

بسم الله الرحمن الرحيم

## تعقيب حول تمويل رأس المال العامل

سامي بن إبراهيم السويلم  
١٤٢٩/٣/٩هـ — ٢٠٠٨/٣/١٧م

أتقدم أولاً بالشكر للهيئة العالمية للاقتصاد والتمويل الإسلامي على تنظيم هذه الندوة المباركة. وكنت أتمنى أن أنال شرف المشاركة في هذه الندوة لولا وجود التزامات سابقة حالت دون ذلك. فأرجو المعذرة من السادة الحضور ومن القائمين على الندوة.

### تمهيد

وفق ما تقدمه ورقة الأستاذ بندر العبد الكريم والدكتور محمد بلتاجي، فإن رأس المال العامل هو صافي الموجودات قصيرة الأجل. المقصود بتمويل رأس المال العامل هو توفير المال اللازم لتلبية الاحتياجات قصيرة الأجل. تقدم ورقة د. محمد البلتاجي عدداً من البدائل الشرعية، تشمل المشاركة المتغيرة (وتسمى أيضاً المشاركة المؤقتة لتمويل رأس المال العامل)، السلم، اعتمادات المراجعة، الإجارة، المضاربة.

### بدائل التمويل

يمكن أن يضاف إلى ما سبق عدد من البدائل، منها:

١. الصكوك. وهي أنواع متعددة، لكنها أفضل هذه الأنواع هي صكوك المضاربة (وكانت تسمى قديماً سندات المقارضة)، وهي صكوك تسمح لأصحابها بالحصول على نسبة من أرباح المنشأة دون أن يكون لهم حقوق مساوية للمساهمين.

يتم إصدار هذه الصكوك بحيث يتم استخدام حصيلتها لتلبية احتياجات المنشأة قصيرة الأجل، على أن يتم إطفائها من دخل المنشأة بنهاية السنة المالية. ونظراً لأنها قائمة على المضاربة، فإنها تصنف خارج قائمة الميزانية (off balance sheet). وحيث أن حصيلة الصكوك تستخدم لتلبية احتياجات المنشأة قصيرة الأجل، فإن هذا يعني أن الصكوك ترفع من صافي رأس المال العامل للمنشأة.

من حيث الالتزام فإن صكوك المضاربة لا تتساوى مع حقوق المساهمين أو ملاك المنشأة، سواء من حيث التصويت أو التدخل في الإدارة أو من حيث توزيع نسبة الربح بين المنشأة وبين حملة الصكوك. يحق للمنشأة أن توزع الأرباح بأي نسبة يتم الاتفاق عليها، مثلاً ٧٠% للمنشأة و ٣٠% للصكوك، بحيث لا تكون الصكوك مكلفة للمنشأة.

من الممكن أيضاً أن يتم تحديد سقف أو قيود على الأرباح الموزعة على الصكوك بحيث لا تتجاوز مثلاً ١٠% من قيمة الصكوك الاسمية. وهذا الشرط وإن كان لا يتفق مع خصائص عقد المضاربة، لكنه لا يخل على الأرجح بمشروعية العقد، وهو على غرار صيغة "بع بكذا فما زاد فهو لك" المعروفة في الفقه الإسلامي. والهدف من هذا الشرط هو ما سبق من تخفيض تكلفة التمويل على المنشأة.

من الممكن أيضاً أن يتم الاتفاق على أن يتم توزيع الربح بحيث تحصل الصكوك على أول ٦% مثلاً من الأرباح (منسوبة للقيمة الاسمية للصكوك)، على أن يكون ما زاد على ذلك لملاك المنشأة. مثلاً إذا كانت القيمة الاسمية للصكوك هي مليون ريال، فيتم الاتفاق على أن أول ٦٠ ألفاً من الأرباح تصرف لحملة الصكوك، وما فوق ذلك فهو للمنشأة. وهذا الشرط من حيث المشروعية كسابقه، وليس فيه ضمان لأنه في حالة عدم الربح فلن يحصل حملة الصكوك على شيء. لكنه يمتاز بعدم ضرورة إفصاح المنشأة لحجم وطبيعة أرباحها لحملة الصكوك إلا في حالة انخفاض الأرباح عن الحد المستهدف، وهو ما يقلل من التكلفة الإجرائية للتمويل.

تمتاز صكوك المضاربة بأنها لا تحمل المنشأة أي مديونية، بالإضافة إلى سهولة تداولها، مما يجعل المنشأة قادرة في أي وقت على إطفائها من خلال إعادة شرائها من السوق المالية. وهذا

ما يتيح للمنشأة مرونة أفضل في إدارة سيولتها من ثم رفع كفاءة أصولها المتداولة. وهذا يعني أن صكوك المضاربة تعطي سيولة أفضل ومخاطر أقل على الشركة.

وإذا تم طرح هذه الصكوك من خلال السوق المالية للجمهور، فسيكون من السهل جداً تغطية اكتتابها في فترة وجيزة. فالجمهور على استعداد لتحمل مخاطر الشركات (من خلال الأسهم)، فمن باب أولى أن يقبل تحمل مخاطر صكوك المضاربة لأنها يفترض أن تكون قصيرة الأجل ومن ثم ذات مخاطر أقل من الأسهم. لكن إذا طرحت هذه الصكوك على المؤسسات المالية فقد يكون من الصعب تغطيتها بسبب إحجام هذه المؤسسات عن تقبل المخاطر.

٢. يمكن أيضاً تصكيك الموجودات قصيرة الأجل، بشرط أن تكون قابلة للتداول شرعاً. فحسابات المدينين (receivables) لا يمكن تصكيكها لأنها ديون نقدية ولا يمكن بيعها بنقد، لكن من الممكن بيعها بسلع أو خدمات، لكن هذا يجعل التكلفة الإجرائية أعلى.

٣. يمكن تخفيض حسابات الدائنين من خلال المرابحة، بحيث تتفق المنشأة مع المصرف على تمويل شراء العملاء لمنتجات المنشأة بالأجل. ومع التقدم التقني يمكن أن يتم ذلك بسهولة ويسر وعند الطلب. هذه الصيغة تقلل من حسابات المدينين (receivables) لكنها ترفع من النقد الحاضر ومن ثم تعزز سيولة المنشأة.

يلاحظ أن البدائل السابقة تعزز من جانب الأصول وليس جانب الخصوم، وهو ما يعزز من القدرة الائتمانية للشركة ويقلل مخاطرها.

والحمد لله رب العالمين.