

الترتيبات المالية الإسلامية البديلة لقروض تمويل المشروع
Alternative Islamic Financial Arrangements for Project Finance Loans

ط. د. ولد معمر أسامة¹

جامعة البليدة 2 - الجزائر

تاريخ النشر: 2019/09/12

oussama_om@outlook.com

تاريخ الاستلام: 2018/12/06

Abstract:

Project finance is based on the idea that, an economic project with an adequate financial return can independent itself from the sponsor's budget and support its financing through its own economics. This enables large and long-term projects; such as; industrial facilities and infrastructures to be financed. Islamic financial engineering, when structuring a project finance deal, is not intended only to substitute traditional loans, but it has also to fit the use of non-participatory financial instruments for long-term financing. This form of financing could be a good modal for correcting the current shortfall in the Islamic banking, characterized by the prevalence of non-participatory financial instruments and short-termism. The objective of this study, is to assess the usability of this type of financial instruments for long-term financing by examining the project finance's Islamic financial arrangements. The study concluded that the use of these financial instruments in the form of duets such as Istisna'a-Ijarah and Wakala-Ijara might help to establish a long-term financing relationship between Islamic banks and economic projects.

Key words: Islamic banks, project finance, non-participatory instruments, long-term financing.

مقدمة

تحاول الصيرفة الإسلامية أن تطرح نفسها كبديل فعال للصيرفة التقليدية القائمة أساسا على القروض الربوية و هذا ما يجعلها باستمرار تسعى إلى تحقيق هدفين متباينين، فمن جهة ينبغي عليها التقيّد بالمبادئ الإسلامية التي تحكم المعاملات التمويلية و المتمثلة في: (El-Hawary et al, 2004): (أ) تقاسم المخاطر: ينبغي أن تركز شروط المعاملة تناظرا في توزيع المخاطر و العوائد بين طرفي المعاملة؛ (ب) المادّية: أن تكون للمعاملة غاية مادّية بحيث ترتبط بشكل مباشر أو غير مباشر بمعاملة اقتصادية حقيقية؛ (ج) عدم الاستغلال: أن لا تفضي المعاملة إلى استغلال أي طرف فيها لطرف آخر؛ (د) حل النشاط الممول: لا ينبغي تمويل نشاط محرم شرعا. و من جهة أخرى ينبغي للبنوك الإسلامية أن تستجيب للاحتياجات المالية المتنوعة لعملائها بنفس كفاءة البنوك التقليدية على الأقل، و يعدّ توفير تمويل طويل الأجل للمشاريع الاقتصادية و البنى التحتية أحد هذه الاحتياجات الأكثر إلحاحا.

عكف عدد هام من الباحثين في مجال الصيرفة الإسلامية على تحديد طبيعتها و أساليبها في تمويل الاقتصاد. فقد خلصت أولى الدراسات إلى أن البديل للنظام البنكي التقليدي القائم على الفائدة هو الصيرفة الإسلامية القائمة على الأدوات المالية التشاركية (Qureshi, 1946; Ahmad, 1947)، أي الأدوات الخاضعة لمبدأ تشارك الربح و الخسارة المتمثلة في عقدي المضاربة و المشاركة اللذان يجعلان الممول شريكا للمقاول في العوائد و المخاطر بحيث يتقاسمان الأرباح أو الخسائر الناجمة عن المشروع الممول وفقا لنسب متفق عليها سلفا. يُنظر إلى الأدوات المالية التشاركية على أنها الأدوات الفضلى المحسّنة لروح التمويل الإسلامي بتوفيرها لعدالة أكبر في توزيع المخاطر و العوائد بين طرفي العلاقة التمويلية فضلا عن كونها أكثر كفاءة في توزيع الموارد المالية في الاقتصاد، نظرا لاهتمام الممول بالمشاريع

¹ - المؤلف المرسل : ولد معمر أسامة، الإيميل: oussama_om@outlook.com

الاقتصادية عالية الإنتاجية و المردودية المالية بينما يهتم المقرض التقليدي في المقام الأول بالجدارة الائتمانية للمقترض و على الضمانات و الرهون التي يمنحها بدلا من تقييم المشاريع الممولة ذاتها (Iqbal & Molyneux, 2005). شكّل على هذا الأساس تصورات نظرية للصيرفة الإسلامية على أنها صيرفة تشاركية حيث قدّم (Uzair, 1978) نظريته عن وساطة مالية إسلامية قائمة على مستويين من عقد المضاربة، يربط العقد الأول بين مودعي الأموال و البنوك الإسلامية أما العقد الآخر فيجمع هذه البنوك و طالبي التمويل. قام فيما بعد (Siddiqi, 1976; 1983a; 1983b) بالتفصيل في نموذج المضاربة ذات المستويين و توسيع تطبيقه ليشمل أيضا العلاقة بين البنك المركزي و البنوك الإسلامية. أما (Chapra, 1985) فقد تصوّر البنك الإسلامي كمؤسسة استثمارية تعتمد أساسا على عقد المشاركة في تمويل الاقتصاد أكثر من كونها وسيطا ماليا بالمفهوم التقليدي.

جملة أخرى من الدراسات خلصت إلى أن طبيعة التمويل الإسلامي للاقتصاد ليست تشاركية بالضرورة و أن الأدوات المالية غير التشاركية على غرار المراجعة و الإجارة هي البديل الأهم للقروض الربوية التقليدية. على هذا الأساس وضع (الصدر، 1961) تصورا لوساطة مالية قائمة على عقد الجعالة بين البنك الإسلامي و مودعيه و على عقد الإجارة بين هذا الأخير و طالبي التمويل. أما (حمود، 1982) فيرى أن الأدوات المالية التشاركية استخدمت تقليديا في علاقات ثنائية الأطراف و مباشرة بين الممول و طالب التمويل الأمر الذي يجعلها لا تفي باحتياجات الوساطة المالية الحديثة و الأعداد الكبيرة من مودعي الأموال و طالبي التمويل؛ فضلا عن كون هذه الأدوات المالية غير قابلة للاستخدام في العديد من الحاجات التمويلية الأخرى. اعتمد (Ismail, 1989; 2002) من جهته على تفاسير النصوص القرآنية ليخلص إلى أنه ليس هناك أفضلية للأدوات المالية التشاركية على تلك غير التشاركية و أن الدين الناتج عن البيع الآجل هو البديل الإسلامي للقروض الربوية. على صعيد الممارسة الفعلية سرعان ما اعتمدت البنوك الإسلامية الناشئة على الاستخدام الكثيف للأدوات المالية غير التشاركية في توظيف أرصدها المالية (جانب الأصول) في حين تعتمد هذه البنوك على الأدوات المالية التشاركية في تعبئة الموارد المالية من المودعين (جانب الخصوم) و هذا ما تؤكده عديد الدراسات (أنظر الجدول رقم 01).

الجدول رقم (01): نتائج الدراسات السابقة فيما يخص نسب التمويل التشاركي في أصول البنوك الإسلامية

المؤلف (ين)	عينة الدراسة	الفترة	النتائج فيما يخص نسب التمويل	
			التشاركي	غير التشاركي
Aggarwal & Yousef 2000	86 بنكا إسلاميا عبر العالم	1995	19.46 %	56.72 %
Abdus Samad 2004	06 بنوك إسلامية بحرينية	2001 - 1991	0.9 %	-
Sarker 2005	البنوك الإسلامية في بنغلاديش	2005	1.38 %	89.5 %
Chong & Liu 2009	البنوك الإسلامية الماليزية	2004	0.5 %	82.1 %
Khan 2010	بنك الراجحي	2006	0 %	99.5 %
	دار المال الكويتية		20.1 %	78.4 %
	البنك الإسلامي الكويتي		14.4 %	85.6 %
	البنك الإسلامي الماليزي		0.7 %	99 %
Ascarya 2013	البنوك الإسلامية الأندونيسية	2011	28.5 %	71.2 %
Baele et al 2014	سته (06) بنوك إسلامية باكستانية	2008 - 2006	أقل من 3 %	-
Sobol & Michalowski 2015	البنوك الإسلامية السودانية	2012	16 %	أكثر من 52 %

المصدر: من إعداد الباحث.

يرى (Farooq, 2007) أن البنوك الإسلامية تنفد الأداة المالية التشاركية بشكل متمم و منمهج نظرا لعدد العقبات التي تواجهها في استخدام هذا النوع من الأدوات المالية. يمكن حصر أهم هذه الأسباب في: انخفاض الطلب على التمويل التشاركي لأن الشركات الناضجة تفضل تمويل مشاريعها الجديدة من احتياطاتها المالية الذاتية (Khan T. , 1995)؛ الأدوات المالية التشاركية عرضة بطبيعتها لمشاكل الوكالة؛ غياب نظام قانوني يحدّد و يحمي حقوق الملكية في الدول النامية؛ المنافسة الشديدة مع البنوك التقليدية تتطلب استخدام أنماط التمويل غير التشاركية الأقل مخاطرة؛ الدور المحدود للأدوات المالية التشاركية في الإدارة و اتخاذ القرار؛ عدم قابلية استخدام هذه الأدوات المالية في المشاريع قصيرة الأجل كون مستوى المخاطر العالية فيها يتطلب تنوع زمني؛ عدم قابليتها للتسييل (التداول) بسبب عدم وجود أسواق مالية ثانوية لها (Dar & Presley, 2000)؛ الهيئات الرقابية البنكية في الدول الإسلامية و غير الإسلامية تعتمد المنتجات المالية الإسلامية المطابقة وظيفيا للمنتجات المالية التقليدية (El-Gamal M. A., 2006) ما يجعل الأدوات المالية غير التشاركية الشبيهة في مبدأ عملها بالقروض التقليدية أكثر قابلية للتطبيق من الأدوات المالية التشاركية؛ عدم تماثل المعلومات بين الممول و المقاول و ما ينجر عنه من مشكلتي الاختيار السيء و الخطر المعنوي يدفع البنوك الإسلامية للاعتماد على الأدوات المالية غير التشاركية المضمونة بأصول حقيقية (Khan, 2010)؛ الوساطة المالية التشاركية عرضة لمخاطر السيولة كونها تستخدم في كثير من الأحيان ودائع قصيرة الأجل لغرض التمويل طويل الأجل (Ben Jedida & Hamza, 2014).

تثير غلبة الأدوات المالية غير التشاركية في أصول البنوك الإسلامية مخاوف بشأن قدرتها على تمويل المشاريع الاقتصادية و البنى التحتية طويلة الأجل التي تعد حيوية لنمو الاقتصادات الإسلامية. ففي حين يعدّ التمويل الإسلامي التشاركي بطبيعته ملتزما مع المشاريع الإقتصادية طويلة الأجل (Mills & Presley, 1999) نشأت الأدوات المالية غير التشاركية أصلاً كعمقود تجارية (بيوع) غير مفترض بها أن تكون أدوات لتمويل المشاريع في الأجل الطويل. لا سيما و أن بعض الدراسات تثبت ترافق اعتماد البنوك الإسلامية الكثيف على الأدوات المالية غير التشاركية مع تركّز غالبية التمويل الممنوح في المدى القصير، فحسب إحصائيات الجمعية الدولية للبنوك الإسلامية لسنة 1990 و المتعلقة بعينة من البنوك الإسلامية عبر العالم فإن هذه البنوك تمنح 5.4 % من إجمالي تمويلها على الأجل المتوسط و 1.3 % فقط على الأجل الطويل (Iqbal Z. , 1999)؛ و في دراسة ل (Siddiqui, 2008) تبين أن البنوك الإسلامية الباكستانية تمنح نسبة ضئيلة من إجمالي التمويل للأجل الطويل فنكي البركة و ميزان الإسلاميين مثلا منحا 90 % و 70 % على التوالي سنة 2004 كتمويل لأجل أقل من سنة واحدة؛ أما دراسة (Huda, 2012) فنظهر أن البنوك الإسلامية الإندونيسية منحت سنة 2010 مانسبته 19.7 % فقط من إجمالي أصولها كتمويل للاستثمارات طويلة الأجل مقابل 80.3 % كتمويل قصير الأجل (46.7 % تمويل رأس المال العامل؛ 33.6 % تمويل الاستهلاك)؛ و في دراسة قياسية لأثر البنوك الإسلامية الماليزية على النمو الاقتصادي المحلي للفترة (2000-2011) تبين أن هذه البنوك لم تلعب دورها الرئيسي كوسيط مالي في توجيه الادخار إلى الاستثمار طويل الأجل بفعالية نظرا لاعتمادها الكثيف على التمويل غير التشاركي (Hachicha & Ben Amar, 2015).

إن ترافق ظاهري الاستخدام الكثيف للأدوات المالية غير التشاركية من قبل البنوك الإسلامية و غلبة التمويل قصير الأجل في نشاطها التمويلي تثير التساؤل حول ما إذا كان هناك متلازمة بين الظاهرتين. و هذا بدوره يقود إلى فرض أن سبب إحجام البنوك الإسلامية عن منح التمويل طويل الأجل بالقدر الكافي للاقتصاد هو عدم صلاحية أو ملاءمة الأدوات المالية غير التشاركية - التي تشكّل غالبية أصولها- للتمويل طويل الأجل أي أن قصر أجل التمويل متأصل في طبيعة هذه الأدوات. نحاول من خلال هذه الورقة البحثية الإسهام في توضيح جانب من هذه الظاهرة متعدّدة الجوانب و يتعلق الأمر بالتحقق من مدى قابلية الأدوات المالية الإسلامية غير التشاركية للاستخدام في

التمويل طويل الأجل. إذ أن قلة من الدراسات حملت بشكل عرضي عناصر من الإجابة على هذه المسألة من بينها الدراسة الوصفية لـ (Khan M. F., 1994) التي تطرقت في محتواها إلى أن أنماط التمويل عن طريق أداتي السلم و المراجعة هي الأقل إسهاما في التراكم الرأسمالي (تكوين رأس المال طويل الأجل) بالمقارنة ببقية الأدوات المالية الإسلامية و أن القيمة المضافة لهذين الأداةين تتمثلان في مجرد تمويل العمليات التجارية على السلع و الخدمات داخل الاقتصاد دون تمويل إنتاج السلع الرأسمالية، في حين تعزى إلى أداة الإجارة قابليتها لتمويل إنشاء الأصول الثابتة و البنى التحتية في المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل. بينما تظهر دراسة أخرى أن كل من الإجارة، السلم، الإستصناع و البيع الآجل هي أدوات مالية يمكن عن طريقها تمويل المشاريع الاقتصادية طويلة الأجل (IIRF, 1996). و فصل (Zarqa, 1997) ضمن دراسة وصفية في إمكانيات الإستصناع لتمويل مشاريع البنية التحتية العمومية، أما (Chong & Liu, 2009) فأكد أن المراجعة عادة ما تستخدم في تمويل رأس المال العامل للمؤسسات بينما يستخدم البيع الآجل في التمويل الاستهلاكي للمساكن و الملكيات الأخرى. إن نتائج هذه الدراسات مستخلصة في أغلبها من ملاحظة الاستخدام النمطي و المعتاد للأدوات المالية غير التشاركية من قبل البنوك الإسلامية و الذي أسلفنا ذكر أنه موجه في غالبته إلى التمويل قصير الأجل. غير أن البحث في مدى صلاحية و ملائمة الأدوات المالية غير التشاركية للتمويل طويل الأجل يستدعي الكشف عن إمكانيات و حدود هذا النوع من الأدوات المالية في تلك الحالات أين تم استخدامها في تمويل مشاريع اقتصادية طويلة الأجل تحديدا.

هدف، منهجية و أهمية الدراسة

في هذا السياق تهدف هذه الورقة البحثية إلى اكتشاف مدى صلاحية الأدوات المالية الإسلامية غير التشاركية للتمويل طويل الأجل لفائدة المشاريع الاقتصادية، و هذا عن طريق دراسة استخدامها في إطار ما يسمى "تمويل المشروع" باعتباره طريقة لجمع التمويل طويل الأجل للمشاريع الكبرى و الكثيفة برأس المال (Yescombe, 2014). على هذا الأساس تطرح هذه الورقة إشكالية البحث التالية: هل يمكن للبنوك الإسلامية توفير تمويل طويل الأجل اعتمادا على الأدوات المالية غير التشاركية؟ و تسعى للإجابة عليها باستخدام المنهج الوصفي المعتمد على الأدبيات ذات الصلة بالموضوع في التحليل و استخلاص النتائج. إن ما يُتوقع من هذه الدراسة من نتائج يكسبي أهمية في تحديد أنماط و أدوات التمويل التي ينبغي على البنوك الإسلامية استخدامها بغرض تحقيق تنوع زمني أكبر لحافظات أصولها و الرفع من نسب الأصول طويلة الأجل بها. كذلك الأمر بالنسبة لصانعي السياسات و السلطات النقدية التي تُعنى بوضع الآليات اللازمة لتحفيز استخدام أنماط و أدوات التمويل الإسلامي المناسبة لتلبية الطلب على التمويل طويل الأجل، نظرا لما يكتسبه هذا الأخير من أهمية و ضرورة ملّحتين للمشاريع الاقتصادية المنتجة و البنى التحتية التي تعدّ بدورها قطاعات حيوية خالقة للثروة و النمو الاقتصادي في الأقطار الإسلامية.

المحور الأول: تمويل المشروع في المنظومة المالية التقليدية

قبل الخوض في تمويل المشروع الإسلامي لا بد من التطرق إلى هذا الشكل التمويلي في سياقه الأصلي ضمن المنظومة المالية التقليدية.

أولا: المفهوم و الخصائص الأساسية

استخدم تمويل المشروع أول مرة في ثلاثينات القرن الماضي حينما أقدمت البنوك الأمريكية على منح قروض للمتعقبين الأوائل عن النفط معتمدة في سدادها على المبيعات المستقبلية للنفط إضافة إلى احتياطياته الكامنة في باطن الأرض كضمان للقروض، إذ أن المنقبين آنذاك لم يكونوا يملكون ضمن ميزانياتهم ما يكفي من الضمانات للحصول على قروض معيارية بالمبالغ الكبيرة التي تتطلبها عمليات التنقيب و الاستخراج (Vernimmen, 2014, p. 382). مثل هذا شكلا جديدا من التمويل أين يعتمد المقرض في قراره الائتماني على تقييم المشروع الممول ذاته بدلا من تقييم الجدارة الائتمانية للمؤسسة صاحبة المشروع (المؤسسة الراعية)، وعليه يعرف تمويل المشروع "كثنية

تمويلية يوافق من خلالها المقرضون للنظر مبدئياً إلى الإيرادات المتوقعة من مشروع معين و إلى أصوله المقدمة كضمانات، باعتبارها أساساً لإجراء تحليلهم الائتماني و المصدر الأساسي لسداد قروضهم" (Buljevich & Park, 1999, p. 88).

يقوم تمويل المشروع على فكرة أساسية و هي أن اقتصاديات المشروع الممول تمنحه استقلالية مالية عن المؤسسة الراعية بحيث يمكن تحويل مصدر سداد القرض من هذه المؤسسة إلى المشروع الممول ذاته، و بالتالي يمكن تجسيد المشروع على شكل شركة منفصلة تماماً تمول خارج ميزانية الرعاة. هذا ما يجعل تمويل المشروع متفرداً عن أشكال التمويل التقليدية المسماة تمويل الشركة و التي يتم في إطارها الاستدانة للمشاريع الجديدة بضمن كل التدفقات النقدية و الأصول التي تتضمنها ميزانية المؤسسة الراعية، كما تشكل أصول المشاريع الجديدة في النهاية جزء لا يتجزأ من ميزانية المؤسسة الراعية. لا تعد كل المشاريع قابلة للتمويل عن طريق تمويل المشروع إذ لا بد أن يكون المشروع عبارة عن مرفق أو مجموعة من الأصول القادرة على الاشتغال و توليد الربح كوحدة اقتصادية مستقلة، و أن تولد خلال مرحلة استغلالها تدفقا نقديا متوقعا و كاف لتسديد الدين و عوائد حقوق الملكية اللذان مؤلا عملية انجاز هذه الأصول (Finnerty, 2013, p. 1) حتى يكون المشروع قابلا للإقراض (التمويل). فأولى صفقات تمويل المشروع كانت في قطاعي النفط و توليد الطاقة الكهربائية نظرا لتمييزهما بخطر تكنولوجي ضعيف و طلب سوقي متوقع لإمكانية بيع المخرجات إلى مشتري وحيث (بعقد طويل الأجل) أو إلى مجموعة من المشتريين الكبار بناء على عقود تسري لعدة سنوات (Gatti, 2013, p. 4)، ما يجعل لهذه المشاريع عائدا متوقعا يمكن على أساسه ترتيب التمويل على أساس المشروع بدلا من ميزانية الرعاة. تأكيداً لما سبق يذكر (Benoit, 1996, p. 7): "يشير تمويل المشروع إلى الهيكلة المالية المشكّلة عندما يجلب راعي مشروع معين الممولين للإقراض بغرض تجسيد مشروع معين بشكل منفصل عن الراعي على أن يتم التسديد لهم من إيرادات المشروع ذاته بدلا من الأصول العامة لراعي المشروع".

يمكن حصر خصائص تمويل المشروع كشكل تمويلي مستقل فيما يلي (Rossi & Stepic, 2015, p. 7):

- التمويل موجه إلى شركة مستقلة عن المؤسسة أو المؤسسات الراعية للمشروع تدعى بشركة المشروع، تمتلك هذه الأخيرة كل الحقوق و تتولى كل المسؤوليات المتعلقة بتمويل و إنجاز و إدارة المشروع؛
- الإقراض لشركة المشروع يعتمد على التدفقات النقدية المتوقعة لها و ليس على المعايير المعتادة لتقييم الجدارة الائتمانية على غرار النسب المالية للميزانية؛
- للمقرضين حق معدوم أو محدود في مطالبة رعاة المشروع بسداد القرض في حال تعثرت شركة المشروع في ذلك؛
- ضمانات القروض تتكون أساساً من أصول المشروع و الحقوق التعاقدية لشركة المشروع.

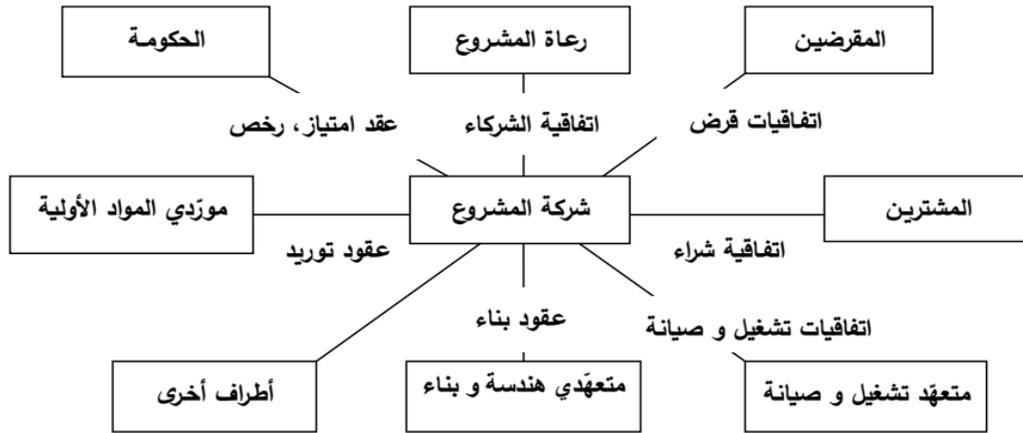
إن محدودية حق المقرضين في مطالبة رعاة المشروع بتسديد مستحقاتهم المالية في حال فشل شركة المشروع في ذلك يعرضهم بشكل مباشر لمخاطر الأعمال التي ينطوي عليها المشروع، لذلك يعتمد ترتيب صفقة تمويل المشروع بشكل كبير على تقاسم المخاطر بين مختلف أطراف المشروع.

ثانياً: أهم أطراف صفقة تمويل المشروع

رغم كون حقوق الملكية المقدمة من راعٍ أو مجموعة من الرعاة إضافة إلى الدين الممنوح من المقرضين المكونين الأساسيين لصفقة تمويل المشروع إلا أن الأخيرة تعتمد على شبكة من العقود التي تربط شركة المشروع بمختلف الأطراف الفاعلة في المشروع (أنظر الشكل 01). تسمح هذه العقود بنقل مختلف مخاطر الأعمال من شركة المشروع إلى الأطراف المتعاقدة كل حسب دوره، فالبدأ هو إسناد كل خطر إلى الطرف الأقدر على التخفيف منه و التحكم فيه (Kabir Khan & Parra, 2003, p. 13). هناك أربعة (04) عقود تكتسي أهمية خاصة في هذا الإطار و هي (Corielli et al, 2010, p. 1296):

- عقد هندسة و توريد و بناء على أساس تسليم المفتاح (Turnkey) يقتضي تسليم منشأة المشروع و تجهيزاتها إلى شركة المشروع بضمن و أجل تسليم و مواصفات أداء محدّدة سلفا (تحويل مخاطر البناء)؛
 - اتفاقية شراء تؤمن المواد الأولية لشركة المشروع بكميات و نوعية و سعر محدّدة سلفا (تحويل مخاطر توافر و أسعار المواد الأولية)؛
 - اتفاقية بيع على أساس خذ أو ادفع (Take-Or-Pay) تمكّن شركة المشروع من بيع إجمالي إنتاجها أو جزء منه لطرف يلتزم بالشراء بضمن محدّد سلفا لفترة معينة من الزمن (تحويل خطر السوق)؛
 - اتفاقية تشغيل و صيانة تضمن لشركة المشروع تشغيل و صيانة المنشأة بمستوى خدمة محدّد سلفا (تحويل الخطر التشغيلي).
- إضافة إلى توزيع مقبول للمخاطر يتطلب المقرضون عادة أن يكون للأطراف الأساسية بالمشروع مساهمة في رأس مال شركة المشروع بغرض تحفيزهم على رفع أدائهم في المشروع باعتبار أن أرباحهم كمساهمين سوف يتأثر بهذا الأداء (Brealey & Cooper, 1996, p. 31). لهذا السبب نجد بشكل عام الأصناف التالية من الرعاة في صفقة تمويل المشروع: (أ) رعاة صناعيون تضمن لهم المشاريع الممولة تصريف مخرجات أعمالها الأساسية أو توريدا لمدخلاتها؛ (ب) رعاة متعهّدين (مقاولين) تمثل لهم هذه المشاريع توسيعا لنشاطاتهم الأساسية المتمثلة في بناء أو تشغيل المنشآت؛ (ج) رعاة عموميون هدفهم انجاز بنى تحتية و مرافق عامة في إطار الشراكة بين القطاعين العام و الخاص (Gatti, 2013, p. 4).

الشكل رقم (01): شبكة العقود النموذجية لشركة المشروع



Source: Clews Robert, **Project Finance for the International Petroleum Industry**, Elsevier Inc, London, UK, 2016.

المصدر:

لا يستخدم تمويل المشروع منتجات مالية نمطية بل يضم مجموعة واسعة من البنى التمويلية المعدّة خصيصا للمشاريع الممولة. هذه البنى التمويلية هي نتاج هندسة مالية تأخذ بعين الاعتبار احتياجات رعاة المشروع؛ مخاطر المشروع و الضمانات الممنوحة من مختلف أطرافه؛ التشريعات الجبائية و المحاسبية السارية؛ و أخيرا المصادر المحتملة للتمويل. يمكن الاقتراض للمشاريع الممولة عن طريق العديد من الأدوات و المصادر كالقروض التجارية؛ القروض التابعة Subordinated Loans المقدمة من رعاة المشروع و التي تحظى بأولوية الدفع عن حقوق الملكية و أقل أولوية من القروض التجارية؛ القروض المقدمة من هيئات الإقراض التنموية متعدّدة الأطراف و وكالات قروض التصدير؛ الائتمان التجاري طويل الأجل المقدم إلى شركة المشروع من قبل أحد مورديها لقاء شراء التجهيزات؛ إصدار سندات المشروع في سوق

التوظيف الخاص أو سوق الأوراق المالية (Ahmed & Fang, 1999, p. 9). تعد البنوك التجارية - منفردة أو مشتركة مع بنوك أخرى في قروض جماعية - تاريخيا المصدر الرئيس لقروض تمويل المشروع (Clews, 2016, p. 48) إذ يمثل لها هذا الأخير فرصة لتنوع حافظة قروضها و تقاسم المخاطر مع أطراف أخرى (Asadi Dizaji, p.103)، حيث بلغ حجم القروض في سوق تمويل المشروع خلال سنة 2017 ما يعادل 84.8 مليار دولار أمريكي (Thomson Reuters, 2017, p. 1). نظرا للتطور الذي شهدته البنوك الإسلامية داخل و خارج الأقطار الإسلامية من حيث التعداد و حجم الأصول و نظرا لخصوصية نموذج أعمال و منتجات هذه الأخيرة أضحت الصيرفة الإسلامية بدورها مصدرا مستقلا و هاما من مصادر تمويل المشروع.

ثالثا: الإيجابيات و الاستخدامات

ترمي المؤسسات الراعية من استخدامها لتمويل المشروع إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها: تمويل مبادرة استثمارية لا يمكن تجسيدها إلا على شكل مشروع مشترك مع شركاء آخرون بحيث يكملون المؤسسة الراعية من حيث الموارد المالية و الإدارية و التقنية و يتقاسمون معها مخاطر المشروع؛ المشروع الجديد قادر على حشد مصادر دين إضافية و الحصول على رافعة دين أعلى و شروط اقتراض أفضل مما يمكن الحصول عليه بالاعتماد على ميزانية المؤسسة الراعية (Fabozzi & Drake, 2009, p. 441)؛ تنوع عوائد الاستثمار و مخاطره على مجموعة من المشاريع المستقلة و الممولة ذاتيا مع ضبط و تقليل حقوق الملكية الموظفة فيها؛ عزل التأثير المالي السلبي للمشاريع الجديدة عن ميزانية المؤسسة الراعية و على قدرتها على الاستدانة (Kabir Khan & Parra, 2003, p. 5). ما يوفره تمويل المشروع للرعاة من اقتراض بحق رجوع محدود أو معدوم و برافعة ديون كبيرة؛ بالإضافة إلى ميزة التمويل خارج ميزانية الراعي تمنح هذا الأخير إمكانية تشارك أعباء التمويل و مخاطر الأعمال لمشاريعه الجديدة مع أطراف أخرى، الأمر الذي يجعل الرعاة أكثر قدرة على إطلاق مشاريع مكلفة و كثيفة برأس المال على ما تنطوي عليه من مخاطر جسيمة و متعدّدة. يمكن تصنيف المشاريع الأكثر قابلية لاستخدام تمويل المشروع و التي تمّول عادة عن طريقه إلى أربع (04) فئات (Rowe, 1999, p. 111):

- مشاريع البنية التحتية: كالطرق و خطوط سكك الحديد و شبكات الهاتف الخليوي؛
- المجمّعات الصناعية: على غرار المصانع الكيميائية؛ مصانع الورق؛ و مصاهر الألمنيوم؛
- مشاريع المحيط و الطاقة و التعدين: و تضمّ مشاريع التخلص من النفايات؛ التزويد بالماء؛ مناجم الفحم و الذهب و المعادن غير الثمينة؛ و حقول النفط و الغاز؛
- محطات توليد الطاقة الكهربائية: تشمل محطات توليد الكهرباء من مختلف المصادر.

غير أن تعدد استخدامات و إيجابيات تمويل المشروع لا تمنع من أن تشوبه بعض السلبيات: فنظرا لطبيعته كأحد أشكال التمويل التركيبي Structured Finance الهادف إلى تحقيق توزيع عادل و مُرض للعوائد و المخاطر بين مختلف أطراف المشروع - الأمر الذي لا يخلو من التعقيد و الصعوبة- فهو يتطلب قدر كبير من الدراسة و التوثيق و الجهد و الوقت؛ كما ينطوي على تكاليف مبادلة عالية نظرا للمهام التقنية و القانونية و تلك المتعلقة بالتأمين التي تعدّ مهام ضرورية لإتمام صفقة التمويل؛ فضلا عن القدر الكبير من الرقابة و التقييد على إدارة شركة المشروع الممارس من قبل المقرضين في هذا الشكل من التمويل (Tinsley, 2014, p. 18).

المحور الثاني: الترتيبات المالية الإسلامية في صفقة تمويل المشروع

يعد تمويل المشروع إطارا استثماريا ملائما للتمويل الإسلامي و متماشيا مع مبادئه (Martin-Sisteron, 2010, p. 19):

- تقاسم المخاطر: تتأتى شرعية العائد على التمويل الإسلامي من مشاركة مخاطر المشروع الممول و من أن هذا العائد ينبغي أن يتعلق بأداء و مردودية المشروع، و هذا ما ينطبق على تمويل المشروع و ميزة حق الرجوع المحدود أو المعدوم أين يُتمّول مشروع وحيد و مستقل

مقابل عائد مالي متأني من التدفقات النقدية لاستغلال هذا المشروع ذاته دون إيرادات ميزانية الرعاة. الأمر الذي يجعل الممول يتشارك المخاطر الاستثمارية مع الرعاة و يعتمد في تحديد ربحه على أداء المشروع الممول؛

- المادّية: يقتضي التمويل الإسلامي أيضا أن تركز المعاملة المالية على أصل مادي ما يسمح بتقاسم الربح والخسارة، و هو ما يتجسد بالضرورة في تمويل المشروع كون الأصول الممولة دائما ما تكون أصول مادية كالمشآت المنجمية و الصناعية و البنى التحتية الخاصة و العمومية، ما يجعل الممول الإسلامي يتحمل مخاطر ملكية الأصول فضلا عن مخاطر المشروع؛
- عدم الاستغلال: تكون العقود في تمويل المشروع مفصلة جيدا مما لا يترك مجالاً للغرر و حالات عدم اليقين، يتجسد هذا مثلا في عقد تسليم المفتاح مع مقاوله البناء مقابل مبلغ إجمالي و مواصفات تقنية و شروط تسليم محدّدة بدقة سلفا؛
- حل النشاط الممول: يرتبط الاستثمار في المنشآت الصناعية و البنى التحتية عموما بالمصلحة الاقتصادية و الاجتماعية العامة خارج الأطر المحرمة شرعا مما يوفر إطارا استثماريا خال من المضاربة و الميسر، أما في حال احتواء المشاريع الممولة على جزء من النشاط المحرم (حانة في فندق مثلا) فيمكن تشارك التمويل مع أشكال التمويل التقليدي بناء على تقسيم معيّن للأصول بين النوعين بحيث لا يمس التمويل الإسلامي هذه الأصول و النشاطات المحرمة شرعا.

بداية من تسعينات القرن الماضي شُرع في تمويل المشاريع الاقتصادية و البنى التحتية في مختلف الدول الإسلامية لا سيما في الصناعة النفطية لدول مجلس التعاون الخليجي باستخدام تمويل المشروع المعتمد على ترتيبات مالية إسلامية بدلا من القروض الربوية التقليدية و الذي سمي فيما بعد بتمويل المشروع الإسلامي، حيث توسّع استخدامه من نسبة 12.5 % إلى 40 % من إجمالي سوق تمويل المشروع بهذه الدول في الفترة الممتدة بين سنتي 2006 و 2015 (IRTI, 2016, p. 259). يمكن للتمويل الإسلامي في إطار تمويل المشروع أن يكون كلياً بحيث يغطي كامل تكلفة إنشاء المشروع أو أن يكون التمويل جزئياً بحيث يساهم الممول الإسلامي بشرط من التمويل الكلي و يوجه إلى أصول محدّدة بعينها إلى جانب ممولين تقليديين و تسمى هذه الحالة بالتمويل المشترك.

لم يقتصر دور الهندسة المالية الإسلامية في ترتيب صفقات تمويل المشروع الإسلامي على إحلال القروض التقليدية الربوية بأدوات مالية إسلامية فحسب بل توجّب كذلك أن تكون هذه الأدوات المالية غير تشاركية، إذ أن قدر هام من جاذبية تمويل المشروع كشكل تمويلي بالنسبة للرعاة تتأتى من استخدام الدين بنسب عالية (70-80 %) على حساب حقوق الملكية التي ينبغي أن تكون مركزة في القيمة و في عدد الممولين على حد سواء. يرجع هذا لعدة أسباب: (أ) رافعة كبيرة من الديون في رأس مال شركة المشروع من شأنها أن ترفع من العائد على حقوق الملكية للرعاة بسبب الوفرة الضريبي و انخفاض تكلفة الديون مقارنة بحقوق الملكية؛ (ب) حصر المعلومات التجارية الحساسة التي لا يجب إنشاؤها على مجموعة محدودة من المستثمرين (Davis, 2003, p. 5)؛ (ج) رافعة عالية من الديون تزيد عبئ خدمة الدين على إدارة شركة المشروع و تمثل آلية تحفيزية يستخدمها الرعاة على هذه الأخيرة بغرض الرفع من التدفقات النقدية التي تولدها من جهة، و التقليل من التدفقات النقدية الحرة - التي غالبا ما تستثمر بطريقة غير فعّالة بدلا من توزيعها على الرعاة- بحوزة شركة المشروع؛ (د) كما تمكّن رافعة الديون العالية من الاستغناء عن عمليات المراقبة المكلفة التي يمارسها الرعاة على إدارة شركة المشروع و كذلك تفادي الخلافات التي تنشأ بين مختلف رعاة المشروع في طريقة استثمار التدفقات النقدية الحرة (Brealey & Cooper, 1996, p. 35). ما سبق ذكره فيما يخص هيكل رأس مال شركة المشروع له انعكاسه على تمويل المشروع الإسلامي فالترتيبات المالية المستخدمة يُفضّل أن تكون على أساس الأدوات المالية غير التشاركية بدلا من الأدوات المالية التشاركية، لأن الأدوات غير التشاركية يمكنها أن تحل محل القروض التقليدية و أن تغطي دورها و أثرها الإيجابي في شركة المشروع بالنسبة للرعاة في آن واحد نظرا لخلقها دين ثابت على عاتق شركة المشروع. تتطرق بقية هذا المحور لأكثر هذه الترتيبات المالية استخداما على ضوء بعض المشاريع الممولة في العالم الإسلامي.

أولاً: مشروع المجمع الصحي بمدينة "قونية" التركية

مشروع المركب الصحي المتكامل لمدينة قونية هو جزء من برنامج الحكومة التركية لتحديد منشآت النظام الصحي التركي في إطار الشراكة عام-خاص (WBG, 2017, p. 45). يتوقع أن تستوعب هذه المنشأة الإستشفائية المجهزة بمختلف المرافق 838 سرير و أن تبلغ تكلفتها الإجمالية 355 مليون يورو. منحت وزارة الصحة التركية مشروع المجمع بموجب عقد امتياز لشركة المشروع المسماة ATM Health Konya Investment and Management, Inc و المملوك رأسمالها بنسبة 100 % لشركة YDA Construction Industry and Trade, Inc. يُحوّل عقد الامتياز لشركة المشروع استغلال المنشأة لمدة خمس و عشرون (25) سنة و هذا مقابل تمويلها و إنجازها للمنشآت طوال مرحلة بناء تدوم لمدة ثلاث (03) سنوات بداية من السادسي الأول من سنة 2016 (YDA Group, 2015, p. 68). يتبع عقد امتياز إنجاز و استغلال المشروع نموذج مبادرة التمويل الخاص PFI المنتهجة في المملكة المتحدة، و ينص على أن تشمل مهام شركة المشروع بناء المنشأة و تزويدها بكل التجهيزات غير الطبية و تشغيل المنشأة بعد إنجازها - باستثناء الوظائف الطبية و الإدارية منها التي تبقى من مسؤولية وزارة الصحة التركية- في مقابل (WBG, 2017, p. 45):

- مدفوعات لقاء توافر الخدمة: هي مدفوعات ثابتة -لا تتعلق بنسبة استعمال سعة المنشأة- تسددها وزارة الصحة بالليرة التركية، تعادل هذه المدفوعات وفقاً لمعدل التضخم بنسبة 100 % كل ثلاثة (03) أشهر و كذلك بأخفاض قيمة العملة بنسبة 87.5 %؛
- مدفوعات عن الخدمة المقدمة: تسددها وزارة الصحة مقابل الخدمة المقدمة فعلياً إلا أن نسبة معينة منها مضمونة مهما كان عدد النزلاء، تعادل المدفوعات سنوياً بنسبة التضخم و تراجع وفقاً لأسعار السوق كل خمس (05) سنوات؛
- إيرادات تجارية: لا تتجاوز 02 % من رقم أعمال المنشأة و تنأى من الاستغلال التجاري للملكيات المنشأة كإيجار المحلات و رسوم مواقف السيارات.

مؤلت عمليات تصميم و هندسة و بناء أصول مشروع المركب الصحي لقونية عن طريق عقد الإستصناع بين شركة المشروع و الممول الإسلامي متمثلاً في البنك الإسلامي للتنمية، يكون هذا الأخير بموجب عقد الإستصناع مسؤولاً عن تسليم الأصول المعنية إلى شركة المشروع مقابل دفع ثمن يتضمن تكلفة الإنجاز و ربح الممول الإسلامي و هذا على دفعات آجلة تبدأ من انطلاق مرحلة استغلال المشروع. بغية تنفيذ التزامه بإنجاز أصول المشروع أبرم الممول الإسلامي عقد هندسة و توريد و بناء مع مقاوله بناء مؤهله و عين شركة المشروع كوكيل له في إبرام العقد، تم هذا بعقد وكالة ينص على كفاءات و شروط صرف الممول الإسلامي لاعتمادات البناء إلى شركة المشروع وفقاً لبرنامج تقديم أعمال البناء و كذلك كفاءات تسديد شركة المشروع للدفعات المستحقة إلى مقاوله البناء. ينتهي عقد الوكالة بانتهاء عملية البناء و تسلم الأصول من قبل شركة المشروع (WBG, 2017, p. 46).

ثانياً: مشروع مصهر "صحار" للألمنيوم بسلطنة عمان

هو مصهر الألمنيوم بقدرة إنتاج سنوية تعادل 350000 طن من سبائك الألمنيوم و تكلفة إجمالية تتجاوز 2.5 مليار دولار أمريكي. يشتمل المصهر على مرافق الصهر و حجز انبعاثات الكربون؛ مرافق لمناولة المواد الأولية؛ مرافق الشحن و التفريغ بميناء "صحار"؛ مستودعات تخزين بسعة 1000 م³ بالمنطقة الصناعية لصحار و محطة توليد الكهرباء بالغاز لتغذية المصنع (khazanah, 2006). نَقَدَ الإمضاء المالي للمشروع في ديسمبر 2005 على 1.2 مليار دولار كحقوق ملكية و 1.545 مليار دولار كديون و تضم حصة من التمويل الإسلامي قدرها 260 مليون دولار مقدمة من مجموعة من البنوك العالمية و المحلية (khazanah, 2006).

استخدمت حصة التمويل الإسلامية ترتيب الإستصناع-الإجارة بحيث تتكفل شركة المشروع بموجب عقد الإستصناع بإنجاز الأصول المعنية بالحصة لفائدة الممولين الإسلاميين مقابل دفعات مالية مرحلية، إلا أن شركة المشروع تعين بدورها مقاوله بناء مؤهله لإنجاز هذه

الأصول، بعد الانجاز تسلم شركة المشروع الأصول لكن ملكيتها تنتقل إلى الممولين الإسلاميين. بالتزامن مع عقد الإستصناع أمضى الطرفين عقد إجارة يسري على مرحلة استغلال المشروع يقوم بموجبه الممولون الإسلاميون بتأجير الأصول المنجزة إلى شركة المشروع مقابل دفعات إجارة تماثل خدمة الدين في حصة التمويل التقليدية (Alexander J. A., 2011, p. 605).

ثالثاً: مشروع "الشعبية" لتحلية مياه البحر و إنتاج الطاقة الكهربائية بالمملكة العربية السعودية

مشروع "الشعبية" هو منشأة مدمجة لتحلية مياه البحر و إنتاج الطاقة الكهربائية بسعة 880 ألف م³ و 900 ميغاوات على التوالي. أعلن عن المشروع في جويلية 2004 إثر إطلاق شركة المياه و الكهرباء السعودية مناقصة دولية من أجل انجاز المنشأة تحت عقد البناء التشغيل و نقل الملكية BOT (Elayan, 2008, p. 27). رست المناقصة على اتحاد من الشركات تتكون من الشركة السعودية ACWA Power Projects و الشركتين الماليزيتين Tenaga National Berhad و Malakoff Berhad إلى جانب الصندوق السيادي الماليزي Khazanah Berhad، أسس الرعاة المذكورين شركة المشروع المسماة شركة الشعبية للماء و الكهرباء SWEC التي أبرمت اتفاقية شراء الطاقة و المياه مع مطلق المناقصة في نوفمبر 2005 (Elayan, 2008, p. 27). مؤل المشروع البالغ إجمالي تكلفته 2.5 مليار دولار أمريكي بنسبة 20 % من حقوق الملكية و 80 % من الديون التي تضم أشكال مختلفة من التمويل التقليدي إلى جانب حصة من التمويل الإسلامي تعادل 210 مليون دولار أمريكي (PEI, 2006). يقع المشروع على ساحل البحر الأحمر في منطقة الشعبية على بعد 90 كلم جنوب مدينة جدة و يمد أربع (04) مدن غرب المملكة العربية السعودية بمياه الشرب و الطاقة الكهربائية هي: مكة المكرمة، جدة، الطائف و الباحة (Elayan, 2008, p. 27).

شكلت حصة التمويل الإسلامي 9 % من إجمالي الصفقة و اعتمدت على ترتيب الوكالة- الإجارة الموصوفة في الذمة إذ عيّنت البنوك الإسلامية شركة المشروع كوكيل لها في الحصول على الأصول الممولة لدى مقاوله هندسة و توريد و بناء، تقوم البنوك الإسلامية في إطار الوكالة بدفع أقساط دورية إلى شركة المشروع بناء على طلب سحب مقدم من طرفها و وفق رزنامة الدفع المتفق عليها مع مقاوله البناء. فور انجازها أخرجت الأصول إلى شركة المشروع التي باشرت بدفع أقساط إجارة منذ بداية مرحلة البناء حيث أن الإجارة الموصوفة في الذمة تسمح بدفع أقساط مسبقه لقاء استئجار أصول لم يتم انجازها بعد. تتكافأ مدة سريان عقد الإجارة تقريبا مع مدة اتفاقية بيع الطاقة و الماء التي أبرمتها شركة المشروع مع شركة المياه و الكهرباء السعودية (IRTI, 2016, p. 266).

المحور الثالث: مناقشة عامة

تستخدم البنوك التقليدية قروض تمويل المشروع لغرض تمويل بناء أو انجاز أصول مشروع معين بشكل مستقل عن الرعاة و من ثمة استرجاع التمويل لاحقا من إيرادات استغلال هذه الأصول. يترتب عن هذا وجود مرحلتين تمويليتين مختلفتين هما: مرحلة صرف التمويل بالتزامن مع عملية بناء المشروع و مرحلة استرجاع التمويل و العائد عليه أثناء عملية الاستغلال، تغطي هذين المرحلتين بعقد وحيد يربط البنك بشركة المشروع و هو اتفاقية القرض التي بموجبها يدفع المقترض فوائد القرض أثناء مرحلة البناء و يشرع في دفع أصل القرض إلى جانب الفوائد خلال مرحلة الاستغلال.

أمام محدودية استخدام الأدوات المالية التشاركية تلجأ البنوك الإسلامية لاستخدام الأدوات المالية غير التشاركية التي تعد جميعها أدوات مالية بضمان أصول حقيقية Asset-Backed أي أن المعاملة المالية تتم بالموازاة مع معاملة تجارية على هذه الأصول. لتمويل الأصول التي تتطلب عمليات انجاز كبيرة وفق مواصفات تقنية خاصة تستخدم البنوك الإسلامية عادة الإستصناع المزدوج بحيث تبرم عقدي إستصناع متزامنين، يبرم العقد الأول مع مشتري الأصول و يطلب منه بغرض تسليم هذا الأخير أصولا وفق شروط و مواصفات يحددها مقابل دفعات مالية دورية تكافئ المسحوبات التدريجية لشركة المشروع من مبلغ القرض في تمويل المشروع التقليدي؛ أما عقد الإستصناع

الثاني فيبرمه البنك مع صانع مؤهل بغرض انجاز الأصل المعني بنفس المواصفات المطلوبة و بتكلفة أقل إذ يمثل فارق التكلفة ربح التمويل (Habib, 2010, p. 12). يتميز عقد الإستصناع بالمرونة بحيث يمكن الاتفاق مع شركة المشروع على التسديد دفعة واحدة أو عبر دفعات مقدمة أو مؤجلة مما يجعله قابلاً للاستخدام كأداة تمويل بحيث أن الدين الناتج عن المعاملة يمكنه إحلال قروض تمويل المشروع، إلا أن الإستصناع هو أداة مالية ذات معدل عائد ثابت أي لا يمكن للمدفوعات التكتيف مع تغيرات معدلات الربح المرجعية في سوق رأس المال و من شأن ذلك تعريض البنك إلى مخاطر معدل العائد على المدى الطويل (Habib, 2010, p. 13).

للتقليل من خطر معدل العائد و إدارته يُلجأ غالباً إلى استخدام عقد الإستصناع المقترن بعقد الإجارة بحيث يسري الإستصناع على مرحلة بناء المشروع بينما تسري الإجارة على مرحلة الاستغلال و يمكن من خلال هذه الأداة المالية أن تُربط المدفوعات بمعدل العائد المرجعي في سوق رأس المال (Habib, 2010, p. 15). إن اقتران أداتين ماليتين بهذا الشكل ضروري في تمويل المشروع إذ لا يمكن استخدام الإستصناع منفرداً لأن طول فترة التمويل تفاقم من التعرض لخطر معدل العائد؛ كما لا يمكن استخدام الإجارة منفردة لضرورة التوافر المسبق للأصل موضوع الإجارة في ملكية البنك الإسلامي و هو ما يتم عن طريق الإستصناع. فالاستخدام المعتاد للإجارة من قبل البنوك الإسلامية يكون موضوعه أصول معيارية أو تجهيزات صناعية بمواصفات محددة يمكن اقتنائها مباشرة من المورد، أما المنشآت الإقتصادية الممولة عن طريق تمويل المشروع فعاباً ما تكون كبيرة و معقدة و تتطلب عمليات انشاء بمواصفات فنية شديدة الخصوصية من قبل مقاول مؤهلة و متمرس في المجال على غرار محطات توليد الطاقة الكهربائية. يمكن للإطار التشريعي أو المالي العام للدول المضيفة للمشاريع أن يمنع من استخدام التمويل عن طريق الإجارة، على غرار ما حدث في مشروع الجمع الصحي لمدينة قونية التركية؛ وكذلك الشأن بالنسبة للمشاريع المشابهة له ضمن برنامج الشراكة عام-خاص في قطاع الصحة بتركيا أين احتفظت الحكومة بملكية المؤسسات الإستشفائية باعتبارها ملكية عمومية رغم تمويلها و انجازها من قبل القطاع الخاص. ما منع من استخدام الإجارة في التمويل لوجوب ملكية الأصل المؤجر من قبل الممول لصحة المعاملة (WBG, 2017, p. 57) الأمر الذي جعل الممولين يعتمدون على الإستصناع بدل الإجارة إلا أن هذا يعد حالة استثنائية.

ترى بعض البنوك الإسلامية أنه رغم مطابقة عقد الإستصناع الذي تبرمه مع مقاول البناء للمواصفات التقنية التي يتطلبها العميل إلا أنه يوجد مجال لعدم رضا شركة المشروع (العميل) عن بعض الجزئيات في الأصول المسلمة له. لحل هذا الإشكال درجت بعض البنوك الإسلامية على تعيين شركة المشروع كوكيل لها في متابعة تقدم الأعمال و الدفع لمقاول البناء عن طريق عقد وكالة تفوض فيه مهام إبرام و تنفيذ عقد الإستصناع إلى شركة المشروع، و بذلك يكون الترتيب التمويلي البديل بالنسبة للبنوك الإسلامية في هذه الحالة الوكالة-الإجارة بدلا من الإستصناع - الإجارة و هو ترتيب مستخدم جدا خاصة في المملكة العربية السعودية. تعد الوكالة من العقود التي تستخدمها البنوك الإسلامية مع عملائها مقابل تحصيل رسوم على غرار الكفالة و الجعالة و عادة ما يترافق استخدام هذه العقود مع الأدوات المالية الأساسية (Hussain et al, 2015, p.6).

من الواضح أن تمويل المشروع يشكل أرضية مناسبة لاستخدام الأدوات المالية غير التشاركية باعتبار أن البنى التمويلية التي يستخدمها معدة خصيصاً لمشاريع صناعية و بنى تحتية كثيفة برأس المال تتكون كلياً من أصول مادية و تنضوي في ميزانية شركات مشروع منفصلة عن ميزانيات الرعاة. هذا ما يمكن من استخدام الأدوات المالية غير التشاركية التي يكون موضوعها أصول مادية محددة و محصورة وجوبا بحيث تصلح كموضوع لعملية تجارية، إذ على العكس من الأدوات المالية التشاركية التي يمكن استخدامها في تكوين رأس مال مؤسسات متعددة الأصول و النشاطات بما تتضمنه ميزانياتها من أصول غير مادية (مالية و معنوية) لا يمكن تجميع مجموعة من الأصول غير المتجانسة في الطبيعة و المواصفات و من ثمة تمويلها عن طريق الأدوات المالية غير التشاركية. إن تعلق تمويل المشروع بأصول مادية حصراً لم يسمح

بهندسة ترتيبات مالية إسلامية على أساس الأدوات المالية غير التشاركية فحسب بل مكن كذلك من تشكيل حصص تمويل إسلامية إلى جانب حصص تمويل تقليدية ضمن نفس صفقة تمويل المشروع. هنا يظهر أن ارتباط الأدوات المالية غير التشاركية بأصول مادية يمنح الممول الإسلامي مرونة كبيرة تمكنه من المشاركة في مختلف البنى التمويلية التي يكون موضوعها أصولا مادية، بحيث يختص الممول الإسلامي بأصول معينة و بالتالي إمكانية تمويل مؤسسات و مشاريع اقتصادية بشكل كلي أو المساهمة في تمويلها بشكل جزئي إلى جانب مؤلّين تقليديين أو إسلاميين آخرين. يقودنا هذا إلى نتيجة مفادها أن الترتيبات المالية الإسلامية لتمويل المشروع قد وسّعت من استخدام الأدوات المالية غير التشاركية من حيز الصفقات التجارية محدودة الزمن إلى المشاريع و المؤسسات الاقتصادية طويلة الأجل سواء أكان هذا الاستخدام ضمن تمويل المشروع أو تمويل المؤسسات، و هنا يُنتظر أن تلعب البنوك الإسلامية و كذلك السلطات النقدية دورا فاعلا في تعميم استخدام الترتيبات المالية لتمويل المشروع خارج إطار هذا الشكل التمويلي.

إن إثبات صلاحية الأدوات المالية الإسلامية غير التشاركية للتمويل طويل الأجل له انعكاساته فيما يخص تحديد توجهات البحث العلمي في الصيرفة الإسلامية و اقتصاديات التنمية في الأقطار الإسلامية، إذ يترجح أن التوافق الملاحظ بين كثافة استخدام الأدوات المالية غير التشاركية و بين غلبة التمويل قصير الأجل الممنوح من قبل البنوك الإسلامية لا يعود سببه إلى عدم ملائمة هذا النوع من الأدوات المالية للتمويل طويل الأجل. يتعين على الدراسات المستقبلية في هذا الموضوع أن تشرى الأدبيات الموجودة حاليا عن أسباب إحجام البنوك الإسلامية عن التمويل طويل الأجل بالقدر الكافي للاقتصادات الإسلامية و اقتراح الحلول المناسبة لتصحيح ذلك.

الخاتمة

تتطلب صحة المعاملات التمويلية الإسلامية أن تتوافق مع نشاطات استثمارية أو تجارية حقيقية مما يؤهل الصيرفة الإسلامية لتكون مساهما أساسيا في التنمية الاقتصادية. إلا أن إحجام البنوك الإسلامية حاليا عن تقديم تمويل طويل الأجل من شأنه تحجيم هذا الدور و الاكتفاء بتمويل العمليات التجارية و الإستهلاكية على حساب المشاريع الاقتصادية الإنتاجية و البنى التحتية. حاولنا في هذه الورقة البحثية التحقق ما إذا كان تفضيل البنوك الإسلامية استخدام الأدوات المالية غير التشاركية هو السبب في هذه الظاهرة من خلال دراسة مدى صلاحية هذا النوع من الأدوات المالية للتمويل طويل الأجل على ضوء تمويل المشروع، و تبين لنا أن الإستصناع و الإجارة هما أداتين ماليتين يمكن على أساسهما تشكيل ترتيبات مالية طويلة الأجل إلا أن استخدامهما بشكل منفرد لا يحقق هذا الغرض. فملاءمة الإستصناع لتمويل المنشآت و التجهيزات بمواصفات تقنية خاصة لا يمنع من انطوائه على خطر معدّل العائد للممول أما الإجارة فرغم توفيرها عائدا ماليا معتبرا للممول غير أنها لا تفي باحتياجات عملية انشاء الأصول المؤجّرة. توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج و التوصيات هي:

- يمكن لأداتي الإستصناع و الإجارة من إرساء علاقة تمويلية طويلة الأجل بين البنوك الإسلامية و شركات المشروع و هذا عن طريق تجميع هذين الأداتين على شكل ترتيب الإستصناع- الإجارة أو الترتيب البديل له الوكالة- الإجارة، بحيث يدخل الممول مع المقترض في عقدين متزامنين يختص الأول بإنفاق التمويل و يسري خلال مرحلة إنشاء المشروع بينما يختص العقد الثاني باسترجاع التمويل و يُفعل خلال مرحلة الاستغلال؛
- تصلح الترتيبات المالية الإسلامية البديلة لقروض تمويل المشروع للاستخدام خارج هذا الشكل التمويلي إذ يمكن عن طريقها تمويل الأصول الحقيقية للمؤسسات و المشاريع الاقتصادية طويلة الأجل بشكل كلي أو جزئي، و هنا ينبغي على البنوك الإسلامية و كذلك السلطات النقدية العمل على تعميم استخدام هذه الترتيبات المالية بغرض الاستجابة لاحتياجات الاقتصاد من التمويل طويل الأجل.

قائمة المراجع

- سامي حسن أحمد حمود. (1982). تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق و الشريعة الإسلامية (الإصدار 02). عمان، الأردن.
- محمد باقر الصدر. (1961). إقتصادنا. بيروت، لبنان: دار التعارف للمطبوعات.
- Aggarwal, K. R., & Yousef, T. (2000, February). Islamic Banks and Investment Financing. *Journal of Money, Credit and Banking* , 32 (01), pp. 93-120.
- Ahmad, S. M. (1947). *Economics of Islam: A comparative study*. (M. Ashraf, Ed.) Lahore, Pakistan.
- Ahmed, P. A., & Fang, X. (1999, April). Project Finance in Developing Countries. (I. F. Corporation, Ed.) *Research Paper* , 23474.
- Alexander, A. J. (2011). Shifting Title and Risk: Islamic Project Finance with Western Partners. *Michigan Journal of International Law* , 32 (3), pp. 571-612.
- Asadi Dizaji, F., Allahyari, R., Asadi Dizaji, A., & Aghdam Shahyar, H. (2011). Study of Project Finance Versus Corporate Finance. *Journal of Economic Theory* , 05 (04), pp. 102-105.
- Ascarya, A. (2013). The Persistent Lack of Profit-and-Loss Sharing Financing in Indonesia's Islamic Banks. *Papers from the International Islamic Finance Conference, Abu Dhabi, April 15-16, 2013*. Emerald.
- Baele, L., Farooq, M., & Ongena, S. (2014). Of Religion and Redemption: Evidence from Default on Islamic Loans. *Journal of Banking and Finance* , 44, pp. 141-159.
- Ben Jedida, K., & Hamza, H. (2014, July-September). Profits and Losses Sharing Paradigm in Islamic Banks: Constraints or Solutions for Liquidity Managements ? *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance* , 10 (3), pp. 29-45.
- Benoit, P. (1996). *Project Finance at the World Bank : An Overview of Policies and Instruments*. (W. Bank, Ed.) Washington DC, USA.
- Brealey, A. R., & Cooper, A. (1996, Fall). Using Project Finance to Fund Infrastructure Investments. *Journal of Applied Corporate Finance* , 09 (03), pp. 25-38.
- Buljevich, E. C., & Park, Y. S. (1999). *Project Financing and the International Financial Markets*. Norwell, USA: Kluwer Academic Publishers.
- Chapra, M. U. (1985). *Towards a Just Monetary System*. (T. I. Foundation, Éd.) Leicester, UK.
- Chong, B. S., & Liu, M.-H. (2009). Islamic Banking: Interest-free or Interest-based ? *Pacific-Basin Finance Journal* , 17, pp. 125-144.
- CII. (1981). *A Report on the Elimination of Riba from the Economy*. Council of Islamic Ideology Pakistan.
- Clews, R. (2016). *Project Finance for the International Petroleum Industry*. London, UK: Elsevier Inc.
- Corielli, F., Gatti, S., & Steffanoni, A. (2010, October). Risk Shifting Through Nonfinancial Contracts: Effects on Loan Spreads and Capital Structure of Project Finance Deals. *Journal of Money, Credit and Banking* , 42 (07), pp. 1295-1320.
- Dar, A. H., & Presley, R. J. (2000). Lack of Profit Loss Sharing in Islamic Banking: Management and Control Imbalance. *International Journal of Islamic Financial Services* , 2 (2), pp. 3-18.
- Davis, A. H. (2003). *Project Finance : Practical Case Studies* (02 ed.). London, UK: Euromoney Books.

- Elayan, R. (2008, July/August). Saudi Water Projects Gain Attention of Global Investors. *World Water and Environmental Engineering* , pp. 27-29.
- El-Gamal, M. A. (2000). *A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance* . (R. University, Ed.) Houston, USA.
- El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic Finance: Law, Economics and Practice*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- El-Hawary, D., Grais, W., & Iqbal, Z. (2004, March). Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated. (W. Bank, Ed.) *World Bank Policy Research Working Paper* , 3227.
- Esty, B. (2004). Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance. *European Financial Management* , 10 (02), pp. 213–224.
- Etsy, B. (2003). The Economic Motivations for Using Project Finance. (H. B. School, Ed.) *Working paper* .
- Fabozzi, J. F., & Drake, P. P. (2009). *Finance : Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. Hoboken, USA: John Wiley & Sons Inc.
- Farooq, M. (2007). Partnership, equity-financing and Islamic finance: whither profit-loss sharing? *Review of Islamic Economics* , 11 (Special Issue).
- Finnerty, J. D. (2013). *Project Financing : Asset-Based Financial Engineering* (3 ed.). Hoboken, USA: John Wiley & Sons Inc.
- Gatti, S. (2013). *Project Finance in Theory and Practice : Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*. Waltham, USA: Academic Press.
- Habib, A. (2010). *Islamic Financing for Infrastructure Projects*. Dubai International Financial Centre.
- Hachicha, N., & Ben Amar, A. (2015). Does Islamic Bank Financing Contribute to Economic Growth? The Malaysian Case. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* , 8 (3), pp. 349 - 368.
- Huda, A. N. (2012). The Development of Islamic Financing Scheme for SMEs. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* , 52, pp. 179-186.
- Hussain, M., Shahmoradi, A., & Turk, R. (2015). An Overview of Islamic Finance. (I. M. Fund, Ed.) *Working Paper* (WP/15/120).
- IIRF. (1996). *Introduction aux Techniques Islamiques de Financement*. (I. I. Formation, Ed.) Djeddah, Arabie Saoudite.
- Iqbal, M., & Molyneux, P. (2005). *Thirty Years of Islamic Banking : Performance and Prospects*. (P. Macmillan, Ed.) New York, USA.
- Iqbal, Z. (1999). Financial engineering in Islamic finance. *Thunderbird International Business Review* , 41 (5-4), pp. 541 - 559.
- IRTI. (2016). *Global Islamic Finance Report : Islamic Financial Policy*. Islamic Research and Training Institute.
- Ismail, A. H. (1989). Al Quran on Deferred Contracts of Exchange: Commentary on Three Verses of Injunctions. *Paper presented to a workshop on Thoughts Relating to Islamic Economic System Based on Shari'ah, Islamic Affairs Division, Prime Ministry, Kuala Lumpur, March 21, 1989*.

- Ismail, A. H. (2002). *The Deferred Contracts of Exchange: Al-Quran in Contrast With The Islamic Economist's Theory on Banking and Finance*. (I. o. (IKIM), Ed.) Kuala Lumpur, Malaysia.
- Kabir Khan, M. F., & Parra, J. R. (2003). *Financing Large Projects : Using Project Finance Techniques and Practices*. Singapore, Singapore: Prentice Hall & Pearson Education Asia Pte Ltd.
- Khan, F. (2010). How Islamic is Islamic Banking ? *Journal of Economic Behavior & Organization* , 76, pp. 805-820.
- Khan, M. F. (1994, Decembe). Comparative Economics of Some Islamic Financing Techniques. *Islamic Economic Studies* , 2 (1), pp. 47-89.
- Khan, T. (1995, December). Demand for and Supply of Mark-Up and PLS Funds in Islamic Banking: Some Alternative Explanations. *Islamic Economic Studies* , 3 (1).
- khazanah. (2006). *Sohar Aluminium Smelter Project Islamic Finance Facility*. Retrieved March 06, 2018, from khazanah.com: <http://www.khazanah.com.my/khazanah/files/dc/dc829f74-959f-4ea8-85b4-68ee208a7bd1.pdf>
- Martin-Sisteron, H. (2010, Juin). Le Montage de Financement sur Projet Charia Compliant. *Journal des Sociétés* , 77, pp. 17-25.
- Mills, P. S., & Presley, J. R. (1999). *Islamic finance: Theory and practice*. London, UK: Macmillan Press LTD.
- Mirakhor, A. (1987). Analysis of Short-Term Asset Concentration in Islamic Banking. (I. M. Fund, Ed.) *IMF Working Paper* , WP/87/67.
- PEI. (2006, January 06). *Power and Desalination - Shuaibah: A Model IWPP*. Retrieved March 11, 2018, from Power Engineering International: <https://www.powerengineeringint.com/articles/mee/print/volume-3/issue-2/features/power-and-desalination-shuaibah-a-model-iwpp.html>
- Qureshi, A. I. (1946). *Islam and the theory of interest* (1 ed.). (M. Ashraf, Ed.) Lahore, Pakistan.
- Robert, C. (2016). *Project Finance for the International Petroleum Industry*. (E. Inc, Ed.) London, UK.
- Rossi, E., & Stepic, R. (2015). *Infrastructure Project Finance and Project Bonds in Europe*. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan.
- Rowe, M. (1999). *Trade and Project Finance in Emerging Markets*. London, UK: Euromoney Publications PLC.
- Samad, A. (2004). Performance of Interest-Free Islamic Banks Vis-à-Vis Interest-Based Conventional Banks of Bahrain. *IIUM Journal of Economics and Management* , 12 (2), pp. 1-15.
- Sarker, A. A. (2005). Islamic banking in Bangladesh: achievements and challenges. *Journal of Islamic Economics and Finance* , 01 (01), pp. 45-59.
- Siddiqi, M. N. (1976). *Banking Without Interest*. Lahore, Pakistan: Islamic Publications.
- Siddiqi, M. N. (1983a). *Banking Without Interest*. (T. I. Foundation, Ed.) Leicester, UK.
- Siddiqi, M. N. (1983b). *Issues in Islamic Banking*. (T. I. Foundation, Ed.) Leicester, UK.
- Siddiqui, A. (2008). Financial contracts, risk and performance of Islamic banking. *Managerial Finance* , 34 (10), pp. 680-694.
- Sobol, I., & Michalowski, T. (2015). Islamic Financial System in Sudan: Evolution and Assessment. *African J. Economic and Sustainable Development* , 4 (2), pp. 109-124.

- Thomson Reuters. (2017). *Global Project Finance Review : Managing Underwriters-Full Year 2017*. Thomson Reuters.
- Tinsley, R. (2014). *Advanced Project Financing : Structuring Risk* (02 ed.). London, UK: Euromoney Institutional Investor PLC.
- Uzair, M. (1978). *Interest-Free Banking*. Karachi, Pakistan: Royal Book Company.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallocchi, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2014). *Corporate Finance : Theory and Practice* (04 ed.). Chichester, UK: John Wiley and Sons Ltd.
- WBG. (2017). *Mobilizing Islamic Finance for Infrastructure Public- Private Partnerships*. World Bank Group, Washington DC.
- YDA Group. (2015). *YDA Annual Report 2015*. YDA Group, Ankara.
- Yescombe, E. R. (2014). *Principles of Project Finance* (02 ed.). Oxford, UK: Academic Press.
- Zarqa, M. A. (1997, May). Istisna' Financing of Infrastructure Projects. *Islamic Economic Studies* , 4 (2), pp. 67-74.