

## تمويل مشروعات البوت

إشراف الأستاذ الدكتور

محمد يوسف الحسين

ومشاركة الدكتور

مهند مختار نوح

إعداد طالب الدكتوراه

فيصل عليان الياس الشديقات

قسم القانون العام

كلية الحقوق

جامعة دمشق

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان مفهوم تمويل المشروعات الأساسية بنظام البوت، (الذي يعني نظام البناء والتشغيل وإعادة الملكية)، إذ بموجب هذا النظام تقوم شركة المشروع الخاص ببناء المرفق العام، وتشغيله مدة زمنية محددة، ومن ثم تقوم بإعادته للإدارة بحالة جيدة. ولما كانت هذه المشاريع من الضخامة الأمر الذي يترتب عليه ضرورة وجود مبالغ مالية طائلة لتمويل هذه المشاريع، لذلك قد تعجز موازنات الدول عن القيام بذلك، فتعهد إلى متعاقد من القطاع الخاص، وغالباً ما يكون شركة مشروع، حيث يقوم الأخير بالتمويل من مصادر مختلفة، وقد توصلنا بالتحليل ثم بالاستنتاج إلى عدة مصادر رئيسة للتمويل.

## المقدمة:

يتطلب تمويل المشروعات بنظام البوت وجود مصادر للتمويل، نظراً إلى ضخامة حجم هذه المشاريع، إذ إن ذلك يتطلب بيان أهمية التمويل، كما ان مصادر التمويل لهذه المشاريع متعددة، فهناك التمويل المحلي أو الأجنبي، وكل ذلك يعتمد على طبيعة المشروع المراد إنشاؤه، وهل يقبل التمويل؟ لأن التمويل يتم من خلال البنوك، أو من خلال رأس المال المشارك في التمويل، أو من خلال مصادر أخرى نبحثها في مواضعها، كالتمويل من خلال المؤسسات المالية الدولية أو من خلال المؤسسات المالية الإسلامية، لذا يتم بيان ذلك من خلال:

### أولاً: التعريف بموضوع البحث:

إن نظام تمويل المشروعات بنظام البوت، هو ركن أساسي لوجود هذه المشاريع، ومن ثم لا يتصور وجود مثل هذه المشاريع دون وجود طرائق لتمويلها، إذ يؤدي التمويل دوراً بارزاً في إنشاء هذه المشروعات، وتبين هذه الدراسة مقدار الحاجة الملحة لأهمية التمويل.

### ثانياً: إشكالية البحث (الغرض منه):

من خلال عنوان هذا البحث نجد أنه يعني بأهمية مصادر التمويل وأنواعها المختلفة، ومقدار الحاجة إليها، ومدى قابلية هذه المشاريع للتمويل، وطبيعتها التمويلية. ومن ثم فإن هذه الدراسة تهدف للإجابة عن التساؤلات الآتية:

#### 1- ما أهمية التمويل للمشروعات بنظام البوت؟

وهذا يتطلب منا بيان ما أهمية التمويل؟ وما مدى الدور الذي تؤديه البنوك في التمويل؟ وما

الطبيعة التمويلية للمشروعات بنظام البوت؟ وما العناصر الواجب توافرها في مشروعات البوت؟

#### 2- ما أهمية رأس المال المشارك في تمويل المشروعات؟ وما موقفنا من تمويل المشروعات بنظام

البوت؟ وأيضاً هذا يتطلب منا بيان ماهية الاكتتاب بالأسهم؟ وكيفية التمويل بالدين أو بالفروض؟

وما آليات التمويل المختلطة؟ وما موقفنا الشخصي من التمويل لهذه المشاريع؟

#### ثالثاً: أسباب اختيار الدراسة:

هناك العديد من الأسباب التي دفعتني لاختيار هذا الموضوع والبحث فيه ولعل أهمها:

#### 1- الدور الكبير الذي تؤديه مصادر التمويل في إخراج هذه المشروعات إلى حيز الوجود.

2- التخفيف عن موازنات الدول من المبالغ الكبيرة التي تحتاجها لإنشاء مثل هذه المشاريع.

3- إيجاد بدائل أخرى للتمويل غير موازنة الدول.

4- دراسة مصادر التمويل واختيار أنسبها بما يتلاءم والاقتصاد الوطني.

رابعاً : منهجية البحث :

لما كانت كل دراسة بحثية تحتاج إلى منهج علمي يقومها ويحكمها أياً كانت أهميتها، ونظراً إلى دقة موضوعات مثل هذه الدراسة وأهميتها من الناحية النظرية، والعملية، فقد اعتمدت على منهجين علميين يكمل أحدهما الآخر لإغناء موضوع البحث، وللوقوف على تفصيلاته جميعها، ولتعلق هذه الدراسة بعلم القانون، ولأجل تحقيق الغاية السابقة فقد اعتمدت على المنهجية الآتية:

1- المنهج القانوني التحليلي:

وهنا عُرِضَتِ الآراء المتعلقة بموضوع البحث جميعها وجرى تحليلها ومقارنتها وبيان موقفنا من ذلك.

2- المنهج التطبيقي:

لما كان موضوع هذا البحث يعالج قضية علمية وعملية ومستمرة في حياتنا المعاصرة، لذلك عمدنا لإبراز التطبيقات العملية على أهمية هذا الموضوع، وإيضاح هذا الموضوع، وتناولنا المصادر المختلفة للتمويل.

خامساً: محددات الدراسة:

لما كانت هذه الدراسة تقتصر على تمويل المشروعات بنظام البوت ومدى الدور البارز الذي يؤدي التمويل في إخراج هذه المشروعات إلى حيز الوجود، لذا فإننا اتبعنا التقسيم الثنائي في البحث العلمي، وذلك على النحو الآتي:

المبحث الأول: أهمية التمويل ودور البنوك في تمويل مشروعات البوت وقابلية المشاريع للتمويل.

المطلب الأول: أهمية التمويل ودور البنوك في تمويل مشروعات البوت والطبيعة التمويلية لها.

المطلب الثاني: العناصر الواجب توافرها في مشروعات البوت والقابلية التمويلية لها.

المبحث الثاني: رأس المال المشارك في تمويل المشروع بنظام البوت.

المطلب الأول: الاكتتاب بالأسهم والتمويل بالدين وآليات تمويل مختلطة.

المطلب الثاني: نسبة الديون إلى أسهم رأس المال وطرائق أخرى في التمويل وموقفنا من تمويل المشروعات بنظام البوت.  
الخاتمة: وعرضنا فيها أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذه الدراسة مع الإشارة إلى بعض التوصيات.

## المبحث الأول

### أهمية التمويل ودور البنوك في تمويل المشروع بنظام البوت وقابليتها للتمويل:

نظراً إلى ضخامة حجم المشروعات بنظام الـ BOT ولتعلقها بالبنية الأساسية التي تتطلب كثيراً من الأموال لإتمامها فهي تمثل جزءاً مهماً<sup>(1)</sup>، ولذلك تبذل شركة المشروع جهوداً كبيرة للحصول على التمويل اللازم لتنفيذ المشروع، من الجهات الدولية والمحلية ومن ثم تتعدد جهات التمويل<sup>(2)</sup>.

المطلب الأول: أهمية التمويل ودور البنوك في تمويل مشروعات البوت والطبيعة التمويلية لها:

يؤدي التمويل حجر الأساس في وجود مشروعات البوت، كما أن تمويل هذه المشاريع من قبل البنوك هو أمر في غاية الأهمية، فضلاً عن أنه لا بد من أن تكون المشروعات المراد تمويلها قابلة للتمويل، ثم نبحث ما ذكر على النحو الآتي:

### الفرع الأول: أهمية التمويل:

إن صعوبة الحصول على القروض الكافية للتمويل تكمن في أن شركة المشروع ليست مالكة للأصول التأمينية الكافية لتغطية مبالغ التمويل التي تضمن السداد في حالة إخلال الشركة في تنفيذ التزاماتها! فضلاً عن أن الحكومة لا تقدم غالباً ضمانات مباشرة للممولين عند إخفاق شركة المشروع لأن التمويلات المصرفية التي تطلب لشركة المشروع في عقود الـ BOT تكون ضخمة وتمول عن

(1) Unido: Guidelines for infrastructure development through B.O.T. project. 1996, Vienna.  
- Infrastructure finance ciage is different of course, from financing an air craft or ashopping centre,  
(2) Delmon-Ibid, B.O.T. means build-operate-transfer. Aterm said to have been coined by turgat ozal. Prime minister of turkey in the 1980., p,7 .  
- The Lenders to the project may in clude commercial banks, export, credit agencies. Bond holders and multilateral and bilateral lending institutions.

طريق القروض المحلية والدولية<sup>(3)</sup>. ويقدم الممولون هذه القروض لشركة المشروع بضمان اتفاقية المشروع والآلات والمعدات العائدة لشركة المشروع، والعاقد المحقق من خلال بيع الخدمة التي ينتجها المشروع للمستهلك<sup>(4)</sup>، وهي تختلف من مشروع إلى آخر طبقاً لطبيعة المشروع<sup>(5)</sup>، وقد تتطلب مصادر التمويل والحكومة المضيفة، مساهمة شركة المشروع بنسبة معينة في رأس مال المشروع من أموال شركة المشروع المملوكة، على أن تقوم شركة المشروع باستعادة أموالها المستثمرة والعاقد على هذه الأموال، كما تقوم بسداد قروض المشروع من عائد الربح الذي يحققه المشروع، وقد تظهر صعوبة تحقيق ذلك عندما تخضع الخدمة التي يقدمها المشروع عقب إتمامه واكتماله إلى آلية السوق كما في الطرق مثلاً، إذ لا يمكن الجزم بعدد مستخدمي الطريق، ومن ثم لا يمكن الجزم بالعاقد الإجمالي في مستخدمي الطريق، فتعالج الحكومة ذلك عن طريق ما يسمى بضمان الحد الأدنى من مستخدمي المشروع<sup>(6)</sup>.

وبالنظر إلى ضخامة حجم الاستثمار اللازم للمشروع الممول عن طريق القطاع الخاص كثيراً ما يتم تحويل القروض وتنظيمها على شكل قروض ائتمانية مجمعة (Syndicated)، يتولى بشأنها مصرف واحد أو أكثر<sup>(7)</sup>، الدور الرئيسي في التفاوض على مستندات التحويل نيابة عن المؤسسات المالية الأخرى المشاركة<sup>(8)</sup>، ويقوم المقرضون بتقديم القروض التجارية إلى المشروع شريطة أن يكون لسدادها أسبقية على أي التزامات أخرى، ويكون لهم حق المراقبة الدقيقة على الاستثمارات<sup>(9)</sup>.

(3) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004، ص115. ولمزيد من التفاصيل

د. حمدي عبد العظيم، مشروعات البوت وأختها، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، مركز البحوث، إصدارات البحوث

الإدارية، (4)، 2001، نظرة عامة في عقود الـ BOT، إعداد إبراهيم زكي، ص112 .

(4) unido, ibid, p.5. – Different types of Infrastructure have different riskprofiles.

(5) د. أحمد سلام، المرجع ذاته، ص116.

(6) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص116. ولمزيد من التفاصيل، د. صالح الطيار، النظام

القانوني لمشروعات البوت، مركز الدراسات العربي الأوروبي، ط1، مطبعة دار بلال، بيروت، 2000، ص37. وأيضاً د.

محمد عبد اللطيف، الاتجاهات المعاصرة في إدارة المرافق العامة الاقتصادية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000،

ص121.

(7) Delmon, Ibid, p.26.

The lenders will require the revenue stream into the project company to be funneled through accounts, which provide the lenders with security over such funds and allow the lenders to control the cash flow waterfall.

(8) د. أحمد سلام، المرجع ذاته، ص16. ولمزيد من التفاصيل د. إلياس ناصيف، سلسلة أبحاث قانونية مقارنة، (6)، عقد

الـ B.O.T، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2006، ص109.

(9) المرجع ذاته، ص117، ولمزيد من التفاصيل د. إلياس ناصيف، المرجع ذاته، ص109 .

## الفرع الثاني: دور البنوك في التمويل:

تحتاج المشروعات المؤسسة بنظام الـB.O.T، إلى مبالغ لتمويلها، وهذه الفكرة هي حجر الأساس في هذه المشروعات، لأن التمويل هو العمود الفقري لهذه المشروعات التي تحتاج مبالغ كبيرة لتشييدها أو ترميمها، وإعادة تشغيلها، وهذا التمويل يتأتى في الغالب عن طريق الاقتراض من البنوك. وتتفاوض البنوك الراغبة في تقديم القرض مع راعي المشروع والحكومة المعنية والأطراف الأخرى ذوي الصلة بالمشروع، كالموردين مثلاً، وغالباً ما تمد القروض لراعي المشروع على أساس حساب العائد من ذلك المشروع، بحيث تتنازل البنوك عن حقها في الرجوع على الأموال الخاصة لراعي المشروع، وتنتظر البنوك المقرضة إلى الوسائل التي تؤمن لها طرائق الحصول على الأقساط في المستقبل<sup>(10)</sup>. ورغم المخاطر المرتفعة المرتبطة بمشروعات الـB.O.T. إلا أنها لاقت إقبالاً من البنوك نظراً إلى ارتفاع أرباح البنوك من هذه المشروعات مقارنة بغيرها من المشروعات التقليدية، وكان لتوجيهات المنظمات الدولية وعلى رأسها البنك الدولي ومؤسساته التمويلية الدولية IFC ومنظمة اليونيدو UNIDO أثر قوي في اتجاه كثير من الدول إلى تبني هذه السياسة<sup>(11)</sup>.

## الفرع الثالث: الطبيعة التمويلية لمشروعات الـB.O.T:

لما كانت هذه المشروعات تختلف عن غيرها، لذلك فهي تتطلب التعامل معها بفكر مختلف عن غيرها من المشروعات التي تتطلب تمويلاً مصرفياً، وهذا يرجع إلى:

أولاً: كبر حجم الاستثمارات المطلوبة، ومن ثمَّ عدم قدرة بنك واحد على تمويلها.

ثانياً: كبر حجم مستهلكي الخدمة المقدمة، لأنه غالباً ما يتعلق التمويل بمشروع من مشروعات البنية الأساسية وكذلك تنوع مستوى دخول المستهلكين.

ثالثاً: نوعية الخدمة المقدمة ضرورية جداً ولا يمكن للمستهلك الاستغناء عنها (مياه - صرف - طرق - كهرباء - اتصالات).

رابعاً: تسعير الخدمة وما يتبعها من اعتبارات اجتماعية، وضرورة تدخل الحكومة لضمان استمرار المرفق في تقديم الخدمة بشكل جيد يتساوى فيه المواطنون.

(10) د. صالح الطيار، النظام القانوني لمشروعات البوت، مرجع سابق، ص 44 .

(11) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص 118.

خامساً: تنوع المخاطر التي تتعرض لها هذه المشروعات، مع مراعاة أن المدة ليست أقل من (20) سنة، فضلاً عن اختلاف نوع القرض (طويل الأجل - قصير الأجل - متوسط الأجل - أسهم)، ونوع الفائدة (ثابتة - متغيرة)<sup>(12)</sup>.

فتمويل المشروع يقوم على نظام (project Finance)<sup>(13)</sup>، الذي يعتمد على السداد من المشروع والوفورات المتحققة منه<sup>(14)</sup>، وكذلك يعتمد على التدفقات النقدية (Cash=Flow)<sup>(15)</sup> التي ينظر إليها المقترض كمصدر لتسديد التمويل المقدم، وكذلك موجودات الوحدة كضمانة عينية شريطة توافر الاعتبارات الآتية:

أ- استغلال المشروع كونه بذاته وحدة اقتصادية قائمة.

ب- كون المشروع معتمداً في التمويل وبالدرجة الأولى على قدرة المشروع في تحقيق الموارد اللازمة للتسديد<sup>(16)</sup>.

### المطلب الثاني: العناصر الواجب توافرها في مشروعات البوت والقابلية التمويلية لها:

يحتاج تمويل مشروعات البوت إلى توافر عناصر معينة في هذه المشاريع، فضلاً عن ضرورة قابلية هذه المشاريع للتمويل، ومن هنا نبحت ما ذكر على النحو الآتي:

(12) المرجع ذاته، ص119.

(13) C. Richard Tinsley- Project Finance- Project feasibility and credit factors, p.47, 1996. Euromoney publications. Project financing relies on accurate forecasts of cash flows. The primary source of repayment.

(14) Wild sapt, project finance. The guide to financing B.O.T projects. P.19,1997. euromoney pwblication. p. 19, 1997.

The principle defining characteristis of B.O.T financing. ( I heed, of all project financing) is that they are founded on are venue stream.

(15) Wild sapt, project finance. The guide to financing B.O.T projects. P19,1997. euromoney pwblication, p. 19, 1997

(16) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص120. ولمزيد من التفاصيل د. حمدي عبد العظيم، مشروعات البوت وأخواتها، مرجع سابق، ص113، 114 وأيضاً د. إلياس ناصيف، سلسلة أبحاث قانونية مقارنة، مرجع سابق ص 109 .

## الفرع الأول: العناصر الواجب توافرها في مشروعات البوت:

إذا لابد من توافر العناصر التالية في مشروعات الـ BOT وهي:

أولاً: وجود دراسة جدوى اقتصادية على درجة عالية من الكفاءة تأخذ في الحسبان أسوأ الحالات، ويعاد دراستها بمعرفة البنوك المقرضة أو شركات التمويل.

ثانياً: وضوح الخطة المالية للمشروع التي تشمل التكلفة والتمويل والسداد ورأس المال.

ثالثاً: التأكد من توافر المواد الخام ومصادر الطاقة اللازمين للتنفيذ والتشغيل وتكلفتهم.

رابعاً: وجود سوق واسعة تستهلك السلعة.

خامساً: ضمان مخاطر أسعار الصرف (تغير سعر العملة).

سادساً: كفاءة وقدرة وخبرة القائمين على التنفيذ في المواعيد المحددة، مع الأخذ بالحسبان التأخير والقدرة على تحمل الزيادة في التكلفة عند حدوثها.

سابعاً: كون المناخ السياسي والتشريعي في الدولة ملائماً ومستقراً وواضحاً، فضلاً عن كفاءة الجهاز الإداري للمشروع وقيامه بتوفير الموافقات الرسمية والترخيص كلها، وتذليل العقبات في سبيل بدء المشروع أو إزالتها<sup>(17)</sup>.

## الفرع الثاني: القابلية التمويلية للمشروع بنظام البوت<sup>(18)</sup>:

نظام الـ B.O.T يمول عن طريق تمويل المشروع بضمان السداد من الوفورات المتحققة، وعليه يكون التدفق النقدي<sup>(19)</sup> وهو أهم مصدر لسداد التمويل المقدم للمشروع، ودراسة جدوى المشروع لها أهمية في جذب المستثمر أو طرده، فيجب أن تكون دقيقة لأنها عامل أساسي يعتمد عليه المستثمر في اتخاذ قراره والمخاطرة بأمواله والدخول في المشروع من عدمه<sup>(20)</sup>، وإذا كانت دراسة الجدوى تشير إلى ضعف التدفقات فإن مؤسسات التمويل تعزف عن المشاركة والإقراض، وكذلك الحال إذا لم تتمكن تلك المؤسسات من الحصول على الرهن اللازم على أصول المشروع، فإنها لن

(17) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص120.

(18) أ.د. حسن أحمد عبيد، بدائل نظام الـ B.O.T في التمويل، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر البوت - أكتوبر 2000.

(19) wild sapte: project finance , the guide to financing B,O,T , project .1997,euromoney publications, p.19.

(20) د. حسن أحمد عبيد، بدائل نظام الـ BOT في التمويل، مرجع سابق، ولمزيد من التفاصيل د. أحمد سلام، المرجع ذاته، ص121.

تقدم على التمويل مهما كانت الأسباب والعقبات (قانونية أم سياسية)، وأن تكون تكلفة الخدمات مقبولة اقتصادياً واجتماعياً في آن واحد<sup>(21)</sup>. وهذا يتطلب منا بحث ما يأتي:

#### أولاً: طريقة تمويل المشروع بنظام الـ B.O.T:

تطورت عمليات التمويل وطرائقه بدءاً من اتفاقية بريتون وودز، لعام 1944<sup>(22)</sup>، حيث كان الإقراض محدوداً للحكومات ومعقداً في القطاع الخاص، وكان عبارة عن قروض وهبات ثنائية، ثم ظهرت شركات التمويل الخاصة القوية من حيث رأس المال، ومنها بدأ الدائنون التجاريون يفكرون في إقراض تلك الشركات دون حق الرجوع إلى الكفالات أو الضمانات الحرة<sup>(23)</sup>، وهذا النوع من الإقراض يوجد به خطورة، لأنه يعرض موجودات الشركة للضياع والزوال في حالة عدم استكمال المشروع أو إخفاقه أو عدم السداد، ثم تطور ذلك النظام وظهر الإقراض مع حق الرجوع المحدود<sup>(24)</sup>. وهذا يعني قيام الدائنين بتوفير التمويل اللازم للمشروع اعتماداً على ميزاته، ويكون لفترة محددة (حتى إنشاء المشروع وبدء تشغيله)، وينقلب التمويل مرة أخرى إلى تمويل دون حق الرجوع، ويعد ذلك النوع (التمويل مع حق الرجوع المحدود) هو الأكثر شيوعاً في العمل<sup>(25)</sup>.

#### ثانياً: قابلية المشروع للتمويل (Bank ability- Finance ability)<sup>(26)</sup>:

وتعني موافقة البنوك ومؤسسات الإقراض على تقديم المعونة المالية اللازمة، وهناك تناسب طردي بين دراسة الجدوى وإقبال مؤسسات التمويل أو عزوفها عن الدخول وتمويل المشروع، فكلما قلت

(21) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص121، 122. ولمزيد من التفاصيل د. حمدي عبد العظيم، مشروعات البوت وأخواتها، مرجع سابق، ص113+114 أيضاً د. صالح الطيار، النظام القانوني لمشروعات البوت، مرجع سابق، ص36

(22) Unido, p. 179.

(23) Project Finance without Recourse.

وهنا لا يضمن المساهمين في ذلك النظام بأموالهم الخاصة مديونيات شركة المشروع فنطاق مسؤوليتهم محدود بنسبة مساهمتهم في رأس المال وأصل المشروع.

(24) Project Finance with a limited recourse.

وفيه يطلب من المساهمين تقديم ضمانات محدودة لضمان سداد مديونيات الشركة وفي ذلك النظام يتحمل الدائنون جزءاً من مخاطر المشروع.

(25) د. أحمد سلام، المرجع ذاته، ص122.

(26) GRAHAMD. Vinter: project Finance. Second edition, p.85. 1998, sweet and maxwell.

“ Bank ability” is as it sounds, the acceptability or otherwise of a projects structure as the basis of a project financing.

It is a very fluid concept, changing. It can also be a very deal- specific concept: what is an acceptable balance of risk for one project may not be acceptable for another project with slightly different strengths and weaknesses.

المخاطر تسابقت جهات الإقراض على تمويل المشروع، وكلما زادت المخاطر عزفت جهات الإقراض عن المشاركة في عملية التمويل؛ لأن هذا يتطلب دراسة جميع الطرائق المتبعة لتسديد الدين والفوائد ونسبة الإيرادات المخصصة مباشرة، وهذا ما يتعلق بالتضخم المالي<sup>(27)</sup>، وقبل البداية هناك مستلزمات وتحليلات يجب أن تؤخذ بالحسبان في بنیان المشروع لكي يكون قابلاً للتمويل، وهي اعتبارات خاصة بالناحية السياسية، والاقتصادية، والتشريعية، والتمويلية، والفنية، والتسويقية<sup>(28)</sup>، وتشمل:

1. يجب ألا تأخذ البنوك مخاطرة تغيير القوانين لأن<sup>(29)</sup>، الأصل هو تحمل الجهة الإدارية لها.
2. يجب ألا يكون المشروع عرضة لإمكانية فرض ضرائب إضافية عن باقي المشاريع، فالبنوك<sup>(30)</sup>، سوف تأخذ مخاطرة الضرائب العامة، ولكنها لا تأخذ مخاطرة الضرائب المعينة المميزة للمشروع (Stability of the Tax regime).
3. يجب وجود مساع حميدة بين الحكومة المضيفة والشركاء في شركة المشروع، لتقسيم المخاطر بينهم وإبعاد تلك المخاطر عن شركة المشروع، كونها ليست الطرف الوحيد المتحمل للمخاطر الناجمة عن المشروع<sup>(31)</sup>.
4. يجب أن تكون شركة المشروع غير مسؤولة بصفة عامة عن تفاصيل تصميم<sup>(32)</sup> المشروع فيجب إسناد هذه المهمة إلى المقاول.
5. لا يسمح للأطراف الآخرين في عقود المشروع بإنهاء هذه العقود<sup>(33)</sup>، كون البنك سوف يطبق حزمة الأمان على أسهم شركة المشروع أو موجوداتها، ليكون له الأولوية في حالة عدم إتمام المشروع أو إفلاسه<sup>(34)</sup>.

(27) د. نعيم مغنّب، عقود البناء والأشغال الخاصة، ط3، 2001، ص495 ولمزيد من التفاصيل د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص123.

(28) Delman, chapter 12, page 190-200.

(29) Banks should not take the risk of a change in law.

(30) GRAHAMD. Vinter: project Finance. Second edition, p.85. 1998, sweet and Maxwell.

(31) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص124.

(32) vinter .p.86.The Project company should generally not be responsible for the detailed design of the project.

(33) The other parties to the project contracts should not be allowed to terminate those contracts.

(34) د. أحمد سلام، المرجع ذاته، ص124.

6. على المساهمين أن يتعهدوا بعدم توزيع أية أرباح أو تسديد<sup>(35)</sup> أية قروض مستحقة للمساهمين على الشركة، قبل سداد الدفعة الأولى من مبلغ القرض المستحق للبنوك ومؤسسات التمويل، وعليهم عند الضرورة التعهد بزيادة رأس المال، وهذا شرط تحرص عليه البنوك والجهات الحكومية.

7. فيما يتعلق بالنواحي الإدارية فإن للمقترضين اهتماماً بمعرفة<sup>(36)</sup> حدود السلطات الإدارية داخل الدولة المضيفة، واتزان تلك الحدود وثباتها.

والسلطات الإدارية مكلفة باستخراج التراخيص الإدارية ووضع السياسة الإدارية وتوضيحها بصفة عامة، ويحق لشركة المشروع والمقترضين مراجعتها في حالة عدم التزامها بسياساتها المعلنة التي قد تؤثر سلباً في نجاح المشروع<sup>(37)</sup>، والتزام جهة الإدارة باستخراج التراخيص هو التزام ببذل عناية وليس التزاماً بتحقيق نتيجة<sup>(38)</sup>، لأن الأصل هو اختصاص شركة المشروع بالحصول عليها، كذلك تحرص البنوك ومؤسسات التمويل على النص على استمرارية التراخيص ونفاذها حتى في حالة حلولها محل شركة المشروع<sup>(39)</sup>.

8. من الناحية التسويقية فإن المشاريع بنظام الـ BOT، تؤمن وتتضمن في البناء العقدي بالتزام نقل المخاطر المرتبطة بالناحية التسويقية والملحقة بالمشروع بعيداً عن المشروع، وجهات التمويل والإقراض، تحتاج إلى التأكد من أن عملية نقل المخاطر قد تمت بنجاح، لأنه في معظم العقود بنظام الـ B.O.T مخاطر تغير سعر الشراء ينقل إلى المشتري، كما يتحمل المورد تكلفة التوريد في حالة تغير السعر<sup>(40)</sup>.

ومما تقدم نرى أن الأصل ألا تتحمل الجهة الإدارية المانحة للالتزام، مسؤولية استخراج التراخيص والأذونات لأن هذه مسؤولية تقع على عاتق الملتزم، أما وضع السياسة الإدارية بوضوح وإعطاء

(35) sponsor should not seek to extract distributions or quasi distributions prior to the date for the first repayment of the loans.

(36) Delmon, ibid, p. 198.

(37) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص 125.

(38) د. هاني سري الدين، التنظيم القانوني والتعاقد لمشروعات البنية الأساسية الممولة عن طريق القطاع الخاص، دراسة تحليلية لنظام البناء والتشغيل ونقل الملكية B.O.O.T، وغيرها من صور مشاركة القطاع الخاص في تقديم خدمات البنية الأساسية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط1، 2001، ص163 وما بعدها.

(39) المرجع ذاته، هامش ص165، حيث فرق بين الأتون الشخصية المرتبطة بالشخص ذاته والأتون المرتبطة بالمشروع.

(40) Delmon, p. 199.

التصاميم فهي مسؤولية الإدارة، لأنه في المشاريع بنظام الـ B.O.T، تقدم الدولة تسهيلات ضريبية، وإدارية في الحصول على التراخيص الإدارية، ومن ثمَّ فهذه مسؤولية على الملتزم لأنها تحتاج إلى نفقات، والمشروع بنظام الـ B.O.T، من حيث المبدأ لا يكلف الإدارة أية نفقات.

## المبحث الثاني

### رأس المال المشارك في تمويل المشروع بنظام البوت:

هناك عدة مصادر لتمويل المشروع، وهي تختلف باختلاف مراحل المشروع<sup>(41)</sup>، وهذه المصادر هي المعول عليها في بناء المشروع وإخراجه إلى حيز الوجود، ومن ثمَّ نبحثها على النحو الآتي:

### المطلب الأول: الاكتتاب بالأسهم والتمويل بالدين أو التمويل بالقروض وآليات تمويل مختلطة:

هذه المصادر مهمة في تمويل المشروعات بنظام البوت، وهي تعدُّ مصادر رئيسة في التمويل نظراً إلى ما تتمتع به من ميزات، ومن ثمَّ نبحثها على النحو الآتي:

#### الفرع الأول: الاكتتاب بالأسهم (Equity Contributions)

النوع الأول من رؤوس الأموال اللازمة لمشاريع البنية الأساسية هو الاكتتاب بالأسهم أو أسهم رأس المال، ويتم الحصول عليه عن طريق مؤسسي المشروع، أو غيرهم ممن يدخلون مساهمين بحصة في شركة المشروع<sup>(42)</sup>، ورأس المال يمثل جزءاً من إجمالي تكلفة المشروع. ومن ثمَّ يبقى على مؤسسي المشروع وغيرهم من المستثمرين تقديم ميزات أولوية الدفع للمقرضين وغيرهم من مقدمي رؤوس الأموال، وذلك بهدف الحصول على قروض تجارية أو الوصول إلى مصادر تمويل أخرى، لتلبية احتياجات المشروع من رأس المال. وهم بذلك يقبلون ألا تدفع لهم حصص استثماراتهم إلا بعد سداد أولئك الآخرين من مقدمي رؤوس الأموال<sup>(43)</sup>، ويتحمل مؤسسو المشروع أعلى درجة من المخاطر المالية، ويملكون في الوقت نفسه أكبر حصة من أرباح المشروع إلى أن يتم سداد قيمة الاستثمار الأولي<sup>(44)</sup>. وهذا المصدر للتمويل يتم من خلال تعيين سعر محدد للسهم، وقد يكون العرض

(41) Wilde, sapté, ibid, p. 65.

(42) Unido, p. 182.

(43) Unido, P. 182.

(44) Unido, p. 182.

العام للأسهم اسمياً، أي لفئات معينة، أو عادياً، وقد طبق هذا الأسلوب جزئياً في بريطانيا لخصخصة شركة الاتصالات<sup>(45)</sup>.

ويتم الاستثمار بالأسهم بالحد الأدنى في المشروعات بنظام الـ BOT<sup>(46)</sup>، ويضم الاستثمار بالأسهم، المستثمرين المحليين والحكومة المضيفة والمقرضين والمنظمات الثنائية والمتعددة الأطراف وكذلك المستثمرين المؤسسين للمشروع<sup>(47)</sup>، وخير مثال على المشاريع بنظام الاكتتاب بالأسهم نفق خليج سدني ومعبر جسر دارت فورد<sup>(48)</sup>، وللأسهم أشكال عديدة فهي إما أسهم عادية أو ممتازة ولكن المؤلف في مشاريع نظام الـ BOT هو الأسهم العادية<sup>(49)</sup>.

فوجد في مشروع طريق الشمال والجنوب السريع في ماليزيا، قام صندوق التقاعد للموظفين بالاكتتاب لمقاولي الباطن والحكومة بما قيمته مليار رينجت ماليزي (250 مليون دولار أمريكي) في أسهم ممتازة متراكمة الأرباح وقابلة للتحويل والتسديد<sup>(50)</sup>.

### الفرع الثاني: التمويل بالدين أو التمويل بالقروض (Debt Contributions):

وهو عكس<sup>(51)</sup> التمويل أو الاكتتاب بالأسهم وله الأولوية العليا بين طرائق تمويل الاستثمارات،

والقرض يستمد من عدة مصادر مثل<sup>(52)</sup>، مؤسسات التمويل المحلية والمستثمرين والوكالات المصدرة للائتمان، والمنظمات الثنائية المتعددة وحاملي السندات وأحياناً الحكومة المضيفة<sup>(53)</sup>، وتستخدم في ذلك عادة أموال مستمدة من ودائع قصيرة أو متوسطة الأجل تحصل عليها المصارف

(45) د. أحمد جمال الدين موسى، فنون الخصخصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المنصورة، 1992، العدد الثاني، ص 514.

(46) Delmon "Equity holds the lowest priority of the contributions".

Unido "Equity is the lowest ranking capital of all in terms of its claims on the assets of a project. P. 182.

(47) Delmon, p. 29

(48) C. Walker and A.J. Smith, Privatized infrastructure (The BOT approach), p. 86-87, 1995, Thomas teford.

(49) خالد العطية، النظام القانوني لعقود التشييد والتشغيل ونقل الملكية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1999، ص31.

(50) C. Walker and A.J. Smith, privatized infrastructure (The BOT approach) 1995, Thomas Teford, p.87.

(51) Delmon. Debt contributions have the highest priority. P. 28. – Unido, Debt has the highest ranking of all capital, p. 183.

(52) Delmon, p. 28.

(53) Wilde Sapte Example ( Eurotunnel and Erodisney Financings), p. 65.

عوائد بأسعار فائدة عائمة<sup>(54)</sup>، ومن ثمّ فكثيراً ما تكون القروض المقدمة من المصارف التجارية خاضعة لأسعار فائدة عائمة، ولها عائد قصير لاستحقاقها ويكون في العادة أقصر من مدة المشروع<sup>(55)</sup>.

والمصارف تفضل جمع الأموال وإقراضها لأجل يتراوح بين المتوسط والطويل وبسعر فائدة ثابت، في حالة ما إذا كانت ظروف السوق المالية ممكنة من الناحية العملية والاقتصادية<sup>(56)</sup>.

### الفرع الثالث: آليات تمويل مختلطة (Mezzanine Contributions):

إن التمويل عن طريق الدين التابع، له شخصية تجمع بين التمويل بالأسهم والتمويل بالقرض<sup>(57)</sup>، ويقع ذلك النوع من التمويل في الاستخدام بين النوعين السابقين<sup>(58)</sup>، وهذا النوع له الحد الأدنى من الأهمية مقارنة بالقرض التجاري، إلا أنه له أعلى أولوية من حيث المقارنة بالتمويل عن طريق الأسهم<sup>(59)</sup>، ومن أمثلة الدين المنتصفي القروض التابعة<sup>(60)</sup>، والأسهم المميزة<sup>(61)</sup>، وفي سبيل اجتذاب هذا النوع من رأس المال قد يمنح مقدمو القروض التابعة إمكانية المشاركة المباشرة في المكاسب الرأسمالية، وذلك بإصدار أسهم أو سندات مفضلة، أو قابلة للتحويل وأحياناً بإتاحة الخيار في اكتتاب الأسهم مع صاحب الامتياز بأسعار تفضيلية<sup>(62)</sup>.

### المطلب الثاني: نسبة الديون إلى أسهم رأس المال وطرائق أخرى في التمويل وموقفنا من تمويل المشروعات بنظام البوت:

فضلاً عن مصادر التمويل السابقة هناك مصادر تمويلية لا تقل أهمية عما ذكر سابقاً، وهو الأمر الذي يحتاج إلى إيضاح، وبيان موقفنا من ذلك، ومن خلال ما تقدم نبحت ما ذكر على النحو الآتي:

(54) Unido, p. 183.

(55) Unido, p. 183.

(56) Unido, p. 183.

(57) Mezzanine capital is a more flexible – Unido, p. 183.

(58) Wilde - sapte, p. 67.

(59) Delmon, p. 29.

(60) Subordinated Loans Wilde, sapte, p. 67. delmon p. 29.

(61) Preference share.

(62) Unido, p. 183.

### الفرع الأول: نسبة الديون إلى أسهم رأس المال (Debt Equity Ratio)<sup>(63)</sup>:

يفضل المقترضون أقل نسبة من القروض والأسهم لجني أعظم استفادة من استثمار المشاركين. ويلتزم المشاركون بحماية أصحاب القروض حماية إضافية عن طرق زيادة رأس مال المشروع، وزيادة الحماية على قيمة أصول المشروع<sup>(64)</sup>، والمشاركون يرغبون في زيادة نسبة أصحاب الأسهم إلى القروض عن طريق إقلال استثمارات القروض، وهم سيحتاجون في حالة العودة إلى الاكتتاب عن طريق الدين بأن يكون في أقل مستوى مقارنة بتفعيل وتعظيم دور الاكتتاب والمشاركة بالأسهم<sup>(65)</sup>، وتكون الموازنة الفعلية لنسبة رأس المال المدين مقارنة بالأسهم نتيجة تسوية بين شركة المشروع والمقرضين وتسند إلى مخاطر المشروع، وطبيعته وقيمتها وطبيعة السوق ومدى تضامن رعاة المشروع والتكنولوجيا الصناعية المستخدمة<sup>(66)</sup>، مثلاً في مشاريع الكهرباء معدل القرض إلى الأسهم من (20:80) إلى (30:70) أمّا في المشاريع الأخرى بأعلى مخاطرة في السوق فلا تتعدى أن تتجاوز من (60 و65%) : (40 و35%)<sup>(67)</sup>. وقد تم تمويل مشروع سيدي كيرير لتوليد الطاقة الكهربائية على أساس أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية هي 75% و25% على الترتيب والذي يعكس أن نحو 315 مليون دولار 75% من إجمالي تكلفة الاستثمارات التي تبلغ 420 مليون دولار، تقدم من قبل وكالات التمويل والبنوك المحلية والعالمية، وهذا المبلغ هو أحد أكبر المبالغ المقدمة لمشروع واحد<sup>(68)</sup>.

(63) C.Richard Tinsley- Project and Credity Fartors, P.14-(D\E) ratio May be specified or Calculated.

(64) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص132.

(65) Delmon, 29.

(66) د. أحمد سلام، المرجع ذاته، ص132.

(67) Delmon, P.29.  
- Tinsley, P.14.

- وهناك رأي آخر لـ Tinsley أنه في مشاريع الكهرباء تستطيع جذب مقدار ديون (90%) وأحياناً أكثر من 100% أمّا المخاطرة الكبرى للسوق في مشاريع الهوائف النقالة فتكون بالقرب من (50:50) أو (60:40) ويرى أنه من غير المعقول بأن تكون معدلات الدين ممن أقل من (50:50) في تمويل المشروع.

(68) أمل نجاح البشبيشي، نظام البناء - التشغيل - التحويل، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 28، السنة الحادية عشرة، صيف 2002، تصدرها الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ص 90.

## الفرع الثاني: طرائق أخرى للتمويل:

إضافة إلى ما تقدم هناك وسائل أخرى للتمويل منها:

### أولاً: المستثمرون المؤسسون:

يمكن الحصول على ديون عن طريق صناديق الاستثمار، وشركات التأمين والبرامج الجماعية للاستثمار (الصناديق المشتركة)، أو صناديق المعاشات وشركات التأمين. وتلك المؤسسات تقدم على التمويل رغم مخاطره بهدف تحقيق أرباح مجزية لحرصها على تنوع مجالات الاستثمارات، مما يزيد ربحها وخبرتها. كذلك فإن مؤسسات التمويل هذه يكون لديها عادةً مبالغ كبيرة متاحة للاستثمارات طويلة الأجل، الأمر الذي يجعل منها مصدراً مهماً من مصادر رؤوس الأموال الإضافية التي يمكن أن تشارك بمشاريع البنية الأساسية علاوة على القروض والأسهم<sup>(69)</sup>.

### ثانياً: التمويل عن طريق أسواق رؤوس الأموال<sup>(70)</sup>:

أول من قام بتطوير هذا النوع من التمويل هي شركات النفط والتعدين، وهو يعتمد على التدفقات النقدية للمشروع مع عدم وجود حق بالرجوع للمساهمين. وتجمع الأموال في سوق رأس المال بتوظيف الأسهم المفضلة وغيرها من الصكوك القابلة للتداول في سوق للأوراق المالية المعترف بها. وعرض الصكوك القابلة للتداول في الأحوال العادية على الجمهور، يتطلب الحصول على موافقة الجهات المختصة ( هيئات الرقابة التنظيمية)، وكذلك الامتثال للمقتضيات المعمول بها في الاختصاص القضائي المعني، كالمقتضيات التي تتعلق بالمعلومات التي ينبغي تقديمها في نشرة الإصدار والحاجة إلى التسجيل السابق في بعض الاختصاصات القضائية، كما قد لا يكون للسندات وغيرها من الصكوك القابلة للتداول ضمان آخر غير الضمان العام والثقة العامة التي يحظى بها المصدر. أو قد تكون مضمونة برهن أو حق امتياز على ممتلكات معينة، وقد تكون إمكانية الوصول إلى أسواق رؤوس الأموال متاحة للمرافق العمومية القائمة بالفعل، وذات السجل التجاري بقدر أكبر مما يتاح للشركات المنشأة خصيصاً لبناء بنية أساسية جديدة مفتقرة إلى درجة الائتمان المطلوبة وتشغيلها، إلا أن بعض أسواق الأوراق المالية تشترط على الشركة المصدرة أن يكون لها سجل تجاري معين لمدة

(69) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص133.

(70) C.Walker- A.J Smith, ibid, p.90.

محددة، قبل السماح لها بإصدار صكوك قابلة للتداول<sup>(71)</sup>. وقد تم الاتفاق بين الحكومة المضيفة وراعي المشروع على أن تطرح الشركة المستقلة أسهمها في بورصة الأوراق المالية، ليتمكن المساهمون الوطنيون والأجانب من تملك بعض الأسهم والحصص، كما أنه قد تدخل الحكومة نفسها كمساهم<sup>(72)</sup>.

#### ثالثاً: التمويل من جانب المؤسسات المالية الدولية:

تقدم تلك المؤسسات دوراً هاماً لمشاريع البنية الأساسية الممولة من القطاع الخاص بوصفها مقدمة للقروض، أو الكفالات، أو الأسهم، وقد تم فعلاً تمويل بعض المشاريع من قبل البنك الدولي، أو مؤسسة التمويل الدولية، أو المصارف الإيمانية الإقليمية. كذلك قد تؤدي تلك المؤسسات دوراً في توفير اتحادات تقديم العروض (Syndications) بغية تقديم المعونة اللازمة للمشروع، إذ إن لبعض هذه المؤسسات برامج إقراض خاصة تصبح بمقتضاها " المقرض المسجل" الوحيد للمشروع، وهذا يعطيها الحق في التصرف نيابة عن نفسها وعن المصارف المشاركة، وتحمل المسؤولية عن معالجة المدفوعات من جانب المشاركين وما يعقب ذلك من تحصيل وتوزيع لمدفوعات القرض الواردة من المقرض، سواء كان ذلك عن طريق الاتفاق أو عن طريق وضع المؤسسة كدائن مفضل له الأولوية. ومن الجائز أن تقدم بعض المؤسسات المالية الدولية رؤوس أموال سهمية، أو وسطية وذلك لاستثمار الأموال في صناديق أسواق رؤوس الأموال المتخصصة في الأوراق المالية التي يصدرها متعهد تشغيل البنية الأساسية (الملتزم)، كما يمكن لتلك المؤسسات أن تقدم ضمانات ضد طائفة متنوعة من المخاطر السياسية، مما قد يبين مهمة شركة المشروع في جمع الأموال من السوق المالية الدولية<sup>(73)</sup>.

#### رابعاً: التمويل من جانب المؤسسات المالية الإسلامية:

وهي فئة أخرى من مقدمي رؤوس الأموال، وهي تعمل بمقتضى قواعد مستمدة من الشريعة الإسلامية، وهي لا تتقاضى فوائد تدفع على المال أو فرض حدود صارمة على حق اقتضاء فواتير، إذ تلجأ إلى أشكال أخرى من العوض المجزي على الأموال المقترضة كالمشاركة في الربح، والنتائج المحققة عن طريق معاملات عملاتها. وقد تكون المؤسسات المالية الإسلامية نتيجة لأساليب عملها،

(71) د. أحمد سلام. عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص 133، 134.

(72) د. صالح الطيار، النظام القانوني لمشروعات البوت، مرجع سابق، ص 45.

(73) د. أحمد سلام. عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص 134، 135.

أكثر من المصارف التجارية الأخرى ميلاً إلى الأخذ بنظام المشاركة المباشرة أو غير المباشرة في أسهم المشروع<sup>(74)</sup>.

#### خامساً: التمويل المشترك من القطاع العام والخاص:

قد يتم الجمع بين الأموال العامة ورؤوس الأموال الخاصة لتمويل المشاريع، والأموال العامة قد يكون أساسها من الإيرادات الحكومية أو من الاقتراض السيادي، وقد يجمع بينها وبين أموال من القطاع الخاص على سبيل الاستثمار الأولي، أو المدفوعات الطويلة الأجل، أو قد تكون في شكل منح أو ضمانات حكومية، كما قد تكون الحكومة مشاركة بأسهم في مشروع البنية الأساسية مع صاحب الامتياز، ومن ثم تقلل من رأسمال الأسهم والدين المطلوب من القطاع الخاص<sup>(75)</sup>.

#### الفرع الثالث: موقفنا من تمويل المشروعات بنظام B.O.T:

إن تمويل المشروعات بنظام الـ B.O.T، هو تمويل مريح للجهة المقرضة أيًا كان شكل التمويل، لأن هذه المشروعات غالباً ما تكون مشروعات بنية أساسية، ومن ثم تستخدمها معظم شرائح المجتمع مقابل تعريفة محددة، وهي تمثل تدفقاً نقدياً، لسداد هذه القروض مع فوائدها، إلا أنه من الممكن أن تأخذ مدة السداد عدة سنوات، وهو ما يسمى بالتمويل أو الإقراض طويل الأجل، وحتى لو تم تأميم المرفق للمصلحة العامة، فهناك تعويض عادل لشركة المشروع يغطي تكاليف المشروع ومنها القروض فضلاً عن هامش الربح، والمفاضلة بين أنواع التمويل السابقة تختلف من شركة مشروع إلى أخرى، كما أنها ترتبط باختلاف طبيعة المرفق العام المراد إنشاؤه، فهناك مرافق عامة يكون إنشاؤها مفتوحاً، أمامه جميع أنواع التمويل السابقة، في حين هناك مرافق، قد لا يوجد ممول أمامها نظراً إلى انطوائها على المغامرة، كالمرافق العامة غير الحيوية، أو التي من الصعب تحديد عدد مستخدمي المرفق، فضلاً عن أن شركة المشروع قد تلجأ إلى طريقة تمويل من الطرائق السابقة رغم وجود فوائد باهظة على القرض، في حالة كانت هي الممول الوحيد، لأن البنوك في العادة تحتاج تأمينات تتمثل برهون معينة، وكما نعلم أن المرفق العام لا يجوز رهونه، ومن الممكن للبنوك رهون التعرّف المتحصلة من جراء استخدام المرفق، أسوة برهن بدل إيجار المحل التجاري. ونحن نؤيد

(74) د. أحمد سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، مرجع سابق، ص134.

(75) المرجع ذاته، ص135، 136. ولمزيد من التفاصيل د. صالح الطيار، النظام القانوني لمشروعات البوت، مرجع سابق، ص45.

الأخذ بوسيلة التمويل التي تحقق أكبر فائدة لشركة المشروع من خلال القرض الأقل فائدة، وهذا ما يحتاج إلى استشاريين ماليين.

ولابد لنا من الإشارة هنا إلى أننا نرى أنه يجب على الدولة المضيفة، إذا عجزت شركة المشروع عن إيجاد تمويل لإتمام المرفق العام، وكان هذا المرفق حيويًا للبلد المضيف، أن تسهم في تمويل شركة المشروع بنسبة مئوية معينة، ومن ثمّ تصبح تسمية العقد بناء الملكية وتمويلها وتشغيلها وتحويلها، أي B.F.O.T Build - finance - operate - transter، لأن الدولة في النهاية هي المالك للمشروع، كما أنها مضطرة لهذا المرفق العام، ومن ثمّ تدفع جزءاً من تكلفة المشروع على شكل قرض بفائدة لشركة المشروع بدلاً من أن تضطر الدولة لإنشائه على نفقتها، وما يرافق ذلك من صعوبات مالية وتشغيلية وأمور صيانة، وغيرها.

ونحن نرى ضرورة موافقة الدولة على مصادر القروض التي تقوم شركة المشروع بالافتراض منها، كون ذلك -ربما- يؤثر في مبدأ سيادة البلد، أو يعرضها لأزمات اقتصادية كانت بمنأى عنها، كما لو اشترطت الجهات المانحة ضرورة كفالة الدولة للمشروع.

### الخاتمة:

من خلال هذه الدراسة لموضوع تمويل مشروعات البوت الذي تناولناه بالتحليل، توصلنا إلى النتائج الآتية:

- 1- لا يمكن تصور وجود مشروعات بنظام البوت دون وجود مصادر تمويل لها.
  - 2- تعدّ مصادر التمويل على اختلاف أنواعها، ركناً أساسياً في النظام المالي للمشروعات بنظام البوت.
  - 3- يختلف كل مصدر من مصادر التمويل عن الآخر.
  - 4- تؤدي مصادر التمويل على اختلاف أنواعها، دوراً بارزاً في إنشاء المشروعات بنظام البوت.
- وإزاء ما تقدم من نتائج فإبنا نرى ضرورة مراعاة وتنفيذ ما يأتي:

- 1- قيام الدول التي تأخذ بهذا النظام بضرورة التركيز على مصدر من مصادر التمويل الداخلي لا الخارجي، حفاظاً على سيادتها.

- 2- في حال تم الأخذ بمصدر تمويلي خارجي، يجب أن تحافظ الدولة على مبدأ سيادتها واستقلالها.
- 3- نرى أن أفضل مصدر تمويلي هو من المؤسسات المالية الإسلامية التي تعمل بنظام المرابحة الإسلامية، فياحبذا لو تم الأخذ بذلك في الدول الإسلامية جميعها ومنها الأردن.

## المصادر

### أولاً: المصادر باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- د. أحمد رشاد محمود سلام، عقد الإنشاء والإدارة وتحويل الملكية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004.
- 2- د. إلياس ناصيف، سلسلة أبحاث قانونية مقارنة، (6) عقد BOT، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2006.
- 3- د. حمدي عبد العظيم، مشروعات البوت وأخواتها، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، مركز البحوث، إصدارات البحوث الإدارية (4)، 2001.
- 4- د. صالح بكر الطيار، النظام القانوني لمشروعات البوت، مركز الدراسات العربي/ الأوروبي، الطبعة الأولى، مطبعة دار بلال، بيروت، 2000.
- 5- د. محمد محمد عبد اللطيف، التطورات المعاصرة في إدارة المرافق الاقتصادية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
- 6- د. نعيم مغيب، عقود البناء والأشغال الخاصة، ط3، 2001.
- 7- د. هاني سري الدين، التنظيم القانوني والتعاقد لمشروعات الأبنية الأساسية الممولة عن طريق القطاع الخاص، دراسة تحليلية لنظام البناء والتملك والتشغيل ونقل الملكية B.O.O.T وغيره من صور، مشاركة القطاع الخاص في تقديم خدمات البنية الأساسية، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2001.

ب- رسائل الماجستير:

- 1- د. خالد بن محمد عبد الله العطية، النظام القانوني لعقود التشييد والتشغيل ونقل الملكية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1999.

ج- المجلات والبحوث:

- 1- أحمد جمال الدين موسى، فنون الخصخصة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المنصورة، 1992، العدد الثاني.

- 2- أ.د. حسن أحمد عبيد، بدائل نظام الـB.O.T في التمويل، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر البوت، أكتوبر، 2000.
- 3- أمل نجاح البشبيشي، نظام البناء-التشغيل-التحويل، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 28، السنة الحادية عشرة، صيف 2002، تصدرها الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية.

ثانياً: المصادر باللغة الأجنبية:

أ- الكتب:

- 1- Delmon-Ibid, B.O.T. means build-operate-transfer. Aterm said to have been coined by turgat ozal. Prime minister of turkey in the 1980.
- 2- GRAHAMD. Vinter: project finance. Second edition, 1998, sweet and Maxwell.
- 3- C.Richard Tinsley – project finance – project feasibility and credit factor, 1996, Euro money publications.
- 4- C.Walker and A.J. smith, privatized infrastructure (The BOT approach), 1995, Thomas teford.
- 5- Wild sapt: project Finance. The guide to financing B.O.T. projects. 1997, Euromoney publications.

ب - المنظمات الدولية:

- 1- Unido: Guidelines for infrastructure development through BOT project, 1996, Vienna.
- 2- Unido: Guidelines for the development negotiation and contracting of BOT project.