



Examination of the Project Finance Parties' Interests in Case of Early Termination Payment Due to Sponsor Default: With a Case Study of Qatar Product Sharing Agreement

Farhang Ganjedanesh 

Ph.D. Candidate, Oil and Gas Law,
Faculty of Law, Shahid Beheshti
University, Tehran, Iran

Mehrab Darabpour* 

Professor of Law, Faculty of Law,
Shahid Beheshti University, Tehran,
Iran

Abstract

In project finance agreements, the investor, the contracting authority, and the lender all rely on the project's future revenues to achieve their economic objectives. This means that one of the greatest risks in such projects is the termination of the contract before the contractual objectives are met and the execution period ends. In fact, in project finance agreements, investors and lenders do not have the right to seek recourse from the contracting authority to recover the financial

* Corresponding Author: info@drdarabpour.ir

How to Cite: Ganjedanesh, F. and darabpour, M. (2024). Examination of the project finance parties' interests in case of early termination payment due to sponsor default: with a case study of Qatar product sharing agreement. *Private Law Research*, 13(48), 31 - 64. doi: 10.22054/jplr.2025.60516.2562

resources spent on the project. Furthermore, either the project's assets are insufficient to recover their large-scale economic investments, or they belong to the contracting authority, preventing investors and lenders from claiming them to satisfy their demands. In this context, a contractual clause known as the "termination payment" is included in project finance contracts as a key risk management tool for premature contract termination. This clause applies in all three scenarios of contract dissolution: due to the contracting authority's fault, the investor's fault, or reasons beyond the control of both parties. This study focuses on describing and analyzing termination payments in cases where the investor is at fault, allowing the lender and investor to recover a specified portion of the financial resources spent on the project. Analyzing this contractual provision is significant because, under general contract principles, a breaching party is not entitled to claim damages resulting from its own fault. However, the termination payment clause provides the breaching party and its lender with a mechanism to compensate for losses in various ways. Given the exceptional nature of this clause within contract law, it is essential first to examine the underlying reasons for its inclusion in project finance agreements. The payment of a termination fee in cases of investor fault, while preserving the contracting authority's right to termination, enables the investor and lender to recover some of their financial resources. In essence, this clause serves as a crucial mechanism for balancing the contractual and sovereign rights of the contracting authority with ensuring the repayment of costs incurred by investors and lenders, making it a vital tool for project risk management. Without such a clause, securing necessary funding from financial markets becomes extremely difficult or even impossible, or the cost of obtaining financial resources increases to the point where the project loses its economic viability. Following the justification for the termination payment clause, this

study examines how the clause is structured and how the termination fee amount is calculated. A key concern for the investor, the contracting authority, and the lender is selecting the appropriate method for calculating the termination fee. This choice is critical for risk management and for protecting the interests of all three parties involved in the project finance agreement. On one hand, selecting an appropriate calculation method incentivizes the parties to avoid termination and complete the project. On the other hand, an unsuitable method could encourage parties to exploit termination opportunities for excessive and windfall profits rather than making efforts to execute or rectify the project. The three main methods for calculating the project termination fee in project finance agreements are the debt-based compensation method, the market value method, and the book value method. There is no universal rule for determining the most suitable calculation method for any project. Just as the provisions of project agreements and financing contracts vary based on each project's unique characteristics, the termination payment clause must also be tailored to the specific contractual framework of each project. However, fundamental principles can be established for properly structuring this clause. The method for determining the project termination fee should consider the stage at which the contract is terminated. The further the project has progressed, the greater the investor's and lender's entitlement to receive a termination fee. Another key consideration is protecting the lender's rights, especially since the lender typically plays no role in causing the termination. Additionally, the termination payment clause should be structured to reinforce the parties' commitment to continuing contract execution. If the chosen calculation method provides excessive profits to any party upon contract termination, it may incentivize termination and reduce their focus on project completion. Finally, this study specifically examines the application of the termination payment clause in oil and

gas contracts. Managing this issue in the oil and gas industry is particularly complex due to the tension between the host government's sovereign rights and the need to incentivize investment in energy projects. On one hand, the host government's sovereignty requires full recognition of its ownership rights over energy resources. If a contract is terminated due to investor fault, no claims over the host government's oil and gas assets or future revenues should be accepted. On the other hand, given the significant capital investments required in the oil and gas sector, ensuring adequate returns for investors and their lenders is a crucial factor in attracting investment. Without this assurance, securing the necessary investment in these industries becomes impossible. To explore these challenges, this study includes a case analysis of Qatar's Dolphin Gas Project, focusing on its gas extraction, sales, and transportation contracts. The findings indicate that in each category of upstream, midstream, and downstream contracts within the Dolphin Project, the management of termination risk due to investor fault follows distinct legal frameworks. These frameworks aim to strike a balance between the sovereign rights of the host government and the financial interests of investors and lenders.

Keywords: project finance, project risk management, termination payment, sponsor default, compensation calculation method, oil and gas projects

بررسی حقوق طرفین قرارداد تأمین مالی پروژه محور در اجرای شرط بهای فسخ پروژه به دلیل تقصیر سرمایه گذار: با امعان نظر به مدل قرارداد مشارکت در تولید قطر

دانشجوی دکتری حقوق نفت و گاز، دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی،
تهران، ایران

فرهنگ گنج دانش 

استاد دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

مهراب داراب پور * 

چکیده

سرمایه گذار و وام دهنده به عنوان طرفین قرارداد تأمین مالی پروژه محور، برای بازیافت مطالبات خود به درآمدهای آتی پروژه موضوع قرارداد متکی هستند. به همین سبب فسخ قرارداد پروژه به دلیل تقصیر سرمایه گذار یکی از بزرگ ترین خطرهایی است که می تواند زیان مالی هنگفتی را به آن ها وارد سازد. به منظور کاهش این خطر، شرط بهای فسخ پروژه تا حدی بازگشت سرمایه و بازپرداخت مطالبات وام را در فرض فسخ قرارداد ممکن می کند. اگر این شرط به نحوی تنظیم شود که باعث تحصیل سود بیش از استحقاق هریک از طرفین قرارداد شود، التزام آن ها را به اجرای کامل قرارداد کاهش می دهد. تحقق این هدف در قراردادهای صنعت نفت و گاز با توجه به تضاد میان حقوق حاکمیتی دولت میزبان و نیاز به تشویق سرمایه گذاری در پروژه های انرژی دشوارتر به نظر می رسد. مهم ترین عامل در مدیریت ریسک فسخ قرارداد و اجرای شرط بهای فسخ پروژه تعیین روش محاسبه این مبلغ در قرارداد است. استفاده از سه روش محاسبه بدهی محور، محاسبه ارزش بازار و محاسبه ارزش دفاتر در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور معمول است. با توجه به ویژگی های منحصربه فرد شبکه قراردادی هر پروژه، تعیین هریک از این روش ها و یا ترکیبی از آن ها باید با توجه به اقتضائات خاص هر پروژه انجام شود تا امکان تشویق سرمایه گذار و وام دهنده و کسب منافع بیشتر سرمایه پذیر فراهم گردد.

کلیدواژه ها: پروژه های صنعت نفت و گاز، تأمین مالی پروژه محور، تقصیر سرمایه گذار، روش محاسبه بهای فسخ پروژه، شرط بهای فسخ پروژه، مدیریت ریسک قرارداد.

۱. مقدمه

یکی از بزرگ‌ترین ریسک‌ها در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور، ریسک فسخ قرارداد پیش از پایان عمر پیش‌بینی شده آن است. در قراردادهای پروژه^۱ عموماً سرمایه‌گذار، منابع مالی مورد نیاز برای اجرای قرارداد را خود تأمین می‌کند یا برای اجرای قرارداد از بانک‌ها و مؤسسات مالی وام می‌گیرد. در حقیقت سرمایه‌پذیر^۲ در مرحله انعقاد و اجرای قرارداد هیچ مبلغی به سرمایه‌گذار مجری پروژه پرداخت نمی‌کند و سرمایه‌گذار و وام‌دهنده کاملاً به درآمدهای آینده پروژه برای بازپشت هزینه‌های پرداخت شده و مطالباتشان متکی هستند.^۳ در چنین وضعیتی فسخ قرارداد پیش از پایان عمر پیش‌بینی شده قرارداد، خسارات مالی هنگفتی را به سرمایه‌گذار و وام‌دهنده وارد می‌کند.^۴

۱ قرارداد پروژه ترجمه عبارت project agreement است که به معنای قراردادی است که سرمایه‌پذیر امتیاز و یا اجازه تولید محصول یا ارائه خدمات مشخصی را به سرمایه‌گذار درازای کسب درآمد مشخصی می‌دهد. قراردادهای پروژه می‌تواند اشکال مختلفی نظیر قرارداد امتیاز concession agreement، قرارداد تأمین ظرفیت availability-based agreement، قرارداد تأمین محصول offtake agreement، داشته باشد. قراردادهای مشارکت عمومی-خصوصی نیز از مصادیق چنین قراردادهایی است. اگرچه هر کدام از این قراردادها الزامات حقوقی و مالی متفاوتی را ایجاد می‌کنند، اما از منظر حمایت از حقوق سرمایه‌گذار و وام‌دهنده پس از فسخ قرارداد و جبران هزینه‌های پرداخت شده می‌توان قواعد مشترکی را درخصوص انواع مختلف این قراردادها استخراج کرد به همین سبب در ادامه این نوشتار از عبارت قرارداد پروژه برای اشاره به سند رابطه قراردادی سرمایه‌پذیر و سرمایه‌گذار استفاده خواهد شد.

۲ کلمه سرمایه‌پذیر ترجمه واژه contracting authority است که به معنای نهادی عمومی است که امتیاز ساخت و اجرا و بهره‌برداری پروژه را به سرمایه‌گذار خصوصی به موجب قرارداد پروژه واگذار می‌کند. با توجه به ماهیت متفاوت انواع قراردادهای پروژه که میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر منعقد می‌شود، این ترجمه با وجود نواقص بهترین معادل به نظر می‌رسد. این ترجمه از سند چهارچوب موافقت‌نامه مشارکت‌های عمومی-خصوصی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور - مصوب ۱۳۹۳/۱۲/۲۶ - وام گرفته شده است.

۳ غمامی مجید، شادی کسنوی، «بانک‌پذیری و الزامات حقوقی آن در الگوی تأمین مالی پروژه محور»، فصلنامه تحقیقات حقوقی، شماره ۹۸، ص ۱۱۵.

۴ داراب‌پور، مهرباب، نوید رهبر، مجتبی قاسمی، و محمد سلطانی، اصول و مبانی حقوق تجارت بین‌الملل: تأمین مالی، بیمه، تضمین‌ها، نظام‌های ارزی و پرداخت‌های بین‌المللی، تهران، گنج دانش، ۱۳۹۸، ص ۱۶۷.

به همین سبب، در فرض فسخ قرارداد پروژه به سبب تقصیر سرمایه گذار،^۱ شرطی با عنوان بهای فسخ پروژه^۲ در قراردادهای پروژه درج می شود که سرمایه پذیر را مکلف می سازد، در صورت فسخ قرارداد و تصاحب پروژه، بهای هزینه ها و اقدامات انجام گرفته از سوی سرمایه گذار را مسترد کرده و درآمد احتمالی حاصل از این سرمایه گذاری در آینده را نیز به سرمایه گذار پرداخت کند. تعهد به پرداخت بهای فسخ پروژه به وام دهنده نیز این اطمینان را می دهد که منابع مالی بیشتری برای بازیافت مطالبات از سرمایه گذار وجود خواهد داشت.

بررسی علت و شیوه تنظیم این شرط قراردادی در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور از این جهت حائز اهمیت است که این شرط یکی از مهم ترین ابزارهای حفاظت از حقوق مجریان و تأمین کنندگان مالی پروژه در برابر سوءاستفاده نهادها و دولت های میزبان پروژه از حقوق حاکمیتی و قراردادی خود حین وقوع تقصیر یا قصور سرمایه گذار است. در حقیقت، اگرچه تخلف سرمایه گذار از اجرای مفاد قرارداد به سرمایه پذیر این حق را می دهد که برای حفاظت از منافع مشروع خود مجریان پروژه را خلع ید کرده و ادامه اجرای پروژه را به اشخاص ذی صلاح دیگری واگذار کند، اما اعمال حق فسخ نباید به دارا شدن بلاسبب سرمایه پذیر و محرومیت سرمایه گذار از منافع مورد انتظار اقدامات انجام شده در پروژه منجر شود.

آنچه اهمیت وجود این شرط را در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور دوچندان می کند این موضوع است که در بسیاری از این گونه قراردادها تضمین بازپرداخت مطالبات وام دهندگان مطابق مدل مالی قرارداد و قرارداد وام منعقد میان سرمایه گذار و تأمین کنندگان مالی تنها راه جذب منابع مالی مورد نیاز انعقاد و اجرای پروژه است. به بیانی دیگر، در شرایطی که سرمایه پذیر و سرمایه گذار به منابع مالی لازم برای اجرای پروژه دسترسی ندارند، اقناع وام دهنده به مشارکت در تأمین مالی پروژه تنها از طریق کاهش ریسک فسخ قرارداد با درج شرط پرداخت بهای فسخ ممکن است.

شایان ذکر است که بررسی علل وجودی و شیوه تنظیم شرط بهای فسخ قرارداد در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور در ادبیات حقوقی ایران فاقد سابقه است.

1 Default

2 Termination payment

اگرچه مسئله جبران خسارات وارده به سرمایه گذار در صورت فسخ قرارداد از منظر حقوق سرمایه گذاری بین المللی موضوع پژوهش های فراوانی قرار گرفته، اما تحلیل حقوق سه ضلع قرارداد تأمین مالی پروژه محور در صورت فسخ قرارداد به سبب تقصیر سرمایه گذار مجری پروژه در بر دارنده موضوعات جدیدی است که باید از دیدگاه حقوق قراردادهای تأمین مالی بررسی شود.

در این نوشتار ابتدا فلسفه وجودی این شرط و تأثیر آن بر اجرای صحیح قرارداد پروژه پیش از آنکه سببی برای فسخ پدید آید، تشریح می شود. بررسی ملاحظات کلی حاکم بر شرط بهای فسخ پروژه می تواند به تنظیم کنندگان قرارداد پروژه در تعیین مفاد این شرط یاری رساند. (شماره ۲) علاوه بر این، مفاد شرط بهای فسخ پروژه، ارتباط تنگاتنگی با حق مداخله وام دهنده^۱ دارد که در فرض تقصیر سرمایه گذار اعمال می شود. میزان تعهداتی که وام دهنده پس از اعمال حق مداخله بر عهده می گیرد، مشخص می سازد که وی اعمال حق فسخ و اجرای شرط بهای فسخ پروژه از سوی سرمایه پذیر را بپذیرد و یا آنکه با اعمال حق مداخله امکان استمرار فعالیت پروژه را فراهم کند. (شماره ۳) در ادامه لازم است که به نحوه محاسبه بهای فسخ پروژه پرداخته شود. براساس روش محاسبه تعیین شده در شرط مذکور، میزان مطالبات سرمایه گذار و وام دهنده از سرمایه پذیر مشخص می شود. باتوجه به اینکه روش های مختلفی برای محاسبه بهای فسخ پروژه در قراردادهای پروژه به کار گرفته شده و هریک از این روش های محاسبه به تعیین مبالغ بسیار متفاوتی منجر می شود، ضروری است مشخص گردد که در هریک از این روش ها سرمایه گذار و وام دهنده تا چه میزان می توانند منابع مالی هزینه شده را بازیافت کنند؟ همچنین به این سؤال پاسخ داده می شود که در قراردادهای مختلف چه روش محاسبه ای به بهترین شکل حقوق سه ضلع قراردادهای تأمین مالی پروژه محور را حفظ می کند. (شماره ۴) در پایان، نتایج به دست آمده در این تحقیق در یک مطالعه موردی قراردادهای صنعت نفت و گاز به کار بسته می شود. بی تردید حقوق حاکمیتی دولت میزبان بر منابع زیرزمینی و دارایی های پروژه نفت و گاز وضعیت متفاوتی را در صورت فسخ قرارداد پروژه ایجاد می کند که امکان بازیافت هزینه های به عمل آمده و وصول درآمدهای مورد انتظار وام دهنده و سرمایه گذار را از محل دارایی ها

1 Step-in rights

و درآمدهای آینده پروژه، دشوار یا حتی غیرممکن می‌سازد. باید در نظر داشت که امکان بازپرداخت هزینه‌های پرداخت شده به وسیله سرمایه‌گذار و وصول درآمدهای مورد انتظار سرمایه‌گذار و وام‌دهنده، در جذب منابع مالی مورد نیاز صنعت نفت و گاز اهمیت بسیار بالایی دارد. به همین سبب تشخیص و تنظیم شروطی مشابه با شرط بهای فسخ پروژه در قراردادهای این صنعت، ضروری است. در همین راستا بررسی شروطی که محافظت از حقوق طرفین قرارداد پروژه نفت و گاز و تأمین مالی را در فرض فسخ قرارداد میسر می‌کند، نقطه پایانی این تحقیق خواهد بود. (شماره ۵)

۲. تأثیر شرط بهای فسخ پروژه بر اجرای صحیح قرارداد پروژه

پیش از بررسی مفاد شرط بهای فسخ پروژه، ضروری است که فلسفه وجودی این شرط در قراردادهای پروژه مشمول تأمین مالی پروژه محور به بحث گذاشته شود. از این منظر، شرط بهای فسخ قرارداد یکی از مهم‌ترین ابزارهای مدیریت ریسک فسخ قرارداد است، و با کاهش میزان ریسک قرارداد پروژه و قرارداد تأمین مالی پروژه، امکان جذب منابع مالی بیشتر و ارزان‌تری را فراهم می‌سازد. همچنین همان‌گونه که در ادامه توضیح داده خواهد شد، درج این شرط امکان کسب سود ناعادلانه هریک از طرفین قرارداد پروژه را در حین فسخ قرارداد کاهش می‌دهد. به همین سبب، در صورت عدم تحقق اهداف قرارداد پروژه، وجود چنین شرطی در قرارداد طرفین قرارداد پروژه را به سمت تصمیمی سوق می‌دهد که تعادل را میان منافع مشروع هر سه ضلع قرارداد تأمین مالی پروژه محور برقرار می‌سازد. در ادامه این بخش موضوعات مورد نظر به اختصار بررسی می‌شود.

۲.۱. تأثیر شرط بهای فسخ پروژه بر مدیریت ریسک قرارداد

قراردادهای پروژه که منابع آن از طریق تأمین مالی پروژه محور فراهم می‌شود، قراردادهایی بلندمدت و بسیار پیچیده و پر جزئیات هستند. پیچیدگی این قراردادها ریشه در رابطه درهم تنیده‌دها قراردادی دارد که هر کدام به بخشی از پروژه مرتبط است. شرایط هریک از این قراردادها و تأثیر متقابل آنها بر یکدیگر می‌تواند منشأ ریسک‌های مختلفی باشد

که تحقق نتایج پیش‌بینی‌شده قرارداد را به چالش بکشد و زمینه‌ساز فسخ قرارداد شود.^۱ از طرفی در ارزیابی‌های طرفین قرارداد تأمین مالی پروژه محور، فسخ قرارداد خود نیز یکی از ریسک‌های پروژه محسوب می‌شود که باید درخصوص مدیریت آن راهکاری، پیش‌بینی شود. مطابق مطالعات آماری به‌عمل آمده، ریسک خاتمه قرارداد از سوی دولت یکی از مهم‌ترین ریسک‌هایی است که می‌تواند مانع موفقیت سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها گردد.^۲

باتوجه به تعدد عواملی که ممکن است به شکست پروژه منجر شود و به‌منظور کاهش و تقسیم ریسک‌های قرارداد، پیش‌بینی حق فسخ و شرط بهای فسخ پروژه یکی از الزامات اساسی در تنظیم این دست از قراردادها است.^۳ درحقیقت، این شروط بخشی از نظام تقسیم و مدیریت ریسک پروژه محسوب می‌شوند. از یک سو، شرط فسخ سرمایه‌پذیر را از تحمل عواقب خطراتی که در ایجاد آن نقشی نداشته است، می‌رهاند و ریسک اجرای ضعیف و نادرست پروژه را بر دوش طرف مقصر قرار می‌دهد. از سوی دیگر، شرط بهای فسخ پروژه این اطمینان را ایجاد می‌کند که طرف مقصر در قرارداد تنها به میزان خطراتی که برعهده گرفته و خساراتی که به بار آورده است، مسئول شناخته شود.^۴

۱ براساس گزارش بانک جهانی ۱۹۱ مورد از ۳۴۰۰ پروژه مشارکت عمومی-خصوصی (۶ درصد کل پروژه‌ها) بین سال‌های ۱۹۹۰ تا سال ۲۰۱۶ با فسخ پایان یافته است. این عدد در پروژه‌های صنعت نفت و گاز به ۷ درصد افزایش می‌یابد. البته درصد فسخ قرارداد مشارکت عمومی-خصوصی در کشورهای مختلف یکسان نیست. مطالعات نشان داده است سطح تجربه کشورها در استفاده از این الگوی قراردادی، باعث کاهش میزان احتمال فسخ قرارداد از ۱۰ درصد به ۴ درصد می‌شود.

Darwin Marcelo, Schuyler House, Cledan Mandri Perrott, Jordan Schwartz, Do Countries Learn from Experience in Infrastructure PPP? PPP Practice and Contract Cancellation, World Bank Group, 2017, pp 5, 8, 10, 16, available at https://ppi.worldbank.org/content/dam/PPI/resources/ppi_publication/web_publication/WPS8054.pdf (last visited 2020/1/12)

2 Valipour, A., Nordin Yahaya, Norhazilan Noor, Simona Kildienė, Hadi Sarvari, and Abbas Mardani. "A fuzzy analytic network process method for risk prioritization in freeway PPP projects: an Iranian case study," Journal of Civil Engineering and Management, 21(7), 2015: 933.

3 Song, J., Yibo Hu, and Zhuo Feng, "Factors Influencing Early Termination of PPP Projects in China", Journal of Management in Engineering, 34 (1), 2018, p 3.

4 The World Bank, Guidance on PPP Contractual Provisions, Washington DC, The World Bank Group, 2019, p 103, 104.

۲.۲. تأثیر شرط بهای فسخ پروژه بر افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران و بهره‌وری اقتصادی پروژه

شرط بهای فسخ پروژه همچنین با پیش‌بینی تعهدات طرفین در وضعیت بحرانی از ابهامات و عدم قطعیت اجرای قرارداد می‌کاهد. این امر سرمایه‌گذاران خصوصی و وام‌دهندگان را به مشارکت در پروژه تشویق می‌کند و امکان جذب سرمایه را به پروژه افزایش می‌دهد. درحقیقت، در فقدان چنین شرطی، سطح رقابت لازم برای واگذاری قرارداد پروژه فراهم نمی‌شود، زیرا که بخش خصوصی با در نظر گرفتن خسارت مالی هنگفت ناشی از فسخ قرارداد حاضر به فعالیت در این عرصه نخواهد بود.^۱ بررسی بانک اروپایی بازسازی و توسعه درخصوص نظام حقوقی قراردادهای مشارکت عمومی-خصوصی به‌عنوان نمونه‌ای از قراردادهای پروژه مشمول تأمین مالی پروژه محور در ۳۹ کشور نشان می‌دهد، کشورهایی که فاقد قانون خاص حاکم بر این دسته قراردادها هستند، در جذب سرمایه‌گذاران خصوصی ناکارآمدتر عمل کرده‌اند، زیرا که قوانین عام مانند قانون مدنی و قانون تشویق سرمایه‌گذاری عموماً انتظارات سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان را در تضمین جبران خسارت فسخ قرارداد تأمین نمی‌کنند.^۲

از آنجایی که درج شرط بهای فسخ پروژه خطر سرمایه‌گذاری در یک پروژه را کاهش می‌دهد، سرمایه‌گذار می‌تواند منابع مالی مورد نیاز پروژه را با هزینه کمتری از وام‌دهندگان تأمین کند. این وضعیت سبب می‌شود که سرمایه‌گذار بتواند در مرحله انعقاد قرارداد بهای پایین‌تری را به سرمایه‌پذیر پیشنهاد دهد.^۳ در نقطه مقابل، به هنگام نبود این شرط،

1 Iossa E., and David Martimort, Economics of Public-Private Partnership, article submitted to the Congrès de l'Association Française d'Economie (Paris-Sorbonne), March 2008, p 45, available at

https://www.researchgate.net/publication/253388811_The_Economics_of_Public-Private_Partnerships1. (last visited 2020/1/12)

2 European Bank for Reconstruction and Development, 2017-18 Public-Private Partnership Assessment, European Bank for Reconstruction and Development, London, 2018, p 22; European Bank for Reconstruction and Development, Concession Laws Assessment, London, 2008, p. 18.

3 Allen & Overy LLP, Termination and Force Majeure Provisions in PPP Contracts, Review of Current European Practice and Guidance, European PPP Expertise Centre, March 2013, p 9, 10, available at https://www.eib.org/attachments/epec/epec_termination_and_force_majeure_en.pdf

سرمایه گذار به سبب ریسک بالاتر سرمایه گذاری، مبلغ پیشنهادی اجرای قرارداد را به علت افزایش هزینه تأمین مالی و اخذ وام، افزایش خواهد داد. در نتیجه هزینه اجرای قرارداد برای سرمایه پذیر بیشتر خواهد بود، بدون اینکه هیچ گاه زمینه‌ایی برای فسخ قرارداد به وجود بیاید.^۱

۳.۲. تأثیر شرط بهای فسخ پروژه بر سلب امکان سوءاستفاده سرمایه پذیر از حق فسخ

در نگاه اول، پرداخت بهای فسخ پروژه به سرمایه گذار مقصر در تضاد با سبب فسخ قرارداد به نظر می‌رسد. زیرا طرف مقصر نه تنها نباید مستحق دریافت مبلغی باشد، بلکه طرف بی تقصیر باید بتواند جبران خسارات وارده را مطالبه کند. با این وجود دلایل محکمی برای پرداخت بهای فسخ پروژه در فرض تقصیر سرمایه گذار وجود دارد.^۲ در حقیقت، درج شرط بهای فسخ پروژه در قرارداد مانع از سوءاستفاده از حق هریک از طرفین قرارداد خواهد شد. از یک سو خسارت ناشی از نقض تعهد سرمایه گذار در محاسبه بهای فسخ پروژه لحاظ می‌گردد و سرمایه گذار نمی‌تواند از تقصیر خود سود ببرد. از سوی دیگر، پرداخت بهای خدمات ارائه شده و هزینه‌های انجام شده به سرمایه گذار مقصر، مانع از فرصت طلبی

; Iossa, E., "Contract and Procurement Design for PPPs in Highways: The Road Ahead," *Economia e Politica Industriale*, 42, 2015, p 30.

البته همواره این خطر نیز وجود دارد که سرمایه گذار خصوصی در هنگام برگزاری مناقصه مبلغ غیرمعقولی را با هدف پیروزی و کسب قرارداد ارائه دهد. اما، هنگامی که اجرای قرارداد با توجه به این پیشنهاد غیرمعقول به مشکل برخورد، با نظر به نیاز سرمایه پذیر به استمرار خدمات پروژه، و تمایل وی به پرهیز از پرداخت مبالغ هنگفت بهای فسخ پروژه و هزینه‌های حل و فصل اختلاف، سرمایه پذیر از اعمال حق فسخ اجتناب می‌کند و مذاکره را ترجیح خواهد داد. از آنجایی که در روند این مذاکرات، سرمایه گذار رقیبی ندارد، می‌تواند براساس نیاز سرمایه پذیر به ادامه فعالیت پروژه، خواسته‌های ناعادلانه خود را تحمیل کند.

1 Iossa E., Giancarlo Spagnolo, and Mercedes Vellez, "Contract Design in Public-Private Partnerships," report prepared for the World Bank, 2007, p 85; available at https://www.researchgate.net/publication/327285899_Contract_Design_in_PublicPrivate_Partnerships_Report_prepared_for_the_World_Bank, (last visited 2020/1/12); The World Bank, Op. cit., p 141.

2 HM Treasury, *Standardisation of PFI Contracts*, Version 4, London, 2007, p 150; The World Bank, Op. cit., p 141; Yescombe, E.R., *Principles of Project Finance*, 2nd Ed., Oxford, Elsevier, 2014, p 147.

سرمایه پذیر و تحصیل منافع با آورده می شود. اگر بهای فسخ معامله در چنین وضعیتی پرداخت نشود، زمینه برای دارا شدن بلاجهت و ناعادلانه سرمایه پذیر^۱ فراهم می شود، زیرا دارایی پروژه را بدون پرداخت مبلغی تملک می کند.

۳. تأثیر شرط بهای فسخ پروژه بر حق مداخله وام دهنده

در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور معمولاً حق فسخ بلافاصله پس از تحقق تقصیر سرمایه گذار اعمال نمی شود. رویه معمول این است که به سرمایه گذار فرصتی داده می شود که پس از ابلاغ اخطار فسخ در صدد حل مشکل و جبران تقصیر خود برآید.^۲ البته، در مواردی نظیر وجود فساد در انعقاد قرارداد، مهلتی وجود نخواهد داشت، زیرا تخلف اساس اعتماد میان طرفین را از بین برده است.^۳ در صورت ناتوانی سرمایه گذار در اصلاح تقصیر خود، فرصت اعمال حق مداخله به وام دهنده داده خواهد شد. اعطای این حق به وام دهنده یکی از مهم ترین عواملی است که خطر اعطای وام به پروژه را کاهش می دهد. در چنین شرایطی وام دهنده با ارزیابی مشکل و جایگزین کردن سرمایه گذار با سرمایه گذار ذی صلاح دیگری می تواند امکان استمرار پروژه را فراهم کرده و از حقوق خود محافظت کند.^۴ در طی این دوره، وام دهندگان دو گزینه پیش رو دارند. آنها می توانند به فسخ قرارداد رضایت دهند و به دنبال بازیافت مطالبات خود از محل بهای فسخ پروژه بروند، و یا با اعمال حق مداخله از فسخ قرارداد جلوگیری کنند. در صورت انتخاب گزینه دوم، وام دهندگان ممکن است ملزم به پذیرش بخشی از تعهدات سرمایه گذار مقصر شوند.^۵

1 Unjust enrichment

۲ جنیدی لعیا، مجید غمامی، محسن علیجانی، «مقایسه تطبیقی حق جایگزینی در تأمین مالی پروژه محور با نهادهای سنتی حقوق مدنی»، فصلنامه تحقیقات حقوقی، شماره ۸۳، ص ۲۷۳.

3 Talus K., "Public-Private Partnerships in Energy: Termination of Public Service Concessions and Administrative Acts in Europe," *Journal of World Energy Law & Business*, 2 (1), 2009: 43, p 53.

4 Allen & Overy LLP, Op. cit. pp 49, 50.

۵ باید در نظر داشت که در چنین حالتی منافع سرمایه پذیر و وام دهنده همسو است، زیرا هر دو از شکست پروژه، و کاهش تولید محصول و خدمات آن (و در نتیجه کاهش درآمد پروژه که منبع اصلی بازپرداخت وام است) متضرر می شوند. بنابراین اعطای حق مداخله به وام دهنده و فرصت مناسب برای اصلاح مشکل، نه مداخله در حقوق سرمایه پذیر، بلکه حمایت از منافع مشترکشان محسوب می شود.

در حین اعمال حق مداخله از سوی وام‌دهنده، باید مشخص شود که وی پس از اعمال این حق تا چه میزان دیون و تعهداتی را که در نتیجه تقصیر سرمایه‌گذار ایجاد شده و یا در آینده محقق خواهد شد، برعهده خواهد گرفت. رویه عمومی این است که وام‌دهندگان در زمان مداخله در پروژه تمام دیون معوقه را بپردازند.^۱ البته در برخی کشورها نظیر آلمان، وام‌دهنده مسئولیت اجرای تعهدات سرمایه‌گذار را پیش از مداخله در قرارداد نمی‌پذیرد، اما متعهد می‌شود تا مشکل منتهی به تقصیر سرمایه‌گذار را اصلاح کند. در کشور انگلستان و بلژیک نیز، وام‌دهنده تا حدی از تعهدات پیشین سرمایه‌گذار معاف می‌شود، تا در عوض اقدامات لازم را برای اصلاح مشکل در آینده انجام دهد.^۲

درخصوص دیونی که در جریان هستند و در آینده افزایش خواهند یافت، رویکردهای مختلفی وجود دارد. در کشورهایی نظیر انگلستان که وام‌دهندگان مسئولیت دیون آینده را نیز می‌پذیرند، سقفی را برای تعهدات خود مشخص می‌سازند. رویکرد دیگر این است که سرمایه‌پذیر وام‌دهنده را از سطح مطالبات خود در ادامه پروژه آگاه کند تا وام‌دهنده بتواند میان پذیرش مسئولیت و تداوم پروژه و فسخ آن انتخاب کند. در هر صورت در فرض فسخ قرارداد، این مطالبات در محاسبه بهای فسخ پروژه مورد توجه قرار می‌گیرد و از مبلغ بهای فسخ کسر می‌شود.^۳

۴. تأثیر روش‌های محاسبه بهای فسخ پروژه بر حقوق طرفین قرارداد پروژه و تأمین مالی در فرض تقصیر سرمایه‌گذار

روش‌های مختلفی برای محاسبه بهای فسخ پروژه وجود دارد که استفاده از هر یک از آن‌ها در یک پروژه واحد می‌تواند به نتایج بسیار متفاوتی منتهی شود. به همین سبب در ادامه، تأثیر انتخاب این روش‌ها بر حقوق طرفین قرارداد پروژه و تأمین مالی بررسی شده و مشخص می‌گردد که هر یک از این روش‌های محاسبه، مناسب چه نوع قراردادی است.

Turner & Townsend, Managing PPP Contracts after Financial Close, Practical Guidance for Governments Managing PPP Contracts, Informed by Real-Life Project Data, Global Infrastructure Hub 2018, p 130.

1 The World Bank, *Op. cit.* p 129.

2 Allen & Overy LLP, *Op. cit.* p 50.

3 The World Bank, *Op. cit.* p 129.

۱.۴ روش بدهی محور^۱

در این رویکرد، هدف از تعیین بهای فسخ پروژه بازپرداخت مبالغی است که وام‌دهندگان اصلی به موجب سند تأمین مالی پرداخت کرده‌اند. انتخاب این رویکرد این گونه توجیه می‌شود که با شکست پروژه، آورده سرمایه‌گذاران تقریباً به‌طور کامل از میان رفته است، و دیگر امکانی برای جبران آن وجود ندارد،^۲ و تنها میزان مطالبات وام‌دهندگان به‌عنوان بهای فسخ پروژه محاسبه و برای پرداخت به وام‌دهندگان در اختیار سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد.

پرداخت‌ها شامل موارد زیر است:

- (۱) مانده اصل وام قرارداد وام اصلی (چه از طریق نظام بانکی و یا اوراق قرضه) که سقف آن با استناد به مدل مالی اولیه^۳ قرارداد معین شده است.
 - (۲) بهره پرداخت‌نشده، جرایم، (به‌جز جرایم اضافی ناشی از تقصیر در قرارداد وام)^۴ و کارمزدها و مبلغ بازخرید پیش از موعد اوراق مشارکت^۵ یا هر ابزار مالی با نرخ بهره ثابت.
 - (۳) هزینه بازپرداخت پیش از موعد وام^۶ بنا بر توافقات پوشش ریسک وام^۷ یا وام‌های با نرخ بهره شناور. پس از محاسبه این موارد، مبالغ زیر از آن کسر می‌شود:
- (۱) منابع موجود در حساب‌های شرکت پروژه که برای پرداخت به وام‌دهندگان ذخیره شده است.

1 Debt-based compensation

2 Yescombe E. R., and Edward, Farquharson, *Public-Private Partnership for Infrastructure: Principles of Policy and Finance*, 2nd Ed., Oxford, Elsevier, 2018, p 235.

3 Original base case

4 Yescombe E. R., *Op. cit.* p 149.

۵ در اوراق قرضه شرطی موسوم به spens clause وجود دارد که در صورت بازپرداخت پیش از موعد سرمایه‌گذاری، صادرکننده باید علاوه بر باقی مانده مبلغ اسمی اوراق، مبلغی نیز برای جبران عدم تحقق سود پیش‌بینی شده بپردازد. هزینه بازپرداخت پیش از موعد براساس نرخ سود سرمایه‌گذاری مجدد در طول دوره باقی مانده از مدت اوراق معین می‌شود.

Allen & Overly LLP, *Op. cit.* p 23.

6 Breakage cost

7 Hedging arrangements

۲) خالص مبلغ دریافتی سرمایه‌گذار که از فسخ قرارداد به موجب قرارداد پوشش ریسک وام، دریافت کرده و یا سودی که در نتیجه بازپرداخت پیش از موعد وام با نرخ بهره ثابت به دست می‌آورد.

۳) مزایای بیمه‌ای که پیش از فسخ قرارداد پرداخت شده یا قرار است پرداخت شود، به استثنای مزایایی که بابت بازسازی پروژه و مسئولیت در قبال اشخاص ثالث پرداخت می‌شود.^۱

۴) ارزش وثیقه‌هایی که در اختیار وام‌دهندگان است.^۲

۵) هر مبلغ دیگری که وام‌دهندگان پیش از فسخ قرارداد بازگشت کرده‌اند.^۳ در صورتی که مبلغ پرداختی به وام‌دهنده درآمد مشمول مالیات محسوب شود، مالیات مربوطه کسر خواهد شد.^۴

در بازارهای در حال توسعه روش محاسبه بدهی محور رایج‌ترین روش است،^۵ زیرا که وام‌دهندگان می‌توانند با بالاترین نرخ و به ساده‌ترین و عینی‌ترین روش وام خود را بازگشت کنند. در چنین کشورهایی عدم بازپرداخت کامل وام اصلی ممکن است امکان جذب بدهی (وام) پروژه را - با توجه به شرایط ناپایدار سرمایه‌گذاری در کشور میزبان - غیرممکن سازد.^۶ لازم به ذکر است که این روش محاسبه بدهی فسخ پروژه، در شرایطی که قرارداد به سبب وقوع رشوه فسخ می‌گردد، نیز استفاده می‌شود.^۷

1 Department of Infrastructure and regional Development, *National Public Private Partnership Guidelines: Commercial Principles for Social Infrastructure*, Vol. 3, Canberra, Australian Government, 2008, p 108.

2 Yescombe E. R., *Op. cit.* p 149.

3 The World Bank, *Op. cit.* p 138.

4 Yescombe E. R., *Op. cit.* p 156.

5 Yescombe E. R., *Op. cit.* p 148.

6 Yescombe E. R., and Edward Farquharson, *Op. cit.*, p 236.

۷ در چنین فرضی تنها اصل و بهره وام به وام‌دهندگان که در فعالیت غیرقانونی مشارکت نداشته‌اند، پرداخت می‌شود.

Elisabetta Iossa., Giancarlo Spagnolo, and Mercedes Vellez, “**Best Practices on Contract Design in Public-Private Partnerships**,” Report Prepared for World Bank, 2007, p 61, available at https://www.researchgate.net/publication/237579814_Best_Practices_on_Contract_Design_in_PublicPrivate_Partnerships (last visited 2020/1/12)

همچنین بک دیوان داوری در کلمبیا در پرونده *Concesionaria Ruta Del Sol S.A.S. vs. Agencia Nacional de Infraestructura – ANI* یک قرارداد مشارکت عمومی-خصوصی را به سبب پرداخت رشوه در

یکی از اشکالات این روش، کاهش انگیزه وام‌دهندگان برای مشارکت در اصلاحات و دخالت در پروژه است، برای حل این مشکل می‌توان در قرارداد شرط کرد که تنها بخشی از مطالبات مالی وام‌دهنده^۱ بازیافت خواهد شد - همان‌گونه که در نظام‌های حقوقی فرانسه و آلمان پذیرفته شده است^۲ - این رویکرد باعث می‌شود تا وام‌دهندگان انگیزه بیشتری برای نظارت بر عملکرد شرکت پروژه داشته باشند.^۳ البته وام‌دهندگان معمولاً برای جبران این کسری، از سرمایه‌گذاران پروژه تضمینات قراردادی بیشتری را مطالبه خواهند کرد. افزایش این تضمینات نیز، بهای اجرای قرارداد را برای سرمایه‌پذیر افزایش خواهد داد.^۴

همچنین در این روش، بهای فسخ پروژه لزوماً منعکس‌کننده ارزش واقعی دارایی‌های باقی‌مانده از پروژه نیست و حتی هزینه‌های اصلاح پروژه نیز از مبلغ بهای فسخ کسر نمی‌شود.^۵ از آنجایی که بهای فسخ پروژه در روش محاسبه بدهی محور می‌تواند بسیار گزاف باشد، در کشورهایی مانند ترکیه که سرمایه‌پذیر متعهد به بازپرداخت کامل وام

انعقاد قرارداد باطل اعلام کرد. این دیوان علی‌رغم بطلان قرارداد، حکم به پرداخت بهای فسخ پروژه داد، اما اعلام کرد این مبلغ تنها در اختیار اشخاص ثالثی نظیر وام‌دهندگان که با حسن‌نیت و بدون آگاهی از عمل غیرقانونی در قرارداد مشارکت داشته‌اند، قرار می‌گیرد و تنها مبالغی را شامل می‌شود که اشخاص ثالث درواقع پرداخت کرده‌اند. همچنین دیوان در حین محاسبه بهای خدمات مالی و اقدامات اشخاص ثالث، اسناد مالی شرکت پروژه را به سبب وجود مقاصد غیرقانونی کنار گذاشت. دیوان برای حفاظت از منافع عمومی، ارزیابی خود از ارزش واقعی اموال پروژه را مبنای محاسبه مبلغ قابل پرداخت قرار داد. در نتیجه مبلغ پرداختی به وام‌دهندگان و دیگر اشخاص ثالث بسیار کمتر از میزانی بود که آن‌ها در اجرای این قرارداد پرداخته بودند.

Cynthia Urda Kassis, et al, **Corruption and its Effect on Termination Payments: Lessons for LatAm Project Finance Transactions**, Comment by Sherman & Sterling, 13 February 2020, available at <https://www.shearman.com/perspectives/2020/02/corruption-and-its-effect-on-termination-payments-lessons-for-latam-project-finance-transactions> (last visited 2020/1/12)

1 Hair cut

2 Allen & Overy LLP, *Op. cit.* p 45.

3 The World Bank, *Op. cit.* p 142.

4 Ryuichi Kaga, David Bloomgarden, Thomas Maier, Francois Bergere, Dr. Walid Abdelwahab, and Laurence Carter, **AMPG PPP Certification Program Guide**, Association for Project Management Group International, 2020, available at <https://ppp-certification.com/ppp-certification-guide/99-early-termination-provisions97>

5 Allen & Overy LLP, *Op. cit.*, p 45, 46.

اصلی است، سقفی برای نسبت وام به آورده^۱ تعیین می‌شود (۸۰ درصد وام - ۲۰ درصد آورده سرمایه‌گذار) تا میزان بدهی (وام) پروژه از مبلغ معینی بالاتر نرود.^۲

۲. ۴ روش محاسبه ارزش بازار^۳

در صورتی که بازاری با عرضه و تقاضای متعادل^۴ برای عرضه مجدد قرارداد پروژه به سرمایه‌گذاران دیگر وجود داشته، و امکان واگذاری پروژه به سرمایه‌گذار جایگزین فراهم باشد، می‌توان از این روش استفاده کرد. توجه چنین روشی این است از یک طرف ارزش واقعی پروژه در بازار معین و به وسیله خریدار جدید پرداخت می‌شود.^۵ این مبلغ منهای هزینه عرضه مجدد قرارداد به عنوان بهای فسخ پروژه به سرمایه‌گذار مقصر داده می‌شود. از طرفی دیگر، امکان استمرار عرضه خدمات و کالاهای عمومی که هدف اجرای پروژه است، فراهم می‌شود، و طرفین بی‌تقصیر - سرمایه‌پذیر و وام‌دهنده - را از مضرات فسخ قرارداد و عدم تکمیل پروژه می‌رهاند.^۶

در بازارهای توسعه یافته نظیر استرالیا، بلژیک، هلند، و آفریقای جنوبی از این رویکرد استفاده می‌شود^۷ زیرا با توجه به سابقه این نوع قراردادها در این کشورها و وجود تعداد کافی خریداران احتمالی پروژه در بازار، وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران اطمینان دارند که محاسبه ارزش بازاری پروژه غیر واقعی و غیر عادلانه نخواهد بود. حتی در دستورالعمل قراردادهای مشارکت عمومی - خصوصی انگلستان مقرر شده که تنها این روش محاسبه در قرارداد درج شود.^۸ البته، همواره این ریسک نیز وجود دارد که خریدار جدیدی پیدا نشود. در راهنمای قراردادهای مشارکت استرالیا بیان شده است اگر علی‌رغم وجود تعداد معینی

1 Debt to equity ratio.

2 Yescombe, E. R., and Edward Farquharson, *Op. cit.*, p 236.

3 Market value

4 Liquid market

۵ علومی یزدی، حمیدرضا، علی مقدم ابریشمی، مهدی رشنو، «مبانی و شیوه‌های ارزیابی غرامت براساس رویکرد ارزش‌گذاری بازاری و استفاده از آن در داوری‌های صنعت نفت»، مطالعات حقوق انرژی، دوره ۶، شماره ۲، ص ۴۰۷.

6 Iossa E., Giancarlo Spagnolo, Mercedes Vellez, *Op. cit.*, p 86; The World Bank, *Op. cit.* p 143.

7 Irwin T., and Tanya Mokdad, *Managing Contingent Liabilities in Public-Private Partnership, Practice in Australia, Chile, and South Africa*, The World Bank, Washington DC, 2010, p 8.

8 HM Treasury, *Op. cit.*, p 150, 151.

از خریداران احتمالی و برگزاری عرضه مجدد، هیچ پیشنهادی دریافت نشود، یا پیشنهاد مطابق شرایط قرارداد پروژه نباشد، منافی به سرمایه گذار پرداخت نمی گردد، زیرا این بدان معناست که از نظر بازار، قرارداد پروژه فاقد ارزش است.^۱ با توجه به چنین خطری بهتر است در قرارداد مستقیم میان سرمایه پذیر و وام دهنده شرط شود که امکان عرضه مجدد پروژه در بازار با توافق طرفین بررسی و اجرایی گردد تا طرفین از وجود بازار متعادل اطمینان یابند،^۲ و در صورت عدم وجود بازار متعادل، از روش ارزیابی ارزش عادلانه بازار که در ادامه توضیح داده خواهد شد، استفاده شود.^۳

اگر بازار متعادلی برای واگذاری پروژه وجود نداشته باشد، بهای فسخ پروژه تنها براساس تخمین ارزش بازار محاسبه خواهد شد. به این روش ارزش عادلانه بازار یا جبران خسارت عادلانه^۴ نیز گفته می شود.^۵ در این روش، اگر مرحله ساخت به پایان نرسیده باشد، بهای فسخ پروژه به میزان برآورد هزینه های ساخت و طراحی مطابق مدل مالی اولیه به همراه پیش بینی میزان متعارفی از هزینه های سرریز شده محاسبه می گردد. این مبلغ پس از کسر هزینه های ارزیابی ارزش عادلانه، مطالبات باقی مانده سرمایه پذیر از سرمایه گذار، هزینه هایی که برای اتمام ساخت پروژه بر دوش سرمایه پذیر قرار می گیرد، منافع حاصل از قرارداد بیمه، و منابع موجود در حساب های پروژه، به سرمایه گذار پرداخت می شود.^۶ اگر مرحله ساخت به پایان رسیده باشد، سرمایه گذار حق دریافت بخشی از درآمدهای آتی پروژه را خواهد داشت. در این حالت براساس تخمین درآمدهای آتی، ارزش حال جریان نقدی تعدیل شده پروژه در آینده^۷ محاسبه می گردد و هزینه های اصلاح و نگهداری و بهره برداری در مدت باقی مانده از قرارداد، از آن کسر می شود.

یکی از ملاحظات اساسی در برآورد درآمد احتمالی، حداقل خرید تضمین شده محصول از سوی سرمایه پذیر در قرارداد پروژه است. این مقدار فروش به عنوان درآمد

1 Department of Infrastructure and regional Development, *Op. cit.*, p 100.

2 Liquid market clause

3 Yescombe, E. R., and Edward Farquharson, *Op. cit.*, p 240.

4 Fair compensation value or fair market value

5 Ryuichi Kaga, David Bloomgarden, Thomas Maier, Francois Bergere, Dr. Walid Abdelwahab, and Laurence Carter, *Op. cit.*

6 Department of Infrastructure and regional Development, *Op. cit.*, p 101.

7 Discounted future cash flow forecast or discounted future service fee forecast

آینده پروژه حتمی فرض می‌گردد، و اگر فروش محصول کمتر از این حد نیز باشد، ریسک آن برعهده سرمایه‌پذیر است.^۱

علاوه بر آن، برای تعیین ارزش حال^۲ جریان نقدی آینده پروژه، مقادیر درآمد و هزینه‌های بهره‌ررداری و نگهداری در آینده باید براساس یک نرخ تنزیل تعدیل شود.^۳ این نرخ تنزیل همان نرخ داخلی بازگشت سرمایه است که با در نظر گرفتن نرخ تورم و نرخ بازگشت سرمایه در بازار در زمان فسخ برای سال‌های باقی‌مانده از پروژه تعدیل می‌شود.^۴ علت این تغییر آن است که نرخ بازگشت سرمایه پروژه در مدل مالی اولیه ممکن است بیشتر از نرخ سود سرمایه‌گذاری در زمان فسخ قرارداد باشد،^۵ و در نتیجه سرمایه‌پذیر مکلف به پرداخت مبلغی بیش از استحقاق سرمایه‌گذار خصوصی و وام‌دهنده شود.^۶

1 Song J., Yanzhu Yu, Lulu Jin, and Zhuo “Feng, Early Termination Compensation under Demand Uncertainty in Public-Private Partnership Projects,” *International Journal of Strategic Property Management*, 22 (6), 2018: 532–543, pp 536-537.

2 Net Present Value

۳ علومی یزدی، حمیدرضا، مهدی رشنو، «بررسی روش تنزیل جریانات نقدی آتی در محاسبه غرامت داورهای صنعت نفت»، مطالعات حقوق انرژی، دوره ۵، شماره ۲، ص ۳۶۰.

۴ فرمول محاسبه این نرخ تعدیل می‌واند به شکل زیر باشد:

نرخ تعدیل = ۱ - ((نرخ تورم + ۱) × (نرخ سود معیار در زمان انعقاد قرارداد برای طول دوره وام - نرخ سود معیار در زمان فسخ برای باقی‌مانده مدت قرارداد + نرخ داخلی بازگشت سرمایه پروژه + ۱))

Department of Infrastructure and regional Development, *Op. cit.*, pp 101-103.

۵ در برخی از قراردادهای مشارکت عمومی-خصوصی، در این فرض نرخ بازگشت سرمایه پروژه‌های با ریسک مشابه موجود در بازار یا نرخ داخلی بازگشت سرمایه پروژه، هرکدام که کمتر باشد، مبنای محاسبه قرار می‌گیرد تا از سود بادآورده سرمایه‌گذار که براساس پیش‌بینی‌های اولیه قرارداد است، و نه واقعیت موجود در بازار، جلوگیری شود.

PricewaterhouseCooper (PwC) Australia, **Comparative analysis of key project issues in Australian PPPs, International Best Legal Practice in Project and Construction Agreements**, January 2016, p 31, available at <https://www.pwc.com.au/legal/assets/investing-in-infrastructure/iif-18-comparative-analysis-australian-ppps-feb16-3.pdf>

6 Xiong, W., Xueqing Zhang, and Hongyu Chen., “Early-Termination Compensation in Public-Private Partnership Projects,” *Journal of Construction Engineering and Management*, 142 (4), 2015: 04015098, p 3; Song J., Yanan Fu, and Ousseni Bagaya, “Compensation Mechanism for Early Termination of Highway BOT Projects Based on ARIMA Model,” *International Journal of Architecture, Engineering and Construction*, 5 (1) 2016: 53-60, p 59.

اگرچه انجام این ارزیابی آسان به نظر می‌رسد، اما در نهایت ممکن است برای بازپرداخت مطالبات وام‌دهندگان کافی نباشد. برای رفع این مشکل، در دستورالعمل راهنمای قرارداد مشارکت عمومی-خصوصی کشور آفریقای جنوبی آمده است که اگر ارزش بازاری پروژه از درصد مشخصی از مبلغ باقی‌مانده وام کمتر باشد، سرمایه‌پذیر موظف است مابقی مبلغ تا درصد معین شده را خود بپردازد تا بدین وسیله دغدغه عدم بازیافت مطالبات وام‌دهندگان تا حدی کاهش یابد.^۱

از سوی دیگر نیز استفاده از این روش ممکن است به سرمایه‌گذار متخلف این فرصت را بدهد که علی‌رغم خطای خود به بیشترین میزان بازیافت سرمایه دست پیدا کند. زیرا نرخ تعدیل که با شرایط سرمایه‌گذاری‌های مشابه در بازار تطبیق یافته، احتمالاً بیشتر از میزان نرخ بازگشت سرمایه واقعی پروژه است، زیرا که در این شکل محاسبه تأثیر شکست پروژه بر نرخ بازگشت سرمایه چندان مورد توجه قرار نگرفته است.^۲ به همین دلیل برای جلوگیری از پرداخت بیش از حد به سرمایه‌گذار، می‌توان در قرارداد پیش‌بینی کرد که در فرض تقصیر سرمایه‌گذار درصدی از ارزش تخمینی بازاری پروژه به عنوان بهای فسخ پرداخت شود.^۳

ایراد دیگر این روش بی‌توجهی به معایب طراحی پروژه است. درواقع علت فسخ، همیشه ناشی از عدم صلاحیت سرمایه‌گذار نیست که بتوان با ورود سرمایه‌گذار دیگری جبران کرد. بلکه ممکن است مشکل پروژه ریشه در طراحی اشتباهی داشته باشد که از

از آنجایی که نرخ سود سرمایه‌گذاری در بازار در زمان‌های مختلف با توجه به متغیرهای متعددی می‌تواند افزایش یا کاهش یابد، یک نرخ معیار نظیر نرخ بهره استقراض بین‌بانکی لندن LIBOR مبنای قرار گرفته و روند کاهش یا افزایش آن از زمان فسخ قرارداد تا پایان دوره پروژه بررسی می‌شود و تفاضل آن با نرخ داخلی بازگشت سرمایه پروژه تعیین می‌گردد. اگر نرخ معیار سود سرمایه‌گذاری افزایش یابد، سرمایه‌گذار نیز محق است از نرخ بازگشت سرمایه بیشتری بهره‌مند شود، و اگر این روند کاهشی باشد، نرخ داخلی بازگشت سرمایه پروژه نیز کاهش خواهد یافت. همچنین برای دستیابی به ارزش خالص فعلی جریان نقدی آینده، این نرخ تعدیل شده با نرخ تورم در بازه زمانی مذکور تطبیق داده می‌شود.

1 The World Bank, *Op. cit.*, p 143.

2 Yescombe E. R., *Op. cit.*, p 151; Iossa E., Giancarlo Spagnolo, and Mercedes Vellez, **Best Practices on Contract Design in Public-Private Partnerships**, *Op. cit.*, p 59.

3 Iossa E., Giancarlo Spagnolo, Mercedes Vellez, *Op. cit.*, p 87.

دید طرفین قرارداد پنهان مانده است. در چنین شرایطی، اتکا به بهای بازاری مبنای مناسبی برای محاسبه بهای فسخ پروژه نخواهد بود.^۱

۳. ۴ روش محاسبه ارزش دفاتر^۲

در این روش بهای فسخ براساس ارزش دارایی‌های پروژه محاسبه می‌شود، و ارزش قرارداد پروژه آن گونه که در روش ارزش بازار مورد توجه قرار می‌گیرد، کنار گذاشته می‌شود.^۳ به عنوان مثال در قراردادهای مشارکت عمومی-خصوصی اسپانیا، هزینه اراضی خرید شده، هزینه‌های ساخت مطابق برنامه مالی اولیه، (به استثنای هزینه‌های سرریز شده)، و ارزش تجهیزات مورد بهره‌برداری، پس از کسر استهلاک دارایی‌ها و هزینه اصلاح تقصیر سرمایه‌گذار، پرداخت می‌شود.^۴ این روش، برخلاف محاسبه ارزش عادلانه بازار، هزینه‌های بهره‌برداری و نگهداری آتی پروژه را در نظر نمی‌گیرد.^۵ این روش محاسبه، عمدتاً در پروژه‌هایی استفاده می‌شود که بازاری برای عرضه مجدد آن‌ها وجود ندارد، و مرحله ساخت آن‌ها هنوز به پایان نرسیده است. زمانی که ساخت پروژه پایان نیافته است، پیش‌بینی دقیقی از میزان درآمدهای آتی پروژه وجود ندارد تا بتوان آن را در محاسبه بهای فسخ در نظر گرفت. همچنین سرمایه‌گذار نسبت به درآمدهای آتی پروژه حقی ندارد، و سرمایه‌پذیر تنها بهای مربوط به تأسیسات آماده شده را که در دفاتر و صورت حساب‌های مالی شرکت پروژه منعکس است، می‌پردازد.^۶ درحقیقت با استفاده از این روش محاسبه، ریسک ساخت و تکمیل پروژه به سرمایه‌پذیر منتقل می‌شود.^۷ این شیوه در پروژه‌هایی به کار گرفته می‌شود که دارایی پروژه به صورت خودکار پس از انحلال قرارداد به سرمایه‌پذیر منتقل می‌گردد، به‌ویژه در مواردی که قرارداد در مرحله ساخت فسخ شود.

1 Ibid.

2 Book value

3 Allen & Overy LLP, *Op. cit.*, p 43.

4 Yescombe, E. R., and Edward Farquharson, *Op. cit.*, pp 236, 237; Xiong W., and Xueqing Zhang, "Compensation Approaches for Early Termination of PPP Projects," Conference paper, *Proceedings of the 17th International Symposium on Advancement of Construction Management and Real Estate*, 2014: 721-729, p 722.

5 Yescombe, E. R., and Edward Farquharson, *Op. cit.*, p 237.

6 Xiong W., Xueqing Zhang, *Op. cit.*, pp 725-726.

7 Ibid.

در چنین شرایطی عادلانه است که سرمایه‌پذیر تنها ارزش باقی‌ماندهٔ دارایی پروژه^۱ را براساس دفاتر شرکت پرداخت کند.^۲

هم‌چنین ممکن است این روش با دیگر رویکردهای محاسبهٔ بهای فسخ پروژه ترکیب شود. برای مثال در یکی از قراردادهای مشارکت عمومی-خصوصی انگلستان، بهای فسخ پروژه براساس یکی از دو معیار زیر (هر کدام کمتر باشد) تعیین می‌شود: (۱) مجموع بدهی‌ها به وام‌دهندگان با تمامی اجزای آن یا (۲) مجموع هزینه‌های انجام‌شده طبق بودجهٔ مصوب، منهای هزینهٔ تکمیل پروژه به‌وسیلهٔ سرمایه‌پذیر و خسارات نقدی ناشی از تقصیر سرمایه‌گذار.^۳

۵. مطالعهٔ موردی شرط بهای فسخ پروژه در قراردادهای صنعت نفت و گاز- الگوی قراردادی مشارکت در تولید قطر

در بخش پایانی این پژوهش بررسی می‌شود که در فرض فسخ قراردادهای صنعت نفت و گاز به سبب تقصیر سرمایه‌گذار، آیا دولت میزبان، بهای هزینه‌ها و اقدامات انجام‌گرفته از سوی طرف مقصر را، آن‌گونه که در این مقاله بیان شده است، پرداخت خواهد کرد؟ همچنین آیا وام‌دهندگان می‌توانند با اعمال حق مداخلهٔ خود از حقوقشان محافظت کنند؟ این پرسش‌ها از آن جهت اهمیت دارند که در بسیاری از کشورها از جمله ایران، حق مالکیت و اعمال حاکمیت دولت میزبان بر منابع انرژی به‌عنوان اصلی تخطی‌ناپذیر پذیرفته شده است. از این رو، دارایی‌ها و منابع موجود در پروژه‌های صنعت نفت و گاز که با تکیه بر منابع مالی سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان پروژه ایجاد شده‌اند، تحت مالکیت دولت قرار دارند و دولت میزبان نیز اجازهٔ وصول مطالبات سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان از محل این دارایی‌ها را نمی‌دهد. اعمال این حق مالکانه از سوی دولت میزبان، با ساختار قراردادهای

1 Residual value

2 United Nations Commission on International Trade Law, *Legislative Guide on Public-Private Partnerships*, United Nations, Vienna, 2020, p 214.

3 The Comptroller and Auditor General, *The Termination of the PFI Contract for the National Physical Laboratory*, UK Parliament, National Audit Office, House of Commons 1044 Session 2005-2006, 10 May 2006, pp 33-34.

پروژه محور که بازپرداخت سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده کاملاً متکی بر دارایی‌ها و درآمدهای آتی پروژه است، تضادی آشکار دارد.

اما، باید در نظر داشت که قراردادهای صنعت نفت و گاز به حجم بالایی از سرمایه‌گذاری نیاز دارد که تأمین مالی پروژه محور یکی از روش‌های اصلی تأمین این منابع مالی است.^۱ همچنین ریسک بازگشت سرمایه در قراردادهای این صنعت به حدی است که بانک‌ها و مؤسسات مالی را به حضور در این عرصه بی‌ رغبت می‌سازد.

به همین علت برای ایجاد تعادل میان حقوق حاکمیتی دولت میزبان و کاهش ریسک تأمین مالی پروژه‌های صنعت نفت و گاز، ضروری است که شرط پرداخت بهای فسخ پروژه پس از فسخ یا شرطی با آثار مشابه در قراردادهای درج شود. این اقدام می‌تواند تأثیر به‌سزایی در تشویق سرمایه‌گذاری و افزایش قابلیت جذب بدهی پروژه داشته باشد.

در این راستا الگوی قرارداد مشارکت در تولید میدان گاز شمالی قطر،^۲ و قراردادهای میان‌دستی پروژه دلفین قطر^۳ به‌عنوان نمونه مورد واکاوی قرار خواهد گرفت. انتخاب این دسته قراردادهای برای مطالعه موردی به این دلیل صورت گرفته است که این قرارداد از معدود مواردی است که علی‌رغم محرمانگی و عدم انتشار جزئیات قراردادهای صنعت نفت و گاز، اطلاعات موثق و معتبری درباره آن موجود است و پرسش مطرح شده در این

۱ داراب پور، مهرباب، میرشهیز شافع، سید اصغر هندی، و محمد نامدار زنگنه، اصول و مبانی حقوق تجارت بین‌الملل: حقوق سرمایه‌گذاری خارجی، تحریم‌ها، قراردادهای دولتی، حقوق انرژی و حقوق نفت و گاز، تهران، گنج دانش، ۱۳۹۸، ص ۱۴۵.

۲ منظور از میدان گاز شمالی قطر میدان پارس جنوبی-گنبد شمالی است که در مالکیت مشترک ایران و قطر است. در اسناد قراردادی مربوط به پروژه دلفین، از عبارت میدان گاز شمالی استفاده شده است.

۳ قرارداد توسعه و مشارکت در تولید شرکت نفت قطر با کنسرسیومی متشکل از دو شرکت زیرمجموعه شرکت‌های توتال فرانسه و آکسیدنتال^۳ آمریکا و شرکت سرمایه‌گذاری «مبادله» به همراه قراردادهای میان‌دستی و فروش گاز در شهر رأس لفان

Dolphin Energy Company, **Senior Secured 2021 Bonds Prospectus**, February 2012, p 11, available at https://www.ise.ie/debt_documents/ListingParticulars_07b31cb0-9bfa-493a-96eb-abd21e85fe4d.pdf

قسمت را که چگونگی ایجاد تعادل میان حقوق مالکانه دولت و حفاظت از انتظارات مالی مشروع سرمایه گذاران و وام دهندگان است، پاسخ می دهد.^۱

۱.۵ شرط بهای فسخ پروژه در قرارداد بالادستی مشارکت در تولید میدان های گاز شمالی قطر

در قرارداد مشارکت در تولید این پروژه مقرر شده است: در صورتی که پیمانکاران پروژه یک تعهد اساسی قراردادی را نقض کنند، دولت قطر پس از اخطار و اعطای فرصت اصلاح به پیمانکاران می تواند در صورت استمرار مشکل، قرارداد را فسخ کند.^۲ همچنین با فسخ قرارداد، تمامی اموال پروژه بدون پرداخت هیچ مبلغی به مالکیت دولت قطر در می آید.^۳ وام دهندگان نیز در قرارداد تأمین مالی برخلاف رویه معمول قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور، امکان تملک حقوق قراردادی سرمایه گذاران و به عهده گرفتن اجرای قرارداد را ندارند.^۴ با توجه به این توضیحات مختصر، در قرارداد بالادستی این پروژه، اعمال حقوق حاکمیتی و فسخ قرارداد از سوی دولت قطر، ریسک اعطای وام را برای مؤسسات مالی مشارکت کننده در پروژه بسیار بالا برده است.^۵ در چنین وضعیتی وام دهندگان تنها می توانند تضمینات و وثایق ارائه شده به وسیله پیمانکاران و همچنین تعهدات شرکت های اصلی سرمایه گذار به پیمانکاران پروژه را ضبط کنند. آنها علاوه بر این، قادرند موجودی حساب های امانی پروژه را که منافع پیمانکاران از فروش محصولات پروژه به آن واریز شده است، برداشت کنند.^۶ طبعاً چنین منابعی تنها بخش کوچکی از مطالبات وام دهندگان را پوشش می دهد.

۱ با توجه به محرمانه بودن قراردادهای فوق الذکر، دسترسی به متن کامل هیچ یک از اسناد پروژه ممکن نیست. با وجود این اطلاعات مربوط به قراردادهای پروژه دلفین در این بخش، از آگهی انتشار اوراق قرضه شرکت پروژه در بازارهای جهانی در سال ۲۰۱۲ به دست آمده است. مطابق مقررات بازارهای مالی، صادرکننده اوراق (شرکت پروژه) مکلف به ارائه اطلاعات صحیح و دقیق در آگهی خود است. بنابراین اطلاعات به دست آمده از این آگهی درخصوص قرارداد مشارکت در تولید و سایر اسناد قراردادی و تأمین مالی، معتبر محسوب می شود.

2 Ibid, p 122.

3 Ibid, p 119.

4 Ibid, p 37.

5 Ibid, p 41.

6 Ibid, p 19.

۲.۵ شرط بهای فسخ پروژه در قراردادهای انتقال و فروش گاز قطر

در پروژه دلفین، با اتکا به تولیدات عملیات بالادستی پروژه، قراردادهای میان‌دستی و فروش گاز متعددی میان شرکت پروژه (شرکت انرژی دلفین) و خریداران گاز استخراجی و دیگر مشتقات آن منعقد شده است. این توافقات شامل قرارداد فروش گاز پروژه به امارات و عمان، قرارداد خط لوله صادرات گاز با دولت قطر، قرارداد ساخت خط لوله انتقال طویل-فجیره، قرارداد اجاره تأسیسات انتقال گاز شرکت ملی نفت ابوظبی است. در تمامی این قراردادها نیز حق فسخ به سبب تقصیر پیمانکار پیش‌بینی شده است. از آنجایی که در قراردادهای میان‌دستی، برخلاف قرارداد بالادستی مشارکت در تولید، با کم‌رنگ شدن حقوق حاکمیتی دولت میزبان، مالکیت اموال و دارایی‌های پروژه متعلق به پیمانکاران است، موضوع محاسبه بهای فسخ پروژه پس از فسخ قرارداد تا حدی پذیرفته شده است. به‌عنوان مثال در قرارداد خط لوله صادرات گاز، دولت قطر پس از فسخ قرارداد به هر علتی، اختیار دارد میان برچیدن تأسیسات پروژه و یا تصاحب آن‌ها یکی را انتخاب کند. در صورتی که دولت قصد تصاحب این اموال را داشته باشد، باید ارزش عادلانه این اموال را با توجه به ارزش استفاده از آن‌ها در آینده به پیمانکاران بپردازد.^۱ (روش محاسبه ارزش عادلانه بازار) همچنین در قرارداد اجاره تأسیسات انتقال گاز شرکت ملی نفت ابوظبی مقرر شده است که پس از فسخ قرارداد به هر سببی، شرکت ملی نفت برای انتقال پروژه به مالکیت خود، موظف است معادل هزینه‌های سرمایه‌ای اقدامات انجام‌شده را پس از کسر استهلاک و هزینه‌های بازسازی به پیمانکاران بپردازد.^۲ (روش محاسبه براساس ارزش دفاتر)

در قراردادهای میان‌دستی حمایت از حقوق وام‌دهندگان تنها به تعهد پرداخت بهای فسخ پروژه پس از فسخ منحصر نمی‌شود. در اکثر قراردادهای میان‌دستی و فروش گاز پروژه دلفین، علاوه بر این تعهد، تصریح شده است که حقوق مالکانه شرکت پروژه در این قراردادها، وثیقه مطالبات وام‌دهندگان است. بنابراین، اگرچه در این قراردادها انتقال حقوق مالکانه شرکت پروژه به اشخاص ثالث بدون موافقت طرف مقابل به‌طور کلی ممنوع

1 Dolphin Energy Company, *Op. cit.*, p 138.

2 Ibid, p 145.

است، اما در صورت فسخ به دلیل تقصیر پیمانکاران، وام‌دهندگان می‌توانند برای وصول مطالبات خود حقوق مالکانه پیمانکاران را به نام خود منتقل کرده و بهای فسخ پروژه و سایر منافع استحقاقی پیمانکاران را که از سوی طرف فسخ‌کننده پرداخت می‌شود، دریافت کنند.^۱

در نهایت باید خاطر نشان کرد برای بازپرداخت مطالبات وام‌دهندگان در قراردادهای بالادستی، میان‌دستی و فروش گاز، به استناد قرارداد میان طلبکاران پروژه،^۲ و موافقت‌نامه حساب‌های امانی پروژه،^۳ این مطالبات به روش بدهی محور^۴ محاسبه می‌شوند. این مطالبات شامل موارد زیر هستند: (۱) بهره‌تعلق گرفته به اصل وام و مطالبات به موجب قرارداد پوشش ریسک وام،^۵ (۲) باقی‌مانده اصل وام و خسارت ناشی از فسخ قرارداد پوشش ریسک وام،^۶ (۳) هزینه‌ها و کارمزد اعطای وام. این مبالغ به ترتیبی که ذکر شد، اولویت پرداخت دارند. در پایان اگر مبلغی از منابع توقیف شده باقی بماند، برای بازیافت آورده سهامداران پروژه به شرکای شرکت پروژه^۷ پرداخت می‌شود.^۸

نتیجه

مطالعه نظام‌های حقوقی مختلف نشان می‌دهد که در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور، شرط بهای فسخ پروژه در فرض تقصیر سرمایه‌گذار به گونه‌ای تنظیم می‌شود که ضمن احترام به حق فسخ سرمایه‌پذیر، امکان بازیافت مطالبات سرمایه‌گذار و وام‌دهنده نیز فراهم گردد. در واقع این شرط یکی از مهم‌ترین ابزارهای ایجاد تعادل میان حقوق قراردادی و حاکمیتی سرمایه‌پذیر و تضمینی برای بازپرداخت هزینه‌های انجام شده از سوی سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان ارائه می‌دهد. این شرط همچنین از عوامل مؤثر در مدیریت ریسک قراردادهای پروژه محسوب می‌شود. در نبود چنین شرطی، اساساً جذب منابع مورد

1 Dolphin Energy Company, *Op. cit.*, pp 126, 131, 141, 152, 155, 158.

2 Inter-creditor Agreement

3 Accounts Agreement

4 Debt-based compensation

5 Permitted hedging instrument

6 Termination payment

7 Shareholder equity interests

8 Dolphin Energy Company, *Op. cit.*, p 215.

نیاز از بازارهای مالی بسیار دشوار و یا حتی غیرممکن خواهد بود یا اینکه هزینه جذب منابع مالی به قدری افزایش می‌یابد که توجیه اقتصادی اجرای پروژه را از بین می‌برد. در این میان مهم‌ترین دغدغه طرفین قرارداد پروژه و قرارداد تأمین مالی، انتخاب روش مناسب برای محاسبه بهای فسخ پروژه است، زیرا که تعیین شیوه محاسبه از عوامل اساسی در مدیریت ریسک قرارداد و حفاظت از حقوق سه ضلع قرارداد تأمین مالی پروژه محور به‌شمار می‌آید. از یک سو، انتخاب روش مناسب انگیزه لازم برای اجتناب از فسخ و تلاش به‌منظور تکمیل اهداف پروژه را به طرفین قرارداد می‌دهد، و در مقابل، انتخاب روش نامناسب می‌تواند فرصت‌هایی را برای طرفین قرارداد ایجاد کند تا با بهره‌برداری از شرایط فسخ، به دنبال سودهای کلان و اتفاقی باشند، بدون اینکه تلاشی برای اجرای مناسب یا اصلاح پروژه انجام دهند.

سه روش اصلی که برای محاسبه بهای فسخ پروژه که در قراردادهای مشمول تأمین مالی پروژه محور معمولاً استفاده می‌شود، روش محاسبه بدهی محور، روش محاسبه ارزش بازار، و روش محاسبه ارزش دفاتر است. در این زمینه، قاعده عامی وجود ندارد که با استناد به آن بتوان مناسب‌ترین روش محاسبه را در این گونه پروژه‌ها شناسایی کرد. همان‌طور که مفاد قرارداد پروژه و قرارداد تأمین مالی بسته به ویژگی‌های خاص هر پروژه متفاوت است، شرط بهای فسخ پروژه نیز باید با توجه به خصوصیات شبکه گسترده قراردادهای پروژه تنظیم گردد. با این وجود می‌توان اصولی را که مبنای تنظیم صحیح این شرط در قرارداد است، تعیین کرد.

روش تعیین بهای فسخ پروژه باید با توجه به مرحله‌ای از پروژه که قرارداد در آن فسخ می‌شود، مشخص گردد. هرچه پروژه بیشتر پیش رفته باشد، استحقاق سرمایه‌گذار و وام‌دهنده برای دریافت بهای فسخ پروژه افزایش می‌یابد. حفظ حقوق وام‌دهنده به‌عنوان طرفی از قرارداد که در تحقق سبب فسخ نقشی نداشته، یکی دیگر از مهم‌ترین ملاحظات در تعیین روش محاسبه بهای فسخ محسوب می‌شود. همچنین شرط بهای فسخ پروژه باید به گونه‌ای تنظیم گردد که التزام اطراف قرارداد را به ادامه اجرای آن تقویت کند. در غیر این صورت، اگر روش محاسبه بهای فسخ سود کلانی را نصیب هر کدام از طرفین قرارداد

بررسی حقوق طرفین قرارداد تأمین مالی پروژه محور ... | گنج دانش و داراب پور | ۵۹

پروژه و تأمین مالی بکند، انگیزه فسخ قرارداد را افزایش می دهد و از دقت آن ها در اجرای قرارداد خواهد کاست.

تعارض منافع

تعارض منافع وجود ندارد.

ORCID

Farhang Ganjedanesh



<https://orcid.org/0009-0008-8717-3428>

Mehrab Darabpour



<http://orcid.org/0000-0002-5392-4157>

منابع

فارسی

جنیدی لعیاء، مجید غمامی، محسن علیجانی، «مقایسه تطبیقی حق جایگزینی در تأمین مالی پروژه محور با نهادهای سنتی حقوق مدنی»، فصلنامه تحقیقات حقوقی، شماره ۸۳ چهارچوب موافقت نامه مشارکت های عمومی خصوصی سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور مصوب ۱۳۹۳/۱۲/۲۶

داراب پور، مهراپ، و همکاران، (۱۳۹۸) (الف)، اصول و مبانی حقوق تجارت بین الملل: تأمین مالی، بیمه، تضمین ها، نظام های ارزی و پرداخت های بین المللی، تهران، گنج دانش.
داراب پور، مهراپ، و همکاران، (۱۳۹۸) (ب)، اصول و مبانی حقوق تجارت بین الملل: حقوق سرمایه گذاری خارجی، تحریم ها، قراردادهای دولتی، حقوق انرژی و حقوق نفت و گاز، تهران، گنج دانش.

علوم یزدی، حمیدرضا، مهدی رشنو، «بررسی روش تنزیل جریان نقدی آتی در محاسبه غرامت داورهای صنعت نفت»، مطالعات حقوق انرژی، دوره ۵، شماره ۲.

-----، علی مقدم ابریشمی، مهدی رشنو، «مبانی و شیوه های ارزیابی غرامت براساس رویکرد ارزش گذاری بازاری و استفاده از آن در داورهای صنعت نفت»، مطالعات حقوق انرژی، دوره ۶، شماره ۲.

غمامی مجید، شادی کسنوی، «بانک پذیری و الزامات حقوقی آن در الگوی تأمین مالی پروژه محور»، فصلنامه تحقیقات حقوقی، شماره ۹۸.

Translated References into English

Joneidi, Laeya, Ghamami, Majid, Alijani, Mohsen, “Comparing the step in right in project finance model and traditional institution in civil law”, *Legal research Quarterly*, Volume 21, Issue 83, (2018). [In Persia]

Planning and Budget Organization of the Islamic Republic of Iran, “Legal Framework of Public-Private Partnership Agreement”, (2015). [In Persia]

Darabpour, Mehrab, et al, *Principles and Foundations of International Commercial Law: Financing, Insurance, Guarantees, Currency Systems, and International Payments*, first edition, (Tehran, Ganjedanesh Publications, 2018). [In Persia]

Darabpour, Mehrab, et al, *Principles and Foundations of International Commercial Law: Foreign Investment Law, Sanctions, Public Procurements, Energy Law, and Oil and Gas Law*, first edition, (Tehran, Ganjedanesh Publications, 2018). [In Persia]

Oloumi Yazdi, Hamidreza, Rashno, Mahdi, “Applying Discounted Cash Flow in Oil Industry Compensation Valuation”, *Energy Law Studies*, Volume 5, Issue 2, (2020). [In Persia]

Oloumi Yazdi, Hamidreza, Ghamami, Majid, Rashno, Mahdi, “Fundamentals & Models of Compensation Valuation Based on Market Approach and its Implementation in Oil Industry Arbitration”, *Energy Law Studies*, Volume 6, Issue 2, (2020). [In Persia]

Ghamami, Majid, Kasnavi, Shadi, “Legal requirements for satisfaction of bankability criteria in project finance pattern”, *Legal research Quarterly*, Volume 25, Issue 98, (2022). [In Persia]

References

Allen & Overly LLP, (2013), *Termination and Force Majeure Provisions in PPP Contracts, Review of Current European Practice and Guidance*, European PPP Expertise Centre, available at https://www.eib.org/attachments/epec/epec_terminaison_and_force_majeure_en.pdf.

Darwin, Marcelo, Schuyler House, Cledan Mandri Perrott, and Jordan Schwartz, (2017) *Do Countries Learn from Experience in Infrastructure PPP? PPP Practice and Contract Cancellation*, Washington DC: World Bank Group.

Department of Infrastructure and regional Development, (2008) *National Public Private Partnership Guidelines: Commercial Principles for Social Infrastructure*, Vol. 3, Canberra: Australian Government.

Dolphin Energy Company, (2012) *Senior Secured 2021 Bonds Prospectus*, available at https://www.ise.ie/debt_documents/ListingParticulars_07b31cb0-9bfa-493a-96eb-abd21e85fe4d.pdf

European Bank for Reconstruction and Development, (2018) *2017-18 Public-Private Partnership Assessment*, European Bank for Reconstruction and Development, London.

European Bank for Reconstruction and Development, (2008) *Concession Laws Assessment*, London.

HM Treasury, (2007) *Standardisation of PFI Contracts*, Version 4, London.

Iossa Elisabetta, and David Martimort, (2008) “Economics of Public-Private Partnership”, article submitted to the *Congrès de l'Association Française d'Economie* (Paris-Sorbonne), available at https://www.researchgate.net/publication/253388811_The_Economics_of_Public-Private_Partnerships1.

-----, Giancarlo Spagnolo, and Mercedes Vellez, (2007)(a) “Contract Design in Public-Private Partnerships,” report prepared for the *World Bank*, available at https://www.researchgate.net/publication/327285899_Contract_Design_in_PublicPrivate_Partnerships_Report_prepared_for_the_World_Bank.

-----, Giancarlo Spagnolo, and Mercedes Vellez, (2007)(b) “*Best Practices on Contract Design in Public-Private Partnerships*”, Report Prepared for *World Bank*, available at

https://www.researchgate.net/publication/237579814_Best_Practices_on_Contract_Design_in_PublicPrivate_Partnerships.

-----, (2015) “Contract and Procurement Design for PPPs in Highways: The Road Ahead,” *Economia e Politica Industriale*, Vol. 42.

Irwin Timothy, and Tanya Mokdad, (2010) *Managing Contingent Liabilities in Public-Private Partnership, Practice in Australia, Chile, and South Africa*, Washington DC: World Bank.

PricewaterhouseCooper (PwC) Australia, (2016) *Comparative analysis of key project issues in Australian PPPs, International Best Legal Practice in Project and Construction Agreements*, available at <https://www.pwc.com.au/legal/assets/investing-in-infrastructure/iif-18-comparative-analysis-australian-ppps-feb16-3.pdf>

Kaga Ryuichi, et al, (2020) *AMPG PPP Certification Program Guide*, Association for Project Management Group International, available at <https://ppp-certification.com/ppp-certification-guide/99-early-termination-provisions97>

Song Jinbo, Yanan Fu, and Oussen Bagaya, (2016) “Compensation Mechanism for Early Termination of Highway BOT Projects Based on ARIMA Model”, *International Journal of Architecture, Engineering and Construction*, Vol. 5 No. 1.

-----, Yanzhu Yu, Lulu Jin, and Zhuo Feng, (2018)(a) “Early Termination Compensation under Demand Uncertainty in Public-Private Partnership Projects”, *International Journal of Strategic Property Management*, Vol. 22 No. 6.

-----, Yibo Hu, and Zhuo Feng, (2018)(b) “Factors Influencing Early Termination of PPP Projects in China”, *Journal of Management in Engineering*, Vol. 34 No. 1.

Talus Kim, (2009) “Public–Private Partnerships in Energy: Termination of Public Service Concessions and Administrative Acts in Europe”, *Journal of World Energy Law & Business*, Vol. 2 No. 1.

The Comptroller and Auditor General, (2006) *The Termination of the PFI Contract for the National Physical Laboratory*, UK Parliament, National Audit Office, House of Commons 1044 Session 2005-2006, London: UK Parliament.

Turner & Townsend, (2018) *Managing PPP Contracts After Financial Close Practical, Guidance for Governments Managing PPP Contracts, Informed by Real-Life Project Data*, Global Infrastructure Hub, 2018.

United Nations Commission on International Trade Law, (2020) *Legislative Guide on Public-Private Partnerships*, Vienna: United Nations.

Urda Kassis. Cynthia, et al, (2020) *Corruption and its Effect on Termination Payments: Lessons for LatAm Project Finance Transactions*, Comment by Sherman & Sterling, available at <https://www.shearman.com/perspectives/2020/02/corruption-and-its-effect-on-termination-payments-lessons-for-latam-project-finance-transactions>

Valipour, Alireza, et al, (2015) “A fuzzy analytic network process method for risk prioritization in freeway PPP projects: an Iranian case study”, *Journal of Civil Engineering and Management*, Vol. 21 No. 7.

World Bank, (2019) *Guidance on PPP Contractual Provisions*, Washington DC: World Bank Group.

Xiong Wei, and Xueqing Zhang, (2014) “Compensation Approaches for Early Termination of PPP Projects”, Conference paper, *Proceedings of the 17th International Symposium on Advancement of Construction Management and Real Estate*.

-----, Xueqing Zhang, and Hongyu Chen, (2015) “Early-Termination Compensation in Public-Private Partnership Projects”, *Journal of Construction Engineering and Management*, Vol. 142 No. 4.

Yescombe E. R., and Edward, Farquharson, (2018) *Public-Private Partnership for Infrastructure: Principles of Policy and Finance*, 2nd Ed., Oxford: Elsevier.

Yescombe, E.R., (2014) *Principles of Project Finance*, 2nd Ed., Oxford: Elsevier.

Zhang Xueqing, Wei Xiong, (2015) “Renegotiation and Early-Termination in Public Private Partnerships”, *International Journal of Architecture, Engineering and Construction*, Vol. 4 No. 4.

استناد به این مقاله: گنج دانش، فرهنگ و داراب پور، مهراب. (۱۴۰۳). بررسی حقوق طرفین قرارداد تأمین مالی پروژه محور در اجرای شرط بهای فسخ پروژه به دلیل تقصیر سرمایه گذار: با امعان نظر به مدل قرارداد مشارکت در تولید قطر. پژوهش حقوق خصوصی، ۱۳ (۴۸)، ۶۴-۳۱.

doi: 10.22054/jplr.2025.60516.2562



Private Law Research is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.