه افزایش یابد.

در بازار سرمایه ایران، این دو ابزار به ویژه در راستای توسعه روش های نوین تأمین مالی و کاهش فشار بر منابع بانکی مورد توجه سازمان بورس و اوراق بهادار و فرابورس ایران قرار گرفته اند.

الزامات اصلی تأسیس شرکت پروژه سهامی عام

۱- حداقل سرمایه لازم جهت صدور مجوز عرضه عمومی برای شرکت پروژه پنج هزار میلیارد ریال می باشد و مشارکت موسسین بر مبنای آورده اولیه بایستی حداقل ۵۰ درصد باشد.

۲- دارایی های نامشهود از قبیل برند، علائم تجاری و دانش فنی و تخصصی به عنوان آورده غیر نقد مورد قبول نمی باشد.



- ۳- درصد تکمیل پروژه هایی که به عنوان آورده غیرنقدی توسط مؤسسين در نظر گرفته می شود، باید حداقل ۲۰ درصد باشد که توسط کارشناسان رسمی دادگستری تعیین و اعلام می گردد.
- ۴- فروش محصولات شرکت نباید تابع قیمت گذاری دستوری باشد. در خصوص مورد پارس جنوبی، فروش در بورس انرژی راه کار مناسب است.
- ۵- مؤسسين باید لیست تمامی مجوزهای لازم (اعم از مجوزهای آب، برق، محیط زیست و ...) برای اجرای پروژه را در طرح کسب و کار درج نمایند.
- ۶- پس از تأسیس شرکت هر ۶ ماه یک بار، میزان پیشرفت فیزیکی و مالی پروژه باید توسط ناظر فنی، حسابرس و بازرس قانونی شرکت که به عنوان ناظر مالی پروژه محسوب می شود بر اساس قوانین و مقررات تأیید گردد.
- ۷- مؤسسين باید متعهد شوند تا زمان تکمیل و بهره برداری پروژه، تمامی سهام خود را تحت هر عنوان واگذار و منتقل ننمایند و بر اساس طرح کسب و کار نسبت به تکمیل پروژه اقدام نمایند.
- ۸- حداقل ۲۵ درصد از سهام متعلق به مؤسسين برای تضمین تکمیل پروژه و امکان استیفای حقوق پذیرهنویسان در موارد عدم تکمیل پروژه، به عنوان سهام وثیقه با وکالتنامه مؤید اعطای اختیار فروش به ذی نفعی بورس مربوطه، سپرده می شود.
- ۹- حسابرس و بازرس قانونی شرکت که در مجمع عمومی مؤسس انتخاب می شود، باید جزء مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان باشد.

الزامات اصلی تاسیس صندوق پروژه سهامی عام

- ۱- حسابرس بانی باید از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس باشند.
- ۲- برای تأیید ارکان صندوق توسط سازمان باید ارکان اجرائی صندوق توانایی مالی کافی برای ایفای مسئولیت های خود داشته باشند.
- ۳- بازدهی پیش بینی شده در طرح توجیهی برای سایر تامین کنندگان منابع مالی اجرای پروژه به غیر از سرمایه گذاران از کمترین نرخ تسهیلات در نظام بانکی کشور کمتر نباشد.
- ۴- اظهار نظر حسابرس در مورد صورت های مالی مقبول و بدون شرط باشد یا در صورت مشروط بودن، بندهای شرط به تشخیص سازمان اثر با اهمیت بر منافع سرمایه گذاران نداشته باشد.
- ۵- پیشرفت فیزیکی پروژه در تارنمای صندوق در هر مرحله افشا گردد.



پیشنهاد اجرایی جهت تامین مالی فرایند بازسازی پالایشگاه های آسیب دیده:

با توجه به توضیحات فوق، امکان تامین مالی ۱ میلیارد دلار با توجه به مکانیزم های ارائه شده در این پروپوزال و در طول زمان بازسازی (۲۴ ماه) وجود دارد. جدول زیر، نحوه اجرایی سازی این فرایند را مورد بررسی قرار می دهد:

مرحله انتشار	نوع اوراق	مبلغ انتشار	زمان انتشار	عمر اوراق	تواتر بازپرداخت
۱	سلف موازی استاندارد	۴۰ همت	ماه ۰ شروع پروژه	۲ سال	ندارد
۲	مراجعه ریالی مرحله ای	۵۰ همت	ماه ۶ شروع پروژه	۵ سال	کوپن ۳ ماهه و اصل در سررسید
۳	مراجعه ارزی مرحله ای	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دلار	ماه ۰ شروع پروژه	۲ سال	سالانه



انجمن صنفی کارفرمایی شرکتهای مهندسی و پیمانکاری نفت، گاز و پتروشیمی

آدرس: تهران، هفت تیر، خردمندشمالی، کوچه ۱۸، پلاک ۱۳

تلفن: ۰۲۱-۸۸۳۱۸۷۰۱

وبسایت: www.irapec.com

فکس: ۰۲۱-۸۸۸۲۴۶۶۹

ایمیل: info@irapec.com