

أدوات الاستثمار في إدارة وتمويل الخدمات العامة في قطاع النفط

بحث مقدم إلى المؤتمر الخامس للمؤسسات المالية الإسلامية
"أدوات الاستثمار في إدارة وتمويل الخدمات العامة"

٥ - ٦/٣/٢٠٠٥ م

بيت المشورة

الكويت

إعداد

د. محمد علي الفهري

جامعة الملك عبدالعزيز - جدة

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده :

يعبر بالخدمات عن المنافع التي يحصل عليها الإنسان من الأصول والمعدات أو من الأدميين، مثل خدمات الصيانة والتدريب والعلاج والإشراف والحراسة... إلخ. والمنافع عند الفقهاء كالأعيان ولذلك فإن كل صيغة للتمويل تصلح للسلع فإنها تصلح للخدمات أيضاً. وأولها عقد البيع بثمن آجل. وكذا الاجارة، والاجارة بيع للمنافع. وكما جاز في بيع السلع أن تكون بالمرابحة يجوز ذلك الاجارة التي محلها الخدمات أيضاً ولذلك يمكن ان تجعل المرابحة صيغة تمويل للخدمات. وطريقة ذلك أن يتوسط البنك بين طرفين، الأول مقدم الخدمات الذي يرغب في بيعها نقداً بلا تأجيل والثاني مستهلك تلك الخدمات الذي يرغب في الحصول بثمن مؤجل على الائتمان. وظيفة البنك عندئذ ان يشتري هذه الخدمات بالنقد ثم يبيعها إلى الطرف الآخر بثمن مؤجل يتضمن الربح للبنك .

لكن مثل هذه الصيغ ليست هي الصيغ المناسبة لقطاع النفط ذلك ان الشركة في أي مجال كانت تحرص على المواءمة بين طبيعة أصولها وخصومها أي بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة من الشركة. وهذه المواءمة إنما هي على أساس المخاطر المتضمنة فيهما. فالشركة التي تواجه تدفقات نقدية داخلة يصعب توقعها بدقة لأنها متقلبة مثل شركات البترول (بسبب ارتباط إيراداتها بأسعار البترول التي لا يقر لها قرار). فإن من الخطورة بمكان ان تلتزم لموليتها بمدفوعات ثابتة كما هو الحال في المراجحات .

تعتمد الشركات التي تواجه هذه المشكلة إلى ما يسمى بالاحتماء (Hedging) وفيه تدخل الشركة في عقود "المشتقات المالية" حتى تقارب بين المخاطر وحتى تتوافر على القدرة على توقع تدفقاتها النقدية مستقبلاً فيتحقق لها الاستقرار .

لما كانت هذه المشتقات (في الجملة) من الممنوعات في المالية الإسلامية صار لزاماً ان نبحث عن صيغة قادرة ليس فقط على توفير التمويل لهذا النوع من الشركات ، بل إنها صالحة وملائمة لطبيعتها الخاصة وقادرة على تحقيق هذه المواءمة المطلوبة بحيث لا تحتاج الشركة معها إلى الدخول في ترتيبات لغرض الاحتماء. هذه الصيغة هي التي تربط العائد من التمويل بمنتج الشركة وهو النفط، وهي صيغة السلم التي نقتربها في هذه الورقة . ورب قائل ان السلم وان كان مناسباً لأغراض الشركة

لكنه غير مناسب لأغراض المستثمرين الذين لا يرغبون تحمل مخاطر سوقية عالية.
إن ربط عائد التمويل بمؤشر كثير التقلب مثل أسعار البترول يقلل من رغبة
الممولين في توفير ما تحتاج إليه الشركة من أموال. ولذلك لزم لكي تكون هذه
الصيغة المقترحة مقبولة لهم ان توفر لهم القدرة على الخروج من الاستثمار قبل
حلول الأجل بتكاليف مقبولة .

ولذلك قدمنا في هذه الورقة مقترحاً للتمويل على صفة ورقة مالية قابلة للتداول
معتمدة على بيع السلم .

سندات (صكوك) السلم

السلم ان يسلم عيناً حاضرة في عوض موصوف في الذمة إلى أجل وهو نوع من
البيع ينعقد بلفظ البيع والسلم والسلف . (الكافي في فقه الإمام أحمد ج ٢
ص ١٠٨) .



مميزات التمويل بالسلم :

يمتاز عقد السلم على كافة صيغ التمويل في أنه يمكن الممول (المسلم إليه) من الحصول على السيولة النقدية ، بينما ان صيغ التمويل الأخرى تكون مربوطة بغرض معين . فالمرابحة والاستصناع مرتبطة بشراء سلعة أو أصل يجري إنشائه على المواصفات بينما السلم يمكن من الحصول على النقد المتمثل في رأس مال السلم، وتوجيهه إلى أي غرض استهلاكي أو استثماري. ولذلك سموا السلم بيع المحاويع لأن الباعث عليه عند بعض الناس الحاجة إلى السيولة النقدية .

ويمتاز عقد السلم على عقد المضاربة والشركة باختلاف طبيعة المخاطر الاستثمارية، فالمضاربة والمشاركة يترتب عليها تحمل مصدر التمويل للمخاطر المتضمنة في المشروع المراد تمويله، والمخاطر المتعلقة بالإدارة من حيث الإخلاس والأمانة والخبرة والمعرفة. أما السلم فإن المخاطر المتضمنة فيه هي مخاطر ائتمانية وتتعلق بالملاءة المالية للمسلم إليه، ومخاطر تجارية (أو سوقية) وهي المتعلقة بالثمن المتوقع للسلعة محل العقد في المستقبل .

من المهم التأكيد على ان هذا الاختلاف في هيكل المخاطر بالغ الأهمية . ذلك ان القدرة على إدارة المخاطر وتوفر الصيغ الملائمة للاحتماء تجعل صيغة التمويل أكثر جذباً للمستثمرين . ومن الجلي إن هذه صفة السلم .

تعريف :

١- سندات :

سندات السلم هي وحدات استثمارية تصدر على صفة صكوك لحاملها تمثل بمجموعها رأس مال السلم، حيث تكون الجهة المصدرة هي المسلم إليه، تباع سلعة موصوفة في الذمة (المسلم فيه) إلى المستثمرين والواحد منهم يسمى المسلم، وسندات السلم صكوك قابلة للتداول بعد انعقاد السلم وقبل انقضاء أجل السلم.

جمع سند وقد تسمى صكوك تمثل "مديونية" مصدرها لحاملها بكمية محددة من سلعة موصوفة في الذمة وهو دين مؤجل لمدة مبينه على الصك. إذا حل الأجل إستحق حامل الصك تلك الكمية من السلعة

وله (بالطرق المشار إليها في نشرة الإصدار) تسلم تلك الكمية والتصرف

بها بالاستهلاك أو بالبيع إلى طرف ثالث.

٢- رأس مال السلم :

إذا صدرت السندات بقيمة اسمية قدرها ١٠٠٠ دينار مثلاً للسند الواحد،

واصدر منها ١٠٠,٠٠٠ سند فان الحصيلة الكلية وهي ١٠٠,٠٠٠,٠٠٠ دينار

تمثل رأس المال في عقد سلم مع الجهة المصدرة وقد يقطع. مدير

الإصدار نسبة من ذلك المبلغ مقابل إدارته فكان أشبه ما يكون

بالسمسار، ولسان حال المتمول يقول له: بع لي سلعة كذا سلماً ولك

كذا . فيحمل التكاليف على المسلم إليه.

٣- المسلم إليه :

هو البائع بالأجل لسلعة موصوفة في الذمة وهو في حالتنا هذه شركة

النفط التي تحتاج إلى التمويل.

٤- المسلم فيه :

السلع التي يمكن أن تكون محلاً للمسلم هي تلك التي يمكن وصفها وصفاً دقيقاً نافياً للجهاالة ولا تكون معينة لأنها دين على المسلم إليه ولذلك يقولون سلعة موصوفة في الذمة ويمكن ان تكون مما ينتجه المسلم إليه أو مما يوجد في الأسواق عند حلول الأجل. وفي مسألتنا هذه فإن المحل المتعاقد عليه هو البترول أو أحد مشتقاته .

٥- مدير الإصدار :

شخصية اعتبارية وتدير الوعاء الذي تجتمع فيه حصص حملة الاسناد عن طريق إصدارها لها وتسويقها في السوق ، ثم تعقد نيابة عن حملة الأسهم الاسناد عقد السلم مع الشركة ، ثم تقوم في نهاية الأجل نيابة عنهم بقبض السلعة المتعاقد عليها وتقوم بالتصرف فيها بالبيع في السوق، ثم تسليمهم حصيلة البيع وإطفاء تلك السندات.

٦- الأجل :

لا يصح السلم إلا بتحديد الأجل. ولذلك يمكن ان تصدر سندات السلم بأجل مدته ٩٠ يوماً أو ستة أشهر، أو سنة.

٧- التداول :

يشتري الناس هذه الصكوك عند الطرح في السوق الأولية. إلا انها قابلة للتداول في السوق الثانوية ولذلك يمكن لحامل السند بيع سنده إلى طرف آخر بالنقد قبل حلول الأجل ويمكن ان يتم ذلك في سوق منظمة كالبورصة ونحوها بعد إدراج الصكوك فيها .

٨- ربح حامل السند :

ربح حامل السند (الذي يحتفظ بسنده حتى حلول الأجل) هو الفرق بين ثمن الشراء (رأس مال السلم) وسعر البيع بعد قبض بضاعة السلم وبيعها في السوق لطرف ثالث. محسوماً منه النفقات الإدارية التي يتكبدها الوكيل. أما إذا باع حامل السند سنده قبل الأجل فالربح هو الفرق بين سعر شراءه للسند، وسعر بيع السند في السوق قبل الأجل فإذا

كانت بضاعة السلم هي البترول فإن السند سيتغير ثمنه في السوق صعوداً ونزولاً تبعاً للتوقعات المتعلقة بأسعار البترول في تاريخ التسليم.

العلاقات التعاقدية بين أطراف العملية :

١- حملة السندات هم شركاء في عقد سلم واحد، ويشتركون في ملكية موجودات الصندوق.

٢- العلاقة بين حملة السندات والمصدر هي "الوكالة"، إذ يقوم وكالة عن حملة السندات وهم الذين يملكون وحداته الاستثمارية، بالإسلام إلى الشركة، وتوقيع العقد الذي جرى وصفه من حيث السلعة محل السلم، وأجله وإجراءات الإصدار والاسترداد المبينة في نشرة الإصدار.

٣- العلاقة بين المصدر وشركة البترول هي عقد السلم تكون الشركة بائعاً والمدير مشترياً للسلعة الموصوفة في الذمة، وكالة عن حملة الصكوك ويثبت الدين السلعي في ذمة الشركة بعد توقيع عقد السلم وقبضها لرأسماله.



تداول السندات :

يمكن لحملة الاسناد في أي وقت (بعد توقيع عقد السلم مع الشركة من قبل المصدر) بيعها إلى طرف ثالث في السوق المالية التي تجري فيها عمليات التداول. ويقع البيع عندئذٍ على ما يمثل كل سند وهو حصة مشاعة في الدين السلعي الثابت في ذمة المسلم إليه (الشركة). وليس لحامل السند قبل انتهاء الأجل من طريقة للحصول على السيولة إلا بالبيع إلى طرف ثالث إذ لا يجوز للمصدر ان يلتزم بالاسترداد (أي تسليم المبيع) قبل حلول أجل السلم.

وصف مختصر للإجراءات :

الخطوة الأولى : تقوم إحدى المؤسسات المالية بتأسيس صندوق استثماري لغرض تمويل الحكومة وإعداد المستندات الخاصة به من ناحية التسجيل والإدارة والأغراض والاشتراكات والتصفية.

الخطوة الثانية : تقوم هذه المؤسسة بإدراج الصندوق في سوق المال في البحرين ليجري تداول وحداته الاستثمارية التي تمثلها السندات فيه.

الخطوة الثالثة : قبول الاشتراكات، التي تمثل بمجموعها رأس مال السلم.

الخطوة الرابعة: توقيع عقد السلم مع الشركة بعد ان يكون جرى ترتيب

الاتفاقية مسبقاً مع الجهات المعنية.

الخطوة الخامسة: إصدار السندات، التي تكون عندئذٍ قابلة للتداول وتمثل

حقوق الصندوق على الشركة.

الخطوة السادسة: عند حلول الأجل، يقوم المدير بقبض بضاعة السلم من

الجهة الشركة. ثم بيعها في السوق بالثمن السائد عندئذٍ،

بيعاً ناجزاً بثمان حال غير مؤجل.

الخطوة السابعة: بعد قبض الثمن يقوم المدير بقبول طلبات الاسترداد من

حملة الاسناد فيحصل حامل كل سند على ما يمثله سنده

من حصة في ثمن البيع. فإذا كان ذلك زائداً على المبلغ

الأصلي فقد تحقق له الربح وان كان أقل من ذلك كان

خاسراً.

المستندات الشرعية لصيغة سندات السلم :

تعتمد صيغة سندات السلم على الأحكام الشرعية المجمع عليها لبيع السلم فيما عدا مسألة تداول السندات الذي اعتمد على رأي المالكية في بيع دين السلم قبل القبض.

أولاً : مشروعية السلم :

السلم جائز في الكتاب والسنة والإجماع .

ثانياً : السلع التي تكون محلاً للسلم :

يجوز السلم في كل سلعة يمكن ان تثبت في الذمة إذ لا يصح السلم إلا بكون المسلم فيه ديناً موصوفاً في ذمة المسلم إليه. على ذلك فان السلع التي يمكن ان تكون محلاً للسلم هي كل ما ينضبط بالوصف.

ثالثاً : الأجل في السلم :

جمهور الفقهاء على ان الأجل شرط في السلم، واختلفوا في طولته ومال أكثرهم إلى ان ذلك مردود إلى العرف. على ان معلومية الأجل شرط لصحة السلم عند الجميع. يمكن لسندات السلم ان تكون ذات آجال تتراوح بين ٩٠ يوماً إلى عام واحد.



رابعاً : إصدار السندات :

إصدار سندات تمثل رأس مال السلم صيغة حديثة لتيسير اشتراك أعداد كبيرة من المستثمرين في عقد سلم واحد، وتسهيل عمليات التبادل ولتوفير السيولة وتوثيق دين المسلم إليه، ولكنها (أي صيغة السندات) لا تؤثر على العلاقات التعاقدية بين أطراف السلم. وقد صدر من المجمع الفقهي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي قراراً بشأن سندات المقارضة .

خامساً : تداول السندات :

تداول السندات يعني ان حامل السند يبيع حصته من الدين السلعي الذي في ذمة الشركة قبل قبضه منها. جمهور الفقهاء على أن دين السلم لا يجوز بيعه قبل قبضه. وصفة هذا البيع أن يكون لرجل على رجل دين من سلم هو على سبيل المثال مائة طن من القطن مثلاً يحل أجل قبضها في شهر محرم. فيقوم هذا الرجل ببيع هذا القطن إلى رجل آخر بثمان معجل قبل حلول الأجل ويقبض ثمن البيع نقداً ثم ينتظر هذا الثالث حتى يحل الأجل فيقبضه من البائع الأول.

سادساً: الفرق بين بيع بضاعة السلم قبل القبض والسلم الموازي:

من الصيغ التي تعمل بها المصارف الإسلامية لغرض التمويل ما يسمى السلم والسلم الموازي . فيدخل البنك بائعاً في عقد سلم ومشترياً في عقد سلم آخر (أو العكس). يؤدي هذا الترتيب إلى نتيجة قريبة من الناحية المالية لبيع بضاعة السلم قبل القبض إلا أن بينهما اختلافاً ، إذ يجب ان يبقى العقدان مستقلين عن بعضهما البعض وقائمين حتى يحصل القبض من قبل المشتري في العقد الثاني ثم الأول . ولذلك لا يمكن التخلص من المخاطر بصفة تامة كما هو الحال في بيع بضاعة السلم قبل القبض .

مستند القول بجواز تداول الصكوك:

هذه الصورة لبيع بضاعة السلم قبل القبض التي أشرنا إليها آنفاً هي التي قال جمهور الفقهاء أنها لا تجوز. إلا أن المالكية انضردوا باجازه ذلك إذا كان المبيع غير طعام فتحصيل مذهب مالك على جواز البيع قبل القبض في السلم.



قال ابن عبدالبر في الكافي "كل ما اشتريت من العروض كلها الحيوان والعقار والثياب ما خلا المبيع من الطعام على الكيل فلا بأس عند مالك أن يبيع ذلك كله قبل أن يقبضه"^(١). وقال في التمهيد "وما عدا المأكول والمشروب من الثياب والعروض والعقار وكل ما يكال ويوزن انه لا بأس لمن ابتاعه أن يبيعه قبل قبضه واستيفاءه"^(٢).

قال القاضي عبدالوهاب في التلقين "الأعيان المبعة ضربان طعام وغير طعام والشراب من سائر المبيعات من العروض والعبيد والحيوان والعقار وما ينقل ويحول أو لا ينقل ولا يحول فبيعه جائز قبل قبضه في الجملة"^(٣).

وقال التسولي "يجوز بيع العروض قبل قبضها كان المعجل فيها عرضاً أيضاً أو دراهم أو حيواناً أو طعاماً من بيع أو سلم بخلاف الطعام فإنه لا يجوز بيعه قبل قبضه مطلقاً كان من معاوضة لأنه قرض فيجوز نقداً فقط وظاهره إنه يجوز بيع العرض قبل قبضه لمن هو عليه ولغيره نقداً وإلى أجل قبل حلوله وبعده...".

وجاء في حاشية المواق على كتاب مواهب الجليل شرح مختصر خليل للحطاب "قال مالك كل ما إبتعته أو أسلمت فيه عدا الطعام والشراب من سائر العروض على عدد أو كيل أو وزن فجائز بيع ذلك كله قبل قبضه وقبل أجله من غير بائعك بمثل رأس المال أو أقل أو أكثر نقداً أو بما شئت من الأثمان إلا أن تبيعه بمثل صنفه فلا خير فيه يريد أقل أو أكثر..." .

وللحنابلة رأي قريب من ذلك فقد ذكر ابن تيمية في الفتاوى "وما ما ذكره الشيخ أبو محمد في مغنيه لما ذكر قول الخرقي : بيع المسلم فيه من بائعه أو غيره قبل قبضه فاسد قال أبو محمد بيع المسلم فيه قبل قبضه لا نعلم في تحريمه خلاف فقال رحمه الله بحسب ما علمه وإلا مذهب مالك إنه يجوز بيعه من غير المستسلف كما يجوز عنده بيع سائر الديون من غير من هو عليه وهذه أيضاً إحدى الروايتين عن أحمد"^(١) . وقال المرادوي في الأنصاف "قوله: ولا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه هذا المذهب وعليه الأصحاب وقطع به أكثرهم وفي المبتهج وغيره رواية بأن بيعه يصح واختاره الشيخ تقي الدين رحمه الله وقال : هو قول ابن عباس

-

رضي الله عنهما لكن يكون بقدر القيمة فقط لئلا يربح فيما لم يضمه

قال وكذا ذكره الإمام أحمد في بدل القروض وغيره^(١) .

وذكر ابن تيمية في الفتاوى: "وما احتجاج من منع بيع دين السلم بقوله

صلى الله عليه وسلم "من أسلف في شيء فلا يصرفه إلى غيره" فعنه

جوابان أحدهما ان الحديث ضعيف والثاني "المراد به أن لا يجعل السلف

سلماً في شيء آخر فيكون النهي عن بيع شيء معين إلى أجل وهو من

جنس بيع الدين بالدين ولهذا قال "لا يصرفه إلى غيره" . أي لا يصرف

المسلم فيه إلى مسلم فيه آخر ومن اعتاض عنه بغيره قابضاً لل عوض لم

يكن قد جعله سلماً في غيره وبسط هذه المسائل لا يحتمله الجواب لكن

الرخصة في هذا الباب ثابتة عن ابن عباس رضي الله عنه وهي مذهب

مالك وأحمد رخص فيه أكثر من مالك وما ذكره الخرقى وغيره قد

قيل انه رواية أخرى كما ذكره ابن أبي موسى وغيره رواية عن أحمد

والصواب ان هذا جائز لا دليل على تحريمه والله أعلم" . (الفتاوى ج ٢٩ ص

ان بيع حامل للصك لصكه إلى طرف آخر هو بيع لمحتواه وهو ما كان في
الذمة من براميل نطف صدر بها الصك. وهذا البيع بيع لبضاعة السلم
قبل القبض بغير جنسها وهو جائز على مذهب مالك. يمكن هذا من
تداول الصكوك في سوق منظمة وإدراجها في البورصة .

وعلى ذلك يمكن لشركة البترول ان تحصل على التمويل بطريقة
مقبولة شرعياً ومالياً .

والله سبحانه وتعالى أعلم وأحكم .
