



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

ملخص تنفيذي

لتقرير التمويل طويل الأجل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (SMEs) ومشروعات البنية التحتية من خلال أسواق رأس المال الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (الأيوسكو)

إعداد: قسم العلاقات الدولية والمنظمات

مايو 2015

ملخص تنفيذي:

أولا - الغرض:

تم إعداد هذا التقرير لوزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية في مجموعة العشرين لدراسة الأمثلة الأخيرة من حلول سوق المال في الأسواق المتطورة والناشئة والتي أسهمت في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (SMEs) ومشروعات البنية التحتية، وإحاطة اللجنة التنظيمية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (الأيوسكو) بالدور الذي يمكن للتمويل القائم على السوق أن يؤديه، وتصف المذكرة الهياكل والمنتجات المبتكرة في أسواق أدوات الملكية وأسواق الدين والتوريق والأدوات الاستثمارية المجمع التي توفر حلول عملية للتحديات المعروفة على نطاق واسع في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومشروعات البنية التحتية، كذلك يقدم التقرير نبذة سريعة من كل مثال وتحدد الموضوعات المشتركة بين الابتكارات.

ثانياً - معلومات أساسية:

منذ الأزمة المالية العالمية لعام 2008 خضع القطاع المصرفي، الذي تحول بشكل تقليدي إلى مصدر كبير لتمويل احتياجات التمويل طويل الأمد (LTF)، إلى عملية هامة لتخفيض الاستدانة، وأدى ذلك إلى زيادة الفجوة بين العرض والطلب على التمويل طويل الأمد في اقتصاديات متعددة حول العالم، بالإضافة إلى ذلك، ومع توجه الحكومات إلى تنفيذ إجراءات تقشفية ومع تزايد القيود في الميزانية تقلص التمويل الحكومي المتوفر للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومشروعات البنية التحتية.

ومقابل هذا التراجع لبيئة التمويل المحدودة حدثت نقلة تدريجية من نموذج التمويل المصرفي الحصري تقريباً للتمويل طويل الأمد إلى نموذج تمويل طويل الأمد ينطوي على حصة أكبر من التمويل المستند على سوق المال، ويمكن للتمويل المستدام المستند على السوق القيام بدور هام في معالجة الفجوة بين العرض والطلب على التمويل طويل الأمد حيث تتميز أسواق المال بالعمق والسيولة والتنظيم الجيد وحيث تكون عملية إنشاء الملفات الائتمانية الصحيحة مضمونة، مع الوضع في الاعتبار الدور المتزايد لأسواق المال في توفير التمويل طويل الأمد للاستثمارات أنشأ مجلس إدارة الأيوسكو فريق عمل التمويل طويل الأمد (LTFTF¹) في نوفمبر 2013، يشارك هوارد ويتستون²، رئيس هيئة الأوراق المالية في أونتاريو ورائجيت أجييت سينغ³، رئيس هيئة الأوراق المالية في ماليزيا، في رئاسة فريق العمل، قاد مجلس إدارة الأيوسكو فريق العمل أولاً لإجراء تقييم شامل للموضوعات والتحديات التي تواجه التمويل طويل الأمد وفرص النمو، نفذ فريق العمل ستة وثمانين مشاورة مع الصناعة في الأسواق المتطورة والناشئة. علاوة على ذلك، انعقد مؤتمر عام حول التمويل طويل الأمد خلال الاجتماع السنوي للجنة الأسواق النامية الناشئة في ابريل 2014 للمساهمة في المناقشات البناءة ومشاركة الآراء بشأن قضايا تتعلق بالتمويل طويل الأمد.

من واقع الملاحظات الواردة من مجموعة العمل للاستثمار والبنية التحتية التابعة لمجموعة العشرين وأعضاء فريق عمل التمويل طويل الأمد والمشاركين من الصناعة كلف مجلس إدارة الأيوسكو فريق العمل بصياغة تقرير (مذكرة بحثية)، حيث قام بإعداد التقرير فريق الصياغة المؤلف من رؤساء فريق

¹ يتألف LTFTF من أستراليا (ASIC) والبرازيل (CVM) والصين (CSRC) وفرنسا (AMF) وألمانيا (BaFin) والهند (SEBI) وإيطاليا (CONSOB) واليابان (JFSA) وماليزيا (SC) وهولندا (AFM) ونيجيريا (SEC) وأونتاريو (OSC) وسنغافورة (MAS) وجنوب أفريقيا (FSB) وإسبانيا (CNMV) وتركيا (CMB) والمملكة المتحدة (FCA) والولايات المتحدة (SEC) والأمانة العامة لمنظمة الأيوسكو.

³ نائب رئيس مجلس إدارة الأيوسكو.

³ نائب رئيس مجلس إدارة الأيوسكو ورئيس مجلس إدارة لجنة النمو والأسواق الناشئة في الأيوسكو.

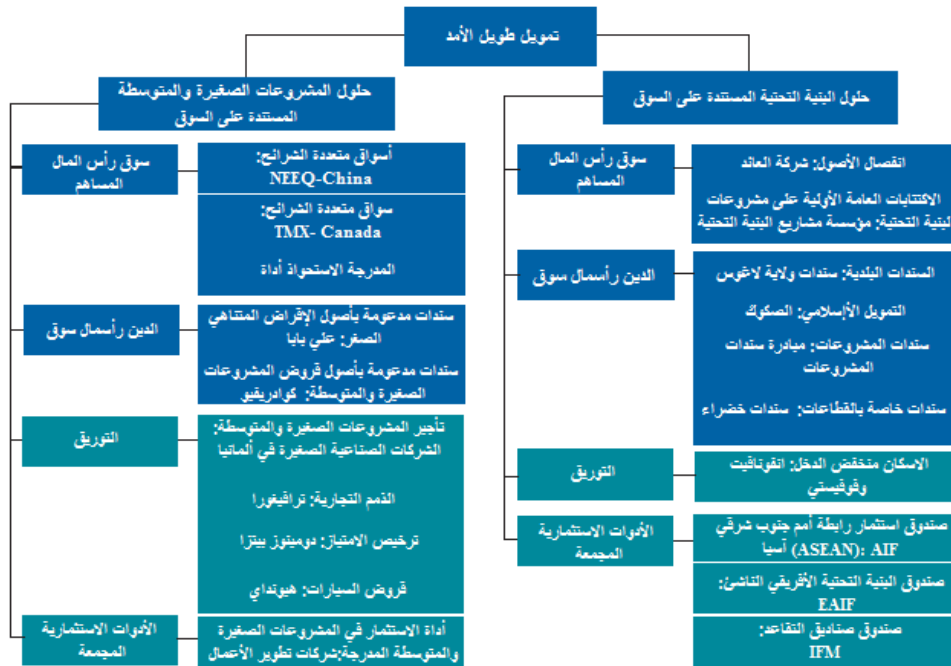
عمل التمويل طويل الأمد والأمانة العامة لمنظمة الأيوسكو ومن خلال التعاون الوثيق مع السيد غريغ ميدكرافت رئيس مجلس إدارة الأيوسكو⁴.

تنفيذاً للمهمة المنوطة بفريق عمل التمويل طويل الأمد راجع فريق الصياغة عدد كبير من المشروعات من الأسواق الناشئة والمتطورة للوقوف على أمثلة لنجاح حلول التمويل المستندة على السوق، كما تستعين المذكرة بالبيانات الراجعة من السوق والمتلقاة من أعضاء فريق عمل التمويل طويل الأمد والتعاون مع مصادر مختارة من الصناعة بالإضافة إلى الأبحاث الواسعة التي وفرت الأساس لاختيار وإعداد دراسات الحالة لقائمة مكونة من 20 مثالاً، تتضمن معايير الاختيار، من بين أمور أخرى، حجم وتأثير توفير التمويل طويل الأمد والخصائص الابتكارية والقدرة على التنوع المضاعف والجغرافي والتوازن بين شرائح سواق المال المختلفة في الأسواق الناشئة والمتطورة.

اتساقاً مع تكليف فريق عمل التمويل طويل الأمد الصادر من مجلس إدارة الأيوسكو يقدم التقرير تقييماً مدعماً بالحقائق للحلول العملية للتمويل المستند على السوق عبر الأسواق المالية ولا يقدم توصيات أو يحدد مبادئ تتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أو التمويل طويل الأمد للبنية التحتية⁵.

ثالثاً - نبذة عن حلول سوق المال:

بحسب التوضيح الوارد في الشكل رقم (1) تستعرض المذكرة حلول التمويل الناجحة المستندة على السوق للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومشروعات البنية التحتية في أربع شرائح من السوق: أدوات الملكية، وأسواق الدين، والتوريق، والأدوات الاستثمارية المجمع.



الشكل رقم (1) توزيع حلول التمويل المستند على السوق حسب الشريحة

⁴ رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والاستثمارات الأسترالية

⁵ إن إدماج دراسات الحالة في الملحوظة لا يعتبر موافقة من الأيوسكو. تم عرض قائمة غير شاملة بالمخاطر التي قد ترتبط بكل مثال. يتعين على المستثمرين والمنظمين والمعنيين تقييم عوامل الخطورة بعناية وتقييم السياق السياسي والسياسي والاقتصادي والاقتصادي المحدد الذي تنجح فيه هذه الأمثلة.

تغطي مشاورات الصناعة وحلول التمويل المستندة على السوق عدة أقاليم في منطقة جغرافية كبيرة كما يوضح الشكل 2، بينما تشير دراسات الحالة المتعددة إلى الأنشطة الخارجية و/أو الامتداد الإقليمي.



الشكل رقم (2) توزيع مشاورات الصناعة وحلول التمويل المستندة على السوق حسب المنطقة

أ- حلول المشروعات الصغيرة والمتوسطة المستندة على السوق:

سوق أدوات الملكية Equity Capital Market:

ثمة ثلاث دراسات حالة عن حلول سوق أدوات الملكية لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وجميعها تتضمن أسواق متعددة الشرائح.

1- الأسواق متعددة الشرائح: البورصة الوطنية الصينية للأسهم وتسعيراتها (NEEQ-China): السوق الصيني لأدوات الملكية متعددة الشرائح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة مصمم لتلبية الاحتياجات المتزايدة على رأس المال من المشروعات الصغيرة والمتوسطة من الأحجام المختلفة وعلى مراحل مختلفة من التطور، تعتبر البورصة الوطنية للأسهم وتسعيراتها (NEEQ-China) أحدث إضافة إلى السوق متعدد الشرائح بالصين وهو ما يضيف مرونة إلى السوق الصينية متعدد الشرائح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، اعتباراً من 30 يونيو 2014 تم إدراج 881 شركة في سوق NEEQ-China بإجمالي رأس مال سوقي 190 مليار رنمينبي (العملة الصينية) (30.6 مليار دولار أمريكي).

2- الأسواق متعددة الشرائح: البورصة الكندية: تعمل تي إم إكس غروب ليميتد (TMX Group Limited) في سوق أدوات ملكية متعدد الشرائح في كندا، تعتبر بورصة تورونتو (TSX) أقدم سوق أدوات ملكية في كندا وهي تركز على الجهات المصدرة الكبيرة والمتوسطة بينما تدير بورصة

تورونتو للشركات (TSX Venture Exchange) سوق أدوات ملكية حديث يوفر فرص تكوين أدوات ملكية للجهات المصدرة من المشروعات الصغيرة والمتوسطة، تعمل الشريحة الجديدة من هيكل البورصة متعدد الشرائح بمثابة مغذي مع انتقال سلس إلى البورصة الممتازة، اعتباراً من 30 يونيو 2014 تم إدراج 2,042 شركة في بورصة المشروعات القائمة برأس مال سوقي إجمالي 35.1 مليار دولار كندي (32.9 مليار دولار أمريكي). اعتباراً من 31 ديسمبر 2013 كان 339 جهة مصدرة من المتداولين في بورصة تورونتو "منقولين" من بورصة (TSX Venture Exchange).

3- أداة الاستحواذ المدرجة: برنامج شركات تكوين الأموال:

إن برنامج شركات تكوين الأموال (برنامج CPC) عبارة عن أداة تمويل شركات طورته بورصة المشروعات القائمة، ويزود البرنامج رواد الأعمال في مرحلة التطوير بفرصة الحصول على التمويل من المستثمرين ذوي الخبرة في سوق المال، يتيح برنامج CPC فرصة إجراء الاكتتابات العامة الأولية (IPO) وإدراج الشركات الجديدة (شركات تكوين الأموال) التي لا تمتلك أصولاً غير النقد والتي لم تبدأ في ممارسة العمليات التجارية في بورصة المشروعات القائمة، يتسنى لشركات تكوين الأموال بعد ذلك استخدام الأموال المجمعة من الاكتتاب العام الأولي لأسهمها في تحديد وتقييم الأصول أو الأعمال التي، عقب الاستحواذ عليها، تؤهل الجهة المُصدِّرة الناتجة للإدراج النظامي في بورصة المشروعات القائمة، استخدم برنامج الاكتتابات العامة الأولية من قبل أكثر من 2,400 شركة تكوين أموال ومنذ ذلك الحين أتمت 84% من هذه الشركات إجراءات الاستحواذ. حوالي 663 شركة من المتداولين في بورصة المشروعات القائمة و90 شركة مدرجة في بورصة تورونتو بدأت كشركة تكوين أموال (CPC).

أسواق الدين Debt Capital Market:

يُدرج تحت هذه الفئة دراسية حالة عن حلول أسواق الدين لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

4- القروض متناهية الصغر بسندات مدعومة بأصول: على بابا.

تقدم بوابة على بابا (Alibaba) قروض متناهية الصغر غير مضمونة للموردين المتوسطيين والصغار عبر الإنترنت ومنصات التجارة المتنقلة، يوجد في قلب عملياتها لمنح القروض قاعدة بيانات مسجلة الملكية بالمعلومات المجمعة من هذه المنصات وذراعها لمعالجة المدفوعات، يتم تحليل وتوحيد البيانات لأغراض الموافقة على القروض والمراقبة. يتم وضع القروض القائمة في سندات مدعومة بأصول (ABS) مع بيع الشرائح الممتازة إلى المستثمرين وتداولها في بورصة شنجن، حتى يونيو 2014 كانت بوابة على بابا توفر خدمات الإقراض إلى أكثر من 800,000 عميل بقيمة صورية تراكمية بلغت 200 مليار يوان (32.2 مليار دولار أمريكي).

5- قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة بسندات مدعومة بأصول: كوادريفيو.

كوادريفيو هي مبادرة أطلقها بنك الاستثمار الأوروبي (EIB) بالاشتراك مع صندوق الاستثمار الأوروبي (EIF) لدعم تمويل الديون المحسّن للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. تيسر المبادرة نقل مخاطر المشروعات الصغيرة والمتوسطة من البنوك المنشئة إلى سوق المال. ويعتبر الهيكل، وهو أول مبادرة مشتركة في مجموعة بنك الاستثمار الأوروبي، مثلاً على التعاون بين مؤسستين تتمتعان بسمعة ممتازة من أجل هدف رئيسي ألا وهو الحد من المخاطر المتوقعة المرتبطة بالاكتتاب في ضمانات مدعومة بقروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة. بشكل أساسي، تتكون الأصول الفعلية

من تسهيلات رهن 9,177 مشروع صغير ومتوسط وتأمين إصدار إجمالي ثلاث فئات ممتازة من السندات المدعومة بأصول تصل إلى 390 مليون يورو (541 مليون دولار أمريكي).

التوريق Securitization:

يندرج تحت هذه الفئة أربع دراسات حالة عن حلول التوريق لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

6- تأجير المشروعات الصغيرة والمتوسطة: الشركات الصناعية الصغيرة (Mittelstand) في ألمانيا:

تتضمن هذه الصفقة توريق حسابات المدينين من عقود تأجير المعدات المبرمة مع الشركات التجارية الأمريكية أو أصحاب النشاط الحر المنشأة من شركة التمويل IKB Leasing GmbH (IKBL). يتميز طيف الأصول المؤجرة بالانتساع ويمكن تقسيمه إلى فئات أصول تشمل الآلات والمركبات التجارية والسيارات وتكنولوجيا المعلومات ومعدات المكاتب وغيرها. إن زيادة المشاركة المؤسسية، مثلاً عن طريق EIB، في سوق السندات المدعومة بالأصول يسهم في جذب مستثمرين جدد ويزيد من تسهيلات التمويل العامة المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. زاد الاكتتاب على شريحة الفئة الممتازة (أ) بمعدل 5.5 ضعف بينما زاد الاكتتاب على شرائح الفئتين (ب) و (ج) بمقدار الضعفين. استثمر بنك الاستثمار الأوروبي في شريحة الفئة (أ) الممتازة مما أدى إلى توفير تمويل إلى IKBL وصل إلى 97 مليون يورو (129 مليون دولار). بلغ إجمالي إصدارات السندات المدعومة بأصول 227.3 مليون يورو تتكون من أوراق الفئة (أ) بقيمة 196 مليون يورو وأوراق الفئة (ب) بقيمته 13 مليون يورو وأوراق الفئة (ج) بقيمة 18.3 مليون يورو 8.

7- الذمم التجارية: ترافيجورا .

هذه الصفقة عبارة عن توريق الذمم التجارية الخاصة بالمتعهدين المقيمين في عدة بلدان من أجل شراء السلع، نظراً للسيولة المحدودة في العديد من المؤسسات المالية بإمكان ترافيجورا تخفيض الاعتماد على السيولة المدعومة من البنوك لتوفير التمويل المستمر من خلال توريق جزء كبير من ذممها التجارية، في الوقت الحالي يمول برنامج التوريق ذمم تجارية تصل قيمتها إلى 3 مليار دولار مصدرة مع العملاء التجاريين لـ ترافيجورا، يعد هذا البرنامج الأكبر من نوعه في أوروبا ومن المتوقع أن يعود بالنفع على المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال تسهيل التمويل التجاري لشراء السلع الرئيسية في عملية الإنتاج.

8- ترخيص الامتياز: دومينوز.

يتضمن التوريق نقل الحقوق إلى التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة من أصول ترخيص الامتياز إلى كيان قانون مستقل الذي يصدر بدوره أوراق مالية للمستثمرين. تعتبر اتفاقيات ترخيص الامتياز وحقوق الملكية وحق الحصول على حقوق الامتياز من أكثر أنواع الأصول الجانية لعائدات شيوياً التي تدرج تحت التمويل بتوريق ترخيص الامتياز. إن استخدام توريق ترخيص الامتياز قد يزود مانح الامتياز بمصدر بديل للتمويل معقول التكلفة من خلال أسواق المال. ما يقرب من 96% من فروع دومينوز تعمل تحت نظام الامتياز التجاري حيث يكون معظم أصحاب الامتياز شركات متوسطة وصغيرة. في عام 2012 قام أكبر مُصدّر بدومينوز بيتزا LLC- Series 2012-1 بجمع 1.675 مليار دولار أمريكي في صفقة طرح خاص.

9- قروض السيارات: هيونداي.

يتعلق هذا المثال بصفقة سندات مدعومة بأصول خارجية حيث تم هيكلة الشريحة الممتازة لتحقيق نسبة أعلى من السقف الائتماني السيادي باستخدام هيكل أداة مكون من شريحتين وذا غرض خاص (SPV). إن الأداء المستقر الذي أظهرته المجموعة المسندة التي تتكون من قروض السيارات المنشئة من الشركات الائتمانية المتخصصة ساعدت على تعزيز ثقة المستثمر وسمحت للجهة المُصدِّرة مثل هيونداي كابيتال سيرفيسيس (HCS) بالوصول إلى السوق بصفة منتظمة مع الإصدارات الجديدة التي لاقت ترحيباً كبيراً من المؤسسات الاستثمارية العالمية. وعلى مدار الأعوام حصلت HCS على ما يقرب من 15% إلى 20% من إجمالي الاحتياجات التمويلية من سوق السندات المدعومة بأصول. عادة ما يتم الاحتفاظ بجزء من المشروعات المتوسطة والصغيرة من قروض وأقساط السيارات في المجموعة بنسبة 10% تقريباً في الصفقات الخارجية وما يقرب من 70% من الصفقات المحلية.

الأدوات الاستثمارية المجمعة Pooled Investment Vehicles:

يندرج تحت هذه الفئة مثال واحد على حلول التمويل المستندة على السوق للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

10- أداة استثمار المشروعات الصغيرة والمتوسطة المدرجة: شركات تطوير الأعمال (BDCs) عبارة عن صناديق استثمار مغلقة في الولايات المتحدة يتم تشغيلها بصفة أساسية لغرض الاستثمار في المشروعات الصغيرة والمتوسطة ورجال الأعمال المتعسرين مالياً وتقديم المساعدة الإدارية لها. معظم شركات تطوير الأعمال هي شركات عامة التداول وأسهمها مدرجة في البورصات الوطنية الأمريكية. تزود شركات تطوير الأعمال مديري الاستثمار، الذين يستثمرون بشكل أساسي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بإمكانية الوصول إلى رأس مال دائم من الجمهور مع تزويد المستثمرين، بما في ذلك المستثمرين في تجارة التجزئة، بقناة للاستثمار في المشروعات الخاصة الصغيرة والمتوسطة دون الحاجة إلى استيفاء أي مع شروط تأهيل المستثمرين. تمتلك شركات تطوير الأعمال ما يقرب من 70 مليار دولار أمريكي على هيئة أصول قيد الإدارة منذ 30 يونيو 2014.

ب- حلول البنية التحتية المستندة على السوق

سوق أدوات الملكية:

تورد هذه المذكرة حلان من حلول البنية التحتية المستندة على السوق.

11- انفصال الأصول: شركة العوائد (YieldCo).

بيلد كو. هي أداة أسهم مدرجة كشركة عامة يستخدمها منتجو الطاقة من أجل جمع رأس المال، وهي فئة أصول ناشئة في أمريكا الشمالية. تتكون بيلد كو. من خلال انفصال أصول توليد الطاقة التي تتمتع بتدفق نقدي أكثر استقراراً وينتج عن اتفاقيات شراء الطاقة طويلة الأمد والتمتع بالمصداقية وهيكل التكلفة التي تتميز بأنها أقل تذبذباً. تعتبر عوائد الأسهم المستقرة نسبياً والمتزايدة عامل جذب للمستثمرين وهي تساعد الجهات المُصدِّرة على جمع رأس مال الأسهم لأصول البنية التحتية عند تقدير أكبر. تضمنت الموجة الأولى من شركات العوائد ثلاثة اكتتابات عامة أولية.

12- **الاكتتابات العامة الأولية (IPOs) لمشروعات البنية التحتية:** مهد إطار أدرج مؤسسة مشاريع البنية التحتية الطريق أمام قياس استدامة أداء الشركة على أساس الامتيازات الحكومية المكفولة من قبل شركة مشاريع البنية التحتية بدلاً من الاكتفاء بأخذ معايير معينة بعين الاعتبار مثل سجل الربحية. ويتيح ذلك للشركات العاملة في مشروعات البنية التحتية، والتي تحتاج إلى فترات طويلة لإقامة المشروعات، فرصة جمع تمويل الأسهم من خلال الإدراج في البورصة. وأيضاً تزود مؤسسة مشاريع البنية التحتية مستثمري البيع بالتجزئة بفرصة الاستثمار في الشركات المنتجة لعائد الأرباح حيث تحصل شركات مشروعات البنية التحتية الحائزة على امتيازات حكومية على تدفق نقدي داخلي ثابت. وبالرغم من التحديات القائمة خلال الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 تم جمع مبلغ 5.7 مليار رينغيت ماليزي (1.47 مليار دولار) خلال إدراجات شركات مشروعات البنية التحتية.

سوق الدين

تتضمن المذكرة أربع دراسات حالة عن حلول سوق الدين للتمويل طويل الأمد للبنية التحتية.

13- السندات البلدية: سندات ولاية لاغوس.

تعتبر مثال على حصول الولاية على أموال من سوق المال من خلال إصدار سندات بلدية لتمويل مشروعات تطوير البنية التحتية. تم تأسيس إطار قانوني لدعم هذا الإصدار وشمل سن قانون جديد للسندات وإصدار تعليمات دائمة بالدفع من جانب الولاية لضمان الدفع إلى أصحاب السندات. في سبيل تعزيز اهتمام المستثمر وثقته تستخدم الجهة المُصدِّرة حساب خدمة دين موحد وصندوق إطفاء الدين لزيادة الثقة في الدفع إلى أصحاب السندات. في عام 2008 أطلقت ولاية لاغوس برنامج سندات بقيمة 275 مليار نيرة (2.32 مليار دولار أمريكي) مع سلسلتي إصدار من أجل تمويل مشروعات البنية التحتية الهامة المتنوعة.

14- التمويل الإسلامي: الصكوك.

بصفة عامة يتم الإشارة إلى الصكوك باسم السندات الإسلامية ولكنها عبارة عن استثمار يركز على الأصول حيث يمتلك مستثمر الصكوك حصة غير مجزأة في أصل فعلي يتناسب مع الاستثمار ويجني عائد على هذا الأصل. نتيجة لذلك، يلغي عنصر الفائدة المحظور في الشريعة الإسلامية وتأخذ عائدات الاستثمار شكل أرباح مرتبطة بالتدفقات النقدية للأصل الفعلي. يمكن تخصيص الصكوك لتلبية الاحتياجات المتعددة للتمويل طويل الأمد بطريقة تتوافق مع الشريعة، بما يتيح للصكوك اجتذاب أموال المستثمرين بتعليمات استثمارية محددة متوافقة مع الشريعة وتقديم بديل عملي للسندات بما في ذلك التمويل طويل الأمد للبنية التحتية. أصدرت TNB Western Energy Berhad صكوك وكالة وإجارة قيمتها 3.655 مليار رينغيت ماليزي (1.09 مليار دولار أمريكي) من أجل تمويل بناء محطة طاقة.

15- سندات المشاريع: مبادرة سندات المشاريع (PBI).

سندات المشروعات هي أدوات مالية مبتكرة تستخدم لتحفيز سوق المال لتمويل مشروعات البنية التحتية. من خلال دعم انتمان سندات المشروعات المضمون الممتازة لتحقيق تصنيف ائتماني يجذب هيئات الاستثمار، تهدف مبادرة سندات المشروعات الأوروبية لعام 2020 إلى تسهيل تنفيذ رأس المال الخاص لتطوير البنية التحتية وتقليل تكاليف التمويل لشركات البنية التحتية. قد يأخذ الدعم

الائتماني شكل دين ثانوي ممول أو ضمان جزئي غير ممول لدين ممتاز. يتوقع بنك الاستثمار الأوروبي أن تحشد مبادرة سندات المشروعات ما يقرب من 4.6 مليار يورو (6.3 مليار دولار أمريكي).

16- السندات القطاعية: السندات الخضراء.

السندات الخضراء عبارة عن أوراق مالية ذات دخل ثابت تجمع رأس مال لمشروع أو مشروعات ذات منافع بيئية محددة. تزود السندات الخضراء المستثمرين بفرصة الاستثمار في المبادرات الصديقة للمناخ بدون التعرض للمخاطر المرتبطة بالمشروعات الفردية. في الماضي كان سوق السندات الخضراء خاضعاً لسيطرة إصدارات المنظمات الدولية مثل البنك الدولي. ومع ذلك، في السنوات الأخيرة بدأ قطاع الشركات في إصدار السندات الخضراء بكميات كبيرة. حيث أنه قد يكون لدى بعض المستثمرين محفزات أخرى غير العائد المالي الصافي وقد تكون فئات الأصول المصممة لتلبية هذه المحفزات جاذبة لهؤلاء المستثمرين. تقدر مبادرة سندات المناخ، وهي منظمة غير هادفة للربح وتقع في لندن، أن يصل إجمالي سوق السندات الخضراء إلى 40 مليار دولار أمريكي في 2014 و100 مليار دولار أمريكي في 2015.

التوريق

تندرج دراسة حالة واحدة تحت هذه الفئة.

17- السكن منخفض الدخل: انفونافيت و فوفستي.

تعتبر القروض المنشئة من انفونافيت و فوفستي في المكسيك والتي يتم تمويلها من خلال مساهمات رواتب إجبارية من موظفي القطاع الخاص والحكومي مصدراً هاماً لتمويل الرهن العقاري للمقترضين ذوي الدخل المنخفض والمتوسط. إن توافر تمويل للرهن العقاري معقول التكلفة يمكن أن يساعد في تحقيق أهداف سياسة الإسكان. علاوة على ذلك، يخلق هذا الهيكل تدفق نقدي ثابت من هذه القروض عالية الجودة مما يوفر أساساً سليماً لعمليات التوريق الناجحة. تعتبر كل من انفونافيت وفوفستي من أكبر منشئي الرهن العقاري في المكسيك بحصة سوقية تقارب 70%. بموجب برنامج التوريق CEDEVIS التابع لشركة انفونافيت تم إصدار 43 صفقة بينما أصدرت فوفستي 22 صفقة توريق ناجحة من خلال برنامجها IFOVI.

الأدوات الاستثمارية المجمع

توجد ثلاث دراسات حالة تتعلق بالأدوات الاستثمارية المجمع للتمويل طويل الأمد للبنية التحتية.

18- صندوق استثمار رابطة أمم جنوب شرقي آسيا (ASEAN): AIF.

صندوق استثمار رابطة أمم جنوب شرقي آسيا (AIF) عبارة عن مبادرة إقليمية مبتكرة للتعاون والتكامل تأسست لتلبية الاحتياجات المالية الكبيرة للبنية التحتية لإقليم رابطة أمم جنوب شرقي آسيا (ASEAN)⁶. يجمع الصندوق بشكل مبدئي إسهامات الأسهم من دول الرابطة والبنك الآسيوي

⁶رابطة أمم جنوب شرقي آسيا (ASEAN) هي منظمة تأسست لتعزيز التعاون السياسي والاقتصادي واستقرار المنطقة بين البلدان العشرة الأعضاء في الرابطة وهم بروناي وكمبوديا واندونيسيا ولاوس وماليزيا وميانمار والفلبين وسنغافورة وتايلاند وفيتنام.

للتنمية (ADB⁷) يليها رأس مال مختلط على شكل سندات مدى الحياة وأخيراً من خلال إصدار الدين من خلال سوق المال. بهذه الطريقة تحشد المدخرات السيادية وموارد بنك التنمية متعدد الأطراف (MDB) وتجذب احتياطاتي الصرف الأجنبي وهيئات الاستثمار الدولية من خلال التمويل المستند على السوق. إلى جانب البنك الآسيوي للتنمية بصفته ممول مشارك لكل مشروع يموله صندوق استثمار رابطة أمم جنوب شرقي آسيا، من المتوقع أن ينتج صندوق استثمار رابطة أمم جنوب شرقي آسيا تمويل طويل الأمد للبنية التحتية يتجاوز 13 مليار دولار أمريكي لرابطة أمم جنوب شرقي آسيا بحلول عام 2020.

19- صندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ: EAIF.

تأسس صندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ (EAIF) من أجل التعامل مع الفجوة السوقية الناجمة عن ندرة الدين طويل الأمد لتطوير البنية التحتية المستندة على القطاع الخاص في الدول الإفريقية جنوب الصحراء الكبرى (SSA⁸). من بين أهداف الصندوق دعم المشروعات التي تشجع على النمو الاقتصادي والحد من الفقر. يقرض الصندوق استناداً على شروط تجارية من أجل إثبات جدوى الإقراض التجاري طويل الأمد إلى الدول الإفريقية جنوب الصحراء الكبرى. تمثل قدرة الصندوق على الإقراض لمدة تصل إلى 15 عام موطن قوته مقارنةً بجهات الإقراض التجارية في الدول الإفريقية جنوب الصحراء الكبرى التي لا تستطيع منح التمويل لمدة تزيد عن خمسة إلى سبعة سنوات. استمر الصندوق في النمو حتى ارتفعت قيمته من 305 مليون دولار عند تأسيسه في 2002 إلى 587.02 مليون دولار أمريكي في 2014.

20- صندوق صناديق التقاعد: IFM.

مستثمرو صندوق صناديق التقاعد (IFM) عبارة عن مدير استثماري يمتلكه أكبر 30 صندوق من صناديق التقاعد المستندة على الصناعة في استراليا. يقدم الصندوق مجموعة من أمانات صناديق المرتبات المعاشية المتقدمة وأمانات وحدات البيع بالجملة والشراكات المحدودة والمحافظ المستقلة وجهات الاستثمار المؤسسي على المستوى العالمي، يعد صندوق صناديق التقاعد واحد من أكبر مستثمري البنية التحتية في العالم بإجمالي أموال قيد الإدارة تصل إلى 19 مليار دولار استرالي (17.9 مليار دولار أمريكي) في استثمارات البنية التحتية.

رابعاً - ملخص موضوعات دراسات الحالة:

يعتبر كل مثال من الأمثلة المعروضة في هذا التقرير حلول نادرة لتمويل المشروعات المتوسطة والصغيرة أو البنية التحتية، ومع ذلك يمكن ملاحظة موضوعات مشتركة بين العديد من دراسات الحالة. فيما يلي قائمة غير وافية بالموضوعات المذكورة.

أ- موضوعات مشتركة بين المشروعات المتوسطة والصغيرة ومشروعات البنية التحتية:

تأثير التنظيم: يؤثر الإطار التنظيمي للسوق تأثيراً مباشراً على قدرة ورغبة المشروعات المتوسطة والصغيرة وشركات مشروعات البنية التحتية على الوصول إلى سوق المال. أظهرت الاتجاهات الأخيرة

⁷البنك الآسيوي للتنمية عبارة عن بنك تنمية متعدد الأطراف تأسس عام 1966 لتسهيل التنمية الاقتصادية لبلدان آسيا من خلال استثمارات مستهدفة في البنية التحتية وخدمات الرعاية الصحية والأنظمة المالية والإدارة العامة أو مساعدة البلدان على الاستعداد لتأثيرات تغير المناخ. تشمل الأدوات الأساسية للمساعدة المقدمة من البنك القروض والمنح ومناقشة السياسات والمساعدة الفنية واستثمارات الأسهم.

⁸الدول الإفريقية جنوب الصحراء الكبرى هي تلك المنطقتين من قارة أفريقيا التي تقع جنوب الصحراء الكبرى. من الناحية السياسية، تتكون من جميع البلدان الإفريقية التي تقع جزئياً أو كلياً جنوب الصحراء الكبرى (باستثناء السودان).

أن المشروعات الصغيرة والمتوسط إما تكون غير راغبة أو غير قادرة على الوصول إلى أسواق المال⁹. تعتبر البورصة الصينية الوطنية للأسهم وتسعيراتها (NEEQ-China) والبورصة الكندية أسواق متعددة الشرائح تخضع إلى شروط تنظيمية تحكم دخول واستمرار المشروعات المتوسطة والصغيرة. بالنسبة لمؤسسة مشاريع البنية التحتية (IPC) يتم تخصيص شروط الإدراج لشركات مشروعات البنية التحتية باعتبارها مسار بديل للإدراج المباشر بينما يهتم برنامج تكوين الأموال بتكوين الأصول المجمعّة المؤهلة للإدراج/ وهي تستخدم للاستحواد على واحد أو أكثر من الأصول أو الشركات.

كذلك استخدمت حوافز تنظيمية للتأثير على الجهات المُصدرة والمستثمرين للمشاركة في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومشروعات البنية التحتية. في حالة كوادريفيو، تستفيد البنوك التجارية من الإعفاء الرأسمالي التنظيمي من خلال إصدار سندات مدعومة بأصول لقروض المشروعات المتوسطة والصغيرة. إن أهلية سندات ولاية لاغوس بصفتها أصول سائلة يزيد من مشاركة الهيئات ولاسيما البنوك. تتمتع شركات تطوير الأعمال بالجمع بين حوافز السياسة والحوافز التنظيمية نظراً لوظيفتها المحدودة كأدوات مجمعة ولاسيما لغرض الاستثمار في المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وفر قانون صناعة المرتبات المعاشية المتقدمة (الإشراف) لسنة 1993 بعض الشروط المسبقة التنظيمية لنموذج صندوق صناديق الادخار.

تحسين شروط التمويل: تميزت جميع الأمثلة الواردة في هذه المذكرة بالنجاح في تحسين شروط التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة أو مشروعات البنية التحتية من خلال زيادة إتاحة التمويل وتنويع مصادر التمويل وتخفيض تكاليف التمويل. قد يرجع التحسن في شروط التمويل إلى التغيير في الأنظمة والجهود المبذولة للاهتمام باحتياجات المستثمرين القائمين وحصول الجهات المُصدرة على إمكانية الوصول إلى قاعدة عريضة من المستثمرين وظهور مستثمرين /وسطاء جدد وتطوير/ إنشاء أسواق جديدة.

■ **الاهتمام باحتياجات المستثمرين القائمين:** يمكن بذل المزيد من الجهود من قبل المصدرين والوسطاء للاهتمام باحتياجات ورغبات المستثمرين. من خلال استهداف أو إنتاج أصول ذات تدفقات نقدية ثابتة تهتم شركات العوائد وشركات تطوير الأعمال باحتياجات قاعدة مستثمري نمو التوزيعات. أيضاً تعتبر مؤسسات مشاريع البنية التحتية استثماراً جاذباً نظراً لعائد التوزيعات الذي قد يكون متوافقاً. تعد الصكوك والسندات الخضراء أمثلة على المنتجات المخصصة التي قد تلبى متطلبات شريحة معينة من المستثمرين وبالتالي توفر بديلاً صالحاً للسندات التقليدية. على وجه التحديد، تم تصميم الصكوك لجذب استثمارات من جهات الاستثمار المؤسسي الملزمين بالاستثمار في الأدوات المتوافقة مع الشريعة بينما تم تصميم السندات الخضراء لتلبية احتياجات القاعدة المتنامية من المستثمرين المهتمين بالاستثمارات الصديقة للمناخ. يهتم صندوق صناديق التقاعد باحتياجات صناديق التقاعد وغيرها من جهات الاستثمار المؤسسي الكبيرة التي يقع على عاتقها التزامات طويلة وتبحث عن أصول تنتج دخلاً ثابتاً في فترة طويلة.

■ **الوصول إلى قاعدة عريضة من المستثمرين:** قامت كل من هيونداي و ترافيجورا والشركات الصناعية الصغيرة في ألمانيا بزيادة قاعدة مستثمريها من خلال توريق الأصول الفعلية ذات التدفقات النقدية المستقرة. إن استخدام هيونداي للتوريق بالعملات المهجنة والتوريق الخارجي يساعدها على الوصول إلى أسواق السندات المدعومة بأصول الخارجية بالعملة الأجنبية. إن إدراج الشركات في أسواق الأسهم في حالة البورصة الوطنية الصينية للأسهم وتسعيراتها والبورصة الكندية ومؤسسات مشاريع البنية التحتية وشركات تطوير الأعمال وبرنامج شركات

⁹ وفقاً للاتحاد الدولي للبورصات، "استبيان تجزئة السوق"، انخفض عدد الشركات ذات رأس المال متناهي الصغر المدرجة في الأمريكتين وأوروبا والشرق الأوسط في السنوات الأخيرة. وفقاً لفريق عمل الاكتتابات العامة الأولية الأمريكية وفريق عمل الاكتتابات العامة الأولية الأوروبية يمكن ملاحظة اتجاهات طويلة الأمد في انخفاض عدد الاكتتابات العامة الأولية الصغيرة في كلا السوقين. نشرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) عدة دراسات تحتوي على بيانات وتحليلات تدعم هذه الحقيقة.

تكوين الأموال يزود الجهات المُصدرة بطيف أوسع من المستثمرين بما في ذلك المستثمرين في تجارة التجزئة.

■ **ظهور مستثمرين/ وسطاء جدد:** يعتبر صندوق الاستثمار البديل (AIF) وصندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ (EAIF) صناديق إقليمية تأسست لتسهيل التمويل طويل الأمد للبنية التحتية في الأقاليم المستهدفة المناسبة. يسهل صندوق صناديق التقاعد التمويل من صناديق التقاعد وإدخال جهات الاستثمار المؤسسي طويل الأمد وذات رؤوس الأموال مناسبة في تمويل البنية التحتية. تمتلك إنفونافيتوفونيسي هيئات حكومية لتيسير استثمارات القطاع الخاص في الرهن العقاري المسند الصادر من الهيئات الحكومية.

■ **ظهور/ تأسيس أسواق جديدة:** أنشأت سندات ولاية لاغوس سوق جديدة للسندات البلدية حيث تشارك صناديق التقاعد مع البنوك التجارية. تعتبر كوادريفيو وعلي بابا مثالين حيث بذلت جهود لتأسيس وتطوير أسواق محلية للتوريق.

دور الحكومات وبنوك التنمية: يمكن أن تساهم الحكومة بتحفيز السوق للأوراق المالية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال تشجيع جهات الاستثمار المؤسسي على المشاركة وتحفيز أو تيسير منح قروض مصرفية إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة. إن المشاركة الموسعة من بنوك التنمية في سوق السندات المدعومة بأصول يعمل على تحسين وعي السوق ويجذب مستثمرين جدد ويزيد من التمويل الإجمالي المتاح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ويقلل من المخاطر المتوقعة المرتبطة بالاكنتاب في الضمان المدعوم بقروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة على غرار حالة كوادريفيو.

في سبيل تطوير عدد كبير من مشروعات البنية التحتية يمكن لبنوك التنمية والحكومات التدخل للمساهمة في تحفيز تطوير قطاع السوق المتأخر، إلا أن هذه الإجراءات قد لا تكون كافية. قد يكون المزج بين مصادر التمويل العامة والخاصة مع الأسلوب التجاري وهو استخدام إدارة تمويل القطاع الخاص الحل الأمثل كما هو مبين في دراسات الحالة المتعلقة بصندوق الاستثمار البديل وصندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ ومبادرة سندات المشروعات وسندات ولاية لاغوس.

من ناحية أخرى تمثل معظم هذه الأمثلة محاولات وطنية لتقليص الفجوة بين العرض والطلب على التمويل طويل الأمد. أيضاً بدأت مبادرات جديدة في الظهور على المستوى الإقليمي مثل صندوق الاستثمار البديل وصندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ. في بقاع أخرى من العالم مثل الاتحاد الأوروبي سعت الحكومات والمنظمين إلى دراسة أفضل أسلوب لصناديق الاستثمار طويل الأمد في السوق على أساس عابر للحدود¹⁰.

مصادر الصفقات والعناية الواجبة: يمكن معالجة التحديات المحيطة بمصادر الصفقات والعناية الواجبة من خلال زيادة شفافية المعلومات والاستفادة من معلومات وبيانات الأعمال القائمة والاعتماد على شركاء لديهم معرفة ومعلومات متخصصة. تتطلب البورصة الوطنية الصينية للأسهم وتسهيراتها والبورصة الكندية ومؤسسة مشاريع البنية التحتية وشركة العوائد إفصاحات عامة موحدة أولية ومستمرة للمعلومات. تستخدم شركة علي بابا بيانات التشغيل والدفع والتاريخ الائتماني من منصات التجارة الإلكترونية لتقييم المقترضين المحتملين أو لاعتماد الائتمان. يستخدم برنامج شركات تكوين الأموال من قبل أفراد لديهم

¹⁰ يهدف نظام رأس المال المخاطر الأوروبي (EuVECA) ونظام صندوق ريادة الأعمال الاجتماعي الأوروبي (EuSEF) ونظام صندوق الاستثمار طويل الأمد الأوروبي (ELTIF) إلى التشجيع على الاستثمار طويل الأمد في الاقتصاد الأوسع. تم تصميم هذه النظم المكملة الثلاثة بلمسة أخف من التنظيم بهدف جذب اللاعبين الرئيسيين وفي نفس الوقت حماية مصالح المستثمرين. يهدف EuVECA إلى تحفيز النمو الاقتصادي من خلال زيادة الاستثمار في الأبحاث والتطوير وريادة الأعمال والابتكار. من ناحية أخرى يهدف EuSEF إلى توفير التمويل للمشروعات التي يكون الغرض منها خلق أثر إيجابي على المجتمع. خلق هذين النظامين علامات أوروبية لصناديق الاستثمار التي تستثمر بشكل أساسي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة وسوف تمكن مديري الصناديق المؤهلة من تسويق خططهم على المستثمرين المناسبين في المنطقة الاقتصادية الأوروبية. ما زال ELTIF قيد التحضير ومن المتوقع أن يتم التصويت النهائي عليه في نهاية هذا العام. يهدف هذا الصندوق إلى توفير تيسيرات إضافية لتوجيه رأس المال تشمل مستثمري تجارة التجزئة والمشروعات الاستثمارية طويلة الأمد بصفة عامة.

سجل حافل بالإنجازات في تعيين مصادر الصفقات وتنفيذها ويمنحهم الوقت للبحث عن استحواذ الأعمال وانجازها. تشرح دراسة حالة شركات تطوير الأعمال كيف يعتمد فرق الاستثمار المتمرسين على شركاء، ولو بشكل جزئي على الأقل، الذين يتمتعون بعلاقات قائمة وبيانات عن المقترضين.

ب) موضوعات عن المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

وفورات الحجم Economies of Scale: من خلال استخدام العمليات الآلية في عمليات الإقراض متناهي الصغر تجمع علي بابا وتضع قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة المعلقة في أصول مدعومة بسندات وهو ما يساعدها على تنمية عملية الإقراض متناهي الصغر بالشركة. بالنسبة لتوريق ترخيص امتياز دومينوز تحقق التوحيد على مستوى العمل وبالتالي أتاح لمانح حق الامتياز جمع أموال من سوق المال. في حالة هيونداي والشركات الصناعية الصغيرة في ألمانيا وترافيغورا، يتم تقديم أنواع موحدة من الائتمان إلى عملائهم من المشروعات الصغيرة والمتوسطة ويتم جمع الأموال من خلال جمع عدد كبير من القروض.

إدارة المخاطر: تعرف المشروعات الصغيرة والمتوسطة بأنها استثمارات أكثر خطورة من الشركات الكبيرة. قد يكون لدى المشروعات الصغيرة والمتوسطة أصول غير ملائمة للاستخدام كضمان إضافي. قدمت الأمثلة المبينة في المذكرة حلاً لهذه التحديات من خلال استخدام التمويل المستند على الضمان وإستبقاء جزء الخسارة الأولى من قبل الجهة المصدرة وتعزيز أهلية الاقتراض وطرق جديدة لمراقبة واسترداد القروض.

■ **التمويل المستند على الضمان:** تعتبر كوادريفيو وهيونداي والشركات الصناعية الصغيرة في ألمانيا وترافيغورا أمثلة على التمويل المستند على الضمان باستخدام أصول ملموسة لإدارة مخاطر تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وبالرغم من ذلك، يمكن تأمين التمويل القائم على الضمان باستخدام أصول ملموسة كما في حالة دومينوز حيث يتكون الأساسي من عوائد ترخيص الامتياز.

■ **إستبقاء الخسارة الأولى من جانب الجهة المصدرة:** في جميع أمثلة التوريق تحتفظ الجهة المصدرة بأول تعرض لخطر الخسارة. يحفز ذلك الجهة المصدرة الذي عادة ما يكون الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة الأصول الفعلية إلى مراقبة وإدارة المحفظة من أجل تقليل الخسائر لصالح المستثمرين.

■ **تعزيز أهلية الاقتراض:** في حالة كوادريفيو حصلت الشرائح الممتازة من السندات المدعومة بأصول المدعومة بقروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة على تصنيفات أعلى بسبب توفير ضمانات صندوق الاستثمار الأوروبي >

■ **مراقبة واسترداد القروض:** بعد منح القرض، تتمكن علي بابا من مراقبة وأتمة تحذيرات المخاطر المبكرة باستخدام بيانات حديثة من منصاتها الإلكترونية المتكاملة. إن قدرة علي بابا على زيادة تكلفة تخلف المقترض عن السداد تزودها الردع الفعال التأخر والتخلف عن السداد.

ج) موضوعات عن البنية التحتية

توافر التمويل طويل الأمد: تعرف مشروعات البنية التحتية أنها تنطوي على مخاطر نظراً لأمدها الطويل وتعقدها ووجود عدد من المخاطر المتنوعة التي تشمل المخاطر السياسية والإنشائية والتشغيلية وسعر

الفائدة. في الوقت نفسه، يخضع تمويل مشروعات البنية التحتية إلى شروط صارمة. يجب أن يكون التمويل طويل الأمد وثابت في نفس الوقت. وهكذا قد تواجه مشروعات البنية التحتية تحديات في الحصول على التمويل طويل الأمد. تبين دراسات الحالة الواردة في هذه المذكرة أنه بالرغم من هذه الصعوبات:

- يمكن جمع مصادر دائمة من رأس المال لمشروعات البنية التحتية من خلال إصدارات الأسهم العام كما في حالة شركات العوائد ومؤسسة مشاريع البنية التحتية،
- يمكن للصكوك تلبية احتياجات تمويل الدين طويل الأمد باعتبارها بديل صالح للسندات من أجل توفير التمويل للبنية التحتية الجديدة والتوسع في البنية التحتية القائمة،
- يمكن أن تصبح أدوات الاستثمار المجمع بمساهمات رأس مال دائمة مثل صندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ وصندوق استثمار رابطة أمم جنوب شرقي آسيا مصدراً بديلاً للتمويل طويل الأمد،
- يزيد صندوق صناديق التقاعد من توافر التمويل طويل الأمد من خلال جمع واستثمار أصول صناديق التقاعد في البنية التحتية،
- يمكن أن تجلب السندات الخضراء مصادر للتمويل الاحتياطي لأغراض المسؤولية الاجتماعية.

المعرفة والخبرة بالاستثمار: في ضوء تعقد تمويل البنية التحتية غالباً ما يكون ضعف المعرفة والخبرة عوائق تقف في طريق المستثمرين. يستخدم صندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ مدير صناديق خارجي ويعمل مع أكبر البنوك التجارية في أفريقيا في عملياته الاستثمارية بينما يستفيد صندوق الاستثمار البديل من الخبرة التشغيلية والفنية لشريكه في التمويل في دراسة وتنفيذ المشروعات. نمت صناديق التقاعد استثماره الخاص وعمليات دعم الاستثمار في البنية التحتية.

إدارة ومشاركة الخطورة مع القطاع الخاص: يمكن التغلب على الخطورة المرتفعة المتوقعة المرتبطة بمشروعات البنية التحتية من خلال ترتيبات إدارة المخاطر ومشاركة المخاطر. بينما يوافق قليل من المستثمرين على خوض جميع أنواع المخاطر طوال عمر مشروع البنية التحتية بالكامل، يرغب عدد أكبر من المستثمرين في خوض عدد أقل من المخاطر المعروفة إلى حد كبير. تقوم شركات العوائد بإدارة مخاطرها من خلال استخدام الأصول التي أزلت مخاطرها محددة والتي يتوقع لها جني تدفقات نقدية ممكنة التنبؤ بها إلى حد أكبر. من ناحية أخرى يقدم صندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ نظام لمشاركة المخاطر حيث تعمل إسهامات الأسهم من المصادر العامة كحماية من الخسارة الأولى لمستثمري القطاع الخاص. يعد أهلية الاقتراض آلية أخرى تستخدم لإدارة المخاطر. في مثال الصكوك يتم طمأننة المستثمرين بشأن السداد من خلال استخدام ضمانات من الشركة الأم. إن تخفيض التدفق النقدي عند المصدر في حالة سندات ولاية لاغوس وانفونافيت وفوفيسيتي يزيد من احتمال السداد المؤكد إلى المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، في سبيل اجتذاب رأس المال الأجنبي تتبنى سندات ولاية لاغوس وصندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ آليات التحوط من العملة.

التعامل مع تحدي الحجم: قد يكون حجم تمويل البنية التحتية كبير جداً على مستثمر واحد. قد تفضل الجهات المصدرة عدد قليل من المستثمرين لغرض الاتصال وإدارة علاقات المستثمرين. تبين بعض من دراسات الحالة طرق متعددة استخدمها السوق لمواجهة هذا التحدي. يبين صندوق الاستثمار البديل وصندوق البنية التحتية الأفريقي الناشئ وصندوق صناديق التقاعد والسندات الخضراء أساليب لجمع رأس المال من أنواع متباينة أو متجانسة من المستثمرين.