

## بررسی عوامل موثر بر سرمایه گذاری مشترک در بخش صنعت پتروشیمی از منظر مدیریت ریسک

فرآیند مدیریت ریسک در سرمایه گذاری با شناسایی و دسترسی به ریسک های محتمل، کنترل آنها و بررسی مجدد عوامل موثر بر ریسک های غیرمنتظره در کشور میزبان و نیز کنترل تمامی ریسک های مخاطره آمیز پیرامون مشارکت و سرمایه گذاری مشترک- اعم از قراردادی و شرکتی- که قهراً به مفارقت مشارکت و سرمایه گذاری های مشترک می انجامد، همراه است.



### ۱. مقدمه

شرکت ها و سازمان های بسیار زیادی در مقام سرمایه گذاری در مواجهه با ریسک های غیر منتظره با چالش و بحران اساسی روبرو می شوند که موفقیت آنها در محیط کسب و کار با تردیدهای زیادی روبرو است. از این رو، فقدان یک برنامه جامع ریسک سنجی در حوزه سرمایه گذاری باعث می شود که شرکت ها در مقابله با ریسک ها و مخاطرات غیر منتظره که ذات غالب فعالیت های تجاری است، ناتوان و تضعیف گردند. بنابراین، از آنجائیکه اغلب حوزه های تجارت بین الملل، اعم از بیع بین المللی، سرمایه گذاری، حمل و نقل بین المللی کالا و ... با رخدادهای غیر منتظره ای روبرو است لذا قبل از سرمایه گذاری باید مطمئن شد که آیا تقارنی میان عرضه و تقاضای محصولات پتروشیمی در بازار های مختلف وجود دارد. به عبارت دیگر، نابرابری میان قیمت های تمام شده محصولات و کاهش تقاضا برای محصولات تولیدی و احیاناً نوسانات ارزی، تغییر سیاست های سلبی و یا وضع مقررات ایجابی از ناحیه دولت میزبان سرمایه و نیز تغییر مقررات صادراتی باعث می شود که شرکت ها و سازمان های که اینگونه ریسک را در نظر نگرفته اند، با شکست در سرمایه گذاری مواجه شوند.

ممکن است یک سازمان یا یک شرکت از نظام مدیریت ریسک برخوردار باشد ولی در مقام وقوع حوادث، با آسیب های جدی مواجه شود. علت این موضوع به ارزیابی و برآورد غلط از ریسک ها بر می گردد و یا اینکه خطرات آتی ناشی از ریسک های تجاری سطحی انگاشته شده است. از آنجائیکه شرکت ها تمامی توجه خود را صرف فعالیت های جاری شرکت می نمایند، لذا همواره از حوادث آتی غافل می شوند. از این رو، در سازمان و شرکت های که تمایل به توسعه کسب و کار و سرمایه گذاری دارند باید مدیریت ریسک یکپارچه (Integrated Risk Management) مورد توجه ویژه قرار گیرد و آسیب پذیری آنها نباید پنهان بماند خصوصاً در عرصه سرمایه گذاری و توسعه بازار در سطح تجارت بین الملل. عدم توجه به این مهم باعث شده که بسیاری از شرکتهای کشورمان، در اوج چالش ها و بحران ها، برنامه های جاری و عملیاتی خود را متوقف کرده اند.<sup>۱</sup>

## ۲. ریسک های تجاری

در بحث جذب سرمایه های خارجی و مشارکت با شرکت های بین المللی که صاحب فن آوری و تکنولوژی نوین می باشند، ثبات نظام سیاسی، اقتصادی و اجتماعی از عوامل اساسی می باشد. لذا، در یک محیط بی ثبات، سرمایه گذار از این می ترسد که تغییرات وسیع و غیر قابل انتظار حتی در چارچوب های قانونی، تغییر قابل توجهی در پیامدهای اقتصادی فعالیت وی ایجاد کند. بدین جهت، سرمایه گذاران ترجیح می دهند در این شرایط از مبادلات پیچیده بلند مدت رسمی و چندجانبه که از خصوصیات سرمایه گذاری مستقیم خارجی است، اجتناب کنند و در فعالیت های اقتصادی اغلب به داد و ستد محصولات در مقیاس کوچک، محلی و محدود مشغول شوند. به عبارت دیگر، با افزایش ریسک های سیاسی، شرکت ها در موقعیت « منتظر باش و ببین » قرار می گیرند و سرمایه گذاری های پیش بینی شده خود را تا زمانی که درک مطلوب تری از توسعه شرایط اقتصادی به دست آورند، متوقف می کنند. به کارگیری سرمایه خصوصی در کشوری مانند ایران که هنوز بخش عمده فعالیت های اقتصادی در اختیار دولت است، بسیار مهم و حیاتی است.<sup>۲</sup>

با عنایت به اینکه، ریسک های سرمایه گذاری بخش لاینفک یک پروژه مشترک سرمایه گذاری به حساب می آیند، لذا، شرکت های پتروشیمی باید توجه خاصی به آن مبذول نمایند. از آنجائیکه ریسک های سرمایه گذاری خارجی قبل از شکل گیری مشارکت سرمایه گذاری مورد مطالعه قرار می گیرند و عملاً شریک خارجی با فرض به اینکه با چه ریسک های روبرو است وارد مشارکت سرمایه گذاری می شود، لذا جهت اطمینان خاطر شرکای خارجی، شرکت های پتروشیمی باید سعی نمایند برای اینکه توفیق بیشتری در امر مشارکت های درون مرزی و یا برون مرزی با شرکای خارجی داشته باشند، موانع پیش روی مشارکت را مورد مذاقه و موشکافی قرار داده و در جهت رفع موانع احتمالی، با همکاری نهادهای دولتی، راهکارهای مناسب که از پشتوانه قانونی لازم برخوردار است، ارائه نمایند. بنابراین، ارزیابی دقیق از ریسک های احتمالی و نیز تعیین فرصت های بالقوه اجرای پروژه مشترک

<sup>۱</sup>. تدبیر، ماهنامه علمی و آموزشی تخصصی مدیریت، دوره ۲۶، شماره ۲۷۹

<sup>۲</sup>. روشن، نفیسه، چالش های ایران در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی، معاونت پژوهشهای سیاست خارجی / گروه مطالعات اقتصاد سیاسی، ۱۳۸۴

سرمایه گذاری خارجی با عنوان نقشه راه و طرح تجاری کلان، یکی از الزامات کاری شرکت های پتروشیمی است که باید به آن توجه خاصی معطوف دارند.

البته ریسک های سرمایه گذاری خارجی از کشوری به کشوری دیگر متفاوت است. عواملی که باعث می شوند که کشوری در مقایسه با کشور دیگر از ریسک پذیری بالاتری (High Risk) برخوردار باشد، می تواند به موجب عوامل سیاسی، اجتماعی، اقتصادی، فرهنگی و خصوصاً عواملی همچون نظام حقوقی و مقررات مربوط به سرمایه گذاری خارجی کشور میزبان سرمایه باشد. بنابراین، حمایت دولت ها یکی از پارامترهای مهم در جلب و جذب سرمایه های خارجی است خصوصاً زمانی که مشارکت سرمایه گذاری با یک عنصر خارجی صورت گرفته باشد. سیاست های مناسب پولی، مالی و ارزی دولت در جهت تثبیت شرایط اقتصادی و مهار تورم، خدمات بانکی و مالی به هنگام و متنوع، سیاست های مالیاتی کارا، بازنگری قانون کار و ایجاد امنیت اقتصادی از ملزومات بسیار مهم جذب سرمایه گذاری های خارجی و حفظ روند مشارکت های بین المللی می باشند.<sup>۳</sup>

یکی از ریسک های مهم و اساسی در امر مشارکت بین المللی به ویژه در یک پروژه مشترک سرمایه گذاری که از سوی تامین کنندگان منابع مالی و سرمایه گذاران خارجی مورد لحاظ قرار می گیرد، شرایط ثبات سیاسی کشور میزبان سرمایه است. هر چه میزان سلب مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم، شرایط تحریم، جنگ، اغتشاش، شورش و ... در کشور میزبان سرمایه بالا باشد، نرخ ریسک بالا بوده و هزینه های مربوط به آن نیز بسیار بالا خواهد بود و لذا، در ارزیابی های مدیریت ریسک، اینگونه کشورها در مرتبه نازل تری به جهت سرمایه گذاری خارجی قرار می گیرند. بنابراین، کشوری که از ثبات سیاسی کمتری برخوردار باشد، بالطبع نرخ ریسک بالاتری در سرمایه گذاری خارجی خواهد داشت. میزان ریسک در پروژه های بسیار بزرگ نظیر واحدهای نیروگاهی، پروژه های حمل و نقلی، یا پروژه های مرتبط با منابع ملی مانند نفت، گاز، پتروشیمی یا معادن که ممکن است از سوی دولت به تصرف مالکیت عمومی برسد نسبت به سایر پروژه های سرمایه گذاری موارد تصرف و مصادره خیلی بیشتر است. البته چنین مصادره هایی در گذشته مسبوق به سابقه بوده است ولیکن امروزه در کشورمان موارد مصادره و تصرف اموال سرمایه گذار خارجی خیلی کمتر اتفاق می افتد. باید توجه داشت که امروزه روش معمول دولت های میزبان سرمایه، سلب مالکیت مستقیم یا غیر مستقیم نمی باشد، بلکه با تصویب قانونی، انتصاب اکثریت مدیران پروژه مشترک سرمایه گذاری با دولت میزبان بوده و از این طریق، صاحبان مشارکت سرمایه گذاری از اموال و دارایی هایشان محروم می گردند. بنابراین، با این روش، بیشترین مدیریت و کنترل مشترک بر پروژه را دولت میزبان سرمایه در دست خواهد گرفت و عملاً شریک خارجی نقش زیادی بر اموال و سرمایه خود در مشارکت نخواهد داشت. البته باید متذکر گردید که این موضوع بر روند پرداخت وام توسط سازمان ها و نهاد های مالی و بانکی به کشورهای در حال توسعه که چنین اقداماتی بعمل می آورند، تاثیرگذار است.

در همین ارتباط موسسات و شرکت های تخصصی در امر تعیین میزان ریسک سرمایه گذاری، درجه ریسک پذیری کشورها را با لحاظ نمودن پارامترهای مختلف ارزیابی می نمایند (Risk Assessment). معمولاً اینگونه ریسک ها بر اساس «قرارداد پروژه» (Project Agreement) یا «قرارداد حمایتی دولت» (Government Support Agreement) کنترل می شوند. با قرارداد

<sup>۳</sup>. نجار، بهرام، رساله کارشناسی ارشد حقوق تجاری اقتصادی بین المللی، «بررسی راهکارهای حقوقی خروج از بن بست در مشارکت های سرمایه گذاری قراردادی»، استاد راهنما: دکتر سید نصرالله ابراهیمی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، ۱۳۹۴

برداشت محصول یا مسئولیت قراردادی تضمین های لازم از دولت میزبان سرمایه اخذ می شود و یا اینکه دولت میزبان خود خسارت ناشی از ضرر و زیان حاصل از ریسک های مورد ذکر را به شرکای پروژه مشارکت سرمایه گذاری پرداخت می نماید. این گونه قراردادها باعث می شود ریسک های سیاسی دولت هایی که تمایلی به پایبندی تعهدات خود ندارند، تحت پوشش قرار گیرد<sup>4</sup>.

با عنایت به مطالب فوق، یکی از مشکلات شرکت های پتروشیمی این است که از امکانات مالی و سرمایه ای مناسب جهت پوشش جبران خسارت در مقابل تامین کنندگان مالی پروژه مشارکتی برخوردار نمی باشند خصوصاً به هنگام تغییرات قوانین و مقررات محلی، ملی شدن و یا سلب مالکیت، عدم وجود ارز خارجی جهت بازپرداخت وام، و یا ناآرامی های سیاسی و ... که موجب توقف امور پروژه مشارکتی و النهایه خروج سرمایه گذار خارجی از مشارکت می شود. بنابراین، یکی از مشکلات بخش خصوصی پتروشیمی در روند جذب سرمایه گذاری، فقدان ضمانت های مالی و سرمایه ای مناسب است و همین امر موجب کند شدن روند مشارکت های بین المللی ایشان با شرکای خارجی در سطح بین الملل می شود.

گرچه ریسک های تبدیل ارز، سلب مالکیت و خشونت های سیاسی از عمده مسائلی هستند که در کشورهای در حال توسعه موجب نگرانی سرمایه گذار خارجی است، ولیکن تغییر قوانین کشور میزبان بر حوزه فعالیت پروژه مشارکتی می تواند بیشتر از سایر ریسک های معمول تاثیر گذار باشد و لذا تدابیر مناسب باید در مواجهه با چنین ریسک های در امر سرمایه گذاری های مشترک خارجی از ناحیه شرکت های پتروشیمی اندیشه شود. ضمن اینکه در تعاریف قراردادی، تغییر قانون در بر گیرنده « تفاسیر موسع از قوانین » نیز می شود و لذا کلیه ریسک های تجاری اعم از تغییر قوانین، مقررات و ... توسط موسسه های بیمه اعتبارات صادراتی در چارچوب برنامه های توسعه صادرات از کشورهای متبوعه تحت پوشش ریسک های سیاسی قرار می گیرد<sup>5</sup>.

شرکت های پتروشیمی علاقه مند به توسعه فعالیت های تجاری در سطح بین الملل باید از تعاملات بیشتری با نهاد های دولتی و قانونگذاری برخوردار باشند که پروژه مشارکت سرمایه گذاری آنها، خصوصاً اگر از یک عنصر خارجی برخوردار است، در یک فضای با ثبات به لحاظ قوانین و مقررات، به بهره برداری و تولید برسد. از این رو، اینگونه شرکت ها باید ملاحظات ذیل را در امر سرمایه گذاری خارجی در نظر بگیرند:

الف- تصویب قوانین عمومی از سوی کشور میزبان سرمایه که مالکیت بخش خصوصی پروژه مشارکتی و سرمایه گذاری خصوصی را مورد شناسایی و حمایت قرار دهد.

ب- وجود یک چارچوب مشخص از قوانین و مقررات در ارتباط با حوزه فعالیت پروژه مشارکتی (شامل کلیه مراحل آغازین ساخت، نصب تجهیزات و بهره برداری از پروژه)

ج- وجود سیاست با ثبات و مستحکم از جانب کشور میزبان سرمایه در خصوص قوانین و مقررات جاری

<sup>4</sup> E.R Yescombe, Principles of Project Finance, chapter 10: Political Risk , [www.libgen.org](http://www.libgen.org)

<sup>5</sup> E.R Yescombe, Principles of Project Finance, Tax Planning, [www.libgen.org](http://www.libgen.org)

د- وجود یک سیستم قوی جهت صدور مجوزهای لازم سرمایه گذاری توسط کشور میزبان سرمایه در خصوص ساخت، نصب تجهیزات و بهره برداری و همچنین تامین مالی پروژه مشارکتی

ح- تضمین امنیت مالی وام دهندگان

ممکن است فراهم نمودن تمام موارد یاد شده فوق در ارتباط با یک پروژه مشارکت سرمایه گذاری که در نوع خود جدید می باشد برای شرکت های پتروشیمی عملی نباشد. ولیکن اینگونه شرکت ها جهت تعاملات بین المللی خود باید بستر لازم را در محل فعالیت خود فراهم آورند. باید دانست که موارد زیر می تواند نمونه های از تغییرات مقررات و الزام های قانونی موثر بر فرایند کسب و کار در عرصه مشارکت های بین المللی باشد که موجبات خروج شرکای خارجی از مشارکت سرمایه گذاری را فراهم آورند؟

- تحمیل مقررات زیست محیطی جدید که بموجب آن پروژه متحمل هزینه های جدید در امر سرمایه گذاری شود، یا اینکه این تغییرات در جهت ممانعت استفاده از سوخت یا سایر مواد خام اولیه برنامه ریزی شده و تدوین شده باشند.

- تحمیل کنترل بر قیمت های تمام شده محصولات و یا خدمات مشارکت سرمایه گذاری

- افزایش تعرفه های گمرکی واردات یا تحمیل کنترل های وارداتی نسبت به ورود تجهیزات در زمان ساخت و مواد خام (خوراک) در دوران بهره برداری و تولید

- افزایش نرخ های مالیاتی که منجر به کاهش درآمد خالص مشارکت سرمایه گذاری می شود.

- تحمیل مالیات های ویژه یا دریافت مالیات از مشارکت (شرکتی) یا وصول مالیات از صنایعی که مشارکت در آن عرصه فعالیت می نماید.

- تحمیل یا افزایش موانع مالیاتی نسبت به پرداخت سود سهام به سرمایه گذاران در جهت کاهش بازگشت سرمایه و یا کاهش سود پرداختی به وام دهندگان که در این حالت کل هزینه ها به مشارکت تحمیل خواهد شد.

- تغییر قانون یا خصوصی سازی بخش های دولتی که موجب افزایش رقابت و یا افزایش ریسک برای مشارکت سرمایه گذاری است.

- تغییر در مقررات جذب نیرو، تغییر قوانین زیست محیطی، ایمنی و بهداشت یا سایر الزامات تولیدی که نیاز به حضور نفرات بیشتر جهت راه اندازی پروژه مشارکتی است، خود می تواند هزینه های تولیدی را افزون سازد.

- اصلاح یا لغو مجوز های پروژه های مشارکت سرمایه گذاری مانند مجوز های مربوط به ساخت، بهره برداری و تولید

- ابطال قراردادهای مربوط به پروژه مشارکت

باید دانست که در بازاری که ساختار آن از نوع تنظیمات دستوری است و هر لحظه احتمال می رود که مقررات سلبی و یا ایجابی جدیدی از ناحیه دولت میزبان وضع شود، بالطبع محصول و یا خدمات حاصل از مشارکت سرمایه گذاری تحت شعاع این دستورات قرار می گیرد. در این حالت، صاحبان مشارکت وادار به تصمیم گیری خواهند شد اینکه باید به حیات مشارکت ادامه بدهند یا خیر. بعنوان مثال، ممکن است قیمت خوراک و اقلام اولیه مورد نیاز جهت تولید از جمله یوتیلیتی (آب/برق/گاز مورد نیاز واحد صنعتی) با صدور مقررات و دستورالعمل جدیدی از سوی دولت میزبان دست خوش تغییرات شود. همین موضوع می تواند مسیر مشارکت و تصمیم گیری شرکای پروژه مشترک را تغییر دهد. در صورتیکه واحد تولیدی تحت مشارکت سرمایه گذاری مشترک قادر به افزایش قیمت محصولات تمام شده خود، بعلت هزینه های بسیار بالای تولید، نشود، با عدم کسب در آمد روبرو می شود. در این حالت، عدم کسب منفعت می تواند اهرم فشاری بر صاحبان مشارکت خصوصاً سرمایه گذاران خارجی در جهت خاتمه همکاری و مفارقت باشد.

مقررات کنترل ارزی و همچنین مقررات واردات و صادرات با اهداف سیاسی، مهمترین نمونه های حقوق اقتصادی ملی و معطوف به روابط اقتصادی بین المللی هستند. کنترل ارزی یک کشور را می توانیم نظارت حکومت بر پرداخت ها و نقل و انتقالات پولی تعریف کنیم که بر مبادله پرداخت ها تاثیر می گذارد. هر جایی که اشخاص خصوصی، تاجران، شرکتهای تجاری یا دیگر سازمانها باید جهت خرید، فروش، داشتن ارزهای خارجی و طلا از دولت مجوز بگیرند، نظارت بر فعالیت های ارزی وجود دارد. اعمال محدودیت های پولی تاثیر مستقیمی بر عملکرد بازار دارد و چارچوب آزادی اشخاص خصوصی را که در تجارت بین الملل نقش دارند، محدود می کند. دستیابی به یک موازنه تعادل در پرداخت ها و دلایل اقتصادی تنها دلیل اعمال مقررات کنترل ارزی نیست، بلکه این گونه مقررات از جانب دولت ها برای دستیابی به اهداف سیاسی نیز اعمال می شوند.<sup>۷</sup> بنابراین، مشارکت های سرمایه گذاری نیز مانند سایر نهادهای بازار در معرض تغییر مقررات کنترل ارزی می باشند.

گرچه درآمد یک پروژه مشارکتی بطور معمول ارز رایج کشور میزبان سرمایه است ولی تحت «قرارداد پروژه مشارکتی» یک ارز خارجی بعنوان معیار و شاخص جهت بازگشت سرمایه شریک خارجی و نیز به تامین کنندگان مالی (مؤسسات و بانک های وام دهنده خارجی) در نظر گرفته می شود.

شرکت های پتروشیمی باید دو فرایند برای این منظور در نظر داشته باشند: ۱- وجود درآمد کافی برای تبدیل به ارز خارجی از محل فعالیت اقتصادی پروژه مشارکتی ۲- منبع ارز خارجی باید از کشور میزبان پروژه سرمایه گذاری باشد تا در اختیار سرمایه گذار خارجی جهت انتقال به کشور متبوعش قرار گیرد.

در حالت دوم، اگر نرخ برابری ارز تنزل یابد بالطبع تبدیل ریال به سایر ارزهای رایج منظور ارز مبدا، بسیار سخت بوده و عملاً شریک خارجی نمی تواند به سرمایه و سود مورد نظر خود دست یابد. به این منظور، اغلب شرکت های خارجی فعال در امر سرمایه گذاری تمایل دارند که شرکت های محلی در خارج از کشور صاحب حساب ارزی باشند تا بدون عملیات ارزی در کشور میزبان، به اصل و سود سرمایه خود دست یابند. از این رو، این مطلب نیز باید مورد توجه شرکت های پتروشیمی علاقه مند به مشارکت در عرصه بین المللی باشد.

<sup>۷</sup>. باقری، محمود، اقتصاد مبتنی بر بازار و کاستی های حقوق خصوصی، پایگاه مجلات تخصصی نور، شماره ۱۹، پائیز و زمستان ۱۳۸۵

چنانچه شرکای خارجی قرارداد سرمایه گذاری مشترک بخواهند نسبت به آینده بازگشت سرمایه به کشور متبوع خود اطمینان داشته باشند، شریک محلی مشارکت می تواند از راهکاری تحت عنوان تجارت متقابل « Counter Trade » استفاده نماید و به این وسیله مانع از عدم شکل گیری مشارکت شود و یا اینکه به حیات مشارکت کمک نماید. به این صورت که، شریک محلی پروژه مشارکت تضمین کافی به شرکای خارجی بدهد که بجای تبدیل پول داخلی به ارز مورد نظر، از منابع صادرات کالای خود در خارج از کشور، سهم الشرکه ارزی شریک خارجی را تهاتر نماید. البته این راهکار می تواند با پیچیده گی های خاص و الزامات قانونی روبرو باشد.

چنانچه درآمد حاصل از تولیدات پروژه مشارکتی، بنا به دلایلی که متذکر گردید، قابل تبدیل به ارز خارجی در داخل کشور میزبان نباشد، شریک می تواند از طریق حساب خارجی خود، تسعیر ارز و انتقال آن را کاهش دهد. البته این راهکار برای حل موقت مشکل بازگشت سرمایه و یا منافع حاصل از سرمایه گذاری خارجی کاربرد دارد. شایان ذکر است که این موضوع یکی از نکاتی است که می تواند مبنای مشوق سرمایه گذاری خارجی قرار گیرد و از طرفی نیز می تواند تا حدود زیادی به ادامه حیات مشارکت های سرمایه گذاری مشترک که شرکت های پتروشیمی در آن دخیل بوده اند، کمک نماید. معمولاً سرمایه گذاران خارجی در انتخاب شریک داخلی، این نکته را لحاظ می نمایند که در صورت مواجه با تسعیر نرخ ارز و بازگشت سرمایه و منافع حاصل از سرمایه گذاری، بتوانند از حساب خارجی شریک محلی استفاده کنند.

هر گونه تغییر در رژیم های مالیاتی<sup>8</sup> که از مصادیق تغییرات قوانین است، چنانچه نسبت به مالیات بر ارزش افزوده اعمال شود، به هنگام تنظیم قرارداد تامین مواد، بطور معمول هزینه اینگونه مالیات اضافی از محل خود محصول تولیدی در نظر گرفته می شود و یا اینکه در مدیریت ریسک، این قبیل تغییرات قوانین تحت پوشش بیمه مشارکت ها لحاظ می شود. اغلب ریسک های مترتب بر پروژه مشارکتی، مورد بحث مؤسسات بیمه ای است و لذا ممکن است سیاست بیمه ای یک شرکت و یا مؤسسه خدمات بیمه سرمایه گذاری به گونه ای باشد که ریسک مربوط به تغییر قوانین را تحت پوشش قرار ندهد. در این حالت، می توان، بطور غیر مستقیم، تعهدات پرداخت خسارت از جانب دولت میزبان بابت هر گونه تغییر قوانین که موجب افزایش هزینه های مشارکت شود را، از قبل بعنوان پیش فرض قراردادی، معیار جبران ضرر و زیان وارده به صاحبان مشارکت، قرارداد.

همانگونه که اشاره رفت، هر گونه تغییرات مالیاتی در حکم تغییر قانون بوده و باید خسارت مربوط به آن تادیه شود، ممکن است در قراردادهای ساخت، تدارکات پروژه و راه اندازی (EPC)<sup>9</sup> با توجه به محل اجرای پروژه، پیمانکار طرح ریسک تغییرات مالیاتی را با هزینه خود متقبل شود ولیکن مالیات های غیر مستقیم از جمله مالیات بر ارزش افزوده (VAT)<sup>10</sup> یا تعرفه وارداتی به عهده صاحبان پروژه مشارکتی باشد. رژیم های مالیاتی کشور میزبان نقش بسیار مهم و تعیین کننده ای در شکل گیری مشارکت ها داشته و عامل موثر بر تشکیل ساختار مشارکت های سرمایه گذاری از نوع قراردادی یا شرکتی است. رژیم های مالیاتی کشورها در سطح بین المللی، بسیار متفاوت است. در اروپا، برغم تلاش های صورت گرفته از سوی کشورها در جهت حذف رقابت های مالیاتی زیان آور، همچنان

<sup>8</sup> . E.R Yescombe, Principles of Project Finance, Tax Planning, [www.libgen.org](http://www.libgen.org)

<sup>9</sup> . Engineering, Procurement, Construction

<sup>10</sup> . Value Added Tax (VAT)

مشاهده می شود که اختلاف میان کشورها در ارتباط با موضوع رقابت بر سر سیستم های مالیاتی که اغلب زیان آور است، وجود دارد.<sup>۱۱</sup>

بسیاری از قراردادهای در بخش تامین منابع مالی پروژه، مشمول سیستم های حقوقی و حمایتی از پروژه های سرمایه گذاری است که از اهمیت بسیار بالایی برخوردارند.<sup>۱۲</sup> در تنظیم این قراردادها، برخی از ریسک های مربوط به تغییرات نظام حقوقی همچون عوارض گمرگی واردات کالا، کنترل های قیمت و مجوزهای صادره سرمایه گذاری و نیز حمایت و حراست از حقوق مالکیت فکری در نظر گرفته می شود که در صورت مواجه شدن با نقض از سوی کشور میزبان، یک ضمانت اجرایی مناسبی از قبل وجود داشته باشد تا به این روش کمتر با نقض قرارداد از جانب کشور میزبان سرمایه روبرو شد. بنابراین، با در نظر گرفتن تمام جوانب، می توان از بروز چنین مشکلاتی (تغییر قوانین و مقررات گمرگی، ارزی...) ممانعت بعمل آورد و حیات مشارکت سرمایه گذاری را تا حدودی تضمین نمود و دست کم اینکه از ناحیه تغییر قوانین و مقررات، مشارکت با مشکلاتی از این دست مواجه نشود.

تهیه و تنظیم: بهرام نجار، ۱۴۰۰/۱۰/۱۱

---

<sup>11</sup> . E.R. Yescombe, tax planning, Principles of Project Finance

<sup>12</sup> . Moller Toft, Sara, Project Finance and Political Risk, An empirical study of the relationship between project finance and political risk