

استراتيجيات إعادة التمويل لمشاريع البنية التحتية في دول مجلس التعاون الخليجي: الاتجاهات، المحفزات، والأدوات

ديراج قوبتا



04 يونيو 2025



“ ومع تقدم هذه المشاريع، أصبح إعادة التمويل استراتيجية هامة للمطورين والرعاة. ”

تمر المملكة العربية السعودية (KSA) ومنطقة مجلس التعاون الخليجي بشكل عام لتحول كبير في قطاع البنية التحتية. ومع رؤية 2030 كقوة دافعة، تشهد المنطقة زيادة في الشراكات بين القطاعين العام والخاص (PPPs)، إلى جانب نمو عدد المشاريع البنية التحتية التي تنتقل من مرحلة البناء إلى مرحلة التشغيل. ومع تقدم هذه المشاريع، أصبح إعادة التمويل استراتيجية هامة للمطورين والرعاة. فهي تساعد على تقليل تكاليف التمويل، وتحرير رأس المال، ومواءمة هياكل الديون بشكل أفضل مع واقع الأصول التشغيلية.

تستعرض هذه المقالة الاتجاهات الرئيسية، المحفزات، الأدوات، وظروف السوق التي تمكّن الرعاة من تحسين هياكل الديون، وتقليل التكاليف، وتحرير رأس المال، مع مراعاة الاعتبارات التنظيمية، والمقرضين، والعوامل التشغيلية التي تشكل استراتيجيات إعادة التمويل في مشهد البنية التحتية في دول مجلس التعاون الخليجي.

لماذا إعادة التمويل ؟

إعادة التمويل، في سياق تمويل المشاريع، تشير إلى استبدال الديون الحالية بديون جديدة بشروط أفضل بعد أن تحقق المشروع تاريخ بدء التشغيل التجاري (COD) وتصل إلى مرحلة التشغيل المستقر. تشمل الأهداف الرئيسية:

- تقليل تكلفة رأس المال بعد انتهاء مخاطر البناء، وتحسين ملفات الائتمان، وانخفاض أسعار الفائدة في السوق.
- تحرير رأس المال المستثمر للرعاة لإعادة استثماره في الفرص الجديدة.
- تمديد فترات الديون لتتناسب مع العمر التشغيلي للأصول.
- تحسين المؤشرات المالية مثل نسب تغطية خدمة الدين (DSCR) ومواءمة جداول السداد مع تدفق النقد لتعزيز قيمة المشروع.
- تسهيل الانتقال من تمويل البناء قصير الأجل إلى ديون مستقرة طويلة الأجل من خلال استبدال القروض ذات التكلفة المرتفعة (Mini-perm loans) بتمويل دائم بعد تاريخ بدء التشغيل التجاري.

في دول مجلس التعاون الخليجي، هذه الأهداف ذات صلة بالنظر إلى زيادة عدد مشاريع البنية التحتية التشغيلية في مجالات المياه والطاقة والبنية التحتية الاجتماعية التي تم تمويلها بنظام تمويل المشاريع بين عامي 2015 و2020، والتي أصبحت الآن جاهزة لإعادة التمويل.

■ ما الذي يدفع اتجاه إعادة التمويل ؟

هناك عدة عوامل تدفع المطورين والسلطات للبحث النشط عن إعادة التمويل في المنطقة:

1. الانتقال من البناء إلى التشغيل

بمجرد أن يحقق المشروع تاريخ بدء التشغيل التجاري ويظهر توليد إيرادات مستقرة، يصبح المشروع أقل خطراً ائتمانياً حيث لا توجد مخاطر بناء بعد الآن وتحسن ملف الأمان أيضاً مع الأصول التشغيلية للمشروع. هذا يتيح للرعاة استبدال الديون ذات الهامش المرتفع في مرحلة البناء بديون منخفضة التكلفة وطويلة الأجل.

2. الظروف السوقية المواتية

انخفاض أسعار الفائدة والطلب القوي من المستثمرين على الأوراق المالية المدعومة بالبنية التحتية تجعل إعادة التمويل جذابة.

3. إعادة تدوير رأس المال

يسعى المستثمرون في البنية التحتية، وخاصة اللاعبين العالميين في الشراكات بين القطاعين العام والخاص عبر دول مجلس التعاون الخليجي، إلى تحرير رأس المال لتمويل مشاريع جديدة أو تحقيق أهداف العوائد الداخلية. إعادة التمويل مع تحسين استدامة الديون يمكن أن يتيح سحب جزئي لرأس المال دون بيع الأصول الخاصة بالمشروع.

4. الدعم التنظيمي

الجهات التنظيمية مثل وزارة المالية (MoF) ، والمركز الوطني للتخصيص (NCP)، والهيئات القطاعية مثل الشركة السعودية لشراكات المياه (SWPC) والشركة السعودية للكهرباء (SEC) أصبحت أكثر انفتاحاً على إعادة التمويل، شريطة ألا يؤثر ذلك سلباً على هيكل التعريفات أو الضمانات العامة.

■ خيارات إعادة التمويل: ما الهياكل المستخدمة ؟

تتم هيكلة معاملات إعادة التمويل عادةً بإحدى الطرق التالية، بناءً على مرحلة المشروع، الملف الائتماني، وأهداف الرعاة:

1. إعادة التمويل من بنك إلى بنك يستبدل القروض الحالية بقروض جديدة من بنوك إقراض أخرى، وغالباً ما تقدم شروطاً أفضل بعد تاريخ بدء التشغيل التجاري.

مثال: قامت مشاريع المياه المستقلة في السعودية (IWPs) بإعادة تمويل عبر بنوك محلية وإقليمية.

الإيجابيات: تنفيذ أبسط، مرونة في الوثائق، وإغلاق أسرع.

السلبيات: غرامات سداد مبكر، مخاطر أسعار الفائدة، ونذرة التنويع في المستثمرين.

2. الإصدارات الخاصة للسندات تناسب الأصول المستقرة والمشاريع المتطورة. تجذب الإصدارات الخاصة المستثمرين المؤسسيين الذين يقدمون تمويلًا طويل الأجل بمعدل ثابت.

مثال: استخدمت إحدى شركات التبريد في دول مجلس التعاون الخليجي صكوك خاصة لإعادة التمويل.

الإيجابيات: لا حاجة لتصنيف عام وتمويل طويل الأجل.

السلبيات: تتطلب وثائق معقدة ويمكن أن تؤثر ظروف السوق على الطلب.

3. التمويل الإسلامي والصكوك للمشاريع التي تم تمويلها في البداية بديون متوافقة مع الشريعة. يضمن إعادة تمويل هذه المشاريع عبر صكوك مرابحة أو إجارة استمرارية المشروع وجذب المستثمرين الإسلاميين.

مثال: استخدم أحد محطات الطاقة السعودية الصكوك لإعادة التمويل، مما جذب مستثمرين من الإمارات العربية المتحدة والبحرين.

الإيجابيات: جذب رأس المال الإسلامي وتوفير هيكل مرنة.

السلبيات: هيكل معقدة وتتطلب موافقات من لجنة الشريعة.

4. إعادة التمويل "مينيبيرم" يستبدل الديون قصيرة إلى متوسطة الأجل من نوع "مينيبيرم" بفروض طويلة الأجل قابلة للتسديد أو الوصول إلى السوق. هذه الهيكل مناسبة للمشاريع في البنية التحتية العامة والقطاعات الناشئة مثل مشاريع البنية التحتية الاجتماعية، حيث كان التمويل طويل الأجل غير متاح في البداية أو كان متاحًا بتكاليف أعلى ومخاطر إعادة التمويل.

مثال: انتقلت محطة للطاقة الشمسية في الإمارات من تمويل "مينيبيرم" لمدة 6 سنوات إلى ديون طويلة الأجل لمدة 20 سنة.

الإيجابيات: مرونة إعادة التمويل بعد تاريخ بدء التشغيل التجاري وشروط أفضل.

السلبيات: مخاطر سداد الديون بشكل كبير في نهاية المدة، هوامش أعلى في البداية.

5. إعادة التمويل المدعوم من وكالات الائتمان المتعددة ووكالات الائتمان التصدير مفيد في المشاريع التي تتضمن مشتريات خارجية، حيث تقدم وكالات الائتمان التصدير قروضًا ميسرة وضمانات للمخاطر.

مثال: تم إعادة تمويل مشروع تحلية المياه العماني عبر قروض مدعومة من وكالات الائتمان التصدير.

الإيجابيات: معدلات فائدة منخفضة، مدد طويلة، وحماية ائتمانية إضافية.

السلبيات: عملية موافقة معقدة وطويلة، التعرض للعملة والمخاطر السياسية

■ الاعتبارات الرئيسية والتحديات

1. **موافقة المقرضين وقضايا الدائنين المتعددين:** قد تقيّد مستندات القروض الحالية السداد المسبق أو إعادة التمويل، مما يتطلب موافقات معقدة من عدة أطراف معنية.

التخفيف: التفاعل المبكر مع المستشارين، مناقشات استباقية مع المقرضين، واستكشاف فكرة إعادة التمويل الجزئي.

2. **موافقات الحكومة والمستفيدين:** غالبًا ما تتطلب عقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص (PPP) موافقات حكومية لتغييرات التمويل.

التخفيف: تحليل التأثيرات بشكل دقيق، مواءمة مع الأهداف العامة، تخصيص وقت كافٍ للموافقات.

3. **مخاطر أسعار الفائدة والتحوط:** التغيرات في أسعار الفائدة قد تقلل من مكاسب إعادة التمويل، وقد تحتاج الاتفاقات القديمة للتحوط إلى إنهاء، أحيانًا بتكلفة.

التخفيف: تحليل السيناريوهات، التحوط الجزئي، استراتيجيات توقيت السوق.

4. **متطلبات الإفصاح والتصنيف:** تتطلب أدوات السوق العامة التصنيف الائتماني والشفافية، مما قد يسبب تأخيرًا في التنفيذ.

التخفيف: تقييمات ما قبل التصنيف، استخدام الإصدارات الخاصة، وبناء الخبرات الداخلية أو الاستعانة بالمستشارين لضمان الامتثال للسلس.

■ الاتجاهات الحديثة في المنطقة

- **قطاع المياه:** قامت عدة مشاريع مياه مستقلة (IWPs) ومحطات تحلية المياه في دول مجلس التعاون الخليجي بإعادة تمويل القروض المصرفية عبر الإصدارات الخاصة أو التكتلات.
- **مشاريع الطاقة:** تستكشف مشاريع الطاقة المستقلة (IPPs) ضمن الأطر التنظيمية لدول مجلس التعاون الخليجي خيارات الصكوك.
- **البنية التحتية الاجتماعية:** تعمل مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص في مجالات الصحة والتعليم على دمج مسارات إعادة التمويل منذ البداية.

■ الأفكار الختامية: تمهيد الطريق لتمويل بنية تحتية بذكاء

“ أصبح إعادة التمويل سمة أساسية في مشهد تمويل البنية التحتية المتطور في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي.

أصبح إعادة التمويل سمة أساسية في مشهد تمويل البنية التحتية المتطور في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي. بالنسبة للرعاة، يعد التخطيط المبكر والنصائح المتخصصة أمرًا حاسمًا لتقييم الخيارات وتحسين الهياكل. بالنسبة للحكومات، فإن تمكين عمليات إعادة التمويل القابلة للتنبؤ يمكن أن يفتح رأس المال الجديد، ويزيد الكفاءة، ويعمق السوق المالية الإقليمية.

مع تحول دول مجلس التعاون الخليجي نحو تمويل البنية التحتية الأكثر تعقيدًا، سيساهم وجود بيئة ناضجة لإعادة التمويل في دعم الاستثمارات المستمرة والتنمية المستدامة في المنطقة.

لمزيد من المعلومات، يرجى التواصل مع الأستاذ/ ديراج قوبتا، مساعد مدير عام في شركة إحاطة المالية، عبر البريد الإلكتروني: Dheeraj.gupta@ehata.com.sa كما يمكنكم زيارة المقال على موقعنا بالنقر [هنا](#).

نبذة عن شركة إحاطة المالية

إحاطة المالية هي شركة متخصصة في إدارة الدين والمخاطر المالية. تهدف خدماتنا المتميزة إلى إحداث تغيير في الطريقة التي تتعامل بها المؤسسات في العالم المعقد لأسواق الدين والمشتقات المالية. إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم 17183-20). وتقدم مجموعة واسعة من خدمات المشورة وخدمات الترتيب المدعومة بتقنياتنا الخاصة. يضم فريق عمل إحاطة نخبة من المستشارين المستقلين الذين يمتلكون مجموعة من المهارات الشاملة في مجالات أسواق الدين والتمويل الإسلامي وأسعار الفائدة، والعملات الأجنبية، والسلع، والمشتقات المالية.

إخلاء المسؤولية

إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم 17183-20). يجوز لشركة إحاطة المالية فقط القيام بأنشطة الخدمات المالية التي تقع ضمن نطاق ترخيص هيئة السوق المالية. مقر العمل الرئيسي في المملكة العربية السعودية: طريق الملك فهد، مبنى أفينيون، الطابق الخامس ص.ب. 241106، الرياض 11322. أعدت شركة إحاطة المالية المعلومات الواردة في هذا المقال. وعلى الرغم من أنه يُعتقد أن المعلومات الواردة هنا موثوقة، فإن شركة إحاطة لا تُقدم أي إقرار بدقتها أو اكتمالها. ينبغي ألا تعتمد على هذه المقالة عند اتخاذ قرار بشأن إبرام معاملة مشتقات أو استثمار من عدمه. إذا لم تكن تمتلك الخبرة في المشتقات المالية والتحوط والاستثمار، أو إذا لم تكن قادرًا على فهم الشروط والمخاطر المتعلقة بمعاملات المشتقات، فيجب عليك الامتناع عن الدخول في هذه المعاملات. ينبغي لك استشارة الخبراء الاستشاريين في القانون والضرائب والمحاسبة فيما يتعلق بأي معاملة. ولا نتحمل، تحت أي ظرف من الظروف، نحن أو أي من شركائنا أو أي من المديرين أو المسؤولين أو الموظفين أو الوكلاء التابعين لشركائنا المسؤولية عن الخسائر المباشرة. بما في ذلك عدم تحقيق أي أرباح أو مزايا أو فرص أو غير ذلك. لا ينبغي إعادة إنتاج المعلومات الواردة في هذه المقالة بأي شكل من الأشكال دون الحصول على موافقة صريحة من شركة إحاطة المالية. لا تعتبر المعلومات الواردة في هذه المقالة من المرسل نصيحة أو التماس لشراء أو بيع أي أوراق مالية.