

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ.

بعنوان:

صكوك المضاربة و دورها في تمويل القطاع الصناعي
تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات
« سبكيم »

الأستاذة: شالور وسام

جامعة سطيف

المخلص:

تتناول هذه الورقة دراسة تجربة الشركة السعودية العالمية للبتر وكيمويات « سبكيم » لتعاملها بصكوك المضاربة لما لها من حاجة ضرورية لتمويل توسعات الشركة الرأسمالية في المشاريع الجديدة. و على ضوء ما تقدم، فإن الإشكالية التي تعالجها هذه الورقة البحثية يمكن صياغتها فيما يلي:
ما هو الدور الاقتصادي و التنموي الذي تلعبه صكوك المضاربة؟
أو بمعنى آخر، ماذا ينتظر القطاع الصناعي من صكوك المضاربة؟

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، الصكوك الإسلامية، صكوك المضاربة.

Abstract:

This paper deals with the study of the experience of Saudi International Petrochemical «SIPCHEM» instruments for Sukuk Al Mudaraba.

Because of their need to finance the necessary expansion of capitalism in the company's new projects.

In the light of the above, the problem addressed by this paper can be formulated as follows:

What is the role of the economic and developmental instruments played by sukuk al mudaraba?

Or in other words, what does the industrial sector wait from sukuk al mudaraba?

Keywords: Islamic Finance, Islamic Sukuk, Sukuk Al Mudaraba .

مقدمة:

يشهد العالم في السنوات الأخيرة ما يمكن أن نطلق عليه اسم السباق لنيل أكبر حصة من رؤوس الأموال والتمويلات الإسلامية، عن طريق تطوير آليات العمل المصرفي لتصبح متوائمة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وطرح منتجات مصرفية ومالية من أسواق المال والبورصات وليس المصارف فحسب، تحمل شعار "حلال" لتكون مقبولة لدى أصحاب رؤوس الأموال المسلمين.

لكن هذا السباق لم يعد حكرًا على الدول العربية والإسلامية القوية في هذا المجال، مثل ماليزيا التي تعتبر عاصمة التمويل الإسلامي في العالم في الوقت الراهن، بالإضافة إلى السعودية واندونيسيا والبحرين، بل امتد ليشمل بلدانًا أخرى مثل الهند وروسيا وبريطانيا وسنغافورة، وكلها بلدان غير إسلامية ذات اقتصاديات كبرى.

وواصلت سوق الصكوك الإسلامية النمو على الرغم من المشاكل التي واجهت الاقتصاد العالمي، حيث شهد عام 2009 إصدار صكوك بقيمة 23.3 مليار دولار أمريكي مقابل 14.9 مليارًا في 2008، وبلغ حجم سوق الصكوك الإسلامية ما يزيد على 111.5 مليار دولار أمريكي عام 2009، كما أشارت دراسة على موقع البنك الدولي على شبكة الأنترنت إلى أن خبراء الاقتصاد يتوقعون أن يبلغ حجم الصكوك الإسلامية نحو 3 تريليون دولار أمريكي بحلول عام 2015 م.

و على ضوء ما تقدم، فإن الإشكالية التي تعالجها هذه الورقة البحثية يمكن صياغتها فيما يلي:

ما هو الدور الاقتصادي و التنموي الذي تلعبه صكوك المضاربة؟

و للإجابة على هذه الإشكالية، تم صياغة الفرضيات التالية:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل المستخدمة في السوق المالي الإسلامي المقابلة لعملية التوريد المستخدمة في البنوك الربوية.
- إن لصكوك المضاربة دور هام في تحقيق أهداف و دفع أنشطة المصارف الإسلامية، و كذلك تنمية مؤشرات الاقتصاد الكلي للدولة.
- تعتبر تجربة الشركة السعودية العالمية للبتر وكيماويات «سبكيم المدرجة بالسوق المالية السعودية» من التجارب الرائدة في التمويل الإسلامي .

أهمية البحث :

تكمن أهمية هذا البحث في التطور الملحوظ في سوق الصكوك الإسلامية خلال السنوات الأخيرة باعتبارها مثالا واضحا على الاستجابة للمتغيرات في البيئة الاقتصادية و المصرفية.

و كذلك تفعيل صكوك المضاربة للجانب التنموي من خلال جعل الاقتصاد يعمل ضمن مجال الاقتصاد الحقيقي.

هدف البحث :

تهدف الدراسة إلى:

- التعرف على مفهوم و طبيعة الصكوك الإسلامية، مع بيان الفرق بينها و بين الأسهم و السندات،
- دراسة نوع من الصكوك و هو صك المضاربة و تطبيقاته في مجالات التنمية وفق المنهج الإسلامي،
- دراسة و متابعة تجربة شركة «سبكيم المدرجة بالسوق المالية السعودية» لما حققته صكوك المضاربة التي طرحتها نجاحاً ملحوظاً من قبل مردودها المالي من جهة و من حيث طريقة هيكلتها من جهة أخرى.
- و لتحقيق جملة الأهداف السابقة، قمنا بتقسيم الورقة البحثية إلى ثلاثة محاور

رئيسية كما يلي:

- I. الاطار النظري للصكوك الإسلامية.
- II. التمويل عن طريق صكوك المضاربة، و تطبيقاتها وفق المنهج الإسلامي.
- III. تجربة الشركة السعودية العالمية للبتر وكيماويات «سبكيم المدرجة بالسوق المالية السعودية»

منهج البحث:

تعتمد الدراسة من أجل تحقيق هدف البحث على المنهج الوصفي و الاستقرائي و الاستنباطي، و يظهر ذلك من خلال محاولة تتبع و استقراء آراء الباحثين و الاقتصاديين المتخصصين في مجال الصكوك الإسلامية و محاولة الإحاطة بأهم دور تقوم به هذه الأخيرة في التمويل و التنمية بصفة عامة، و دورها في الشركة السعودية العالمية للبتر وكيماويات «سبكيم المدرجة بالسوق المالية السعودية» بصفة خاصة.

I. الاطار النظري للصكوك الإسلامية:

❖ مفهوم الصكوك الإسلامية:

الصكوك المالية الإسلامية عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، و تستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو

- بدفعه إلى الغير للاستثمار نيابة عنها، وتعمل على ضمان تداوله ، ويشترك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الإستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.
- ويشير هذا التعريف إلى تميز الصكوك بالسمات الآتية:
- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير.
 - لكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه.
 - تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع أو الاستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك، ولهذا، يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف في المشاع في الفقه الإسلامي.
 - يمثل الصك نصيباً شائعاً في موجودات وحقوق المشروع وديونه التي عليه للغير، ولهذا فإن انتقال حق الملكية لا يرد على الصك بل على ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق.
 - صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك، باعتباره رب مال في اختصاصه يملكه وما يطرأ عليه من عوارض.
 - شروط التعاقد تحدد وثيقة إصدار الصك، وهي تشمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعا في التعاقد.
 - الصكوك المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات¹.

❖ الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية:

وكانت الفكرة الأساسية من وراء إصدار الصكوك الإسلامية أن يشارك حملة الصكوك في ربح المشاريع الكبيرة أو الدخل الناتج منها، ولو أصدرت الصكوك على هذا الأساس، لأدت دوراً كبيراً في تنمية العمل المصرفي، وساهمت مساهمة كبيرة في الوصول إلى أهدافها، وتعتبر تلك الصكوك ذات منافع كثيرة أهمها ما يلي:

1. تعتبر من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة.
2. تفتح مجالاً كبيراً للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون له سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضاً منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً إن كان المشروع كسب ربحاً.
3. تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام الرأسمالي، وهي تصدر مقابل أصول غالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد، والصكوك تكون على مدى متوسط أو طويل الأجل.

والصكوك الإسلامية هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أو نشاط استثماري وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وغلق باب الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجله، ولقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل منها:

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

- تلبية الصكوك احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.
- تعتبر أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- المساهمة في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- تسهم في الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.
- تعمل الصكوك على تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.
- التمويل بالصكوك لا يؤثر في الحد الائتماني للشركة في البنوك، حيث إن كثيراً من الشركات العملاقة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك المحلية، بل والإقليمية، مما يجعل مهمة الحصول على تمويل من الصعوبة بمكان، وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبواباً ائتمانية جديدة².

❖ خصائص الصكوك الإسلامية:

- ربما يستغرب ويتعجب الكثير عند اطلاعهم على التطور الكبير في مجال الصكوك، إلا أن كثيراً من علامات الاستفهام والتعجب قد تتحول إلى علامات رضا واقتناع عند التعرف على شيء من خصائص الصكوك ومزاياها.
- 1. تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة إن مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاعتماد بشكل أساسي على الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الإسمية وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد فحملة هذه الصكوك يشاركون في أرباحها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون أيضاً الخسائر بنسبة ما يملكه كل منهم.
- 2. تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.
- 3. تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية حيث تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية، كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها والعائد عليها.

4. يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوط في القيمة.

5. يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهي الصيغ التي تدار بها السندات التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة.³

وقد حققت الصكوك الإسلامية قفزات نوعية من حيث العوائد، وحازت على اهتمام السوق الإسلامي والغربي، وأحيطت هذه الإصدارات برقابة شرعية تضمن سلامة الإجراء والتنفيذ من حيث موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية السمحة، ومع ذلك فهي تعاني من بعض الصعوبات و من المؤكد التغلب عليها في السنوات القادمة، ومن المشاكل التي تواجهها هو عدم وجود سوق ثانوية متكاملة لهذه الإصدارات ويرجع السبب إلى قلة عدد الصكوك المصدرة في الوقت الراهن مقارنة بسوق السندات التقليدية.⁴

❖ أنواع الصكوك الإسلامية:

والصكوك لها أنواع عديدة، ويمكن توليف مختلف الصيغ لابتكار صيغ جديدة بما لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ وقد ذكرت هيئة المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التصنيف الآتي للصكوك:

1. **صكوك الإجارة** : وهي تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ، وتنقسم إلى:
 - صكوك ملكية الموجودات المؤجرة : وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية المنافع ، وتنقسم إلى:

• صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة : وهي نوعان:

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، أو عن طريق وسيط مالي ، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها ، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها ، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

• صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية الخدمات ، وهي نوعان:

• صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

• صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

2. **صكوك السلم** : هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم ، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

3. **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.
4. **صكوك المراجعة :** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك.
5. **صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع ، أو تطوير مشروع قائم ، أو تمويل نشاط ، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم ، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
6. **صكوك المضاربة :** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية.
7. **صكوك المزارعة :** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.
8. **صكوك المساقاة :** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.
9. **صكوك المغارسة :** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.
10. **صكوك الوكالة:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.⁵

❖ المقارنة بين الصكوك الإسلامية و الأسهم:

الصكوك تشبه الأسهم من حيث أن كليهما يمثل ملكية أصول مدرة لعائد، أو المشاركة في رأسمال مشروع مربح.

أما الاختلاف فهو من نواح، منها:

1. إن هيكل إصدار الصكوك يجعل العائد عليها وثمرتها في السوق أقل تقلبا، ومن ثم يكون قابلا للتوقع ومظنة الاستقرار.
2. الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة لها كما هو حال الأسهم، بل إن لها أجلا يجري تصفيتا فيه بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار.
3. إن حامل السهم له عند التصفية نصيبه من أصول الشركة عند تصفيتها (وتسديد ما عليها من ديون) أما الصكوك فإنها مصممة، حيث تمكن حاملتها من استرداد رأسمالهم أو جزء منه عند انتهاء مدتها بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه للآخرين.⁶

❖ المقارنة بين الصكوك الإسلامية و السندات التقليدية:

انتشرت في الآونة الأخيرة عمليات إصدار الصكوك الإسلامية وذلك على غرار السندات الربوية التي تصدرها البنوك التقليدية.

والهدف من إصدارها هو توفير التمويل للمشروعات المختلفة وفي نفس الوقت هو استثمار للمدخرات ووسيلة من وسائل السياسة المصرفية التي تتخذها المصارف.

والسندات هي أوراق مالية تتعامل بها البنوك الربوية ، وعلى غرارها قامت المصارف الإسلامية وبعض المؤسسات المالية الإسلامية بصناعة تمويل آخر يسمى (الصكوك الإسلامية) وهي تقوم بنفس الوظائف بل وأكثر من تلك السندات.

السندات باختصار: هي أوراق مالية تمثل قرصاً في ذمة مصدرها يلتزم من خلالها بفوائد محددة سلفاً أو متوافقة مع سعر السوق بحيث لا يحق لمشتريها الدخول في ملكية أصول المشروع.

والهدف من إصدار البنوك التقليدية للسندات هو توفير التمويل اللازم لدعم المشروعات التي تخدم التنمية الاقتصادية ، كما أنها تحقق فوائد مجزية لحاملي تلك السندات. أما الصكوك الإسلامية: فهي شهادات استثمار إسلامية محددة القيمة تحمل مشروعات تجارية أو صناعية أو زراعية يساهم فيها حملة الصكوك وتمثل ملكية تامة لهم، ويجوز لهم التصرف فيها أو بيعها، وهي خاضعة للربح والخسارة.

والهدف منها هو توفير السيولة اللازمة لتمويل المشروعات وخاصة تلك التي تخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية كما أنها تحقق عوائد مجزية ونسبة من الأرباح توزع على حاملي تلك الصكوك⁷.

و من أهم المميزات التي تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من السندات:

1. أنها من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة وتوفير السيولة.
2. أفضل وسيلة لجذب المدخرات وفائض أموال المستثمرين ورجال الأعمال.
3. تحقيق أرباح مشروعة لأرباب الأموال.
4. وسيلة لعلاج التضخم والكساد وهي من أنجع السياسات النقدية.
5. وسيلة للتوزيع العادل للثروة بحيث تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من توظيفها، كما أنها تقوم بخدمة المشاريع التي تستفيد منها المجتمعات.
6. وسيلة مجدية لإدارة موجودات المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، بحيث إن كان لديها فائض فسيوظف في الصكوك وإن احتاجت للسيولة باعتها في السوق الثانوية. وهناك عدة أنواع للصكوك الإسلامية، ومنها التي أقرتها المجامع الفقهية: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الاستصناع، صكوك السلم، صكوك المرابحة (المقايضة)، صكوك الإجارة.

أما من أهم الاختلافات التي تميز الصكوك عن غيرها من السندات الربوية:

- الصكوك هي حصة شائعة في المشروعات المدرة للربح.
- بينما السندات فهي قروض في ذمة مصدرها.
- عوائد الصكوك هي ناتجة عن ربح حقيقي.
- بينما السندات فهي التزام من مصدر السند بفوائد محددة تدفع لحامل السند وما زاد من أرباح فستعود لمدير العمليات وهو المصدر.
- الصكوك هي ورقة مالية تمثل أصولاً حقيقية.
- بينما السندات فهي أوراق مالية تمثل ديناً في ذمة مصدرها.

❖ الأهداف والمميزات الاستثمارية من الصكوك الإسلامية:

أولاً: من أهداف الصكوك الإسلامية المساهمة في ادارة السيولة في الاقتصاد كأحد أدوات السياسة التمويلية والنقدية وتجميع المدخرات القومية وتشجيع المؤسسات والأفراد على استثمار الفوائد.

ثانياً: توفير تمويل غير تضخمي من خلال إقامة المشاريع والمساهمة في ايجاد مشروعات تنمية استراتيجية ومن الأهداف كذلك العمل على طرح الصكوك الإسلامية للتداول داخل السوق كونها عبارة عن تنشيط لأسواق الاوراق المالية وهذه بداية لتأسيس

أسواق مالية في بلادنا بالإضافة الى زيادة ثقة المستثمرين الذين يدخلون في مشاريع استثمارية تزداد ثقة بالاعتماد على وجود أدوات مالية جديدة تستخدم تمويل مستقر يعتمد على موارد حقيقية غير وهمية وبالتالي فإن ذلك يساعد في تمويل التنمية في المدى القصير أو المتوسط في حالة عجز الدولة عن تنفيذ أي مشروع ويساعد على تطوير رأس المال المحلي واستثماره داخلياً لصالح البلد⁸.

II. التمويل عن طريق صكوك المضاربة، و تطبيقاتها وفق المنهج الإسلامي:

يتناول هذا الجزء أداة استثمارية إسلامية حديثة تسمى صكوك المضاربة. فهي تعتبر طريقة فعالة لتطوير عقد المضاربة الشرعية وجعلها أكثر ملاءمة للمتطلبات المعاصرة.

التمويل في المنهج الإسلامي:

■ تعريف:

لا شك أن الاستثمار يتوقف على التمويل، و ذلك يعني أن هناك حاجة ملحة و ضرورية إلى تطوير التمويل اللازم لمختلف الوحدات الاقتصادية، سواء ما كان منها يلتزم بالمنهج الإسلامي أو غير ذلك، غير أن التمويل في الوحدات التي تلتزم بالمنهج الإسلامي يجب أن يكون مقيداً بالضوابط الشرعية التي جاءت بها الشريعة الإسلامية، كما أنه كلما تنوعت أدوات التمويل الشرعية كلما كان هناك الحافز على الادخار، و عدم حبس المال أو اكتنازه، و أيضاً دفعه إلى مجال الاستثمار، و يعتمد التمويل في المنهج الإسلامي على مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة من خلال تطبيق قاعدة الغنم بالغرم و المكسب بالخسارة، و ليس الفائدة المحددة سلفاً⁹.

■ أهداف التمويل الإسلامي:

- يمكن تلخيص بعض أهداف التمويل الإسلامي بما يلي:
1. إيجاد بدائل للتمويل الغير متوافق مع الشريعة مثل القرض بفائدة سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات.
 2. تحقيق التنمية للمجتمعات الإسلامية.
 3. إيجاد فرص عمل من خلال توفير أنواع من التمويل التي تقدم للشركات الكبرى وهذا بالتالي يساهم في توفير فرص عمل لديها للأفراد، أو توفير رأس مال صغير للأفراد لإنشاء مشاريع صغيرة تفيد المجتمع.
 4. تحقيق عوائد جيدة لأصحاب رؤوس الأموال عبر ادخارها لدى مؤسسات مالية تقدم أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة، وهذه المؤسسات تمارس دورها باستثمار تلك الأموال لأصحابها¹⁰.

■ المبادئ الأساسية للتمويل الإسلامي :

1. **تحريم الفائدة أو الربا:** تُستمد مبادئ التمويل الإسلامي من القرآن الكريم والذي يؤمن المسلمون بأنه كلمات الله سبحانه وتعالى الحق كما أوحى بها للنبي محمد (ص). ويمكن تلخيص هذه المبادئ الإسلامية للتمويل في أربعة مفاهيم كما يلي:
إن أول وأهم مفهوم هو التحريم الكامل للفائدة أخذاً و عطاءً، وهذا ما هو معروف بلفظ الربا. المال وحده لا يستطيع تحقيق أرباح، وعندما يتفشى الربا في اقتصاد بأكمله فإن ذلك يعرض رفاه كل فرد يعيش في ذلك المجتمع للخطر. عندما يبدي المستثمرون اهتماماً أكبر بمعدلات أسعار الفائدة والعائد المضمون أكثر من اهتمامهم بكيفية استخدام الأموال، فإن النتائج لا يمكن إلا أن تكون سلبية.
2. **المعايير الأخلاقية:** المبدأ الثاني يتعلق بالمعايير الأخلاقية. عندما يقوم المسلم باستثمار أمواله في شيء ما فإن واجبه الديني يحتم عليه التأكد من أن ما يقوم بالاستثمار

فيه هو أمر جيد ومفيد. ولهذا السبب، فإن الاستثمار الإسلامي يتطلب إجراء دراسة جادة عن المشروع الذي سيتم الاستثمار فيه وسياساته والمنتجات التي سوف ينتجها والخدمات التي سيقدمها وتأثير هذه جميعها على المجتمع والبيئة. وبعبارة أخرى، يجب على المسلم أن يلقي نظرة متمعنة على العمل الذي سيكون على وشك المشاركة فيه .

في جميع جوانب النظام المالي، وضع الإسلام بعض القواعد وبعض الأنظمة فيما يتعلق بالكيفية التي ينبغي على المسلمين اتباعها فيما يتعلق بالمشاركة في هذه الأنشطة، فعلى سبيل المثال وفيما يتعلق بتداول الأسهم أو التعامل في سوق الأوراق المالية، فإن الإسلام ينص على التمعن في أنشطة هذه الشركات للتأكد من كون هذه الأنشطة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية أم لا.

3. القيم الأخلاقية والاجتماعية: المبدأ الثالث يتعلق بالقيم الأخلاقية والاجتماعية. يدعو القرآن الكريم جميع أتباعه إلى رعاية الفقراء والمعوزين ومساعدتهم. وعلى هذا، يتوقع من المؤسسات المالية الإسلامية أن توفر خدمات خاصة للمحتاجين من الناس، وهذا لا يقتصر على مجرد الهبات والتبرعات الخيرية بل اتخذ أيضا طابعا مؤسسيا في العمل المصرفي الإسلامي في شكل قروض بدون أرباح أو عمولات وهو ما يعرف بالقرض الحسن.

جزء من أعمال المصرف الإسلامي هو القيام ببعض المشاريع الاجتماعية والتي تشكل أعمال البر ودعم الجمعيات الخيرية جزءا منه، كما تقدم المصارف الإسلامية قروضا بدون فائدة. فعلى سبيل المثال، إذا كان أحد الأفراد يحتاج إلى الذهاب إلى المستشفى للعلاج أو دخول الجامعة فإن المصرف الإسلامي يقدم له ما يعرف باسم القرض الحسن، ويمنح هذا القرض الحسن عادة لمدة سنة واحدة ولا يتقاضى المصرف الإسلامي أي شيء عن ذلك.

4. المسؤولية عن المخاطر التجارية: المبدأ الرابع والأخير يتعلق بالمفهوم الشامل للعدالة والإنصاف، وهي فكرة وجوب أن تشارك جميع الأطراف المعنية على حد سواء في المخاطر والربح من أي مسعى أو عمل. لكي يكون مستحقا لأي عائد، يجب على مقدم التمويل تحمل مخاطر هذا العمل أو النشاط التجاري أو تقديم بعض الخدمات الأخرى مثل توفير الأصول، وإلا فإن مقدم التمويل، من وجهة نظر الشريعة الإسلامية، ليس فقط طفيلي اقتصادي بل آثم أيضا. وهذا المبدأ مستمد من الحديث النبوي الشريف "الخراج بالضمان". ومعني هذا هو أن المرء يصبح مستحقا للربح فقط عندما يتحمل مسؤولية مخاطر الخسارة. عن طريق ربط الربح مع احتمال الخسارة يميز القانون الإسلامي الربح الشرعي عن جميع الأشكال الأخرى للمكاسب .

للتأكد من اتباع هذه المبادئ، يجب أن يكون لكل مؤسسة إسلامية مجلس استشاري يعرف باسم هيئة الرقابة الشرعية، ويجوز أن تشمل هيئة الرقابة الشرعية أعضاء من المصرفيين أو القانونيين أو علماء دين ما داموا قد تلقوا تدريبا مناسباً في فقه المعاملات بصفة خاصة¹¹.

❖ أهمية صكوك المضاربة في التنمية الاقتصادية:

■ تعريف صكوك المضاربة وخصائصها:

لما يقوم المضارب سواء كان مصرفاً أو مؤسسة، بدراسة جدوى مشروع معين وثبوت جدواه الاقتصادية، فيقوم بإصدار نشرة تعريفية بالمشروع تتضمن كل تفاصيل العمل وتنفيذ المشروع، وتتضمن تلك التفاصيل بيان رأس المال المطلوب، الذي يتم تقسيمه إلى صكوك ذات قيمة متساوية، وكل من يساهم في المشروع يحتفظ بصك أو صكوك يمثل مجموعها رأس مال المضاربة .

بعد تكوين رأس المال، يتم تحويله إلى أصول تمثل الاستثمارات اللازمة للمشروع وتكون ملكيتها عادة لحملة الصكوك. و في الأرباح يتم اقتسامها بين حملة الصكوك كل بنسبة مشاركته في رأس المال والمصرف بصفته مضاربا . ويد المضارب في صكوك المضاربة هي يد أمانه فلا يضمن إلا بتعد أو تقصير أو إهمال، فأصحاب رؤوس الأموال ساهموا في مشروع محدد انفصلت فيه أموالهم عن أموال المودعين، ودرسوا المشروع دراسة وافية متضمنة المخاطرة المتوقعة، ولم يساهموا في المشروع إلا بعد أن قبلوا تلك المخاطر¹².

إن صورة صكوك المضاربة من صور النشاط الاقتصادي الحديث، وهي نابعة من أصل عقد المضاربة بشروطه وضوابطه، حيث يعتبر حملة الصكوك أرباب الأموال، والجهة المسؤولة عن الصكوك تمثل المضارب المشترك، ونسبة الربح شائعة ومعلومة لطرفي العقد، أما ما يضاف إلى صكوك المضاربة من إمكانية التصرف في الصك بيع و شراء وهبة و ارثا، فلا يغير من طبيعته أو شروط أو أركان عقد المضاربة. ولصكوك المضاربة شروط يجب أن تتوافر فيها حتى تكون مقبولة وذلك على النحو التالي :

1. أن يكون الصك حصة شائعة في المشروع الذي أصدر من أجله، ويعتبر الصك أصلا ماليا تجري عليه أحكام المال من بيع وشراء وهبة وغير ذلك .
2. العقد في صكوك المضاربة يقوم على أساس الشروط التي تحددها نشرة الإصدار من المضارب، فيكون الإيجاب بالاكنتاب، والقبول بالموافقة من الجهة المصدرة للصكوك .
3. أن تشمل نشرة الإصدار على كافة تفاصيل المشروع ونتائج دراسة الجدوى ورأس المال وكيفية توزيع الأرباح .
4. أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء فترة الاكنتاب المحددة .
5. أن يكون حساب الأرباح والخسائر للمشروع معلنا لمالكي الصكوك .
6. يجوز تخصيص جزء من الأرباح لمواجهة المخاطر التي تواجه المشروع .
7. يعتبر المضارب شريكا في المشروع بقيمة ما يملك من صكوك المضاربة، ومضاربا بعمله، بنسبة شائعة من الربح حسب نشرة الإصدار، ولا يضمن إلا بتعد أو إهمال أو تقصير¹³.

■ أنواع صكوك المضاربة :

تنقسم صكوك المضاربة بأشراك حاملها في أرباح المشروعات التي استثمر فيها أمواله، ويمكن للعديد من الأطراف إصدار هذه الصكوك فيمكن للدولة إصدار مثل تلك الصكوك، وكذلك الشركات الكبرى في الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وكذلك المصارف الإسلامية، وتنقسم صكوك المضاربة إلى نوعين أساسيين هما:

1. **صكوك المضاربة طويلة الأجل (خمس سنوات فأكثر):** وهذه الصكوك يتعامل فيها المضارب على أساس الاستثمار المطلق (مضاربة مطلقة)، وفي نهاية العام المالي يقوم المضارب (المصرف أو الشركة أو الدولة) بإعلان الأرباح التي تحققت أو الخسارة، وتوزع الأرباح و الخسارة حسب نسبة كل صك.
2. **صكوك المضاربة المخصصة أو المحددة لمشروع معين :** وهي الصكوك التي يتعامل فيها المضارب على أساس المضاربة المقيدة، أي تكون لمشروع معين و محدد، حيث يقوم المضارب بطرح المشروع بعد دراسته دراسة وافية، ثم يقسم رأس المال إلى صكوك متساوية القيمة، وبعد تغطية الاكنتاب فيها يقوم المضارب بتنفيذ المشروع، فإن تحققت أرباح توزع بعد انتهاء المشروع وتصفيته وبعد استرداد قيمة الصكوك ودفعها لأصحابها، وإن وقعت خسارة توزع على أرباب الأموال كل حسب ما يمتلكه من صكوك، ويد المضارب يد أمانة، لا يضمن إلا بتعد أو تقصير أو إهمال.

أهمية صكوك المضاربة:

تعتبر صكوك المضاربة من الأدوات المالية الحديثة نسبياً التي تتم داخل إطار النظام المالي المصرفي الإسلامي، وتأسس على قواعد و أحكام الفقه الإسلامي تأتي أهمية صكوك المضاربة لما لها من خصائص تتناسب مع الاقتصاديات المتسارعة على وجه الخصوص، فهي تشبع رغبات المدخرين لما تتصف به من تنوع في الأجل و الأغراض و مجالات الاستخدام، و تتيح حرية الاختيار للمدخرين و للمستثمرين للأداة المالية التي تتلاءم مع فوائضهم المالية.

و تأتي أهمية الصكوك ليس فقط باعتبارها أداة مالية تنمي جانب الطلب في السوق المالي، و إنما لدورها الهام في تحقيق أهداف و دفع أنشطة المصارف الإسلامية، و كذلك تنمية مؤشرات الاقتصاد الكلي للدولة.¹⁴

و هذا ما سنراه في النقطة التالية من خلال عرض تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات «سبكيم المدرجة بالسوق المالية السعودية»

III. تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات «سبكيم المدرجة بالسوق المالية السعودية» :

■ التعريف بالشركة :

الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات وتعرف اختصاراً **سبكيم** شركة سعودية مدرجة في السوق المالية السعودية. وقد تأسست هذه الشركة في 1999/12/22م برأس مال يبلغ حالياً 3.3 مليار ريال سعودي. تستثمر سبكيم بشكل نشط في الصناعات البتروكيماوية والكيمائية، بنوعيتها الأساسية والوسيطة وذلك لإنتاج المواد المستخدمة في صناعة العديد من المنتجات الكفيلة بتحسين مستوى حياة الإنسان في كافة أنحاء العالم.

■ عرض تجربة سبكيم في تمويل مشاريعها بطرح صكوك المضاربة:

➤ إشارة إلى إعلان الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) بتاريخ **2010/12/14م** المتعلق بعزمها إصدار صكوك إسلامية، وحيث تضمن الإعلان أنه من المتوقع أن تتم عملية إصدار الصكوك خلال الربع الأول من عام 2011م بعد الحصول على موافقة الجهات المختصة. أعلنت الشركة بأنه جاري استكمال إجراءات الطرح مع هيئة السوق المالية وسوف يتم الإعلان عن أي تفاصيل أخرى فور حصول الشركة على موافقة هيئة السوق المالية.

وقد أشار الإعلان السابق أنه يتوقع أن تبلغ قيمة الطرح بإصدار صكوك بقيمة 1.5 مليار ريال سعودي تقريباً وذلك لتمويل توسعات الشركة الرأسمالية في المشاريع الجديدة.

➤ وقعت الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) يوم الثلاثاء **2011/04/26** اتفاقية شراكة مع شركة **هانوا للكيمائيات الكورية** لإنشاء مصانع لمركبات البولييمرات.

وقالت الشركة في بيان لها على أن المصنع المزمع بناؤه على موقع الشركة في مدينة الجبيل الصناعية تقدر تكلفته الإجمالية الأولية بنحو **225 مليون ريال (60 مليون دولار أمريكي)**، ومن المتوقع أن يبدأ إنتاج المشروع وهو جزء من برامج التوسعة للمرحلة الثالثة خلال الربع الثاني من عام **2013**. وبينت الشركة أنه سوف يتم تأسيس شركة جديدة ذات مسؤولية محدودة تمتلك سبكيم فيها **50 %**

و تمتلك هانوا للكيمائيات **50 %**، حيث ستقوم الشركة الجديدة بتسويق المنتج في منطقة الشرق الأوسط وأوروبا. الجدير بالذكر أن المواد الخام اللازمة للمشروع هي بولي إيثيلين

منخفض الكثافة و خلات فينيل الإيثيلين الذي سيتم الحصول عليها من الشركة العالمية للبوليمرات (إحدى الشركات التابعة لسبكيم) .

➤ في 2011/06/18 أوضح أحمد العوهلي لرويترز خلال مقابلة ، أن الصكوك التي طرحتها الشركة هدفها تمويل المشروعات الجديدة وتوسعة المشروعات الحالية. حيث أعلن عن ثلاثة مشروعات بدأت الشركة في تنفيذها تقريبا، تمويلها أو تكلفتها تتعدى المليار دولار. و تتمثل هذه المشاريع في:

- مشروعا مشتركا مع شركة كورية تمتلك فيه سبكيم 75 بالمئة ،
- ومشروعا اخر لا نتاج مادة ايثيل الأسيتات وهو مملوك بالكامل للشركة،
- الى جانب مشروع لا نتاج مركبات عوازل الكابلات الكهربائية وهو مشروع مشترك مناصفة مع شركة هانوا الكورية.

➤ بتاريخ 2011/6/29 أعلنت الشركة السعودية العالمية للبتر وكيموايات "سبكيم" عن انتهاء عملية طرحها الأول لصكوك المضاربة بقيمة 1.8 مليار ريال، بعد رفع قيمة الطرح الأساسية البالغة 1.5 مليار ريال، وذلك نظراً للإقبال الكبير الذي أبداه المستثمرون الراغبون في شراء هذه الصكوك .

وأوضحت الشركة أن هذه الصكوك توفر مصدراً آخر لسبكيم لتمويل مشاريعها المستقبلية من خلال استثمار جميع الخيارات المتاحة أمامها لما فيه مصلحة الشركة ومساهمتها وزيادة نسبة التمويل الإسلامي لديها من جهة، وإسهامها في تنمية سوق الأوراق المالية السعودية والاقتصاد الوطني من جهة ثانية.

وقد أبدى عدد كبير من المستثمرين رغبتهم في شراء صكوك سبكيم حيث بلغت قيمة الطلبات المستلمة حوالي 4.5 مليارات ريال، وستكون مدة هذه الصكوك خمس سنوات. وسيستلم المستثمرون عائداً متوقعا يبلغ إضافة إلى هامش ربح قدره 1.75% سنوياً، يتم دفعه في نهاية كل ربع سنة. وتم تسعير هامش ربح الصكوك عند الحد الأدنى من النطاق السعري المعلن عنه سابقاً .

وأوضح الرئيس التنفيذي لشركة سبكيم أحمد العبد العزيز العوهلي أن الإنجاز الناجح لإصدار أول صكوك لسبكيم سيوفر التمويل اللازم لمشاريعها المستقبلية وسوف يساعد "سبكيم" على تحقيق خططها الاستراتيجية القائمة .

وأشار إلى أن الإقبال الكبير على هذه الصكوك بما يتجاوز ثلاثة أضعاف المبلغ المطلوب، هو دليل آخر على ثقة المستثمرين ومثانة الاقتصاد السعودي والأسواق المالية. وأضاف أن من بين المستثمرين مؤسسات حكومية وشركات تأمين وصناديق استثمار ومؤسسات مالية مصرفية وأفراد.

➤ صرحت في 2011/10/03 سبكيم أنها بدأت عمليات انشاء مصنعين بتكلفة اجمالية تقدر بنحو 3.35 مليار ريال (893.3 مليون دولار) ضمن خطة توسع.

وقالت الشركة في بيان أرسل لرويترز بالبريد الالكتروني أنها بدأت "في عمليات الانشاءات - عقد تسليم مفتاح- لبناء مصانع مشاريع المرحلة الثالثة التي تم الاعلان عنها مسبقا والتي تتكون من مصنع ينتج مادتي خلات فينيل الايثيلين وبولي ايثيلين منخفض الكثافة ومصنع ينتج مادتي اثيل الاسيتات وبيوتيل اسيتات في مدينة الجبيل الصناعية."

وقالت الشركة ان المصنع الاول سينتج 200 ألف طن سنويا من خلات الفينيل وتمتلك فيه سبكيم 75 بالمئة في حين تمتلك شركة هانوا الكورية 25 بالمئة. ووفقا للبيان "تبلغ تكلفة المشروع الاجمالية المقدره حوالي ثلاثة مليارات ريال." ومن المتوقع أن يبدأ تشغيل المشروع خلال الربع الثاني من عام 2013.

وفيما يتعلق بالمصنع الثاني من المقرر أن تبلغ طاقته الانتاجية 100 ألف طن سنويا من مادتي أثيل الأسيتات وبيوتيل أسيتات وتبلغ التكلفة الانتاجية المقدرة للمشروع نحو 350 مليون ريال. ومن المتوقع أن يبدأ هذا المصنع انتاجه خلال الربع الاول من عام 2013. هذه المصانع تأتي ضمن برنامج سبكيم التوسعي ونموها المدروس، حيث مثل هذا المنتجات سوف تفتح مجالات عديدة للاستثمار في الصناعات التحويلية والنهائية المتقدمة بالمملكة العربية السعودية."

كان أحمد العوهلي الرئيس التنفيذي للشركة قال لرويترز أن شركته تتوقع نموا قويا في عام 2013 الذي سيشهد في منتصفه بدء انتاج ثلاثة مشروعات تقدر تكلفتها بأكثر من مليار دولار.

وفي شهر جويلية 2011 جمعت سبكيم 1.8 مليار ريال سعودي من اصدار صكوك لأجل خمس سنوات لتمويل مشروعات التوسع.

➤ في 2011/10/17 أعلنت الشركة أن شركة الخليج لعوازل الكابلات المتقدمة إحدى شركاتها التابعة قد أرسلت عقود التصاميم الهندسية والتوريد والإنشاء لمصنع عوازل الكابلات (تسليم مفتاح) على شركة بوسكو الهندسية، كوريا الجنوبية وسيستغرق بناء المصنع 24 شهراً تبدأ من 2011/10/17م. وسيقوم المصنع الجديد بإنتاج المواد العازلة للكابلات الكهربائية بموقع الشركة في مدينة الجبيل الصناعية. ويأتي إنشاء هذا المصنع كجزء من برنامج تطوير الصناعات التحويلية في المرحلة الثالثة من مشاريع سبكيم.

ووفق ما تم الإعلان عنه بتاريخ 2011/4م فإن شركة الخليج لعوازل الكابلات المتقدمة ستكون ملكيتها بنسبة 50% لسبكيم و50% لشركة هانوا للكيماويات . وتقدر تكلفة إنشاء المصنع بنحو 230 مليون ريال سعودي ومن المتوقع أن تبدأ عملياته في الربع الثالث من عام 2013م. ويتم الحصول على المواد الخام الرئيسية من الشركة العالمية للبوليمرات إحدى شركات سبكيم التابعة.

➤ في 2012/05/05 وقعت اتفاقية تمويل مع صندوق التنمية الصناعي بقيمة 164.8 مليون ريال لتمويل إنشاء مصنع "أثيل الأسيتات". ويقوم مصنع "أثيل الأسيتات" المزمع إنشاؤه بإنتاج أثيل الأسيتات وبيوتيل أسيتات بطاقة إنتاجية إجمالية قدرها 100 ألف طن سنوياً في مجمعها بمدينة الجبيل الصناعية. إن مشروع إنشاء "مصنع الأسيتات" يعتبر الأول من نوعه في المنطقة وهو جزء من برنامج التوسعة للمرحلة الثالثة الخاصة بالشركة وتقدر تكلفته بـ350 مليون ريال.

➤ وقعت الشركة العالمية للبوليمرات إحدى الشركات التابعة لـ"سبكيم" في 2012/05/31 عقد قرض إسلامي، متضمناً قرضاً قصيراً للأجل بقيمة 1.4 مليار ريال مع بنك الرياض والبنك الأهلي التجاري والبنك السعودي الهولندي والبنك السعودي البريطاني.

يهدف الحصول على هذا القرض إلى دعم تمويل مشروع مصنع خلات فينيل الإثيلين وبولي إثيلين منخفض الكثافة والذي يقع بمدينة الجبيل الصناعية بالمملكة العربية السعودية.

وتبلغ التكلفة الإجمالية للمشروع 3 مليارات ريال، وبحسب الشركة سيتم تمويلها بواسطة عدد من القروض والتسهيلات البنكية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وكذلك من حصص الشركاء والقروض الحكومية المقدمة من صندوق التنمية الصناعية السعودي وصندوق الاستثمارات العامة.

الجدير بالذكر أن "سبكيم" تمتلك نسبة 75% من المشروع بينما تملك شركة "هانوا كيميكالز" (Hanwha Chemicals) الكورية الجنوبية الـ25% المتبقية.

➤ وضع حجر الأساس لمشروع أفلام الاثيلين فينيل اسيتات (EVA FILMS) في المدينة الصناعية في حائل في 2012/11/14 بتكلفة إجمالية تقدر بحوالي 120 مليون ريال.

وأوضحت الشركة أن الطاقة الإنتاجية للمشروع تقدر بنحو 4 آلاف طن متري سنويا وتبلغ مساحته 40 ألف متر مربع. وتستخدم "أفلام أثيلين فينيل اسيتات" في صنع الواح الخلايا الشمسية المستخدمة لإنتاج الكهرباء من الطاقة الشمسية. وقالت الشركة أن إقامة هذا المشروع في مدينة حائل تعتبر فرصة داعمة لإيجاد فرص استثمارية لمشاريع جديدة تستخدم هذا المنتج كما أن المشروع سيعمل على خلق العديد من الفرص الوظيفية لأبناء هذه المنطقة، ويساعد المملكة على استخدام الطاقة المتجددة "الشمسية" لإنتاج الكهرباء.

➤ أعلنت الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكييم) عن بدء التشغيل التجريبي لمصنع بوليمرات عوازل الكابلات التابع لشركة الخليج لعوازل الكابلات المتقدمة إحدى شركاتها التابعة في مجمعها بمدينة الجبيل الصناعية وذلك اعتباراً من يوم الأحد 2014/03/02م. وسيستمر التشغيل التجريبي الى أن يتم الانتهاء من عمليات اختبار معدات المصنع والتأكد من كفاءتها. وسوف ينتج المصنع الجديد مواد بتروكيماوية عبارة عن بوليمرات عوازل الكابلات والتي يتم استخدامها في تصنيع مواد عوازل الكابلات الكهربائية. كما أن هذه المنتجات المتخصصة تأتي ضمن استراتيجية الشركة في تنفيذ مشاريع تحويلية متكاملة مع منتجات الشركة الحالية ويأتي إنشاء هذا المصنع كجزء من برنامج تطوير المرحلة الثالثة من مشاريع سبكييم. كما أن هذا المنتج سوف يلبي الاحتياجات المحلية والإقليمية لعوازل الكابلات، إضافة إلى مواجهة الطلب في الأسواق العالمية.

وقد بلغت التكلفة الاجمالية التقريبية لهذا المصنع 230 مليون ريال سعودي، تم تمويلها من قبل الشركاء. وستقوم شركة الخليج لعوازل الكابلات المتقدمة والتي هي مشروع مشترك تمتلكه سبكييم مناصفة مع شركة هانوا الكورية للكيماويات بتسويق المنتج في منطقة الشرق الأوسط وأوروبا. علماً بأن الأثر المالي سيتم احتسابه مع بدء التشغيل التجاري.

➤ إعلان سبكييم النتائج المالية الأولية للفترة المنتهية في 2014/03/31

(ثلاثة أشهر)

بند	الربع الحالي	الربع المماثل من العام السابق	% التغير	الربع السابق	% التغير
صافي الربح (الخسارة)	68.7	64.5	6.51	196.8	- 65.09
اجمالي الربح (الخسارة)	222.6	180.5	23.32	401.8	-44.6
الربح (الخسارة) التشغيلي	167.7	149.7	12.02	360.7	- 53.51
ربحية (خسارة)	0.19	0.18	-	-	-

السهم بالريال

جميع الأرقام بالـ (مليون) ريال سعودي

بند	توضيح
يعود سبب الارتفاع (الانخفاض) خلال الربع الحالي مقارنة مع الربع المماثل من العام السابق إلى	يعود الارتفاع الى التحسن في أسعار بيع المنتجات وخصوصا منتج الميثانول ومنتج خلات الفينيل الأحادي. هذا ويذكر أنه بالرغم من ارتفاع هذه الاسعار فإن الربع الحالي شهد انخفاضا في كمية المبيعات نتيجة الى توقف غير مجدول لمصنعي الميثانول وأول اكسيد الكربون والذي أدى إلى توقف مصنعي حمض الأستينيك والبيوتانديول لعدم توفر اللقيم وقد تم بحمد الله التغلب على مسببات تلك التوقفات واتخاذ الاحترازات والاجراءات الضرورية للحد من حدوثها مستقبلاً والعمل على زيادة كميات الانتاج بأقل تكلفة ممكنة إضافة الى تحميل مصاريف الدراسات الخاصة بمشروع الاندماج المقترح مع شركة الصحراء للبتروكيماويات كما تم الاعلان عنه في 2013/12/4م، على نتائج هذا الربع مما أدى الى الانخفاض في مستوى أرباح الشركة بشكل عام وبما يقارب 20 مليون ريال.
يعود سبب الارتفاع (الانخفاض) خلال الربع الحالي مقارنة مع الربع السابق من العام الحالي إلى	إنتاج ومن ثم المبيعات نتيجة الى توقف غير مجدول اكسيد الكربون والذي أدى إلى توقف مصنعي حمض ل لعدم توفر اللقيم خلال الربع لفتترات متفرقة بلغت 30 فاض أسعار بيع بعض المنتجات عن الربع الماضي. مما ش الريح. إضافة الى تحميل مصاريف الدراسات الخاصة مع شركة الصحراء للبتروكيماويات على نتائج هذا خفاض في مستوى أرباح الشركة بشكل عام وبما يقارب

المصدر: <http://www.tadawul.com.sa/>

✓ حققت الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات " سبكيم " صافي أرباح بلغت 68.7 مليون ريال للربع الأول من العام الحالي بنسبة ارتفاع بلغت 6.51 % مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، وبانخفاض بنسبة 65.09% مقارنة بالربع السابق. وأوضحت الشركة في إعلان نشر على موقع السوق المالية "تداول" أن إجمالي الربح التشغيلي في الربع الأول بلغ 167.7 مليون ريال بنمو بنسبة 12.02 % مقارنة بالربع

المماثل من العام السابق و بانخفاض بنسبة 53.51% مقارنة بالربع السابق ، لتبلغ بذلك ربحية السهم 0.19 ريال مقابل 0.18 ريال.

وأرجعت الشركة سبب الارتفاع خلال الربع الحالي مقارنة مع الربع المماثل من العام السابق إلى التحسن في اسعار بيع المنتجات وخصوصاً منتج الميثانول ومنتج خلات الفينيل الأحادي.

كما عزت الشركة سبب الانخفاض خلال الربع الحالي مقارنة مع الربع السابق من العام الحالي إلى الانخفاض في كمية الإنتاج و من ثم المبيعات نتيجة إلى التوقف غير المجدول لمصنعي الميثانول وأول اكسيد الكربون ، الذي أدى إلى توقف مصنعي حمض الأسيتيك والبيوتانديول لعدم توفر اللقيم خلال الربع لفترات متفرقة بلغت 30 يوماً ، إضافة إلى إنخفاض أسعار بيع بعض المنتجات عن الربع الماضي.

■ السوق المالية السعودية :

توزيع قيمة التداول بحسب قطاع الصناعات البتروكيماوية: 86.54 ملياراً منها تداول 3 صفقات لصكوك سبكييم بقيمة 48.41 مليون ريال

خاتمة:

لقد حققت صكوك المضاربة التي طرحتها سبكييم مؤخراً نجاحاً ملحوظاً من قبل مردودها المالي من جهة ومن حيث طريقة هيكلتها من جهة أخرى. وقد مثل التمويل بذلك إضافة كبيرة للأدوات المتوفرة لمديري الشؤون المالية للشركات في المملكة العربية السعودية. يتطلب إصدار صكوك في العادة ما يلي:

- أن تتوفر لدى الجهة المصدرة للصكوك أصول مادية خالية من أية أعباء.
- أن تكون تلك الأصول المادية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، بحيث لا تتعلق بمصدر غير شرعي كتجارة الكحول أو الخنازير أو الميسر أو غيره من المصادر غير المشروعة الأخرى.
- أن تكون ملكية المصدر أو البائع لتلك الأصول المادية ملكية مباشرة أو غير مباشرة.
- أن تكون القيمة التقديرية للأصول أكبر من مجموع القيمة الاسمية للصكوك المصدرة أو مساوية لها.

وفي حالة سبكييم، لم يكن من السهل استيفاء المطلب الأول الوارد أعلاه حيث كان على الشركة أعباء على المستوى التشغيلي وكانت أصولها المادية قليلة نسبياً لكونها شركة قابضة. وعليه، كان من الضروري توسع قاعدة الأصول المادية لسبكييم على نحو يلائم الهيكلية الشرعية.

وقد اتضح عند هيكلية صكوك المضاربة لشركة سبكييم، أن الأصول الرئيسية القابلة للتمويل هو حق استلام الأرباح ومبالغ التوزيعات الأخرى من الشركات التابعة لسبكييم بمجرد الوفاء بمتطلبات التوزيع على مستوى شركات المشاريع التابعة لها. ويتضح جلياً من انتزاع رأس المال بتلك الطريقة واستعماله كأساس للصكوك مدى التقدم الفعلي في أوساط علماء الشريعة من ناحية قبولهم لأصول غير مادية كأساس لأدوات أسواق المال الإسلامية، كما أنها مؤشر للتطور المطرد لسوق المملكة العربية السعودية.

الهوامش :

- ¹ محسن عادل حلمي، الصكوك التمويل الإسلامية، موقع مدونات مباشر (التصفح بتاريخ 20/03/2014)
<http://blogs.mubasher.info/node/7708>
- ² د. سرحان سليمان، الصكوك الإسلامية... الإيجابيات و السلبيات، موقع البوابة الالكترونية الوفد، (التصفح بتاريخ 24/03/2014)
<http://www.alwafd.org>
- ³ مقالة بعنوان الصكوك الإسلامية، أنواعها و مخاطرها، موقع *icn.com*، (التصفح بتاريخ 15/03/2014).
<http://www.icn.com/ar/studies/2012/02/14>
- ⁴ د. نبيل عبد القادر عبد الوهاب، مقال بعنوان الصكوك الإسلامية، موقع المعرفة، (التصفح بتاريخ 15/03/2014).
- ⁵ مهدي علاوي، ورقة عمل بعنوان: الصكوك الإسلامية كبديل فاعل لأدوات الاستثمار التقليدي(الأسهم والسندات)، مقدمة إلى المؤتمر الدولي (الصكوك الإسلامية الواقع والآفاق)، 2013 .
- ⁶ مقالة من موقع رابطة العالم الإسلامي، (تصفح بتاريخ 01/04/2014)
<http://www.iifef.com/node/1325>
- ⁷ أسامة يحيى هاشم، ما الفرق بين الصكوك الإسلامية و السندات، موقع منتدى فقه المعاملات (التصفح بتاريخ 20/03/2014)
<http://www.fqhweb.com/vb/t4413.html#ixzz2zYeSPsKt>
- ⁸ لؤي بديع بطانية، هل الصكوك الإسلامية هي أفضل أدوات التمويل؟ موقع الفا بيتا، (تصفح بتاريخ 02/04/2014)
<http://alphabetargam.com/article/detail/94207>
- ⁹ قنتية عبد الرحمن العاني، صكوك المضاربة الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية و البورصات، جامعة الامارات العربية المتحدة.
- ¹⁰ د.صلاح بن فهد الشلهوب، صناعة التمويل الإسلامي ودورها في التنمية، أستاذ مساعد بجامعة الملك فهد للبترول والمعادن 2007.
- ¹¹ مقال من موقع ندوة البركة، (تصفح بتاريخ 25/04/2012)،
<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=article&id=323>
- ¹² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين ، ص 524، 2008 .
- ¹³ طلال أحمد اسماعيل، المضاربة المشتركة ومدى تطبيقها في المصارف الإسلامية و مدى تطبيقها في المصارف الإسلامية في فلسطين، ، ص 128.
- ¹⁴ أبو بكر هاشم، المضاربات الشرعية في المصارف الإسلامية و أثرها على التنمية الاقتصادية، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، كلية الدراسات الإسلامية 2013.