

ارزیابی روش‌های تامین مالی در اقتصاد ایران^۱

(با تأکید بر کاربرد ابزارهای مالی اسلامی در بخش معدن و صنایع معدنی)

دکتر امیر حسین مزینی^۲

(تاریخ دریافت ۸۹/۱۱/۱۳ - تاریخ تصویب ۹۰/۶/۱۵)

چکیده

امروزه بحث تامین مالی و یافتن روش‌های مناسب آن به یکی از دغدغه‌های اصلی سیاستگذاران در حوزه‌های مختلف اقتصادی تبدیل شده است. این موضوع در ایران نیز جلب توجه می‌نماید. بدین نحو که این سؤال اساسی مطرح می‌باشد که از میان گزینه و روش‌های مختلف تامین مالی کدامیک قابلیت اتکاء بیشتری دارند. بررسی این موضوع با تأکید بر گزینه‌های اسلامی در دستور کار مطالعه حاضر می‌باشد. بدین منظور تلاش گردیده ضمن احصاء روش‌های مختلف تامین مالی به ارزیابی مقایسه‌ای آن‌ها در قالب روش SWOT پرداخته شود تا ضمن بررسی نقاط قوت - ضعف و فرصت‌های و تهدیدهای مترتب بر هر یک در شرایط کنونی اقتصاد ایران، روش و یا روش‌های بهینه استخراج گردد. جهت کاربردی‌تر نمودن بحث، تحلیل‌ها بصورت مصداقی و برای بخش معدن و صنایع معدنی دنبال گردیده که یکی از بخش‌های مبتلا به در زمینه شناسایی گزینه‌های بهینه تامین مالی می‌باشد.

نتایج حکایت از آن دارد که با توجه به مهیا نبودن شرایط، در کوتاه و میان مدت و جهت تامین

۱- مقاله حاضر مستخرج از طرح تحقیقاتی "بررسی و ارائه بهترین الگوهای تامین منابع مالی طرح‌های توسعه‌ای سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران از منابع داخلی و خارجی" می‌باشد که در سال ۱۳۸۸ در دانشگاه تربیت مدرس به انجام رسیده است.

۲ - عضو هیأت علمی دانشگاه تربیت مدرس، mozayani@modares.ac.ir

نیازهای مالی آئی (کنونی) بخش شاید استفاده از روش‌هایی چون B.O.T، Buy Back و F.D.I و یا استفاده از منابع سیستم بانکی داخلی اجتناب‌ناپذیر بوده و توصیه گردد. اما انتشار اوراق صکوک بعنوان یک ابزار تأمین مالی اسلامی بعنوان یک استراتژی تأمین مالی بلندمدت شدیداً جلب توجه نموده و توصیه می‌گردد.

واژگان کلیدی: روش‌های تأمین مالی، اسلام، صکوک، ایران، بخش معدن و صنایع معدنی

۱- مقدمه

امروزه دستیابی به منابع مالی ارزان و مناسب یکی از مهمترین دغدغه‌های مدیران و سیاستگذاران اقتصادی است. این موضوع نه تنها برای واحدهای در شرف تأسیس بلکه برای واحدهای موجود نیز به صورت معناداری مصداق می‌یابد که به نوعی مبین طرف تقاضای سرمایه‌گذاری است. از سوی دیگر در طرف عرضه نیز پی‌شرف‌های قابل توجهی صورت گرفته است که نتیجه آن ابزارها و روش‌های مختلف تأمین مالی موجود می‌باشد. به عبارت دیگر از آنجا که بنگاه‌ها با توجه به شرایط و ویژگی‌های خاص خود متقاضی جذب سرمایه با شرایط مختلف می‌باشند، روش‌های متعددی نیز جهت ارائه منابع مالی پیشنهاد و در دستور کار قرار گرفته است. همزمان معرفی و ظهور روش‌های متنوع تأمین مالی اسلامی طی سال‌های اخیر باعث گردیده نه تنها در کشورهای اسلامی، بلکه در کشورهای غیراسلامی نیز گزینه‌های اسلامی شدیداً مورد توجه قرار گیرند. در مطالعه حاضر تلاش می‌گردد تصویری از روش‌های مختلف تأمین مالی (با تأکید بر ابزارهای اسلامی) ارائه گردد و مزایا و معایب نسبی هر یک مشخص شود. جهت ملموس نمودن تحلیل‌ها و کاربردی نمودن آنها تلاش گردیده بصورت موردی^۱ موضوع در بخش معدن و صنایع معدنی دنبال شود. بدیهی است یافتن روش‌های بهینه تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری در این بخش چه از منابع داخلی و چه از منابع خارجی می‌تواند یکی از راهبردهای اصلی توسعه این بخش باشد. این بحث موضوع مقاله حاضر می‌باشد. بدین منظور در ادامه مقاله پس از اشاره به روش‌های تأمین مالی و بررسی

1 - Case Study

ویژگی‌های پروژه‌های سرمایه‌گذاری در بخش از نظر فنی - اقتصادی، نسبت به شناسایی و معرفی روش‌های برتر اقدام می‌گردد. بخش پایانی به جمع‌بندی و تحلیل نتایج اختصاص یافته است.

۲- روش‌های موجود تأمین مالی

به‌طور کلی راه‌های جذب سرمایه را می‌توان به دو دسته "روش‌های قرضی" و "روش‌های پروژه‌ای" تقسیم بندی نمود. در روش‌های قرضی، کارفرما در واقع وامی را از بانک یا مؤسسه وام‌دهنده دریافت می‌کند و موظف است در سررسیدهای مقرر اقساط را بازپرداخت نماید. در این روش‌ها بانک یا مؤسسه وام‌دهنده در اجرای پروژه مشارکتی نداشته و تنها اقدام به ارایه وام و یا حداکثر نظارت بر نحوه مصرف آن در پروژه می‌نماید و لذا هیچ‌گونه ریسکی را تقبل نمی‌کند و تمام ریسک‌ها متوجه وام‌گیرنده است. از مهمترین روش‌های مطرح شده در این حوزه می‌توان به فاینانس، یوزانس، وام‌های تضمینی از مؤسسات خارجی (همچون بانک جهانی، بانک توسعه اسلامی، صندوق بین‌المللی پول)، برخی انواع سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری پرمخاطره و ... اشاره نمود.

نوع دیگر روش‌های تأمین مالی، روش‌های تأمین مالی پروژه‌ای هستند. در واقع روش‌های تأمین مالی پروژه‌ای، روش‌هایی برای "سرمایه‌گذاری" هستند که در آن تأمین‌کننده منابع مالی (سرمایه‌گذار) در اجرای پروژه مشارکت داشته و یا حتی پروژه را به صورت کامل، خود به اجرا در می‌آورد. در این حالت سرمایه‌گذار با قبول ریسک ناشی از به کارگیری منابع مالی در فعالیت یا طرح مورد نظر، برگشت اصل و سود منابع سرمایه‌گذاری شده را از محل عملکرد اقتصادی طرح انتظار دارد. از مهم‌ترین روش‌های مطرح شده در این حوزه می‌توان به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تجارت متقابل، قراردادهای B.O.T و ... اشاره نمود.

در کنار روش‌های فوق و همزمان با گسترش بازارهای مالی اسلامی و در راستای پاسخ‌گویی به تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری، طیف وسیعی از ابزارهای مالی منطبق با قوانین و مقررات اسلامی نیز طراحی شده که یکی از رایج‌ترین آن‌ها، صکوک (اوراق قرضه اسلامی) نام دارد. اوراق صکوک در جریان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها^۱ شکل گرفته است که در آن،

یک واسط^۱ دارایی‌هایی را بدست آورده و بر مبنای آن‌ها اوراقی را منتشر می‌کند که نشان‌دهنده^۲ ذینفع بودن دارندگان اوراق از آن دارایی‌ها است. سازمان حسابدای و حسابرسی مؤسسه‌های مالی اسلامی^۲، استانداردهایی را برای ۱۴ نوع صکوک سرمایه‌گذاری شامل صکوک اجاره، مشارکت، مضاربه، مباحه و استصناع، وکالت، مزارعه و ... تعریف کرده است (طاهری، ۱۳۷۹).

۳- بررسی ویژگی‌های طرح‌های سرمایه‌گذاری بخش معدن و صنایع معدنی (از منظر تأمین مالی)

در این بخش ویژگی‌های پروژه‌های سرمایه‌گذاری بخش با تأکید بر وجوه تمایز آن‌ها از موارد مشابه مورد بررسی قرار می‌گیرد. این موضوع در قالب ادبیات ارزیابی طرح‌ها (اقتصاد مهندسی) و به تفکیک طرح‌های معدنی، طرح‌های صنایع فلزی و طرح‌های صنایع غیرفلزی در جداول ۱ تا ۳ مشاهده می‌شود.

جدول (۱): ارزیابی طرح‌های بخش بر حسب نوع تکنولوژی

ماهیت نیروی کار	پیشرفته بودن	ماهیت	طول عمر	کاربری - سرمایه بری	پیچیدگی	مبدأ	تکنولوژی نوع پروژه
کمتر متخصص	پایین تر از متوسط	سخت افزار (بیشتر) و نرم افزار (کمتر)	بالا	سرمایه بر	قابل جذب	بومی	معدنی
متخصص	متوسط	سخت افزار و نرم افزار	متوسط	سرمایه بر شدید	قابل جذب	ترکیبی	صنایع فلزی
متخصص	متوسط	سخت افزار و نرم افزار	متوسط	سرمایه بر شدید	قابل جذب	ترکیبی	صنایع غیر فلزی

1- Special Purpose Vehicle (SPV)

2- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)

جدول (۲): ارزیابی طرح‌های بخش بر حسب سایر ویژگی‌ها

نوع پروژه	توانایی	سهم بالا در هزینه‌ها	روش ارزیابی بهینه
معدنی	کپی‌سازی و اقتباس	مطالعات اولیه- زیر ساخت	روش‌های تنزیلی
صنایع فلزی	کپی‌سازی و اقتباس	سرمایه ثابت	روش‌های تنزیلی
صنایع غیرفلزی	کپی‌سازی و اقتباس	سرمایه ثابت	روش‌های تنزیلی

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود طرح‌های این بخش عمدتاً دارای تکنولوژی ترکیبی و قابل جذب، سرمایه‌بر و نیازمند نیروی انسانی متخصص می‌باشند. با بررسی جداول ۱ و ۲ این نتیجه حاصل می‌شود که صنایع فلزی و غیرفلزی تقریباً ماهیتی مشابه دارند و از نظر شاخص‌های مختلف وضعیت تقریباً یکسانی دارند. اما طرح‌های معدنی در این بخش دارای ویژگی‌های خاص می‌باشند که این موضوع عمدتاً به ماهیت این طرح‌ها باز می‌گردد. ریسک بالاتر طرح‌های معدنی در مقایسه با طرح‌های فلزی و غیرفلزی باعث می‌شود که در عمل فرآیند تأمین مالی آنها نیز نسبت به دو گروه دیگر اندکی متفاوت شود. چرا که اساساً ریسک بالاتر در به نتیجه رسیدن یک پروژه، خواه ناخواه نرخ بازدهی بالاتری را توسط تأمین‌کنندگان منابع مالی می‌طلبد تا ریسک موجود را پوشش دهد و عملاً گزینه‌های تأمین مالی نیز در این حالت محدودتر می‌شود. این موضوع در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول (۳): درجه اهمیت انواع محیط‌های اقتصادی در طرح‌های بخش

نوع پروژه	محیط اکتشافی	محیط مالی	محیط بازار	سیاست‌های دولت	امکان حضور بخش خصوصی	فضای ریسک
طرح‌های معدنی	بالا	بالا	پایین	مؤثر	متوسط	بالا
طرح‌های فلزی	پایین	متوسط	بالا	تأثیر کمتر	بالا	پایین
طرح‌های غیر فلزی	پایین	متوسط	بالا	تأثیر کمتر	بالا	پایین

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود محیط اکتشافی و مالی در طرح‌های معدنی به مراتب مؤثرتر از سایر طرح‌ها می‌باشد و این موضوع باعث شده است که در بسیاری موارد اثر سیاست‌های دولت (حداقل در زمینه مدیریت و کنترل بخش) غیر قابل انکار گردد. ضمن آنکه از آنجا که محصولات حوزه معدن معمولاً در یک بازار غیر رقابتی‌تر به فروش می‌رسد و معمولاً مصرف‌کنندگان خاص خود را دارد (مثل کارخانه‌های فولاد در زمینه سنگ آهن) و از آنجا که اساساً فعالیت‌های معدنی کمتر با توجه به کشش بازار انجام می‌شود، لذا محیط بازار برای طرح‌های معدنی در درجه پایین‌تری از اهمیت قرار می‌گیرد تا طرح‌های فلزی و غیر فلزی که شدیداً در معرض شوک‌های بازار داخلی و خارجی هستند. شرایط فوق باعث می‌شود که اساساً پتانسیل بیشتری برای حضور بخش خصوصی در طرح‌های فلزی و غیر فلزی بوجود آید. لذا چنانچه در نظر باشد میان طرح‌های فوق نوعی رتبه‌بندی (اولویت‌بندی) صورت پذیرد، به ویژه در زمینه استفاده از منابع خارجی، لازم است طرح‌های معدنی در اولویت نخست قرار گیرند و در این خصوص مشوق‌هایی نیز قرار داده شود و طرح‌های فلزی و غیر فلزی در اولویت دوم باشند. چرا که اساساً این طرح‌ها از پتانسیل بیشتری برای استقبال بخش خصوصی برخوردار هستند.

حال پس از ارایه تصویری اجمالی از ویژگی‌های طرح‌های سرمایه‌گذاری بخش معدن و صنایع معدنی لازم روش‌های مختلف تأمین مالی نیز با تأکید بر ویژگی‌های بخش و با هدف شناسایی مناسب‌ترین روش (ها)، مورد ارزیابی قرار گیرند. بدین منظور در قالب تکنیک SWOT تلاش می‌گردد به تحلیل نقاط قوت و ضعف و نیز فرصت‌ها و چالش‌های مترتب به هر یک از روش‌های تأمین مالی فوق‌الذکر پرداخته شود و با توجه به استراتژی‌های پیشنهادی توسط این روش و امکان‌پذیری هر یک، نسبت به معرفی گزینه‌های تأمین مالی مناسب اقدام گردد.

۴- ارزیابی گزینه‌های (روش‌های) تأمین مالی در بخش

در جداول شماره ۱ الی ۱۰ (پیوست) نقاط قوت و ضعف و نیز فرصت‌ها و چالش‌های مربوط به روش‌های مختلف تأمین مالی به تفکیک ذکر گردیده‌اند. در این بخش در نظر است با توجه به یافته‌های پیشین و در قالب ادبیات بحث SWOT (با انطباق استراتژی‌های حاصله با ویژگی‌های هر یک از زیر بخش‌های حوزه معدن و صنایع معدنی) روش‌های بهینه تأمین مالی استخراج گردند. قبل از پرداختن به استخراج استراتژی‌ها (راهبردها) ذکر این نکته ضروری به نظر می‌رسد

که اساساً نقاط قوت و ضعف و تهدیدها و فرصت‌ها پارامترهایی نسبی محسوب می‌شوند و می‌توانند برای دو نمونه یکسان اما تحت دو شرایط مختلف بصورت متفاوت مطرح شده و نهایتاً استراتژی‌های متفاوتی را نیز نتیجه دهند. لذا در تحلیل SWOT نگاهی واقع‌بینانه به شرایط محیطی می‌تواند بسیار راهگشا باشد. در این مطالعه نیز جداول SWOT با توجه به مجموعه‌ای از فروض تهیه و با توجه به همان فروض و پیش شرط‌ها، راهبردها و استراتژی‌های مربوطه استخراج شده‌اند. از اهم این فروض می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

- اینکه در تمامی موارد تلاش شده است بحث تأمین مالی بعنوان یک راهبرد بلندمدت و نه صرفاً تأمین نیازهای مقطعی دیده شود. هر چند که اصولاً ماهیت روش‌های مختلف تأمین مالی از نظر زمان‌بری یکسان نمی‌باشد که این موضوع پیوسته مدنظر بوده است.
- در تمامی موارد رویکرد حاکم بر تحلیل‌ها این بوده که حتی‌الامکان از نقش بیش از حد دولت در فرایند تأمین مالی کاسته شود و بجای تأمین مالی در قالب ضمانت‌ها و الزامات دولتی، فرایند تأمین مالی در قالب مکانیزم بازار و تأکید بر پویایی‌های درونی اقتصاد دنبال شود که بتواند برای بلندمدت ادامه داشته و از تحمیل هزینه‌های اضافی به پروژه‌های تولیدی پرهیز گردد.
- نکته دیگر اینکه چه بسا در بسیاری از موارد بتوان به استراتژی‌های متعددی اشاره نمود که دارای درجات اهمیت متفاوت می‌باشند. اما جهت پرهیز از کلی‌گویی و طرح راهبردهای متعدد، در میان راهبردهای موجود به مهمترین و محوری‌ترین موارد اشاره شده است.
- همانگونه که ملاحظه می‌شود در جدول تهیه شده در بخش میانی هر یک از ماتریس‌ها (خانه‌های مشخص شده با S.O , W.O , S.T , W.T) مجموعه استراتژی‌ها آورده شده است که در ادامه بصورت اجمالی مورد اشاره قرار می‌گیرند.

الف: سیستم بانکی

با توجه به شرایط موجود، حرکت در جهت استفاده از منابع بانک‌های تجاری جهت تأمین مالی پروژه‌های بخش در سطح خرد و نیز کاهش بروکراسی اداری جهت اعمال سیاست‌های حمایتی دولت از مجرای بانک تخصصی بخش بعنوان یکی از بانک‌های توسعه‌ای کشور می‌تواند استراتژی میان مدت بخش تعریف گردد و از سوی دیگر مهندسی مجدد ساختار و عملکرد

بانک تخصصی بخش و کاهش و یا کنترل نفوذ دولت در آن می‌تواند بعنوان یک استراتژی بلندمدت تعریف شود.

ب: حساب ذخیره ارزی^۱

با توجه به ساختار و شرح وظایف مصوب این حساب و نیز نوسانات درآمد نفت اصولاً نمی‌توان حساب ذخیره ارزی را بعنوان یک منبع تأمین مالی پروژه‌های بخش تلقی نمود. لذا بنظر می‌رسد استراتژی استفاده از منابع این حساب، تنها پس از بازتعریف نقش این حساب در اقتصاد کشور و نیز نقش و سهم دولت و بخش خصوصی در بهره‌گیری از منابع این حساب بدین صورت قابل تعریف می‌باشد که استفاده از منابع حساب برای طرح‌های با اولویت بسیار بالا در کشور و یا زمانی که در قالب یک برنامه ملی بخش معدن و صنایع معدنی بعنوان محور توسعه اقتصادی تعیین گردد، توصیه می‌شود. کما اینکه در بسیاری دیگر از کشورها نیز چنین رویه‌ای مشاهده می‌گردد. به نظر می‌رسد با تصویب صندوق توسعه ملی، انتظارات فوق تا حدودی برآورده گردد، اما قضاوت در این رابطه نیازمند گذر زمان و مشاهده عملکرد این صندوق در آینده می‌باشد.

ج: فاینانس

از آنجا که منابع مالی در این روش در مقایسه با سایر روش‌ها بصورت نسبی گرانتر می‌باشد، حمایت دولت جهت دستیابی به ارزان‌ترین منابع ضروری است. از آنجا که این روش در طیف وسیعی از پروژه‌ها قابل استفاده است، لذا بعنوان یک روش کلی و عمومی مطرح می‌باشد. تنها ضروری است که در استفاده از این روش، پروژه‌های با نرخ بازگشت بالا و یا پروژه‌هایی که سرعت رسیدن به بهره‌برداری در آنها مهم می‌باشد، در اولویت قرار گیرند.

د: اوراق صکوک

این روش شاید یکی از کامل‌ترین و جامع‌ترین روش‌های تأمین مالی بحساب آید که مقدمات

۱- در شرایط حاضر صندوق توسعه ملی مد نظر می‌باشد.

آن هنوز بصورت کامل مهیا نمی‌باشد. تنوع و انعطاف‌پذیری آن به حدی است که استفاده از آن در اغلب پروژه‌های معدنی (فلزی و غیرفلزی) میسر می‌باشد. ضمن آنکه پروژه محور بودن آن نیز می‌تواند یک مزیت محسوب شود. لذا توصیه می‌شود تأمین مالی در قالب انتشار اوراق صکوک بعنوان یک راهبرد میان و بلندمدت در دستور کار قرار گیرد و مقدمات آن از حیث استانداردهای پروژه‌ها، تعریف ابعاد و محدوده انتشار اوراق، رفع ابهامات شرعی، اجرایی و قانونی آن و... در دستور کار قرار گیرد.

ه: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

لازم است در این روش، آن بخش از پروژه‌ها معرفی شوند که سه ویژگی داشته باشند: ابتدا اینکه نیازمند فن‌آوری پیشرفته باشند، دیگر اینکه بصورت نسبی ریسک بالایی داشته باشند و متقابلاً از بازده بالایی برخوردار باشند. ساختار و ویژگی این روش تأمین مالی اقتضاء می‌کند که هر چه بیشتر سرمایه‌گذار خارجی ملزم به آوردن فن‌آوری مورد نیاز و پذیرش ریسک مربوطه گردد و در این رابطه بازده بالای طرح ایجاد انگیزه نماید.

و: خطوط اعتباری مؤسسات مالی جهانی (بانک جهانی، بانک توسعه اسلامی و...)

با توجه به محدودیت این منابع و رویکرد توسعه‌ای حاکم بر آنها و در نتیجه هدایت منابع بصورت پروژه‌های خاص، استراتژی مناسب می‌تواند حرکت در راستای استفاده حداکثری از منابع مالی ارزان قیمت این نهادها در کنار سایر روش‌ها باشد.

ز: بورس اوراق بهادار

این روش همزمان که از یک مزیت راهبردی از نظر کلان اقتصادی برخوردار است و آن فضای رقابتی و قیمت‌های کارا می‌باشد، برای تأمین مالی بخش یک ضعف اساسی دارد و آن این است که برای شرکت‌های در شرف تأسیس چندان قابل استفاده نمی‌باشد، مگر در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری و یا کنسرسیوم‌های فعال در بورس. از اینرو لازم است استراتژی بهینه بخش جهت بهره‌گیری هر چه بیشتر از این بستر معطوف به تأمین مالی واحدهای موجود باشد.

ح: شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی و بیمه

این نهادها هر چند بعنوان بخشی از بازارهای مالی در تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند نقش مهمی ایفا نمایند اما در شرایط کنونی کشور و چشم‌انداز آینده آن‌ها و بویژه ساختار تقریباً دولتی آن‌ها و تبعات مترتب بر آن نمی‌توان از آنها بعنوان گزینه‌های قابل اطمینان تأمین مالی بخش یاد کرد.

ط: روش BOT

مروری بر عملکرد گذشته تقریباً این واقعیت را خاطر نشان می‌سازد که در اغلب موارد که از این روش استفاده شده، بحث ویژگی‌های طرح‌ها کمتر مدنظر بوده بلکه در قالب یک رویکرد ملی استفاده از این روش معرفی و سپس مورد استفاده قرار گرفته است. حال آنکه به نظر می‌رسد لازم است در قالب شناسایی، تعریف و استانداردسازی پروژه‌ها از میان طرح‌های نیازمند تأمین مالی برخی پروژه‌ها بصورت خاص برای این روش انتخاب گردند. از آنجا که جهت انتخاب طرح‌های مناسب این روش در اختیار داشتن پاره‌ای معیارها نیاز می‌باشد، می‌توان سه معیار اصلی جهت اتخاذ این روش جهت تأمین مالی پروژه‌ها در نظر گرفت. ابتدا اینکه طرح مورد نظر نیازمند فن‌آوری پیشرفته باشد که می‌بایست وارد کشور شود. دیگر اینکه با توجه به دوران بهره‌برداری و انتقال طرح، هدایت طرح‌های با طول عمر نسبتاً بالا می‌تواند از توجیه بیشتری جهت تأمین مالی در قالب این روش برخوردار باشد و نهایتاً اینکه با توجه به اعمال مدیریت سرمایه‌گذار در طرح طی دوران بهره‌برداری، تأمین مالی پروژه‌های زیر بنایی و استراتژیک در قالب این روش چندان توجیه‌پذیر نمی‌باشد.

ی: بیع متقابل

آنچه تحت عنوان تجربه موجود در زمینه استفاده از این روش وجود دارد عملاً مبتنی بر یک رویکرد ملی است تا استراتژی پروژه‌محور. لذا در این رابطه نیز ضروری است در قالب شناسایی و استانداردسازی پروژه‌های قابل اجرا، بخش خاصی از طرح‌ها جهت تأمین مالی در قالب این روش گزینش شوند. در ارتباط با معیارهای این گزینش نیز پروژه‌های با ارزش افزوده بالا و صادرات‌محور جلب توجه می‌نمایند. ضمن آنکه اصولاً اجرای این روش بصورت کامل در پروژه‌های زیربنایی و صنایع مادر (که در اجرای آن‌ها بیشتر رویکردهای حاکمیتی و کمتر توجیه

اقتصادی مدنظر می‌باشد) چندان توجه پذیر نمی‌باشد. بدیهی است در این قبیل پروژه‌ها کماکان امکان استفاده از روش‌های ترکیبی تأمین مالی وجود دارد.

۵- معرفی گزینه‌های بهینه تأمین مالی بخش

با توجه به نکات مطرح شده در بخش‌های پیشین می‌توان روش‌های بهینه تأمین مالی بخش، به تفکیک زیربخش‌های تشکیل دهنده آنرا به شرح زیر برشمرد.

الف - طرح‌های معدنی :

ویژگی بارز این طرح‌ها ریسک ناشی از دسترسی به اهداف (منابع) مورد انتظار می‌باشد که کمتر در سایر حوزه‌ها مشاهده می‌شود. با توجه به استراتژی انتقال بار مالی این پروژه‌ها به منابع خارجی مستخرج از تحلیل SWOT به نظر می‌رسد در این رابطه گزینه‌های تأمین مالی خارجی در اولویت قرار دارند که به ترتیب دو روش Buy Back و B.O.T می‌توانند مؤثر باشند. لازم به ذکر است که هر دو روش تأمین مالی B.O.T, Buy Back طی سال‌های اخیر از نظر شرایط و ابعاد حقوقی متنوع گردیده و انعطاف‌پذیری بالایی پیدا کرده‌اند و عملاً گزینش یک حالت خاص به قدرت چانه‌زنی طرفین قرارداد و توافق نهائی آنها باز می‌گردد. به نظر می‌رسد ریسک‌پذیری موجود در طرح‌های معدنی و حجم منابع مورد نیاز در آنها که ضرورت بهره‌گیری از منابع مالی خارجی را توجیه می‌نماید، می‌بایست در قالب ویژگی انعطاف‌پذیری روش‌های فوق و بعضاً اعطای امتیازات بیشتر (به صورت نسبی) در مقایسه با سایر روش‌ها، پوشش داده شود.

ب - صنایع فلزی:

با حرکت از طرح‌های معدنی به حوزه صنعت، پروژه‌ها هرچه بیشتر ملموس^۱ شده و امکان استفاده از روش‌های جدید حاصل می‌شود. این روش‌ها به دلیل مشخص بودن ابعاد کار می‌توانند بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گیرند و چه بسا امکان تعریف و استانداردسازی بیشتر را نیز

1- Feasible

دارند. با توجه به بحث فوق به نظر می‌رسد انتشار اوراق صکوک می‌تواند یکی از مهمترین روش‌های تأمین مالی این حوزه باشد. به نظر می‌رسد استفاده از عقودی چون استصناع در انتشار صکوک صنایع فلزی می‌تواند گزینه مناسبی باشد. ضمن آنکه حرکت به طرف انتشار صکوک بین‌المللی و استفاده از منابع مالی خارجی می‌تواند دغدغه مربوط به محدودیت منابع مالی داخلی را برطرف نماید. پس از ابزار مالی صکوک، استفاده از روش‌های مالی خارجی کماکان بهترین گزینه می‌باشد. لذا در این صنایع نیز کماکان دو روش B.O.T, Buy Back بهترین گزینه‌ها به حساب می‌آیند.

ج - صنایع غیر فلزی:

این صنایع در خصوص تأمین مالی شباهت زیادی با صنایع فلزی می‌توانند داشته باشند. لذا با توجه به ماهیت تولیدی آن‌ها و احتمالاً اینکه به طور متوسط این صنایع در کوتاه مدت می‌توانند ارزش افزوده بیشتری ایجاد نمایند (در مقایسه با صنایع فلزی که اغلب صنایع مادر را شامل می‌شوند)، روش‌های انتشار صکوک، B.O.T, Buy Back مطلوب به نظر می‌رسد.

د - واحدهای موجود (در حال فعالیت):

چنانچه سه گزینه فوق را برای واحدهای در شرف تأسیس در نظر بگیریم، لازم است در خصوص واحدهای موجود که به نوعی نیازمند سرمایه (مثلاً جهت اجرایی طرح‌های توسعه خود) می‌باشند نیز گزینه‌هایی معرفی گردند؛ به ویژه آنکه در شرایط حاضر که بخش قابل توجهی از صنایع در قالب سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در شرف واگذاری هستند. از آنجا که مبنای بحث حاضر رویکردی بلندمدت به مقوله تأمین مالی است، به نظر می‌رسد در ارتباط با واحدهای موجود نیز تأکید بر منابع مالی داخلی چندان قابل توجیه نمی‌باشد. هرچند که می‌بایست در کوتاه مدت و حسب امکان از منابع مالی داخلی نیز بهره جست. با توجه به توضیح فوق به نظر می‌رسد برای واحدها موجود روش‌های تأمین مالی تأسیسی چون انتشار صکوک (بین‌المللی)، B.O.T, Buy Back چندان قابل استفاده نیستند و لذا می‌بایست از سایر گزینه‌های تأمین مالی با منشأ خارجی استفاده نمود. در این راستا بهترین گزینه استفاده از

منابع مالی خارجی همچون سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۱ است که تحقق آن می‌تواند به صورت مشارکت مدنی و ... صورت گیرد. جدای از بحث سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (به عنوان اولویت اول) به نظر می‌رسد که می‌توان از روش سرمایه‌گذاری پر مخاطره^۲ نیز در ارتباط با تأمین مالی توسعه و واگذاری واحدهای موجود بهره جست. می‌توان نتایج تحلیل‌های فوق را در قالب جدول زیر نشان داد.

جدول (۴): اولویت‌بندی روش‌های تأمین مالی به تفکیک هر یک از زیر بخش‌ها

سرمایه گذاری پر مخاطره	سرمایه گذاری مستقیم خارجی	B.O.T	Buy Back	صکوک	روش حوزه
-	-	۲	۱	-	بخش معدنی
-	-	۳	۲	۱	صنایع فلزی
-	-	۳	۲	۱	صنایع غیر فلزی
۲	۱	-	-	-	واحدهای موجود

۶- جمع بندی و نتیجه گیری

ملاحظه می‌شود با در نظر گرفتن جمیع جوانب (شامل نقاط قوت و ضعف، فرصت‌ها و تهدیدها، شرایط کنونی اقتصاد ایران و ...) اوراق صکوک می‌توانند یکی از بهترین گزینه‌های تأمین مالی بخش‌های تولیدی و از جمله در حوزه صنایع فلزی و غیر فلزی بویژه در بلند مدت بحساب آیند. می‌توان وجه تمایز این ابزار تأمین مالی را در مقایسه با سایرین به شرح زیر خلاصه نمود.

- انطباق با مبانی شرعی و اخلاقی

- انعطاف پذیری قابل توجه با شرایط طرح و ترجیحات طرفین

1- FDI

2- Venture Capital

- تنوع در عقود، بسته موضوع (در چارچوب استاندارد شماره ۱۸ شریعت)
- امکان جذب منابع مالی بین المللی در قالب انتشار صکوک بین المللی
- مانعی بالقوه جهت بروز بحران های مالی ناشی از ابزارهای جدید در بازارهای سرمایه^۱
- تأکید خاص بر بخش واقعی اقتصاد در کنار بخش اسمی
- تأثیرپذیری اندک از نوسانات پرونرای بازارهای مالی
- مانعی در جهت بوجود آمدن حباب های بازارهای مالی و سرمایه

همانگونه که از جدول شماره ۴ ملاحظه می گردد هر چند این ابزار مالی جهت تأمین مالی واحدهای موجود و یا رفع نیازهای کنونی واحدهای در شرف تأسیس (در بخش معدن که از ریسک بالاتری برخوردار می باشند) چندان در اولویت نمی باشد^۲. اما بدون شک چنانچه در قالب یک رویکرد بلندمدت، تأمین مالی واحدهای تولیدی در شرف تأسیس در دستور کار باشد انتشار اوراق مشارکت صکوک (بصورت بالقوه) می تواند بهترین گزینه بحساب آید.

بنابراین با توجه به اینکه بدلیل نیازهای بالفعل بخش های مختلف اقتصادی ناگزیر می بایست در قالب برخی روشها این نیازها از منابع داخلی و خارجی تأمین گردد. بنظر می رسد روشهایی چون BOT، Buy Back، FDI (و در صورت نیاز سرمایه گذاری پرمخاطره) در کنار منابع مالی سیستم بانکی می توانند بعنوان روش های تأمین مالی کوتاه و میان مدت معرفی گردند. اما بعنوان یک ابزار تأمین مالی بلندمدت (انتشار) اوراق صکوک می تواند بهترین گزینه بحساب آیند.

می توان مراحل انتشار اوراق صکوک را به صورت نمونه (در پروژه های بخش) به شرح زیر پیشنهاد نمود:

۱. تعریف اولیه پروژه؛
۲. استخراج گزارش توجیه اقتصادی طرح؛

1 -Financialization

۲- لازم بذکر است در ارتباط با واحدهای موجود تأمین مالی در قالب عقود بانکداری اسلامی بخوبی امکان پذیر می باشد که در دستور کار مطالعه حاضر نمی باشد و در زمینه پروژه های اکتشافی معدن این امکان نیز وجود دارد که انتشار صکوک در قالب مکانیزم های تضمینی حمایت گردد که هم اینک در دستور کار نهادهای ذیربط همچون سازمان توسعه و گسترش صنایع معدنی قرار دارد.

۳. استخراج ریز هزینه‌ها و درآمدها و توزیع زمانی آن‌ها؛
 ۴. شناسایی یک نهاد تأمین مالی؛ این نهاد می‌تواند از میان نهادهای مالی و بانکی موجود مثلاً بانک صنعت و معدن انتخاب شود و یا همچون پروژه‌های BOT یک شرکت پروژه تأسیس شود که نقش SPV را برعهده خواهد داشت.
 ۵. تفاهم با نهاد تأمین مالی و عقد قرارداد استصناع(اول)؛
 ۶. پیگیری و شناسائی پیمانکاران مرتبط توسط نهاد مالی و عقد قرارداد استصناع موازی با آن‌ها؛
 ۷. همزمان با بحث فوق انتشار اوراق صکوک توسط تأمین کننده مالی و در اختیار قرار دادن منابع مالی مورد نیاز پیمانکاران؛
 ۸. پیگیری و مدیریت فرایند اجرای طرح توسط پیمانکاران از طرف نهاد تأمین مالی (که در اینجا کارفرما محسوب می‌شود)؛
 ۹. نهائی سازی طرح و واگذاری آن به کارفرمای قرارداد استصناع اول؛
 ۱۰. نهائی سازی قرارداد استصناع اولیه و آغاز بهره‌برداری از طرح؛
 ۱۱. تهیه جدول زمانی پرداخت هزینه (فروش) پروژه از کارفرما اولیه به نهاد تأمین مالی به صورت اقساط. مقتضی است سرجمع مبلغ پرداختی به نهاد تأمین مالی بیش از هزینه پرداختی وی به پیمانکاران ساخت طرح باشد. مبلغ مازاد فی الواقع سود سرمایه گذاری برای نهاد تأمین مالی است که به خریداران اوراق صکوک پرداخت می‌شود.
- بدیهی است اجرای هر یک از مراحل فوق می‌تواند بسته به حجم پروژه گسترش یابد. مثلاً پیمانکاران ساخت و اجرای پروژه می‌توانند در قالب یک کنسرسیوم ظاهر شده و فعالیت نمایند و یا اینکه نهاد تأمین مالی تنها بخشی از نیاز مالی را در قالب اوراق صکوک تأمین نماید و یا اساساً به عنوان نماینده یا وکیل از جانب مجموعه‌ای از نهادهای پولی ظاهر شود. مدل فوق بسته به شرایط قابل تعدیل و توسعه می‌باشد.

جدول (۱): ماتریس SWOT برای سیستم بانکی

<p>ضعف ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> - محدودیتهای مربوط به ملاحظات فنی و اقتصادی بانکها - دولتی بودن و ناکارایی سیستم بانکی - محدودیت نقدینگی بانکها - جهت تأمین مالی پروژههای معدنی و صنایع معدنی - نبود سیستم رقابتی در نظام بانکی ایران - طولانی بودن فرایند اخذ وام - وجود بوروکراسی اداری - امکان کمتر استفاده در پروژههای اکتشافی معدنی 	<p>قوت ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> - تعدد بانکها در کشور - وجود بانکهای تخصصی - وسعت شبکه بانکی در کشور - امکان دریافت وام بصورت ریالی - امکان استفاده در اغلب پروژههای بخش 	<p>نوع روش تأمین مالی: سیستم بانکی</p>
<p>:W.O</p> <ul style="list-style-type: none"> - باز تعریف و مهندسی مجدد فرایند تأمین مالی بخش توسط سیستم بانکی 	<p>:S.O.</p> <ul style="list-style-type: none"> - مشارکت دادن سیستم بانکی موجود در سطح پروژههای قابل اجرا با تأمین مالی خرد 	<p>فرصتها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> - امکان تأسیس بانکهای تخصصی جدید
<p>:W.T.</p> <ul style="list-style-type: none"> - کاهش هر چه بیشتر بروکراسی اداری در اعمال سیاستهای حمایتی و توسعهای دولت در زمینه تأمین مالی بخش 	<p>:S.T.</p> <ul style="list-style-type: none"> - مشارکت بخش خصوصی در بانک تخصصی بخش 	<p>تهدیدها (T):</p> <ul style="list-style-type: none"> - اعمال نفوذ دولت در سیستم بانکی و تبعات مترتب بر آن - وجود تبصره‌های تکلیفی - ابلاغ نرخهای سود دستوری - توجه پذیر نبودن استفاده از منابع

		بانکی در سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت ^۱ - عدم پذیرش پروانه بهره‌برداری معادن توسط نظام بانکی بعنوان وثیقه (در سال‌های گذشته)
--	--	--

جدول (۲): ماتریس SWOT برای حساب ذخیره ارزی

<p>ضعف‌ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> - امکان کمتر جهت استفاده در پروژه‌های اکتشافی معدنی - اولویت ملاحظات ملی در هزینه کرد منابع حساب - محدود بودن نسبی منابع - بروکراسی موجود در سیستم بانکی - وابسته نمودن سرمایه‌گذاری‌ها به منابع داخلی و عدم بهره‌گیری از منابع قابل توجه بین‌المللی - امکان دریافت وام تنها بصورت ارزی 	<p>قوت‌ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> - ارزان بودن نسبی منابع - عدم نیاز به ضمانت‌های قوی - عدم دخالت وام‌دهنده در فرایند هزینه کرد وام - امکان استفاده در اغلب پروژه‌های بخش 	<p>نوع روش تأمین مالی: حساب ذخیره ارزی</p>
<p>W.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> - تأمین مالی پروژه‌هایی با ریسک بالا - توسعه‌ای از محل حساب 	<p>S.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> - تسهیل استفاده از وجوه حساب جهت تأمین مالی طرح‌های اولویت‌دار بخش 	<p>فرصت‌ها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> - پیش‌بینی اختصاص درصدی (سقفی) مشخص از منابع حساب جهت استفاده بخش

۱- چرا که اساساً منابع بازار پول (و از جمله منابع بانکی) معمولاً جهت تأمین مالی کوتاه مدت مورد استفاده قرار می‌گیرند و تأمین مالی بلندمدت می‌بایست از طریق بازار سرمایه صورت پذیرد.

		<p>خصوصی</p> <p>- نبود منع قانونی</p> <p>- وجود سابقه در استفاده از منابع حساب</p>
<p>:W.T.</p> <p>- تدوین ضوابط هزینه کرد منابع حساب تحت شرایط مختلف</p>	<p>:S.T.</p> <p>- بازتعریف نقش و سهم دولت و بخش غیردولتی در استفاده از منابع حساب</p>	<p>تهدیدها (T):</p> <p>- بهره‌برداری بیش از حد دولت و شفاف نبودن عملکرد حساب</p> <p>- متأثر بودن از نوسان درآمدهای نفتی</p> <p>- عدم وجود یک استراتژی (عملکرد) مشخص توسط دولت‌ها جهت جلب اطمینان بخش خصوصی</p> <p>- ریسک ناشی از نوسانات ارزی در زمان بازپرداخت</p>

جدول (۳) : ماتریس SWOT برای فاینانس

<p>ضعف‌ها (W):</p> <p>- هزینه جانبی دارد.</p> <p>- نسبتاً گران می‌باشد.</p> <p>- ضمانت جدی و معتبر (مثلاً دولت، بانک‌ها و شرکت‌های معتبر) را می‌طلبد.</p> <p>- امکان دریافت وام تنها بصورت ارزی.</p> <p>- بروکراسی زیاد.</p>	<p>قوت‌ها (S):</p> <p>- وام دهنده هیچ دخالتی (کنترلی) بر نحوه هزینه کرد وام ندارد.</p> <p>- مدت بازپرداخت حسب توافق می‌تواند طولانی باشد.</p> <p>- حسب توافق طرفین قابل انعطاف می‌باشد.</p> <p>- منابع مالی نسبتاً فراوان می‌باشد.</p>	<p>نوع روش تأمین مالی: فاینانس</p>
<p>:W.O</p> <p>- حرکت در جهت استفاده</p>	<p>:S.O.</p> <p>- بسترسازی هر چه بیشتر جهت</p>	<p>فرصتها (O):</p> <p>- در قوانین ایران به رسمیت</p>

<p>پروژه‌های با نرخ بازگشت بالا از این روش و متقابلاً پرهیز در استفاده در پروژه‌های پرریسک (همچون پروژه‌های اکتشافی معدنی)</p>	<p>استفاده سرمایه‌گذاران از منابع مالی این روش.</p>	<p>شناخته شده است. - در ایران مسبوق به سابقه است. - وجود گزینه‌های مختلف و متعدد ارائه‌دهنده اعتبارات فاینانس.</p>
<p>: W.T. - تدارک یک دیپلماسی اقتصادی فعال جهت استفاده از منابع مالی ارزان‌تر</p>	<p>: S.T. - هدایت پروژه‌های با توجیه‌پذیری بالا و کمترین تأثیرپذیری از شرایط محیطی بسوی تأمین‌کنندگان مالی این روش</p>	<p>تهدیدها (T): - تا حدودی تابع مسائل سیاسی است. - تا حدودی تحت تأثیر محدودیت‌های ارزی است. - در صورت تأخیر در اجرا هزینه‌های بالایی بر پروژه تحمیل می‌نماید. - تحت تأثیر نوسانات ارزی است. - وجود مشکلات و ریسک مربوط به انتخاب بهترین گزینه‌های فاینانس. - بالا بودن ریسک اعتباری کشور و تبعات مترتب بر آن</p>

جدول (۴) : ماتریس SWOT برای اوراق مشارکت (اسلامی: صکوک)

<p>ضعف ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> - تعریف نشدن چارچوب انتشار در بخش معدن و صنایع معدنی - امکان کمتر استفاده در پروژه‌های اکتشافی معدنی 	<p>قوت‌ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> - تنوع اوراق از حیث تنوع در عقود اسلامی - انعطاف‌پذیری انتشار این اوراق - هزینه کمتر در مقایسه با سایر روش‌ها - مبتنی بودن بر تعالیم اسلام - پروژه‌محور بودن فرایند تأمین مالی 	<p>نوع روش تأمین مالی: اوراق صکوک</p>
<p>W.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> - استفاده از تجربیات سایر کشورها در قالب الگوبرداری 	<p>S.O.</p> <ul style="list-style-type: none"> - حرکت در مسیر تعریف و زمینه‌سازی انتشار این اوراق - استانداردسازی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بخش با هدف انتشار این اوراق 	<p>فرصت‌ها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> - امکان ورود به بازار سرمایه (بازار بورس) - تجربیات موجود در سایر کشورها - تأثیرپذیری کمتر از تحولات بین‌المللی (صکوک داخلی) - امکان انتشار بصورت بین‌المللی و بهره‌گیری از سرمایه‌های بین‌المللی
<p>W.T.:</p> <ul style="list-style-type: none"> - طراحی چارچوب‌های انتشار این اوراق در بخش بصورت Pilot 	<p>S.T.</p> <ul style="list-style-type: none"> - برطرف سازی موانع حقوقی، ساختاری و فقهی انتشار این اوراق - زمینه‌سازی در بازار جهت پذیرش این اوراق 	<p>تهدیدها (T):</p> <ul style="list-style-type: none"> - وجود پاره‌ای محدودیت‌های شرعی (فقهی) - مهیا نبودن بستر قانونی و حقوقی - نارسایی‌های موجود در بازار سرمایه جهت پذیرش این اوراق - عدم وجود بازارهای ثانویه در کشور - محدود بودن منابع داخلی (منابع خریداران اوراق)

جدول (۵): ماتریس SWOT برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)

<p>ضعف‌ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> - منوط به پیشنهاد اولیه سرمایه‌گذار - صاحب اختیار بودن صاحب سرمایه در مدیریت پروژه (از منظر کشور میزبان) - احتمال عدم هماهنگی در عملکرد مالک سرمایه با سیاست‌های بخش - التزام کشور در قبال انتظارات و نیازهای سرمایه‌گذاران 	<p>قوت‌ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> - امکان استفاده از مدیریت و منافع حضور شرکت‌های خارجی - انتقال کامل ریسک سرمایه‌گذاری به مالک سرمایه - عدم تحمیل تعهد مستقیم به دولت میزبان در ارتباط با پروژه - امکان دسترسی بیشتر به منابع سرمایه‌ای بصورت بالقوه - عدم نیاز به ضمانت‌های حقوقی و بانکی - ورود دانش فنی به کشور میزبان و اثرات سرریز - امکان استفاده در پروژه‌های اکتشافی معدنی - پروژه محور بودن فرایند تأمین مالی 	<p>نوع روش تأمین مالی: سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی</p>
<p>:W.O</p> <ul style="list-style-type: none"> - اطلاع رسانی و انتشار فراخوان جهت جذب سرمایه‌گذاران خارجی - هدایت پروژه‌های نیازمند فن‌آوری پیشرفته بسوی این 	<p>:S.O.</p> <ul style="list-style-type: none"> - شناسایی، تعریف و استاندارد سازی پروژه‌های سرمایه‌گذاری جهت تأمین مالی در قالب این روش 	<p>فرصت‌ها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> - به رسمیت شناخت شدن روش در قانون جذب سرمایه‌گذاری خارجی کشور - وجود سابقه در استفاده از این روش در کشور

روش		
:W.T.	:S.T.	<p>تهدیدها (T):</p> <ul style="list-style-type: none"> - شرایط نامساعد کشور در جذب سرمایه - تمایل سرمایه گذاران در ورود تکنولوژی نامناسب (آلاینده) - وجود گزینه رقیب در کشورهای منطقه - پاره‌ای محدودیت‌ها در استفاده در پروژه‌های معدنی، به جهت عدم امکان واگذاری حقوق مالکانه - نارسایی‌های موجود در سیاست‌های مالیاتی، بانکی و ارزی کشور - وجود ملاحظات سیاسی و امنیتی در پذیرش سرمایه در کشور
<ul style="list-style-type: none"> - پیشنهاد و ارائه طرح‌های با بازده و ریسک بالا بسوی این روش 	<ul style="list-style-type: none"> - تسهیل شرایط جذب سرمایه‌های خارجی با حفظ استانداردهای لازم 	

جدول (۶): ماتریس SWOT برای خطوط اعتباری بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی

ضعف‌ها (W):	قوت‌ها (S):	نوع روش تأمین مالی: خطوط اعتباری بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی
<ul style="list-style-type: none"> - محدود بودن بسیار زیاد حجم تسهیلات - شرایط نه چندان آسان اخذ تسهیلات - تخصیص به پروژه‌های خاص حسب تشخیص وام‌دهنده 	<ul style="list-style-type: none"> - کم هزینه بودن تسهیلات - امکان استفاده از کمک‌های فنی وام‌دهندگان 	
:W.O	:S.O.	فرصت‌ها(O):
<ul style="list-style-type: none"> - حداکثر استفاده از گزینه‌ها و فراخوان‌های این گونه نهادها 	<ul style="list-style-type: none"> - تقویت روابط با نهادهای ذیربط 	<ul style="list-style-type: none"> - استفاده از منابع خارجی اقتصاد

<p>: W.T.</p> <p>- به حداقل رساندن اثر تنش‌های سیاسی در روابط با نهادهای مالی اعطا کننده اعتبارات</p>	<p>: S.T.</p> <p>- حضور مؤثر در نشست‌ها و برنامه‌های نهادهای مالی اعطا کننده اعتبارات</p>	<p>تهدیدها (T):</p> <p>- متأثر بودن از روابط سیاسی</p>

جدول شماره ۷: ماتریس SWOT برای بورس

<p>ضعف‌ها (W):</p> <p>- غیرقابل استفاده برای شرکت‌های در شرف تأسیس</p> <p>- نارسایی و عدم بلوغ این بازار در اقتصاد ایران</p> <p>- وجود ضوابط مالی که همه شرکت‌ها واجد آن‌ها نیستند</p> <p>- عدم وجود ابزارهای مالی پیشرفته در بورس ایران</p>	<p>قوت‌ها (S):</p> <p>- امکان استفاده از سرمایه‌های خرد در اقتصاد</p> <p>- امکان جذب سرمایه به صورت نسبتاً نامحدود</p> <p>- مبتنی بودن بر پویایی‌های درونی اقتصاد</p> <p>- دریافت منابع از یک بازار رقابتی و قانونمند</p>	<p>نوع روش تأمین مالی: بورس</p>
<p>: W.O</p> <p>- حرکت بطرف تعریف ابزارهای مالی جدید منطبق با نیازهای بخش</p>	<p>: S.O.</p> <p>- بسترسازی جهت عرضه سهام واحدهای موجود در بورس‌های خارجی</p> <p>- حرکت بطرف استانداردهای واحدهای موجود با توجه به معیارهای بازار سرمایه</p>	<p>فرصت‌ها (O):</p> <p>- سابقه نسبتاً قابل قبول در کشور</p> <p>- رویکرد مثبت مسئولین کشور به این بازار</p> <p>- امکان استفاده از بورس‌های سایر کشورها</p> <p>- امکان توسعه و استفاده از قابلیت‌های شرکت‌های Holding</p>

		<ul style="list-style-type: none"> - امکان حضور سرمایه گذاران خارجی - امکان استفاده از ابزارهای مالی جدید
<p>:W.T.</p> <ul style="list-style-type: none"> - حرکت بطرف تقویت و افزایش سهم بازار سرمایه در فرایند تأمین مالی کشور (تمایز میان بازار پول و سرمایه) 	<p>:S.T.</p> <ul style="list-style-type: none"> - بسترسازی جهت ترغیب سرمایه گذاران خارجی 	<p>تهیدها (T):</p> <ul style="list-style-type: none"> - محدودیت‌های شرعی در استفاده از برخی ابزارهای مالی - برخی محدودیت‌ها برای سرمایه گذاران خارجی^۱ - عدم اقبال عموم مردم به بورس - تأثیر نامطلوب فضای سیاسی و اقتصادی داخلی و خارجی کشور بر این بازار

جدول (۸) : ماتریس SWOT برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی

<p>ضعف‌ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> - دولتی بودن شرکت‌های بیمه در ایران - دولتی بودن صندوق‌های بازنشستگی در ایران - ضعف بنیه مالی این شرکت‌ها در کشور 	<p>قوت‌ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> - وجود منابع بکر جهت سرمایه‌گذاری - ابزاری جهت تجهیز سرمایه‌های خرد و همیشگی 	<p>نوع روش تأمین مالی: شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی</p>
<p>:W.O</p> <ul style="list-style-type: none"> - در شرایط موجود استراتژی خاصی برای بخش قابل تعریف نیست 	<p>:S.O.</p> <ul style="list-style-type: none"> - حرکت بطرف تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بخش با تأکید بر پویایی‌های بخش خصوصی 	<p>فرصتها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> - امکان استفاده از قابلیت‌های بازار سرمایه - وجود پشتوانه قانونی در کشور - وجود تجربه در زمینه

۱ - بعنوان نمونه تبصره ماده ۲ از آیین‌نامه اجرایی بند "ج" ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی در مورد سرمایه‌گذاری اشخاص خارجی در بورس اوراق بهادار: "شورای بورس هر سه ماه یکبار سقف مجاز سرمایه‌گذاری خارجی در بورس را با رعایت شرایط عمومی عرضه و تقاضای بازار سرمایه کشور به سازمان سرمایه‌گذاری اعلام می‌کند."

		شرکت‌های سرمایه‌گذاری در کشور
:W.T.	:S.T.	تهدیدها (T):
- در شرایط موجود استراتژی خاصی برای بخش قابل تعریف نیست	- شفاف‌سازی فعالیت شرکت‌های موجود و کاهش نقش مدیریتی دولت	- عدم وجود تعریف مشخص از این مؤسسات بعنوان بخشی از بازار سرمایه کشور - عدم شفافیت در عملکرد مالی شرکت‌های موجود

جدول (۹): ماتریس SWOT برای روش BOT

ضعف‌ها (W):	قوت‌ها (S):	نوع روش تأمین مالی: BOT
- امکان استفاده کمتر در تمامی پروژه‌های بخش (چون پروژه‌های معدنی) - پیچیدگی ناشی از قراردادهای متعدد - متعهد شدن کشور میزبان در قبال انتظارات سرمایه‌گذار - صاحب اختیار بودن سرمایه‌گذار در مدیریت پروژه و احتمال عدم هماهنگی در عملکرد مالک سرمایه با سیاست‌های کشور میزبان - محدود بودن سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر منابع مالی خارجی	- عدم نیاز به ضمانت‌های حقوقی و بانکی در ارتباط با اصل سرمایه - استفاده از مزایای حضور شرکت‌های خارجی و انتقال تکنولوژی - استفاده از مدیریت کارای بخش خصوصی - قابلیت اجرای بیشتر در پروژه‌های تولیدی - صنعتی - زمینه‌ای جهت مشارکت بخش دولتی و خصوصی در طرح‌ها - نامحدود بودن منابع و زمینه‌ای جهت استفاده از سرمایه‌های خارجی - پروژه‌محور بودن فرایند تأمین مالی	

	<p>- خطر طولانی شدن دوره اجرا و بهره‌برداری منتفی است.</p>	
<p>:W.O</p> <p>- ارزیابی طرح‌ها از نظر توجیه اقتصادی و هدایت پروژه‌های نیازمند فن‌آوری پیشرفته بسوی این روش</p>	<p>:S.O.</p> <p>- شناسایی، تعریف و استاندارد سازی پروژه‌های سرمایه‌گذاری قابل طرح جهت تأمین مالی در قالب این روش</p>	<p>فرصتها (O):</p> <p>- مسبوق به سابقه بودن این روش در کشور</p> <p>- به رسمیت شناخته شدن در قانون جذب سرمایه‌گذاری خارجی کشور</p>
<p>:W.T.</p> <p>- پرهیز در تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی با استفاده از این روش</p>	<p>:S.T.</p> <p>- هدایت طرح‌های با طول عمر بالا (از نظر اقتصاد مهندسی) بطرف این روش</p>	<p>تهدیدها (T):</p> <p>- احتمال تغییر در سیاست‌های ارزی، پولی، مالیاتی و ... کشورمیزبان</p> <p>- نارسایی‌های موجود در سیاست‌های ارزی</p> <p>- نارسایی‌های موجود در سیاست‌های بانکی و پولی</p> <p>- نارسایی‌های موجود در سیاست‌های مالیاتی</p> <p>- نامناسب بودن فضای سیاسی و کسب و کار کشور</p> <p>- بالا بودن ریسک اعتباری کشور و تبعات مترتب بر آن</p>

جدول (۱۰): ماتریس SWOT برای بیع متقابل

<p>ضعف‌ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> - مشکلات اولیه جهت دستیابی به توافق میان کارفرما و سرمایه‌گذار (شامل قیمت و ...) - ضرورت ارائه اطمینان‌های کافی و مورد قبول سرمایه‌گذار - محدود بودن (نسبی) سرمایه‌گذاران در این روش - مشکلات مربوط به یافتن سرمایه‌گذاران - محدود بودن گزینه‌های کاربرد این روش با توجه به بازار محصولات معدنی در جهان 	<p>قوت‌ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> - استفاده از منابع خارجی - انطباق کامل با ویژگی‌های بخش - اطمینان از فروش بلند مدت یک کالا - عدم نیاز به ضمانت‌های حقوقی و بانکی برای اصل سرمایه - انتقال تکنولوژی - بازاریابی پیشاپیش محصول 	<p>نوع روش تأمین مالی: بیع متقابل</p>
<p>W.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> - اطلاع‌رسانی بهینه به سرمایه‌گذاران 	<p>S.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> - هدایت پروژه‌های مازاد بر نیاز داخل (طرح‌های صادراتی) بسوی این روش - شناسایی و استانداردسازی پروژه‌های قابل اجرا از محل این روش با اولویت 	<p>فرصت‌ها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> - وجود سابقه در استفاده از موارد مشابه در کشور - کاهش کسری تراز پرداخت‌ها و افزایش صادرات - زمینه‌ای جهت تقویت روابط کشورها - کمک به تقویت ثبات اقتصادی در کشور

<p style="text-align: center;">:W.T.</p> <p>- عدم استفاده در پروژه‌های زیربنایی</p>	<p style="text-align: center;">:S.T.</p> <p>- گزینش پروژه‌های با ارزش افزوده بالا جهت استفاده از این روش</p>	<p style="text-align: center;">تهیدها (T):</p> <p>- ناهمگونی سیاست‌های تعرفه‌ای کشورهای طرف تجارت</p> <p>- وابستگی تداوم کار به وجود تقاضای محصول (تا حد اشباع یک بازار)</p> <p>- پیش‌زمینه ذهنی سرمایه‌گذاران نسبت به عدم پایبندی دولت‌ها به تعهدات آینده (در کشورهای در حال توسعه)</p> <p>- نوسانات احتمالی در بازار محصول تولیدی در دوران بهره‌برداری</p> <p>- نامناسب بودن فضای کسب و کار در کشور</p> <p>از منظر سرمایه‌گذاران</p> <p>- بالا بودن ریسک اعتباری کشور و تبعات مترتب بر آن</p>
--	---	--

منابع

- توسلی جهرمی، منوچهر (۱۳۸۱)؛ «قراردادهای بین‌المللی ساخت، بهره‌برداری و انتقال»، *مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی*، دانشگاه تهران، زمستان، شماره ۵۸.
- شیروی، عبدالحسین (۱۳۸۰)، «پروژه‌های ساخت، بهره‌برداری و انتقال (BOT)»، *نامه مفید*، شماره ۲۶، ۱۳۸۰.
- صادقی، محسن (۱۳۸۵)، «بررسی قراردادهای بین‌المللی ساخت، بهره‌برداری و واگذاری (BOT) و جایگاه آن در نظام حقوقی ایران»، *پژوهشنامه بازرگانی*، شماره ۸۳.
- طاهری روبین (۱۳۷۹)، *به کارگیری روش BOT در توسعه نیروگاه‌های ایران*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تربیت مدرس.
- گروه نویسندگان (۱۳۸۰)، *کالبد شکافی سرمایه‌گذاری‌های صنعت نفت (قراردادهای بین متقابل)*، انتشارات کویر، صص ۵۰-۱۹.
- مجیدیان، داوود (۱۳۸۲)، *ارزیابی طرح‌های صنعتی*، تهران، سازمان مدیریت صنعتی، تهران.
- مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۸۶)، *بررسی توان معدنی کشور*، تهران، انتشارات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف (۱۳۸۶)، *مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی تأمین اسلامی*، تهران: دانشگاه شریف.
- مزینی، امیرحسین (۱۳۸۸)، «بررسی و ارائه بهترین الگوهای تأمین منابع مالی طرح‌های توسعه‌ای سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران از منابع داخلی و خارجی»، از مجموعه طرح تحقیقاتی سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران.
- مزینی امیرحسین و نیلوفر، مرادحاصل (۱۳۸۹)، «بازشناسی عوامل مؤثر بر جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (یک مطالعه بین‌کشوری)»، *پژوهشنامه اقتصادی*، سال دهم شماره سوم پاییز.
- Augenblink, M. and Scott, B.Jr.(1994), "The Build and Operate and Transfer (BOT) Approach to Infrastructure Projects in Developing Countries", *World Bank Working papers*.
- Verveniotis(1994), "The Concession Agreement (BOT)", *International Construction law Review*, 11(1).