

ابزار نوین افزایش اعتبار مالی در تأمین بودجه پروژه‌های شهری و تجارب جهانی مرتبط

محمد رضا لطفعلی پور¹، ملیحه آشنا²، مریم ذبیحی³

دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشیار و عضو هیأت علمی

دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، کارشناس ارشد

دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، کارشناس ارشد

چکیده

کشورهای صنعتی برای تأمین اعتبار بلندمدت برای دولت‌های محلی، بیشتر بر واسطه‌های مالی تخصصی اتکا می‌کنند. در حالی که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه دسترسی مستقیم به بازارهای اعتباری بلندمدت هنوز برای اکثر دولت‌های محلی کوچک و متوسط سازگار نشده است. یک روش ترویج دسترسی به بازار و کمک به افزایش جریان سرمایه‌گذاری خصوصی برای دولت‌های محلی می‌تواند از طریق واسطه‌های مالی تخصصی تجاری باشد. آن‌ها می‌توانند توسعه‌های اعتباری جهت دسترسی به بازار سرمایه را از طریق ارائه تضمین و یا ادغام شیوه‌های مالی برای نهادهای شهری فراهم کنند. همچنین می‌توانند به طور مستقل وام‌های بلندمدت در بازار خصوصی را برای اعطای وام جهت سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی محلی جمع‌آوری کنند. استراتژی‌های افزایش اعتبار به منظور کاهش ریسک همراه با وام‌دهی طراحی شده‌اند و در نتیجه رشد کلی سیستم اعتباری شهرداری را بهبود می‌دهد. این برنامه‌ها به دولت محلی کمک می‌کند تا در مدیریت بدهی تجربه بیشتری کسب کند و بخش خصوصی

¹ lotfalipour@um.ac.ir

² ml.ashna@yahoo.com

³ m.zabih20@gmail.com

را به وام‌دهی به گروه‌های مرتبط برانگیزد. در صورتی که استراتژی افزایش اعتبار به طور مناسب طراحی و اجرا شود، می‌تواند منابع مالی را به حرکت آورده و بازار بدهی دولت محلی را حمایت کند. متداول‌ترین نمونه‌های ساختارهای افزایش اعتبار که امروزه استفاده می‌شود مانند انواع مختلف تضمین‌ها، تأمین مالی مشترک، اوراق مشارکت بانکی و منابع مالی ادغام شده می‌باشد. در این راستا صندوق‌های توسعه شهرداری به عنوان واسطه‌های مالی که فعالیت آن‌ها بر اعتبارات شهرداری‌ها متمرکز است به حکومت‌های محلی و سایر مؤسسات سرمایه‌گذار در تأسیسات زیربنایی اعتبار می‌دهند و یا به عنوان پلی در بازار اعتباری خصوصی وام‌دهندگان بخش خصوصی را ترغیب می‌کنند تا ریسک اعتباری وام‌های شهرداری را تقبل نمایند.

کلمات کلیدی: افزایش اعتبار، تأمین مالی، صندوق توسعه شهری

1 - مقدمه

از دهه هفتاد میلادی به بعد بازارهای مالی دنیا با تغییرات اساسی در محیط اقتصادی مواجه شده‌اند. در این سال‌ها نوسانات شدید در نرخ‌های بهره، بازدهی سرمایه‌گذاری را نامطمئن ساخت. این مسأله تقاضا برای محصولات مالی را تحت تأثیر قرارداد و نهادهای مالی دریافتند که دیگر، روش‌های گذشته در فعالیت‌های آن‌ها سودآور نیستند. افزایش ریسک نرخ بهره، باعث افزایش تقاضا برای آن دسته از محصولات و خدمات مالی شد که قادر بودند این ریسک را کاهش دهند. به علاوه، صنعت مالی که از طریق فروش محصولات کسب سود می‌کرد، نیاز به ایجاد نوآوری‌های مالی و تنوع در ابزارها برای رسیدن به سودآوری بیشتر را به شدت احساس نمود. مجموع این تغییرات محیطی موجب شروع تحقیقات در مورد نوآوری‌های سودآور مالی برای رفع تقاضاهای جدید گردید و باعث شد که ابزارهای مالی جدیدی طراحی شوند که قادر باشند به کاهش ریسک نرخ بهره کمک کنند.

از چالش‌های اصلی تأمین مالی شهری، کمبود سرمایه کافی، درآمد ناکافی شهرداری از مالیات و خدمات عمومی، دستیابی محدود به وام‌ها و اشکال دیگر منابع مالی بر پایه بدهی، عدم هماهنگی بین سازمان‌های مختلف، فقدان ظرفیت تکنیکی برای طراحی و اجرای تسهیلات شهری، ناکافی بودن چارچوب قانونی و تجاری برای مشاقت بخش خصوصی به علت کمبود قوانین سرمایه‌گذاری، قوانین تعرفه‌ای و سیاست‌ها و فرآیندهای برنامه‌ریزی غیر شفاف می‌باشد.

یک روش ترویج دسترسی به بازار و کمک به افزایش جریان سرمایه‌گذاری خصوصی برای دولت‌های محلی می‌تواند توسعه‌های اعتباری از طریق ارائه تضمین، ادغام روش تأمین مالی و غیره توسط واسطه‌های مالی تخصصی تجاری باشد. وام‌های بلندمدت این نهادهای مالی توسعه‌ای، می‌توانند به شیوه‌های متعددی مانند بهبود موقعیت سرمایه‌گذاری و بهبود سیستم انتقال منابع مالی، افزایش درآمد شهرداری‌ها و ایجاد امکان دستیابی به ابزارهای مالی دیگر، ایجاد شرایط مناسب برای افزایش مشارکت بخش خصوصی از طریق اصلاحات سیاستی، به دولت‌های محلی کمک کنند.

در این مقاله ابتدا به معرفی روش افزایش اعتبار در تأمین مالی پروژه‌ها پرداخته می‌شود و سپس بر اساس دسته‌بندی‌های ارائه شده، استفاده از این روش برای تعدادی از پروژه‌ها در برخی کشورها بیان می‌شود.

2 - نوآوری‌های تأمین مالی برای بازسازی شهری

در اقتصادهای در حال توسعه و گذار، ترکیب تمرکز زدایی و شهرنشینی، تقاضای دولت‌های محلی برای ارائه و تأمین مالی خدمات عمومی را افزایش داده‌است. در این زمینه سیاست‌های مالی، انتقال بودجه به دولت‌های محلی را محدود کرده‌است. رقابت برای منابع کمیاب بودجه، به شکاف‌های بزرگ سرمایه‌های مالی برای سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های محلی منجر شده‌است.

گرچه در بیشتر کشورهای صنعتی برای تأمین اعتبار بلندمدت برای دولت‌های محلی، بیشتر بر واسطه‌های مالی تخصصی اتکا می‌کنند، اما در بسیاری از کشورهای در حال توسعه دسترسی مستقیم به بازارهای اعتباری بلندمدت هنوز برای اکثر دولت‌های محلی کوچک و متوسط سازگار نشده‌است.

یک روش ترویج دسترسی به بازار و کمک به افزایش جریان سرمایه‌گذاری خصوصی برای دولت‌های محلی می‌تواند از طریق واسطه‌های مالی تخصصی تجاری باثبات باشد. آن‌ها می‌توانند توسعه‌های اعتباری را از طریق ارائه تضمین، ادغام و غیره برای نهادهای شهری برای دسترسی به بازار سرمایه فراهم کنند. همچنین می‌توانند به طور مستقل وام‌های بلندمدت در بازار خصوصی را برای اعطای وام به سرمایه‌گذاری-های زیربنایی محلی جمع‌آوری کنند. توسعه اعتبار طی دهه گذشته به عنوان عاملی کلیدی در توسعه بازارهای اعتباری شهرداری در کشورهای در حال توسعه ظهور یافته‌است. در حالی که نهادهای وام‌دهی خصوصی تجربه کمتری در تأمین مالی سرمایه‌های دولت محلی داشته‌اند، افزایش اعتبار مخصوصاً در توسعه سیستم‌های بر پایه بازار دارای اهمیت است. استراتژی‌های افزایش اعتبار به منظور کاهش ریسک

همراه با وام‌دهی طراحی شده‌اند و در نتیجه سیستم اعتباری شهرداری را بهبود می‌دهد. این برنامه‌ها به دولت محلی کمک می‌کند تا با بهبود مدیریت بدهی بخش خصوصی را به وام‌دهی به گروه‌های مرتبط برانگیزد. در صورتی که استراتژی افزایش اعتبار به طور مناسب طراحی و اجرا شود، می‌تواند منابع مالی را به حرکت آورده و بازار بدهی دولت محلی را حمایت کند. هسته اصلی افزایش اعتبار، وجود وثیقه برای بازپرداخت است. دولت‌های محلی می‌توانند دارایی‌های فیزیکی خود را به عنوان وثیقه یا جریان‌های درآمدی آینده به رهن بگذارند. در این میان ارزیابی ریسک اعتباری از عوامل مهم هر سیستم مالی اعتباری است. ریسک اعتباری در مقابل ریسک وام و ریسک اوراق مشارکت شهرداری اندازه‌گیری می‌شود. به علت وجود ریسک اعتباری، استراتژی‌های افزایش اعتبار جهت کاهش ریسک توسعه یافته‌است. [5]

افزایش اعتبار در زمینه تأمین مالی پروژه به معنی تضمین یا وثیقه اضافی برای تجدید قدرت اعتباری منابع مالی یک پروژه و همچنین کاهش ریسک آن می‌باشد. برنامه افزایش اعتبار به شهرها کمک می‌کند تا هزینه وام‌گیری برای انجام پروژه‌های عمومی معین را کاهش دهند. این برنامه تضمین اوراق قرضه شهری را فراهم می‌کند، به طوری که به رتبه‌بندی اعتباری بالاتر این اوراق در کشور و نرخ بهره پایین‌تر اوراق منجر می‌شود. شهرها و کشورهایی که روش تأمین مالی ادغام شده را برای انتشار اوراق خاصی به کار می‌برند برای تعهد به الزامات قانون آن مناطق توافق می‌کنند. در این مورد اگر کشورها نتوانند بازپرداخت را انجام دهند، ایالت این بدهی‌ها پرداخت می‌کند و این به عنوان سرمایه صندوق آن ایالت در نظر گرفته خواهد شد.

2-1- انواع ساختارهای افزایش اعتبار

ساختارهای افزایش اعتبار برای بیان ریسک‌های همراه با تعهدات بدهی طراحی شده‌اند. در ادامه متداول‌ترین نمونه‌های اینگونه ساختارها که امروزه استفاده می‌شود مانند انواع مختلف تضمین‌ها، تأمین مالی مشترک، اوراق مشارکت بانکی و منابع مالی ادغام شده بیان شده‌است.

2-1-1- تضمین‌های جامع

این تضمین‌ها متداول‌ترین نوع افزایش اعتبار مستقیم برای فراهم کنندگان وام است. این تضمین اصل و بهره بازپرداخت را صرف نظر از علت ناتوانی بازگشت بدهی پوشش می‌دهد. به عنوان مثال شرکت LGUGC¹ در فیلیپین یک گروه تجاری است که اوراق قرضه شهرداری دولت محلی را تضمین می‌کند. این

¹ LGU Guarantee Corporation

شرکت در حالت عدم توانایی اوراق قرضه شهرداری در بازپرداخت بدهی، با استفاده از ذخایر خود و سیاست‌های تضمینی، منابع مالی مورد نیاز را فراهم می‌کند. این گروه تجاری بر پایه ارزیابی ریسک و کاربرد هزینه‌های تضمین تحمیل شده بر وام‌گیرنده و به عبارت دیگر احتمال برشکستگی، مطابق مدل تضمین اوراق قرضه طراحی شده است.

2-1-2- تضمین‌های جزئی اعتباری

این تضمین شامل تضمین‌های جزئی اعتباری است که تضمین‌کننده، بخشی از پرداخت بدهی را پوشش می‌دهد. این تضمین دو نوع دارد: تضمین جزئی اعتباری و تضمین جزئی ریسک. در تضمین جزئی اعتباری، تضمین‌کننده، ریسک شکست بدهی را با وام‌دهنده براساس اصول از پیش تعیین شده تقسیم می‌کند. در تضمین جزئی ریسک، تقسیم ریسک برشکستگی وام‌گیرنده بر پایه علت عدم بازپرداخت بدهی می‌باشد.

2-1-3- تأمین مالی مشترک و بازار ثانویه

در این حالت وام‌گیرنده ثانوی به عنوان افزایش دهنده اعتباری عمل می‌کند و به عبارت دیگر تعهد در به عهده گرفتن وام بعد از دوره معین است. منابع مالی ثانوی روشی است که در معاملات بزرگتر استفاده شده است. این معاملات می‌تواند بر پایه نرخ بهره بازاری باشد یا در برخی حالات می‌تواند توسط گروه‌های عمومی در نرخ بهره یارانه‌ای فراهم شود. تأمین کنندگان وام‌های مشترک ممکن است سررسیدهای بلندمدت‌تری را برای وام‌گیرنده بخش خصوصی در نظر بگیرند.

2-1-4- ادغام ریسک:

در کشورهای در حال توسعه بسیاری از وام‌های انفرادی، کوچک هستند و برای بازار سرمایه خصوصی که به وام‌گیرندگان تجاری بزرگتر تمایل دارد نامناسب است. این موضوع ادغام اعتبارات کوچک به بزرگ را به منظور گروه‌بندی کارآمدتر، اقتصاد مقیاس و کاهش هزینه‌های معامله، کاهش ریسک از طریق تنوع پرتفوی صندوق توسعه شهری در بردارد.

این روش در بازارهای توسعه یافته به طور گسترده کاربرد داشته است اما در بازار مالی کشورهای درحال توسعه به طور محدودی به کار رفته است. ایده اصلی در مورد مفهوم ادغام، توسعه پرتفویی از وام‌ها است

که بتواند به طور گروهی در بازار اوراق بهادار مجدداً بازاریابی شود. همچنین مفهوم ادغام، توسعه را از نظر اندازه و تنوع پرتفو فراهم می‌کند. صندوق توسعه شهری در تأمیل نادو در هند از این نوع می‌باشد.

3 - صندوق توسعه شهرداری

صندوق‌های توسعه شهرداری (MFDs)¹ مؤسساتی دولتی هستند که به دولت‌های محلی برای سرمایه‌گذاری در تأسیسات زیربنایی وام می‌دهند. این صندوق‌ها که به عنوان پشتیبان در تأمین اعتبار شهرداری‌ها عمل می‌کنند، ابتدا به عنوان مؤسساتی دولتی تشکیل شدند و سپس به واسطه‌های مالی که فعالیت آن‌ها بر اعتبارات شهرداری‌ها متمرکز است تبدیل شدند. این مؤسسات به حکومت‌های محلی و سایر مؤسسات سرمایه‌گذار در تأسیسات زیربنایی اعتبار می‌دهند و به عنوان ابزاری سنتی جهت ایجاد خودکفایی شهرداری‌ها عمل می‌کنند. تأمین بودجه این صندوق‌ها توسط بازارهای سرمایه بین‌المللی و داخلی صورت می‌گیرد. صندوق توسعه شهرداری‌ها سرمایه‌های خود را به پروژه‌های سرمایه‌گذاری حکومت‌های محلی اختصاص می‌دهند و روندی مشابه روند بانک جهانی و بانک‌های توسعه منطقه‌ای در وام‌های بین‌المللی برقرار است. تنها تفاوت آن‌ها با مؤسسات مذکور این است که این صندوق‌ها بیشتر به حکومت‌های محلی وام داده و در پروژه‌های کوچکتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. [1]

این شیوه استراتژی جایگزینی را با نیروهای بازار ترکیب می‌کند. این استراتژی در ایالت متحده آمریکا در دوره 1968-1976 معرفی شد. این استراتژی مشارکت مستقیمی را بین دولت فدرال و سرمایه‌گذاران خصوصی آشکار کرد. دولت فدرال، کمک‌های بزرگ توسعه اجتماع را به منظور سرمایه‌گذاری در توسعه شهری برای پیش‌بینی سرمایه‌گذاری خصوصی تکمیلی به کار گرفت و قانون توسعه اجتماع و مسکن 1977، وام‌های اجرایی توسعه شهری را برای کاربرد منابع مالی از بخش خصوصی در پیوند طرح‌های خصوصی و عمومی معرفی کرد. مشخصه اصلی وام‌های اجرایی توسعه شهری این است که کمک‌ها بایستی به گونه‌ای باشد که توانایی سرمایه‌گذاران خصوصی و توسعه‌دهندگان را بالا ببرد. علاوه بر این دولت فدرال، تضمین‌های ضروری را برای تشویق نهادهای مالی که سرمایه رهنی را برای منابع مالی پروژه‌های توسعه شهری مورد استفاده قرار داده‌اند تدارک دید.

¹ Municipal Development Funds

در انگلستان در پاسخ به مطالعات بافت داخلی و مرکزی شهرها⁹ که توسط دپارتمان محیط در سال 1972 به کار گرفته شد، بیان شد که عوامل اقتصادی نیازمند یک سیاست جدید برای هدایت سرمایه‌های اضافی به بافت‌های داخلی شهرها می‌باشند. سیاست داخلی شهرها در سال 1977 و قانون بافت شهرها در سال 1987، افزایشی را در هزینه‌های عمومی برنامه‌های شهری از 30 میلیون پوند در سال (1976-77) به 165 میلیون پوند سالانه در سال (1979-80) به وجود آورد. با بازگشت دولت محافظه‌کار، شرکت‌های توسعه شهری براساس قانون زمین، برنامه‌ریزی شدند و دولت‌های محلی در سال 1980 تشکیل شدند و در بافت تحت پوشش خود، مسکن جدید را به طور گسترده‌ای توسعه دادند. [2]

در انگلستان به دلیل این که مشکلات دولت‌های محلی به تنهایی قابل حل نبود و مناطقی وجود داشت که بخش خصوصی از سرمایه‌گذاری در آن منع شده بود، شرکت‌های توسعه شهری¹ بوجود آمد. گرچه سازمان‌ها علی‌رغم داشتن قدرت خرید اجباری و توانایی برنامه‌ریزی فاقد قدرت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های توسعه شهرها بودند. به هر حال می‌بایست منابع مالی زیادی توسط دولت عرضه می‌شد، در حالی که شرکت توسعه باراندازهای لندن² بیش از 2 میلیون پوند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را تا سال 1987 جذب کرد. شرکت توسعه مرسی ساید³ با بیش از 140 میلیون پوند مخارج عمومی فقط 20 میلیون پوند از سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را تا اواسط دهه 1970 جذب کرد. شرکت‌های توسعه شهری در تین ساید⁴ و سایر مناطق نیز تا سال 1987 بوجود آمدند. در تلاشی برای تحریک نیروهای بازار، دولت اعلان کرد بر اساس قانون 1980، به تعدادی از مناطق تحت این نوع فعالیت، امتیاز معافیت از مالیات زمین با صددرصد کسر استهلاك هزینه سرمایه در ساختمان‌های صنعتی و تجاری در اولین سال واگذار گردید. زمانی که شرکت‌های توسعه شهری و مناطق تحت فعالیت آن‌ها، اصول و اهداف آژانس‌های نوسازی شهری را پیش گرفتند، توان قدرت را از حکومت‌های محلی به دولت مرکزی از طریق برنامه‌ریزی و برداشتن موانع فیزیکی تغییر دادند. [3]

3-1- انواع MFD

اولین نوع MFD که در حال حاضر در کشورهای در حال توسعه متداول است به عنوان جانشینی برای کمک بلاعوض از محل سرمایه دولتی به حکومت محلی عمل می‌کند. این برنامه‌ها که سرمایه را از طریق MFD زیر نرخ بازار تأمین می‌کنند، اغلب وام‌های یارانه‌ای را با کمک‌های دولتی ادغام می‌کنند. این نوع

¹ Development Corporations

² London Dockland

³ Merseyside

⁴ Tyneside

MFD در وام دادن به بخش‌های شهرداری دارای یک حق انحصاری هستند. این قبیل MFDها از شرایط مطلوب وام‌هایشان بهره می‌گیرند تا استانداردهای دقیق‌تری را در آماده‌سازی پروژه‌ها بر مقامات محلی تحمیل نموده و اولویت‌های سرمایه‌گذاری دولت‌های مرکزی را در تعیین پروژه‌هایی که نیازمند کمک مالی می‌باشد مد نظر قرار دهند.

دومین نوع MFD به عنوان پلی در بازار اعتباری خصوصی عمل می‌کند. آن‌ها مؤسسات مالی را برای دادن وام‌های خصوصی به شهرداری‌ها آماده می‌کنند. این نوع MFD وام را با نرخ بهره بازار اعطا کرده و وام‌دهندگان بخش خصوصی را ترغیب می‌کنند تا ریسک اعتباری وام‌های شهرداری را تقبل نمایند. شهرداری‌ها انتخاب و آماده‌سازی پروژه‌ها را بر عهده دارند و بانک‌های تجاری تمام بررسی‌های اعتباری را انجام داده و کلیه خطرات بازپرداخت را می‌پذیرند. [3]

3-1-1- صندوق توسعه شهری FINDETER در کلمبیا¹

FINDETER، مؤسسه مالی مستقل و نیمه عمومی است. این صندوق یک صندوق بازار محور است و به عنوان ابزار کاهش مجدد بهره وام بانکی شهرداری عمل می‌کند. این صندوق توانایی ارزیابی پروژه‌های بانکی را بالا برده و کیفیت فنی وام‌شان را بهبود می‌دهد. اما بانک‌ها ریسک‌های تجاری را بر عهده می‌گیرند. این صندوق دارای دستورالعمل کاهش فقر است. متصدی آن صندوق توسعه شهری در بانک رهن ملی بود. سهام آن متعلق به وزارت مالیه (91/5٪) و دولت‌های منطقه‌ای (8/5٪) است. این مؤسسه به طور مستقیم به وام گیرندگان شهرداری وام نمی‌دهد، اما از طریق بخش بانکی به عنوان قرض‌دهنده ردیف دوم عمل می‌کند. بانکی که به یک نمایندگی ملی وام بلندمدت می‌دهد می‌تواند از FINDETER، تا 85 درصد ارزش وام با همان سررسید قرض بگیرد. بانک‌های تجاری، در حالت عدم استطاعت مالی شهرداری مسؤل پرداخت هستند. 70 درصد از وام‌ها، دوره بیش از 8 سال دارند.

تا سال 2000، این صندوق تا دو سوم 1000 شهرداری کلمبیا را تأمین مالی کرده‌است. صندوق FINDETER بر شهرداری‌های کوچک و متوسط تمرکز دارد. در مقایسه با برخی نهادهای مالی، فرآیند کار FINDETER، بسیار وقت‌گیر بوده‌است. تحت این فرآیند، بانک تجاری تحلیل مالی را انجام می‌دهد در حالی که FINDETER پروژه‌های سرمایه‌گذاری محلی را از نظر مسائل تکنیکی، اقتصادی و توسعه‌ای بررسی می‌کند. در نتیجه FINDETER، در سال 2003 فرآیند تصویب ساده‌تری را اجرا نمود. وام برای

¹ colombia

پروژه‌های کمتر از 2/6 میلیون دلار شرایط برای فرآیند ساده را دارد، وام‌های بزرگ‌تر مدت زمان بیشتری را برای بررسی در بر دارد.

فرآیند تصویب FINDETER به این ترتیب است که وام‌گیرنده از بانک تجاری درخواست می‌کند. سپس FINDETER طرح پیشنهادی را ارزیابی می‌کند و به بانک، مجوز اعطای وام می‌دهد. بانک وام را اعطا می‌کند و وامی مطابق همان مقدار از FINDETER، در نرخ تنزیل دریافت می‌کند. وام‌گیرنده به بانک بازپرداخت می‌کند و بانک مسئول ارائه خدمات وام FINDETER است حتی اگر وام‌گیرنده توانایی بازپرداخت نداشته باشد. در این راستا ریسک اعتباری FINDETER، بر پایه ریسک بانک وام دهنده است. حتی اگر یک بانک ورشکست شود FINDETER، هنوز هم می‌تواند عوارض خود را به طور مستقیم از وام گیرندگان آن بانک جمع‌آوری کند. [6]

صندوق FINDETER، به طور سنتی پشتیبانی نهادهای مالی بین‌المللی را جذب کرده است. تا کنون FINDETER، به طور چشمگیری در توسعه سرمایه پایه خود از طریق بازارهای سرمایه داخلی موفق نشده است. سهم اصلی FINDETER، این است که برای بانک‌ها منابع بلندمدت کمک‌های مالی را فراهم می‌کند تا آن‌ها را قادر سازد وام بلندمدت به شهرداری ارائه کند. بخشی از اعتبار مالی FINDETER، به این علت است که توانسته است ضررهایش را در حداقل نگه دارد و بر خلاف بسیاری از صندوق‌های توسعه شهری، از بسیاری از مشکلات مخاطره آمیز اجتناب کرده است. [6]

3-1-2- کمیسیون دولت محلی (LGC) کارولینای شمالی

کمیسیون دولت محلی (LGC) در سال 1932 توسط ایالت کارولینای شمالی ایجاد شد تا به حفظ دولت‌های محلی ورشکسته در رکود بزرگ کمک کند و سیستم اعتباری شهرداری را مجدداً بازسازی کند. LGC یک آژانس ایالتی است که بر تمام بدهی بلندمدت ایالت نظارت دارد و برای انتشار هر اوراقی به تأیید کمیسیون نیاز است. کمیسیون دولت محلی (LGC) کنترل شدیدی بر بدهی دولت محلی در کارولینای شمالی طی 70 سال اخیر داشته است. [5]

3-1-3 - صندوق توسعه شهری جورجیا

صندوق توسعه شهری جورجیا در سال 1997 تأسیس شد. تحت برنامه توسعه شهرداری با تأمین مالی بانک جهانی این صندوق 99 پروژه سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های شهری را اجرا نمود. هدف این صندوق تحرک سرمایه از نهادهای مالی بین‌المللی، آژانس‌های اعطای کمک، دولت‌های محلی و مرکزی جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیربنایی می‌باشد. [7]

3-1-4 - صندوق توسعه شهری Tamil Nadu (TNUDF)

پروژه توسعه شهری تامیل نادو از طریق بانک جهانی تأمین مالی شده و به بهبود وضعیت 72000 خانوار محلات فقیرنشین کمک می‌کند. این پروژه شامل یک برنامه کمک بلاعوض و یک وام با صندوق توسعه شهری شهرداری MFD می‌باشد. این صندوق دولتی تا سال 1996 به بیش از 500 پروژه فرعی در 90 شهرداری در ایالت تمیل نادو کمک مالی کرده‌است. صندوق در سال 1996 به طور قانونی به یک واسطه مالی جدید با مدیریت و سرمایه مستقل به عنوان "صندوق توسعه شهری تامیل نادو" تبدیل شد. در ساختار جدید این امکان وجود دارد که بودجه‌های موجود شهرداری در برخی پروژه‌های بزرگ صرف شود تا بخش خصوصی را به سوی سرمایه‌گذاری‌های شهری در مقیاس کوچکتر جذب کند. این صندوق در حال حاضر توسط یک شرکت مدیریت مالی که یک سرمایه‌گذار مشترک بین دولت ایالتی تامیل نادو و شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی است، اداره می‌شود. [1]

در سال 1988 دولت تامیل نادو (Tamil Nadu) پروژه توسعه شهری را راه اندازی کرد و صندوق توسعه شهری شهرداری (MUDF)¹ را ایجاد کرد تا برای شهرداری و همچنین بدنه‌های شهری، وام یارانه‌ای و کمک بلاعوض فراهم نماید.

در سال 1996، MUDF به واسطه مالی مستقل تبدیل شد - صندوق توسعه شهری تامیل نادو (TNUDF) - و عملیات وام‌دهی در سال بعد آغاز شد. TNUDF در مقایسه با MUDF خارج از دولت قرار گرفته‌است و توسط هیئت امناء، شامل شرکت‌های دولتی و مؤسسات مالی اداره می‌شود. این صندوق توسط خدمات مالی زیرساخت شهری Tamil Nadu مدیریت می‌شود. این شرکت با سرمایه‌گذاری مشترک بین دولت، با سهم 49% و 3 مؤسسه مالی با سهم 51% تشکیل شده‌است. هدف این ساختار تسهیل جهت گیری بخش خصوصی در تصمیمات سرمایه‌گذاری است.

صندوق بازسازی 4 هدف دارد:

- برای تأمین مالی پروژه‌های زیر ساخت‌های شهری که باعث بهبود سطح زندگی می‌شود؛
- تسهیل مشارکت خصوصی در زیرساخت‌ها از طریق مشارکت‌های دولتی و خصوصی؛
- ارائه کمک‌های مالی برای تأمین مالی پروژه‌های کاهش فقر؛
- بهبود مدیریت مالی نهادهای محلی شهری تا بتوان آن‌ها را قادر ساخت تا به بازارهای سرمایه دست یابند.

الف) بسته‌های تأمین مالی TNUDF

¹ Municipal Urban Development Fund

بسته‌های تأمین مالی به ویژگی اقتصادی سرمایه‌گذاری بستگی دارد. برای چنین پروژه‌هایی مانند جاده‌ها و پل‌ها، صندوق ترجیح می‌دهد به جای خدمات بدهی به پول نقد پروژه اتکا کند. پروژه‌های دیگر مانند جاده‌های داخلی، باید به درآمدهای عمومی تکیه کنند. این صندوق توصیه‌های مالی و خدمات آماده سازی پروژه را از طریق مشارکت عمومی - خصوصی فراهم کرده‌است.

ب) مدیریت ریسک TNUDF

نهادهای محلی شهری باید بدهی سالانه کل خود را در کمتر از 30 درصد از درآمد کل حفظ کنند. همه وام‌ها توسط قراردادهایی حمایت می‌شود، که تحت آن TNUDF می‌تواند کمک مالی دولت‌های ایالتی را برای پوشانیدن کمبودهای مالی حفظ کند.

ج) افزایش منابع مالی

صندوق TNUDF در افزایش منابع مالی مؤثر بوده‌است. 28 میلیون دلار منابع شرکت‌های خصوصی، تأمین مالی برای زیرساخت‌ها بوده‌است. 25 میلیون دلار نیز از طریق انتشار اوراق قرضه در بازار داخلی تأمین شد. TNUDF در اولین درآمد اوراق قرضه در هند (6 میلیون دلار) در جاده‌سازی، اولین ابتکار مالی ادغام شده در هند با آژانس USAID (6/3 میلیون دلار) و BOT برای بزرگراه عوارضی پیشگام است. پس از ساخت پروژه و تحقق درآمد عوارض، شرکت Madurai اوراق قرضه 15 ساله منتشر کرد. [8]

د) ادغام اعتبار

این روش برای گروه‌های محلی کوچک‌تر به کار می‌رود که دارای کمبودهایی در منابع مالی شهری هستند. صندوق TNUDF نقش‌های متفاوتی را در تأمین مالی بخش‌های مستقل ایفا کرده‌است و در انواع واسطه‌گری‌های مالی برای جذب سرمایه از بازارهای مالی خصوصی در جهان در حال توسعه پیش‌قدم بوده‌است.

3-1-5 - بانک شهرداری هلند

بانک شهرداری هلند در سال 1914 به ابتکار انجمن شهرداری‌های هلند با هدف بهبود دسترسی شهرداری‌ها به بازار اعتباری تأسیس شد. با وجود این تنها معدودی از شهرها به عضویت این بانک درآمدند. در سال 1922، بانک به طور گسترده‌ای توسعه یافت و دولت هلند سهامدار عمده آن شد. در حال حاضر دارایی این بانک به بیش از 60 میلیارد دلار می‌رسد که حدود 90% آن به وام‌های شهرداری و واحدهای دیگر حکومت‌های محلی نظیر واحدهای مسکن‌سازی اختصاص یافته‌است. در حال حاضر 50% سهام بانک در دست دولت و 50% دیگر در دست شهرداری‌هاست. این مؤسسه درخواست‌های وام را از نظر مالی

ارزیابی می‌کند و بخشی از مأموریتش کمک به اجرای تصمیم‌های داخلی است. برای مثال، در فراهم آوردن اعتبار برای کمک به شهرداری‌ها، ارائه خدمات به مقامات محلی مستقل یا تأمین مالی و سرمایه‌سازی مجدد شرکت‌های مسکن‌سازی مربوط به شهرداری نقش مهمی را ایفا می‌کند. بانک مذکور قراردادهای مالی گوناگونی را با دولت‌های محلی بسته‌است. این بانک مسؤل 90% از فعالیت‌های مالی بین دولت‌های مرکزی و واحدهای مربوط به حکومت‌های محلی، از جمله پرداخت ماهیانه وام‌ها و مالیات‌ها می‌باشد. [4]

3-1-6 - مؤسسه مالی شهرداری جمهوری چک

مؤسسه مالی شهرداری چک در سال 1994 تأسیس شد. این مؤسسه بر خلاف سایر MDFs توسعه چندانی نیافت، اما در زمینه دادن اعتبار به مؤسسات شهرداری روند رو به رشدی داشت. این مؤسسه مخصوصاً برای سرعت بخشیدن اعطای وام بانکی به شهرداری شکل گرفت. 49% سهام این مؤسسه در اختیار وزارت دارایی، 49% در اختیار بانک توسعه و ضمانت جمهوری چک (که بین دولت چک و بانک‌های تجاری خصوصی مشترک است) و 2% در اختیار اتحادیه شهرداری‌ها قرار دارد. این مؤسسه موجودی‌های درازمدت را از مؤسسات مالی خارجی قرض گرفته و سپس این منابع مالی را به بانک‌های تجاری عضو منتقل نموده تا آن‌ها به نوبه خود این موجودی‌ها را به عنوان وام فاینانس در اختیار شهرداری بگذارند. بانک‌های تجاری تمام خطرات مربوط به وام‌های شهرداری را تقبل می‌کنند. 9 بانک تجاری قراردادهایی را برای شرکت در وام‌های بانکی امضاء کرده‌اند. لازم به یادآوری است که اعطای وام به شهرداری‌ها در جمهوری چک پیش از ایجاد مؤسسه مالی شهرداری در سال 1991 در پی فروپاشی کمونیسم شروع شد. از آن زمان، بانک‌ها علاوه بر ارزیابی وام‌های اختصاصی، با دادن وام به مؤسسات شهرداری و یا با افزایش حساب‌های سپرده شهرداری وام‌هایشان را تضمین می‌نمایند. [4]

4 - روش تأمین مالی ادغام شده

تنها شرکت‌های شهری بزرگ و قدرتمند در موقعیت دستیابی مستقیم به بازار سرمایه هستند. نهادهای محلی شهری کوچک و متوسط از دستیابی مستقیم به بازار سرمایه ناتوان هستند. به علاوه بالا بودن هزینه معاملات مانع دیگری است. در ایالت متحده آمریکا نهادهای محلی کوچک منابع خود را با یکدیگر ترکیب می‌کنند و مشترکاً به بازار سرمایه دست می‌یابند. در هند چنین ابزار مشابهی طراحی شده‌است که ترکیب سرمایه‌گذاری را ممکن می‌سازد. بر اساس این روش، دو دولت محلی در هند اوراق مشارکت ترکیب شده

را منتشر کردند. در سال 2003 اوراقی با ترکیب 14 شهرداری برای پروژه‌ای زیربنایی منتشر شد. موفقیت روش مالی ترکیب شده موجب شد که دولت هند، یک سرمایه مرکزی ایجاد کند که ترکیب شدن منابع سرمایه‌ای را تحت یک چتر وام‌گیری ممکن سازد. هدف این روش تأمین، یک روش کاراتر و کم هزینه‌تر برای شهرداری‌های کوچک و کاهش هزینه وام‌گیری است. [4]

4-1 - صندوق مالی ادغام شده برای توسعه (PFDF)

دولت مرکزی یک صندوق مالی ادغام شده برای توسعه (PFDF)¹ را تأسیس کرده‌است تا افزایش اعتبار برای نهادهای شهری در دسترسی به منابع مالی بازاری بر پایه اعتبارشان را از طریق مکانیسم مالی ادغام شده فراهم نماید. اهداف صندوق عبارتند از:

- تسهیل توسعه پروژه‌های زیرساختی شهری از طریق معیارهای مناسب ساخت و ساز و ساختار مالی پروژه‌ها.

- تسهیل دسترسی نهادهای شهری به سرمایه و بازارهای مالی برای سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های شهری از طریق فراهم سازی اعتبار کمک‌های بلاعوض به گروه‌های مالی ادغام شده در ایالت.

- کاهش هزینه وام برای نهادهای شهری با معیارهای مناسب افزایش اعتبار و از طریق ساختار مجدد بدهی‌های پرهزینه موجود.

- تسهیل توسعه بازار اوراق قرضه شهرداری

برای کاربرد مکانیسم مالی ادغام شده، یک گروه مالی ادغام شده ایالتی باید در هر ایالت تأسیس شود. مزیت اصلی تأسیس این گروه مالی این خواهد بود که وارد شدن نهادهای شهری به بازار اوراق قرضه را ممکن می‌سازد.

دولت مرکزی این گروه‌های مالی را از طریق صندوق مالی ادغام شده توسعه حمایت خواهد کرد. 5% سرمایه‌های فراهم شده توسط دولت مرکزی برای صندوق، برای کمک به توسعه پروژه‌استفاده خواهد شد. 95% ترازنامه آن برای مشارکت در صندوق توسعه درجه‌بندی اعتبار (CREF)² جهت بهبود رتبه‌بندی اعتبار اوراق قرضه شهرداری استفاده خواهد شد. 75% هزینه پروژه توسط دولت مرکزی و 25% توسط دولت ایالتی جبران خواهد شد.

¹ Pooled Finance Development Fund

² Credit Rating Enhancement Fund

طرح اولیه برای انتشار اوراق قرضه ادغام شده ارزش 45 کرور روپیه داشت. این طرح شامل جمع‌آوری مبلغ 4/5 کرور روپیه جهت مشارکت در صندوق توسعه درجه‌بندی اعتبار و 1/16 کرور روپیه برای پروژه توسعه بود. [9]

از هر حوزه‌استانی می‌توان انتظار داشت که گروه جدیدی برای اجرای برنامه توسعه تأمین مالی ایجاد کند. هر گروه مالی ادغام شده ایالتی (SPFE)¹ در ابتدا با حداقل نیازها و شرایط GOI طراحی و اجرا می‌شود. SPFE اوراق بهادار را از طرف نهادهای محلی شهری بدون ضمانت‌های دولتی منتشر خواهد کرد. حوزه‌استانی می‌تواند مکانیسم افزایش اعتبار را برای SPFE فراهم کند اما باید از حمایت کردن SPFE با ضمانت‌های مستقیم جلوگیری کند.

SPFE باید:

- 1- از شهرداری در توسعه پروژه‌های زیربنایی شهری حمایت کند.
 - 2- پروژه‌ها را برای تعیین میزان مورد نیاز افزایش اعتبار جهت تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری در آنها ارزیابی کند.
 - 3- منابع را از طرف سرمایه‌های محلی و بازارهای مالی توسط انتشار اوراق قرضه به سمت پروژه‌های زیربنایی محلی با دوام و مقرون به صرفه به حرکت درآورد.
 - 4- وام برای ULBs یا خرید اوراق قرضه ULBs را فراهم کند.
 - 5- گرفتن سند تضمینی برای بازپرداخت وام
 - 6- امضای توافق‌نامه با دولت مرکزی
 - 7- امضای سند مناسب ضمانت وام با شهرداری
 - 8- اداره کردن مکانیسم افزایش اعتبار وجوه
 - 9- تهیه کردن فهرست پروژه‌هایی که از لحاظ شرایط فنی، محیطی و مالی قابل پذیرش هستند.
- کمک دولت مرکزی به حوزه‌استانی شامل موارد زیر است:
- 1- کمک به توسعه پروژه
 - 2- کمک به افزایش اعتبار وجوه
- هزینه توسعه پروژه برای هر شهرداری باید محاسبه شود. 75 درصد این هزینه‌ها توسط دولت مرکزی و 25 درصد توسط حوزه‌استانی بازپرداخت می‌شود.

¹ State Pooled Finance Entity

وجوه صندوق رتبه‌بندی افزایش اعتبار CREF در اوراق بهادار دولت و یا در اوراق بهادار مؤسسات مالی سرمایه‌گذاری خواهند شد. قبل از دسترسی به طرح توسعه تأمین مالی ادغام شده (PFDF) باید با تحلیل مالی مناسبی اثبات شود که انتشار اوراق قرضه پیشنهاد شده، مقرون به صرفه‌ترین ابزار برای سرمایه‌گذاری پیشنهاد شده توسط ULB می‌باشد.

1- SPFE باید به ULBs در تحلیل عملکردهای مالی مختلف کمک کند و از طریق تحلیل مالی مناسب، اطمینان حاصل کند که طرح مالی سرمایه‌گذاری مشترک مقرون به صرفه‌ترین طرح است.

2- اطلاعات پروژه‌ها برای تأمین مالی عبارتند از:

الف) جنبه‌های فنی پروژه و ارزیابی هزینه و تحلیل امکان موفقیت پروژه

ب) تمایل به پرداخت یا ارزیابی تقاضا

ج) موقعیت حقوقی (قانونی) پروژه

د) ماهیت مشاوره‌های عمومی و پاسخ آنها

3- جزئیات وجوهی که برای هر شهرداری یا ULB افزایش می‌یابد

4- برنامه بازپرداخت و سند تضمینی

5- جزئیات محدود کردن واگذاری دولت به شهرداری مربوطه، اگر وجوه در حساب سند تضمینی

برای بازپرداخت تعهدات کافی نباشند. [10]

5 - شرایط ایران در راستای کاربرد ابزارهای نوین مالی

با توجه به وضعیت خاص کشورهای در حال توسعه و بحران‌های مالی در این کشورها امکان تأمین سرمایه مورد نیاز برای اجرای پروژه‌های بزرگ به راحتی فراهم نمی‌شود، بنابراین انتخاب روش تأمین مالی مناسب در مورد پروژه‌ها مساله مهمی است. در بسیاری از پروژه‌ها به دلیل مسائلی مانند حجم بالای سرمایه مورد نیاز حساسیت بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی، اقتصادی و امنیتی، عدم تمایل حضور خارجی‌ان و سرمایه‌گذاری آن‌ها مسأله تأمین مالی مورد توجه مسؤلان حکومتی قرار می‌گیرد. در تعدادی از پروژه‌ها با حمایت‌ها و اعتبارات دولتی می‌توان وجوه مورد نیاز را تأمین کرد، اما در پروژه‌های مهم و زیرساختی مورد نیاز کشور که امکان تأمین وجوه کامل آن توسط دولت فراهم نیست.

نظام تأمین مالی کشور ما یک نظام مالی اسلامی است که براساس اصل مشارکت در سود و زیان و پذیرش ریسک، رسیدن به عدالت و رفاه در همه ابعاد اجتماعی را مد نظر قرار داده است. این نظام بر مواردی همچون رد رباخواری، مشارکت در سود و زیان عملیات، ممنوعیت بخشی از عملیات بورس بازی و سفته بازی، اجتناب از عملیات غیرمجاز شرعی، و انجام تعهدات مندرج در قرارداد استوار است. برطرف نمودن چالش‌های نظام بانکی (همچون وجود ملاحظات فقهی - شرعی، نبود چارچوب‌های حقوقی قانونی مناسب، محدودیت بازارها و ابزارهای مالی اسلامی، وجود مشکلات عملیاتی، مسئله نقدینگی و مدیریت ریسک) می‌تواند به بهبود و توسعه نظام تأمین مالی کشور و در نتیجه به رشد و توسعه اقتصادی کشور کمک فراوانی نماید.

باید توجه کرد که ساختار استفاده شده برای تأمین مالی پروژه در یک کشور ممکن است به دلیل وجود تفاوت‌ها در قوانین و شرایط آن در کشوری مؤثر نباشد در حالی که به طور مؤثری در کشور دیگر استفاده شود، نکته مهم انتخاب شکل صحیح روش تأمین مالی با توجه به شرایط هر پروژه و کشور میزبان پروژه است.

اکنون قانون بازار اوراق بهادار در کشور بستر قانونی برای اجرای نظام تأمین مالی را فراهم کرده است. در بند 21 ماده 1 این قانون به موضوع ابزارهای مالی جدید اشاره شده و در بند 4 ماده 4 آن مرجع تصویب ابزارهای مالی جدید مشخص شده است، همچنین در ماده 7 از جمله وظایف و اختیارات هیأت مدیره سازمان، پیشنهاد به کارگیری ابزارهای مالی جدید در بازار اوراق بهادار به شورا بیان شده است. بنابراین ما با استفاده از این قانون می‌توانیم ابزارهای مختلفی را برای تأمین نظام مالی طراحی کنیم. بروز مشکل مالیاتی هنگام طراحی ابزارهای مالی جدید از موانع موجود بر سر راه این کار است و در قانون مالیات‌ها برای ابزارهای جدید چیزی پیش بینی نشده است. اما بر اساس قانونی که به توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای سیاست‌های کلی اصل 44 موسوم است همه ابزارهای جدید مالی از انواع مالیات‌ها معافند.

هم‌اکنون اوراق مشارکت نیز به هنگام نقل و انتقال در بازار ثانویه از پرداخت مالیات معافند و می‌توان گفت از حیث قانونی بستر لازم برای توسعه ابزارهای مالی در کشور نسبتاً فراهم است. بر اساس قانون ابزارها و نهادهای مالی جدید، خلاء مالیاتی ابزارهای مالی جدید و صندوق‌های سرمایه‌گذاری برطرف شده است و از این پس ابزارهای جدید مالی که در انتظار برطرف شدن مشکل مالیات بودند مجال حضور در بازار سرمایه را پیدا خواهند کرد.

6 - نتیجه‌گیری

در حالی که نیاز برای افزایش مشارکت بخش خصوصی و نهادهای جدید در تأمین مالی پروژه‌های شهری به خوبی تشخیص داده شده‌است، همچنان پیش‌نیازهای لازم وجود ندارد. دامنه‌ای که این نهادها و بخش خصوصی در تأمین مالی پروژه‌های شهری وارد شوند به بسترهای محلی، اقتصادی و بخشی بستگی دارد. به هر جهت هر شکلی از مشارکت نهادها و بخش خصوصی حداقلی از شرایط چارچوب قانونی و نهادی و نیز موقعیت‌های سرمایه‌گذاری جذابی را نیاز دارد.

به دلیل کمبود منابع مالی شهرداری برای انجام پروژه‌ها، به مجموعه‌ای از نوآوری‌ها در تحرک منابع مالی و اصلاحات قوانین شهرداری نیاز است تا نهادهای شهری بتوانند سرمایه‌های مالی مورد نیاز را افزایش دهند. بهبود دسترسی به منابع مالی تجاری و بازار سرمایه می‌تواند از طریق گسترش وام‌ها و تضمین آن، توسعه بازار اوراق قرضه شهرداری، تقویت نهادهای مالی شهرداری و فراهم سازی ابزارهای جدید توسط نهادهای مالی توسعه‌ای انجام شود.

پیشنهادات در این زمینه را می‌توان تحت سه دسته زیر طبقه‌بندی نمود:

گسترش منابع مالی پایه برای درآمد پایدار نهادهای شهری، بهبود مدیریت مالی و برنامه سرمایه‌گذاری در اصلاحات. گسترش منابع مالی می‌تواند از طریق قراردادن زمین به عنوان منبع درآمد، منطقی نمودن انتقال منابع مالی از دولت مرکزی، بسته‌های حمایتی به منظور تحرک منابع، دسترسی به منابع مالی خارجی از طریق اوراق مشارکت، تأمین مالی ادغام شده و دیگر ابزارهای جدید مانند مشارکت عمومی - خصوصی و... باشد.

توسعه اعتبار، گسترش بازار مالی داخلی را حمایت می‌کند. این روش نه تنها با کمک به دولت‌های محلی در توسعه تجربه مدیریت بدهی بلکه با تشویق بخش خصوصی در ریسک‌پذیری در وام‌دهی به دولت‌های محلی عمل می‌کند. تنوع ساختارهای افزایش اعتبار درجه موفقیت در حمایت مالی از این طریق را متغیر ساخته‌است. مرور تجربه کشورها این دیدگاه را فراهم می‌کند که چگونه سازمان تأمین کننده منبع مالی اضافی و روش‌های متعدد کاربردی توسط آن می‌تواند این اهداف را حمایت کند. باید توجه کرد که ساختار استفاده شده برای تأمین مالی پروژه در یک کشور ممکن است به دلیل وجود تفاوت‌ها در قوانین و شرایط آن مؤثر نباشد در حالی که به طور مؤثری در کشور دیگری استفاده شود، نکته مهم انتخاب شکل صحیح روش تأمین مالی با توجه به شرایط هر پروژه و کشور میزبان پروژه‌است.

با توجه به اینکه در روش تأمین مالی پروژه‌ها بر لزوم تقویت سازو کارهایی برای به کارگیری بخش خصوصی تأکید می‌شود. اکنون قانون بازار اوراق بهادار در کشور بستر قانونی برای اجرای نظام تأمین مالی را فراهم کرده است. این قانون به موضوع ابزارهای مالی جدید اشاره نموده مرجع تصویب ابزارهای مالی جدید در آن مشخص شده است. همچنین بر اساس قانون ابزارها و نهادهای مالی جدید، خلاء مالیاتی ابزارهای مالی جدید و صندوق‌های سرمایه‌گذاری برطرف شده است و می‌توان گفت از حیث قانونی بستر لازم برای توسعه ابزارهای مالی در کشور نسبتاً فراهم است.

مراجع

- [1] ساختار مدیریت شهری در انگلستان، نشریه آشنایی با مدیریت شهری تجارب جهانی، مرکز پژوهش‌های شورای اسلامی شهر مشهد، <http://www.rcmc.ir>
- [2] کلانتری خلیل‌آباد، حسین و پوراحمد، احمد، (1384)، فنون و تجارب برنامه‌ریزی مرمت بافت تاریخی شهرها، سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی، تهران، چاپ اول.
- [3] رهنما، محمد رحیم، (1388)، برنامه‌ریزی مناطق مرکزی شهرها (اصول، مبانی، تئوریا، تجربیات و تکنیکها)، انتشارات دانگه فردوسی مشهد.
- [4] صندوق‌های توسعه شهرداری؛ ابتکاری در تأمین بودجه شهرداری، نشریه آشنایی با مدیریت شهری تجارب جهانی، مرکز پژوهش‌های شورای اسلامی شهر مشهد، <http://www.rcmc.ir>
- [5] Municipal Credit Enhancement, (2007), Discussion paper, RTI International, www.mftf.org/resources/index.cfm?fuseaction=throwpub&id=167.
- [6] Kehew, R., Matsukawa, T. and Petersen, J., (2005), Local Financing For Sub-Sovereign Infrastructure In Developing Countries: Case Studies of Innovative Domestic Credit Enhancement Entities and Techniques, Discussion paper No. 1, The World Bank, Infrastructure, Economics and Finance Department.
- [7] Memo, B, (2008), Kobuleti Municipal Water Supply and Waste Water System Rehabilitation Project Appraisal, Municipal Development Fund of Georgia.
- [8] Sinha, S, (2005), Financing Innovations for Urban Renewal, Indian Institute of Management, Ahmedabad.
- [9] Vaidya, C. and Vaidya, H. (2008), "Creative Financing of Urban Infrastructure in India through Market-based Financing and Public-Private Partnership Options", 9th Metroplotian Congress, Sydney.
- [10] Pooled Finance Development Fund (PFDF) SCHEME, urbanindia.nic.in/programme/ud/overview_pooled.pdf.