

دور تقنية التمويل الإسلامي للمشروع في تمويل المشاريع الكبرى

دراسة حالة مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي بالمملكة العربية السعودية

The role of Islamic project finance in financing megaprojects

Case study of Prince Muhammad bin Abdulaziz International Airport in the Kingdom of Saudi Arabia

أ.د. بلعزوز بن علي

د. بوكريد عبد القادر¹

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف - الجزائر

جامعة احمد بن يحيى الونشريسي تيسمسيلت - الجزائر

BELAZZOUZ_benali@yahoo.fr

a.boukredid@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/11/10

تاريخ القبول: 2021/09/14

تاريخ الاستلام: 2021/07/30

ملخص:

يهدف البحث إلى إبراز خصائص معاملات تمويل المشاريع الكبرى، و إبراز لمختلف هياكل التمويل الإسلامي، بالإضافة إلى مناقشة التحديات التي تواجه صناعة التمويل الإسلامي للمشاريع و الحلول المقترحة لتطوير هذه الصناعة، مع إبراز تجربته تمويل مشروع مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي بالمملكة السعودية نموذجاً، و من ثم دراسة أهمية الدور المتنامي للتمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى، خاصة أن هذه الأخيرة تتطلب تمويلها تعبئة موارد مالية ضخمة من مختلف المساهمين و المشاركين و المؤسسين من القطاع العام و الخاص، لذا اقترحت الدراسة الرفع من الوعي والفهم الفني للتمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى.

الكلمات المفتاحية: المشاريع الكبرى، التمويل الإسلامي للمشروع، تمويل المشروع.

Abstract:

This study aims to highlight the characteristics of major project financing transactions, as well as to highlight the various structures of Islamic finance, and in addition, discuss the challenges facing the Islamic project finance industry as well as the proposed solutions for developing this industry, with highlighting the experience of financing the Prince Muhammad bin Abdulaziz International Airport project, the study concluded the growing role of Islamic finance in financing major projects, especially its contribution to the completion of Prince Muhammad bin Abdulaziz International Airport and enhancing its performance. Therefore, the study suggested increasing awareness and technical understanding of Islamic finance for major projects to attract institutional investors.

Key words : megaprojects, Islamic project finance, , project finance.

مقدمة:

إن أحد أكبر التحديات التي تواجه البلدان النامية و الإسلامية منها بالخصوص، هي وجود فجوات كبيرة في تمويل المشروعات التنموية الكبرى، وتعتبر مشاريع استثمارية واسعة النطاق، ومكلفة ولها العديد من الخصائص التي تجعل تمويلها معقد، فمثل هذه المشاريع يتطلب استثمارات كبيرة غير قابلة للتجزئة، كما تحتوي عملية الاستثمار في هذه المشاريع مرحلتين رئيسيتين البناء و التشغيل مع مخاطر و ربحية مختلفين، فمرحلة البناء تنطوي بشكل رئيسي على المخاطر التكنولوجية و البيئية، أما مرحلة التشغيل فتتعرض لمخاطر السوق (تقلبات في أسعار المدخلات أو المخرجات) والمخاطر السياسية، ومعظم النفقات الرأسمالية تتركز في مرحلة البناء، والإيرادات تظهر في مرحلة

1 - المؤلف المرسل: بوكريد عبد القادر : a.boukredid@mail.com

التشغيل، ويعتمد نجاح المشاريع الكبرى على جهد مشترك بين العديد من المشاركين في سلسلة (شركة البناء، مورد المدخلات، البلد المضيف، ...)، فضعف التنسيق وعدم الاهتمام أو عدم تعاون من طرف مشارك واحد يؤدي إلى توليد تكاليف إضافية كبيرة. إذ تعد آلية تمويل المشروع الأداة المالية الأكثر ملائمة لتمويل المشاريع الكبرى ولأهداف التمويل الإسلامي القائم على تقاسم المخاطر والأرباح، وتعد المملكة إحدى أفضل دول العالم درايةً وخبرةً بمجال التمويل الإسلامي ولديها سجل حافل في تمويل مشروعات البنية التحتية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، واحد أهم هذه المشاريع مشروع توسعة مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي، وعلى ضوء ما سبق نطرح الإشكالية الرئيسية التالية: ما هو دور و أهمية التمويل الإسلامي في تمويل المشاريع الكبرى، توسعة مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي بالمملكة العربية السعودية نموذجاً؟

تساؤلات البحث: يحاول البحث الإجابة عن الأسئلة التالية:

- ما أهمية تقنية تمويل المشروع في تمويل المشاريع الكبرى؟
 - ما هي أهم صيغ التمويل الإسلامي المستخدمة في إنجاز مشروع توسعة مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي بالمملكة السعودية؟
 - ما هي التحديات التي تواجه التمويل الإسلامي للمشروع وما الحلول التي يمكن أن تفعل هذه التقنية؟
- أهداف البحث:** تهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز خصائص معاملات تمويل المشاريع الكبرى والدور المتنامي للتمويل الإسلامي في هذه المعاملات، مع إبراز مختلف هيكل التمويل الإسلامي و دور كل هيكل، وبالإضافة إلى مناقشة التحديات التي تواجه صيغ التمويل الإسلامي للمشاريع والحلول المقترحة لتطوير هذه الصناعة.
- أهمية البحث:** إن الاهتمام بتطبيقات التمويل الإسلامي في تمويل المشاريع الكبرى أصبح من أولويات الكثير من الشركات وأصحاب المشاريع و الممولين سواء في الغرب أو في البلدان الإسلامية، لذا يأتي البحث في صيغ التمويل الإسلامي المستخدمة في تمويل المشاريع الكبرى.

منهجية البحث: تم الاعتماد في الدراسة على المنهج الاستنباطي بأداتيه الوصف و التحليل في اغلب محاور الدراسة.

محاور الدراسة: للإمام بجوانب الورقة البحثية وتحليل إشكالية الدراسة، قسمنا الموضوع إلى خمسة محاور: تطرقنا في المحور الأول إلى آليات تمويل المشاريع الكبرى، وخصصنا المحور الثاني لتحليل سوق التمويل الإسلامي للمشروع، أما المحور الثالث تطرقنا فيه لدراسة حالة مشروع مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي، والمحور الرابع خصص للتحديات التي تواجه التمويل الإسلامي للمشروع، والمحور الخامس تطرقنا فيه للحلول المقترحة لتفعيل تقنية التمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى،

أولاً:- تمويل المشروع كأداة لتمويل المشاريع الكبرى

1 -تعريف تمويل المشروع : إن مصطلح تمويل المشروع يقتصر على توفير الاحتياجات التمويلية لنوع معين من المشاريع كالبنية التحتية والصناعة والخدمات العامة، فهو مفهوم يختلف عن مفهوم تمويل الشركات ويعرف باللغة الإنجليزية *project finance* أما بالفرنسية *Financement sur projet*. ومن أهم التعاريف لتمويل المشروع نجد:

- تعرفه الجمعية الدولية لتمويل المشروع (IPFA)¹ على أنه: "تمويل البنية التحتية طويلة الأجل، والمشاريع الصناعية والخدمات العامة وذلك بناءً على هيكل مالي - بدون حق الرجوع أو بحق محدود للرجوع - يتم فيه سداد دين المشروع وحقوق ملكيته من التدفقات النقدية التي يولدها المشروع"².
- ويعرف البنك الدولي تمويل المشروع بأنه: تمويل مهيكّل طويل الأجل للبنية التحتية للمشاريع الصناعية والخدمات العامة مع محدودية الرجوع لرعاة المشروع، حيث يتم سداد ديون المشروع من التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن المشروع بمجرد التشغيل.³
- ## 2- نشأة تمويل المشروع:

يقوم تمويل المشاريع على التوزيع العادل لمخاطر المشروع بين مختلف أصحاب المصلحة في المشروع، والواقع أن نشأة هذه التقنية تعزى إلى هذا المبدأ، حيث استخدم التجار الرومان واليونانيون تقنيات تمويل المشاريع من أجل تقاسم المخاطر المتأصلة في التجارة البحرية من وإلى المستعمرات الرومانية، أما حديثاً فإن تمويل المشروع يعود إلى تطور السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية من 1840 إلى 1870، وفي الثلاثينات من القرن العشرين، كانت تستخدم هذه التقنية في تمويل استكشافات حقول النفط وبعد ذلك حفر الآبار في ولايتي تكساس وأوكلاهوما، وقدم التمويل على أساس قدرة المنتجين على سداد أصل الدين ومن خلال الإيرادات من بيع النفط الخام، وغالباً ما يكون مع إمدادات العقود طويلة الأجل التي تستخدم كضمان، وفي السبعينات انتشر تمويل المشروع في أوروبا في قطاع النفط، وأصبحت طريقة التمويل المستخدمة لاستخراج النفط الخام في الساحل الإنجليزي، وتم إصدار لوائح إنتاج الطاقة في الولايات المتحدة (قانون سياسة تنظيم المرافق العامة لعام 1978) وبذلك، شجع الكونغرس إنتاج الطاقة من مصادر بديلة ومنذ ذلك الحين، بدأ تمويل المشروع يرى تطبيقاً أوسعاً في بناء محطات توليد الطاقة التقليدية وكذلك مصادر بديلة أو متجددة.

وفي الثمانينات والتسعينات اكتسب تمويل المشروع زخماً، عندما زادت القدرة على تحليل التدفقات النقدية المعقدة، وخلال فترة التسعينيات إلى 2000، اغتنمت الحكومات الفرصة لكي يساعد القطاع الخاص في تطوير الأصول والخدمات العامة في إطار الشراكة بين القطاعين العام والخاص.⁴

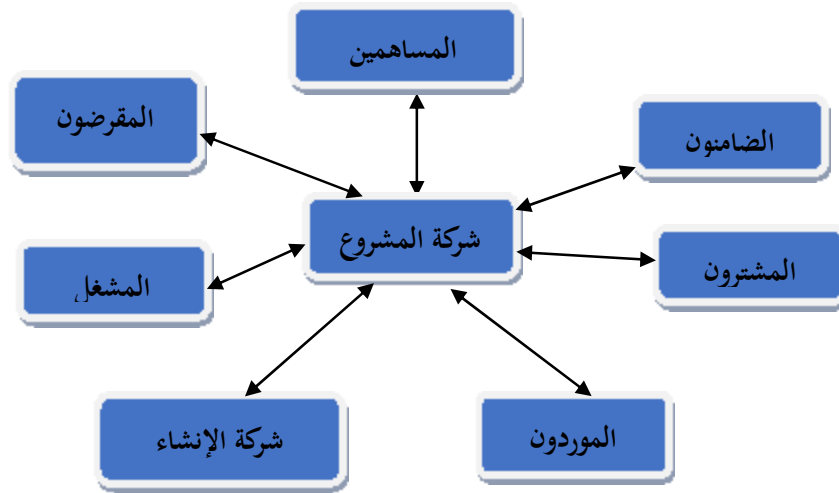
3- خصائص تمويل المشروع:

يتميز هذا النوع من التمويل بما يلي⁵:

- كثافة رأس المال: تمويل المشروع يميل إلى المشاريع الواسعة النطاق التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة من ديون وأسهم، كمشاريع البنية التحتية، والمشاريع الصناعية، والخدمات العامة .
- رافعة مالية مرتفعة: هذه المعاملات تميل إلى أن تكون ذات مديونية عالية والتي تمثل عادة بين 65% إلى 80% من رأس المال .
- طويلة المدى: مخصص لتمويل المشاريع التي تمتد إلى الأجل الطويل.
- كيان مستقل مع مدة حياة محدودة: يعتمد تمويل المشروع على كيان قانوني SPV شركة ذات غرض خاص⁶، يعرف باسم شركة المشروع، التي لديها غرض وحيد هو تنفيذ المشروع ولها عمر محدود⁷.
- تمويل دون حق الرجوع أو المحدود الرجوع: يبنى هذا التمويل على هذه الخاصية، لأن الجهات الممولة ليس لها حق التصرف أو محدودة التصرف في ممتلكات المساهمين في شركة المشروع لأن التمويل ممنوح على أساس التدفقات النقدية المستقبلية وليس على الضمانات .

- **سياسة توزيع أرباح خاضعة للرقابة:** حتى يذهب دخل المشروع لخدمة الدين، وتغطية نفقات التشغيل وتوليد عوائد على حقوق المستثمرين، و هذا الترتيب هو عادة ملزم تعاقديا. وهكذا يتم إزالة قرار إعادة استثمار من يد الإدارة.
- **عدة مشتركين:** من أهم خصائص تمويل المشروع هو العدد الكبير من الأطراف المشاركة ذات المصالح المتباينة، وهي إحدى التحديات التي يواجهها المشاركون في المشروع لضمان أن كل هذه الأطراف يمكن أن تعمل معا بكفاءة وأن تتعاون في تحقيق الأهداف العامة للمشروع.⁸ انظر الشكل رقم 1:
- **خطر التخصيص:** نظرا لتعدد المخاطر الموجودة في مثل هذه المعاملات، في كثير من الأحيان العنصر الحاسم المطلوب لجعل المشروع يستمر هو التخصيص السليم للخطر، ويتحقق هذا التخصيص بتدوينها وتقنين ذلك في الترتيبات التعاقدية بين شركة المشروع وغيرها من المشاركين⁹، والهدف من هذه العملية هو لتتناسب المخاطر مع العائد .
- **مكلف:** إن توفير رأس المال من خلال تمويل المشروع عموما هو أكثر تكلفة من جمعه من خلال تمويل الشركات، فزيادة الحاجة إلى المعلومات والرصد والاتفاقيات التعاقدية يزيد من تكاليف المعاملات، وعلاوة على ذلك، طبيعة الهياكل المالية ينطوي أيضا على ارتفاع التكاليف، كما يمكن أن تقلل ديون المشروع من السيولة، وبالإضافة إلى ذلك تتضمن معاملات تمويل المشروع خطر البلد و المخاطر السياسية¹⁰ .

الشكل رقم 1: هيكل نموذجي لعملية تمويل المشروع



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع

- Gordon M. Bodnar, (1996) **Project Finance Teaching Note**, The Wharton School , p3 .

4- سوق تمويل المشروع: لقد نجحت بعض البلدان في إحياء أسواق تمويل مشاريع الكبرى، بينما كانت بلدان أخرى أقل من ذلك (انظر الشكل رقم 2)، وعموما بلغ إجمالي قروض تمويل المشاريع العالمية خلال النصف الأول من عام 2020 ما قيمته 123.6 مليار دولار أمريكي من خلال 317 صفقة، وهو رقم طفيف 3٪ زيادة عن أرقام سنة 2019، إذ نما تمويل قطاع النفط والغاز بنسبة 13٪ مقارنة بنفس الفترة من عام 2019 إلى إجمالي 36.6 مليار دولار أمريكي من 23 صفقة، مدفوعة بشكل رئيسي بست صفقات ضخمة أقيمت جميعها في الربع الثاني، وتبرز الجداول التالية اتجاهات تمويل مشاريع في مناطق رئيسية من العالم وحسب القطاع المقترض:

الجدول رقم 1: تمويل المشاريع حسب المنطقة خلال السداسي الأول من سنتي 2019، 2020، بالمليار دولار :

المنطقة	أوروبا	الشرق الأوسط	إفريقيا	اليابان	استراليا	أمريكا الشمالية	عالميا
2019	30,80	12,03	4	4,67	12,61	20,33	119,54
2020	30,44	11,74	-	5,68	15,39	36,49	123,63

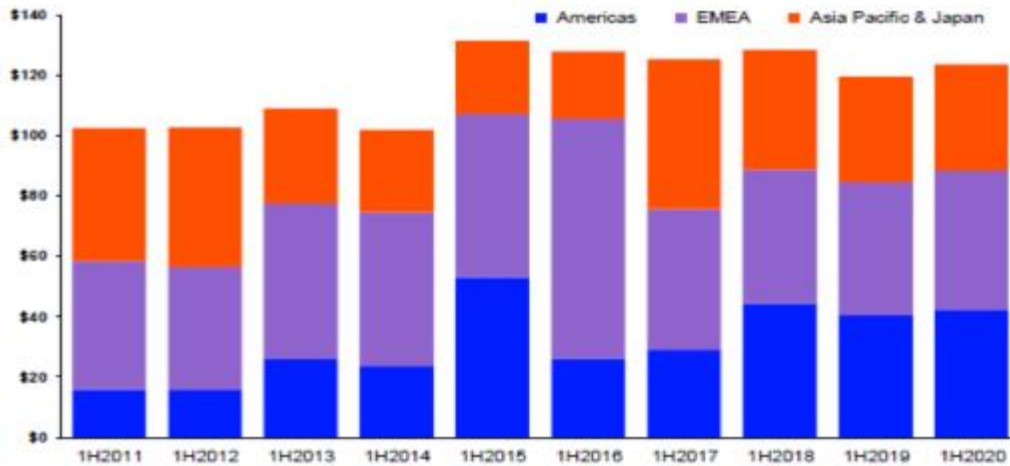
Source: Thomson Reuters, global project finance review, 2020, p03.

الجدول رقم 2: تمويل المشاريع حسب القطاع خلال النصف الأول من سنة 2020 :

القطاع	الطاقة	النقل	النفط والغاز	البتروكيماويات	الاتصالات	أخرى
المبلغ مليار دولار	53.9	12,4	36.6	5.9	4.3	9
النسبة %	44%	10%	30%	5 %	4 %	7%

Source: Thomson Reuters, global project finance review, 2020, p03.

الشكل رقم 2: تطور حجم قروض تمويل المشروع لمدة 10 سنوات (المبالغ مليار دولار أمريكي)



Source: Thomson Reuters, global project finance review, 2020, p02.

ثانيا - تحليل سوق التمويل الإسلامي للمشروع : شهد تمويل المشروع بصيغ التمويل الإسلامي نموا معتبرا ويرجع ذلك إلى الزيادات الحادة في أسعار النفط وما نتج عنها من فوائض نقدية متراكمة، وقد أصبح التمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى أكثر شيوعا لعدة أسباب منها: إنشاء بنوك إسلامية (مثل البنك الإسلامي للتنمية) قادرة على تقديم منتجات تمويل إسلامي لمشاريع الكبرى، بالإضافة إلى انخفاض توافر التمويل غير إسلامي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وكذلك العدد المتزايد من مشاريع الكبرى التي يجري تنفيذها في الشرق الأوسط والتي كانت في الواقع بمثابة عامل محفز لاستخدام تمويل المشاريع المتوافق مع الشريعة الإسلامية.

1- تعريف التمويل الإسلامي للمشروع: إن طريقة فهم التمويل الإسلامي للمشروع هي استبدال كلمة "الإسلامي" بكلمة "المهيكل"¹¹، فالتمويل الإسلامي للمشاريع، هو معاملة مهيكلة باستخدام شركة ذات غرض خاص لجمع التمويل، سواء من خلال

المشاركة في رأس المال المخاطر (حقوق الملكية)، وكذلك عن طريق أشكال التمويل الأخرى المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، إما مباشرة أو من خلال شركة تمويل وسيطة، أنشئت أيضا لهذا الغرض.¹²

يعتبر التمويل الإسلامي للمشروع مجالا يتناسب مع الفلسفة المالية والاقتصادية الإسلامية، فهو يشكل حلا مثاليا قادرا على تلبية الاحتياجات الاقتصادية والمالية للمشاريع الكبرى التي تدعمها رؤوس الأموال الضخمة والعائدات الاقتصادية المهمة في الأجلين المتوسط والطويل، فعوائد المقرض الإسلامي للمشروع لا تستند إلى انقضاء أجال الاستحقاق ولكن على أساس التدفقات النقدية (الإيرادات المستقبلية) التي يولدها المشروع، ويعمل المقرض الإسلامي أيضا كشريك نشط في المشروع وليس كدائن تقليدي، وبالتالي فهو يتعرض للمخاطر التجارية، كما يجب ان يمثل تمويل المشروع للمبادئ التالية :

- الربا: وهي الفائدة، وتعتبر كسبا غير مشروع

- الغرر: المضاربة، أو عدم اليقين، أو المخاطر المفرطة.

- على المقرض أن يشارك في الأرباح أو الخسائر التي تنشأ عن النشاط -وفقا لمبدأ الغنم بالغرم و الضمان بالخراج -

- يجب أن تكون المعاملات مدعومة بالأصول، إضافة إلى الاستثمار فقط في الأنشطة التي لا تتعارض و مقاصد الشريعة الإسلامية.

2- نشأة التمويل الإسلامي للمشروع: تعود أصول معاملات التمويل الإسلامي للمشروع إلى أوائل التسعينات، وأول مشروع تم

بإشراك التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي هو المشروع الباكستاني للطاقة¹³ Hub River power project، الذي بلغت قيمته

1.8 مليار دولار أمريكي، والذي تضمن شريحة إسلامية بقيمة 92 مليون دولار أمريكي استخدمت في تصنيع التوربينات للمشروع، والتي

كانت مقدمة من طرف مصرف الراجحي، وشهد عام 1995 ميلاد مشروع ايكويت للبتروكيماويات في الكويت بقيمة 2 مليار دولار

أمريكي، متضمنا شريحة إسلامية بقيمة 200 مليون دولار أمريكي باستخدام البيع وإعادة التأجير، ومن 1996 إلى 2006، تواصل نمو

قيمة شرائح التمويل الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، حيث شهدت سنة 1999، تقديم شريحة تمويل إسلامية لمشروع الثريا

للساتل الذي شمل تمويل البناء و التأجير بقيمة 100 مليون دولار أمريكي كجزء من التمويل الإجمالي البالغ 600 مليون دولار

أمريكي، وفي 2001 قدم بنك أبو ظبي الإسلامي شريحة إسلامية بقيمة 250 مليون دولار أمريكي لمشروع الشويهات للطاقة وتحليه المياه في

أبوظبي، كما شهدت 2005 تقديم شريحة إسلامية لمشروع مصفاة رابع للبتروكيماويات بالمملكة العربية السعودية بقيمة 600 مليون دولار

، وشهدت سنة 2006 احد أكبر صفقات التمويل الإسلامي للمشروع بقيمة 847 مليون دولار أمريكي، وهي شريحة مقدمة لشركة ينبع

الوطنية للبتروكيماويات، كما شهدت نفس السنة تقديم تمويل إسلامي بحت لشركة الواحة للبتروكيماويات بالمملكة العربية السعودية

يتضمن مزيجا من المشاركة، والاستصناع وترتيبات الإيجار الآجلة، وفي تطور هام آخر في صناعة التمويل الإسلامي البحت للمشاريع

الكبرى، تمويل محطة حاويات 'دوراليه' بجمهورية جيبوتي، الذي ينطوي على تطوير وتصميم وبناء، إدارة وتشغيل وصيانة¹⁴، ويستخدم

الآن على نطاق واسع لتمويل المشاريع الكبرى كمشاريع البنية التحتية والطاقة على المدى الطويل، وخاصة في منطقة الشرق الأوسط، و

بشكل رئيسي في دول مجلس التعاون الخليجي، فتطوير مثل هذه المشاريع الكثيفة رأس المال على نطاق أوسع، تغذى سبب ارتفاع أسعار

النفط، والحاجة إلى استخراج النفط والغاز، والتكرير دفع الطلب على تمويل الإسلامي للمشاريع، حيث يشكل التمويل ما يقرب من

40% من إجمالي سوق تمويل المشاريع في دول مجلس التعاون الخليجي في عام 2015¹⁵، مقارنة بما يزيد قليلا عن 12.5% عن عام 2006.

3- أشكال التمويل الإسلامي للمشروع: يمكن للتمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى أن يوفر حلا ماليا كاملا، أو يمكن استخدامه مع مصادر أخرى للتمويل غير الإسلامي:

1- نموذج التمويل الإسلامي البحت: لقد اقتصر التمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى فقط على الشريحة الواحدة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وباستثناء التمويل العقاري، لم يكن هناك سوى عدد قليل جدا من المشاريع ممولة بالكامل من خلال التمويل الإسلامي، بالنظر إلى تفضيل الاستثمارات قصيرة الأجل في المصارف الإسلامية، فمعظم هذه المشاريع من المرجح أن تكون أصغر في الحجم، فالسوق الإسلامية لتمويل المشاريع كانت تهيمن عليها "النوافذ الإسلامية" في المصارف التقليدية، والواقع أن نسبة التمويل البحت التي تقدمها مؤسسات التمويل الإسلامي في قطاع المشاريع صغيرة نسبيا، والاستثناء الوحيد لهذا هو المملكة العربية السعودية حيث المؤسسات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، بمعنى أن هذه المؤسسات المالية التي لا تقدم أشكالاً تقليدية من التمويل - مثل الإنماء والبنك الإسلامي للتنمية والراجحي والبنك الوطني التجاري لتقدم مساهمة كبيرة جدا في تمويل المعاملات الممولة من المشروع في المملكة، فعلى سبيل المثال، بلغت قيمة القروض الممنوحة من قبل البنوك السعودية 1.5 مليار دولار أمريكي فيما يتعلق شركة كهرباء رابغ التي حققت إغلاق مالي في يونيو 2009.¹⁶

2- نموذج التمويل المشترك co-financing: نظرا لاحتياجات رأس المال الضخمة في المشاريع الكبرى، يمكن أن يكون هناك العديد من شرائح الديون، بعضها من المصارف الإسلامية وبعضها من المصارف التقليدية، من خلال التركيبات الهيكلية التي تمكن من احتفاظ المصارف الإسلامية بحق الملكية في كل أو جزء من أصول المشروع، وبالتالي المساعدة في التغلب على جميع المخاطر الشرعية، فبدلا من تمويل المشاريع تمويلًا كاملاً على أساس متوافق مع أحكام الشريعة، التمويل المشترك هو هيكل شائع في تمويل المشاريع، وهو ببساطة مزج لشريحة التمويل الإسلامية مع شريحة التمويل التقليدية، لتوفير هيكل في عنصرين تعاقديين منفصلين قانوناً، وتمثل هذه المكونات كيانا اقتصاديا واحداً، وتستخدم لبناء وتطوير مشروع استثماري، مما يوفر تعميق لتجمع رأس المال، ويشير إلى مشاركة مجموعة من المؤسسات المالية في تكوين تمويل مشترك موافق لقواعد الشريعة، فمجموعة من البنوك الإسلامية والتقليدية تشتركان معا في مشروع واحد أو أكثر من الأجزاء عن طريق التمويل الإسلامي شريطة أن يكون المشروع متوافق مع الشريعة الإسلامية في جميع النواحي.¹⁷

ومن أهم المشاريع التي أظهرت أن الهياكل المشتركة التمويل يمكن أن تعمل بكفاءة و كنموذج للصفقات المستقبلية هو مشروع إكوات¹⁸. فمشروع إيكويت هو مشروع بقيمة ملياري دولار أغلق في سبتمبر 1996، بتمويلات مصرفية بلغت 1.2 مليار دولار، منها بتمويل إسلامي في شكل إجارة 200 مليون دولار وبنوك دولية بقيمة 600 مليون دولار وبنوك إقليمية 400 مليون دولار، وبناء على الصفقات التمويل المشترك¹⁹، أرادت الشركة أن تتضمن شريحة إسلامية، وقد منحت الشركة تفويضا لترتيب هذه الأموال إلى بيت التمويل الكويتي (بيتك)، وكان الخيار الأخير هو استخدام عقد الإجارة.

4- أدوات التمويل الإسلامي للمشروع: لقد طور التمويل الإسلامي مجموعة متنوعة من الأدوات والهياكل من أجل استيفاء متطلبات الشريعة الإسلامية، مما يسهل بدوره الاحتفاظ بحق الملكية للمقرضين بصيغ التمويل الإسلامي للمشروع²⁰، فمعظم هذه الأدوات تنطوي على شكل من أشكال تكلفة الشراء الزائدة الناتجة عن قيام مؤسسة الإقراض الإسلامية بشراء الأصل فعلا وتملكه، ثم إعادة تأجيره إلى المقترض.

1- الاستصناع التقليدي: اتفاقية الاستصناع التقليدية هي اتفاق بين طرفين الممول الإسلامي ومقاول الإنشاءات، حيث يوافق مقاول الإنشاءات في البداية على إنشاء / تصنيع مشروع الشراكة بين القطاعين العام والخاص المحدد بوضوح، ويتم تحديد ثمن تنفيذ البناء /

التصنيع عند الدخول في الاتفاقية، وكذلك تاريخ تسليم الأصل للممول، ويمكن أن يتم دفع الثمن عند التسليم أو، كما هو أكثر شيوعاً، على أقساط مرتبطة بالإنتاج المرحلي خلال فترة البناء / التصنيع، وتعود ملكية أصول المشروع إلى الممول الإسلامي عند التسليم²¹، ورغم أن عقود الاستصناع التقليدية قد استخدمت بنجاح في مشاريع البنية التحتية، فإنها تتطلب من الممول الإسلامي الدخول في علاقة تعاقدية مباشرة مع مقاول البناء، وهذا يعني أن الممول الإسلامي يتحمل مخاطر الائتمان و مخاطر الأداء للمقاول ونتيجة لذلك، أصبح استخدام الاستصناع التقليدي نادراً للغاية في تمويل المشاريع الكبرى، وقد تحرك السوق بشكل إيجابي تجاه التعاقدات من **الباطن** والمشتريات بهدف التخفيف من هذه المخاطر.

ب- الاستصناع مع الحق في التعاقد من الباطن: يمر عقد الاستصناع المستخدم في تمويل المشاريع الكبرى بالمراحل التالية وهو ما يوضحه الشكل رقم 3:

- يقوم المقرضون بصرف الأموال بموجب اتفاقية الاستصناع، وتلبية تكاليف المشروع من خلال وكيل الاستثمار شركة المشروع تعمل كمقاول للمشروع.

- بعد الانتهاء، يتم تحويل حقوق الأصول إلى وكيل الاستثمار. وتتحمل المصارف بعد ذلك المسؤولية عن جميع الحقوق والالتزامات المرتبطة بملكية أصول المشروع كالتزامات التأمين والالتزامات البيئية.

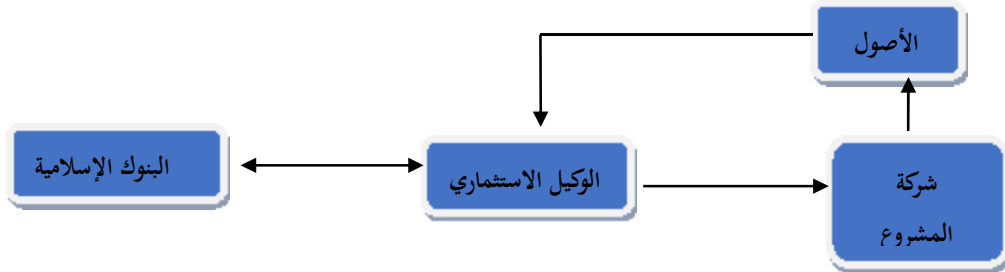
ومن العناصر الهامة في هذا الهيكل استخدام شركة ذات غرض خاص نيابة عن الممولين بصيغ التمويل الإسلامي كمشتري بموجب اتفاقية التوريد، حيث يتم حماية الممولين من المخاطر المرتبطة بملكية الأصول²².

ج- اتفاقية التوريد: كبديل للمصارف التي تدخل في عقد إستصناع مع مقاول الإنشاء، يمكنهم الدخول في اتفاقية شراء مع شركة المشروع، وبموجب هذا الترتيب تعين البنوك شركة المشروع لشراء البناء وتسليم أصول المشروع، وكما هو الحال بالنسبة لترتيب الاستصناع، ستقوم شركة المشروع بالتعاقد من الباطن مع مقاول الهندسة والشراء والبناء، وبمجرد أن يتم إنشاء الأصول وشراؤها على نحو فعال يتم تسليم أصول المشروع إلى وكيل الاستثمار (نيابة عن البنوك) في الوقت المحدد، إن استخدام لإستصناع أو ترتيبات التوريد يثير عددا من القضايا منها²³:

- يتم تحويل ملكية الموجودات إلى أصحاب التمويل مباشرة أو بشكل غير مباشر عند التسليم، وعندئذ يكون الممول مسؤول عن جميع الحقوق والالتزامات المرتبطة بالملكية، على سبيل المثال، الالتزام بالتأمين والمخاطر المرتبطة بالخسائر والمسؤولية البيئية ومطالبات الأطراف الثالثة؛

- لا توفر أي من هذه المنتجات عائدا للممولين، لذلك فمن الضروري الجمع بين استخدامه وبين منتج آخر يكون في العادة الإجارة.

الشكل رقم (3) نموذج استخدام عقد الاستصناع لتمويل مشاريع الكبرى

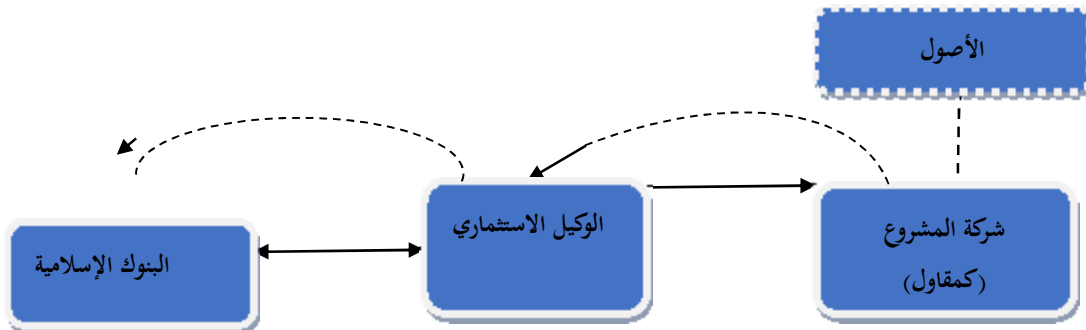


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع:

-Christopher G. Cross, **Islamic Project Finance**, Latham & Watkins Practical Law Company LLP, 2012, p3.

د- الاستصناع- الإجارة: بموجب هذا العقد يقوم وكيل الاستثمار بشراء الأصول من شركة المشروع باستخدام عقد إستصناع وتسديد تكاليف البناء لمختلف مراحل المشروع، بعد بناء المشروع و تسليمه إلى وكيل الاستثمار، يتم تأجيره إلى شركة المشروع، التي تدفع إيجار استخدام أصول المشروع خلال مدة العقد والذي يغطي التكلفة الرأسمالية للأصول مضافا إليها هامش الربح، كما يتضمن عقد الإجارة عادة الوعد من المقرضين الإسلاميين بنقل ملكية الموجودات المؤجرة إلى المقرض²⁴، إما في نهاية عقد الإيجار أو على مراحل خلال فترة الإجارة، وتقع الالتزامات مثل صيانة الأصول والمسؤولية عن التأمين على المقرضين الإسلاميين²⁵، وتدفع شركة المشروع للممول الإسلامي دفعات الإيجار خلال فترة الإنشاء وبالتالي فإن الإجارة هي المنتج المالي الوحيد الذي يقدم دخل ثابت ومحدد للممول الإسلامي وهو ما يوضحه الشكل رقم 4.

الشكل رقم (4) نموذج استخدام عقد الاستصناع- الإجارة لتمويل مشاريع الكبرى:



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع:

-Christopher G. Cross, **Islamic Project Finance**, Latham & Watkins Practical Law Company LLP, 2012, p3.

ه- المشاركة- الإجارة: هو اتفاق بموجبه يشكل الممول الإسلامي وشركة المشروع شركة مشروع مشترك، والتي من خلالها المشروع مملوك بشكل مشترك، تستمد الشركة الممولة العائد خلال مرحلة التشغيل عبر تأجير حصتها من الأصول إلى شركة المشروع والحصول في المقابل على إيرادات التأجير، وفي إطار المشاركة المتناقصة بالتمليك تتضمن الدفعات التي تلقتها شركة التمويل دفعة أولية من رأس المال حتى تحل الملكية بالتدرج إلى شركة المشروع، وهو ما يوضحه الشكل رقم 5²⁶:

الشكل رقم (5) نموذج استخدام عقد المشاركة- الإجارة لتمويل مشاريع الكبرى



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع:

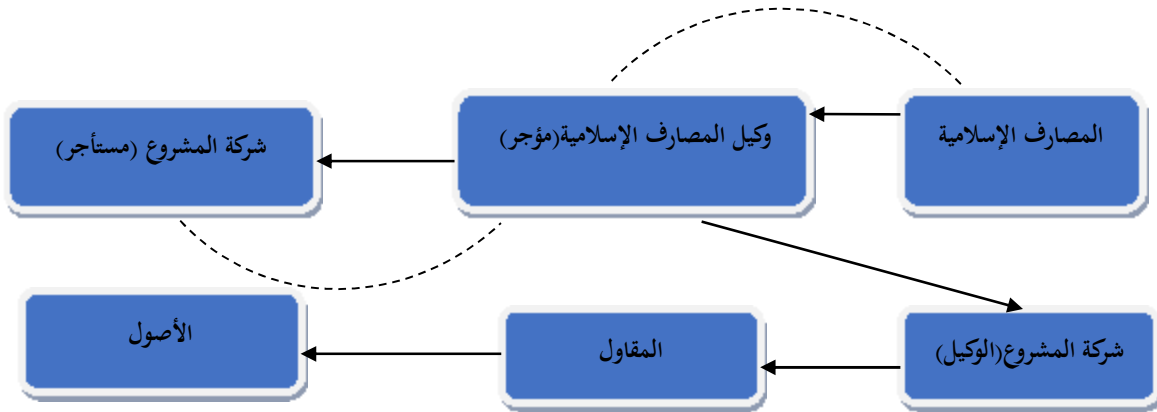
Humayon Dar(2010), **Islamic Project Finance**, The Global Islamic Finance Report (GIFR) .

و- الوكالة - الإجارة: تعتبر طريقة بديلة شائعة الاستخدام في التمويل الإسلامي للمشاريع، وبموجب هذا الهيكل، يتم استخدام المقترض (شركة المشروع) كوكيل للمقرض الإسلامي وفقاً لاتفاق يعرف باسم اتفاق الوكالة، فاتفاق الوكالة يفيد بنفس وظيفة اتفاق الاستصناع، والفرق الوحيد هو أنه في هذه الحالة تختلف العلاقة التعاقدية بين المؤسسات المالية الإسلامية والمقترض²⁷، فيقوم المقترض بشراء التصميم والهندسة والبناء والاختبار والتشغيل وتسليم الموجودات المحددة في اتفاقية الوكالة لوكيل المقرضين، تستخدم عقود الوكالة- الإجارة في تمويل المشاريع الكبرى، وتشبه إلى حد بعيد عقد الاستصناع- الإجارة، فبدلاً من عقد البيع المستخدم في حالة الاستصناع، تعين شركة التمويل شركة المشروع كوكيل لبناء المشروع بموجب عقد الوكالة- الإجارة، وتعين شركة المشروع شركة مقاوله لاستكمال المشروع، وبعد الانتهاء من المشروع يتم تأجير الأصول لشركة المشروع وتتلقي شركة التمويل دفعات الإيجار في المقابل²⁸.

إن استخدام الإجارة التقليدية (التي تنطوي على تأجير الأصول التي هي موجودة فعلاً) لن توفر للبنوك عائد خلال مرحلة البناء، ونتيجة لذلك عادة ما يتم الجمع بين الوكالة والإجارة الموصوفة في الذمة، فرغم أن فترة الإيجار الفعلية لا تبدأ حتى يتم الانتهاء من أصول المشروع تدفع الشركة إيجاراً "مسبقاً" لضمان حصول البنوك على عائد خلال فترة البناء²⁹، و يتم تنفيذ هذا الهيكل في كثير من الأحيان في تمويل المشاريع التي تتضمن الشريحة الإسلامية، والذي تم استخدامه في أول مشروع مستقل للمياه والطاقة في السعودية، بالمملكة العربية السعودية في عام 2005 .

فبموجب اتفاقية الوكالة يعين "وكيل المصارف الإسلامية" شركة المشروع لتكون الوكيل، ثم تقوم البنوك بتسديد مدفوعات المرحلة إلى الوكيل (ش المشروع) من خلال وكيلها، ثم يدخل وكيل في عقد مقاوله الهندسة والشراء والبناء مع المقاول لبناء الأصول، وبموجب اتفاقية الإجارة الموصوفة في الذمة الموقعة في نفس يوم اتفاقية الوكالة، تقوم شركة المشروع بدفع التأجير المسبق الدوري خلال فترة إنشاء، انظر الشكل (6).

الشكل رقم (6): نموذج استخدام عقد وكالة - الإجارة:



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع

-GIFR, 2016, ISLAMIC PROJECT FINANCE: A GROWING TREND GLOBAL ISLAMIC FINANCE REPORT 2016 | ISLAMIC FINANCIAL POLICY;P--268 -270

ي- المرابحة : عقد تقوم فيه مؤسسة الإقراض بشراء الأصل المعني ثم يبيعه للعميل بربح معين يضاف إلى التكلفة، وبالتالي فإن الأرباح الناتجة عن المرابحة مستمدة من أن المؤسسة المالية تتحمل مخاطر شراء ، وليس العميل ملزماً بشراء الأصل في النهاية من المؤسسة المالية، وهذه الاتفاقات شائعة بالنسبة للسلع الأساسية والسلع الوسيطة أو أن المستخدم النهائي يفتقر إلى رأس المال العامل الكافي، فبرغم أن

هناك عدة نماذج للتمويل بصيغة المراجعة في قطاع الاتصالات في الشرق الأوسط، وعلى هذا النحو قد يكون من الممكن استخدام المراجعة في تمويل المشاريع لشراء المعدات الرأسمالية المكلفة أو شراء المواد الخام مثل النفط، ومع ذلك، تفضل المصارف الإسلامية الدخول في اتفاقيات مراجعة مع متعاملين اقتصاديين مألوفين وموثوق بهم، مما قد يجد مصلحة من تطبيقها على المشاريع الكبيرة³⁰.

ومن أهم المشاريع في المملكة العربية السعودية، التي استخدمت منتج المراجعة مشروع توسعة مطار المدينة بتمويل إسلامي بالكامل: 1.2 مليار دولار أمريكي³¹، ويشتمل التمويل على: مراجعة السلع لمدة ثلاث سنوات بقيمة 436 مليون دولار أمريكي، واتفاقية شراء تبلغ 719 مليون دولار أمريكي في عدة شرائح،، وتسهيله بقيمة 23 مليون دولار أمريكي لتمويل رأس المال العامل.

ن- التورق (مراجعة السلع): كبديل عن هيكل المراجعة، نجد معاملة التورق التي تتضمن الخطوات³²:

- يقوم الوكيل الاستثماري بشراء أصول قابلة للتداول بحرية في السوق الفورية باستخدام الأموال المستلمة من المقرضين.
- يقوم وكيل الاستثمار بعد ذلك ببيع ذلك الأصل على الفور بالسعر المتفق عليه إلى المقرض للتسليم الفوري. ومع ذلك، فإن التزام المقرض بدفع ثمن الشراء مؤجل.

- يقوم المقرض بعد ذلك ببيع الأصل فوراً في السوق الفورية إلى طرف ثالث للدفع الفوري والتسليم، والنتيجة النهائية لهذه المعاملات هي أن المقرض يتلقى النقدية التي يمكن أن يستخدمها لتلبية رأس المال العامل أو الاحتياجات الأخرى.

ثالثاً: دراسة حالة تمويل مشروع مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي:

يقع مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي في شمال شرق المدينة المنورة، والذي يقوم بدورًا هامًا في استيعاب حركة النقل الجوي المتنامية من ملايين الحجاج والمعتمرين والزوار على مدار العام.

1- التعريف بالمشروع: هو مشروع لإعادة تأهيل وتوسيع مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي (مطار المدينة المنورة) تحت نموذج الشراكة بين القطاعين العام والخاص بقيمة العقد 1.2 مليار دولار ومدة تشغيل 25 سنة وبداية الإنشاء المرحلة الأولى في 2012 وإغلاق المرحلة الأولى: جويلية 2015، إذ تم تصميم المشروع لزيادة السعة من 1 مليون مسافر سنويًا إلى 8 ملايين مسافر سنويًا مبدئيًا (المرحلة الأولى)، مع إمكانية التوسع الإضافي إلى 16 مليون مسافر سنويًا، ومنح الامتياز إلى كونسورتيوم شركة طيبة لتطوير المطارات، والذي يضم شركة الراجحي القابضة (المملكة العربية السعودية)، وسعودي أوجيه المحدودة (المملكة العربية السعودية)، وشركة تاف للمطارات القابضة (تركيا)، حيث يعد المشروع أول عملية تمويل في العالم لمشروع مطار تمت هيكلته وفق الشريعة الإسلامية بصيغة الاستصناع - الإجارة في صورة شراكة بين القطاعين العام والخاص.³³

2- مراحل تنفيذ المشروع: تتولى الهيئة العامة للطيران المدني (GACA) تنفيذ مشروع توسعة المطار والذي من المتوقع أن يكتمل بحلول عام 2035، يتضمن المشروع توسعة لاستيعاب 40 مليون مسافر سنويًا بما في ذلك الحجاج في المدينة المنورة وتبلغ تكلفته 2,4 مليار دولار، ويتم تنفيذ المشروع على مراحل:³⁴

المرحلة الأولى: تتضمن المرحلة الأولى من المشروع بناء محطة ثانية بمساحة 150 ألف متر مربع، وصالة ركاب جديدة تمتد على 256 ألف متر مربع، ومنشأة تجارية جديدة، و 16 جسراً جويًا.

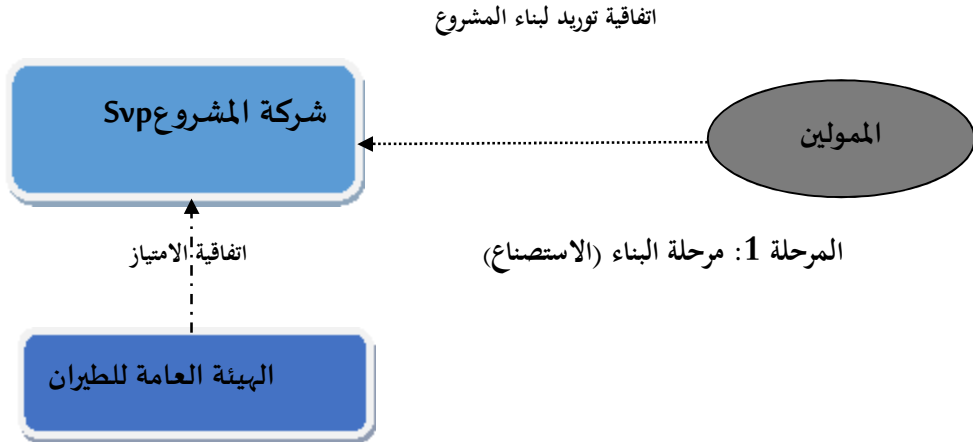
المرحلة الثانية : تشمل بناء محطة ركاب جديدة تبلغ مساحتها 172 ألف متر مربع ، وتجديد المدرج الحالي وإنشاء مدرج ثان، و 10 جسور جوية ، ومواقف 10 طائرات ، وساحة حج بلازا للحجاج الخارجيين.

المرحلة الثالثة: بناء صالة ركاب جديدة تبلغ مساحتها 84 ألف متر مربع وأربعة جسور جوية ومواقف لـ 13 طائرة جوية ومدرج جديد.

3-تمويل المشروع: تعتبر أصول البنية التحتية الرئيسية مثل المطارات والموانئ والسكك الحديدية أصولاً إستراتيجية لا يمكن أن يكون تملكها ممكناً ، لأن الحكومات لا تريد نقل ملكيتها إلى الكيانات الخاصة، إذ يتم منح حقوق التشغيل فقط من خلال اتفاقيات الامتياز ،ومن ثم فإن هيكل التمويل الإسلامي التقليدي غير مناسب لأنه يتطلب من الممولين الإسلاميين امتلاك الأصول التي يتم إنشاؤها ثم تأجيرها بعد ذلك إلى شركة المشروع، وامتلاك أصول محددة هو مطلب أساسي للتمويل الإسلامي ،ومن هنا حقوق الامتياز للأصول غير الملموسة ،غير مؤهلة لتكون موضوع إجارة ،بالنسبة لمثل هذه الأصول الإستراتيجية ،من الضروري إنشاء هيكل جديد يتم بموجبه منح الحقوق (أي الأصول غير الملموسة) إلى كونسورتيوم تحت هيكل بناء ونقل وتشغيل (BTO) بدلاً من الأصول الملموسة أو الثابتة التي تدعم الهيكل التمويلي ،لذلك تم استخدام هيكل مبتكر، إذ تم بنجاح الجمع بين هيكل الاستصناع خلال مرحلة البناء والتنازل عن الحقوق التجارية خلال مرحلة التشغيل Istisna'a-Ijara structure، وتم استخدام التمويل الإسلامي البحت للمشروع على مرحلتين:³⁵

أ- مرحلة البناء: استخدمت المصارف الإسلامية تقنية الاستصناع ، والتي بموجبها قامت شركة ذات غرض خاص SPV بنقل بعض الحقوق الواردة في اتفاقية امتياز بناء ونقل وتشغيل (BTO) إلى الممولين (انظر الشكل رقم 7).

الشكل رقم 7: هيكل التمويل الإسلامي لمشروع مطار المدينة المنورة PPP (مرحلة البناء، الاستصناع):

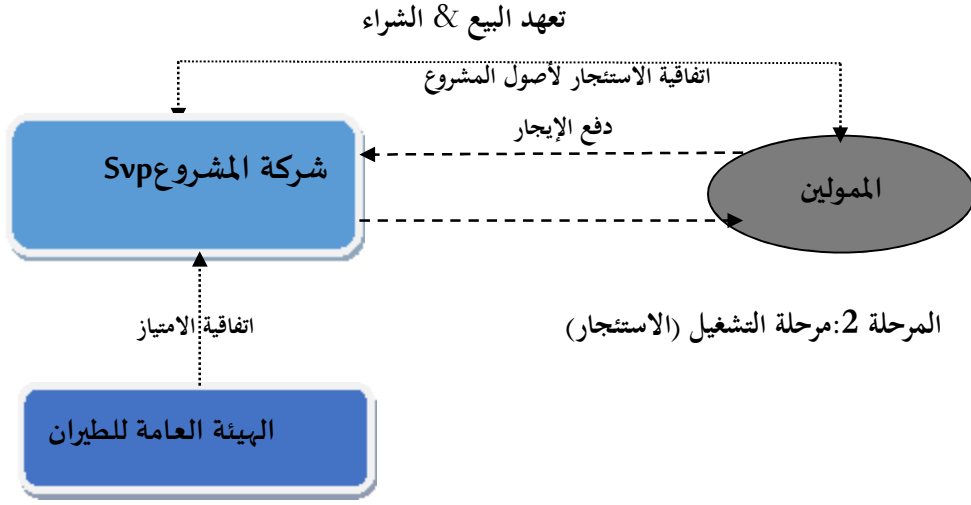


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع:

- The World Bank International Bank for Reconstruction and Development **mobilizing islamic finance for infrastructure public-private partnerships**, REPORT 2017, p49.

ب-مرحلة التشغيل: في المرحلة التالية استخدمت المصارف الإسلامية تقنية الاستعجار، إذ نقل الممولون تدريجياً ملكية الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص مقابل مدفوعات الإيجار من خلال اتفاقية إيجار مع خيار البيع والشراء لتعهد البيع والشراء (انظر الشكل رقم 8).

الشكل رقم (8): هيكل التمويل الإسلامي لمشروع مطار المدينة المنورة PPP (مرحلة التشغيل الاستتجار):



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع:

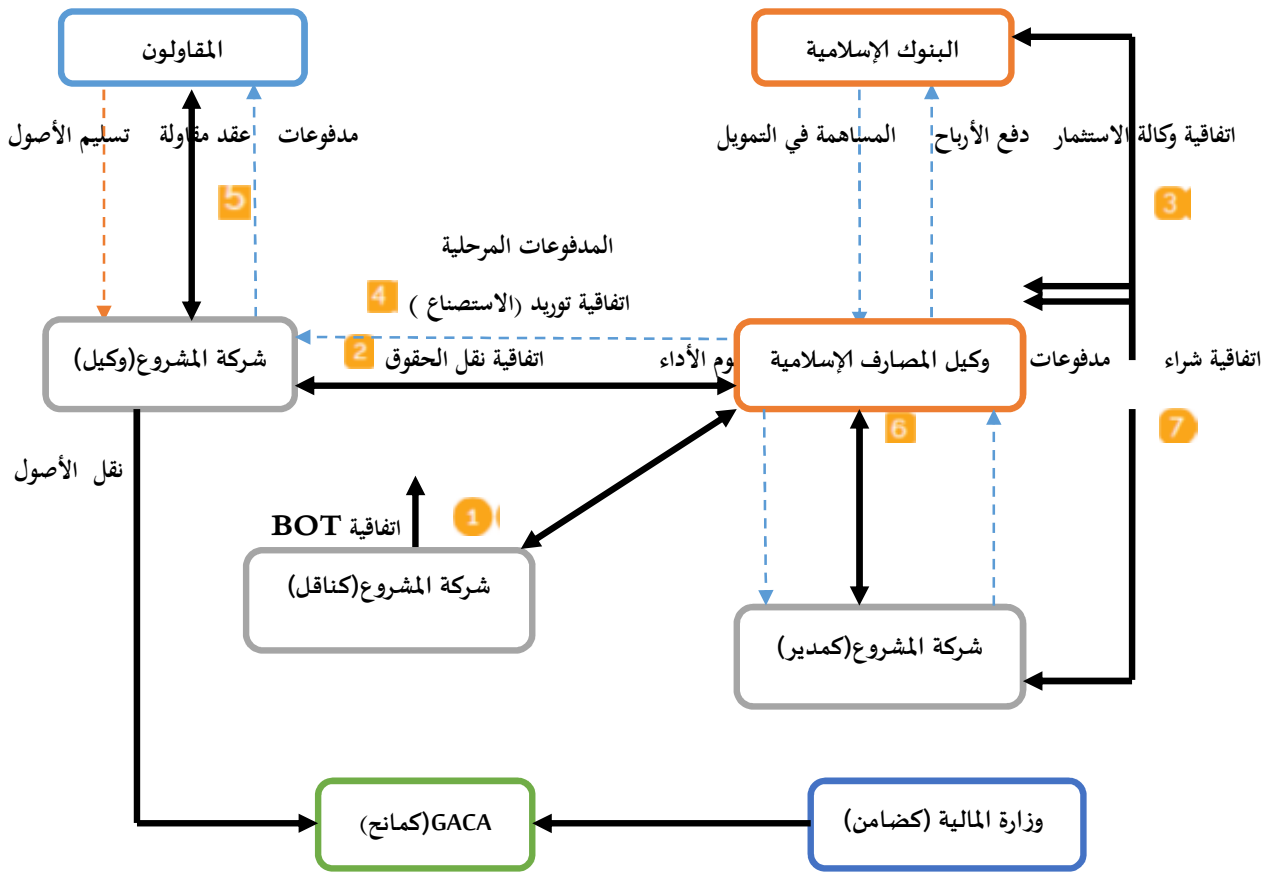
- The World Bank International Bank for Reconstruction and Development, mobilizing islamic finance for infrastructure public-private partnerships, REPORT 2017, p49.

4- اتفاقيات المشروع: من الأمثلة البارزة على تمويل مشروع إسلامي مشروع BTO قائم على الشراكة بين القطاعين العام والخاص (PPP) هو تمويل بمبلغ 1.2 مليار دولار أمريكي لتوسيع مطار المدينة المنورة في المملكة العربية السعودية، وكان هذا أول مطار دولي في العالم حيث تم التمويل بالكامل على أساس إسلامي، و نظرًا لأنه مشروع BTO، فإن هذا يعني أن عنصر الأصول الوحيد المتاح بالفعل لاتحاد طيبة (SPV) هي حقوق الامتياز بموجب BTO؛ والتي تشمل البناء والتشغيل والصيانة وتقاضي الرسوم وتحصيل الإيرادات، وبالتالي، سيكون كونسورتيوم طيبة مسؤولاً عن إدارة المطار، كما تحتفظ الهيئة العامة للطيران المدني (GACA) بملكية البنية التحتية للمطار حيث ستظل أعمال البناء الفعلية المكتملة وبقية هياكل ومرافق المطار بما في ذلك المدارج ملكاً لها. ومن خلال العمل بشكل وثيق مع أحد المقرضين الرئيسيين للمشروع، فقد توصل البنك الأهلي التجاري (بصفته مستشار شرعي لهيكله المشروع)، إلى الحل حيث اتفاقية الامتياز باعتبارها الأصل الأساسي (التي من خلالها تولد الشركة ذات الغرض الخاص النقد وبالتالي تدفع الإيجار)، لذلك في هذا الهيكل، SPV تعتبر مديراً للمشروع، وهو نوع من "الابتكار الحقيقي" الذي تتطلبه صناعة التمويل الإسلامي، والذي تطلب إبرام الاتفاقيات التالية (انظر الشكل رقم 9):³⁶

- ✓ كخطوة أولى، يقوم كونسورتيوم شركة طيبة لتطوير المطارات بصفته شركة المشروع بنقل بعض الحقوق الواردة في اتفاقية امتياز BTO إلى الممولين (المقرضين) وكمقابل، يتحمل المقرضون التزام شركة المشروع بإنشاء المطار.
- ✓ يتم إبرام اتفاقية الاستصناع بين وكيل التسهيلات الإسلامية و كونسورتيوم شركة طيبة لتطوير المطارات، والتي بموجبها يتم صرف الديون بناءً على جدول الدفع المتفق عليه.
- ✓ يتم إبرام اتفاقية إدارة وإبرامها حيث يتم تعيين كونسورتيوم شركة طيبة لتطوير المطارات كمدير للمشروع، وبالتالي فهو الطرف المسؤول عن تنفيذ جميع الحقوق بموجب هذا الاتفاق،
- ✓ يدفع كونسورتيوم شركة طيبة لتطوير المطارات حصة ثابتة من الأرباح للممولين.

- ✓ نظرًا لكونه مخطط شراكة بين القطاعين العام والخاص، فقد أبرم المقترضون أيضًا اتفاقية مباشرة مع كونسورتيوم طيبة (المدير) وهيئة الطيران المدني GACA في حالة تعثر شركة المشروع.
- ✓ عند اكتمال بناء الأصول، تم نقل ملكية أصول المشروع إلى الهيئة العامة للطيران المدني، في حين تم نقل الحقوق التجارية إلى شركة SPV من خلال اتفاقية الامتياز (concession agreement)، وخلال فترة خلال فترة التشغيل، تنازلت الشركة ذات الغرض الخاص عن حقوقها التجارية في أصول المشروع، بموجب اتفاقية الامتياز، إلى الممولين الإسلاميين، إذ تم تعيين الشركة ذات الغرض الخاص SPV منذ البداية على كمدير للمشروع: أي أنه الطرف الذي سيكون مسؤول عن تنفيذ جميع الحقوق بموجب امتياز BTO.³⁷

الشكل رقم 9: الهيكل الإسلامي لتمويل مطار المدينة الدولي:



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على :

GIFR, 2016, ISLAMIC PROJECT FINANCE: A GROWING TREND GLOBAL ISLAMIC FINANCE REPORT 2016 | ISLAMIC FINANCIAL POLICY; P269 .

ومن حيث تلبية الأهداف الأولية للمشروع التي وضعتها الهيئة العامة للطيران المدني، وهي تحديث مطار المدينة المنورة وتوسيع طاقته الاستيعابية، حقق المشروع نجاحًا لافتًا واستقبل المطار أكثر من 7.8 ملايين مسافر في عام 2017 مقارنة بـ 4.6 ملايين مسافر في عام 2012، عندما بدأت عملية إعادة التطوير، وقد انعكس هذا النمو المادي في نمو الإيرادات التي بلغت 879 مليون ريال سعودي (234 مليون دولار أمريكي) في عام 2017، مقارنة بمبلغ 732 مليون ريال سعودي (195 مليون دولار أمريكي) في عام 2016 و 565 مليون ريال

(151 مليون دولار أمريكي) في عام 2015³⁸، توفير حصة عالية من إجمالي الإيرادات تشكل سابقاً (54.5%)، والتي ستولد ما يقدر بنحو 7 مليارات دولار من الإيرادات للهيئة العامة للطيران المدني أثناء الامتياز.

ومنذ افتتاحه، فاز المطار بمجموعة من الجوائز العالمية والإقليمية تقديراً لتصميمه وتشغيله، وتمثلت تلك الجوائز، أفضل مشروع مطار على مستوى العالم في قمة البناء العالمية لعام 2015، والتي أقيمت في نيويورك، وجائزة أفضل مشروع مطار في منطقة الخليج في جوائز ميد للمشاريع المتميزة لعام 2016، وقد نال استحساناً لالتزامه تجاه البيئة، وكان أول مشروع بناء في منطقة الشرق الأوسط، وشمال أفريقيا يحصل على شهادة الريادة في مجال الطاقة والتصميم البيئي (LEED Gold) من مجلس المباني الخضراء في الولايات المتحدة.³⁹

رابعاً: التحديات التي تواجه التمويل الإسلامي للمشروع: من أبرز التحديات التي تواجه نمو سوق التمويل الإسلامي للمشاريع نجد:

1- القضايا الضريبية: إن ترتيبات التمويل الإسلامي للمشروع يمكن أن تؤدي إلى مضاعفات متعددة، فنقل الأصول قد يترتب عليه عواقب ضريبية لن تنشأ في تمويل مشروع منظم تقليدياً، وتجدر الإشارة إلى أن نقل الملكية الأصول من المقاول إلى الممولين أو الشركة ذات غرض خاص ومن ثم من الممولين إلى شركة المشروع، قد يكون له آثار ضريبية تحتاج إلى الدراسة على مستوى كل بلد⁴⁰، وبالإضافة إلى ذلك، سيلزم أيضاً التفكير في ما إذا كانت مدفوعات الإيجار نفسها ستخضع لضريبة اقتطاع، بل إن كان ينبغي اعتبار مدفوعات الإيجار كتمويل بالديون أو خلاف ذلك بالنسبة لشركة المشروع من حيث اهتلاك الأصول المؤجرة، والحصم الضريبي لدفعات الإيجار وبالنسبة للممولين من حيث المعالجة المحاسبية لمدفوعات الإيجار.

2- تأثير مقررات بازل 3 على التمويل الإسلامي للمشروع: إن التغييرات في التنظيم المصرفي والإشراف عليه لها تأثير كبير على آفاق التمويل الإسلامي للمشاريع، فتأثير اتفاقية بازل 3 على تمويل المشاريع قد يشمل الآثار التالية:

-زيادة تكاليف التمويل: بسبب متطلبات كفاية رأس المال أكثر صرامة، تحتاج البنوك إلى قدر أكبر من رأس المال، ويتم احتساب رأس المال كنسبة مئوية من قاعدة الأصول المعدلة حسب المخاطر والتي ستشمل تمويل المشاريع، لذا سيتعين على البنوك تحمل تكاليف أعلى عند تمويل قروض المشروع، وتقدر مصادر مختلفة أن تنفيذ بازل 3 يمكن أن يضاف ما بين حوالي 60 نقطة أساس و 110 نقطة أساس التكاليف التمويل البنك، بالمقارنة مع بازل 2⁴¹، وتشير البيانات التحريية إلى أن التسعير لا يزال مرتفعاً مقارنة بالأزمة المالية السابقة، وعدد المقرضين القادرين على إقراض قروض المشاريع لفترة أطول من 10 سنوات أصبحت أيضاً أصغر⁴².

- مدة قرض أقصر لتمويل المشاريع: تركز بازل الثالثة على موقف السيولة في البنوك على المدى القصير لجعل البنوك أكثر مرونة أمام إغلاق أسواق التمويل القصيرة الأجل، وتضع المعايير الجديدة نسبة لتغطية السيولة LCR تحسب على أساس مخزون البنوك من الأصول السائلة العالية الجودة مقسوماً على التدفقات النقدية الصافية خلال فترة زمنية مدتها 30 يوماً، هذه النسبة سوف تقيس قدرة البنك على تحويل الأصول إلى نقد خلال 30 يوماً وأن لا تقل هذه النسبة عن 100 بالمائة، إن متطلبات نسبة تغطية السيولة الجديدة فيما يتعلق بسيولة البنوك لمدة 30 يوماً، تقلل من جاذبية تمويل المشاريع إلى المقرضين، كما سيكون مطلوباً من البنوك تحقيق توافق أفضل بين التزاماتها التي يزيد تاريخ استحقاقها عن واحد سنة وأصوله لها أيضاً فترة استحقاق تزيد عن سنة واحدة باستخدام نسبة صافي التمويل المستقر NSFR بقسمة قيمة التمويل المتاحة والمستقرة على المبلغ المطلوب للتمويل بحيث لا يقل الحد الأدنى عن 100 بالمائة، و نتيجة فإن المصارف غير راغبة على نحو متزايد لتمويل المشاريع بقروض طويلة الأجل.⁴³

3- القضايا الشرعية: ومن التحديات الهامة التي تواجه هيكلية شريحة إسلامية اختلاف آراء فقهاء الشريعة الإسلامية، من بلد إلى آخر، وحتى من مصرف إلى مصرف⁴⁴، فلكل مؤسسة مالية إسلامية هيئة شرعية خاصة بها أو لجنة شرعية، وكل هيئة شرعية تحدد لنفسها ما إذا كان الهيكل المقترح متوافق مع الشريعة الإسلامية، وقد يحتاج رعاة المشروع إلى التشاور مع العديد من علماء الشريعة عند هيكلية التمويل المقترح المتوافق مع الشريعة الإسلامية، وقد يؤدي الافتقار إلى التوحيد القياسي إلى تثبيط المستثمرين والمقترضين ولا سيما في تمويل المشاريع الكبيرة عبر الحدود.

4- التحديات القانونية: يواجه المستشارون الشرعيون والمهنيون و القانونيون التحدي المتمثل في هيكلية المعاملة التي تفي بالمبادئ الشرعية والمتطلبات القانونية و التنظيمية للبلد المضيف، وعلى وجه الخصوص، فإن القوانين الحاكمة هي إحدى المسائل القانونية الهامة التي يتعين حلها، فمعظم تمويلات المشاريع الكبيرة تتضمن أطرافا وولايات قضائية متعددة ومتنوعة، فقد تنشأ مشاكل في تسوية النزاعات التي تنطوي على عقود إسلامية في الولايات القضائية التي لا تملك قوانين إسلامية داعمة، مما يخلق عدم اليقين بشأن المعاملات المالية الإسلامية، وفي حالة نشوب نزاعين بين مجموعتين من المبادئ القانونية، ما هو القانون الذي يجب أن يكون له الأسبقية، فإن عدم وجود آليات لحل النزاعات يزيد من عدم اليقين ويعوق نمو مثل هذا التمويل للمشاريع.

5- التحديات التعاقدية: إن التمويل المشترك في صفقة واحدة، يزيد من تعقيدات الترتيبات فيما بين الدائنين، في حالة التخلف عن السداد، يمكن للمستثمرين الإسلاميين الذين يمتلكون أصولا محددة في المشروع المطالبة بتلك الأصول، على الرغم من أن هذا يضع المستثمر الإسلامي هيكليا في وضع أفضل من المقرض التقليدي، و الحل المعياري، الذي تم اختياره في معظم صفقات تمويل المشاريع، هو أن يتخلى المستثمرون الإسلاميون عن حقوقهم في حالة التصفية أو التقصير.

رابعا: الحلول المقترحة لتنفيذ تقنية تمويل الإسلامي للمشروع: بعد عرض أهم التحديات التي توجه سوق التمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى، يمكننا طرح مجموعة من الحلول المقترحة لذلك:

1- توحيد المعايير: إن التوحيد القياسي للمنتجات التمويل الإسلامي للمشروع يساهم في تعزيز المزيد من الثقة والوضوح حول مزايا العقود المالية، كما يتيح للأطراف المعنية قدرة أكبر على فهم حقوقهم والتزاماتهم بموجب العقد، فضلا عن تعزيز ثقة هذه الأطراف لدخول السوق وإجراء المعاملات، فالعقود المقبولة لدى الأطراف هي العقود السهلة الفهم والتي توازن بين مصالح الموقعين على العقد، كما يتمتع الممولون بحماية أفضل من المخاطر التي لا يستطيعون توقعها أو المطالبات التي قد لا تكون ملزمة، وتعني العقود الموحدة أيضا أن إدارة ورقابة أسهل على المعاملات بعد توقيعها⁴⁵، وبما أن تمويل الإسلامي للمشروع يجذب المشاركة الدولية، يجب أن يكون هناك توحيد لهذه المنتجات على الصعيد الدولي.

2- استخدام هياكل التمويل اقصر أجلا: من أجل التكيف مع نظام بازل الجديد، يمكن للبنوك الالتزام بالتعرضات طويلة الأجل بطرق مختلفة، على سبيل المثال، قد تتحرك البنوك التجارية نحو هياكل التمويل القصيرة الأجل⁴⁶، بحيث مخاطر البنك تقتصر أساسا على مرحلة البناء، ومن المحتمل أن يدفع الإطار التنظيمي الجديد بعض اللاعبين في سوق تمويل المشاريع إلى التركيز على الإقراض القصير الأجل، و هو فترات استحقاق تتراوح بين خمس وسبع سنوات، وهي تسهيلات تستحق بعد سنتين أو ثلاث سنوات من اكتمال المشروع، وهذا يعني أن راعي المشروع سيحتاج إلى إعادة تمويل.

3- إنشاء شركات ذات غرض خاص في الملاذات الضريبية: رغم أن بعض الدول قد نفذت تشريعات محددة لتفادي هذه العقبات الضريبية، إلا أنه يجب على رعاة المشروع العمل مع مستشاريهم الضريبيين تحديد وتخفيف أو تقليل أي من هذه الرسوم الضريبية الإضافية عند هيكلية تمويل متعدد المصادر للمشروع يشمل التمويل الإسلامي، فبعض الدول أدخلت تشريعات محددة لتجنب فرض هذه الضرائب، ينبغي لكل معاملة أن يتم مراجعتها بعناية من قبل المستشارين الضريبيين، وقد يكون من الممكن إدارة هذه القضايا من خلال استخدام شركات ذات غرض خاص في الدول المحايدة ضريبيا كبرمودا⁴⁷.

فهناك العديد من الفوائد في إنشاء SVP في برمودا، فبرمودا فهي ولاية محايدة ضريبيا (بمعنى أنه لا توجد ضرائب إضافية في برمودا من شأنها أن تؤثر سلبا على الصفقة) مع تنظيم مناسب، وبالإضافة إلى ذلك، فإن موقع SVP في ولاية محايدة ضريبية ومرنة قد يوفر بعض الحماية ضد إفلاس الأطراف المعنية الأخرى، ويسهل أساليب مبتكرة وفعالة من حيث التكلفة لتمويل الأصول⁴⁸، كما تتضمن لهم أن يحتفظوا بأصول في دول محايدة ضريبيا ومحترمة دوليا تعترف بوضوح بحقوق الملكية الخاصة بهم استنادا إلى مبادئ القانون العام، كما يرغب الممولون المشاركون في معاملات التمويل على أساس الأصول أيضا في تطبيق حقوق الحياة للمقترض والحقوق الضمانية للمقرض بشكل واضح ومتسق، ويريد الممولون تسجيل حقوقهم في الأصول بطريقة مفهومة ومعترف بها على الصعيد العالمي.

4- تطوير سوق الصكوك: إن أحد مفاتيح النمو الرئيسية للتمويل الإسلامي للمشروع خلال السنوات القادمة هي إصدار الصكوك، نظرا إلى الطبيعة القائمة على الأصول لتمويل المشاريع، فالمؤكد أن الصكوك لم تستخدم حتى الآن كوسائل لزيادة رأس المال للمشاريع، ومن المرجح أن يؤدي سعي رعاة مشروع بشكل متزايد لإدراج إصدار الصكوك في تمويل مشروعاتهم، إلى زيادة السيولة في هذا القطاع خلال السنوات القادمة⁴⁹، فاستخدام الصكوك يدعم إقامة سوق ثانوية سائلة تساعد البنوك الإسلامية على إدارة احتياجاتها من السيولة، فالسوق الفعالة التي تكون فيها الصكوك قابلة للتداول بسهولة تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من شراء / بيع الأوراق المالية الإسلامية لإدارة احتياجات السيولة والمخاطر.

5- الضمانات الحكومية: إن ترتيب تمويل الإسلامي للمشاريع بمشاركة الحكومة كمقدم لضمانات القروض، يساعد على إطلاق المشاريع وجمع الأموال من الأطراف المشاركة، وتتدخل الحكومة في تقديم الضمانات المالية من أجل تعزيز الجدارة الائتمانية وزيادة قدرة رأس المال للمشروع، وهو يوفر إطارا موحدًا لتحسين إمكانية الحصول على الأموال للمشاريع ويعطي الأساس المنطقي للتدخل الحكومي في ترتيب هذه المشاريع.

خاتمة: لقد أبرزت هذه الدراسة النقاط الموازية بين نموذج تمويل المشروع والهياكل المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وركزت أيضا على إمكانية تمويل المشاريع من خلال الجمع بين الترتيبات التقليدية جنبا إلى جنب مع صيغ التمويل الإسلامي دون المساس بأي مبادئ شرعية أو مصالح مالية، فهناك عدد كبير من تمويلات المشاريع الكبرى التي تبلغ قيمتها مليارات الدولارات بالأخص في دول مجلس التعاون الخليجي لديها شريحة تمويل إسلامي، وقد دعمت مجموعة متنوعة من الأدوات المالية الإسلامية نمو صناعة التمويل الإسلامي للمشاريع، ولقد ساعد الجمع بين استخدام عقود الاستئصال والإحارة على دمج المصارف الإسلامية وكذلك الزيادة في قبول دفعات الإيجار المتقدمة في إطار عقود الإيجار الآجلة من قبل اللجان الشرعية، و رغم ذلك يواجه القطاع عدة تحديات، تتطلب من الضروري أن يكون هناك تركيز للتعاون في مختلف الأطراف لتقاسم الخبرات، مما سيساعد آليات تشارك معا بسلاسة في مختلف المشاريع الكبيرة.

نتائج الدراسة:

- يمكن للتمويل الإسلامي للمشاريع الكبرى أن يوفر حلاً مالياً كاملاً، أو يمكن استخدامه مع مصادر أخرى للتمويل غير الإسلامي.
- طور التمويل الإسلامي مجموعة متنوعة من الأدوات والهياكل من أجل استيفاء متطلبات الشريعة الإسلامية، مما يسهل بدوره الاحتفاظ بحق الملكية للمقرضين الإسلاميين للمشروع.
- يعد مشروع توسعة مطار الأمير محمد بن عبد العزيز أول عملية تمويل في العالم لمشروع مطار تمت هيكلته وفق مبادئ الشريعة الإسلامية بصيغة الاستصناع - الإجارة في صورة شراكة بين القطاعين العام والخاص.
- تم تلبية الأهداف الأولية للمشروع التي وضعتها الهيئة العامة للطيران المدني، وهي تحديث مطار المدينة المنورة وتوسيع طاقته الاستيعابية، حيث حقق المشروع نجاحاً لافتاً؛ واستقبل المطار أكثر من 7.8 ملايين مسافر في عام 2017 مقارنة بـ 4.6 ملايين مسافر في عام 2012،
- انعكس هذا المشروع على نمو في الإيرادات التي بلغت 879 مليون ريال سعودي (234 مليون دولار أمريكي) في عام 2017،
- بسبب متطلبات كفاية رأس المال أكثر صرامة، تحتاج البنوك إلى قدر أكبر من رأس المال، ويتم احتساب رأس المال كنسبة مئوية من قاعدة الأصول المعدلة حسب المخاطر والتي ستشمل تمويل المشاريع.
- إن متطلبات نسبة تغطية السيولة الجديدة فيما يتعلق بسيولة البنوك لمدة 30 يوماً، تقلل من جاذبية تمويل المشاريع إلى المقرضين
- يؤدي الافتقار إلى معايير موحدة للتمويل الإسلامي للمشاريع إلى تثبيط المستثمرين والمقرضين ولا سيما في تمويل المشاريع الكبيرة عبر الحدود.
- إن الهدف من جلب التمويل الإسلامي إلى طاولة البنية التحتية التي تقودها الشراكة بين القطاعين العام والخاص هو بالطبع الاستفادة من الحجم الكبير من الأموال التي يحتفظ بها المستثمرون المسلمون الذين لا يبدون أملاً في الاستثمار في الشركات بين القطاعين العام والخاص الممولة تقليدياً.
- هناك ملاءمة طبيعية لتطبيق التمويل الإسلامي على مشاريع البنية التحتية لأنه يخدم الغرض الأساسي من إعادة توزيع الأموال المدعومة بالأصول.
- لا تحتاج مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص التي تستخدم التمويل التقليدي إلى أي تغييرات هيكلية لاستيعاب التمويل الإسلامي.

التوصيات:

- يجب على أصحاب المصلحة والسلطات ذات الصلة زيادة الوعي والفهم الفني لكل من الشراكة بين القطاعين العام والخاص والتمويل الإسلامي لجذب المستثمرين المؤسسيين بالإضافة إلى غيرها من المستثمرين.
- العمل على توحيد معايير منتجات التمويل الإسلامي للمشروع مما يساهم في تعزيز المزيد من الثقة والوضوح حول مزايا العقود المالية، كما يتيح للأطراف المعنية قدرة أكبر على فهم حقوقهم والتزاماتهم بموجب العقد.
- استخدام الصكوك لدعم إقامة سوق ثانوية سائلة تساعد البنوك الإسلامية على إدارة احتياجاتها من السيولة.

- ترتيب التمويل الإسلامي للمشاريع بمشاركة الحكومة كمقدم لضمانات القروض، للمساعدة على إطلاق المشاريع وجمع الأموال من الأطراف المشاركة.

قائمة المراجع والهوامش:

¹- أنشئت IPFA في عام 1998، تهدف لرفع مستوى الوعي والفهم بشأن تمويل المشاريع والشراكات بين القطاعين العام ودورها الحاسم في البنية التحتية والتنمية الاقتصادية.

2 - IPFA, (2016) <http://www.ipfa.org/about/projectfinance/>, accessed on 8/9/2016.

3 - Arnaud Dornel (2014) **Project Finance for Infrastructure in Africa** Lead Financial Sector Specialist The World Bank March, p5.

4 - Stefano Gatti (2008), **Project finance in theory and practice**, Elsevier, USA, p.19.

5 - Gordon M. Bodnar, (1996) **Project Finance Teaching Note**, The Wharton School , p3 .

⁶- شركة ذات غرض خاص، هي الكيان القانوني الذي أوجدته الشركة (المعروف باسم الراعي أو المصدر) عن طريق تحويل الأصول إلى SPV، للقيام بغرض معين أو نشاط مقيد، أو سلسلة من مثل هذه المعاملات، للمزيد حول SPV انظر:

Gary B. Gorton and Nicholas S. Souleles (2007) **Special Purpose Vehicles and Securitization**, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press

⁷- في مشروع البناء والتشغيل ونقل الملكية (BOT)، شركة المشروع تزول من الوجود بعد أن يتم نقل أصول المشروع إلى شركة محلية.

8 - David Gardner and James Wright, op-cit, p5.

⁹- كتحديد السعر، العقوبات على تأخير، وضع خطر التشييد على المقاول بدلا من ذلك على شركة المشروع أو المقرضين.

¹⁰- تكلفة التأمين ضد المخاطر السياسية وخطر البلد ترفع من التكاليف الإجمالية للمشروع.

11-Urooj ul Hasan Khan (2011), **Islamic Infrastructure Project Finance**, State Bank of Pakistan, p51.

12 -NURSOFIZA AZMI (2016), **ISLAMIC PROJECT FINANCE: A GROWING TREND**, GLOBAL ISLAMIC FINANCE REPORT, p262.

13 - Qudeer Latif (2013), **Introduction to Islamic project finance** , Briefing note, Clifford Chance Dubai, United Arab Emirates , P.1

14 - **Islamic Project Finance**, Chapter 12, Global Islamic Finance Report (GIFR 2010), p112.

15 --NURSOFIZA AZMI, op-cit, p274.

16-Norton Rose (2010), **Islamic Project Finance: Structures and Challenges**, Publication

<http://www.nortonrosefulbright.com/knowledge/publications/151945/islamic-project-finance-structures-and-challenges>

¹⁷- عبد الرزاق سعيد بلعباس (2011)، "تكييف متطلبات النظام الأخلاقي الإسلامي حسب قانون تمويل المشاريع وإمكانيات القانون الفرنسي

بالنسبة لهيكل الاستصناع -الإجارة التمليلية، حوار الأربعاء، معهد الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، ص265.

¹⁸- قامت الشركة مؤسسة البترول الكويتية بتاريخ 19 يونيو 1993 بتوقيع مذكرة تفاهم مع شركة يونيون كاربيد (Dow) تنص على نية الشركتين بإنشاء شركة مشاركة بدولة الكويت لبناء وتشغيل مصنع لإنتاج مواد بتروكيماوية وتسويقها علميا وفي عام 1995 وقعت الشركة عقد تأسيس شركة ايكويت للبتروكيماويات مع شركة يونيون كاربيد الأمريكية و بويان للبتروكيماويات، وقد تم تشغيل مصانع المجمع في أواخر عام 1997 في منطقة الشعبية الصناعية .

¹⁹-Benjamin CEsty (2000), **the Equate project: An introduction to Islamic Project Finance** , Journal of Project Finance, Vol 5, Issue 4; New York; Winter, p12.

²⁰- الأمر الذي يتعارض بشدة مع رغبة المقرض الغربي في الحصول على حصة ضمانية في نفس الأصول.

²¹- حبيب احمد، (2009) **التمويل الإسلامي لمشاريع البنية التحتية**، سلطة مركز دبي المالي العالمي، ص10.

²² - Latham & Watkins LLP(2012),**Islamic Project Finance** , Practical Law Publishing Limited and Practical Law Compan., London , p2

²³ - APM Group, (2016)**The APMG PPP Certification Program Guide** , , p177.

²⁴ - حبيب احمد، مرجع سبق ذكره، ص 11.

²⁵ - Rishad Sadikot (2005), **Islamic Project Finance: Shari'a Compliant Financing of Large Scale Infrastructure Projects**, The Fletcher School Online Journal for Issues related to Southwest Asia and Islamic Civilization Tufts University, Issue 3:- No. 2, p6.

²⁶ - Humayon Dar(2010),**Islamic Project Finance** ,The Global Islamic Finance Report (GIFR) ,p118

²⁷ - Rishad Sadikot, **Op cit** ,p .6

²⁸ - Ahmed El Borai(2015),**Egypt The International Comparative Legal Guide to: Project Finance**, Global Legal Group Ltd. London, ,p15.

²⁹ - Humayon Dar,**Op cit** ,,p116.

³⁰ -Alan J. Alexander,, (2011) ,**Shifting Title and Risk: Islamic Project Finance with Western Partners** ,Michigan Journal of International Law,Volume 32 | Issue 3 , 593.

³¹ -Mohammed Paracha (2013), Madinah Airport Expansion PPP Legal Case Study, AfricaNorton Rose Fulbright (Middle East) LLP, ,p6.

³²-Ayman H.A. Khaleq, Amar Meher and Amanjit K. Fagura (2012) **Islamic Syndicated Financing: An Underdeveloped Method Of Shari'a-Compliant Financing** *Practical Law Company, June.p5.*

³³ -**Projects: Prince Mohammed Bin Abdul Aziz International Airport New Terminal, Madinah:**
<https://www.airport-technology.com/projects/prince-mohammed-bin-abdul-aziz-international-airport-new-terminal-madinah>

³⁴ -**Construction Company Reports Industry Research & Market Reports,GACA – Prince Mohammed Bin Abdulaziz Airport Expansion – Al Madinah Province - Project Profil June, 2017:**

<https://www.marketresearch.com/Timetric-v3917/GACA-Prince-Mohammed-Bin-Abdulaziz-11202834/>

³⁵ - The World Bank International Bank for Reconstruction and Development ,**mobilizing islamic finance for infrastructure public-private partnerships**, REPORT 2017, p49.

³⁶ GIFR, 2016, **ISLAMIC PROJECT FINANCE: A GROWING TREND GLOBAL ISLAMIC FINANCE REPORT 2016 | ISLAMIC FINANCIAL POLICY**;P--268 -270.

³⁷ The World Bank International Bank for Reconstruction and Development ,**mobilizing islamic finance for infrastructure public-private partnerships**, REPORT 2017, p48.

³⁸ <https://investsaudi.sa/ar/sectors-opportunities/transport-logistics/tavairports-success-story>

³⁹ Success Stories public-private partnerships **Saudi Arabia: Madinah Airport** ,IFC Advisory Services in Public-Private Partnerships ,Pennsylvania Ave. NW Washington ,D.C2012 ,p1 :

<https://documents1.worldbank.org/curated/fr/700031468334276672/pdf/727170BRI00PUB0ories0MadinahAirport.pdf>

⁴⁰ - Qudeer Latif,op-cit,p7.

⁴¹ - يستبعد هذا التقدير المقترح البنوك ذات الأهمية النظامية "*too big to fail*"، وبما أن هذه المؤسسات تنفذ جزءا كبيرا من معاملات تمويل المشاريع، فمن المتوقع أن تكلفة التمويل ستكون أعلى من التقديرات المذكورة أعلاه .

⁴² - Tianze Ma (2016), **Basel III and the Future of Project Finance Funding***Michigan ,Business & Entrepreneurial Law Review*, Volume 6 | Issue 1,,p120.

⁴³ -Charles July,(2012) **Basel III: Potential Effects on Project Finance** ,Project Finance Briefing, February , , p2.

⁴⁴ -Christopher G. Cross ,op-cit, p3

⁴⁵ - حبيب احمد، مرجع سابق، ص 25.

⁴⁶ --Charles July,op-cit,p4.

⁴⁷ -Christopher G. Cross, **Islamic Project Finance** ,Latham & WatkinsPractical Law Company LLP, 2012,p3.

⁴⁸ -Fawaz Elmalki (2010),**Bermuda: A Domicile of Choice for Shariah Compliant Structures Using Aircraft as an Asset Base**, Conyers Dill & Pearman, ,p2.

⁴⁹ - Global Islamic Finance Report (GIFR 2010) , p119.