

تامین مالی مسئولانه سنگ بنای موفقیت در سرمایه‌گذاری

نویسندگان: شیما یاراحمدی*؛ احسان اله اشتهاردیان؛ محمدحسین صبحیه؛ ساناز شیخ تاجیان

شیما یاراحمدی، دانشجوی دکتری رشته مدیریت پروژه و ساخت، دانشگاه تربیت مدرس

احسان اله اشتهاردیان، دانشیار رشته مدیریت پروژه و ساخت، دانشگاه تربیت مدرس

محمدحسین صبحیه، دانشیار رشته مدیریت پروژه و ساخت، دانشگاه تربیت مدرس

ساناز شیخ تاجیان، مسئول امور طراحی نهادها و ابزارهای مالی شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران

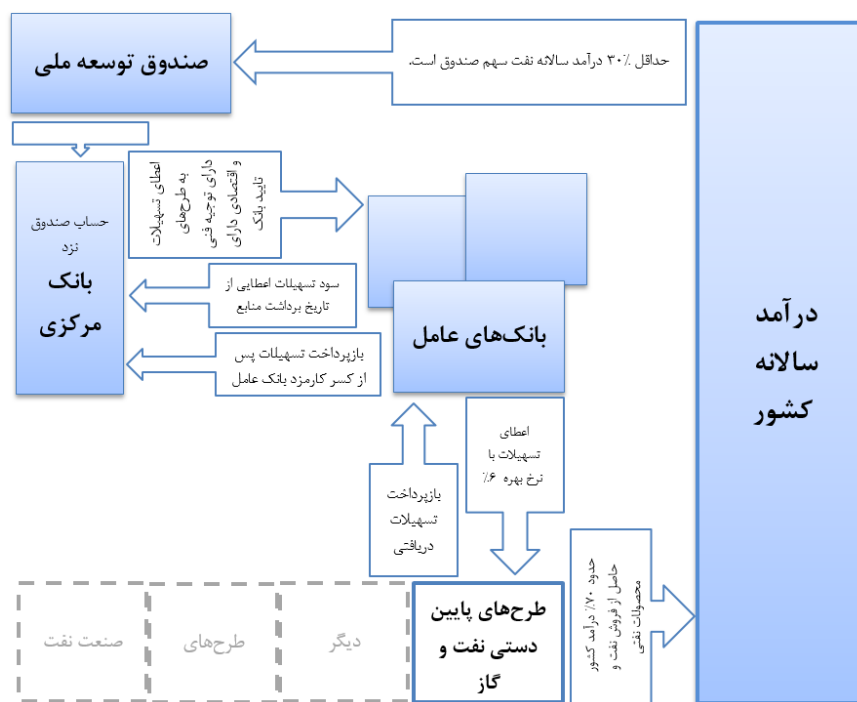
چکیده

صندوق توسعه ملی، پس از تجربه ناموفق حساب ذخیره ارزی، بر اساس ماده ۸۴ قانون برنامه پنجم توسعه با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی به ثروت‌های ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی تاسیس گردیده و طی سالهای تحریم که حضور سرمایه‌گذاران خارجی هر روز کم‌رنگ و کم‌رنگ‌تر می‌شد به عنوان بزرگترین نهاد تامین‌کننده منابع مالی پروژه‌های سرمایه‌بر همچون پروژه‌های پایین دستی صنعت نفت و گاز کشور ایفای نقش نموده است. در سالهای اخیر و تنگ‌تر شدن مجاری ارزی کشور، دارندگان LC از محل صندوق گلایه‌مند عدم ایفای به موقع تعهدات از جانب صندوق می‌باشند و از طرفی **صندوق با مشکل بازپرداخت تسهیلات روبه‌رو شده است**. چرخه معیوب عدم ایفای به موقع تعهدات توسط طرفین قراردادهای مشارکت مدنی اخذ تسهیلات از محل صندوق، ما را برآن داشت تا با بررسی نحوه اثر اقدامات انجام شده توسط مجموعه صندوق و عوامل مرتبط با آن در طول دوران مشارکت، به آسیب‌شناسی معضل پیشگفته بپردازیم. این تحقیق از طریق مصاحبه با گروهی از مدیران شرکت‌های پتروشیمی دارنده LC از محل صندوق توسعه، مدیران بخش بانکی در بانکهایی که عامل صندوق برای اعطای تسهیلات هستند و تعداد محدودی از مدیران صندوق توسعه ملی انجام شد و نهایتاً عدم دستیابی به **عملکرد** از پیش تعیین شده به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل تاخیر در بازگشت به موقع تسهیلات شناسایی شد. اگرچه عوامل متعددی می‌تواند زمینه‌ساز معضل پیش گفته باشد اما سوال اصلی تحقیق، این است که **چه عواملی در حوزه تامین مالی از محل صندوق توسعه موجب مخدوش کردن عملکرد پروژه‌ها گردیده است؟** با شناسایی عوامل مذکور می‌توان تصمیم گرفت آیا زمان تغییر رویکرد در سرمایه‌گذاری‌های صندوق فرا رسیده است یا خیر؟ و تامین مالی مسئولانه چه مشکلاتی را برطرف خواهد کرد و ارمغان آن چه خواهد بود؟

کلمات کلیدی: صندوق توسعه ملی ایران، شرایط سرمایه‌گذاری، بازپرداخت تسهیلات، عملکرد پروژه

مقدمه

ایران از کشورهای نفت خیز به شمار می‌آید که روزانه در حدود یک میلیون بشکه نفت خام خود را صادر می‌کند. میزان درآمد سالانه کشور از فروش محصولات پتروشیمی حدود ۱۷ میلیارد دلار می‌باشد (که ۱۲ میلیارد دلار آن سهم صادرات و مابقی در داخل به فروش می‌رسد) و پیش‌بینی گردیده مطابق برنامه‌ریزی انجام شده این درآمد در سال ۱۴۰۳ به ۲۵ میلیارد دلار نیز برسد. از طرفی در سال ۱۳۹۹ مطابق گزارشات دیوان محاسبات، ۲۰ درصد از درآمد کشور نیز وابسته به منابع نفتی اعلام شده است. می‌توان نتیجه گرفت عملکرد پروژه‌های نفتی از جمله پروژه‌های صنایع پتروشیمی در شرایط اقتصادی کشور بسیار تاثیرگذار می‌باشد. برای دستیابی به عملکرد مطلوب یکی از شروط مهم تأمین به موقع منابع مالی مورد نیاز پروژه است که در سالهای اخیر مسئولیت تأمین بخش اعظم منابع مالی مورد نیاز این پروژه‌ها از محل صندوق توسعه ملی بوده است. صندوق توسعه ملی نیز برای دستیابی به اهداف خود و توانایی استمرار در تأمین مالی پروژه‌ها نیازمند بازپرداخت به موقع تسهیلات اعطایی است. رابطه مستقیم عملکرد پروژه‌ها و بازپرداخت به موقع تسهیلات مهر تأییدی بر اهمیت انجام این مطالعه می‌باشد.



تصویر ۱- چرخه تأمین مالی توسط صندوق توسعه ملی ایران تا سال ۱۴۰۰

تصویر فوق نشان دهنده نحوه چرخش منابع مالی موجود در کشور و الزام به حفظ این تسلسل برای دستیابی به اهداف بلند مدت صندوق توسعه ملی و همچنین دولت می‌باشد. همانطور که در تصویر نیز مشخص است صندوق توسعه ملی بخشی از درآمد خود را صرف اعطای تسهیلات به پروژه‌های خصوصی از جمله پروژه‌های پایین دستی صنعت نفت می‌نماید، لازم به توضیح است این دست از پروژه‌ها سهم قابل توجهی از تسهیلات را در پورتفوی صندوق توسعه ملی به خود اختصاص می‌دهند. البته صندوق تسهیلات پیشگفته را مستقیماً اعطا نمی‌کند و با عاملیت یکی از بانکهای مورد تأیید پس از طی شدن مراحل ذیل از محل حسابی که نزد بانک مرکزی دارد در قالب ریالی یا ارزی به متقاضیان پرداخت می‌نماید.

- انعقاد قرارداد عاملیت بین بانک و صندوق
- بررسی و تأیید طرح توجیهی و شناسنامه اعتباری ارزی طرح توسط بانک و ارسال آن به صندوق
- تأیید شناسنامه اعتباری ارزی طرح توسط صندوق
- تعیین مهلت (اغلب ۶ ماهه) جهت عقد قرارداد توسط بانک با مشتری
- ارسال قرارداد با انضمام تعهد پذیرش ریسک تغییر نرخ ارز امضا شده توسط مشتری به صندوق
- اعلام مسدودی ارز مورد نظر از جانب صندوق به بانک مرکزی
- عقد قرارداد موارد ارزی توسط اداره بین الملل بانک با مشتری
- باز کردن LC توسط مشتری و دریافت اولین پوشش ارزی طبق پروفرما

صرف نظر از اهمیت ذاتی عملکرد پروژه‌های پایین دستی صنعت نفت و گاز برای کشور، این امر می‌تواند موجب تأخیر در بازپرداخت تسهیلات دریافتی نیز گردد که این مسأله علاوه بر صدمه زدن به ذخایر مالی ملی، موجب تأخیر و یا عدم وجود نقدینگی کافی جهت تأمین مالی طرحها و پروژه‌های آتی این صنعت نیز می‌گردد. حال سؤال تحقیق این است که در حوزه تأمین مالی از محل صندوق توسعه چه عواملی بر عملکرد تاثیرگذار می‌باشد؟

ادبیات موضوع

در نتیجه مرور تحقیقات گذشته می‌توان دریافت که بسیاری از ریسکهایی که نهایتاً می‌تواند در عملکرد تاثیرگذار باشند به مسائل مالی برمی‌گردد (جمالی، ۱۳۹۳)؛ از جمله می‌توان به مسائلی چون؛ نحوه تأمین مالی، تأخیر در تأمین به موقع منابع مالی، تغییرات قیمتی (تجهیزات مورد نیاز - دستمزد - محصول)، تغییرات نرخ ارز، مشکلات انتقال ارز، ارائه خدمات بانکی، تأخیر در پرداختها، افزایش قیمت تجهیزات بدلیل دور زدن تحریمها اشاره نمود.

با توجه به سهم ۷۵ تا ۸۰ درصدی صندوق توسعه ملی در تأمین مالی پروژه‌هایی که موفق به دریافت اعتبار اسنادی از این محل شده‌اند، مفاد قراردادهای مشارکت مدنی مربوطه نقش تعیین کننده‌ای در عملکرد پروژه‌های مورد نظر دارد. این پژوهش نیز درصدد است با شناسایی عوامل تاثیرگذار بر عملکرد پروژه‌ها، به بررسی نحوه سرمایه گذاری موثر در تأمین اهداف صندوق بپردازد.

قرارداد چارچوب عملکرد

قرارداد ابزاری برای تخصیص و مدیریت عدم قطعیتها و ریسکها است که نقش مهمی در موفقیت پروژه خواهد داشت (جمالی، ۱۳۹۳)، تخصیص نامناسب ریسک در قرارداد موجب بروز مشاجرات ارکان قرارداد در طول چرخه عمر آن خواهد شد که نهایتاً کاهش بازده و عدم موفقیت را به همراه خواهد داشت. نوع تعاملات بین ذینفعان نیز (که بخش اعظم آن در متن قرارداد نیز مدون می‌گردد)، در تعیین درجه عدم قطعیتی که مدیریت پروژه با آن روبه رو می‌شود، مؤثر بوده و این تأثیر به نوبه خود به تغییر در ساختارها، فرآیندها و بروندادها منجر خواهد شد (جمالی، ۱۳۹۳).

لوسمور در سال ۲۰۰۷ بی اهمیت انگاشته شدن ریسکها و تخصیص آنها بدون در نظر گرفتن دانش، منابع و توانایی‌های لازم برای مدیریت مؤثر آنها اشاره دارد و اذعان کرده که این عمل موجب افزایش هزینه‌ها، تأخیرات و تحویل شدنی‌های معیوب (جمالی، ۱۳۹۳) و در نهایت کاهش عملکرد مطلوب خواهد شد. گیلیب (۲۰۰۲) ریسک را پدیده‌ای می‌داند که بتواند نتیجه حاصل از آنچه سرمایه‌گذار انتظار دارد را منحرف کند. هیوب (۱۹۹۸) ریسک را احتمال کاهش درآمد یا از دست دادن سرمایه تعریف می‌کند.

منابع مالی طرح‌های سرمایه‌بر تنها از منابع مالی داخل سازمان تأمین نمی‌گردد و بخش عمده منابع مالی مورد نیاز پروژه از منابع خارج از سازمان به صورت بدهی یا سرمایه‌گذاری تأمین می‌گردد (اشکوه et al., 2016) در نتیجه یکی از مهمترین قراردادهای طرح‌ها، قرارداد تأمین مالی است. به طور کلی می‌توان انواع روش تأمین مالی را در دو دسته قرضی و غیرقرضی تقسیم بندی کرد و ابزارهای مالی نیز در دو دسته ابزارهای بازار پول و ابزارهای بازار سرمایه طبقه‌بندی می‌شوند، یکی از روش‌های تأمین بدهی در بازار پول اخذ تسهیلات از بانکها می‌باشد. بانکها از منابع مختلفی طرحها را تأمین مالی می‌کنند یکی از این مهمترین منابع امروزه با توجه به کمبود نقدینگی بانکها و محدودیت حضور سرمایه‌گذارهای خارجی، صندوق توسعه ملی نام دارد. این صندوق که با هدف تبدیل بخشی از عواید ناشی از فروش نفت و گاز و میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی به ثروت ماندگار، مولد و سرمایه‌های زاینده اقتصادی و نیز حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع نفت و گاز تشکیل شده است به طرح‌های واجد اولویت که دارای توجیه فنی و مالی و اقتصادی باشند در دو قالب ریالی و ارزی تسهیلات اعطا می‌کند (اساسنامه صندوق توسعه ملی). لیکن متأسفانه برخی از پروژه‌ها قادر به بازپرداخت به موقع تسهیلات دریافتی نمی‌باشند و این موضوع موجب مخدوش شدن چرخه تأمین مالی پروژه‌ها توسط صندوق می‌گردد. یکی از دلایل غیرقابل انکار عدم توانایی بازپرداخت توسط پروژه‌ها، عدم دستیابی به عملکرد از پیش تعیین شده است. همانطور که پیشتر ذکر شد، در تأمین مالی پروژه‌های کسانی (ارگانی) که تأمین مالی را برعهده دارند بر عملکرد پروژه اتکا می‌کنند (Khan and Parra, 2016) لذا نتیجه و عملکرد پروژه نه تنها برای سرمایه‌پذیر که برای سرمایه‌گذار نیز بسیار حائز اهمیت است .

برای انجام یک پروژه انواع قراردادهای مختلف منعقد می‌گردد لیکن باید مد نظر داشت که شرایط قرارداد می‌بایست متناسب با پیچیدگی پروژه باشد (Caldwell et al., 2009) زیرا عموماً میزان عدم قطعیت‌ها، نیاز به دانش فنی مورد نیاز، ریسکهای محیطی در طول مسیر دستیابی به نتیجه و اهداف پروژه‌ها متفاوت است .

همانطور که پیشتر نیز اشاره شد، یکی از قراردادهای بسیار مهم در طول چرخه حیات طرح، قراردادهای سرمایه‌گذاری در پروژه یا به عبارت دیگر قراردادهای تأمین مالی پروژه است. همانطور که در این تحقیق بارها تأکید گردیده تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌بر مانند پروژه‌های پتروشیمی و پالایشگاهی از مسائل جدی پروژه بشمار می‌آید، و متأسفانه در حال حاضر با وجود جذابیت‌های بالا سرمایه‌گذاری در ایران در حوزه نفت و گاز به دلیل وجود منابع غنی نفتی و گازی، به دلیل شرایط سیاسی موجود کشور در روابط بین‌الملل سرمایه‌گذاران خارجی از مشارکت در تأمین مالی امتناع میکنند. در این شرایط یکی از نهادهای سرمایه‌گذار، صندوق توسعه ملی می‌باشد.

شاخص‌های کلیدی عملکرد

گام اول در ارتقا عملکرد، سنجش عملکرد می‌باشد (Matoug et al., 2018) که از طریق تعریف شاخص‌های کلیدی عملکرد (KPIs) محقق می‌گردد. شاخص‌های کلیدی عملکرد ابزار دستیابی به اهداف پروژه‌ها و مدیریت اثربخش آنها می‌باشند، در نتیجه

برای تعیین شاخص‌ها، بدواً میبایست اهداف پروژه، سپس استراتژی (از منظر ذینفع کلیدی مورد نظر) تعریف شود و بر مبنای آن شاخص‌های ارزیابی عملکرد مشخص شود (Deberdieva, 2015).

اهمیت مدیریت سطوح مختلف (سازمان، طرح، پروژه) بر مبنای شاخص‌های کلیدی عملکرد و ضرورت ارزیابی عملکرد بر اساس شاخص‌های مذکور نیز در متون مختلف علمی تأکید شده است به عبارت دیگر شاخص‌های کلیدی عملکرد ابزار سنجش دستیابی به اهداف استراتژیک هستند (Deberdieva, 2015) از این جهت، هم برای مدیران سازمان‌ها و هم برای ذینفعان کلیدی طرح‌ها و پروژه‌ها حائز اهمیت هستند. مقالات متعددی وجود دارد که به معرفی و دسته‌بندی KPIها در سطوح مختلف سازمانی بصورت عام و یا با تمرکز بر صنعتی خاص از جمله صنعت نفت و گاز پرداخته است (Al Hammadi and Bernard, 2016, Deberdieva, et al., 2019, Yan et al., 2019). از طرفی در الحاقیه PMBOK 2016 در بخش مدیریت مالی نیز اشاره شده است که در تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاران به منظور تصمیم‌گیری در خصوص تخصیص یا عدم تخصیص اعتبار، بر عملکرد پروژه تکیه می‌کنند (PMI, 2016).

با توجه به مطالعات قبلی انجام شده شباهت‌های بسیاری بین شاخص‌های ارزیابی در صنعت نفت و گاز با دیگر حوزه‌های صنعت ساخت وجود دارد (Matoug et al., 2018) به عنوان مثال ضمیمه ساخت PMBOK 2016، در حوزه مالی، شاخص‌های کلیدی عملکردی^۱ همچون جریان نقدینگی خالص و IRR را مطرح می‌کند (PMI, 2016) که در طرح‌ها و پروژه‌های صنعت نفت و گاز نیز کاربرد دارد. بطور کلی در تمامی تحقیقات انجام شده شاخص‌های اصلی عملکرد ابتدا شامل زمان، هزینه، کیفیت معرفی شده و در رتبه‌های بعدی به شاخص‌هایی مانند رضایت ذینفعان شامل سهامداران و مشتریان، HSE، بهره‌وری و سودآوری بیش از مابقی شاخص‌ها تأکید گردیده است.

تحقیقی نیز در سال ۲۰۱۸ که به مرور ادبیات شاخص کلیدی عملکرد حوزه نفت و گاز پرداخته، ۱۱ شاخص اصلی را شناسایی و اولویت‌بندی کرده است (Matoug et al., 2018) که نتایج آن در جدول صفحه بعد قابل مشاهده است.

KPIs	کیفیت	زمان	هزینه	رضایت ذینفعان	HSE	محدوده	راندمان منابع	اثربخشی	بهره‌وری	سودآوری	عملکرد در حوزه کسب و کار
درصد فراوانی	%۹۳.۳	%۹۳.۳	%۹۳.۳	%۶۶.۷	%۵۳.۳	%۲۰	%۲۰	%۲۰	%۱۳.۳	%۱۳.۳	%۱۳.۳
رتبه	۱			۲	۳	۴			۵		

جدول ۱ - نتیجه بررسی ۱۵ مقاله در خصوص شاخص‌های کلیدی عملکرد در پروژه‌های صنعت نفت و گاز و رتبه بندی آنها بر اساس نظر

خبرگان (Matoug et al., 2018)

¹ PMBOK extension 2016, P185: Ex-post evaluations are methodologies to assess the effectiveness of the project and the aims fulfillment. The result compares the proposed benefit and the achieved benefit, such as net cash flow, IRR, fee, Others' financing parameters.

طبق تحقیق دیگری که در این خصوص در کشور امارات انجام شد، به طور کلی شاخص‌ها را در پنج حوزه کلی دسته‌بندی شدند شامل؛ زمان‌بندی، هزینه، کیفیت، ایمنی و سلامت محیط و رضایت کارفرما (Al Hammadi and Bernard, 2016). مطالعه همزمان دیگری در کشور لیبی (۲۰۱۸)، شاخص‌های ارزیابی عملکرد را پیچیده‌تر از محدودیت‌های چهارگانه پروژه و HSE دانست و علاوه بر موارد فوق هفت شاخص دیگر را با عناوین ذیل معرفی کرد؛ بازدهی، بهره‌وری، میزان تجربه حاصله، رضایت ذینفعان، پایداری، قابلیت نگهداری، قابلیت اتکا (Matoug et al., 2018). آتکینسون در سال ۱۹۹۹، ارزیابی عملکرد یک پروژه را در دو مرحله مجزا و باشاخص‌های ذیل الزامی دانست؛ الف) زمان تحویل محصول یا خدمات - ارزیابی توسط ۴ شاخص زمان، هزینه، کیفیت و بهره‌وری و ب) مرحله بعد از تحویل محصول - ارزیابی در پنج حوزه منافع ذینفعان، منافع اعضای تیم پروژه، نتایج حاصله، تاثیرگذارده شده بر روی مشتری و عملکرد حوزه کسب و کار. ساده و همکارانش نیز در سال ۲۰۰۰ پیشنهاد دادند که موفقیت پروژه از چهاربعد؛ اهداف طراحی پروژه، طریقه منتفع شدن مشتری از محصول پروژه، نتایج و منافع مجری پروژه و در انتها منافع کشور بررسی گردد (Al Hammadi and Bernard, 2016). بطور کلی محققان مختلف شاخص‌های متفاوتی بر مبنای اهداف، زمان انجام ارزیابی، در پروژه‌های مختلف زیرمجموعه صنعت ساخت ارائه داده‌اند. نحوه تأمین مالی و اقدامات انجام شده در این حوزه نیز بسیاری از این شاخص‌ها را بصورت مستقیم و مابقی را بصورت غیرمستقیم تحت تأثیر قرار می‌دهند و بدین طریق عملکرد نهایی پروژه از آن متاثر می‌گردد.

روش تحقیق

هر پژوهش می‌تواند با توجه به هدفی که دنبال می‌کند در هر یک از ۴ دسته ذیل قرار بگیرد؛ پژوهش‌های کاربردی، پژوهش‌های بنیادین یا پایه‌ای، پژوهش‌های ارزیابی و پژوهش‌های توسعه‌ای (دانایی فرد و همکاران، ۱۳۹۰). در این تحقیق با توجه به آنکه به دنبال کاربرد نتایج یافته‌ها برای حل یک مسأله‌ای خاص هستیم و از طرف دیگر، پژوهش برای افزایش دانش و درک ما از مسایل و چگونگی حل آن‌ها انجام می‌شود، می‌توان آنرا یک پژوهش بنیادی-کاربردی دانست.

روش تحقیق مورد استفاده در این تحقیق نیز نظریه داده بنیاد^۲ می‌باشد یک روش تحقیق کیفی می‌باشد و برای نظریه‌پردازی پیرامون پدیده مورد مطالعه استفاده می‌شود. این روش زمانی استفاده می‌شود که ادبیات پژوهش پیرامون موضوع از غنای لازم برخوردار نباشد. همچنین هدف ارائه یک نظریه جدید است که تاکنون در جوامع پژوهشی مطرح نشده است. این روش توسط دو جامعه‌شناس به نام بارنی گلیسر Barney Glaser و آنسلم استراوس Anselm Strauss در سال ۱۹۶۷ میلادی معرفی شد. روش اصلی گردآوری داده‌ها در این روش استفاده از انواع مصاحبه است. در روش گراند تئوری با استفاده از یک دسته داده‌ها، نظریه‌ای تکوین می‌یابد. به طوری که این نظریه در یک سطح وسیع، یک فرایند، عمل یا تعامل را تبیین می‌کند. خلاقیت یکی از اجزای مهم نظریه‌پردازی داده بنیاد است. رویه‌های این روش پژوهشگر را مجبور می‌سازد که پیش‌فرض‌ها را درهم شکسته و از عناصر قدیمی نظمی نو بیافریند. استراتژی نظریه داده بنیاد از نوعی رویکرد استقرایی بهره می‌گیرد. یعنی روند شکل‌گیری نظریه در این استراتژی حرکت از جزء به کل است.

در این تحقیق ابتدا با هدف شناسایی عوامل مؤثر در بازپرداخت تسهیلات با تعدادی از مدیران بانکهای عامل صندوق توسعه و افراد معدودی در صندوق توسعه ملی مصاحبه گردید، سپس برای آسیب شناسی و کشف عوامل مختل کننده عملکرد پروژه‌ها به انجام

² Grounded Theory

مصاحبه باز گروهی با مدیران ۱۰ شرکت پتروشیمی دارنده اعتبار اسنادی از محل صندوق توسعه ملی پرداخته شد و مصاحبه‌ها در هر بخش تا زمان رسیدن به اشباع نظری نیز ادامه پیدا کرد. سپس تک تک مصاحبه‌ها مکتوب و مورد بررسی و تحلیل قرار گرفت. نتایج بررسی‌های انجام شده در بخش یافته‌های تحقیق جمع‌آوری و ارائه گردید.

یافته‌های تحقیق

عملکرد مطلوب پروژه ضامن موفقیت در سرمایه‌گذاری است. تمرکز بر تسهیم غیرمنصفانه ریسک به جای مشارکت عادلانه در اجرای پروژه‌ها، موجب تضعیف عملکرد آنها گردیده است. انتقال ریسک به طرفی که قادر به تحمل آن ریسک می‌باشد. از اصول انعقاد قراردادهای منصفانه در سراسر دنیا است. ضمناً چنانچه ناشی از تغییرات محیطی، تحمیل هزینه‌ای به پروژه وارد شود نیز طرفین می‌بایست در تحمل ریسک مورد نظر با یکدیگر مشارکت نمایند.

در قراردادهای مشارکت در سرمایه‌گذاری که به عنوان مأموریت جدید صندوق توسط مدیرعامل این نهاد نیز معرفی شده است، عملکرد مطلوب نهایی و موفقیت پروژه هدف بی‌قید و شرط سرمایه‌گذار محسوب می‌شود زیرا نتیجه هر چه باشد سرمایه‌گذار نیز به نسبت قدرالسهم خود از آن منتفع می‌گردد. در شرایط حال حاضر استفاده از منابع صندوق توسط بخش خصوصی که در قالب قرارداد مشارکت مدنی و اخذ تسهیلات انجام می‌شود نیز مجموعه بخش سرمایه‌گذار بصورت غیرمستقیم تحت تاثیر عملکرد پروژه‌ها می‌باشند. اگرچه در این روش صندوق توسعه ملی با هدف صیانت از سرمایه صندوق سعی داشته است، با واسطه قراردادن بانکهای عامل و اعطای کارمزد ۲.۵ درصدی به آنها، ریسک تءخیر در بازگشت تسهیلات را به بانکها انتقال دهد لیکن مطابق گزارشات نتیجه اثربخشی حاصل نشده است.

آیا بانکها در ایفای نقش عاملیت موفق عمل کرده‌اند؟ بدهی میلیارد دلاری بانکها به صندوق و نارضایتی شرکتهای پتروشیمی از عملکرد حمایتی آنها ادله پاسخ منفی به سوال فوق می‌باشد. طبق تحقیقات انجام شده بیشتر از آنکه بانکها بر روی عملکرد پروژه‌ها تمرکز کنند، در مسیر اعطای تسهیلات بر سوابق تسهیلات گیرنده تاکید دارند. اگرچه بررسی مطالعات امکان سنجی پروژه‌ها، نتایج بررسی بازار محصول و برخی شاخص‌های مالی مانند IRR پروژه نیز در دستورکار آنها قرار دارد لیکن عدم توجه به موارد ذیل موجب معیوب شدن چرخه بازگشت سرمایه به صندوق گردیده است:

- در نظر گرفتن شرایط بعضاً یکسان تحمیلی در ارائه گزارشات امکان سنجی که البته برگرفته از مفاد نظامنامه‌های صندوق می‌باشد، مانند در نظر گرفتن دوره‌های سه ساله برای اعتبار LC ها فارغ از شرایط محیطی حاکم بر پروژه و احجام کاری و ریالی پروژه‌ها
- نادیده گرفتن بستر پروژه: بسیاری از پروژه‌هایی که موفق به اخذ تسهیلات از محل صندوق توسعه شده‌اند، یک پروژه مستقل^۳ نبوده و در واقع پروژه‌هایی هستند که در قالب یک طرح قابلیت بهره‌برداری دارند^۴. در نتیجه عدم توجه به عملکرد و پیشرفت طرح و نادیده گرفتن بستر پروژه موجب عدم دستیابی به مایلستونها و اهداف سرمایه‌گذار می‌شود. لازم به تاکید

³ Single project

⁴ Program projects

است هیچ پروژه یا طرحی به تنهایی بوجود نمی‌آیند به همین دلیل برای دستیابی به موفقیت نباید بستر آنها نادیده گرفت (Shao et al., 2012).

- عدم نظارت مستمر: بانکها به عنوان عامل صندوق توسعه نقش نظارتی بر پروژهها را نیز ایفا می‌کنند اما کمبود دانش فنی مرتبط با پروژه و یا عدم حساسیت بر عملکرد پروژه به دلیل تصور متوجه ریسک نبودن نهاد مالی مانع اثربخشی نظارت‌های انجام شده می‌باشد و صرفاً تکلیفی دوره‌ای محسوب می‌شود و به ارائه گزارشات وقایع نگاری غیرمسئولانه ختم می‌گردد.
- قراردادهای یکطرفه: عقد قراردادهای الحاقی، یکطرفه بانکها و انتقال کلیه ریسک‌ها به سرمایه‌پذیر عاملی است که سرمایه‌گذار را نیز در سایه پنهان ریسک تأخیر در بازگشت سرمایه به چرخه سرمایه‌گذاری قرار می‌دهد. در نظر نگرفتن شرایطی که سرمایه‌پذیر در مواجهه با وندورها ناچار به پذیرش آن است.
- زمان شاخصی است که در نظام بانکی در سایه شاخص هزینه پنهان شده و اثر آن کمتر مورد توجه قرار می‌گیرد.

اگرچه محدودیت اختیارات بانکها را در پروسه تسهیلات اعطایی را نباید نادیده گرفت لیکن باید این واقعیت را پذیرفت که عاملیت بانکها هم نتوانسته صندوق را در مقابل ریسک تأخیر در بازگشت سرمایه مصون نگه دارد. نتیجتاً برای حصول هدف بازگشت سریعتر تسهیلات معوق، جلوگیری از درخواست استمهال مکرر پروژهها و ضررهای محاسبه نشده حاصل از وقایع فوق برای هر دو نهاد سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر نیاز است رویکردی واقع‌گرایانه و مسئولانه توسط سرمایه‌گذار در پیش گرفته شود که تحقق این موضوع نیازمند آسیب‌شناسی اقدامات گذشته و حال می‌باشد.

در این تحقیق با این هدف به شناسایی برخی عوامل مختل‌کننده عملکرد پروژهها در پروسه تأمین مالی پرداخته شد و در بخشی از بررسی‌ها اقدام به انجام مصاحبه با ۱۰ شرکت پتروشیمی دارنده اعتبار اسنادی از محل صندوق توسعه ملی با عاملیت بانکهای مختلف پرداخته شد. فارغ از منشأ بسیاری از مشکلات که ریشه در تحریم‌ها دارد موارد ذیل در نتیجه مصاحبه‌ها استخراج گردید. با در نظر گرفتن روند ثابت چنانچه شرایط تغییر مثبت و یا منفی نکند پیش‌بینی می‌شود پروژه‌های مورد بررسی انحراف قابل توجهی نسبت به زمان و هزینه را در انتها تجربه کنند که این موضوع واضحاً IRR اولیه پروژه را به شدت دستخوش تغییر خواهد نمود. اما به راستی موانع دستیابی به عملکرد صرفاً در حوزه تأمین مالی پروژهها از محل صندوق، چه مواردی را شامل می‌شود؟

لازم به توضیح است که هر کدام از این عوامل از طرفی تحت تأثیر عوامل دیگری بوجود می‌آید و از طرفی مؤثر در بروز عوامل دیگری نیز می‌باشد.

۱- **مدت زمان ایفای تعهدات از جانب صندوق:** شاید بتوان تحریم را از عوامل اصلی بروز این واقعه دانست، چرا که عدم وجود نقدینگی کافی در صندوق، اولویت غذا و دارو در تأمین ارز ناشی از همین محدودیت بوده که تأخیر در پرداخت به وندورها را دامن زده است و ادعاهای مالی وندورها و بعضاً اعلام فسخ قرارداد، تعلیق مراحل ساخت تجهیزات و یا عدم ترخیص کالاهای به گمرک رسیده را دربر داشته و نتیجتاً موجب تأخیر در عملیات اجرایی و افزایش هزینه‌های پروژه گردیده است. در شرایط معمول ۲۰ روز از دریافت کلیه مدارک، بانک اقدام به پرداخت به وندور از طریق بانک رابط در خارج از کشور می‌نموده است، در حالیکه در حال حاضر این موضوع بعضاً بیش از چندماه به طول می‌انجامد. ضمناً بابت تأخیر در تأمین مالی از جانب صندوق هیچ جریمه یا غرامتی برای صندوق وجود ندارد.

۲- **اسعار کم کیفیت و کارمزدهای تحمیلی ناشی از آن:** در این فاکتور نیز نمی‌توان تأثیر تحریم را نادیده گرفت، محدودیت روابط آزاد مالی با کشورهای دیگر و رو به کاهش بودن ذخایر دلاری و یورویی در داخل کشور موجب شده به جای ارز تعهد شده (یورو یا دلار) بالاجبار بانک مرکزی اقدام به پرداخت تعهدات صندوق از محل ذخایر ارزی همچون یوان چین و

درهم امارات نماید. نه تنها کارمزدهای تبدیل ارزهای دریافتی به ارز مورد قبول وندور نیز برعهده سرمایه‌پذیر بوده بلکه ریسک نقل و انتقال از راه‌های غیرمعارف و احتمال از بین رفتن منابع مالی نیز تماماً بعهده ایشان می‌باشد. درحالیکه این موارد در شرایط معمول جزو وظایف سرمایه‌پذیر نبوده ولی در حال حاضر ناچار به پذیرش آن می‌باشد.

۳- عدم تطابق مدل تأمین مالی قراردادهای مشارکت مدنی از محل صندوق با برنامه پرداخت به سازندگان به

عبارت دیگر عدم همخوانی شرایط پرداخت صندوق با شرایط مورد قبول وندورها: نظام تأمین مالی از محل صندوق توسعه به این شکل است که حداقل ۲۰ درصد از کل پروژه (تقریباً برابر ۲۵٪ مبلغ پوشش ارزی) می‌بایست توسط سرمایه‌پذیر تأمین و در بانک مورد وثوق بلوکه شود. در اصل هر مبلغی سرمایه‌پذیر بدهد، ۴ برابر آن از محل مسدودی پادار می‌شود. ضمناً کلیه ۲۰٪ پیش پرداخت^۵ ها با مجوز بانک عامل و صندوق از همان محل (آورده سرمایه‌پذیر) تأمین می‌شود. از طرفی به دلیل تحریم‌ها هم سازندگان امکان ارائه ضمانتنامه بانکی را ندارند در نتیجه در خصوص میان پرداختها هم خود سرمایه‌پذیر باید اقدام کند و تأمین مالی را انجام دهد. از آنجاییکه هزینه‌های پروژه صرفاً شامل تأمین تجهیزات نمی‌شود و بطور مثال تأمین مالی مراحل ساخت عموماً خارج از محدوده تسهیلات صندوق توسعه است، این شرایط باعث کاهش نقدینگی در دست سرمایه‌پذیر جهت پیشبرد پروژه و موجب ایجاد تأخیر در عملیات اجرایی است.

۴- کارمزد اجباری نسبت به مبالغ هزینه نشده برای تمدید LC: در نظر گرفتن زمان غیرواقعی برای پروژه‌ها، در نظر

نگرفتن شرایط محیطی تحمیلی و ریسک‌های که از جانب عوامل تأمین مالی به پروژه تحمیل می‌شود موجب بروز تأخیرات در استفاده از مسدودی تخصیص داده شده به پروژه می‌شود که چنانچه با گزارشات توجیهی مفصل چنانچه عوامل پروژه موفق به مجاز شمردن آن تمدید زمان LC گردند تازه باید کارمزد مشخصی نیز نسبت به مبلغ باقیمانده پرداخت کنند که خود اولین عامل افزایش هزینه پروژه ناشی از تأخیر است. مطابق ضوابط نظامنامه صندوق توسعه ملی بانکها موظف به انعقاد قرارداد مشارکت مدنی بابت دادن اعتبار اسنادی اغلب با محدودیت ۳۶ ماهه می‌باشد لیکن علاوه بر تحریم، تحمل یکجانبه ریسکها توسط سرمایه‌پذیر موجب تطویل قابل توجه مدت زمان پروژه می‌گردد لذا سرمایه‌پذیر ناچار به درخواست استمهال مدت زمان استفاده از LC می‌گردد که این امر نه تنها خود ناشی از محدودیتهای پیش گفته و افزایش هزینه‌ها ناشی از تقبل ریسک را به دنبال دارد بلکه با عنایت به اجبار به پرداخت کارمزد بابت باقیمانده تسهیلات نیز، هزینه دیگری را به پروژه تحمیل می‌کند. بعضاً بررسی و اتخاذ تصمیم برای انجام این تمديد‌ها طولانی شده و قسمتی از زمان تمدید را نیز شامل می‌شود و این امر موجب کاهش راندمان پروژه می‌گردد.

۵- انتقال بدون پشتوانه مسئولیت بین ارگانهای تأمین کننده مالی: این عامل نیز در بسیاری از موارد که مشکلی بر سرراه

تهیه اسناد تأمین مالی مورد نیاز وجود دارد بسیار دیده می‌شود و هر یک از ارگانها با اعلام عدم اختیارات یا مسئولیت در مورد مطرح شده کار را به دیگری واگذار می‌کنند که موجب سردرگمی سرمایه‌پذیر و تأخیر در تأمین مالی پروژه می‌گردد.

۶- عدم نگاه طرح وارانه برای به ثمر رسیدن پروژه که گاهها موجب جبر مسئولان پروژه به پذیرش هزینه‌های بخشی از

زیرساخت‌ها نیز می‌گردد.

کلیه موارد فوق موجب تأخیر در پرداخت به وندورها- تأخیر در خریدها- تأخیر در مراحل پروژه - ادعای پیمانکاران- گران شدن خریدها- افزایش هزینه‌ها و کاهش بهره‌وری و عملکرد نهایی پروژه می‌شود.

نتیجه گیری و تحقیقات آتی پیشنهادی

عملکرد پروژه سنگ بنای موفقیت در سرمایه‌گذاری است. در بخش یافته‌ها به موارد بسیاری اشاره شد که به صورت زنجیره‌وار منجر به تغییر برخی شاخص‌های کلیدی عملکرد پروژه از جمله زمان تکمیل عملیات اجرایی و رسیدن به بهره‌برداری، هزینه تمام شده پروژه و نهایتاً بهره‌وری پروژه می‌گردد. در این تحقیق به نتیجه رسیدیم که بازگشت به موقع سرمایه به سرمایه‌گذار (حتی سرمایه‌گذار بدون ریسک) مرهون دستیابی به عملکرد از پیش تعیین شده پروژه است. لذا با این رویکرد تیم سرمایه‌گذار نیز برای دستیابی به اهداف خود می‌بایست به عنوان یکی از ذینفعان کلیدی پروژه با اتخاذ تصمیمات درست و حمایت از پروژه در دوره اجرا و همچنین تقبل برخی از ریسکها که در حیطه قدرت و اختیارات اوست دستیابی به عملکرد مطلوب را تسهیل نماید و این مهم در سایه "تامین مالی مسئولانه" یا به عبارت دیگر مشارکت به جای اعطای تسهیلات فراهم می‌گردد. این رویکرد ضمن حل بخش بزرگی از مشکلات سرمایه‌پذیران، سرمایه‌گذار را نیز در دستیابی به موقع به اصل و سود سرمایه یاری خواهد نمود. برای انجام مطالعات آتی پیشنهاد می‌گردد با انجام تحقیقات گسترده‌تر محققان به کشف سیاستهای سرمایه‌گذاری مسئولانه با توجه به نیازهای فعلی پروژه‌ها بپردازند.

قدردانی

*این پژوهش توسط شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران حمایت مادی و معنوی شده است.

منابع

- AL HAMMADI, N. & BERNARD, J.-P. Key Performance Indicators for Assessing Project Performance in the Oil and Gas Industry of the United Arab Emirates. 6th International engaged management scholarship conference, 2016
- CALDWELL, N. D., ROEHRICH, J. K. & DAVIES, A. C. 2009. Procuring complex performance in construction: London Heathrow Terminal 5 and a Private Finance Initiative hospital. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 15, 178-186
- DEBERDIEVA, E. M. 2015. Key performance indicators as an instrument of achieving strategic indicators of oil and gas producers. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6, 19-19
- KHAN, M. F. K. & PARRA, R. J. 2016. *Financing large projects: Using project finance techniques and practices*, Pearson Prentice Hall
- .MATOUG, M., FREFER, A. & OMER, H. 2018. Key Performance Indicators in Libyan Oil and Gas Projects
- NOORZAI, E. 2020. Performance Analysis of Alternative Contracting Methods for Highway Construction Projects: Case Study for Iran. *Journal of Infrastructure Systems*, 26, 04020003
- PMI 2016. PMBOK construction extension
- SHAO, J. & MÜLLER, R. 2011. The development of constructs of program context and program success: A qualitative study. *International Journal of Project Management*, 29, 947-959
- TURNER, J. R. 2012. Measuring program success. *Project Management Journal*, & .SHAO, J., MÜLLER, R. 43, 37-49
- YAN, H., ELZARKA, H., GAO, C., ZHANG, F. & TANG, W. 2019. Critical success criteria for programs in China: Construction companies' perspectives. *Journal of Management in Engineering*, 35, 04018048

اشکوه, حسین, صبحیه & حسین, م. 2016. روش تامین مالی پروژه محور و شرکتی از منظر حاکمیت پروژه موردکاوی: پروژه های بالادستی پارس جنوبی در ایران و قطر. چشم انداز مدیریت مالی, 5, 81-108.

جمالی, د. 1393. تدوین سیستم مناسب انجام پروژه های بزرگ در شرایط پیچیده دانشگاه تربیت مدرس.

سعادت قره باغ, حمزه, صبحیه, حسین, م., حسینی, خ., حمید, س., پور, د. & هاشم 2019. تدوین مدل نظری فرایند تعریف ابر طرح موفق منطقه آزاد در ایران. فصلنامه فرایند مدیریت و توسعه, 32, 3-29.