

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي.

جامعة 20 أوت 1955 – سكيكدة.

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

قسم: العلوم الإقتصادية

مذكرة ضمن الحصول على شهادة ماستر أكاديمي التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي.

دراسة مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في البنوك
الإسلامية – دراسة حالة الجزائر.

تحت إشراف الأستاذة:

د. ضياف علية

من إعداد الطالب:

عاشوري شعيب

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة الأصلية	الرتبة	إسم ولقب الأستاذ
رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر –أ-	د. علاوة نواري
مقررا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر –ب-	د. علية ضياف
ممتحنا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ مساعد –أ-	أ. مولود أرزيوقات

السنة الجامعية: 2018/2017

دراسة مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في البنوك الإسلامية-حالة الجزائر.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إيجاد أوجه التشابه وأوجه الاختلاف بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة وكذلك دراسة واقع ممارسة كل منهما في الجزائر.

وقد تم التوصل إلى أن رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة يتشابهان في العديد من الجوانب إلا أن صيغة المشاركة تلبى إحتياجات الزبائن لما تحتويه من أنواع، كما أن صيغة المشاركة ورأس المال المخاطر لا يساهمان في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الكلمات المفتاحية: الصيرفة الإسلامية، البنوك الإسلامية، رأس المال المخاطر، المشاركة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

Abstract:

This study aims to find the similarities and the differences between the venture capital and the contract of Musharakah and study the reality of practicing both of them in Algeria.

And we have concluded that venture capital and the contract of Musharakah are similar in many ways except that the contract of musharakah accept the need of the clients because it has many species, also the contract of musharakah and venture capital don't help in funding the small and medium enterprises.

Keywords: Islamic banking, Islamic banks, venture capital, Musharakah, small and medium enterprises,

الإهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله تعالى نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا ومن سيئات أعمالنا، من يهدي الله فلا مضل له ومن يضل فلا هادي له نحمد الله حمدا صافيا تفتح له أبواب قبول السماء ونشكره شكرا صابرا يتناسب مع ما فضله علينا من نعم.

إلى أمي وأبي الأعتاء اللذان ضحيا من أجلنا وأمداني بدعمهما الكامل لأصل إلى هذا المستوى وكانا بل ومازالا القدوة الحسنة والمثل الأعلى في حياتي.

شكر

أحمد الله عز وجل الذي وفقني وأعانني في إنجاز هذا العمل.
وعملاً بقوله صلى الله عليه وسلم: من لا يشكر الناس لا يشكر الله.

أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذة المشرفة ضياف عليّة على نصائحها
وتوجيهاتها القيمة.

أشكر كل من الأستاذ بوالكور نور الدين، نواري علاوة وشرون عز الدين
الذين لم يبخلونني بأي جهد ومساعدة كنت بحاجة إليها.

كما أتقدم بالشكر لكل من الأساتذة الذين ساهموا في تكويني الجامعي.

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
19	رأس المال المخاطر وتمويل دورة حياة المؤسسات	01
28	نموذج Fried et Hisrich لاختيار المشاريع	02
41	نسبة الاستثمار في رأس المال المخاطر حسب كل قطاع في الولايات المتحدة سنة 2015	03
42	نسبة الاستثمار في رأس المال المخاطر حسب كل قطاع سنة 2016	04
42	قيمة المبالغ المستثمرة في الولايات المتحدة الأمريكية	05
45	تطور رؤوس الأموال المجمعمة والمستثمرة ونسبة الناتج المحلي الخام في فرنسا من 1998 الى 2013	06
46	عدد المؤسسات التي تم انشاءها في مختلف القطاعات من 2009 إلى 2014	07
88	سير عملية صيغة المشاركة	08
139	المبالغ الممنوحة حسب نوع تمويل شركة Sofinance	09
141	مجموع قيمة التمويلات الممنوحة من قبل وكالة بنك البركة بسكيدة من 2015 إلى 2017	10

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
24	مكونات مخطط العمل	01
127	حل المثال رقم 1	02
128	حل المثال رقم 2	03
134	توزيع الصناديق الولاية حسب كل مؤسسة	04
135	وكالات بنك البركة في الجزائر	05
139	المبالغ الممنوحة حسب نوع تمويل شركة Sofinance	06
140	التمويلات الممنوحة من قبل بنك البركة لوكالة سكيكدة	07
142	مقارنة عددية بين شركة Sofinance والمصارف الإسلامية في الجزائر خلال الفترتين 2014-2015	08

الفهرس المحتويات

الصفحة	البيان
I	الملخص
II	إهداء
III	شكر وتقدير
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الجداول
أ-هـ	مقدمة
60-2	الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر
3	المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر
7	المطلب الثاني: نشأة رأس مال المخاطر
9	المطلب الثالث: أهداف وأهمية رأس مال المخاطر
10	المطلب الرابع: الأثر الاقتصادي لرأس المال المخاطر
13	المبحث الثاني: الإطار الفني والقانوني لرأس مال المخاطر
13	المطلب الأول: أشكال التمويل عن طريق رأس مال المخاطر
20	المطلب الثاني: مراحل التمويل عن طريق رأس مال المخاطر
34	المطلب الثالث: الإطار القانوني لرأس المال المخاطر
36	المطلب الرابع: إيجابيات وسلبيات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر
39	المبحث الثالث: التجارب الرائدة في رأس المال المخاطر
39	المطلب الأول: تجربة أمريكا الشمالية
44	المطلب الثاني: التجربة الأوروبية
50	المطلب الثالث: التجربة الآسيوية
56	المطلب الرابع: تجربة المغرب العربي
60	خلاصة الفصل



المقدمة

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

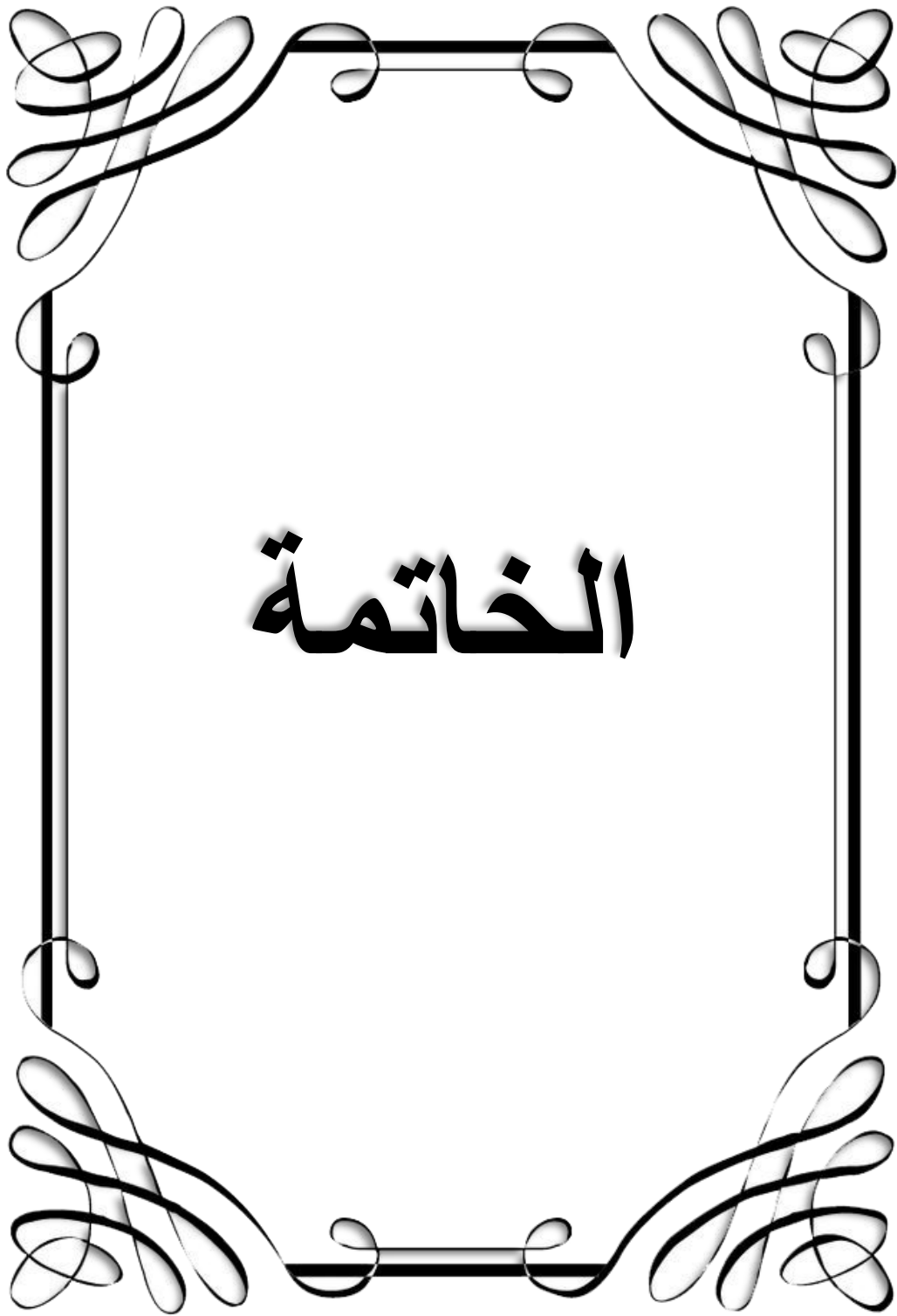
- المبحث الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر.
- المبحث الثاني: الإطار الفني والقانوني لرأس مال المخاطر.
- المبحث الثالث: التجارب الرائدة في رأس المال المخاطر.

الفصل الثاني: صيغة المشاركة في البنوك الإسلامية

- المبحث الأول: المصارف الإسلامية، المفهوم والأهداف والخصائص.
- المبحث الثاني: مفهوم صيغة المشاركة.
- المبحث الثالث: الصيغ الشبيهة لصيغة المشاركة والصيغ الأخرى المستعملة في المصارف الإسلامية.

الفصل الثالث: المقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

- المبحث الأول: المقارنة من حيث المبادئ الأساسية.
- المبحث الثاني: المقارنة من حيث الخصائص.
- المبحث الثالث: المقارنة من حيث الجانب التقني.
- المبحث الرابع: واقع رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في الجزائر والفرق بينهما.



الخاتمة



قائمة المراجع

في وقتنا الحالي نجد بأنه هنالك العديد من الأفراد الذين لهم النزعة المقاولاتية وأفكار ذات جودة ولها إمكانية تحقيق قيمة مضافة داخل المجتمع، كذلك نجد المؤسسات التي لها إمكانية التوسع في مناطق لم تكن تستطيع الوصول إليها والقدرة على التغيير من وظيفتها الإنتاجية أو الزيادة في كمية المنتجات حتى تستطيع أن تنافس المؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس المجال وتحقيق المنفعة الاقتصادية وتلبية متطلبات الزبائن. حتى يستطيع كل من المقاولين والمؤسسات تحقيق أهدافهم المسطرة يجب عليهم الحصول على أموال تمكنهم من انشاء المؤسسة أو تحمل تكاليف توسعها سواء تكلفة نقل المنتجات أو تحمل تكاليف كراء مستودع جديد فأى مشروع يحتاج الى التمويل ويتم الحصول عليه من طرف البنوك على شكل قروض، أو عن طريق الأسواق المالية على شكل أوراق مالية، إلا أن هذا التمويل سيجعل المسير يتحمل تكاليف إضافية تتمثل في قيمة القرض بالإضافة إلى فائدة القرض التي يفرضها البنك أو فائدة تتحملها المؤسسة عن طرحها للسندات وهذا ما يجعل المسير يرفض هذا النوع من التمويل بالإضافة الى كون هذا النوع من التمويل يحتوي على سعر فائدة فبالنتالي هو تمويل ربوي مما يعني أنه حرام، والمسير الخلق والمسلم لا يرغب بالتعامل بالفائدة مما يجعله يبحث عن وسائل تمويل أخرى غير تقليدية وحلال.

ففي منتصف القرن العشرين وبعد الحرب العالمية ظهرت طريقة تمويل غير تقليدية تسمى برأس المال المخاطر وكانت بدايتها في الولايات المتحدة ولقيت إقبالا كثيرا من الجمهور بحيث أصبح كل من لديه فكرة في تأسيس مشروعه الخاص يريد أن يمول بهذه الطريقة لأنها ليست مثل طرق التمويل الأخرى فهي تمنح الأموال لصاحب المشروع بالإضافة الى الاشراف على سير هذا الأخير وضمان نجاحه وهذا ما جعل هذه الطريقة فريدة من نوعها فالممول والممول يتقاسمان الأرباح والخسائر. بما أن رأس المال المخاطر هو عبارة عن تقاسم الأرباح والخسائر فبالنتالي لا وجود لسعر الفائدة وهذا ما يجعله مناسباً لمن يريد تمويلاً غير ربوي.

عند الحديث عن تقاسم الأرباح والخسائر بين طرفي التمويل فهذا يقودنا الى الحديث عن صيغة المشاركة والتي تمارسها البنوك الإسلامية، فهذه الصيغة تعد قديمة مقارنة برأس المال المخاطر لأن ظهور الإسلام كان منذ قرون عديدة وليس في منتصف القرن السابق، فالمشاركة هي من مميزات المسلمين وقد تم استعمال هذا الأسلوب في التمويل بالإضافة الى بعض الصيغ الأخرى وهذا من أجل تسهيل حصول المؤسسات والمقاولين على الأموال من دون سعر الفائدة والعمل وفق احكام

الشريعة الإسلامية لتمويل سواء المؤسسات حتى تبدأ دورة حياتها أو الأفراد الذين لديهم أفكار مبتكرة أو الرغبة في تأسيس مؤسستهم الخاصة وتحقيق ربح حلال، فصيغة المشاركة تقوم أيضا على مساهمة الطرفين في المال والعمل وحتى يكون الربح حلال يجب على الطرفين ان يقوموا بالعديد من الإجراءات التي حددها فقهاء العلم الإسلامي في التعامل الإسلامي من أجل تحقيق رضا الله ورضا الذات.

الإشكالية:

تعد مشكلة التمويل الإسلامي موضوع هام في وقتنا الحالي إلا أننا نجد عدد قليل من المصارف الإسلامية مثل الجزائر في حين أننا نجد الشركات التي تمول عن طريق رأس المال المخاطر أكثر من المصارف الإسلامية، إلا أن طلب التمويل عليها يكون قليل وهذا يرجع لعدم معرفة الأفراد بهذا النوع من التمويل والذي يمكن أن نقول مبدئيا بأنه يمارس صيغة المشاركة ولكن خارج المصارف الإسلامية، وكذلك لعدم معرفة الأفراد ما إذا كان يعتبر تمويلا ربويا أو شرعيا، كما أنه علينا معرفة بالتحديد الفرق بين هاذين النوعين ومنه نقوم بطرح تساؤلنا الرئيسي:

- ما هو الفرق بين التمويل عن طريق رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في البنوك الإسلامية؟

الأسئلة الفرعية:

في سبيل معالجة الإشكالية أعلاه قمنا بطرح الأسئلة التالية:

- هل يتم إدخال سعر الفائدة في عملية التمويل عن طريق رأس مال المخاطر؟
- ما هي فترة التمويل بالنسبة لصيغة المشاركة؟
- هل رأس المال المخاطر يأخذ بعين الاعتبار أحكام الشريعة الإسلامية؟
- ما مساهمة رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في دعم المؤسسات الجزائرية؟

الفرضيات:

من أجل معالجة إشكالية بحثنا قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- رأس المال المخاطر عبارة عن استثمار يستبعد فيه سعر الفائدة.
- إن صيغة المشاركة هي صيغة طويلة الأجل.
- أصل ظهور رأس المال المخاطر كان في البلدان الغير مسلمة والتي لا تعمل بأحكام الشريعة.
- تساهم كل من شركات رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة بدعم ونمو وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في موضوع يهم جميع الاقتصاديين وكذلك المقاولين والمسيرين حول البدائل التمويلية التي يمكنهم اللجوء إليها دون اللجوء الى التعامل بالربا مما قد يؤدي بالمجتمع الى الفساد وكذلك الى إنهيار الاقتصاد الوطني، كما أن هذا الموضوع لا يزال حديث الساعة خاصة وأن المسلمين يرغبون في زيادة معرفتهم حول رأس المال المخاطر من جهة ومن جهة أخرى أصبح الغير مسلمين يلجؤون الى التمويل الإسلامي.

أهداف الدراسة:

إن الهدف من القيام بهذه الدراسة هو:

- محاولة التعريف بتقنية رأس المال المخاطر.
- محاولة التأكد من شرعية رأس المال المخاطر.
- توضيح صيغ التمويل الإسلامي.
- المساهمة في الحد من التعامل بالربا في المجتمع.
- محاولة إثبات أن الأحكام الشرعية قابلة للتنفيذ في أي وقت وفي أي مكان.

عوامل إختيار الموضوع:

- إن العوامل التي أدت إلى إختيار الموضوع منها:
- الرغبة في التعرف على التمويل برأس المال المخاطر وأهميته؛
 - محاولة معرفة أصل تقنية رأس المال المخاطر؛
 - المساهمة في إيجاد بدائل تمويلية غير تقليدية؛
 - الحد من التعامل بسعر الفائدة وما ينجر عنه من مخاطر؛
 - محاولة إيجاد أوجه التشابه والإختلاف لصيغة المشاركة ورأس المال المخاطر.

الدراسات السابقة:

إن الدراسات التي تطرقت إلى مقارنة رأس المال المخاطر بصيغة المشاركة أو حتى بالمصارف الإسلامية تعد على الأصابع بحيث نذكر منها:

- **الدراسة الأولى:** تتمثل في دراسة عبد الله بلعدي وهي مذكرة لنيل شهادة الماجستير في تخصص الاقتصاد الإسلامي وعالج في دراسته العلاقة بين نظام التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بنظام المشاركة وتم الإعتماد في هذه الدراسة على المنهج المقارن والمنهج الاستقرائي التحليلي وتوصل إلى نتيجة أن التمويل برأس المال المخاطر يعتبر بديلا للتمويل التقليدي وإقترح نشر الوعي المصرفي الإسلامي والحث على التعامل الشرعي بين الأفراد وإرساء نظام رأس المال المخاطر بين الدول الإسلامية.
- **الدراسة الثانية:** وهي تتمثل في دراسة **Akhtar Mohammed** وهي ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الثالث للاقتصاد والتمويل الإسلامي وهدفت دراسته إلى البحث حول نقاط التشابه بين رأس المال المخاطر الإسلامي (المشاركة والمضاربة) ورأس المال المخاطر العادي وبالإعتماد على أسلوب المقارنة فقد توصل إلى أن كلاهما يشتركان في التمويل عن طريق الأموال الخاصة وكلاهما يسعيان إلى تحقيق عائد إجتماعي إيجابي.

منهجية الدراسة:

تم الإعتماد في هذه الدراسة على ثلاث مناهج:

- **المنهج الوصفي:** وقد تم إستخدامه في وصف عمل كل من رأس المال المخاطر والمصارف الإسلامية.
- **المنهج التاريخي:** الهدف من إستخدامه كان بغرض معرفة تطور كل من الأدوات.
- **المنهج المقارن:** كان إستخدامه في الفصل الأخير بحيث تمت المقارنة بين العديد من الجوانب التي تشمل رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في البنوك الإسلامية.
- **المنهج التحليلي:** تم إستخدامه في تحليل الجداول والتقارير السنوية والمنحنيات.

صعوبات الدراسة:

عند إعدادنا لهذه الدراسة واجهتنا بعض الصعوبات وهي:

- نقص المراجع العربية حول رأس المال المخاطر.
- صعوبة الحصول على البيانات من عند المؤسسات.
- صعوبة تحديد مفهوم مصطلح رأس المال المخاطر.

تنظيم الدراسة:

ومن أجل الوصول إلى علاج للإشكالية التي قمنا بطرحها التسلسل في الأحداث قمنا إلى تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول كما يلي:

- **الفصل الأول:** يعرض كل ما يتعلق برأس المال المخاطر من تعاريف وأهداف وأهمية بالإضافة إلى المراحل التي تقوم شركات رأس المال المخاطر من أجل منح هذا النوع من التمويل وفي الأخير إلى إيجابيات وسلبيات رأس المال المخاطر.
- **الفصل الثاني:** يتطرق إلى التعريف بالبنوك الإسلامية ونشأتها وأهميتها على المستوى المالي والإجتماعي وكذلك الصيغ التمويلية التي تقوم البنوك الإسلامية بتوفيرها للمتعاملين ومن بينها صيغة المشاركة.
- **الفصل الثالث:** يعرض هذا الفصل المقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة من حيث مبادئ وخصائص كما أنه يتطرق إلى واقع رأس المال المخاطر والصيرفة الإسلامية والمقارنة بين التمويلين على مستوى الجزائر.

تمهيد:

إن الحصول على التمويل باللجوء إلى البنوك أصبح صعبا خاصة وأن هنالك مشاريع لا تمتلك الضمانات الكافية لتقديمها من أجل الحصول على قرض بنكي يساعدها في مباشرة عملها مثل المؤسسات الجد صغيرة والصغيرة، ولهذا ترغب هذه المؤسسات في إيجاد بدائل تمويلية غير تقليدية.

بفعل هذه الرغبة ظهر رأس المال المخاطر والذي بدأ نشاطه من أجل إخراج الأفكار الإبتكارية إلى الواقع وتوفير أموال تساعد أصحاب هذه الأفكار بطريقة تختلف عن التمويل البنكي تماما.

ومن أجل توضيح هذا النوع من التمويل قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي كالتالي:

- المبحث الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر
- المبحث الثاني: الإطار الفني والقانوني لرأس مال المخاطر
- المبحث الثالث: التجارب الرائدة في رأس المال المخاطر

المبحث الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر.

إن رأس المال المخاطر هو بالموضوع الحديث وما يميزه عن التمويل التقليدي هو أنه يقوم على الوساطة المالية والمشاركة مما يواكب متطلبات المؤسسات التمويلية.

المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر.

قبل التطرق في تعريف رأس المال المخاطر يجب أن نحدد مصطلح واضحا حول هذا النوع من التمويل، فقد تم وضع مصطلح رأس المال المخاطر منذ القرن العشرين ويعني بأنه نوع من التمويل الذي يساهم في تطوير المؤسسة في مرحلة، وتوسعها في مرحلة أخرى وأنه يمول المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة وحتى الكبيرة، أما في مفهومه الحديث فقد تم وضع حد لاستعمال رأس المال المخاطر كتمويل لما تم ذكره سابقا، وإنما كآلية نوع من أنواع رأس مال الاستثماري مما أدى إلى خلط في المصطلحات الفرنسية والانجليزية إلى أن جاء Pierre Battini ووضع حد لهذا الخلط في المصطلحات ففسر أن Private Equity أي المساهمة الخاصة أنها رأس المال المشارك في العملية وتحتوي على عدة طرق وأساليب للتمويل في حين Venture Capital هو نوع من أنواع تمويل Private Equity وهو ما يمكن تسميته بـ Capital risque.

بالنسبة للجزائر تم استعمال رأس المال الاستثماري للمؤسسة الأم أو الأداة الأساسية وذكر المشرع الجزائري في المادة 4 من القانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006¹ "تتمثل كفاءات تدخل شركة الرأسمال الاستثماري في رأسمال المخاطر ما قبل انشاء المؤسسة، ورأسمال التأسيس في مرحلة انشاء المؤسسة، رأسمال النمو لتنمية طاقات المؤسسة بعد انشائها...". ومنه نستنتج أن المشرع الجزائري هو أيضا صنف رأس المال المخاطر على أنه أداة من أدوات الرأس المال الاستثماري ولكن لا تزال الكثير من الدول وحتى فرنسا يسمونه برأس المال المخاطر وحتى نحن نبقي على هذه التسمية الأصلية والذي تعني بأن رأسمال شركات رأس المال المخاطر هو الذي تخاطر به وتوظفه بدون ضمانات في مؤسسات جديدة وبالتالي من هنا أتت أصل مصطلح رأس المال المخاطر

¹ - الجريدة الرسمية، القانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، المادة 4

1- تعريف رأس المال المخاطر:

لقد قامت الجمعية الفرنسية للمستثمرين في رأس المال (AFIC) والتي تمثل تقريبا 98% من إجمالي التمويلات للمستثمرين في رأس المال الاستثماري في 1997 بتغيير مصطلح رأس مال المخاطر بمصطلح رأس المال الاستثماري. وتم تحديد رأس مال المخاطر للمؤسسات قيد الانشاء التي تتميز بالتكنولوجيا او المؤسسات الصغيرة التي تعمل على مشاريع مبتكرة. بالتالي أصبح رأس المال الاستثماري لا يقوم بتمويل المؤسسات الصغيرة قيد الانشاء.¹

فهناك العديد من الاقتصاديين والباحثين قاموا بتعريف رأس مال المخاطر ومن هذه التعاريف:

رأس المال المخاطر هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة؛ حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله.²

رأس المال المخاطر هو مورد هام لتمويل الشركات الخاصة في مراحلها التأسيسية الأولى أو المتوسطة، والتي تسعى وراء مصدر بإمكانه تمويل مخطط نموها. يعطى عادة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم، شرط أن تبرهن عن قدرة فائقة ومتميزة للنمو في المستقبل. تنشأ عائدات شركات رأس المال الجريء عبر بيع حصصها من الشركات الخاصة بسعر أعلى من السعر الأساسي يحصل المستثمرون على الجزء الأكبر من أرباح هذه العائدات، بينما يحصل المدراء الماليون على رسوم أتعاب من هذه الأرباح.³

كما عرفته الجمعية الأوروبية "EVCA": "هو كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)

¹ - Jean Lachmann, Capital-risque et Capital investissement, Economica, France, Edition 1, 1999, PP : 13-14

² - بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث، العدد 5، عنابة الجزائر، 2007، ص 7

³ - دليل الاستثمار: رأس المال الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، 2011، ص 5

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات.¹

رأس مال المخاطر هو تمويل المشاريع الاستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة برأس المال، وتقديم الخبرة والمشاورة لتسيير هذه المؤسسات، ويتميز رأس المال المخاطر بثلاث خصائص تتمثل في المساهمة برأس المال، متابعة الاستثمارات لمدة طويلة والتدخل النشط والمستمر في تسيير المؤسسة.²

إن رأس المال المخاطر هو أسلوبا من أساليب التمويل لكن بتقنية وصيغة خاصة فهو يجمع بين تقديم النقد وتقديم المساعدة في إدارة الشركة مما يحقق تطورها، ويمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال رؤوس الأموال التي يرغب الادخار العام أو ادخار المؤسسات (بنوك، شركات تأمين، مؤسسات، سلطات عمومية) باستثمارها بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع، قد يصل في بعض البلدان كأمریکا من % 30 الى % 40.³

رأس مال المخاطر هو استثمار رأس المال الخاص او شبه الخاص في المؤسسات الغير مدرجة وتمنح رؤوس أموال لم تريد البنوك ان توفرها وهذا الاستثمار عبارة عن وساطة مالية بين المؤسسات والهدف من المخاطر الرأس المالي هو تحقيق أرباح.⁴

يعتبر رأس المال المخاطر آلية لتمويل المشاريع الاستثمارية التي غالبا ما تتميز بدرجة مخاطرة مرتفعة وعدم امتلاكها للضمانات الكافية للحصول على التمويل التقليدي، تقابلها توقع عوائد مرتفعة لأنها غالبا ما تتمثل في أفكار، تقنيات أو تكنولوجيا جديدة يمكن أن تحقق أرباح طائلة في حالة نجاحها.⁵

¹- عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل PME في الدول العربية، الشلف، 2006، ص 3

² -Mohamed Berrag et Mohamed Cherif Benzouai, Using venture capital in the investment of zakat funds, El-Bahith Review, Number 15, Kasdi Merbah University, 2015, P 76

³- عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة الجزائر، 2008، ص 88

⁴- Gilles Mougnot, Tout savoir sur le capital investissement : capital-risque, capital-développement, LBO, Edition 4, Gualino Eds, France, 2014, P 4

⁵- عبد القادر بريش ونصيرة عابد، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة ورقلة، الجزائر، 25- 26 نوفمبر 2013، ص 311

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

وعرف (Pierre Battini) ان رأس مال المخاطر هو تمويل في الأموال الخاصة، أي التعرض لمخاطر المؤسسة من دون ضمانات سواء من طرف المقاول او من طرف المؤسسة، والذي يأخذ شكل المشاركة في رأس المال، غالبا ما تكون الأقلية؛ لمدة متفق عليها لنجاح المشروع (ما بين 3 الى 7 سنوات غالبا) التي تكون لها إمكانيات نمو وعائد عالية¹

وهناك ثلاث خصائص تميز رأس مال المخاطر وهي:²

- تمويل المشاريع الحديثة المقدمة من طرف المؤسسات متوسطة الحجم؛
- الرغبة للمستثمر بأن يلعب دور نشيط؛
- الاستثمار في منظور القيمة المضافة، بمعنى الخروج بحرية للتنازل على الأوراق المالية من دون الالتزام بالوفاء.

1-1- تعريف رأس المال المخاطر (المركب):

التمويل عن طريق رأس المال المخاطر عبارة عن تمويل متوسط وطويل الاجل، تمنحه مؤسسات مالية مختصة في مجال التعامل بالمخاطر لصالح المؤسسات قيد الانشاء والتي ليست لها ضمانات كافية او مقنعة للحصول على تمويل من طرف البنوك، وهذا النوع من التمويل لا يكون على شكل مبلغ مالي يوضع تحت تصرف العميل وانما يتدخل الممول نسبيا في تسيير المؤسسة (نظرا لمساهمته بنسبة لا تتعدى 49% من رأس مال الشركة ككل) وهذا لضمان نجاح هذه المؤسسة فهو يوفر لها:

- النصائح الاستراتيجية؛
- حالة علاقاتها مع المؤسسات الأخرى وزبائنهم؛
- المساهمة في توظيف إطارات أساسية؛
- المساهمة فيما يخص التسيير المالي للمؤسسة؛
- الهندسة المالية.

¹ -Pierre Battini, Capital-risque ; mode d'emploi, Edition d'Organisation, France, 1998, p.36

² - BATTINI, P. Le capital-risque : les règles du jeu. Les éditions d'organisation. France. 1985. p.23

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

هذا من جهة، ومن جهة أخرى فهو يحرص على عدم ضياع أمواله. وفي حالة فشل المشروع فإن هذه المؤسسات تكون قد فقدت كل المبلغ أو جزءا منه ولا يمكن ان تسترجعه، وعنصر الخطر يكمن في أن هذه المؤسسات لا تعلم ما إذا ستحقق ربح أو خسارة ومتى، ومقابل هذا فإن عوائد هذه المؤسسات تكون مرتفعة نظرا للعلاقة الطردية بين عنصر الخطر وعنصر العائد.

2- خصائص رأس المال المخاطر:

إن خصائص رأس المال المخاطر تتمثل في:

- عبارة عن تمويل متوسط أو طويل الاجل.
- عبارة عن المشاركة في تسيير وإدارة المشروع وتقاسم الأرباح.
- ذو خطر مرتفع يقابله عائد مرتفع.
- تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تقوم بتقديم التمويل مؤسسات مختصة قادرة على تحمل المخاطر.
- لا يتطلب ضمانات مقارنة مع متطلبات البنوك.
- يكون في مختلف مراحل المشروع (قبل الانشاء، اثناء الانشاء، بعد الانشاء).

المطلب الثاني: نشأة رأس مال المخاطر.

يعتبر رأس المال المخاطر مصطلح قديم جديد، فلقد تم استخدامه من قبل سنة 500 قبل الميلاد، وكان اول شخص حصل على تمويل عن طريق راس مال المخاطر هو عالم الهندسة اليوناني طاليس (Thalés de Milet) ففي ذلك الوقت كان بحاجة الى الأموال لكي يقوم ببناء مطحنة الزيت فالمقرضين لم يكونوا على علم بنجاح او فشل هذا المشروع وبالتالي أطلق عليهم بـ"مقرضين مخاطرين"، على الرغم من ان هؤلاء المقرضين لم يتدخلوا في تسيير المشروع الا انه اطلق عليهم بالمخاطرين على أساس ان عنصر الخطر يكمن في عدم اليقين.¹

¹ - Daniele Blondel, Innovation et bien-être – Une relation équivoque, Publibook – Économie et Gestion, 2010, Paris ,P 135

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

وخلال القرن الخامس عشر ظهر رأس المال المخاطر في الشرق الأوسط في نشاطات التجار المخاطرين اذ تميز هؤلاء التجار بالنشاط التجاري الخطير لاسيما الخطر من قطاع الطرق في تلك الفترة وصعوبة الطريق وكذلك فساد المواد القابلة للتلف.

وتم التطرق أيضا للتمويل عن طريق رأس المال المخاطر في نهاية القرن الخامس عشر وبداية القرن السادس عشر من قبل مكتشف القارة الامريكية كريستوف كولومب "Cristophe Colomb" فمن اجل الحصول على التمويل اللازم لرحلته والتي كانت تتمثل في إيجاد طريق بحرية نحو الهند، فحصل على التمويل من عند الملكة ايزابيل دي كاستي "Isabelle de Castille". لقد كان تمويلا خطيرا بالنسبة للملكة ايزابيل فلم تكن تعلم متى سيعود او حتى ان كان سيعود لخطورة المهمة.¹

أما ظهور رأس المال المخاطر بشكل واسع وأوضح والذي يتماشى مع المفاهيم والتطورات العصرية فيعود الى ما بعد الحرب العالمية الثانية في سنة 1946 في الولايات المتحدة الامريكية، من قبل قيام "Karl Compton" و "Ralph Flanders" رئيسي معهد ماساتشوستس سابقا و "Georges Doriot" جنرال وبروفيسور في جامعة هارفرد، بتأسيسهم للشركة (ARDC: American Research & Development Corporation)، "البحث والتطوير الأمريكي" هؤلاء المستثمرين قرروا الاستثمار في المؤسسات التي تعمل على تطوير التقنيات المفترزة من الحرب العالمية الثانية، وفي سنة 1958 تم انشاء اول مؤسسة لرأس المال المخاطر تحت شكل قانوني للشراكة المحدودة.²

وفي سنة 1965 الجنرال الفرنسي "Doriot" قام بإنشاء المؤسسة (European Enterprises Development) في لوكسمبورغ وكان رأسمالها مملوك من قبل 60 مساهم وكان الهدف منها هو المساهمة بالأقلية في المؤسسات الصغيرة ذات التكنولوجيا المتقدمة والاستفادة من شبكة هامة من العلاقات العلمية والصناعية في أوروبا والولايات المتحدة الامريكية. 1970، مستثمرين اوروبيين اسسوا "سياننا" (Scienta) بهدف الحصول على مشاركة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها حافز التوسع على المستوى الأوروبي وقد حصلت هذه المؤسسة على 6 مشاركات.³

¹ - Gaetan Irrmann, Le capital-investissement : Source de développement économique ou nouvelle forme de colonialisme ? L'exemple du Maghreb, Cahier de recherche, HEC Paris, France, 2008, P 92.

² Ghizlane Kettani, Alain Villemeur, Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme, Revue d'économie financière 2012/4, N° 108, France, 2012, p 91.

³ - Patrice Geoffron, L'État et la dynamique du capital-risque européen, Revue d'économie financière, n°3, 1987, P 74.

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

ثم انتقل بعد ذلك في بداية سنة 1983 إلى دول أوروبا أين تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA) لتطوير هذا العمل، حيث عرفته إنجلترا أولاً، ثم فرنسا وهولندا، ثم بدأ بالانتشار في أوروبا وآسيا وإفريقيا كالجائر والمغرب.¹

المطلب الثالث: أهداف وأهمية رأس مال المخاطر.

1- أهداف رأس المال المخاطر:

- الحصول على عائد اعلى من الذي يمكن الحصول عليه عند الاستثمار في مشاريع من دون مخاطر؛²
- تحقيق نتائج إيجابية حتى يمكن لمؤسسات رأس مال المخاطر الحصول على مصادر أموال جديدة قابلة للاستثمار؛
- تعتبر بديلا تمويليا في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب؛³
- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر؛⁴
- الخروج بأقل الأضرار في حالة فشل المشروع.

2- أهمية رأس المال المخاطر:

- المساهمة في نمو المؤسسات وتوسعها في مختلف المجالات؛
- مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تملكها؛⁵
- تمويل الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات والتي لا تستطيع البنوك تمويلها؛
- الدعم عبر التخطيط الاستراتيجي وتنظيم العمليات الداخلية وتطوير أحكام العمل⁶ ويضمن لهم المرافقة الحسنة لمشاريعهم؛

¹ -مقالاتي عاشور وبلعدي عبد الله، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد السادس، جامعة أم بواقي، 2016، ص 323

² - Gilles Mougenot, Op Cit, P4

³ - بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 8

⁴ - روبنة عبد السميع، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الشلف، 2006، ص 309

⁵ - عبد القادر بريش المدرسة العليا للتجارة ونصيرة عابد، مرجع سبق ذكره، ص 312

⁶ - دليل الاستثمار: رأس المال الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مرجع سبق ذكره، ص 8

- المساهمة في تسويق الاختراعات ونقل التكنولوجيا؛¹
- دعم المشروعات الجديدة والتقنية، وتنمية الموارد البشرية والاستخدام الأمثل لقدراتهم وكفاءاتهم وتشجيع مبادراتهم وخلق فرص عمل؛
- ضمان الانطلاقة السليمة للمؤسسات ورفع معدل استمرار نشاطها في سوق المنافسة
- الحد من تعثر المشاريع.

المطلب الرابع: الأثر الاقتصادي لرأس المال المخاطر.

نظرا لأن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر له أهمية كبيرة على المؤسسات والاقتصاد للبلد وكذلك نظرا لزيادة الطلب عليه من قبل المؤسسات الناشئة والسائرة في طريق النمو فله تأثير كبير في زيادة النمو للمؤسسات وكذلك الاقتصاد

1- أثر رأس المال المخاطر على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

نظرا لكون رأس المال المخاطر عبارة عن تمويل فهو يزود هذه الشركات والمؤسسات بأموال في رأس مالها مما يتيح لها فرص التطور وشراء الآلات التي كانت في أمس الحاجة إليها لممارسة نشاطها ومقابل الحصول على هذه الأموال سترتفع إنتاجية هذه المؤسسات وتقدم منتجات ذات جودة عالية ومتطورة ومن ثم تبيعها في السوق من ثم تحصل على العوائد من البيعات التي حققتها والتي تستطيع ان تقسمها مع شركات رأس مال المخاطر .

فكون رأس المال المخاطر أداة تمويل واداة رقابة وتوجيه فبالتالي هذا يساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا تملك الخبرة الكافية أو الطرق والاستراتيجيات التي تمكنها من كسب زبائن والانتشار في أسواق أخرى، فمؤسسات رأس المال المخاطر تكون بمثابة شريك في المؤسسة الممولة وتحرص على عدم فشلها من خلال النصائح والتوجيهات التي تقدمها لها نظرا لخبرتها في المجالات التي تعمل بها وضمان الانطلاقة السليمة للمؤسسات ورفع معدل استمرار نشاطها في سوق المنافسة وكذلك الرقابة الداخلية والتنظيم الإداري واعداد القوائم المالية في المؤسسة.

¹- أحمد بن قطاف وعبد الفتاح علاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي مدخل استراتيجي في تمويل المؤسسات المصغرة مع الإشارة الى حالة الجزائر، الجزائر، ص ص: 5-6 .

2- أثر رأس المال المخاطر على المناطق الإقليمية:

من خلال تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يكون لرأس المال المخاطر الاسبقية في أن يكون وسيلة فعالة لتطوير المناطق الإقليمية للبلد. هذا البلد الذي يعاني من نقص في المواد والسلع نظرا لكون كل السلع مرتكزة في الأقطاب الصناعية والتي تكون فيها نسبة حركة السكان كثيرة¹، فشركات رأس المال المخاطر تحفز المؤسسات على اكتساب أسواق جديدة وكذلك التوسع وعن طريق خبرة شركات رأس مال المخاطر في المجال ستشجع هذه المؤسسات الصغيرة على التوسع وإيصال منتجاتها الى الأماكن التي تفتقر للمنتجات المصنوعة سواء مواد أولية أو استهلاكية، مما يحقق لها عوائد جديدة ومنافسة منخفضة.

3- أثر رأس المال المخاطر على البطالة:

يكون لرأس المال المخاطر أثر مهم في تخفيض معدلات البطالة لوجود العديد من الأفكار والمؤسسات الصغيرة والتي ليست لها ضمانات مقنعة او ليست لها الخبرة الكافية لكي تعالج المشاكل التي ستعرض لها في المستقبل وبالتالي فالمشروع يفشل قبل تحقيق أي هدف، فشركات رأس المال المخاطر بتوفير أموالا لهذه المؤسسات والاشراف على السير الجيد لها فهي تضمن تحقيق المشروع فعندها يحدث نوع من التحفيز لدى المؤسسات الأخرى او الافراد الذين لديهم رغبة في انشاء مشروع وبالتالي تتزايد وتيرة انشاء المشاريع والمؤسسات وهذا يساهم على تخفيض البطالة. كذلك فالمؤسسات التي كانت صغيرة وحققت عوائد كثيرة وتكون لديها القدرة على التوسع والتطور وانشاء فروع أخرى لها في مناطق مختلفة ستكون بحاجة الى عمال يؤدون مختلف المهام المتعلقة بنشاط المؤسسة ومن هنا يزيد معدل التشغيل ويقابله انخفاض في معدل البطالة.

4- أثر رأس المال المخاطر على الاقتصاد:

نظرا لكون رأس المال المخاطر عنصرا هاما في تخفيض البطالة فمن جهة أخرى فهو يزيد من مستوى دخل الفرد مما يؤدي الى رغبة هذا الأخير في اشباع رغباته التي لم يكن يستطيع ان يحققها وبالتالي فهذا يؤدي الى زيادة الاستهلاك وبدوره يؤدي الى زيادة الإنتاج و...، فيكون رأس مال

¹ - Yazid Taalba, Le Capital-Risque : Réalités et perspectives de développement, mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme supérieur des études bancaires, l'école supérieure de banque, Algerie, 2003, P 22.

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

المخاطر قد ساعد على قيام النمو الاقتصادي المحلي واستمرار الدورة الاقتصادية بإشرافه على هذه المؤسسة وتحقيق أهدافها واعطائها حلول واستراتيجيات لم تكن تعلم بها وتوفير لها دراسات لم تكن تستطيع القيام بها وأموال لم تكن لتحصل عليها من هيئات مالية أخرى.

ومن جهة أخرى فهذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ستشاهد طلب على منتجاتها وتقوم بزيادة الإنتاج مما يعني العرض السلعي ومن ثم يتم اشباع الأسواق المحلية بمنتجات هذه المؤسسة التي كانت في البداية الا مشروع صغير، فعند اشباع الأسواق المحلية تتجه هذه المؤسسات الى الدخول في الأسواق الخارجية ومحاولة كسب فرص جديدة والمنافسة، فكون منتجات هذه المؤسسة تتسم بالجودة سيكون هناك طلب من قبل السوق الخارجي وبالتالي تكون هناك عملية تصدير وفي المقابل يزيد احتياطي الدولة من العملة الأجنبية ويحقق لها اما تقليل العجز في الميزان التجاري، التوازن او فائض. إن هذه المؤسسات لا يمكنها التوسع خارج نطاق السوق المحلي إلا اذا قامت شركة رأس مال المخاطر بالموافقة بعد دراسة دقيقة حول المنافسين في المجال الذي تنشط فيه المؤسسة وكذلك دراسة السوق وما مدى إقبال الناس عليها خارج نطاق الدولة.

المبحث الثاني: الإطار الفني والقانوني لرأس مال المخاطر.

المطلب الأول: أشكال التمويل عن طريق رأس مال المخاطر.

إن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر له عدة أنواع في حالة ما إذا نظرنا أن رأس المال المخاطر هو نفسه رأس مال الاستثمار نظرا لوجود بعض الاقتصاديين الذين يوضحون أن رأس مال المخاطر هو نفسه رأس المال الاستثماري ولكن هناك بعض الاقتصاديين في القرن الحالي فرقوا بأن رأس مال المخاطر هو نوع من أنواع رأس المال الاستثماري، وكل نوع مرتبط بالمرحلة التي تتواجد فيها المؤسسة أو المشروع وهذه الأنواع هي:

1- رأس مال المخاطر Le Capital Risque:

هو نوع من الرأس المال الاستثماري، وهو الاستثمار في رأس مال بهدف تطوير المشروع، انشاء مؤسسة أو انطلاقتها في حقيقة الأمر هذه الأموال الموجهة الى رأس مال الشركة تكون بهدف تغطية تكاليف المبدئية للمؤسسة (تكاليف البحث العلمي، واعداد النماذج الأولية، التسويق وتصريف المنتجات...)، أي المرحلة ما قبل تأسيس المشروع والتي تتميز بمخاطر شتى.

رأس مال المخاطر يقوم بتزويد بشبكة وخبرة للمؤسسة التي في طور الانشاء في المقابل يأمل المستثمر في الحصول على عوائد من المشاريع الناجحة والتي شهدت الخروج الى الضوء حتى تغطي تلك المشاريع التي فشلت.¹ ولرأس مال الخاطر ثلاث أنواع لتمويل هذه المرحلة المبدئية وهي:

1-1- رأس المال المبدئي (ما قبل الإنشاء) Le Capital D'amorçage:

أو بالإنجليزية **Seed Capital** هذا النوع يتميز بكونه المنبع أو الدفعة للانطلاق، وتمويل المقاول بما يحتاجه لتحقيق مشروعه أو فكرته، بمعنى آخر هو تمويل المؤسسة في حالتها الجنينية، مما يدل على قدرة تحمل الخطر كبيرة جدا وهذا راجع الى حالة عدم التأكد من مستقبل المشروع²، في المقابل المستثمرون في رأس المال المبدئي يتوقعون عائدا مرتفعا جدا مقابل هذا الاستثمار في حالة نجاح

¹ -Gaetan Irrmann, Op cit, P 18

² - MEKHFI Fayrouz, Le Capital Investissement En Algérie, MEMOIRE DE FIN D'ETUDES En vue de l'obtention du diplôme supérieur des études bancaires, Ecole supérieur des banques, Algérie, 2016, P 7

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

المشروع. هذا النوع من التمويل يكون في العادة غير مستجاب اليه نظرا لوجود المخاطر المصاحبة له وكذلك عدم وجود تدابير مصاحبة من قبل الحكومة.

رأس المال المبدئي يجمع الأموال التي تتدخل في تمويل مرحلة بداية المؤسسات الصغيرة بتزويدهم أول مساهمة في رأس المال في اللحظة التي لم يكونوا قد حققوا مراحل تطورهم أو تسويق منتجاتهم¹. المستثمرين في رأس المال المبدئي عادة ما يكونون المؤسسين للمؤسسة باستعمال المدخرات او اقتراض رؤوس أموال من عند أشخاص حددهم Bygrave و Hunt بالمصطلح الإنجليزي Three F*، وقد يكونون أشخاص أغنياء حقيقيين يطلق عليهم Business Angels، أو رأس مال مبدئي. رؤوس الأموال المتحصل عليها من عند الأصدقاء والعائلة يصطلح عليهم بـ love money².

خصائص هذه المرحلة توضح بأن المؤسسات الجديدة لا يمكنها الحصول على التمويل الا من قبل أموال خاصة أو مصادر أخرى كالعائلة والأصدقاء ورأس المال المبدئي.

1-2- رأس مال الانطلاق أو الانشاء Le Capital Création

يطلق عليه كذلك بـ Start-up Capital، يخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط ويتفرع بدوره إلى مرحلتين: الانطلاق أو البداية بمعناه الضيق الذي يغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع ثم المرحلة الأولى من التمويل والتي تغطي نفقات البداية التجارية، وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد وشركات رأسمال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة³.

أي أن المؤسسة تحتاج اليه المؤسسة في هذه المرحلة لأنها تكون قد أنشأت هيئتها الإدارية وأصبح لها شخصية قانونية معنوية ولم يبقى لها سوى ان تباشر بنشاطها، وبالتالي هنا يتدخل رأس مال الانشاء بتزويدها أموال في رأس مالها يمكنها من خلالها تغطية انطلاق هذه المؤسسة، وتكاليف

¹ - Ghizlane Kettani, Alain Villemeur, Op, P 93.

*Three F: Family, Friends and Fools.

² - Laurent Kevin Cerveaux, Analyse De La Pertinence Du Modele De Financementdu Capital Investissement These Soumise En Vue De L'obtention Du Titre De Docteur En Sciences Economiques Et De Gestion, Université De La Réunion, France, 2014, Pp : 64-65.

³ - برييش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص: 9.

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

حيازة أدوات جديدة وكذلك تكاليف البحث والتطوير، ويتمشى مع المؤسسة في تصنيع وتسويق منتجاتها الأولية.¹

على رغم من أن الشركة بدأت في تسويق منتجاتها وزيادة في رقم اعمالها، يبقى الخطر كبير لأن المؤسسة لا تزال الا في مرحلة انطلاقها وتحقيق العوائد ليس متأكد منه، وذلك لتعلقها بمشروع يعمل في مستوى أدنى من المرحلة اللازمة للوصول إلى الاستغلال، ومن ثم فإنه لا يقدم أدنى ضمانات لمموليه، ولهذا السبب تكون حاجاته التمويلية غير مقبولة من مؤسسات التمويل التقليدية، بحيث تمثل مؤسسات رأس المال المخاطر المصادر المالية الوحيدة التي تقبل تمويل هذه المرحلة بالكامل.²

إن سبب إقبال المستثمرين في رأس المخاطر على التمويل بهذا النوع في هذه المرحلة من حياة المشروع يعود لقابلية نجاح المشروع وبدأه في تحقيق رقم أعمال حتى وإن كانت العوائد شبه ضعيفة ويقابلها مخاطر عند أقصاها، وبالتالي يقوم المخاطرون بالعمل على تحسين أداء الشركة عدم تدهورها من جهة، وتمويلها بأموال ضعيفة او ما يمكن أن يكفيها لمواصلة نشاطها وهذا من أجل حماية المستثمرين أنفسهم من المخاطر ولو نسبيا.

1-3- رأس مال ما بعد الإنشاء Le Capital Post Création:

يهتم رأس المال ما بعد الانشاء بالمؤسسات والمشاريع التي بدأت منذ سنتين أو ثلاث سنوات والتي تمثل المرحلة الأولى لنموها³، فكل مؤسسة يجب عليها التنوع في منتجاتها كخيار استراتيجي وأن المنتج الأول لا يمكن أن يحقق مبيعات مدى الحياة فبالناتالي ستكون بحاجة الى أموال إضافية من أجل القيام بعملية التنوع، فرأس المال ما بعد الإنشاء هو الذي يزود المؤسسة برؤوس أموال من أجل تغطية تكاليف لإنتاج سلع جديدة او تسويقها كما أنه موجه لتطوير السلع الأولية والتي لم تجد المؤسسة مصادر أموال لتحقيقها.

¹ - Mehal Mohamed Amine, Le Capital Investissement Logique, Technique Et Pratique, Memoire De Fin D'études En vue de l'obtention du diplôme supérieur des études bancaires, Ecole supérieur des banques, Algérie, 2006, P 7

² - عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، الطبعة الأولى 2001، ص 87

³ - Nabil Boutadjine, Le Capital-Investissement Realites Algeriennes Et Perspectives De Developpement, Memoire De Fin D'études En vue de l'obtention du diplôme supérieur des études bancaires, Ecole supérieur des banques, Algerie, 2004, P 10

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

هذا النوع من التمويل يتميز بمخاطر متوسطة نظرا لأن المؤسسة بدأت في نشاطها منذ فترة وأن التطور يتطلب تمويل خارجي إضافي حتى وإن لم تدخل المؤسسة في مرحلة تحقيقي العوائد.

2- رأس مال التنمية Le Capital Développement

رأس مال التنمية في بعض الأحيان يطلق عليه **Later Stage** عندما يتم اعتباره كمرحلة أخرى لرأس مال المخاطر، يصاحب مرحلة نمو المؤسسة.¹

ويكون عند بلوغ المشروع مرحلة الإنتاجية وتوليد الإيرادات تقابل المؤسسة ضغوطات مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجات المشروع المالية لتمويل النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% إلى 10% سنويا، كزيادة القدرات الإنتاجية أو زيادة رأس المال الجاري، أو زيادة قدرات البيع، أو تطوير منتجات جديدة، أو اكتساب مشروع أو فرع جديد، أو تنويع أسواق التصريف ... إلى آخره.² ونظرا لكون المؤسسة شهدت نوعا من النجاح ولها مكانة في السوق ويمكنها تلبية حاجيات زبائنها، فهذه الامتيازات تسهل من المؤسسة الحصول على قروض ومصادر تمويل خارجية خير مصادر التمويل الذاتية وبالتالي يمكنها اللجوء الى التمويل عن طريق رأس مال التنمية والذي يتميز بثلاثة أنواع:

2-1- تمويل المرحلة الثانية للتنمية Le financement du second stade de développement

ويطلق عليه **Second Stage**، ويساهم في تمويل العجز في رأس المال العامل الناتج عن نمو مبيعاته وطول مدة تسويتها بسبب الدخول لأسواق جديدة³، أي أن المؤسسة تحقق مبيعات جيدة ولكنها تجد نفسها مقيدة بتوفير آجال طويلة لتسديدها من أجل الوصول الى بعض الأسواق.

2-2- رأس مال التوسع Expansion Capital

رغم أن المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، فإن نمو المشروع سريع، وهو في حاجة إلى أموال للاستثمار والتدوير الذي يمكنه من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل، وهنا تبقى مؤسسات رأس المال المخاطر أكثر استجابة وأقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية الأخرى.⁴

¹ - Laurent Kevin Cerveaux, Op cit, P 66

² - عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص 96

³ - Mehal Mohamed Amine, OP cit, P 8

⁴ - Bessis Joel , Capital risque et financement d'entreprises , Economica , Paris ,1988, P :23.

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

هذا النوع من التمويل يقترب كثيرا من رأس مال ما بعد الانشاء ولكن في مرحلة متقدمة من حياة المؤسسة. يكون موجه لتحقيق نمو قوي في نشاط المؤسسة بحصولها على أدوات جديدة للإنتاج، مساعدات تجارية ووسائل اتصال وتوظيف فرق جديدة، يمكن كذلك أن يمول تجهيز المؤسسة في سوق جديد.¹

2-3- تمويل الميزانين او تمويل الترحيل Mezzanine Financing:

وهي الاستثمار في شركة رابحة بالفعل وتحتاج الى تمويل لتوسعات ضخمة ولمساعدة الشركة على النمو لتجتذب تمويل عام من خلال طرح الأسهم. ويكون تمويل للوساطة، يكون هدفه بإعداد تسليم الشركة الى شركة أخرى او تحضيها الى الدخول في البورصة وهو ما يشبه تقريبا ما تقوم به المؤسسة عند إصدارها للأوراق المالية للإكتتاب.² ويجب عليها الحفاظ على معدل سيولة ثابت قبل البيع أو الدخول في البورصة بهدف تحقيق استثمارات بدون تدنية المعدلات عند تقييم هذه الأخيرة.³ هذه المرحلة تتطلب وسائل لا يمكن للمؤسسة أن تتوفر لديها دائما ومن أجل هذا فهي تلجأ الى مستثمر آخر.

بالرغم من أن المؤسسة لها استقرار مالي، التمويل عن طريق رأس مال التنمية على العموم له اقبال من قبل المقاولين ويقدم للمستثمرين مخاطر أقل من رأس مال المخاطر.

3- رأس مال تحويل الملكية Le Capital Transmission⁴

يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي الى شراء عدة مشاريع قائمة وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأس المال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع، إلى مجموعة جديدة من الملاك تتمثل عادة فيما يلي:

- الفريق الإداري أو الإجراء في المشروع في حالة إبداء رغبة المؤسسين في التخلي عن

أحد فروع

¹ - Marc Bertoneche, Lister Vickery, Le Capital-Risque, Presses Universitaires De France, 1987, P 49

² - Douglas J.Cumming, Sofia A.Johan, Venture capital and private equity contracting: an international perspective, Elsevier, United State of America, 2009, P: 7.

³ - Mekhfi Fayrouz, Op cit, p :9.

⁴ - برييش الشعيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 9-10

- أحد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المشروع

- أحد الورثة الأكثر تحمسا حيث يكون صاحب المشروع قد توفي تاركا العديد من الورثة بعضهم ليست لديه الرغبة في استمرار نشاط المؤسسة، ولضمان عدم عرقلة النشاط، من لأفضل تركيز الملكية في الورثة الآخرين.

لكن هذا يصطدم بواقع عدم كفاية الأموال الخاصة، وتدخل شركة رأسمال المخاطر في مرحلة التحويل ويتم ذلك عبر تكوين شركة مالية قابضة تحوز الإشراف وتمنح هذه الشركة قروضا للشركاء. وبعد سداد الالتزامات المالية تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة.

4- رأس مال معاد التصنيف **Capital Reclassement**:

يقوم على إعادة شراء حصص الأقلية لمساهم او عدة مساهمين في المؤسسة المعنية. لقد تم تطويره تزامنا مع رأس مال تحويل الملكية ولكن مساهمته لا تسمح بالسيطرة على المؤسسة المعنية.¹

5- رأس مال التدوير **Capital Retournement**:

هذه التقنية تخص المؤسسات التي تكون في حالة حرجة وقد عرفت في السابق نموا ونضجا ناجحا والآن هم في فترة الانحناء تتميز بدخل منخفض ومنافسة منخفضة في السوق، والأموال المقدمة لها تساهم في إعادتها الى الحالة المالية الجيدة ولكن هذا بعد دراسة ما كان يميز المؤسسة في السابق حتى يتم اعداد خطة لإعادة هذه المؤسسة للنشاط.² يصاحب هذه التقنية أخطار مرتفعة جدا لأنه من الممكن أن المؤسسة ألا تشهد ضوء النمو مثلما حدث مع بعض الشركات.

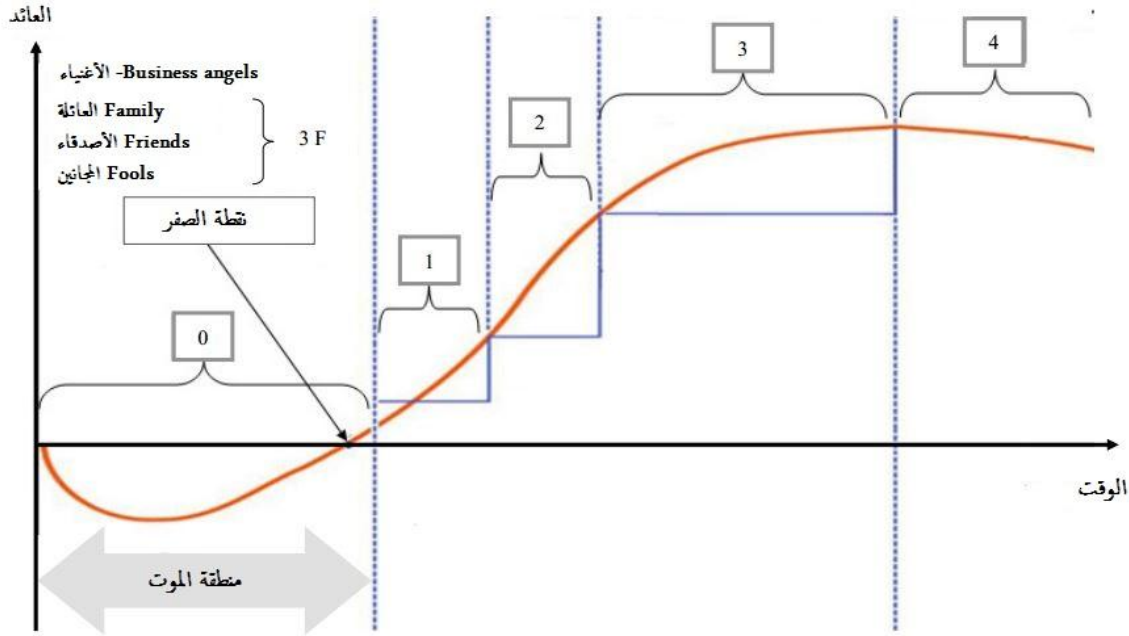
¹ - Pierre BATTINI, Op cit, P 40

² - Mekhfi Fayrouz, Op Cit, P 11, Et Nabil Boutadjine, Op Cit, P 13

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

وفيما يلي شكل يوضح مراحل نمو المؤسسة مع أنواع رأس مال المخاطر

الشكل رقم (01): رأس المال المخاطر وتمويل دورة حياة المؤسسات



Source :Laurent Kevin Cerveaux, Analyse De La Pertinence Du Modele De Financement Du Capital Investissement These Soumise En Vue De L'obtention Du Titre De Docteur En Sciences Economiques Et De Gestion, Universite De La Reunion, France, 2014, P 62.

المطلب الثاني: مراحل التمويل عن طريق رأس مال المخاطر.

إن مؤسسات رأس المال المخاطر تقوم بمجهودات جبارة حتى يمكنها أن تقوم بتوفير متطلبات زبائنهم وهذا بالاعتماد على دراسات دقيقة من كل النواحي سنتطرق إليها لاحقاً، ولكن السؤال الذي يتم طرحه أولاً من يقوم بتمويل مؤسسات رأس مال المخاطر؟ أي بصيغة أخرى ماهي مصادر أموال رأس مال المخاطر التي تقوم هذه الأخيرة باستثمارها؟ والإجابة على هذا السؤال تكون في الفرع الآتي.

1- مصادر أموال شركات رأس مال المخاطر:

إن مصادر أموال شركات رأس المال المخاطر تكون عبارة عن تمويلات واستثمارات في هذه الشركات والهدف منها يكون الحصول على عوائد وتكون هذه الفترة (تجميع الأموال) الفترة الصعبة في حياة شركات رأس مال الخاطر وهي التي تبرهن إمكانية وفعالية أعضائها على تحقيق قيمة مضافة في المؤسسات التي ستمولها فالأعضاء بغية الحصول على هذه الأموال فهم يلجؤون الى المؤسسات المالية الأخرى والمستثمرين إما اشخاص طبيعيين أو أشخاص معنويين وللتوضيح أكثر سنقوم بتعريفهم كما يلي:¹

1-1- البنوك: تقوم البنوك بالاستثمار في شركات رأس مال المخاطر أو تكون هي نفسها التي قامت بتأسيسها، ويكون الهدف من هذا الاستثمار هو تحقيق عوائد إضافية من الفائض النقدي الموجود لديها وتضعه تحت تصرف مؤسسات رأس مال المخاطر حتى يمكنها ان تقرضه لأصحاب العجز وكذلك تهدف البنوك من خلال ذلك الى توفير الأموال للمشاريع التي لا تملك خبرة فيها عن طريق شركات رأس مال المخاطر. ففي فرنسا أغلبية البنوك قد قامت بإنشاء مؤسسات رأس المال المخاطر.

¹ - محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة منتوري، الجزائر، 2009، ص ص: 70-73.

1-2- صناديق التقاعد (Les Fonds de Pension):

صناديق التقاعد عبارة عن جميع الشركات المالية واشباه الشركات والتي تعمل أساسا في الوساطة المالية نتيجة لتجميع المخاطر الاجتماعية واحتياجات الافراد المؤمن عليهم فهي توفر الدخل عند التقاعد، وغالبا ما توفر أيضا منافع عند الوفاة والعجز.

فصناديق التقاعد تقوم بادخار أموالهم المتحصل عليها من حياتهم المهنية والتي يستعملونها في تلبية حاجياتهم الاستهلاكية عند التقاعد، هذا عن طريق مبلغ مقتطع أو تقديم معاش سنوي مع توفير الأموال أيضا للمستخدمين النهائيين مثل الشركات أو الحكومات للاستثمار أو الاستهلاك.¹

فهذه الصناديق تملك رؤوس أموال كبيرة ولديها القدرة على توظيفها في مؤسسات رأس المال المخاطر (أو البورصة وتأسيس صناديق التوظيف الاجتماعي) لأن المدة بين الاقتطاعات وتسديد المستحقات تسمح لها بالقيام بهذا النوع من الاستثمار كما أنها ستحقق عوائد أعلى مما كانت ستحققهم في حالة استثمارها في جهات أخرى.²

1-3- شركات التأمين Les Assurances:

ان شركات التأمين تحصل على الأموال من المؤسسات والأشخاص بهدف التأمين على الممتلكات في حالة حدوث حوادث غالبا ما تتراوح ما بين أسبوع الى سنة وتكون قابلة للتجديد، ففي حالة عدم حدوث أي حادث للشخص المؤمن وانتهاء السنة الحالية فهذه المؤسسات لا تقوم بإرجاع هذه الأموال الى صاحبها ولا تستمر الى السنة المقبلة.

لدى شركات التأمين رأس مال كبير وتعتبر أكبر المؤسسات التي توفر رؤوس الأموال حيث أنها تستثمر مبالغ كبيرة لرأس مال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية كما أنها تقوم بتأمينه.³

¹ - E Philip Davis, Pension Funds: Financial Intermediation And The New Financial Landscape, Discussion Paper Pi-0010, The Pensions Institute Cass Business School, United Kingdom, 2000, P 2

² - Aurelie Boubel & Fabrice Pausard, Les Investisseurs Institutionnels, Edition La Découverte, 2004, P:6.

³ - سحنون سمير، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال الخاطر: دراسة حالة تونس، المغرب، الجزائر، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، رسالة منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2003، ص 116.

4-1- صناديق الصناديق Fonds des fonds

يطلق عليها أيضا بالإنجليزية Fund of fund ، فهي صناديق يكون هدفها الحصول على أموال من الأفراد ذوي المدخرات المحدودة أو الذين ليست لهم الخبرة الكافية في مجال الاستثمار ويرغبون في تحقيق عوائد جديدة وتقوم باستثمارها في بيع وشراء الأوراق المالية كما أنها تكون لها الخبرة في مجالات الاستثمار بحيث أنها تسعى الى التنوع في محافظتها المالية بحيث تضمن عوائد المستثمرين في هذه الصناديق (المقرضين).

وبالتالي فإن صناديق الصناديق تعتبر وسيط ما بين مقدمي المال وشركات رأس مال المخاطر وهذه الأخير تعتبر وسيط ما بين هذه صناديق والمؤسسات الناشئة.

1-5 الشركات والمجمعات الكبرى:

ما يميز هذه الشركات أنها لديها رؤوس أموال كبيرة بالإضافة الى أموال جارية والتي لا يمكنها أن تستفيد منها الا بالاستثمار او الاستهلاك، فتتدخل هذه الشركات في رأس المال المخاطر عن طريق الاستثمار فيها مباشرة او المنشأة الناشئة، بحيث تقوم بتوفير لها رؤوس الأموال سواء لمؤسسات رأس مال المخاطر أو المؤسسة قيد الإنشاء، أو تقوم هذه المجمعات بإنشاء فرع متخصص في الاستثمار برأس المال المخاطر بحيث تكون هذه المجمعات هي المؤسسة الأم.

إن الطريقة الأولى تكون عبارة عن استراتيجية تقوم بها الشركات الكبرى فهي من جهة تحقق عوائد من هذا الاستثمار ومن جهة أخرى فعند انتهاء العلاقة بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسة الناشئة وتقوم الأولى بطرح أسهم الثانية للاكتتاب حيث تكون الشركات الكبرى هي المشتري الأول لهذه الأسهم.

1-6-الأفراد:

فهم أشخاص طبيعيين لديهم موارد مالية كبيرة بمعنى آخر هم الافراد الأغنياء والذين يستثمرون أموالهم في صناديق الاستثمار بنسبة قليلة بسبب وجود مخاطر مرتفعة كما أنهم يستثمرون أحيانا في شركات رأس المال المخاطر مما يزيد خوفهم أن الشركات التي تمولها هذه الأخيرة لا تكون مدرجة في البورصة مما يعني غياب الشفافية وهؤلاء الأفراد سنقوم بتسميتهم بالمستثمرين الحدرين.

2- سير عملية التمويل عن طريق رأس مال المخاطر:

بعد أن تتحصل شركة رأس المال المخاطر على الأموال التي تكون موجهة للاستثمار فهي تكون ملزمة بالبحث عن المشاريع والمقاولين الذين لديهم أفكار، ويتم ذلك بالنظر الى المقاولين وتحليل شخصيتهم وأهم معيار يبحثون عنه هو الصراحة التي يتمتع بها المقاول ويتم تحديد ما إن كان المقاول صريح أم لا إعتامادا على بعض الملاحظات فالصراحة تشير الى كون المقاول جاد في طلبه وأنه سيلتزم بكل الشروط ولن تخلق مشاكل بين الطرفين في المستقبل ولكن من الصعب جدا على شركات رأس المال المخاطر أن تقوم بتحليل شخصية كل شخص وأحيانا يتم رفض من لا يجب رفضهم.¹

وبعد إيجاد هذه المشاريع تقوم بدراسة الملفات ومخطط المشروع وتقييم المخاطر التي تواجهها هذه المؤسسة ثم تحديد العوائد المتوقعة وسنقوم بتفصيل هذه العملية والتي تنقسم الى عدة مراحل وهي كالآتية:

2-1- المرحلة الأولى: مرحلة الفحص « Screening ».

في هذه المرحلة يقوم المخاطرون برأس المال بدراسة الملفات واستبعاد الملفات التي لا تتماشى مع المتطلبات، وتحديدًا يتمثل الملف المتحصل عليه في مخطط العمل (Business Plan) ونموذج العمل (Business Model)، وهو عبارة عن ملف منظم ينشئه المقاول من أجل المستثمرين المحتملين. يعرض بشكل كامل المشروع من كل الجوانب: البشرية، التقنية، المالية، التجارية والهدف من انشاء المؤسسة والاستراتيجيات المتبعة لتحقيقه كما يجب أن يبين حقيقة المشروع، ومنه تأخذ المعلومات من أجل إختيار الاستثمار.² وهناك نوعين من مخطط العمل، فنجد مخطط العمل الداخلي والذي هو يفيد الإدارة العليا ومجلس الإدارة، وهناك مخطط العمل الخارجي والذي يكون موجه الى شركاء المؤسسة والمستثمرين.³

¹ - David Gladstone, Laura Gladstone, Venture Capital Investing, The Complete Handbook For Investing In Private Business For Outstanding Profits, Prentice Hall Financial Times, United States Of America, 2004, P,P: 40,41.

² - Gavin C.Reid, venture capital investment : an agency analysis of practice, routledge, canada, 1998,P:178.

³ - Eric Stéphan, la relation capital-risque/pme fondements et pratiques, de boeck & larcier, Belgique, 1^{er} édition, 2003, P :105,106.

جدول رقم (01): مكونات مخطط العمل.

المحور	أهم المعلومات	
1	ملخص وخلاصة (2/3 صفحات)	يحتوي الملخص على المعلومات التالية: تاريخ الإنشاء، القطاع، المنتجات، الأسواق، التسيير، الأهداف، التمويل، نسبة رأس المال، المردودية المنتظرة... سواء بالنسبة لمؤسسة موجودة أصلا، أو قيد الإنشاء.
2	عرض المشروع (4/5 صفحات)	عرض لمختلف مكونات المحيط الاقتصادي وتطوراتها: الفرص والتهديدات.
3	المحيط الاقتصادي (3/4 صفحات)	عرض عملي وشامل لتطورات السوق: الطلب، العرض، المنافسة، المنتجات الاحلالية...
4	السوق (5/6 صفحات)	عرض شامل للمنتج: منفعته، درجة الابتكار، ميزته التنافسية، حمايته.
5	السلعة/الخدمة (5/6 صفحات)	الأهداف السوقية، الأهداف المالية، أهداف أخرى: صورة العلامة، تحفيز العالمين...
6	الأهداف (4/5 صفحات)	إبراز أن الموارد المتوفرة قادرة على تطوير وإنجاح المشروع: الموارد البشرية، الموارد المالية، التنظيم، المعارف...
7	الموارد التسييرية والتنظيمية (3/4 صفحات)	- خطة التصنيع: الإمكانيات المسخرة، المقابلة من الباطن، التموين، الموردون، تنظيم التصنيع، الرقابة، التخطيط. - خطة التسويق: التوزيع، سياسة التسعير، سياسة الاتصال، تقدير المبيعات. - الهيكل التنظيمي. - الأنماط التسييرية: الإدارة بالأهداف، اللامركزية... - البحث والتطوير.
8	الخطة العملية (4/5 صفحات)	على المعلومات المالية أن تتمحور على ثلاثة أقطاب أساسية: - الاحتياجات المالية. - الموارد الممكنة. - المردودية المقدر. وبالتالي تقديم: وثائق محاسبية، جداول مالية، تطور الميزانيات تبعا لمختلف السيناريوهات، خطة التمويل، تقدير الحاجات والموارد المالية.
9	الخطة المالية (5/6 صفحات)	عرض لكيفية وتوقيت خروج المستثمر من رأس المال وكذا أخطار وفرص الخروج.
10	الخروج المنتظر (3/4 صفحات)	السيرة الذاتية لفريق المبادر، منشورات ومقالات صحفية.
11	الملاحق	قائمة الأشخاص الذي بالإمكان الاتصال بهم لمعرفة نوعية الكفاءات، وتقدير المشروع.
12	مرجعيات	

المصدر: حمادة كمال وضياف عليّة، رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر،

مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 5، الجزائر، 2016، ص 174.

فهذه الملفات تعد أساسية لكي يتم انتقاء المشروع ورؤية القيمة المضافة التي سيحققها، العائد والمخاطر المقابلة لذلك.

2-2- التقييم واختيار المشروع:

يتم تقييم المشروع دائما على أساس مخطط العمل حيث يقوم مخاطر رأس المال بدراسة تفصيلية وتحقيقات حول المعلومات المتحصل عليها وتنقسم هذه الدراسة الى:

2-2-1- مرحلة دراسة المشروع:

تتمثل في الدراسة التقنية الاقتصادية والمالية للمشروع وكذلك حكم قدرات الأشخاص المسيرين

2-2-1-1- الدراسة التقنية الاقتصادية Etude Technico-Economique

تتمثل في التحليل الدقيق لمخطط العمل وتتمثل مهام المستثمر في:

- **تشخيص خارجي:** المعرفة الجيدة للبيئة الاقتصادية، المتدخلين في السوق واستراتيجياتهم.

- **تشخيص داخلي:** الفهم الجيد لخصوصية المشروع وقدراته على الدخول في السوق.

- ضمان التمسك بالاستراتيجية بالإضافة الى ضمان من المسيرين بإتباعها.

2-2-1-2- الدراسة المالية

وهي كذلك تتمحور حول ثلاث نقاط أساسية وهذه الدراسة تسمح للمخاطر الرأس مالي بتحديد

المستوى المالي للمؤسسة وتكون لها أثر على إتخاذ القرار، وتتمثل هذه النقاط في:

- دراسة الهوامش: هامش الربح الإجمالي، النتيجة الصافية، هامش الربح الصافي...

- الهيكل المالي: الأموال الخاصة والديون

- تمويل الميزانية العمومية: القروض، الممولين، رأس مال العامل، الخزينة...

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس مال المخاطر

كما يتم في هذه الدراسة استعمال العديد من طرق لتقييم المؤسسات وتحديد القيمة الحالية لها وهذه تكون بهدف الوصول الى سعر معقول للصفقة. تقليديا مرحلة التقييم تمر عبر المراحل الآتية: ¹

- تقييم الإيرادات والربحية المستقبلية؛
- توقع المستقبل المحتمل للمؤسسة؛
- استهداف مكانة المالك في المؤسسة المستثمر فيها لتحقيق التقدير المطلوب للاستثمار المقترح؛
- التفاوض حول قيمة المؤسسة.

ويتم تقييم قيمة أسهم المؤسسة في الوقت الحالي وكذلك حساب العوائد التي ستحققها شركة رأس المال المخاطر عن طريق النماذج الاقتصادية والرياضية التالية:

- **صافي قيمة الأصول (L'actif Net Comptable):** وهو يمثل حق مالي للمساهم في حالة توقف المؤسسة عن العمل، وهذه الطريقة تستعمل كنقطة أولية لكل مراحل التقييم فهي تعطي صورة تقريبية لقيمة المؤسسة. ويتم حساب صافي قيمة الأصول:

$$ANC = \text{Actif retraité} - \text{dettes}$$

ص.ق.أ = الأصل - الديون (ديون مالية، داخل وخارج الاستغلال)

- **نموذج Gordon et Shapiro:** بما أن شركة رأس المال المخاطر عبارة عن استثمار في رأس المال ويكون بشراء أسهم المؤسسة الراغبة في الحصول على تمويل فإن شركات رأس المال المخاطر تنتظر عائد من الأسهم التي تمتلكها وهذه الأسهم تكون إما مسعرة بأقل أو أكثر من قيمتها، وهذا ما يقوم عليه هذا النموذج يتم حسابه كالتالي:

$$P_0 = D_1 \div (K_{cp} - g)$$

حيث أن:

P_0 : قيمة السهم في الفترة 0 K_{cp} : معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين

D_1 : الأرباح في السنة 1 G : معدل نمو الأرباح

¹ - Anders Isaksson, Studies on the venture capital process, Umea school of business, Umea University, Sweden, 2006, P 51.

- القيمة الحالية للاستثمار: وهي الفرق بين مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الصافية المحققة

وبين المبلغ المستثمر الاولي:

$$VAN = \frac{s_1}{(1+i)} + \frac{s_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{s_n}{(1+i)^n} - I_0$$

- معدل العائد الداخلي: وهو يجمع بين القيمة الحالية للتدفقات والقيمة الزمنية للنقود

$$I_0 = \frac{s_1}{(1+e)} + \frac{s_2}{(1+e)^2} + \dots + \frac{s_n}{(1+e)^n}$$

2-2-2- مرحلة التدقيق (Due Diligence):

تقوم شركة رأس مال المخاطر في هذه المرحلة بالتحقق من صحة المعلومات المصرح به في

مخطط العمل وذلك ب:

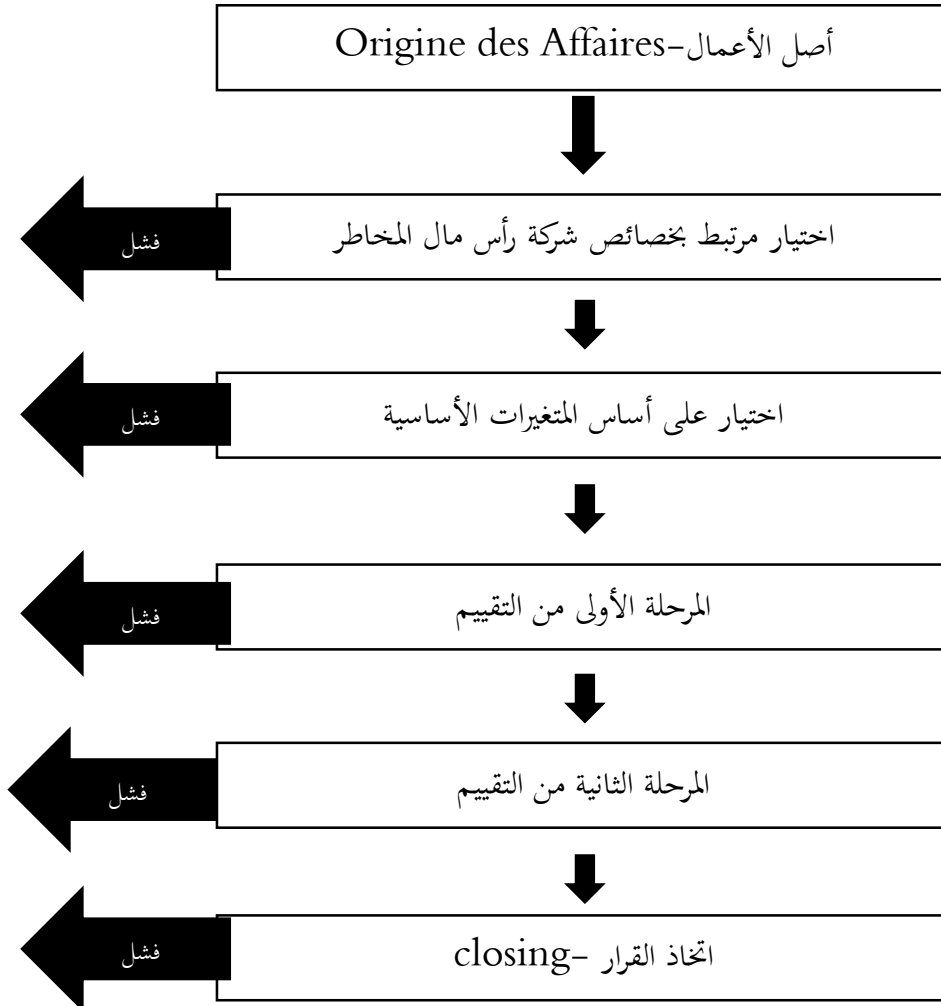
- التدقيق المحاسبي والمالي بهدف ضمان الصحة المالية للمؤسسة عن طريق فحص القوائم المالية
- التدقيق القانوني من خلال فحص العقود التجارية وكذلك التأكد من ملكية براءات الاختراع وحمايتها على المستوى المحلي والخارجي
- التدقيق الضريبي: يتم التحقق من الوضع الضريبي للمؤسسة وكل العمليات الضريبية التي قامت بها وملاحظة ما إذا كان للمؤسسة وعاء ضريبي سالب وأن لها خسائر مرحلة، فالمحاسبة لا توضح العمليات الضريبية.
- تدقيق الكفاءة: فالمخاطر الراس مالي يقوم بتكليف مكتب للموارد البشرية ويتم التحقق مما إذا كان هناك انتظام في العمل وأن كل عامل يقوم بخدمة مؤهل لقيامها والخبرة التي يمتلكها في عمله.
- مراجعة أنظمة الحاسوب: ويهدف الى مدى جودة وحداثة الوسائل المستعملة لحفظ المعلومات والبيانات حتى لا تضيع هذه الأخيرة وتسبب مشاكل للمؤسسة وأيضا حمايتها من القرصنة والمراقبة جدارها الناري خاصة وأن أغلب المؤسسات الممولة من طرف شركات رأس مال المخاطر هي مؤسسات تقنية تبحث عن إضافة تكنولوجية للمجتمع.

- التدقيق البيئي: يهدف هذا التدقيق لحماية البيئة من التلوث الذي يمكن أن يكون مصدره هذه المؤسسة الحديثة، تدقيق التأمين: يكون بهدف التأكد من أن المؤسسة قامت بالتأمين ضد جميع المخاطر المصاحبة لنشاطها.

2-2-3- مرحلة اختيار المشروع واتخاذ القرار:

بعد أن يتم دراسة المشروع وتفصيله وتحليله من كل الجوانب وعرضه للمراجعة والتدقيق وكانت هناك مطابقة بين المستندات المصرح بها وما تم فحصه تأتي مرحلة اختيار المشروع واتخاذ القرار ومن أهم النماذج الذي يستعمل هو: نموذج **Fried et Hisrich**

الشكل رقم 02: نموذج Fried et Hisrich لاختيار المشاريع



Source: Marija Simic, Investment Criteria Set By Venture Capitalists, Ekonomski Vjesnik, Econviews, University Of Split, Croatia, 2015, P P: 457-474.

- أصل الأعمال: توصف هذه المرحلة الطريقة التي تم إعلام شركات رأس مال المخاطر

بوجود فرص استثمارية محتملة.

- اختيار مرتبط بخصائص شركة رأس مال المخاطر: وتكون ذات علاقة بسياسة التدخل

المحددة من قبل المستثمرين في رأس مال المخاطر ويمكن أن تتأثر بحجم المؤسسة وموقعها الجغرافي، مجال نشاط المؤسسة، تطور محفظة المساهمين عند مرحلة التقييم...

- اختيار على أساس المتغيرات الأساسية: وهي المتغيرات التي تؤثر على اتخاذ القرار

والمعايير التالية هي عامة في كل عملية اختيار:

- عائد مرتفع؛
- مشروع مبتكر؛
- مسير ذو خبرة؛
- احتياج مالي مقاس؛
- ميزة تنافسية.

- المرحلة الأولى من التقييم: هدف هذه المرحلة بالنسبة للمستثمر هو تحديد ما إذا كانت هناك

غاية من المفاوضة حول المساهمة في رأس مال الشركة ويتم القيام بالدراسة الميدانية والملفات

- المرحلة الثانية من التقييم: تتوقف هذه المرحلة على المفاوضة ما بين المسير والمخاطر

برأس المال، وتهدف هذه المرحلة الى إيجاد العراقيل والحلول لتعديها، ويتم تحديد:

- سعر ومدة المساهمة، طرق الخروج من المساهمة (سيتم شرحها بالتفصيل لاحقاً)؛
- النسبة من رأس المال التي يجب أن يمتلكها المستثمر؛
- الشروط أو البنود القانونية المكونة للعقد؛
- السند المالي المتفق عليه من أجل تحقيق هذه المساهمة.

- اتخاذ القرار: هذه المرحلة تكون عبارة عن ختام العملية.

2-3-3- مرحلة التطبيق (Closing):

بعدما يتم الانتهاء من المفاوضات بين المستثمر والمقاول يشرع هاذين الأخيرين بالتحضير الى التجسيد الفعلي لهذه الشراكة ويتطلب الأمر في الاتفاق القانوني بين الطرفين حتى يتم حماية الطرفين من كل ما يمكن أن تمر به هذه الشراكة والتوقيع على العقد حتى يصبح رسمياً، كذلك وفي هذه المرحلة نفسها يتم اختيار طرق وأدوات بداية الشركة أي بمعنى ماهي الأدوات التي يستعملها المستثمر حتى يوفر للمؤسسة الأموال التي تحتاجها وفي نفس الوقت يصبح أحد مسيريهها وفيما يلي سنقوم بذكر أهم ما تحتويه هذه المرحلة:

2-3-3-1- الشكل القانوني (La forme juridique):

ان الشكل القانوني هو في حد ذاته عبارة عن عقود يجب أن يتفق عليها الطرفين وأن الإخلال وعدم احترام إي عنصر متفق عليه مسبقاً سيؤدي الى إلغاء الاتفاق والتعرض الى إجراءات قانونية، ومن أهم العناصر التي يجب التطرق اليها هي:

2-3-3-1-1- اتفاقية المساهمين (Pacte d'actionnaires):

هو عبارة عن وثيقة قانونية سرية والتي تضع قوانين المرتبطة بالعلاقة بين حملة الأسهم وتنظيمها من حيث توزيع الصلاحيات، حماية حقوق الأقلية والتغييرات في الملكية، ويوضح كيفية تحكم المساهمين والمسيرين في المؤسسة وكذلك يوضح حالات انتهاء المساهمة.

لا يجب أن يعتقد المقاول أنه يملك المال حتى يوم اقفال الصفقة لأن المستثمرين يمكنهم أن يغيروا رأيهم بسبب وجود عدة شوائب خلال قيامهم بالتحقيق.¹

2-3-3-1-2- اتفاق السرية:

هو وثيقة تتضمن التزاماً يقع على عاتق شركة رأس المال المخاطر بالامتناع عن تسريب أي من المعلومات المتعلقة بالمؤسسة طالبة التمويل التي تضمنتها وثيقة خطة التطوير أو تحصلت عليها من مصادر أخرى.

¹ - Charles J. Spies III & Timothy P. Agnew, Financing a bright ideas, United States of America ,2003, P 14

2-3-1-3- رسالة النية: ¹

ويعتبر خطاب النوايا، الذي يمثل حجر الزاوية في الصرح القانوني الذي سينشأ بين الطرفين الوثيقة الأولى التي يمكن للمستثمر أن يكشف فيها عن مصالحه البسيطة للمشروع أو اتفاهه من حيث المبدأ، الاتفاق الذي يجب أن تكشف عن المكونات الرئيسية للمعاملة المقترحة.

ويستخدم المستثمر خطاب النوايا لضمان التداول الحصري لفترة معينة من الوقت مع صاحب المشروع على أسس واضحة بهدف إبرام اتفاق نهائي.

2-3-2- التركيب المالي (Le montage financier):

إن التركيب المالي يتمثل في اختيار طريقة توفير التمويل الذي تحتاجه المؤسسة في رأس مالها وكمساهمة فبالثالي إن الأداة التي تستعملها شركات رأسمال المخاطر لتمويل المؤسسات هي الأوراق المالية.

ونلاحظ أنه يوجد نوعين من الأوراق المالية والتي هي الأسهم والسندات، والأنواع التي غالباً ما يتم إستعمالها هي:

- **الأسهم العادية:** عبارة عن وثيقة مالية تصدرها شركة بقيمة اسمية ثابتة تضمن حقوق وواجبات متساوية لمالكيها، وتطرح للجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية.² ولحامل السهم حصة في ملكية المنشأة تخوله الحصول على الأرباح بعد تسديد الألتزامات تجاه الأخرين.³ وليس له الحق في المطالبة بتوزيعات، ما لم تحقق الشركة أرباحاً أو إذا حققت أرباحاً ولم تقرر الشركة توزيعها.⁴

- **الأسهم الممتازة:** هي تلك الأسهم التي تخول لأصحابها الحصول على الأولوية في قبض ربح معين، أو الأولوية في استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية، أو عند الأمرين معاً، أو أية ميزة

¹ - Nabil Boutadjine, Op cit, PP : 88-89.

² - هوشيار معروف، الأستثمارات والأسواق المالية دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 95.
³ - هشام طلعت عبد الحكيم، أنوار مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الحادي والثمانون، 2010 ص 55.
⁴ - د. إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي، الإمارات، 2010، ص 5.

أخرى مما لا تتوفر لأصحاب الأسهم العادية.¹ الأسهم الممتازة هي أسهم هجينة فهي تتميز ببعض خصائص الأسهم العادية وكذلك ببعض خصائص السندات كتوفرها على نسبة ثابتة من الربح.

- **شهادات الاستثمار:** وثيقة يعطيها البنك للشخص مقابل مبلغ معين من المال على أن يقوم البنك بدفع فوائد مالية معينة بعد فترة زمنية محددة على حسب نوع هذه الوثيقة أو الشهادة أو السند.² إن حملة شهادات الاستثمار لهم نفس حقوق حاملي الأسهم العادية، كما أن هذا النوع مناسب للتمويل عن طريق رأس مال المخاطر عندما يرغب المستثمر باستمرار ممارسة حقوق التصويت في الاجتماعات من قبل المساهمين الأولين. وكثيرا ما تستعمل كدعم استثماري عندما تعاني المؤسسة من تحقيق أرباح لأنه لا يفرض أي امتيازات تتعلق بتحويل الحصص.³

- السندات القابلة للتحويل الى أسهم:

السندات القابلة للتحويل هي نوع من أنواع السندات وهو امتياز يمكن حامل السند من تحويله إلى أسهم عندما يجد أن الأرباح التي يحققها حملة الأسهم تفوق الفائدة التي يحصل عليها من سندات.⁴

يمكن للمخاطر الرأسمالي أن يستعمل هذا النوع من السندات سواء من أجل مصلحته والتي تتمثل في الحصول على عائد ثابت، أو تجنب المشاركة في تسيير المؤسسة.⁵

2-4- سيناريوهات تخارج شركات رأس المال المخاطر:

وبعد تحديد الأداة المناسبة لبدء عملية التمويل تقوم مؤسسة رأس المال المخاطر بشراء أسهم المؤسسة ويمكنها أن تشارك في إدارة المؤسسة حسب المدة المتفق عليها. وعند انتهاء مدة التمويل ويحين وقت خروج شركات رأس المال المخاطر من المؤسسة فهناك العديد من الطرق التي تساهم في سهولة غلق الصفقة.

¹ - د. أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار ابن الجوزي، السعودية، 2004، ص: 55.

² - المرجع نفسه، ص 84.

³ - Eric Stéphane, Op cit, P: 142.

⁴ - بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، منشورة، جامعة منتوري، 2010، ص: 20.

⁵ - Eric Stéphane, Op cit, P: 143.

2-4-1- طرح الأوراق المالية للاكتتاب:

تكون المؤسسة قد أدرجت في البورصة ويحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال المستثمر وعائده في صورة أوراق مالية مقيدة بالبورصة. وبحصول المستثمر على أوراق مالية صادرة عن المشروع.¹ فبطرحه للاكتتاب العام فالمشترين قد قاموا بتسديد تكلفة الاستثمار بالإضافة الى العوائد التي تستحقها شركات رأس المال المخاطر، فالمشترين يمكن أن يكونوا شركاء جدد أو مديري المؤسسة.

ليست كل شركات رأس المال المخاطر تستطيع أن تطرح الأوراق المالية للاكتتاب، فهذه الطريقة تحتاج الى مترشحين يمتلكون متطلبات محددة وغالبا ما تكون موضوعة من طرف مؤسسات مثل الأسواق المالية بالإضافة الى أنه يوجد تكاليف يجب أن تتحملها شركات رأس المال المخاطر.²

2-4-2- الطرح الخاص: تطرح الأوراق المالية على مستثمرين محددين³، ولكن هذه الطريقة يمكنها أن تؤثر على سمعة شركات رأس المال المخاطر في البورصة فسمعة شركات رأس المال المخاطر الجيدة تسهل لها الدخول للأسواق العامة.⁴

2-4-3- البيع: يتم شراء المؤسسة من طرف مؤسسات كبرى، ويقوم كل من المقاول ومؤسسة رأس المال المخاطر ببيع حصته في المؤسسة.⁵

2-4-4- البيع الثانوي: شركة رأس المال المخاطر تبيع حصتها في المؤسسة لشركة رأس المال مخاطر أخرى أو لمؤسسة أخرى، في حين يحتفظ المقاول بحصته فيها.

2-4-5- إعادة الشراء: بحيث يقوم المقاول بشراء حصة شركة رأس المال المخاطر في المؤسسة.

2-4-6- التصفية: أين يخرج المستثمرون بعائدات صغيرة أو معدومة.

¹ - د. سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، 2010، ص 28.

² - Matthias Eckermann, Venture Capitalists' Exit Strategies under Information Asymmetry, Deutscher Universitäts-Verlag, Germany, 2006, p 65.

³ - د. سامي عبد الباقي، مرجع سبق ذكره، ص 28.

⁴ - Idem, p 65

⁵ - Douglas Cumming & Grant Fleming & Armin Schwienbacher, "Legality and venture capital exits", Journal of Corporate Finance 2004, p 5.

المطلب الثالث: الإطار القانوني لرأس المال المخاطر.

في الجزائر وحسب القانون 11/06 فإنه تم تصنيف شركة رأس المال المخاطر في شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بهما مع مراعاة أحكام هذا القانون.¹ يعتبر هذا النوع من الشركات الشكل النموذجي للمشاريع كبيرة الحجم كشركات رأس المال المخاطر والمصارف وشركات التأمين لأنه بطبيعته مهياً للادخار العام عن طريق دعوة الجمهور إلى الاكتتاب بالأسهم وبالتالي تستطيع شركات المساهمة أن تجمع رؤوس أموال ضخمة تستخدم في تمويل مشاريع اقتصادية كبيرة الحجم وفضلا عن ذلك يعد شكل شركة المساهمة أقرب الأشكال التي تسمح بتركيز رأس المال، وذلك لأن حرية التداول بالأسهم الصادرة عنها تسمح لبضعة شركات منها بالسيطرة على عدد كبير من الشركات الأخرى عن طريق تملك أسهمها.²

والمقصود من التشريع والتنظيم المعمول بهما القواعد القانونية التي تحكم شركات المساهمة والمتمثلة في أحكام القانون المدني التي تضمنت القواعد العامة التي تخضع لها كل الشركات سواء كانت مدنية أو تجارية إضافة لأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات التجارية.

يخضع تأسيس شركة المساهمة للأركان الموضوعية التي تخضع لها العقود عموما وهي الأركان الموضوعية العامة إضافة إلى أركان موضوعية خاصة بشركات المساهمة بالإضافة إلى الخضوع إلى أركان شكلية وهي كالاتي:³

1- الأركان الموضوعية العامة: وتتمثل أساسا في:

- الرضا: الرضا هو تطابق إرادات المتعاقدين.

- المحل: يقصد به محل نشاط الشركة أو إنتاجها، أي المشروع الاقتصادي الذي يسعى الشركاء إلى تحقيقه.

- السبب: يقصد بالسبب الدافع للتعاقد والذي لا يظهر في العقد التأسيسي للشركة.

2- الأركان الموضوعية الخاصة: وتتمثل في:

¹- المادة 07 من القانون 11/06 المتعلق برأس المال الاستثماري
²- د. إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية الجزء السابع: تأسيس الشركة المغلقة، الطبعة الثانية، توزيع منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008، ص ص 14، 15
³- فدوى بوحناش، مرجع سبق ذكره، ص-ص 15-23

- **تعدد الشركاء:** حدد المشرع الحد الأدنى لعدد الشركاء في شركة المساهمة بسبعة شركاء كأصل عام.

- **تقديم الحصص:** يشترط المشرع لتأسيس الشركة أن يتعهد كل شريك بتقديم حصة فيها لأن رأس مال الشركة الذي يعتبر بمثابة الضمان العام لدائنيها يتكون من مجموع هذه الحصص وقد حدد المبلغ بمليون دينار جزائري عند التأسيس. كما اشترط في الحصص المقدمة في شركة المساهمة التي تمارس نشاط رأس المال الاستثماري أن تكون نقدية.

- **اقتسام الأرباح والخسائر:** تقوم الشركة على تحقيق مشروع اقتصادي أو مالي ويرقى هدف تحقيق الربح إلى مرتبة الركن الموضوعي العام في عقد الشركة، أما الاتفاق على اقتسام الأرباح الناشئة عن المشروع وكذلك توزيع الخسائر التي قد بتكبدها المشروع فهو من الأركان الموضوعية الخاصة في عقد الشركة.

- **نية المشاركة:** ويقصد بنية المشاركة تلك الرغبة الإرادية التي تدفع الشركاء إلى التعاون فيما بينهم تعاوناً إيجابياً وعلى قدم المساواة من أجل تحقيق أهداف مشتركة.

بجانب الأركان الموضوعية العامة والخاصة هنالك أركان شكلية وقد قام المشرع الجزائري بتبني طريقتين لإنشاء شركات المساهمة، فإجراءات التأسيس المتتابع قام المشرع بتعقيدها وهذا راجع إلى الأهمية الاقتصادية لهذه الشركات وكذلك لهدف حماية مصلحة الشركاء والمتعاملين.

يقصد بالتأسيس المتتابع طرح رأس مال الشركة إلى الجمهور للاكتتاب فيه، وقد تدخل المشرع في تأسيس شركة المساهمة إذا ما لجأت إلى الادخار العلني بصورة واسعة فأخضع تأسيسها لجملة قواعد وإجراءات تهدف إلى التأكد من جديتها وصحة تكوينها¹ وهذه الإجراءات تتمثل في تحرير مشروع النظام الأساسي للشركة، الاكتتاب في رأس المال، الوفاء بمبالغ الاكتتابات وإيداعها، دعوة الجمعية التأسيسية للانعقاد وإجراءات الشهر والقيود².

ويقصد بالتأسيس الفوري لاقتصار الاكتتاب في رأس المال على المؤسسين وحدهم دون اللجوء إلى الجمهور ويسر المشرع الجزائري تأسيس شركة المساهمة التي لا تلجأ علانية للادخار ولهذا أعفاها من بعض الإجراءات التي تطبق على التأسيس باللجوء العلني للادخار، وهذا راجع بالطبع

¹ - المرجع نفسه، ص: 25.
² - المرجع نفسه، ص ص: 26-32.

لعدم الحاجة إلى حماية الجمهور والادخار العام في هذا النوع من الشركات إذ يقتصر الاكتتاب فيها على المؤسسون فيها وحدهم، وبخلاف التأسيس باللجوء العلني للادخار تثبت الدفعات عندما لا يتم اللجوء علانية للادخار بمقتضى تصريح من مساهم أو أكثر في عقد توثيق بناء على تقديم قائمة المساهمين التي يدفعها كل مساهم، ويوقع المساهمون القانون الأساسي إما بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزود بتفويض خاص، بعد تصريح الموثق بالدفعات، ويعين القائمون بالإدارة الأولون وأعضاء مجلس المراقبة الأولون ومندوبو الحسابات الأولون في القوانين الأساسية، هذا ولا يجوز للشركة أن تباشر أعمالها إلا ابتداء من تاريخ قيدها في السجل التجاري وشهرها، و بذلك فإنه يتم إتباع نفس الاجراءات المتبعة في التأسيس العلني من تحرير لمشروع النظام الأساسي و اكتتاب و وفاء بقيمة الأسهم، دعوة الجمعية التأسيسية للانعقاد ثم القيد و الشهر.¹

المطلب الرابع: ايجابيات وسلبيات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

تعتمد شركات رأس المال المخاطر على مبدأ تمويلي فريد من نوعه يساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولكن في المقابل يعاب على شركات رأس المال المخاطر بعض السلبيات، وسنوضح ذلك من خلال ما يلي:

1- إيجابيات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر: ²

ينطوي عمل شركات رأس المال المخاطر على العديد من الايجابيات التي تميزها عن باقي مصادر التمويل، تتمثل أهمها فيما يلي:

-**المرحلية** : لا يكون التمويل برأس المال المخاطر دفعة واحدة بل يكون مرحلة بمرحلة، فكلما تنتهي مرحلة يلجأ أرياب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جديد للمتعامل برأس المال المخاطر. تتيح هذه الميزة فرصا جديدة في حال فشل المشروع، وهذا عن طريق عرض نتائج الأعمال المنجزة عند انتهاء كل مرحلة، مما يسمح بعدم تراكم حجم الخسائر.

¹- المرجع نفسه، ص 33

²- قدي عبد المجيد وبلعابد سيف الإسلام النوي، مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1980-2015، مجلة العلوم الإنسانية، عدد جوان 2017، المجلد ب، ص ص: 272، 273.

-**عدم اشتراطها للضمانات :** وذلك يتضح من خلال اختيارها للمؤسسات الواعدة عالية المخاطر والتي لها القدرة على رفع قيمة أصولها، بحيث لا تشترط الضمانات مثلما هو معمول به في البنوك.

-**توسيع قاعدة الملكية :** تستمر الشراكة إلى أن تنمو وتتطور المؤسسة الممولة، فيجذب العديد من المستثمرين، ومن ثم تتم عملية الخروج من رأسمال المؤسسة عن طريق طرح الأسهم للبيع، ويوجه العائد من ارتفاع رأس المال إلى تمويل مؤسسات أخرى جديدة؛

-**المراقبة الميدانية :** تعمل شركات رأس المال المخاطر على المراقبة المستمرة لنشاط المؤسسات الممولة من خلال تتبعها ميدانياً، وهذا على عكس البنوك التي تعتمد على المراقبة الدفترية فقط.

-**المشاركة:** حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح من 15%-30% بالإضافة إلى 2,5% مقابل المصاريف الإدارية سنوياً. كما تتحمل جزءاً من الخسارة في حالة حصولها.¹

-**تقديم الدعم الفني :** حيث غالباً ما يلعب الدعم الفني الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر دوراً هاماً في نجاح المؤسسات الممولة، إضافة إلى توفيرها للمساهمة طويلة الأجل (أقل أو تساوي 01 سنوات)، وهذا يرجع لمبدأ هذا التمويل في عدم الخروج من رأسمال المؤسسة إلا في حال أصبحت قادرة على الإنتاج والنمو، وهذا ما لا تتيحه الديون قصيرة الأجل.

-**تشجيع الابتكار :** وذلك عن طريق تمويلها للأفكار لتصبح مشاريع في الواقع وأبرز مثال على ذلك موقع التواصل الاجتماعي " Facebook " ، أي تعزيز التحول نحو الاقتصاد المبني على العلم والمعارف التقنية.

¹ - برييش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 10

2- سلبيات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

- يمكن لشركات رأس المال المخاطر أن تصبح عبئاً على أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك من خلال تدخلها في تسيير وتوجيه مسار المؤسسة، ومشاركتها في اتخاذ القرارات.

- تطلبها لمبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لإسترداد حصص المخاطرين (لكن ينبغي ألا ننسى بطبيعة الحال ان ذلك ما يقيم ميزان العدالة، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع).¹

- يمكن لشركات رأس المال المخاطر أن تؤثر سلبياً على المؤسسة المرغوب انشاءها من قبل المقاولين، مثل حالة كندا أين يوجد رأس المال المخاطر ولكن ليست له خبرة فبالنتالي سيكون عبئاً على المقاولين والتالي سيقوم بتبذير أموال كل من الطرفين وكذلك ضياع فرصة هؤلاء المقاولين لتحقيق حلمهم وانشاء ايضاً مناصب شغل.

¹ - المرجع نفسه، ص 11

المبحث الثالث: التجارب الرائدة في رأس المال المخاطر.

إن أغلب دول العالم تستخدم رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات وسنقوم بذكر أهم الدول التي نجحت واستفادت من هذا التمويل.

المطلب الأول: تجربة أمريكا الشمالية.

ونجد هنا الولايات المتحدة الأمريكية وكندا هما اللذان يتميزان بمهنة صناعة رأس المال المخاطر.

1- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية:

في بداية الثلاثينيات من القرن الماضي، تم ملاحظة اول اتجاه في رأس المال المخاطر في تمويل الأغنياء لبعض المشاريع ثم بدأت المرحلة الثانية لرأس المال المخاطر الأمريكي والتي كانت تتمثل في ظهور أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر سنة 1946 تحت اسم American Research & development. تم تأسيس هذه المؤسسة من قبل George Doriot و Karl Compton بالإضافة الى Ralph Flanders.

تم تأسيس سنة 1958 أول شركة رأس المال المخاطر من قبل محترفين بعد اصدار قانون حول استثمارات المؤسسات الصغيرة "SBA¹" هذا القانون سمح بإنشاء SBIC* مجموعة في شركة محترفة واحدة NASBIC[♦] هذه المؤسسات كانت مدعمة من قبل الدولة من أجل مساعدة تمويل إدارة المؤسسات الصغيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وقد المبلغ المخصص لرأس المال المخاطر ببضعة مئات ملايين الدولارات وكانت هذه المؤسسات معروفة خلال الفترة 1960-1970. فتدخل الدولة في رأس المال المخاطر كان حسب إرادتها من أجل التفوق العسكري والاقتصادي وكذلك السياسي الذي كان من أجل الظهور كأنها قوة في وجه الاتحاد السوفياتي واليابان آنذاك ولهذا طلبت الدولة من Doriot للعمل على تطوير تقنيات عسكرية ومنتجات تتحمل كل الظروف المناخية.

أصدر القانون لمساعدة المقاولين والأعمال الصغيرة عن طريق قروض: SBA (Small Business Act)*

شركات الاستثمار في المشاريع الصغيرة: SBIC (Small Business Investment Compagnies)**

الجمعية الوطنية لشركات الاستثمار في المشاريع الصغيرة: NASBIC (National Association of small business investment compagnies)***

الجمعية الوطنية لشركات الاستثمار في المشاريع الصغيرة

وبدأت استثماراتها تشهد توسعات كبيرة مع نهاية السبعينيات زمن التطور الفعلي لهذه الشركات، ويمكن إرجاع هذا التوسع إلى تخفيض الضرائب على القيم المضافة المحققة وكذلك الشفافية سنة 1978، ما دفع إلى إنشاء عدة صناديق رأس المال مخاطر جديدة، وبهذا بدأ نمو صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية.¹

ولكن أصل هذا النمو يعود الى التغييرات التي حدثت في عام 1978 لإعطاء المستثمرين المؤسسيين القدرة على تخصيص جزء من محافظهم إلى أصول بديلة²... وكذلك من خلال السماح لصناديق التقاعد للاستثمار في رأس مال المخاطر، جعلت رؤوس الأموال المجازفة قادرة على خفض تكاليف جمع الأموال. في الوقت الحاضر، صناديق المعاشات التقاعدية هي المصدر الرئيسي لرأس مال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية...³

بدأ رأس مال المخاطر الأمريكي في التسعينيات أرقام قياسية حيث بلغت قيمة الاستثمارات سنة 1994 4 مليارات دولار لترتفع سنة 1995 إلى 8 مليارات دولار. في سنة 2000 شهد رأس مال المخاطر نمو ملحوظ بسبب وجود عدة عناصر مرغوب فيها (ثورة تكنولوجيا المعلومات، والتضخم الخاضع للرقابة والتوسع الاقتصادي) وصلت قيمة الاستثمارات إلى أكثر من 120 مليار دولار. انفجار الفقاعة (فقاعة الانترنت) في عام 2001 أعاد مبلغ الاستثمار إلى مستويات منخفضة 46 مليار دولار بالتحديد لأن أكثر من نصف الاستثمارات كانت في منشآت الإنترنت.

فالولايات المتحدة الأمريكية استثمرت من سنة 1970 إلى سنة 2009 حوالي 173 مليار دولار، حققت من خلالها عوائد وأرباح قدرت ب 1300 مليار دولار، كما ساهمت في إنشاء 7.6 مليون منصب عمل ففي سنة 2004 قدرت عوائد الاستثمارات المخاطرة ب 1.8 تريليون دولار مع 10.1 مليون منصب عمل وتم تقسيم الاستثمار في القطاعات بحث 24% كان في قطاع البرامج و 19% في قطاع التكنولوجيا الحيوية إلى جانب قطاع الصحة وأدوات الاتصال، وبلغت العوائد في سنة 2005 حوالي 2.1 تريليون دولار و 10 مليون منصب عمل، وشهدت سنة 2006 ارتفاعاً أيضاً في عوائد الاستثمارات بحوالي 2.8 تريليون دولار و 10.4 مليون منصب عمل، ويتم سنوياً إنشاء

¹ - مقالاتي عاشور وبلعدي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 329.

² Carl L Sheeler Equity value enhancement : a tool to leverage human and financial capital while managing risk Hoboken, New Jersey : Wiley, [2016] p58

³ - Stefano Caselli & Stefano Gatti, Venture Capital : a Euro-System Approach Berlin, Heidelberg : Springer science & business media, Italy, 2004, p314

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس مال المخاطر

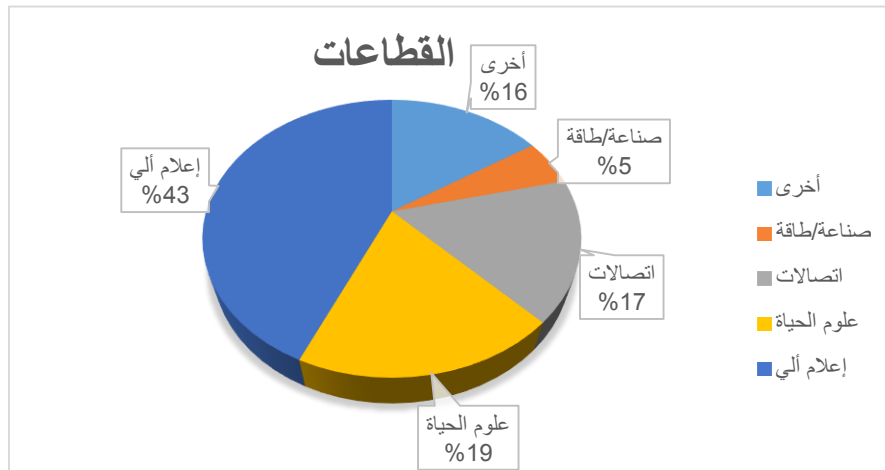
ما لا يقل عن 1000 مؤسسة حديثة، ورأس مال المخاطر الأمريكي كان نواة أغلبية الشركات التكنولوجية العملاقة التي نعرفها الآن مثل apple و Microsoft و amazon و cisco و intel و yahoo وغيرها.¹

وفي عام 2009، انخفض حجم تدفقات الشركات الممولة من رأس المال المخاطر (عن طريق إعادة الشراء أو الاكتتاب العام) بنسبة 62% مقارنة بالنشاط الذي تم خلال الفترة نفسها من عام 2007. وأدى ذلك إلى انخفاض في عدد شركات رأس مال المخاطر وقد فضلت إدارة أوباما تركيز إجراءاتها على أنواع أخرى من الاستثمار، بما في ذلك المستثمرين الملاك، التي قدمت إعفاءات ضريبية كبيرة على استثماراتها في المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم.

ارتفعت نسبة الاستثمارات في رأس مال المخاطر سنة 2015 لتفوق 70 مليار دولار بحيث تم التركيز على قطاع الحواسيب واستهلاك القطع الإلكتروني بكثرة كما هو موضح في الشكل الآتي:

الشكل رقم (03): نسبة الاستثمار في رأس المال المخاطر حسب كل قطاع في الولايات

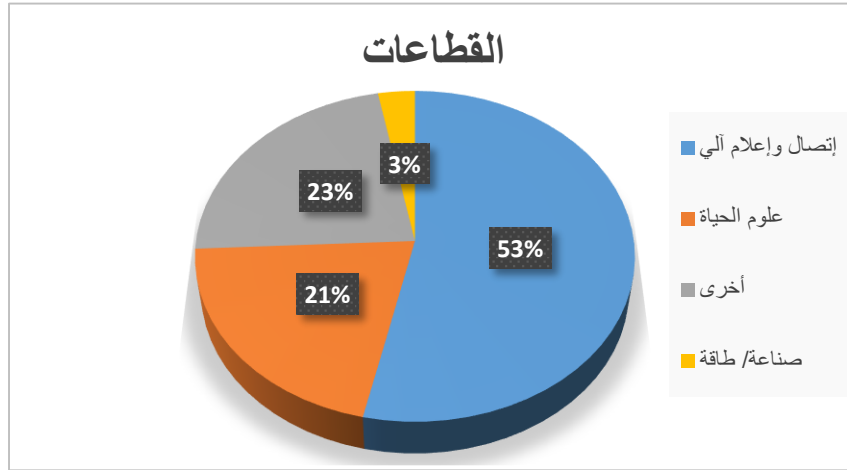
المتحدة سنة 2015



Source: OECD (2016), Entrepreneurship at a Glance 2016, OECD Publishing, Paris.p 142

¹ - مقالاتي عاشور وبلعبيدي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 330.

الشكل رقم (04): نسبة الاستثمار في رأس المال المخاطر حسب كل قطاع سنة 2016

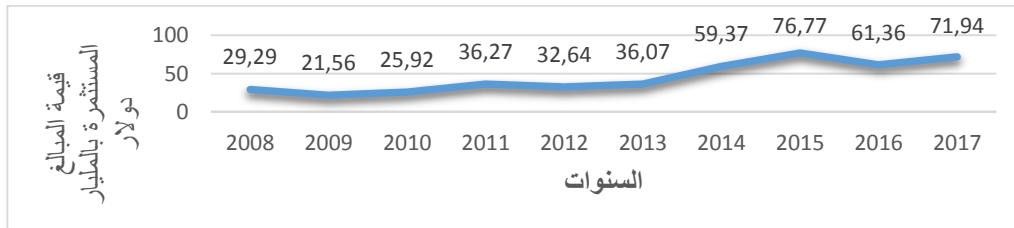


Source: OECD (2017), Entrepreneurship at a Glance 2017, OECD Publishing, Paris.145

وبالنسبة لسنة 2016 انخفضت قيمة الاستثمارات في رأس مال المخاطر الى تقريبا 60 مليار دولار وهذا راجع الى تغيير القطاعات المستثمر فيها بحيث أكثر من نصف رؤوس الاموال كانت موجهة نحو قطاع المعلومات وتكنولوجيا الاتصال.

كما شهد رأس المال المخاطر الأمريكي سنة 2017 ارتفاعا في قيمة الاستثمارات الى أكثر من 71 مليار دولار وهذا كان راجع الى نهاية فترة تمويل المؤسسات والخروج منها وهذا مما يعني زيادة في رأسمال شركات رأس المال المخاطر وزيادة الطلب على التمويل بهذه التقنية ومن أهم القطاعات والشركات التي تم تمويلها شركة Lyft و Faraday Future في قطاع النقل، Grail للتكنولوجيا الحيوية، و Magic leap في قطاع البرامج التطبيقات بالإضافة الى Compass في قطاع الخدمات والتي تم تمويلها برأسمال النمو .

الشكل رقم(05): قيمة المبالغ المستثمرة في الولايات المتحدة الأمريكية



Source: <https://www.statista.com/statistics/277501>

2- تجربة كندا:

خمسون سنة من قبل، الحكومة الكندية لم تكن تهتم برأس مال المخاطر لعدم وجود مؤسسات تستعمل هذه التقنية وخلال ثلاث عقود ماضية أصبحت الحكومة تتدخل تدريجيا في رأس مال المخاطر.¹

تحتل كندا المركز الثاني في مجال التمويل عن طريق رأس مال المخاطر وتعتبر كيبك (Québec) المنطقة التي تلعب دور هام في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولكنها تعد تحت المعدل الكندي من حيث رأس المال المتوفر. شركات رأس مال المخاطر الكندية مولت العديد من المؤسسات الصغيرة المعروفة في وقتنا هذا ونجد "Biochem Pharma" و "Research in motion". في المقابل نجد أن رأس مال المخاطر الكندي مقارنة بالأمريكي يدر عوائد ضعيفة جدا، حيث أنه في بعض السنوات يحقق خسائر، هذا لأن شركات رأس مال المخاطر الكندية لا يقوم بتسييرها أشخاص محترفين لهم قدرات على التوقع والإدارة الجيدة مثل أمريكا.

في سنة 2001 تمت إدارة أكثر من عشرون مليار دولار كندي من قبل شركات رأس مال المخاطر الكندية² ولكن لم يتم استثمار إلا خمسة ملايين، حتى بالنسبة الى سنة 2014 حيث تم تسجيل إلا مليار وتسعمئة دولار كندي مستثمر في الشركات الكندية أغلب الاستثمارات كانت في أونتاريو (Ontario) قدرت بأكثر من تسعمئة مليون دولار كندي. أما بالنسبة الى القطاع الذي تم تمويله بكثرة كان يتمثل في قطاع المعلومات وتقنيات الاتصال بنسبة 66% من المبلغ المستثمر.³

وصل التمويل سنة 2017 الى أعلى من السنوات السابقة بحيث تم استثمار ملياران وسبعمئة دولار كندي تقريبا على غرار السنوات السابقة تم توزيع هذه الأموال على الكثير من الأسواق منها تورنتو ومونتريال واوتاوا.

¹ - Richard Rémillard, Government Intervention in venture capital in canada : Toward greater transparency and accountability, Commentary no.466, Institut .d.howe institute, commentary, Canada, 2017, P:2.

² - David Dufresne, L'influence des sociétés de capital de risque sur le développement organisationnel des pme, mémoire présenté a université du quéve a trois Rivières comme exigence partielle de la maitrise en gestion des pme et de leur environnement, Université du Québec, Canada, 2002, P 23.

³ - Canadian venture capital & private equity association, 2014 Canadian venture capital market overview, In www.cvca.ca,2015, P P: 2-5.

بالنسبة للطلب على رأس مال المخاطر توجد العديد من العقبات لاستيعاب الطلب الحالي والمستقبلي على رأس مال المخاطر بالنسبة الى أولئك الذين يسعون للاستفادة من هذا التمويل لا تصل طلبياتهم الى أي وكالة بالإضافة الى وجود تحديات منهجية عند طلب مؤسسة الحصول على الأموال يمكن أن يتغير شكل الطلب فباختصار ان الحصول على الطلب يشكل تحدي في حد ذاته¹.

المطلب الثاني: التجربة الأوروبية.

تتصدر كل من ألمانيا وبريطانيا وفرنسا في رأس المال المخاطر من حيث المبالغ المستثمرة.

1- فرنسا:

تم تقديم رأس المال المخاطر رسميا سنة 1955، تاريخ انشاء قاعدة المرسوم التشريعي لجمعيات التنمية الإقليمية المكلفة بالمساهمة في انشاء وتدعيم المؤسسات الإقليمية الصغيرة ماليا وهذا عن طريق وضع سلفيات متوسطة الاجل. الانطلاقة الحقيقية لرأس المال المخاطر الفرنسي كانت سنة 1983 بعدما تم طرح القانون رقم 83-1 المؤرخ في 1983 أين تم وضع تعريف لرأس المال المخاطر وقامت الدولة سنة 1984 بسن قانون يسمح للموظفين شراء المؤسسات، وكذلك في نفس السنة تم انشاء الجمعية الفرنسية للمستثمرين في راس المال (AFIC*) ووضع صناديق الاستثمار المشتركة ذات مخاطر (FCPR**) وهذا ما سمح لرأس المال المخاطر الفرنسي أن يشاهد نمو في منتصف الثمانينات.

في منتصف التسعينيات كانت الانطلاقة الحقيقية له والذي تزامن مع انشاء أسواق جديدة (MGT***) وظهور أسواق الأسهم تتكيف مع عمل رأس المال المخاطر مما سمح لهم باستغلال طرق أخرى للخروج من الاستثمارات، كذلك وقدم **business angels** ومضاعفة صناديق رأس المال المخاطر وتدخل الدولة مثل انشاء بنك التنمية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (BDPME****) وانشاء صناديق الاستثمار من اجل الابتكار (FCPI****) سنتي 1996 و1997 بالترتيب. قانون 12 جويلية 1999 المتعلق بالابتكار الذي يسمح للباحثين ان يؤسسوا بكل حرية مؤسستهم الخاصة من خلال براءات اختراعاتهم.²

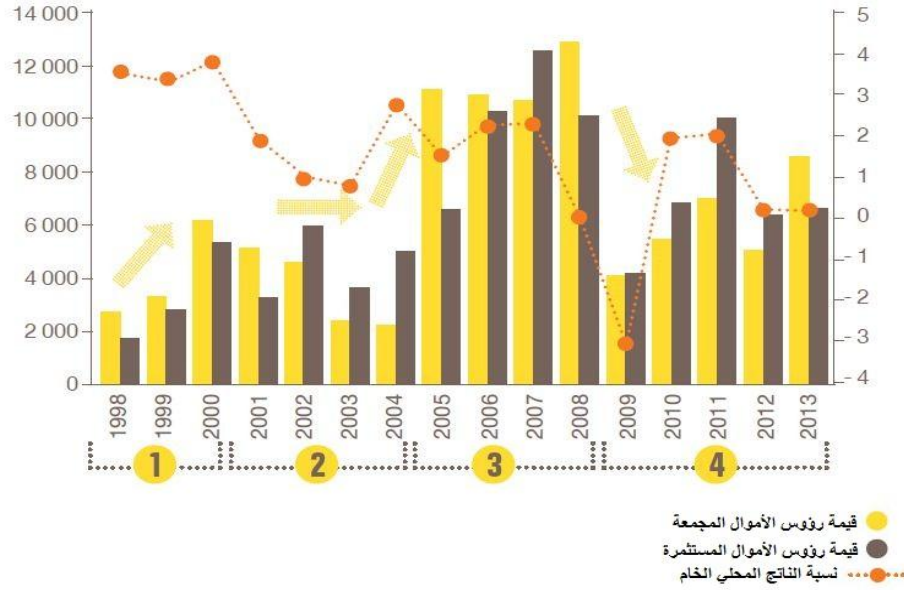
¹ - Richard Rémillard, OP cit, P 14.

*AFIC : l'Association Française des Investissements en Capital

** FCPR : Fonds commun de Placement à Risque

*** MGT : Marché de Gros de Titres

الشكل رقم (06): تطور رؤوس الأموال المجمعّة والمستثمرة ونسبة الناتج المحلي الخام في فرنسا من 1998 الى 2013



Source :BpiFrance, 20 ans de capital investissement en France 1994–2014, France, 2014,

P:19

فالفترّة من 1998 الى 2013 يمكن تقسيمها الى 4 مراحل¹:

- 1994–2000: في هذه الفترة تمت العديد من عمليات الإصلاح وإنشاء الصناديق بهدف تحسين رأس المال الخاطر، وتميزت السنة 2000 بحركة شديدة في قطاع الابتكارات.
- 2001–2004: انخفاض في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر وهذا بسبب أزمة فقاعة الانترنت والتزامن مع الانخفاض في قطاع الابتكار
- 2005–2008: شهدت هذه الفترة ارتفاعا كبيرا فما بين 2004 و 2005 ارتفعت المبالغ المستثمرة بنسبة 30% ويرجع هذا الارتفاع الى رأس المال التحويلي

**** BDPME : Banque de Développement de PME

***** FCPI : Fonds Commun de Placement dans l'Innovation

² - Mondher Cherif, Stéphane Dubreuille, Création de valeur et capital-investissement, Pearson Education France, France, 2009, P : 152

¹ - BpiFrance, 20 ans de capital investissement en France 1994-2014, France, 2014, PP : 20-26

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس مال المخاطر

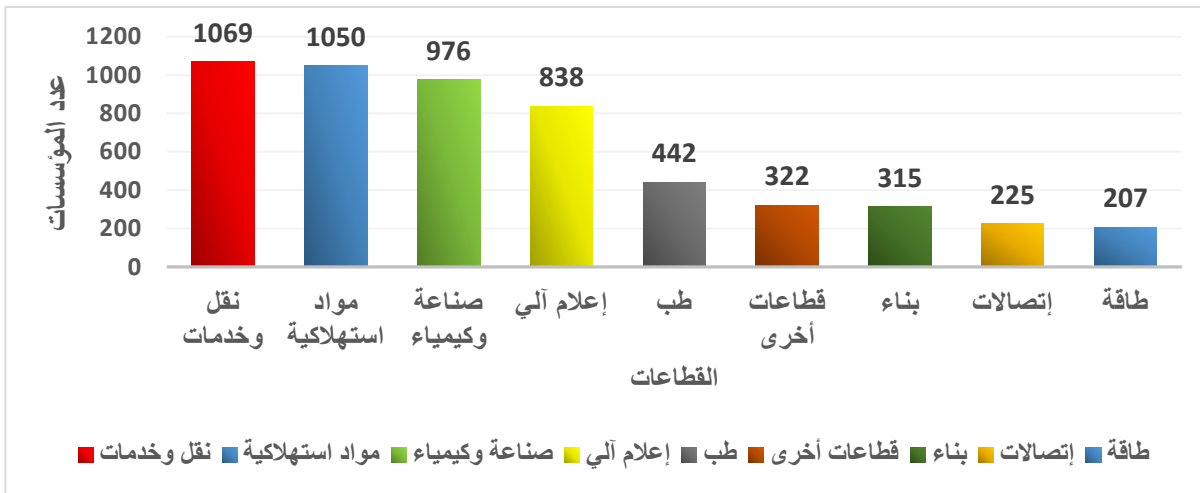
- 2009-2013: أزمة 2008 أثرت على رأس المال المخاطر، وما تأثر بكثرة هو رأس المال التحويلي والذي شهد انخفاض بنسبة 60% ما بين الفترتين، ي حين سنة 2013 تظهر إشارات العودة الى العمل وارتفعت كل أنواع رأس المال المخاطر: رأس المال المخاطر +33%، رأس مال التنمية +50% ورأس مال التحويل +88%.

في الفترة الممتدة من 2009 الى 2014 تم خلق 314.041 منصب عمل نتيجة انشاء 5444 مؤسسة، كما ارتفع رقم أعمال المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر بنسبة 22.4% وأغلبية هذه المؤسسات كانت ممولة عن طريق رأس مال التنمية بنسبة 57% ثم يأتي بعده رأس مال التحويل ثم رأس المال المخاطر.

فهذه المؤسسات التي لقت التدعيم من قبل رأس المال المخاطر كانت ذات قطاعات متنوعة وأولها قطاع الخدمات والنقل ومن ثم السلع الاستهلاكية، فبالتالي عكس رأس المال المخاطر الأمريكي فرأس المال المخاطر الفرنسي لم يهتم بالاختراعات التكنولوجية والاتصالات حتى الآن فالشكل الآتي يوضح كل ذلك:

الشكل رقم (07): عدد المؤسسات التي تم انشاءها في مختلف القطاعات

من 2009 إلى 2014



Source: Ey, Impact économique et social des acteurs français du capital-investissement en 2014, France, 2015, P : 11.

ولكن حتى وان كان رأس المال الفرنسي لم يتميز بالتكنولوجيا الحديثة فهو يهتم بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فكانت نسبة المؤسسات الصغيرة جدا تشكل 17% من عدد المؤسسات ونسبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بلغت 57%.

في سنة 2015 بلغت الأموال المستثمرة أكثر من المليار ونصف مليون يورو في 484 عملية تمويل أي ضعف سنة 2014 و 2013، وأنه في تلك السنة تم الاهتمام بكثرة بقطاع الانترنت والبرامج، فلقد تم استثمار 609 مليون يورو في قطاع الانترنت ثم يأتي من بعد قطاع البرمجيات بـ 355 مليون يورو وهذا عن طريق رأس المال المخاطر لوحده. في 2016 ارتفعت المبالغ المستثمرة الى 2.206 مليار يورو لـ 574 عملية تمويل لترتفع الى 2.563 مليار يورو في سنة 2017 لـ 605 عملية تمويل ولازال الاهتمام بقطاع الانترنت قائما وتم تمويله بـ 865 مليون يورو ثم قطاع البرمجيات بقيمة 589 مليون يورو.

نلاحظ أن رأس المال المخاطر الفرنسي لا يزال منخفضا مقارنة بالدول الرائدة في هذا المجال ويرجع السبب في كون أن الجهات الوحيدة المستثمرة في شركات رأس المال المخاطر هي البنوك وهذا بسبب قلة "Business angels" ولكنه لا يزال في تطور مستمر، وأنه في قطاع التكنولوجيا لا يزال منخفضا ولكن في قطاع الانترنت فهو يوفر أغلبية الأموال في هذا القطاع.

2- بريطانيا:

ان ظهور رأس المال المخاطر في المملكة المتحدة خلال سنوات 1930 فالمملكة المتحدة تعتبر الأوسع في صناعة رأس المال المخاطر خارج الولايات المتحدة الأمريكية وتمثل 3/2 من مجموع الاستثمارات في الاتحاد الأوروبي. في السابق كان رأس المال المخاطر مرغوب فيه وهذا لأنه كان هناك نمو في الأعمال في بريطانيا وكان يجب تمويل هذه الأفكار الجديدة والمواهب.

بعد الحرب العالمية الثانية وفي الستينيات من القرن الماضي كان هنالك مؤسستين فقط لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنهما يوفران رؤوس أموال على المدى الطويل، وخلال السبعينيات تم دمج هاذين المؤسستين في مؤسسة واحدة. إن الانطلاقة الحقيقية لرأس المال المخاطر منذ سنة 1980. سياسة الوزيرة الأولى "تاتشر" قامت بتحفيز اقتصاد المؤسسة، كذلك قامت الحكومة بوضع آليات جيدة لتحفيز تنمية المقاولاتية بالإضافة الى الامتيازات الضريبية الممنوحة للمستثمرين الذين

يستثمرون أموالهم في المؤسسات الغير مدرجة في البورصة. هذه الاحداث هي ما جعلت رأس المال المخاطر في المملكة المتحدة أوسع من غيره في أوروبا بالإضافة الى ما شهده المستثمرين من العوائد التي حققها المستثمرين الأمريكيين وانشاء سوق سندات المؤسسات الغير المدرجة (USM) والذي يتطلب 10% من مساهمات الشركة عند الإصدار الاولي عكس سوق المدرجة الذي يتطلب 25%. في العقود الموالية شهد رأس المال المخاطر للمملكة المتحدة ارتفاعا مستمر حتى أن وصل الى 1.4 مليار جنيهه سنة 1989. ثم شهد حالة ركود حتى سنة 1993، من 1993 حتى 2000 اين وصل مبلغ الاستثمارات الى 6.4 مليار جنيهه، انفجار فقاعة الانترنت أصاب المملكة المتحدة بأضرار كبيرة وحتى 2002 انخفضت المبالغ المستثمرة بقيمة 4.8 مليار جنيهه حتى 2003 أين استعاد السوق مكانته. في سنة 2007 تم رصد مبلغ رأس المال المخاطر حوالي 12 مليار جنيهه. بقيت مبالغ الصفقات في تذبذب لا سيما بعد أزمة 2008 واستمر التذبذب حتى سنة 2014، ولكن الطلب على التمويل وعدد المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر كانت في تزايد مستمر وانما حتى مرتفع جدا من 386 عملية تمويل سنة 2007 الى 1.496 مؤسسة سنة 2014 بقيمة 3.8 مليار يورو كان التمويل في قطاع الرقميات بنسبة أكبر ثم علوم الحياة وكذلك الحماية الالكترونية والتكنولوجيا النظيفة، كان هذا الارتفاع بسبب التطور التكنولوجي ودعم المشاريع الجامعية والتي قام بها المتخرجين من الجامعات وكذلك دعم الحكومة لهذه المشروعات. في سنة تم انخفاض عدد عمليات التمويل في المقابل ارتفعت المبالغ المستثمرة الى 5.6 مليار يورو لينخفض كل من المؤشرين سنة 2016 الى 4 ملايين يورو في 936 صفقة.

3- ألمانيا:

إن رأس المال المخاطر الألماني له اهتمام كبير فمن حيث عدد المبالغ المستثمرة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يحتل المرتبة الثانية بعد المملكة المتحدة. فراس المال المخاطر في ألمانيا كان يعاني من عقبات وعلى رأسها كانت تتمثل في الجهاز الضريبي فقد كانت الضريبة مرتفعة جدا مما يصعب حتى على المؤسسة أن تعيد تمويل نفسها فحتى سنة 1997 لم يكن رأس المال المخاطر في ألمانيا فعلا بالقدر المطلوب منه ففي سنة 1994 تم تمويل 2780 مؤسسة بمجموع قيمته 53 مليار مارك الماني فقط 9% كان يتعلق بالمؤسسات حديثة النشأة و65% كان بهدف تمويل توسيع

الفصل الأول: التمويل عن طريق رأس مال المخاطر

نشاط المؤسسات المتوسطة. فعلى الرغم من أن هناك عراقيل ضريبية وامتلاك البنوك لـ 10% من أسهم شركات رأس المال المخاطر فإن المستثمرين الألمان كان لهم الرغبة في المخاطرة.

فالإحصائيات التي أقيمت على أفضل 100 مؤسسة فقبل 2002 تم تمويل 5 مؤسسات بقيمة 201 مليون دولار، أما في الفترة 2003-2010 ارتفع عدد المؤسسات الممولة الى 35 مؤسسة بقيمة 2 مليار و 437 مليون دولار وهذا يعتبر ارتفاع كبير في الفترة المئوية من 2011-2013 أصبح عدد المؤسسات الممولة 38 مؤسسة بقيمة 4 مليارات و 957 مليون دولار أي ما يقارب ضعف الفترة السابقة وفي مدة أقصر، لينخفض كل من عدد المؤسسات وقيمة المبالغ المستثمرة في الفترة 2014-2017 الى 22 مؤسسة بقيمة 928 مليون دولار، تجدر الإشارة الى أن هذه المؤسسات تعتبر من أفضل المؤسسات التي نجحت بفضل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر مثل Soundcloud بقيمة 700 مليون دولار، auxmoney بـ 760 مليون دولار، hell fresh بـ 2 مليار دولار. فأغلب الاستثمارات كانت في قطاع الأغذية والصحة والانترنت، بحيث تم في ألمانيا تطوير الخدمات وتسهيلها وجعلها الكترونية وتطوير كذلك التجارة الالكترونية بل وحتى تنظيم مسابقات للألعاب الالكترونية وأشهرها ESL بقيمة 100 مليون دولار سنويا.

إن رأس المال المخاطر الألماني يشجع بكثرة على الابتكار والتطوير فألمانيا تعتبر أحد الدول التي تمتاز بالصناعة والتكنولوجيا الجيدة وبها العديد من الشركات العريقة والتي أصبحت تنافس الشركات العالمية كما أن هذه الابتكارات تواكب العصر الحالي وهو عصر السرعة والدليل على ذلك هو وجود أكثر من 30 شركة توفر خدمات الكترونية عبر الانترنت.

المطلب الثالث: التجربة الآسيوية.

تعد التجربة الآسيوية تجربة ناجحة في رأس المال المخاطر ولهذا سنقوم بالطرق إلى أهم البلدان التي نجحت في ممارستها إدارتها.

1- تجربة الهند:¹

إن التمويل برأس المال المخاطر لم ينطلق فعليا في الهند إلا في سنة 1988 من خلال تأسيس شركة الهند لتطوير التكنولوجيا والمعلومات، وفي منتصف التسعينات من القرن الماضي تم إدخال مجموعة القوانين والضوابط للتحكم في هذه التقنية، ومن أجل ضبط نمو سوق رأس المال المخاطر أعلنت لجنة القيم المنقولة بالهند عن مجموعة من الضوابط المتعلقة برأس المال المخاطر الأجنبي، ومن أجل تحفيز المقاولين وتسهيل حصولهم على التمويل اللازم وضعت الحكومة قانونا لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2003 فضلا عن المجموعات الأخرى من التحفيزات المالية والضريبية الصادرة من طرف المجلس المركزي للضرائب من أجل نمو رأس المال المخاطر، وتمثل مؤسسات رأس المال المخاطر المستقلة أغلبية مؤسسات رأس المال المخاطر بالهند بنسبة 63 %، تليها مؤسسات رأس المال المخاطر التابعة لمؤسسات مالية بنسبة 11.2 %، وبلغت استثمارات الهند في سوق رأس المال المخاطر في الفترة 2004 - 2011 ما يقارب 43 مليار دولار، كما ساعدت هذه الصيغة على تمويل ما يقارب 1400 مؤسسة.

إن التجربة الهندية في رأس المال المخاطر رائدة خاصة في تمويل ودعم المؤسسات متناهية الصغر وكذلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على حد سواء مستعملة تكنولوجيا المعلومات، ولم يسبق الهند في هذا المجال سوى الولايات المتحدة الأمريكية، وللهند أفضلية على هذه الأخيرة بسبب انخفاض التكلفة وارتفاع مستوى الخبرة الاختصاصية نتيجة لعشرات الآلاف المتخرجين من الجامعات والمعاهد.

¹ - بلعدي عبد الله ومقلاتي عاشور، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 17، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2017، ص 239-240

2- تجربة الصين:

منذ 1978 كانت الصين تتميز بعمليات التصدير واليد العاملة الرخيصة مما أدى الى نمو الاقتصاد الصيني بشكل ملحوظ، ثم بدأت مرحلة الاعداد لتطوير الاقتصاد أكثر مما كان عليه وللبقاء في النمو والمنافسة وهذا عن طريق الابتكار وفي هذا الصدد فرأس المال المخاطر هو أداة فعالة في تحفيز الابتكار والنمو عبر تمويل المؤسسات الخاصة.

بدأ العمل برأس المال المخاطر سنة 1985 من قبل شركة واحدة (CNTVI) والتي تأسست من طرف لجنة دولة الصين للعلوم والتكنولوجيا، وفي بداية التسعينيات من القرن الماضي تم منح امتيازات ضريبية من أجل تحفيز رأس المال المخاطر على الاستثمار في قطاعات التكنولوجيا والمؤسسات حديثة النشأة، كما أنه العديد من المقاطعات بدأت المساهمة في أسواق رأس المال المخاطر.

في سنة 1991 تم وضع 16 مليون دولار من أجل استثمارات رأس المال المخاطر، في سنة 1992 ارتفع الى 583 مليون دولار ووصل هذا الارتفاع الى 1995 بقيمة 678 مليون دولار في الاستثمار وهذا راجع الى التحفيزات الضريبية المقدمة والتشريعات الجديدة، وكانت المرحلة الأولى قد قدمت من طرف مخاطر رأسماليين دوليين، بحيث أن المستثمرين الدوليين أصبحوا يرغبون في الاستثمار ويرجع هذا لشركة **Brilliance Automotive** والتي أصبحت أول شركة صينية تدرج في بورصة نيويورك.

في هذه الفترة الممتدة من 1991 الى 1993 المخاطرين الرأس الماليين سعوا الى تكوين صندوق الاستثمار المشترك مع المؤسسات المملوكة من طرف الدولة والاستثمار فيها، والهدف من وراء هذا هو التقليل من تكاليف المبادلات والاستفادة من امتيازات السياسة الممنوحة للمؤسسات المملوكة للدولة في الصين، فهذه المرحلة أظهرت ضعف الهيكل الحكومي للدولة وأن البيئة المؤسسية للصين أنها تؤثر على استثمارات رأس المال المخاطر خاصة من الناحية القانونية والتي لم تكن فعالة جدا.

في متوسط التسعينيات بدأ رأس المال المخاطر الصيني بالإسراع، حيث كان التطور التكنولوجي سياسة ضغط وهذا راجع لأن الدول تتقدم بتقدم تكنولوجيتها وابتكاراتها، وبالتالي تدخلت الحكومة من أجل توجيه رأس المال المخاطر، في الوقت ذاته أصبح تمويل الحكومة لشركات رأس المال المخاطر

• CNTVI: China New Technology Venture Capital Investment Corporation

ينخفض شيئاً فشيئاً وهذا راجع الى النجاح المحدود والذي هو أيضا راجع الى نقص خبرة المسيرين، وعلى سبيل المثال CNTVI تم اغلاقها بسبب عدم قدرتها على تسويق مشاريع البحث والتطوير وتعرضها بالتالي الى الافلاس سنة 1997.

في أواخر التسعينيات كان يتطلب التمويل اذن الحكومة، كان الارتياح في هذه الفترة متزامنا مع الاستثمار الأجنبي المباشر في الصناعة داخل الصين بعدما كان التمويل موجه الى الشركات المحلية فقط، مما أدى الى انحياز تمويل رأس المال المخاطر الى تمويل المؤسسات الأجنبية داخل البلد ليحققوا في 1999، 8 أضعاف ما حققوه سنة 1993. بعد انفجار فقاعة الانترنت 2001/2000 أصبحت الصناعة الصينية في ركود والتي استلزمت بعض السنين للتعافي.

في سنة 2003 بدأ رأس المال المخاطر الصيني بالتطور جديا، وهذا راجع الى التشريعات الجديدة والتي منحت لشركات رأس المال المخاطر طريقة خروج من الاستثمارات والتي تتمثل في طرح الاستثمارات في البورصات الأجنبية، بالإضافة الى تشجيع الاستثمار الأجنبي، وكذلك تقديم المزايا الضريبية لبعض القطاعات، وبالتالي أصبحت شركات رأس المال المخاطر نشيطة أكثر فأكثر، وقد سجل أكثر من 50 عملية خروج من الاستثمارات في 2003 و 2004 وبقي يستمر في التزايد بعدما أصبح الاقتصاد الوطني والعالمي في استقرار، حتى سنة 2008 أين تم حدوث أزمة الرهن العقاري والتي أثرت على انخفاض المبالغ المستثمرة وامتد الانخفاض الى سنة 2009، حتى أواخر سنة 2009 أين تم انشاء ITRDPF*، رأسمالها كان يجمع من الانفاق الوطني، الاستثمارات المحلية، والمستثمرين الخواص ومن ثم تستثمر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع وجود سقف محدود للتمويل، يجب أن يمثل الاستثمار الخاص ما لا يقل عن 60 في المائة من إجمالي رأس المال ، ويجب أن تكون نفقات الحكومة المحلية على الأقل بقدر استثمارات الحكومة الوطنية.

ومع التطور التكنولوجي وخاصة في الصين أصبح رأس المال المخاطر مرغوبا فيه بشدة بحيث في وقتنا هذا أصبحنا نرى أن الصين لها العديد من المنتجات الالكترونية والسيارات وأنها تطلب بشدة على الاستثمار المباشر حتى وان كان بشروط (يد عاملة وتمويل يكون داخل حدود الوطن) وكذلك هناك تزايد في عدد الصفقات المبرمة بشدة خلال الفترة 2012-2016.¹

صندوق رأس المال المخاطر : ITRDPF*

¹- China Private equity/venture capital: 2016 review and 2017 outlook, www.pwc.cn.com, 2017, P: 11.

إن الحكومة الصينية تهتم برأس المال المخاطر اهتماما شديدا ولكن في المقابل فإن المبالغ الممول بها مستقرة نسبيا، وهناك نوعين من الأموال التي تمول بها شركات رأس المال المخاطر الصينية فهي تمول عن طريق العملة المحلية بالإضافة الى العملة الأجنبية.

3- التجربة الماليزية:

لقد قامت ماليزيا بتدعيم وتنشيط العلوم التكنولوجية والابتكار والتي كانت عن طريق مراحل، فالمرحلة الأولى امتدت من 1957 الى 1970 والتي تميزت بالاهتمام على البحوث حول الزراعة والفلاحة، المرحلة الثانية من 1970 الى 1985 تم فيها بناء مرافق البحوث في الجامعات، المرحلة الثالثة انتهت في التسعينيات حيث ركزت الحكومة مجهوداتها في تحويل التكنولوجيا وهذا عبر تعيينها لأول مستشار في العلوم لرئيس الوزراء وإطلاق البحوث في الجامعات الحكومية.¹

لقد ظهر رأس المال المخاطر في ماليزيا على شكل صندوق "صندوق ماليزيا للاستثمار المخاطر" **Malaysia Venture Investment fund** والذي تم تأسيسه في جوان 1984 بالتعاون والاتحاد مع "جنوب شرق آسيا لرأس المال المخاطر". كان مبلغ رأسماله قريبا من 13.8 مليون رينجيت² ويهدف الى الاستثمار في مؤسسات التكنولوجيا الحديثة والعالية. في سنة 1989 ثاني صندوق رأس المال المخاطر تم انشاءه من قبل "بنك الجنوب" والذي هو عبارة عن بنك تجاري مع شركة تابعة لرأس المال المخاطر في ماليزيا. هذا الصندوق كان يبلغ أكثر من نصف مليون دولار، ليتم تأسيس سنة 1995 الجمعية الماليزية لرأس المال المخاطر (MVCA) بهدف تطوير صناعة رأس المال المخاطر كمصدر لتمويل المؤسسات. ولقد قامت الحكومة الماليزية بالعديد من المبادرات لتطوير صناعة رأس المال المخاطر عن طريق تأسيس الشركة الماليزية للتطوير التكنولوجي لتلبية الاحتياجات المالية وغيرها من الاحتياجات ذات الصلة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذلك تأسيس تبادل الأوراق المالية التعامل مع التسعير الآلي الماليزي (MESDAQ) بهدف تسهيل عمليات خروج رأس المال المخاطر وتجميع الأسهم وهذا سنة 1997.

¹ - Ajagbe Akintunde Musibau & Ismail Kamariah, Malaysian Venture Capital Berhad (Mavcap): The Journey So Far (2001-2013), Middle-East Journal of Scientific Research, Number 18, Universiti Teknologi, Malaysia, 2013, P: 689.

² - Rusni Hassan, The Evolution of Islamic Venture Capital in Malaysia, An Expository Study, International Islamic University Malaysia, Malaysia, 2013, PP: 1-2

في 2001 تم انشاء ادارة لرأس المال المخاطر الماليزي (MAVCAP) لكي تقدم الدعم لمؤسسات الاتصال والتكنولوجيا والحصول على التمويل كذلك توفر للطلبة المتخرجين ترص لسنة كاملة في شركات رأس المال المخاطر حتى يتقنون القيام بهذه العملية¹ وكذلك كتحفيز لهم لإنشاء مؤسساتهم الخاصة، وتعتبر أكبر هيئة لرأس المال المخاطر في ماليزيا وهي مملوكة بالكامل من قبل الوزارة المالية حتى اليوم، بالإضافة أنه سنة 2002 تم انشاء المجلس الاستشاري لرأس المال المخاطر (VCCC) ليتم تغييرها الى المجلس التطويري لرأس المال المخاطر (MVCDC) في سبتمبر 2004 وهذا من اجل هو توفير الرؤية الاستراتيجية والتوجيه لتطوير صناعة رأس المال المخاطر الماليزي وضمان تنسيق التنفيذ الاستراتيجي المتعلق بصناعة رأس المال المخاطر. بالإضافة إلى ذلك، تعمل الوكالة أيضًا كوسيط بين صناع السياسة والممارسين فيما يتعلق بتطوير صناعة رأس المال المخاطر.

في 2008 قدمت ماليزيا المبادئ التوجيهية وأفضل الممارسات بشأن رأس المال المخاطر واقترحت التوجه الى رأس المال المخاطر الإسلامي والذي كان عبارة عن اقتراح من قبل بنك نيجارا الماليزي في الخطة الرئيسية للاستقرار المالي الماليزي، ان النموذج المطبق في الولايات المتحدة الامريكية من ناحية الاصطلاح فالأسهم الخاصة ورأس المال المخاطر مترادفان ولكن نظريا هناك علاقة وثيقة بين رأس المال المخاطر الإسلامي والأسهم الخاصة، و رأس المال المخاطر التقليدي والأسهم الخاصة، من حيث المبدأ وأن كليهما يلتزمان بمبدأ المشاركة في المخاطر بدلا من نقله. وهو يشكل المبدأ الأساسي للتمويل الإسلامي ويمكن للمستثمرين أن ينوعوا محفظتهم الاستثمارية وأداء عالي وعائد متفوق، وما يمكن أن يشابه رأس المال المخاطر التقليدي ويتوافق مع الشريعة هي عقود المشاركة والمضاربة وكما أنها نصت على أن تكون هناك رقابة على العمليات من البداية حتى النهاية وأن تكون متوافقة مع الشريعة. في جويلية من نفس السنة تم انشاء مؤسستين على أساس رأس المال المخاطر الإسلامي: **Musharakah Venture Tech** و **venture Musharakh management**. تم وضع مبلغ كان قيمته أكثر من 35 مليون رينجيت أي أكثر من 8.5 مليون دولار أمريكي من قبل MAVCAP، في سنة 2009 تم منح اعفاءات ضريبية لشركات رأس المال

¹ - Ajagbe Akintunde Musibau & Ismail Kamariah, Op cit, P: 691.

المخاطر التي تستثمر أقل من 30% من رأس مالها، تم تسجيل 112 شركة رأس المال المخاطر سنة 2012 بما فيها الشركات الإسلامية.¹

هناك اهتمام ووعي متزايد نحو القطاع البديل للاستثمارات المتوافقة معاً لشريعة عبراً لسلطات القضائية سواء من المستثمرين المسلمين وغير المسلمين. إن النمو المشجع للسكان المسلمين في العالم هو بلا شك يلعب دوراً إيجابياً بالنسبة لمستقبل الأسهم الخاصة الإسلامية ورأس المال المخاطر الإسلامي. فهناك حقائق متزايدة في الأدب السلوكي أن الإيمان والانتماء العرقي قد يؤثران في الثقافة المالية والقرارات المالية، كذلك هناك زيادة ووعي حكومي لدعم التمويل الإسلامي وتطويره بشكل عام والأسهم الخاصة ورأس المال المخاطر بشكل خاص عبر السلطات القضائية وذلك بدعم تنظيمي قوي لإتاحة فرص متكافئة لهذا القطاع في النمو. فماليزيا على سبيل المثال، توفر بعض الحوافز الضريبية لإنشاء الأسهم الخاصة/ رأس المال المخاطر. كما توفر أيضاً ماليزيا إطاراً تنظيمياً ومبادئ توجيهية محددة لإنشاء رأس المال المخاطر الإسلامي التعاوني عن طريق إدراج المبادئ التوجيهية وأفضل الممارسات في رأس المال المخاطر الإسلامي في 2008. وعلى الرغم من هذه الامتيازات لا تزال صناعة رأس المال المخاطر في ماليزيا لا وأنها تتأثر بالعديد من العوامل ومن أهمها:

- تمويل محدود، فالدولة تعتبر المصدر الوحيد لتمويل شركات رأس المال المخاطر وأكثر من 50% عن طريق الوكالات الحكومية.

- الاستثمار بكثرة في المراحل الأخيرة من العمل، ففي هذه المرحلة لن يكون هنالك خطر كبير وبالتالي فإن العوائد تقل وهذا ما يدل على أن المخاطرة من قبل شركات رأس المال المخاطر ضعيفة وبالتالي فهو تقريبا لا وجود لرأس المال المخاطر الذي يعد أهم أداة تستعمله شركات الرأس المال الاستثماري.

- السوق المالي لماليزيا لا يزال في تطور ونمو وحتى تستطيع شركات رأس المال المخاطر النمو كذلك يجب توفر أسواق مالية فهذه الأخيرة تعتبر محدودة مقارنة بالدول الرائدة.

¹ - Rusni Hassan, OP cit, P: 3.

المطلب الرابع: تجربة المغرب العربي.

إن ممارسة مهنة رأس المال المخاطر في المغرب العربي تعد متوسطة مقارنة بالبلدان الأخرى وهذا يرجع إلى حداتها في بعض البلدان وأخرى لعراقيل تشريعية.

1- التجربة التونسية:

كانت تونس أول دولة تهتم برأس المال المخاطر من أجل تمويل اقتصاد البلد وكان ذلك منذ 1973 مع بداية انشاء **Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielle** بهدف تدعيم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، في 1990 قامت الحكومة بتأسيس **Société de Participation et de Promotion de l'investissement** والتي تعتبر أول شركة رأس المال المخاطر في تونس لكنها لم تتجح في البداية لأن رأس المال المخاطر يحتاج إلى مهارات وخبرات، ثم في سنة 1995 تم اصدار القانون 95-87 المكمل للقانون 88-92¹ وهذا مما سمح لوجود نوعين من شركات رأس المال المخاطر، واحدة ذات رأس مال متغير وأخرى ثابتة، وكانت هنالك تحفيزات ضريبية لها إيجابيات مما شجع على تنمية رأس المال المخاطر في تونس، وقد ساهم هذا القانون في تأسيس العديد من شركات رأس المال المخاطر وصل عددها 40 شركة في 2010 وبلغت نسبة نجاح المشاريع منذ 1995 حوالي 72%.

في 2001 قامت الدولة بتشجيع الابتكار وهذا عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر بتشجيع هذه الأخيرة على استثمار 30% من رأس أموالهم في المشاريع ذات التكنولوجيا الحديثة.

فإن العوامل التي ساهمت في نجاح رأس المال المخاطر التونسي تمثلت في تدخل الدولة وتقديم تحفيزات ضريبية فعالة وكذلك القيام بتغييرات قانونية وتوفير أموال لشركات رأس المال المخاطر ووضع نظام ضمان. هنالك طلب كبير على رأس المال المخاطر وهذا راجع إلى ثقافة الشعب التونسي وكذلك توسع شركات رأس المال المخاطر مما جعلها تلبي احتياجات المقاولين وقد ساهمت في تخفيض من نسبة البطالة.

¹ - Mekhfi Fayrouz, OP cit, P : 40.

لكن لا يزال قطاع رأس المال المخاطر في تونس يعاني من نقص المنافسة هذا لان هذه الشركات يسيرها بنكيون وهذا ما يتعارض مع المهنة لانهما يختلفان عن بعضهما البعض وقد يعرض اقتصاد تونس الى الخطر.

2- التجربة المغربية:

مقارنة بتونس فإن رأس المال المغاربي ظهر في بداية التسعينيات وبدأ استعماله سنة 1993 بعد انشاء المؤسسة "مساهمة" والتي هي أول مؤسسة راس المال المخاطر مغاربية، وفي 2000 تم تأسيس الجمعية المغربية للاستثمار في رأس المال، والتي تجمع الآن أغلب المستثمرين في رأس المال في المغرب. منذ 2005 بدأت شركات راس المال المخاطر في التوسع واغلب هذه الشركات تتدخل في المراحل المتقدمة (التتمية).¹

في هذه الفترة لم يتم دعم راس المال المخاطر المغاربي من قبل الدولة بل حتى انه لم يلقى التحفيزات الضريبية والتشريعية ولكنه على الرغم من ذلك فلقد كان ينمو، حتى سنة 2006 اين تم تحديد مهنة شركات رأس المال المخاطر ووضع القوانين الخاصة به.²

بمعدل تدخل لرأس المال المخاطر يقدر بـ 0.06% فالمغرب تتعدى مجموع دول منطقة الشرق الأوسط وجنوب افريقيا (0.03%) خلال السنة 2015، ويرجع هذا الى توسع المناطق الاستثمارية وتنمية الاستثمارات في المراحل الأولية للمؤسسة وكذلك الحضور والاشراف الجيد لشركات رأس المال المخاطر في تسيير المؤسسات والتي أظهرت هذه الأخيرة ازدياد في عدد المؤسسات وتطور من الناحية الاقتصادية والاجتماعية.³

إن القطاعات التي اهتم بها رأس المال المخاطر المغاربي هي: قطاع الطاقة، التكنولوجيا، الاعلام والاتصال، الخدمات الاجتماعية، المواد الاستهلاكية، البرمجيات، الصحة والتعليم.

لكن لا تزال صناعة رأس المال المخطر المغاربي لم تصل الى المستوى المطلوب وهذا لوجود عراقيل ثقافية، فأغلب المؤسسات المغربية هي عبارة عن مؤسسات عائلية وأن فكرة دخول مستثمر وأن يتحكم في سير المؤسسة بالنسبة لهم غير مرغوب فيه، بالإضافة الى العراقيل التشريعية وأن

¹- Idem, P : 44.

²- Idem, P : 44.

³- Idem, OP cit, P: 45.

الدولة لم تستطع أن تجد ما هو أنسب لتشجيع رأس المال المخاطر وهذا أيضا يصعب من مهمة شركات رأس المال المخاطر من غلق الاستثمارات والخروج.¹

3- التجربة الجزائرية:

تأخرت الجزائر كثيرا في اصدار اول إطار قانوني يتعلق بالتمويل التساهمي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالرغم من تأسيس أول مؤسسة مالية توفر تمويل برأس المال المخاطر في 1991 ضمن الشراكة الأوروبية. فبعد 15 سنة اين تم اصدار أول قانون يعرف وينظم صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر.²

تم في الجزائر العزم على إنشاء صندوق رأس المال المخاطر لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتولى الخزينة والبنوك تدعيمه وإقامته باعتماد قدره 3.5 مليار دينار جزائري وكان ذلك يوم 14 جانفي 2004، وقد أعلن أيضا في نفس السنة على تأسيس صندوق ضمان قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا الصندوق ثمره التزام مشتركة بين السلطات العمومية والبنوك برأس مال قدره 30 مليار دينار جزائري.³

ونجد Sofinance والتي تم انشاءها سنة 2000 برأس مال اجتماعي قدر بـ 5 مليار دينار جزائري وباشرت بنشاطها في جانفي 2001 وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الاعتماد من بنك الجزائر. تتدخل Sofinance في تمويل أعلى الميزانية لمشاريع صغيرة ومتوسطة، من خلال أخذ مساهمات عن طريق رأس المال مخاطر في رأس مال مؤسسات في طور الإنشاء، أو رأس مال التطوير والنمو، أو عن طريق تمويل إعادة الهيكلة، تحويل الملكية وإعادة شراء أسهم مملوكة من طرف شركة أخرى لراس المال مخاطر بهدف ضمان استدامة المشاريع الصغيرة والمتوسطة والمحافظة على مناصب الشغل فيها. يكون تدخلها بنسبة 49 % على الأكثر من رأس مال المؤسسة الممولة، حيث تكون أكبر قيمة للمساهمة هي 50 مليون دج (بالنسبة لصناديق الاستثمار) في فترة استثمار محدودة ما بين 3 إلى 7 سنوات، وهذا وفقا للتشريعات التي تحكم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر. تستعمل

¹- Gaetan Irrmann, OP cit, PP: 67-69.

²- سحنون سمير، مرجع سبق ذكره، ص: 229.

³- عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص 120

Sofinance كوسيلة للاكتتاب واحدة من الاوراق المالية: أسهم عادية، شهادات الاستثمار، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، حصص اجتماعية وقيم منقولة أخرى.¹

كما تطبق Sofinance آلية واحدة للخروج من المشروع الذي مولته وهي بيع حصتها لصاحب المشروع سواء بشكل تدريجي أو في نهاية الفترة المتفق عليها للتمويل والمرافقة. وهذا بسبب غياب تنوع تشريعي وعملي لطرق الخروج.²

إن شركة Sofinance ليست الشركة الوحيدة التي تمارس مهنة رأس المال المخاطر فهناك:

1-3 شركة Finalep:³ تم إنشاؤها تحت شكل مؤسسة مالية في سنة 1991 ساهم في تأسيسها كل من: القرض الشعبي وبنك التنمية المحلية والوكالة الفرنسية للتنمية برأسمال قدره 732 مليون دينار جزائري، كان الهدف من إنشائها مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمصغرة الإنتاجية على تخطي مشكل التمويل.

2-3 شركة الجزائر استثمار: هي شركة رأس مال استثماري تم تأسيسها في ديسمبر 2009 وبدأت في النشاط سنة 2010 برأس مال قدره مليار دينار جزائري، من قبل بنك الفلاحة والتنمية المحلية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. تم القيام 85 عملية تمويل للمؤسسات في مرحلة الانشاء و22 في مرحلة التنمية وهذا سنة 2015 وكانت المشاريع المستثمر فيها تتمثل في مشاريع صناعية مثل الالمنيوم والمطاط وكذلك السلع الاستهلاكية مثل الحليب والتونة⁴ ولكن هنالك غياب كبير في تمويل التكنولوجيا مثل البلدان المجاورة.

¹ - أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة أم بواقي، 2017، ص: 114، 113.

² - المرجع نفسه، ص 117

³ - بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

⁴ - الجزائرية للاستثمار

خلاصة الفصل:

التمويل عن طريق رأس المال المخاطر يعتبر التمويل الأنسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا تملك الخبرة الكافية في تسيير أموالها والمنافسة السوقية، فهذا التمويل يمنح في شكل رأس المال المؤسسة وتحديدا في أموالها الخاصة عن طريق شراء الأوراق المالية للمؤسسة ويتم التصرف في هذه الأموال بالمشاركة مع الطرفين فهذا النوع من التمويل يساعد المؤسسات بالدخول معها كشريك يساهم في نجاحها ولا يحقق عوائد إلا بعد نهاية فترة التمويل والتي تكون إما متوسطة أو طويلة الأجل وبالاعتماد على مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر فشركات رأس المال المخاطر تكون هي المعرضة لخطر فقدان أموالها في حالة فشل المؤسسة أما في حالة الريح فسيتم تقاسم هذه الأرباح حسب نسبة متفق عليها بين الطرفين، كما أننا تعرضنا إلى ما قد تحققه هذه شركات رأس المال المخاطر من إيجابيات على مستوى الاقتصاد وكذلك العوائد التي تحققها مثل في الولايات المتحدة وبريطانيا والذي يعتبر التمويل الذي يزيد عليه الطلب وهذا راجع لخصائصه وأهميته الكبيرة

تمهيد:

البنوك الإسلامية هي مؤسسات مصرفية تعمل في إطار إسلامي، وتلتزم بكل القيم الأخلاقية التي جاءت بها الشريعة الإسلامية، وتهدف إلى تحقيق التنمية على أسس شرعية صحيحة، وتسعى إلى تصحيح وظيفة رأس المال في المجتمع، وتقويم السبل في توظيف الأموال كما تهدف إلى تدريب الأفراد على ترشيد انفاقهم وتحفيزهم على الادخار، وتنمية أموالهم، فضلاً على التكافل بين أفراد المجتمع، بالدعوة إلى أداء الواجبات الشرعية عن طريق جمع الأموال وانفاقها كالزكاة والصدقة كما أنها تقوم بمنح أنواع عديدة من أشكال تمويل للأفراد من مرابحة ومشاركة ومضاربة وبالتالي فقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: المصارف الإسلامية، المفهوم والأهداف والخصائص
- المبحث الثاني: مفهوم صيغة المشاركة.
- المبحث الثالث: الصيغ الشبيهة لصيغة المشاركة والصيغ الأخرى المستعملة في المصارف الإسلامية

المبحث الأول: المصارف الإسلامية، المفهوم والأهداف والخصائص.

المطلب الأول: التعريف بالتمويل الإسلامي.

لقد فضلنا استخدام مصطلح "مصرف" إسلامي على مصطلح "بنك" للتفريق بين المؤسستين فالبنك هو مصطلح أجنبي وغالبا رويبا لهذا تم الإعتماد على مصطلح "مصرف" لإختلافه عن البنوك .

يعرف الدكتور حسين شحاتة المصرف الإسلامي: "أنه مؤسسة مالية تقوم بتجميع المدخرات وتحريكها في قنوات المشاركة للاستثمار بأسلوب محرر من سعر الفائدة عن طريق أساليب المضاربة والمشاركة، المتاجرة والاستثمار المباشر وتقديم كافة الخدمات المصرفية في إطار من الصيغ الشرعية التي تتضمن التنمية والاستقرار".¹

يعرفها أيضا الدكتور محسن أحمد الخضيري بأنها: "مؤسسة نقدية ومالية تعمل على جذب الموارد النقدية من أفراد المجتمع وتوظيفها توظيفا فعالا يكفل تعظيمها ونموها في إطار القواعد المستمرة للشريعة الإسلامية، وبما يخدم شعوب الأمة ويعمل على تنمية اقتصاداتها".²

أما الدكتور أحمد النجار فيعرفها كما يلي: "البنوك الإسلامية هي أجهزة مالية تستهدف التنمية و تعمل في إطار الشريعة الإسلامية و تلتزم بكل القيم الأخلاقية التي جاءت بها الشرائع السماوية و تصحيح وظيفة رأس المال في المجتمع و هي أجهزة تنموية و اجتماعية و مالية، من حيث أنها تقوم بما تقوم به البنوك الأخرى من وظائف في تسيير المعاملات و تنموية من حيث أنها تضع نفسها في وتنموية من حيث كل شيء، و اجتماعية من حيث أنها تقصد في عملها و ممارستها إلى تدريب الأفراد على ترشيد الإنفاق و تدريبهم على الادخار و معاونتهم في تنمية أموالهم بم يعود عليهم و على المجتمع بالنفع و المصلحة هذا فضلا عن الإسهام في تحقيق التكامل بين أفراد المجتمع بالدعوة إلى أداء الزكاة و جمعها و إنفاقها في مصارفها الشرعية".³

أما البنوك الإسلامية فقد عرفتتها اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية في الفقرة الأولى من المادة الخامسة، عند الحديث عن شروط العضوية في الاتحاد، كالتالي: "يقصد بالبنوك الإسلامية في

¹ جمال لعمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996، ص:48.

² محسن أحمد الخضيري، البنوك الإسلامية، إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، ص:17.

³ أحمد النجار، البنوك الإسلامية، إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، 1982، ص: 10:9.

هذا النظام تلك البنوك أو المؤسسات التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً". وفي موضع آخر من الاتفاقية يعرف البنك الإسلامي بأنه مؤسسة مصرفية لتجميع الأموال، وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية، بما يخدم بناء مجتمع التكافل الإسلامي، ويحقق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي.¹

أما الدكتور مرسى سلامة فيعرفها " أنها تلك المنظمات القائمة على تجميع الأموال من المجتمع وتوظيفها لخدمة أفراد أو جهات لبناء مجتمع التكافل وتحقيق الرفاهية وتقديم الخدمات المصرفية الأخرى مع الإلتزام في كل ما يتعلق بذلك بقواعد الإسلام وما تتضمنه من معايير اقتصادية ودينية وأخلاقية تحقيقاً لمفهوم التنمية الشاملة".²

ويرى شوقي إبراهيم شحاتة يقول أن البنوك الإسلامية هي " منشآت مالية تعمل في إطار إسلامي وتهدف إلى تحقيق الربح بإدارة المال حالاً وفعلاً في ظل إدارة اقتصادية سليمة ".³

ومما سبق يمكن تعريف المصرف الإسلامي بأنه مؤسسة مالية نقدية تقوم بجذب الموارد النقدية من عند الزبائن واستعمالها استعمالاً حلالاً في تقديم الخدمات المصرفية الغير التقليدية، فمثله من البنك التقليدي فهو يجمع أموال أصحاب الفائض ليقوم بتوظيفها على شكل استثمارات لتمويل أصحاب العجز ولكن في إطار أحكام الشريعة الإسلامية السمحة كعدم التعامل بالربا والالتزام بالحلال والابتعاد عن الحرام، والشفافية في المعاملات.

ويتضمن مفهوم المصارف الإسلامية عناصر أساسية هي:⁴

- حسن اختبار القائمين على إدارة الأموال بهدف ضمان تنفيذ الأحكام الشرعية في المعاملات المصرفية.
- تنمية الوعي الادخاري وعدم حبس المال واكتنازه، والبحث عن مشروعات ذات جدوى اقتصادية للاستثمار فيها.

¹- حسن بن منصور، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، 1992، ص ص: 21، 22.

²-مرسى سلامة، فلسفة البنوك الإسلامية في التنمية الشاملة، بحث مقدم الى مؤتمر دور البنوك الإسلامية في التنمية، جامعة المنصورة، مصر، 1981، ص: 09

³- شوقي إبراهيم شحاتة، البنوك الإسلامية، دار الشروق، 1977، ص: 55.

⁴- رعد محمد نجم ونغم حسين نعمة، المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي: الواقع والتحديات، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 2، العراق، 2010، ص: 125.

- أداء الزكاة المفروضة شرعا على كافة أموال ومعاملات ونتائج أعمال البنك الإسلامي.

وفضلا عن ذلك فإن من أهم ما يهدف إليه إنشاء البنوك الإسلامية نشر الاقتصاد الإسلامية، وتطبيقه، والاحتكام إليه في الواقع المعاش لرفع بلوى الربا عن الجمهور، وإزالة وطأته عن الحكومات

المطلب الثاني: نشأة المصارف الإسلامية.

لقد ظهرت الصيرفة الإسلامية في عهد الرسول صلى الله عليه وسلم وبعد ظهور الإسلام، فإن أول صيغة إسلامية تم استخدامها كانت صيغة المضاربة، فالرسول صلى الله عليه وسلم كان مضارب بحيث يضارب بأموال السيدة خديجة رضي الله عنها ثم تم الإعتماد على هذه الصيغة

العمل المصرفي الإسلامي الحديث، يعود تاريخه إلى سنة 1940 عندما أنشئت في "ماليزيا" صناديق ادخار تعمل بدون فائدة¹، بعدها ظهرت تجربة في إحدى المناطق الريفية في "باكستان"، حيث تأسست في نهاية الخمسينات من القرن العشرين، مؤسسة تستقبل الودائع من ذوي اليسر من مالكي الأراضي، لتقدمها بدورها إلى الفقراء من المزارعين، للنهوض بمستواهم المعيشي، وتحسين نشاطهم الزراعي، دون أن يتقاضى أصحاب هذه الودائع أي عائد على ودائعهم، كما أن القروض المقدمة إلى هؤلاء المزارعين كانت دون عائد أيضا، وإنما كانت تلك المؤسسة تتقاضى أجورا رمزية تغطي تكاليفها الإدارية فقط، لكن نتيجة لعدم وجود كادر مؤهل من العاملين، وعدم تجدد الإقبال على الإيداع لدى المؤسسة، أغلقت المؤسسة أبوابها في بداية الستينات طابوة بذلك صفحة من صفحات تجربة إنشاء البنوك الإسلامية وفتاحة المجال لغيرها من التجارب.

وفي سنة 1950 بدأ التفكير المنهجي المنظم يظهر في "باكستان" من أجل وضع تقنيات تمويلية تراعي التعاليم الإسلامية، غير أن مدة التفكير هذه طالت، ولم تجد لها منفذا تطبيقيا إلا في "مصر" مع بداية الستينات بما كان يسمى "بنوك الادخار المحلية" حيث كان الريف المصرفي في هذه المرة مسرحا لها، حيث تأسست سنة 1963 في "ميت غمر" وغيرها من الأرياف المصرية، بنوك ادخار محلية تعمل وفق أسس الشريعة الإسلامية، ... ونتيجة لعدم تعاملها بالفائدة، حظيت هذه المصاريف المحلية بتشجيع مواطني الريف المصري ودعمهم لها، نظرا لما تمثله من تجسيد عملي

¹ - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمعان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص: 42.

لتعالج دينهم ... حيث بلغ عدد المودعين فيها حوالي 59000 مودع خلال ثلاث سنوات من عملها، حيث لم تكن هناك أي فوائد تدفع على الودائع في بنوك الادخار، وكذا بالنسبة للقروض التي كانت تقدّم إلى المودعين فقط لتستخدم في أغراض مختلفة مثل الإسكان والزراعة وشراء الآلات اللازمة لها، لكن هذه التجربة لم تستمر أيضا، حيث أنه تم إيقاف العمل بها عام 1967 نتيجة لظروف داخلية تتعلق بها.¹

ثم تم إنشاء بنك ناصر الاجتماعي عام 1971م بالقاهرة وعمل في مجال جمع وصرف الزكاة والقروض الحسن، ثم كانت محاولة مماثلة في باكستان، ثم البنك الإسلامي للتنمية بالسعودية عام 1974م²، تلاه بنك دبي الإسلامي عام 1975م، ثم بنك فيصل الإسلامي السوداني عام 1977م، فبيت التمويل الكويتي عام 1977م، ثم بنك فيصل الإسلامي المصري عام 1977م، أما في الأردن فقد كانت البداية بالبنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار عام 1978م، ثم بنك البحرين الإسلامي عام 1979م، فالبنك العربي الإسلامي الدولي عام 1997م³.

بعد ذلك أخذت المصارف -البنوك- والمؤسسات المالية الإسلامية تتزايد بشكل واضح، عاما بعد عام، تعمل جميعها وفق الاسس والمبادئ الإسلامية... إضافة إلى العديد من المصارف. والمؤسسات المالية الإسلامية في كل من إيران وباكستان، التي لم ندخلها ضمن المعطيات الإحصائية السابقة، لأن كلتا الدولتين قد أعلنتا تحويل نظامهما المصرفي بأكمله إلى النظام الإسلامي. والملاحظ أن نسق التطور التاريخي للبنوك الإسلامية سار في اتجاهين: الأول حكومي والثاني خاص، فبعد فشل التجربة المصرية الأولى تكثفت الجهود على المستوى الحكومي من أجل إنشاء بنك إسلامي على مستوى الدول الإسلامية، وهو ما تم فعلا بالبنك الإسلامي للتنمية، والذي صاحبه حركة أسلمة للقوانين والأجهزة البنكية في بعض الدول الإسلامية، بينما اقتصر دول أخرى على الترخيص للبنوك الإسلامية بالعمل فيها إلى جانب البنوك التقليدية والتي خلق بعضها مرافق داخلية للمعاملات البنكية الإسلامية.⁴

1- مسدور فارس، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007 ص: 84، 85.

2- عبد الغفار حنفي، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الجامعة، مصر، 2004، ص: 53.

3- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية للأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص: 38.

4- مسدور فارس، مرجع سبق ذكره، ص: 86، 87.

إن المصارف الإسلامية ظهرت أيضا في البلدان الغير مسلمة ومن أشهر هذه البلدان هي المملكة المتحدة والتي انتجت الصيرفة الإسلامية وذلك بالسماح لبنك البركة بإنشاء فرع له في لندن سنة 1980 ولكن تم إغلاقه سنة 1993 بسبب وجود عراقيل تشريعية في القانون البريطاني وكذلك ضغوطات من قبل بنك إنجلترا لتعود بريطانيا سنة 2004 وتقوم بتأسيس أول بنك بريطاني إسلامي ويقدم هذا البنك كل ما يتعلق بالإدخار وسحب الأموال و تقديم التمويل وحتى خدمات إلكترونية آنذاك، وفي سنة 2006 ظهر بنك آخر تحت اسم البنك الأوروبي للإستثمار الإسلامي وهو أول بنك يقوم على الإستثمار بشكل يتماشى مع الشريعة.¹

في ألمانيا ظهرت التعاملات المصرفية في بداية الأمر عبر إنشاء صندوق إسلامي في أواخر التسعينيات ولكن تم إقفاله لعدم وجود المصارف الإسلامية ولكن الحكومة الألمانية نظرت في الموضوع وأخذته بعين الإعتبار وتم إنشاء سنة 2006 في مدينة فرانكفورت المؤسسة المصرفية والمالية الإسلامية **Institute for Islamic Banking and Finance** أقيم مؤتمرين دوليين سنتي 2009 و 2012 حول إيجابيات الصيرفة الإسلامية والأدوات المالية. والرغم من عدم وجود مصارف إسلامية إلا أن هنالك بنوك تقدم خدمات إسلامية في شكل نافذة إسلامية ولم يتم تأسيس بنك مصرفي إلا في سنة 2015 والذي كان عبارة عن فرع لبنك تركي.²

نستخلص مما سبق أن الدول الإسلامية انقسمت إلى قسمين: منها من زاوجت بين النظامين التقليدي والإسلامي، ومنها من حاولت تغيير نظامها المالي والبنكي تغييرا جذريا. وأن الدول الغير الإسلامية أصبحت ترغب في ممارسة الصيرفة الإسلامية والنظام الاقتصادي لما فيه من إيجابيات عديدة.

¹ - Christofer Engzell, Islamic Banks in the United Kingdom- Growth in the 21st century, Methods in economic history and research paper, Uppsala University, Sweden, 2008, PP:12-19.

² - Matthias Casper & Asma Ait Allali, Islamic finance amade in germany- a case study on kuvayt turk : Germany's First Islamic bank, Preprints and Working Papers of the Center for Religion and Modernity, Munster, Germany, 2017,PP:4-5.

المطلب الثالث: خصائص المصرف الإسلامي.

لقد عدد الباحثون مجموعة من الخصائص تميز البنك الإسلامي عن غيره من البنوك، هذه الخصائص سنتناولها من خلال العناصر التالية:

1- استبعاد التعامل بالفائدة (الربا).¹

تشكل هذه الخاصية المعلم الرئيسي للمصرف الإسلامي، وبدونها يصبح مثل المصارف التقليدية، وذلك لأن الإسلام يحرم التعامل بالربا، ويهدف إلى العمل بمبدأ المشاركة في الغنم والغرم، بديلا عن الربح المضمون المتمثل في سعر الفائدة الثابتة، وقد حذر الله سبحانه وتعالى في قوله: «الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ»² (275)، وقوله أيضا: « وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ رَبِّا لِيَرْبُؤَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُؤُ عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ »³.

كما يقول عز وجل: « فَبِظُلْمٍ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّتْ لَهُمْ وَبِصَدِّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا »⁴ (160) وَأَخَذَهُمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿161﴾⁴.

ويقول عز وجل: « يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ »⁵ (130).

وكما أن آكل الربا ملعون من عند الرسول صلى الله عليه وسلم وهذا ما جاء في الصحيح المسلم: لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم آكل الربا، وموكله، وكاتبه، وشاهديه، وقال: هم سواء.⁶

1- أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة- استراتيجية مواجهتها، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 62.

2- سورة البقرة الآية: 275.

3- السورة الروم الآية: 39.

4- سورة النساء الآيتين: 160، 161.

5- سورة آل عمران الآية: 130.

6- مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري أبو الحسين، صحيح المسلم، دار إحياء الكتب العربية عيسى البابي الحلبي وشركاه، مصر، 1955، باب لعن آكل الربا وموكله، الحديث رقم: 1598.

وعن سمرة بن جندب قال: كان النبي صلى الله عليه وسلم إذا صلى صلاة أقبل علينا بوجهه فقال: من رأس منكم الليلة رؤيا؟، قال: رأيت الليلة رجلين أتياي فأخذا بيدي، فأخرجاني إلى الأرض المقدسة... فأتينا على نهر من دم فيه رجل قائم على وسط النهر - قال يزيد، وهب بن جرير بن حازم - وعلى شط النهر رجل بين يديه حجارة، فأقبل الرجل الذي في النهر، فإذا أراد أن يخرج رمى الرجل بحجر في فيه، فرده حيث كان فجعل كلما جاء ليخرج رمى في فيخ بحجر، فيرجع كما كان، فقال طوفتmani الليلة فأخبراني عما رأيت فقالا: الذي رأيته في النهر آكلوا الربا.¹

وتعد الربا من الكبائر وهذا في قوله صلى الله عليه وسلم: عن أبي هريرة -رضي الله عنه -أن رسول الله -صلى الله عليه وسلم -قال: "اجتنبوا السبع الموبقات"، قالوا: يا رسول الله، وما هن؟ قال: "الشرك بالله، والسحر، وقتل النفس التي حرم الله إلا بالحق، وأكل الربا، وأكل مال اليتيم، والتولي يوم الزحف، وقذف المحصنات المؤمنات الغافلات".²

ويمثل عدم التعامل بالفائدة علامة واضحة مميزة للمصرف الإسلامي، ووجودها يتفق مع البنية السليمة للمجتمع الإسلامي، وتضفي على أنشطته دوافع عقائدية، تجعل القائمين عليها يستشعرون أن العمل الذي يمارسونه ليس مجرد عمل تجاري يهدف إلى تحقيق الربح فقط.

2- الالتزام بالحلال وتجنب الحرام.³

إن أهم ما يتعين على البنك الإسلامي، هو الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع أعماله ومعاملاته، ومن غير ذلك فلا وجود لبنك إسلامي دون مقومات وسبب لوجوده، ومن أهم هذه القواعد الالتزام في معاملته بالحلال والابتعاد عن المجالات المحرمة والمشكوك فيها، ذلك أنه يستمد مشروعيته من الفكر الإسلامي الذي يجسده، ويخضع نشاطه لضوابط النشاط في الاقتصاد الإسلامي، والتقيد بأخلاقياته وآدابه في هذه المعاملات، التي تمتد إلى كافة مجالات النشاط الإنساني التي يقوم البنك بالتعامل معها، فلا يمكن للبنك أن يقدم خدماته إلى أنشطة تدخل في دائرة الحرام لما فيها من أضرار خطيرة تلحق بالمجتمع.

1- محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، الجامع المسند الصحيح المختصر من أمور رسول الله صلى الله عليه وسلم وسننه وأيامه، دار طوق النجاة، لبنان، الطبعة الأولى، 2001، باب ما قيل في أولاد المشركين، الحديث رقم: 1386.

2- مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري أبو الحسين، مرجع سبق ذكره، باب بيان الكبائر وأكبرها، الحديث رقم: 145.

3- مسدور فارس، مرجع سبق ذكره، ص: 98.

3- الصفة التنموية للمصارف الإسلامية.¹

تقوم المصارف الإسلامية على بناء فكري خاص وهو الإسلام ونظامه الشامل، لذلك تتصدى وفق هذا البناء للتنمية الاقتصادية، بحيث تتم عملة تصحيح وضيعة رأس المال في المجتمع، من خلال مساهمته في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ويستطيع المصرف الإسلامي القيام بهذه الوظيفة عن طريق تدعيم الوعي الادخاري بين أفراد المجتمع، والمشاركة في العملية الاستثمارية، وبهذا تتميز المصارف الإسلامية عن غيرها من المصارف، وعليها القيام بأنشطة اجتماعية من أجل زيادة التكافل الاجتماعي وإيجاد نسيج متماسك للمجتمعات الإسلامية.

4- التقليل من الاكتناز.²

الحقائق الواقعة تذكر أن الكثير من المسلمين يمتنعون عن إيداع أموالهم لدى المؤسسات المصرفية التقليدية، مما يجعلهم يكتنزون أموالهم حسب طرقهم الخاصة، وبالتالي تعتبر هذه الأموال - الهامة من حيث الحجم- عاطلة ولا تؤدي دورها التنموي من خلال تمويل المشاريع المختلفة، وحرّم الله عزّ وجلّ اكتناز الأموال في القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة في قوله تعالى: « يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ».³

وقوله أيضا: « يَوْمَ يُحْمَى عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتَكْوَى بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنَزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ ».⁴

لذلك فإن البنك الإسلامي من خلال خاصيته الأولى الأساسية جعل هذه الأموال تخرج من دائرة اللانشاط إلى دائرة النشاط التمويلي، وهذا نظرا لقدرته على جذبها، لأنه يتوافق ومعتقدات هؤلاء المسلمين.

وبالتالي فإن خاصية المحاربة أو التقليل من الاكتناز تنطبق على البنك الإسلامي، الذي نجح في تحريك تلك الأموال وجعلها أداة فعالة في خدمة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ويكون بذلك البنك

1- أحمد سليمان خصالونه، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

2- مسدور فارس، مرجع سبق ذكره، ص: 100.

3- سورة التوبة الآية: 34.

4- سورة التوبة الآية: 35.

الإسلامي قد استقطب فئات جديدة من المودعين لم تكن تتعامل أصلا مع البنوك التجارية التقليدية خوفا من الوقوع في الحرام.

5- إحياء نظام الزكاة.¹

تعتبر الزكاة الأداة الرئيسية في النظام المالي في الإسلام، حيث تعمل على تحقيق الكثير من أهداف المجتمع الإسلامي، من حيث تحقيق العدالة في توزيع المداخل، وتقليل التفاوت بين طبقات المجتمع.

والبنوك الإسلامية تعمل على تنشيط هذه الأداة المالية، عن طريق إنشاء حسابات خاصة للزكاة لديها، وتشجيع المودعين والمستثمرين على دفع الزكاة الواجبة عليهم.

وإحياء نظام الزكاة من طرف البنوك الإسلامية، يهدف إلى تحقيق التكافل الاجتماعي، وهذا انطلاقا من الطبيعة التكافلية للزكاة، وبالتالي فإن الواجب على هذه البنوك العمل على تجميع أكبر قدر ممكن من موارد الزكاة، والقيام بإنفاقها في مصارفها الشرعية التي نصت عليها الشريعة الإسلامية.

¹ - مسدور فارس، مرجع سبق ذكره، ص ص: 100، 101.

المطلب الرابع: أهداف المصارف الإسلامية ومصادر أموالها.

1- أهداف المصارف الإسلامية:

يسعى البنك الإسلامي لتحقيق أهدافه وفقا للشريعة الإسلامية وهو يهتم بتحقيق مصالح مجموعات متعددة من أفراد ومؤسسات... إلخ، وآل ذلك من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية وتمثل هذه الأهداف فيما يلي:

1-1- الهدف التنموي للمصارف الإسلامية:

غاية المصارف الإسلامية لتحقيق التنمية الاقتصادية وفقا لمعايير الشريعة الإسلامية وذلك من خلال تحقيق النمو المتوازن العادل لكل المناطق، وتوفير الاحتياجات الأساسية للمجتمعات، ومن أجل تحريرها من التبعية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وتأخذ عملية التنمية عدة أبعاد من بينها:¹

-تهدف البنوك الإسلامية لجذب رؤوس الأموال لتحرير الدول الإسلامية من التبعية الخارجية أما تعمل على تقوية علاقات الترابط والتكامل الاقتصادي.

-تعمل البنوك الإسلامية على تحقيق تنمية شاملة وعادلة، وتحقيق الاكتفاء الذاتي من السلع والخدمات الأساسية.

-كذلك تعمل على تطوير البنية الاقتصادية والصناعية من خلال الاهتمام بالصناعات الناشئة.

-يعمل على توسيع قاعدة العاملين في المجتمع والقضاء على المطالبة ومن ثم زيادة الناتج الإجمالي للدولة من خلال التوظيف الفعال لموارده.

- يعمل البنك الإسلامي على تأسيس وترويج المشروعات الاستثمارية.

¹ - فؤاد توفيق ياسين، المحاسبة المصرفية، دار البازوزي العلمية، 1996، ص: 18.

1-2- الهدف الاستثماري للمصارف الإسلامية.

يركز البنك الإسلامي في توظيفاته على الاستثمارات طويلة ومتوسطة الأجل، وتتحدد معالم الأهداف الاستثمارية للبنك الإسلامي فيما يلي:¹

- تحقيق زيادة في النمو الاقتصادي للقضاء على التبعية.

- العمل على توسيع الاستثمارات إما عن طريق الاستثمارات المباشرة أو المساهمة في توسيع خطوة الإنتاج للشركات.²

- توفير خدمات اقتصادية وفنية، مالية وإدارية كتقديم خدمات التسويق المتعددة والتي تشمل المنتجات، الترويج والتوزيع...إلخ.

- تحقيق العدالة في توزيع النتائج.

- تحسين الأداء الاقتصادي للمؤسسات المختلفة، سواء التي يشرف عليها البنك أو المؤسسات الأخرى.

- تحقيق مستوى مناسب من الاستقرار الأسعار والسلع والخدمات المطروحة للتداول في الأسواق وبما يتناسب مع مستوى الدخل.

1-3- الهدف الاجتماعي للمصرف:

يسعى البنك للمساهمة في تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال اختيار المشروعات الاجتماعية التي تحقق تحسنا في توزيع الدخل أو منح القروض الحسنة أو إنشاء المشروعات الاجتماعية التي تحقق التكامل الاجتماعي بمختلف صورة وتستخدم البنك في هذا المجال عدة وسائل أهمها:³

- العمل على تطوير ثقة المواطنين بالنظام الاقتصادي الإسلامي.

- القضاء على شبح الفقر من المجتمع الإسلامي، عن طريق الزكاة لمستحقيها.

¹ - محمد صالح الحناوي، المؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص: 32.
² - رابيس حدة، دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، اترك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2009،
³ - محسن أحمد الخصري، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

-إنشاء دور العلم والمستشفيات والمعاهد العلمية الصحية التي تقدم خدماتها مجاناً للقضاء على الأمية والأمراض التي تعاني منها الدول الإسلامية.

-ارتباط البعد الاجتماعي لبنوك الإسلامية بالبعد الاقتصادي التتموي لهذه البنوك حيث أن زيادة الدخل للأفراد ينعكس على زيادة موارد البنك وكذا موارد الزكاة.

2- مصادر أموال المصارف الإسلامية:

تتركز سياسة التوظيف في البنوك أساساً على الموارد المالية المختلفة التي تكون بحوزتها وهذه الموارد تختلف كل حسب طبيعتها ونظراً لكون البنوك الإسلامية جزءاً من الجهاز المصرفي فهي معنية أيضاً بالاهتمام بمواردها المالية. حيث تنقسم الموارد بصفة عامة إلى موارد ذاتية وأخرى خارجية.

2-1- الموارد الذاتية (الداخلية) :

يدخل ضمنها حقوق الملكية التي تتضمن كل من رأس المال المدفوع، الاحتياطات و الأرباح المحتجزة.

2-1-1- رأس المال المدفوع:¹

رأس المال المدفوع (**paid-up capital**) هو المصدر الذي تتدفق منه الموارد للمصرف، و به يتم تأسيس المصرف و ايجاد الكيان الاعتباري له و اعداده و تجهيزه ليتمكن من ممارسة نشاطه المصرفي.

ويلعب رأس المال المدفوع دوراً تأسيسياً في إنشاء المصرف من خلال توفير جميع المستلزمات الأولية اللازمة للبدء في ممارسة أعماله من مبنى وكوادر إدارية ومصرفية واثاث وأجهزة ومعدات وأدوات ومطبوعات مختلفة وغيرها كما يقوم رأس المال المدفوع بدور "تمويلي" في السوق المصرفية لتغطية الاحتياطات التمويلية لعملاء المصرف سواء أكانت قصيرة أم متوسطة الأجل. ويضاف إلى ذلك قيامه بدور "حمائي" أو وظيفة ضمان يتحملة الخسائر المحتملة التي تتعلق بالمساهمين أو

¹ - محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص: 117.

العجز الذي قد يتعرض له المصرف، فيكون اشبه بجهاز امتصاص للخسائر والمخاطر التي تقف في سبيله، اذ يقوم باستيعابها، لحين حصوله على موارد مالية اخرى لتغطيتها.

2-1-2- الاحتياطات:

يحق للبنوك الإسلامية أن تقوم بتخصيص جزء من الأرباح المتحققة واحتجازه ك رأس مال احتياطي لدعم مركزها المالي، ويهدف المحافظة على سلامة رأس المال، والمحافظة أيضا على ثبات قيمة الودائع، كما يحق لها تكوين احتياطي لموازنة الأرباح...

وتتقسم الاحتياطات إلى عدة أنواع، أهمها: الاحتياطي القانوني، الاحتياطي النظامي، والاحتياطي الاختياري، والاحتياطي المستتر.

• الاحتياطي القانوني: يتحدد الاحتياطي القانوني بالنسبة لشركات المساهمة عموما في أنه ضمان لدائني الشركة، يأخذ حكم رأس المال، فلا يجوز للشركة التصرف فيه أو توزيعه على المساهمين في السنوات التي لا تحقق فيها أرباحا.

• الاحتياطي النظامي: نكون أمام احتياطي نظامي عندما يتضمن عقد الشركة أو نظامها الأساسي نصا، يقتضي بنكويين احتياطي يخصص لمواجهة الأغراض التي يحددها النظام، ويسمى في هذه الحالة الاحتياطي النظامي، نظرا لأن نظام الشركة هو الذي يقضي به، على خلاف الاحتياطي الذي يقرره القانون.¹

• الاحتياطي الاختياري: عموما هو الذي تقرره الجمعية العامة العادية لمواجهة نفقات طارئة.²

• الاحتياطي المستتر: هو ما يلجأ إليه أعضاء مجلس الإدارة عن طريق الضغط على أصول الشركة وتقديرها بأقل من قيمتها الحقيقية، أو المبالغة في الخصوم وذلك لدرد الأخطاء المستقبلية، أو الإخفاء أرباح كبيرة تكون قد حققتها الشركة، إلا أن هذا الاحتياطي غير مشروع، لأن فيه حرمانا للمساهمين من الحصول على أرباحهم، كما يترتب عليه ضرر للمساهمين الذين يخرجون من الشركة.³

¹ - مسدور فارس، مرجع سابق ذكره، ص: 92.

² - محمد بوجلال، البنوك الإسلامية، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990، ص: 53.

³ - مسدور فارس، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

2-1-3- الأرباح المحتجزة (غير الموزعة):¹

هي عبارة عن الأرباح التي يتم احتجازها داخليا لإعادة استخدامها بعد ذلك لدعم المركز المالي للمصرف، واحتفاظ المصرف الإسلامي ببعض الأرباح لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية باعتباره يعمل مضاربا بأموال المودعين، ومن ثم يمكنه تجنب جزء معين من الأرباح لمواجهة ما قد يطرأ على المصرف من ظروف غير عادية. ويحدد النظام الأساسي للمصرف الإسلامي في نهاية السنة المالية وبعد تصديق جمعيته العمومية بالموافقة على مقدار الأرباح التي تحول للأعوام التالية. وعليه، فإن تكوين المخصصات والاحتياطات المختلفة في المصرف الإسلامي، قبل توزيع الأرباح الناتجة عن النشاط الاستثماري، يعد امرا ضروريا للمحافظة على قيمة رؤوس الأموال. كما يساعد ذلك في دعم المركز المالي للمصرف مما يزيد من ثقة المودعين في نشاطه، وزيادة حجم تعامله معه

2-2- الموارد غير الذاتية (الخارجية):

تعتبر الودائع أهم موارد البنك المالية على الإطلاق، وبالتالي فهي التي تتركز عليها البنك في كل نشاطاتها التمويلية التوظيفية، هذه الودائع تنقسم إلى: الودائع تحت الطلب (أو الجارية)، الودائع الادخارية، والودائع الاستثمارية.

2-2-1- الودائع أو الحسابات الجارية:²

تمثل الأموال التي تودع في الحسابات الجارية ودائع تحت الطلب، وهي ودائع يحق لعميل المودع أن يطلبها في أي وقت، سواء نقدا أو عن طريق استعمال الشيكات أو أوامر التحويلات المصرفية لعملاء آخرين.

¹ عماد عزازي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، مصر، 2010، ص: 34.
² منير إبراهيم هندي، شبهة الربا في معاملات البنوك الإسلامية دراسة اقتصادية وشرعية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2000، ص: 36.

يذكر ان الودائع الجارية لدى المصارف الإسلامية مودعة على سبيل الأمانة، والمصرف الإسلامي باعتباره مؤتمناً عليها فلا مانع أن يقوم بتنمية هذا المال بشكل يسهل تحويله لنقود سائلة لمواجهة الحاجة غير المتوقعة لأصحاب هذه الودائع، وذلك ما لم يقرر المصرف الاحتفاظ بالودائع في صورة سائلة في حسابات العملاء.

2-2-2- الودائع الادخارية:¹

وهي تمثل الأموال التي يحتفظ بها الأفراد احتياطاً للمستقبل، وعادة ما تكون حسابات متوسطة وطويلة الأجل، ويعطي المصرف الإسلامي أهمية خاصة للحسابات الادخارية، بهدف نشر وتعميق السلوك الادخاري بين أفراد المجتمع، كما يعبر الادخار عن سلوك رشيد لدى الأفراد من خلال الاحتفاظ بجزء من الدخل بدلا من إنفاقه على الحاجات الاستهلاكية، وذلك عملاً بقول الله تعالى: "والذين أنفقوا ولم يسرفوا ولم يقتروا، وكان بين ذلك قواماً". وينطوي السلوك الادخاري على محاربة الاكتمار، والذي نهى الله عنه في قوله تعالى: "والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فيبشرهم بعذاب أليم".²

وتعد الودائع الادخارية على جانب كبير من الأهمية بالنسبة للمصارف الإسلامية، وذلك لإمكانية توظيفها في استخدامات طويلة ومتوسطة الأجل في مجالات الإنتاج المختلفة في النشاط الاقتصادي. والمصرف الإسلامي يقبل ودائع التوفير، وفي حالة اشتراك هذه الودائع في العمليات الاستثمارية للمصرف، فيقوم بدفع عوائد لأصحابها، تتمثل في نسبة الربح الناتج عن تشغيل هذه الأموال.

2-2-3- الودائع الاستثمارية:³

تمثل الودائع الاستثمارية الأموال التي ترد إلى المصرف الإسلامي بغرض المساهمة في النشاط الاستثماري له، حيث أنها تودع إما لمدة معينة، أو بدون تحديد المدة، ومنها الودائع بإخطار، والودائع الثابتة، وجزء من ودائع التوفير، ويقوم المصرف الإسلامي باستخدام هذه الودائع، مع ما يخصص

¹ - عماد عزازي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 35، 36.

² - سورة الفرقان، الآية: 67.

³ - محمود حمودة، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام، مؤسسة الوراة للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص: 176.

الفصل الثاني: البنوك الإسلامية وتطبيق صيغة المشاركة

من رأس ماله في تقديم التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية المختلفة وفق نظام المشاركة في الربح والخسارة.

وتشكل الودائع الاستثمارية النسبة العظمى من إجمالي الودائع، وتمثل موردا رئيسيا للاستثمار في المصرف الإسلامي، إذ ينتج عن ذلك توفير أرباح للمودعين مما يشجع على زيادة جذب هذه المراتب من ناحية، ويساعد على تغطية جزء من نفقات المصرف المختلفة، وتكوين احتياطات، بما يساعد على تدعيم مركزه المالي، من ناحية أخرى، الأمر الذي يترتب عليه اتساع النشاط الاستثماري للمصرف بما يدعم أهداف التنمية الاقتصادية في المجتمع.

المبحث الثاني: مفهوم صيغة المشاركة.

المطلب الأول: تعريف صيغة المشاركة، مشروعيتها، أحكامها، خصائصها وآثارها.

1- تعريف المشاركة:

تعتبر المشاركة الأسلوب المناسب للاستثمار الجماعي في حياتنا الاقتصادية المعاصرة.

1-1- لغة: المشاركة أو الشركة هي الإختلاط، أي خلط ملكية أو النصيبين أو المالين فيما

بينهما، بحيث لا يتمايزان، فيصعب التفرقة بينهما.¹

1-2- اصطلاحاً: لها عدة تعاريف ونذكر منها ما يلي:

هي صيغة يتم بموجبها تجميع الفوائض المالية للأفراد والمؤسسات من أجل تكوين رساميل صغيرة

أو متوسطة أو كبيرة تساهم في تكوين الإستثمارات الجديدة.²

1-2- مشروعيتها:

جائز بالكتاب والسنة والإجماع

من الكتاب: يقول الله تعالى: : «وَلَكُمْ نِصْفُ مَا تَرَكَ أَزْوَاجُكُمْ إِنْ لَمْ يَكُنْ لَهُنَّ وَلَدٌ فَإِنْ كَانَ لَهُنَّ

وَلَدٌ فَلَكُمْ الرُّبْعُ مِمَّا تَرَكَنَّ مِنْ بَعْدِ وَصِيَّةٍ يُوَصِّينَ بِهَا أَوْ دَيْنٍ وَلَهُنَّ الرُّبْعُ مِمَّا تَرَكَتُمْ إِنْ لَمْ يَكُنْ لَكُمْ

وَلَدٌ فَإِنْ كَانَ لَكُمْ وَلَدٌ فَلَهُنَّ الثُّمْنُ مِمَّا تَرَكَتُمْ مِنْ بَعْدِ وَصِيَّةٍ تُوصُونَ بِهَا أَوْ دَيْنٍ وَإِنْ كَانَ رَجُلٌ يُورَثُ

كَأَلَّةً أَوْ امْرَأَةً وَهِيَ أَخٌ أَوْ أُخْتٌ فَلِكُلِّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا السُّدُسُ فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي

الثُّلُثِ مِنْ بَعْدِ وَصِيَّةٍ يُوصَى بِهَا أَوْ دَيْنٍ غَيْرِ مُضَارٍّ وَصِيَّةً مِنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَلِيمٌ ».³

ويقول أيضاً: ﴿...وإن كثيرا من الخطاء ليبيغي بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا

الصالحات...﴾⁴.

¹- كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي: دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص: 181.

²- المرجع نفسه.

³- سورة النساء، الآية 12

⁴- سورة ص، الآية 24

من السنة: ففي الحديث القدسي فيما يروي عن أبي هريرة أن الرسول صلى الله عليه وسلم قال: إن الله عز وجل يقول: "أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خان أحدهما صاحبه خرجت من بينهما"¹، بمعنى: أنا معهما بالحفظ والإعانة، أمدهما بالمعونة في أموالهما وأنزل البركة في تجارتها، فإذا وقعت بينهما الخيانة رفعت البركة والإعانة عنهما.

وقد بعث رسول الله صلى الله عليه وسلم الناس يتعاملون بالشركة فأقرهم عليها، كما ثبتت في كثير من الأحاديث وقال عليه الصلاة والسلام: "يد الله على الشريكين ما لا يتخاونا".

وما رواه أحمد في مسنده عن ابن السائب أن النبي صلى الله عليه وسلم شاركه قبل الإسلام في التجارة، فلما كان يوم الفتح جاء فقال النبي صلى الله عليه وسلم: "مرحبا بأخي وشريكي، كان لا يداري ولا يماري".

من الإجماع: فقد جاء في المعنى: وأجمع المسلمون على جواز الشركة في الجملة وإنما اختلفوا في أنواع منها، ولا يزال المسلمون يتعاملون بها من لدن رسول الله صلى الله عليه وسلم إلى يومنا هذا دون إعتراض الفقهاء.

1-3- شروطها: للمشاركة عدة شروط نذكر منها:²

- أن تتضمن بيانات العميل اسم العميل والشكل القانوني ومركزه الرئيسي والحد الأقصى وإجمالي عمليات

التمويل بالمشاركة المنفذة ومجموع الأرصدة الدائنة والضمانات القائمة عليها.

- أن تتضمن بيانات العملية مواصفات البضاعة ومصدر الشراء وطريقة الدفع والتسليم ومكان التخزين وسهولة

تسويقها وعدم تعريضها للتلف.

- عند تقرير التكاليف المتوقعة يجب الحصول من الموارد على فاتورة مبدئية يوضع بها المواصفات والأسعار وشروط الدفع والتسليم والصلاحية.

¹ - رواه أبو داود والحاكم وصحیح إسناده

² - محمد عبد الله إبراهيم الشيباني، بنوك تجارية بدون ربا، دار عالم للكتاب، المملكة العربية السعودية، 2002، ص: 235.

- عند تقرير مصادر التمويل المتوقعة يجب ألا تزيد مشاركة البنك عما ورد بالموافقة الائتمانية أو حسب التوزيع النسبي لشركات كل من البنك والعميل في تمويل التكاليف المتوقعة.

- أن يكون المعقود عليه قابلاً للوكالة فيه أي يمكن أن ينعقد فيه الوكيل.

- أن يكون الربح معلوم بنسبة محددة في انقشاع مجهولية الربح.

- أن يكون رأس المال من النقدين أو من عروض التجارة.

2- خصائص صيغة المشاركة:¹

- تكافؤ الفرص، حيث لا ينفرد أحد الأطراف في العملية الاستثمارية بأفضلية العائد المضمون.

- تسمح بزيادة المدخرات، فالرافضون للتعامل الربوي يجدون أسلوباً شرعياً لاستثمار أموالهم.

- تقلص من اكتناز النقود، وتمنع تعطيلها عن أداء دورها الذي أنشئت من أجله.

- توفر التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية.

- تقلص من مخاطر النشاط المصرفي لكون المشاركين في الاستثمارات يتابعونها عن كثب.

- يزداد حرص المشاركين على نجاح المشاريع الاستثمارية.

- يضمن أسلوب التمويل بالمشاركة استمرار الاستثمارات.

- تتم المشاركة في المشاريع الاستثمارية المعلومة مسبقاً، حيث ينشر المصرف قوائم

بالمشاريع الاستثمارية المقترحة والمتاحة، وبإمكان أصحاب الودائع الاستثمارية التوجه

إلى المصرف لاختيار المشروع الاستثماري الذي يرغبون فيه.²

¹- علاش أحمد، دراوسي مسعود، النشاط المصرفي بدون فوائد "أسلوب المشاركة نموذجاً"، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي نموذجاً" المركز الجامعي خميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2009،

ص 9

²- المرجع نفسه، ص 13

- تقاسم الخسارة بين المشتركين في عملية تمويل المشروع تسمح بتفادي مشكلة الإفلاس.
- استئناس المستثمر بمشاركة البنك أو الممولين في عملية المتابعة للمشروع، حتى يستفيد من خبرة إضافية تساعد في نجاح المشروع، كما تساعده تلك المتابعة من تبرير خسارة المشروع إن تحققت.

3-آثار صيغة المشاركة:

3-1- أثر صيغة المشاركة على المشاريع:

لا يقتصر نظام المشاركة على تحقيق التوجيهات والتعاليم الإسلامية فحسب، بل أنه يحقق العدل الذي استهدفته هذه التوجيهات كما أنه يحقق عددا من الآثار الاجتماعية والاقتصادية بعيدة المدى في المجتمع وعلى سبيل المثال:¹

-مشاركة المصرف للعملاء في نشاطهم الإنتاجي لأن يجند المصرف خبرته الفنية في البحث عن أفضل مجالات الاستثمار، و البحث عن أرشد الأساليب وبذلك يتعاون رأس المال و خبرة العمل في تنمية الاقتصاد القومي.

-تشجيع المسلمين على إيداع أموالهم لدى البنوك الإسلامية و دوام استثمارها بواسطته، وفي ذلك ربط المسلمون بعملية تكوين رأس المال كركن أساسي في تدعيم اقتصاديات العالم الإسلامي و إقبالهم على مداومة استثمارها بدلا من اكتنازها.

- في توظيف الأموال بنظام المشاركة وتحرير المسلمون من الفائدة المحددة أي الربا التي هي طاغية على معاملاتنا في المجتمعات الإسلامية في الوقت الحالي.

3-2- أثر صيغة المشاركة على الأفراد:

تمكن صيغة المشاركة أن تفتح آفاق أمام من يملكون فائضا ماليا ويرغبون باستثماره وفقا لأحكام الإسلام، فيتحقق لهم العائد الحلال وبالتالي سترتفع نسبة الاستثمارات وتنخفض نسبة الادخار.²

¹ - الجمعية العلمية، نادي الدراسات الاقتصادية، التمويل في الاقتصاد الإسلامي وكيفية تطبيقه، الجزائر، بدون سنة، ص ص 24، 25.
² - علاش أحمد، دراوسي مسعود، مرجع سبق ذكره، ص ص: 14، 15.

3-3- أثر صيغة المشاركة على المؤسسات الانتاجية:

فالمؤسسات التي تقوم بالاقتراض من البنوك تكون مضطرة الى تقديم ضمانات تغطي القرض وتزيد، وفي حالة فشل الشروع الاستثماري تمون المؤسسة ملزمة على تسديد القرض وفوائده أو التنازل عن أصولها التي قدمتها ضمانا للقرض وهذا ما يؤدي الى اختلالات مالية. هذا بخلاف التمويل عن طريق صيغة المشاركة أين يطبق مبدأ الغنم بالغرم.¹

3-4- أثر صيغة المشاركة على الاقتصاد:

صيغة المشاركة تسمح بتجميع المدخرات المتاحة في المجتمع وتوظيفها على أساس مبدأ المشاركة في الربح أو الخسارة، على هذا الأساس يتم تحقيق التوازنات الكبرى على المستوى الوطني باستخدام كل الطاقات المتاحة، إذ تحدث الاختلالات عندما توجد طاقات عاطلة في الاقتصاد الوطني.²

3-5- أثر صيغة المشاركة على البطالة:

تساهم صيغة المشاركة في تخفيض نسبة البطالة، هذا راجع لأن منح التمويل بالمشاركة لا يحتاج الى ضمانات مثل التمويلات الربوية وبالتالي فالناس تصبح لهم الرغبة في إنشاء مشاريعهم ومؤسساتهم الخاصة ومما يؤدي بدوره الى توظيف عمال في هذه المؤسسات ومن ثم يحصلون على مداخيل وأجور يستخدمونها لإشباع رغباتهم أو إعادة استثمارها.

¹- المرجع نفسه، ص 15

²- المرجع نفسه، ص 15

المطلب الثاني: أنواع صيغة المشاركة.

1- المشاركة الثابتة المستمرة: يشترك فيها المصرف مع طرف آخر أو أكثر دون تحديد مدة للشراكة، ويكون المصرف شريكا طالما لا يزال المشروع موجود.

2- المشاركة الثابتة المنتهية: يشترك فيها المصرف مع طرف آخر أو عدة أطراف لفترة محددة ويتم في النهاية تصفية الشركة وحصول كل طرف على حقوقه. فعكس المشاركة الثابتة فإن انتهاء هذا النوع من المشاركة يكون بين الأطراف.

3- المشاركة المنتهية بالتملك أو المشاركة المتناقصة: في هذا النوع من المشاركة يكون من حق الشريك فيها أن يحل محل المصرف في ملكية المشروع إما دفعة واحدة أو على دفعات حسب ما تقتضيه الشروط المتفق عليها وطبيعة العملية على أساس إجراء ترتيب منظم لتجنيب جزء من الدخل المتحصل كقسط لاسترداد قيمة الحصة. وقد أوضحت توصيات مؤتمر الصرف الإسلامي الأول بدبي أن المشاركات المنتهية والتي يريد المصرف استثمار أمواله فيها تكون على إحدى الصور الآتية:¹

- الصورة الأولى: يتفق المصرف مع متعامله على تحديد حصة كل منهما في رأس مال المشاركة وشروطها وقد رأى المؤتمر أن يكون بيع حصص المصرف إلى المتعامل بعد إتمام المشاركة بعقد مستقل بحيث يكون له حرية بيع حصصه لمتعامل شريكه أو لغيره .

- الصورة الثانية: يتفق فيها المصرف مع تعامله على أساس حصول المصرف على حصته من صافي الدخل المتحقق فعلا مع حق المصرف في الحصول على جزء من الإيرادات المتحقق ويكون هذا الجزء مخصصا لتسديد أصل ما قدمه المصرف من تمويل أي أن الدخل يقسم إلى ثلاث أقسام: حصة للمصرف كعائد للتمويل وحصة ثانية للشريك كعائد لعمله وتمويله وحصة ثالثة لسداد تمويل المصرف.

- الصورة الثالثة: يحدد نصيب كل شريك في شكل حصص أو أسهم يكون لكل منها قيمة معينة ويمثل مجموعها الإجمالي قيمة المشروع يحصل كل شريك على نصيبه من الإيراد

¹ - قادري محمد الطاهر، وآخرون، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2014، ص ص 77، 78.

المتحقق وللشريك إن شاء أن يشتري من هذه الأسهم المملوكة للمصرف عددا معيناً كل سنة بحيث تكون الأسهم الموجودة في حيازة المصرف متناقصة إلى أن يتم تملك شريك المصرف الأسهم بكاملها فتصبح له ملكية منفردة دون شريك آخر.

أما بالنسبة للحالات التي يجوز في المشاركة فلقد تم ذكرها على أساس ما يلي:¹

1- شركة الأعمال: و تسمى أيضا شركة الأبدان, وهي اشتراك اثنين أو أكثر على أن يتقبلا الأعمال من الغير و يكون توزيع الربح بينهما حسب الاتفاق, كاشتراك خياطين أو صباغين و يجوز اختلاف طبيعة العمل.

2- شركة العنان: هي أن يشترك اثنان أو أكثر بمالهما و يعملان فيه بأنفسهما، أو يعمل فيه أحدهما على أن يكون الربح بينهما و لا يشترط فيهما تساوي المالين , و إذا كان الذي يعمل هو أحدهما فقط جاز له اشتراط المقابل عن هذا العمل.

3- شركة المفاوضة: هي أن يشترك اثنان أو أكثر في شركة على أساس التفويض الكامل من أحد الشركاء إلى لصاحبه بالتصرف في أمور الشركة , و يشترط فيها التساوي في رأس المال و التصرف في توزيع الربح.

4- شركة الوجوه: و تسمى أيضا شركة المفاليس وهي أن يشترك اثنان أو أكثر لا مال لهما ولا صنعة , على أن يشتريا بضائع بجاههما نسيئة (لأجل) ثم يبيعانها و يكون الربح بينهما بالتساوي أو حسب الاتفاق , على أن تكون الخسارة بنسبة ما يشتريه كل منهما لأنه ضامن له بوجهاته.

¹ - الجمعية العلمية، مرجع سبق ذكره، ص 22

المطلب الثالث: مراحل سير صيغة المشاركة.¹

1- طلب التمويل:

عند حضور المتعامل الى المصرف لطلب تمويل عملية مشاركة معينة، يستقبله المسؤول عن هذا النشاط ويرد على استفساراته ويشرح له الأساليب الاستثمارية الإسلامية بطريقة مبسطة. تجرى مناقشة مبدئية مع المتعامل عن طبيعة العملية المطلوب تمويلها ويتم الاطلاع على الدراسة المقدمة من المتعامل وذلك بهدف الوقوف المبدئي على مدى تماشي العملية مع طبيعة معايير وضوابط التمويل الإسلامي. يقوم الباحث بتسليم المتعامل بيانا بالمستندات الواجد استيفاؤها، كما يتم تسجيل ملخص بنتائج المناقشة في نموذج مقابلة المتعامل. بموافقة رغبة طالب التمويل في انتقاء صيغة المشاركة للتعامل على أساسها، يقوم بإستيفاء نموذج طلب التمويل بالمشاركة.

2- البحث والدراسة:

يقوم قسم الدراسة بالاطلاع على طلب التمويل بالمشاركة، والبيانات الأخرى المقدمة من المتعامل، ويقول بالاشتراك مع قسم الاستعلام بإستيفاء كافة البيانات والمعلومات الناقصة عن المتعامل وعن العملية المطلوب تمويلها. بعد الانتهاء من جمع البيانات والمعلومات والاستعلام عن صحتها يقوم الباحث المختص بتحليل هذه البيانات والمعلومات حيث يقوم بتحليل المركز المالي للمتعامل وبعد دراسة اقتصادية مختصرة عن العملية أو يقوم بتقييم الدراسة المقدمة من المتعامل ثم يقوم بإعداد مذكرة تشتمل على دراسة العملية ووجهة نظره فيها. ترسل المذكرة الى المراجع أو رئيس القسم الذي يقوم بالاطلاع عليها ومراجعتها، ثم يوقع عليها مسجلا وجهة نظره في العملية ويتم ارسالها الى المستوى المنوط به اتخاذ القرار التمويلي في عملية المشاركة.

3- اتخاذ قرار التمويل:

بعد الحصول على مذكرة الدراسة يقوم المستوى الإداري بإتخاذ القرار إما بالموافقة أو بالرفض أو بالتعديل أو طلب مزيد من البيانات وفي كل الأحوال يتم إبلاغ المتعامل بقرار التمويل وتوضيح المبررات وراء القرار.

¹ - إدارة البحث في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، التمويل بصيغة المشاركة، الطبعة الثانية، مركز الاقتصاد الإسلامي، 1996، ص: 23-26.

4- تنفيذ قرار التمويل:

في حالة الموافقة على قرار التمويل يقوم المختص بقسم الدراسات بتجهيز عقد المشاركة ويتم إرساله الى التنفيذ والمتابعة، التي تقوم بإخطار المتعامل بموجب خطاب لإعداد المستندات اللازمة للعقد، وعند حضوره يتم استيفاء بيانات عقد المشاركة يحث يوقع المتعامل عليه وكذلك المسؤول عن المصرف، يحتفظ كل من الطرفين بنسخة من أصل العقد، ويتم إخطار الحسابات الجارية لفتح حساب خاص بعملية المشاركة، وفي حالة ما إذا كانت عملية المشاركة تتضمن استيراد بضاعة من الخارج يتم إخطار الاعتمادات المستندية لفتح اعتماد لعملية المشاركة.

5- متابعة العمليات:

تبدأ عملية المتابعة بعد إتخاذ قرار التمويل، وبدأ الإجراءات التنفيذية اللازمة لسير العملية حيث يقوم الموظف المختص بمتابعة التمويل التأكد من حسن سير العملية وفقا للبرنامج والشروط المتفق عليها في العقد، ونقل صورة حقيقية عن موقف العملية وعرضها على إدارة المصرف، ويقدم أية خبرة فنية أو إدارية خاصة بعملية المشاركة وفي حدود إمكانياته من خلال المعاشية الفعلية لشريك وعملية المشاركة وتكون المتابعة ميدانية (زيارات ميدانية) ومستندية (طلب تقارير دورية من المشارك عن العملية)

6- التصفية وتوزيع النتائج:

بإنتهاء تصريف البضاعة أو إنهاء العملية محل المشاركة يتم قياس النتائج المحققة وتوزيعها وفقا للشروط التوزيعية المتفق عليها في العقد، وذلك عن طريق إعداد حسابات النتيجة، كما يتم تحرير إخطار للإدارات المختصة يفيد بإنتهاء المشاركة حيث تظهر النتائج إما ربحا أو خسارة ويتم توزيعها كما يلي:

6-1- في حالة الربح: يوزع بين المشارك والمصرف كالاتي:

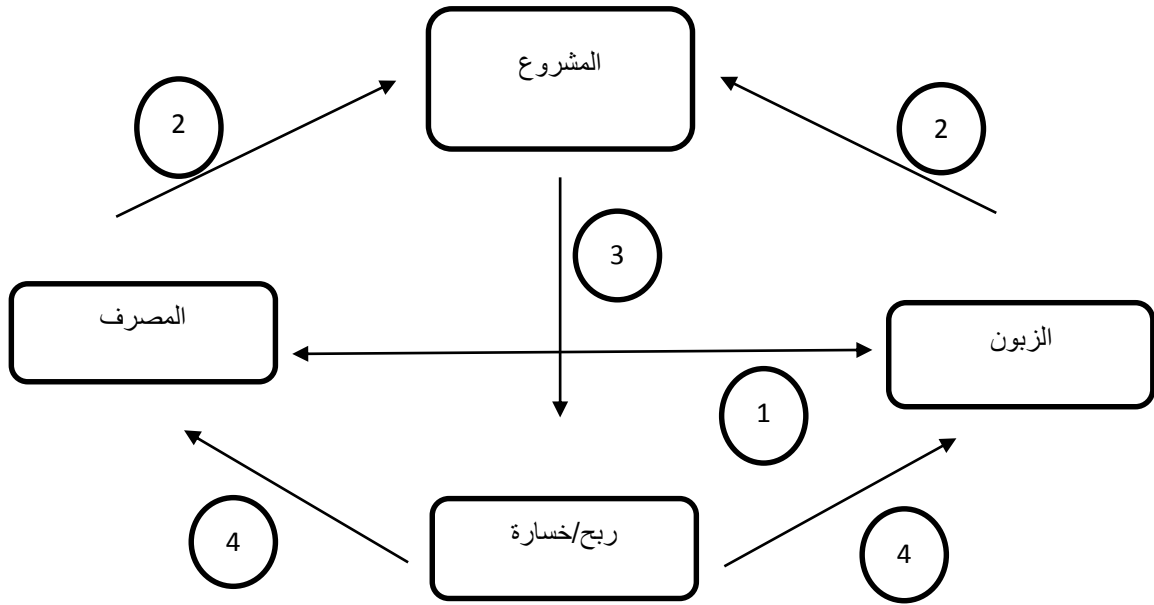
- نسبة للشريك مقابل العمل والإدارة.

- النسبة المتبقية توزع بين المصرف والشريك بنسبة مشاركة كل منهما في اس مال عملية المشاركة.

6-2- في حالة الخسارة:

- إذا كانت الخسارة بسبب ظروف لا دخل للمشارك فيها، فيتحملها كل من الشريك والمصرف
- إذا كانت الخسارة بسبب تقصير أو إهمال بالشروط المتفق عليها لتنفيذ العملية، فإن المشارك يكون مسؤولاً عن الخسارة، وللمصرف أن يرجع بالضرر الذي وقع عليه.

الشكل رقم (8): سير عملية صيغة المشاركة



المصدر: من إعداد الطالب

- 1- يتم الاتفاق بين الزبون والمصرف على إنشاء عقد مشاركة ويتم انشاء حساب مشترك في المصرف
- 2- يقوم المصرف بإدارة المشروع والاستثمار فيه بنسبة معينة (60% مثلاً)، كذلك يقوم الزبون بالإدارة والاستثمار ولكن بنسبة منخفضة (40% المتبقية)
- 3- المشروع يحقق أرباح أو خسائر
- 4- يتم توزيع الأرباح بين الزبون والمصرف حسب نسبة الاستثمار في المشروع، كذلك بالنسبة ما إذا حقق المشروع خسائر.

المطلب الرابع: إيجابيات وسلبيات التمويل عن طريق صيغة المشاركة

1- إيجابيات التمويل عن طريق صيغة المشاركة:¹

- التمويل بالمشاركة أكثر كفاءة في زيادة نتائج الاستثمار وأقدر على تحقيق النمو الاقتصادي.
- التمويل بالمشاركة يعمل على تأهيل الكفاءات الإدارية (المقاولين) التي تستطيع إقامة المشروعات وإدارتها.
- التمويل بالمشاركة يؤدي الى حرمان النشاط غير الإنتاجي من التمويل.
- التمويل بالمشاركة ملائم لتمويل السلع والتكنولوجيا الجديدة التي كانت ممنوعة من مصادر التمويل البنكية.
- صيغة المشاركة تؤمن فرص توظيف عالية لجميع الموارد والطاقات التمويلية في المصرف بأجلها الثلاثة.
- التمويل بالمشاركة أكثر ضمانا لتحقيق النجاح للمشروعات الصغيرة وهذا راجع الى مراقبة المصرف للشريك في كل مراحل المشروع وتقديم التوصيات والتوجيهات.
- تساهم صيغة المشاركة في إعادة توزيع الدخل، وذلك لأنه أكثر الأساليب التمويلية لتأسيس المشروعات، وهذا سيؤدي الى زيادة قاعدة الملاك وزيادة نسبة التوظيف، مما يعني أن عائد تلك المشروعات من أرباح وأجور سيعود على شريحة أكبر من المجتمع، فهو يساهم في عدم تراكم الثروة كما يحول دون اهدار الطاقات البشرية الإنتاجية.²
- يساهم التمويل بالمشاركة في تخفيض نفقات الإنتاج بسبب إلغاء الفائدة على رأس المال.
- انخفاض الخطر المعنوي والذي سببه التباين في المعلومات لأن العميل سيقوم باستثماراته بنفسه.

¹- الياس عبد الله سليمان أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية "دراسة حالة الأردن"، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 2009، ص ص 53-57.

²- قادري محمد الطاهر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 81

- صيغة المشاركة تحسن من ربحية المصرف لأنها تسمح له بالدخول كشريك في العديد من المشاريع.

- تتفادى صيغة المشاركة مخاطر أسعار الأسهم ومخاطر السلع الدولية.

- صيغة المشاركة لا تهتم بجانب الضمانات والتي تشكل عائق بالنسبة لصغار المقاولين.

- صيغة المشاركة لا تحتوي على الربا فهي استثمار وريح حلال.

2- سلبيات التمويل عن طريق صيغة المشاركة:

يمكن أن تتجسد سلبيات صيغة المشاركة في أن:

- الزبائن لا يرغبون في أن تتم إدارة مشاريعهم من قبل أشخاص آخرين، أي انعدام الاستقلالية في إدارة المشاريع.

- في حالة ما إذا قام البنك بتقديم عقود المشاركة وكانت الدراسات تشير الى نجاح هذه المشاريع التي استثمر فيها أموال المودعين فمن شأنه أن يعرض البنك الى مخاطر الإفلاس وبالتالي فقدان سمعته عند هؤلاء المودعين.

- بما أن صيغة المشاركة يتم فيها تقاسم الأرباح حسب نسبة الأموال المشترك بها وأن العائد يكون حسب نفس النسبة فبالنتالي تنعدم العلاقة بين الخطر والعائد.

- يمكن ارتفاع تكاليف التمويل في حالة ما إذا كانت هنالك صعوبة في مراقبة المشروع أو بعده عن البنك ولا وجود لفروع لهذا الأخير في منطقة المشروع.

المبحث الثالث: الصيغ الشبيهة لصيغة المشاركة والصيغ الأخرى المستعملة في المصارف الإسلامية

المطلب الأول: الصيغ الشبيهة لصيغة المشاركة

1- المضاربة (التمويل بالمضاربة):

في الكثير من الأحيان نجد أناسا يمتلكون القدرة على العمل والابتكار، لكنهم يفتقدون المال لتحقيق أعمالهم وابتكاراتهم، أو بصفة عامة القيام بنشاطاتهم الاقتصادية، وقد أجاب الفكر الاقتصادي الإسلامي، عن هذه المشكلة بتطويره لعقد التمويل بالمضاربة، الذي أرسى الفقهاء له قواعد وأسس، جعلته يتمتع بالمرونة، وإمكانية التطبيق على أرض الواقع وسد حاجات المتمولين، الذين لا يرغبون في اللجوء إلى التمويل بالقروض الربوية.¹

1-1- تعريف المضاربة و مشروعيتها:

1-1-1- المضاربة لغة واصطلاحاً:

لغة المضاربة مشتقة من الضرب في الأرض وهو السير فيها.²

أما اصطلاحاً فالمضاربة أو القراض، تعني اتفاق بين طرفين، يبذل أحدهما فيه ماله ويسمى رب المال، ويبذل الآخر جهده وعمله في تقليب المال والاتجار فيه ويسمى رب العمل، على أن يوزع الربح بينهما بحسب الاتفاق، وتكون الخسارة على رب المال وحده ولا يتحمل رب العمل شيئاً منها إذ يكفيه ضياع جهده ووقته وعمله. وأما إذا لم تحقق المضاربة لا ربحاً ولا خسارة، فإن لرب المال رأس ماله ولا شيء لرب العمل.³

¹ - كمال رزيق ومسعود فارس، صيغ التمويل بلا فوائد للمؤسسات الفلاحية الصغيرة والمتوسطة، ورقة مقدمة في الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-سطنبول، الجزائر، 2003، ص:7.

² - كردودي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص: 176.

³ - محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها- مبادئها- تطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص: 213.

1-1-2-1-1 مشروعيتها:¹

اتفق أئمة المذاهب على جواز المضاربة بأدلة من القرآن والسنة والإجماع و القياس...

أما القرآن: فقوله تعالى: «... وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ...»² ،
والمضارب: يضرب في الأرض يبتغي من فضل الله عز وجل.

وأما السنة: فما روى ابن عباس رضي الله عنهما أنه قال: "كان سيدنا العباس بن عبد المطلب إذا دفع المال مضاربة اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحرا، ولا ينزل به واديا، ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك ضمن، فبلغ شرطه رسول الله صلى الله عليه وسلم، فأجازه"، وروى ابن ماجه عن صهيب رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: **{ثلاث فيهن البركة: البيع إلى أجل، والمقارضة، وخط البر بالشعير للبيت لا للبيع}**.

وأما الإجماع: فما روي عن جماعة من الصحابة أنهم دفعوا مال اليتيم مضاربة ولم ينكر عليهم أحد، فكان إجماعا...

وأما القياس: فالمضاربة قيست على المساقاة، لحاجة الناس إليها، لأن الناس بين غني وفقير، والإنسان قد يكون له مال، لكن لا يهتدي إلى وجه التصرف والتجارة به، وهناك من لا مال له، لكنه مهتد في التصرفات، فكان في تشريع هذا العقد تحقيق للحاجتين، والله تعالى ما شرع العقود إلا لمصالح العباد ودفع حوائجهم.

¹-مسندور فارس، مرجع سبق ذكره، ص: 145.
²- سورة المزمل، الآية: 20 .

1-2- أركان المضاربة:

لقد اتفقت المذاهب الأربعة على أن أركان المضاربة على النحو التالي:¹

- العاقدان، أي طرفي (أو أطراف المضاربة): وهم مالك (مالكو) رأس المال كطرف أول، والطرف الثاني هو الشخص (الأشخاص) العامل الذي سيقوم باستثمار رأس المال المقدم من قبل الطرف الأول، على أن يكون كلا الطرفين يتمتعون بالأهلية الكاملة لإنفاذ العقد.
- المال موضوع المضاربة، وهو الذي سيتم العمل به واستثماره، على أن يكون مالا حلالا.
- صيغة عقد المضاربة، وقد اشترط الكثير من الفقهاء إقرار صيغة الإيجاب والقبول لتمام العقد، وفي أحيان كثيرة يجب بيان نوع العمل المنوي القيام به، وذلك حسب نوعية المضاربة.
- توزيع الأرباح (في حال تحققها) لكل طرف من أطراف عقد المضاربة.

1-3- أقسامها و شروطها:

1-3-1- أقسامها: المضاربة نوعان، مطلقة ومقيدة:²

- **المضاربة العامة أو المطلقة:** وهي مضاربة مفتوحة لا يرد في عقدها أي شرط يحد من سلطة المضارب في العمل سواء من حيث نوعية أو مكانة أو مع من يتعامل.
- **المضاربة الخاصة أو المقيدة:** وهي مضاربة مغلقة تتضمن شروط وقيودا تحد من حرية المضارب في التصرف في نوع النشاط أو السلعة أو المكان أو الزمان أو مع من يتعامل.

1-3-2- شروطها:³

على الرغم من اتفاق الفقه الإسلامي على شرعية المضاربة، إلا أن هناك بعض الاختلافات في تفاصيل الأحكام الخاصة بالمضاربة. وعلى وجه العموم، هناك ثلاث مجموعات من الأحكام

¹- نعيم نمرادوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية ناشرون والموزعون، الأردن، 2012، ص: 203، 204.
²- لقمان محمد مرزوق، البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 2001، ص: 278.
³- محمد محمود العلجوني، مرجع سبق ذكره، ص: 216، 217.

الموضوعة لصحة عقد المضاربة. الأول منها يتعلق برأس المال المضاربة والثاني يتعلق بالربح العائد منها والثالث يتعلق بمدّة المضاربة ونفقاتها، مفصلة على النحو الآتي:

1-3-2-1- شروط رأس مال المضاربة:

- أن يكون نقداً؛
- أن يكون معلوم المقدار والصفة؛
- أن يكون عينا حاضرا لا ديناً في ذمة المضارب؛
- أنت يكون مسلماً إلى المضارب؛
- منح اشتراط الضمان على المضارب إذا هلك رأس المال من غير تعد ولا تقصير.

1-3-2-2- شروط الربح والخسارة في المضاربة:

- أن يكون الربح محددًا بنسبة معينة لكل من رب المال والمضارب، وأن يكون متفق عليه ابتداءً؛
- أن يكون الربح حصة شائعة في الربح، لا من رأس المال؛
- أن لا يكون الربح محددًا بنصيب، لا أن تكون قيمته محددة سلفاً؛
- لا يجوز لرب المال اشتراط ضمان الربح على المضارب؛
- لا يجوز ربط حصة أي طرف من الأرباح بنسبة من رأس المال.

1-3-2-3- شروط خاصة بمدّة المضاربة ونفقاتها:

اختلف الفقهاء حول تحديد زمن المضاربة، فمنهم من أجازها كالحنفية والحنابلة، ومنهم من لم يجزها كالمالكية والشافعية. وفي كل الأحوال، ينتهي عقد المضاربة بعزل المضارب أو استرداد رب المال لماله أو في حال موت رب المال، أو بنسخ المضارب للعقد أو بموته، أو بانسحاب أحدهما قبل تنفيذ العقد، أو بعدم أهلية أحد الطرفين أو إذا هلك رأس المال. ولا بد من الاتفاق المسبق بين الطرفين على كيفية تعويض المضارب عن عمله قبل تحقيق الربح نتيجة فسخ العقد.

وأما نفقات المضاربة، فالأصل بها نفقات تتحملها الشركة، وعليه يجب أن تقتطع من الأرباح أولاً، ثم وبعد خصم كافة التكاليف والمصاريف العامة المباشرة للمضاربة يتم توزيع الأرباح بين أطراف عقد المضاربة.

2- المساقاة.¹

تعرف المساقاة في اللغة نسبة إلى السقي.² واصطلاحاً فهي أن يستأجر مالك غرس أو زرع شخصاً لإصلاح غرسه أو زرعه وتنقيته من الأعشاب أو سقيه بأجرة معلومة بجزء مما تنتجه الأرض وهي عقد صحيح وملزم ولا يفسخ إلا برضى الطرفين.

ونظراً لإملاك الدول الإسلامية أراضي شاسعة قابلة للزراعة، لا بد أن تتولى البنوك الإسلامية خدمتها بنقل المياه أو توفيرها من باطن الأرض أو تحلية مياه البحر أو إستعمال وسائل أخرى لتوفيرها مقابل نسبة معلومة من الثمار، هذا بالنسبة للأراضي الصالحة لزراعة أما أراضي البور و الصحراوية فتعد من أكبر المشاريع التي يجب على المصارف الإسلامية أن تهتم بها، فقط أثبتت التجربة على نجاح كثير من الممولين ومن المستثمرين في هذا الميدان خاصة إذا قدمت هذه المشاريع في يد الشباب وهذا له الأثر العظيم على التجارة المحلية والدولية وأيضاً له تأثير في الجانب الإقتصادي والإجتماعي.

وقد أجاز الفقهاء المساقاة لإتباعها في عهد الرسول صلى الله عليه وسلم، واستخدمها الصحابة في عهده عليه الصلاة والسلام، ثم في عهد الخلفاء الراشدين من بعده.

3- المزارعة.³

المزارعة مأخوذة من الزرع، وهو ما استتبت بالبذر تسمية بالمصدر، وهي المعاملة على الأرض ببعض ما يخرج منها.⁴ هي عبارة عن مشاركة بين طرفين أحدهما يقوم بتوفير الأرض والآخر بزراعتها والنتائج مناصفة بين صاحب الأرض ومن زرعها ولذلك فهي نوع من أنواع المشاركة الإسلامية وتعد

1- موسى رحمانى، الملتقى الدولي الثاني، أساليب ترقية الإستثمارات الفلاحة من منظور قيمي إسلامي بكلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير بجامعة سكيكدة، مارس 2003.

2- كردودي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص: 188.

3- طويطي مصطفى، شرح يوسف، صيغ التمويل الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي وضوابطه، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، 2011، ص: 11، 10.

4- كردودي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص: 189.

من أهم مجالات وأشكال التوظيف في البنوك الإسلامية، وتقوم المزارعة أساسًا على الزرع ببعض الخارج منه، وذلك أن يقدم مالك الأرض بإعطاء الأرض لمن يزرعها أو يعمل ويقومان باقتسام الزرع وتعد المزارعة من نوع المشاركة، حيث يشارك أحد الشركاء بمال أو أحد عناصر الثروة وهي الأرض والعنصر الثاني العمل من جانب الشريك الآخر، ويتجلى عمل البنك الإسلامي ان يتأكد من توافر عدد من الشروط عند بحث طلب للمشاركة وهي:

- أهلية الطرف المتعاقد معه على الزراعة سواء من الناحية القانونية أو الناحية الفقهية، فضلا عن باقي عناصر الأهلية البنك الإسلامي ويتعين توافرها، في العميل طالب التمويل في عملية المزارعة.
- صلاحية الأرض لزراعة المحاصيل المتفق عليها، أو قابلية الأرض للاسترجاع بذات المحاصيل، ودون ان يتكبد البنك أو العميل المشقة كثيرة وتكاليف ضخمة تجعل اقتصاديات الإنتاج غير مناسبة أو تستغرق رأس المال دون إنتاجية أو إنتاج حقيقي لمدة طويلة نسبيا الذي توجد فيه بدائل الاستثمار وتوظيف أفضل ذات عائد وربحية ومخاطرة توظيفية أقل.
- تحديد مدة التمويل: وأن ينص في العقد على أن النتائج أو المحصول الذي سيتم جنيه مشاع بين البنك والعميل، ويتم تقسيمه بنسبة متفق عليها بينهم.
- أن يخلي البنك باعتباره صاحب التمويل المال بينه وبين العميل، أي يتيح له التمويل المطلوب ليقوم بشراء مستلزمات واحتياجات المزارعة من الآلات وأسمدة، وكماويات دوائية وحشرية فضاً لا عن البذور ودفع أجور الأيدي العاملة.
- أن يحدد في العقد نوع الزراعة المستخدمة، ونوع الحصول الذي سيتم زراعته حتى لا يثار نزاع بين أطراف العقد.
- وتعتبر المزارعة مشاركة حقيقية فعلية وفقاً للمنهج الإسلامي الذي يعني أنه إذا لم تأتي الأرض ليست من الأسباب تحمل طرفان الخسارة، فالبنك يخسر أمواله وصاحب الأرض أو العمل خسر منفعة أرضه وعائد عمله.

المطلب الثاني: الصيغ الغير شبيهة بصيغة المشاركة في المصارف الإسلامية.

1- المربحة.

تعتبر المربحة من أكثر أساليب التمويل استعمالا في البنوك الإسلامية

1-1- تعريفها:

لغة المربحة هي مصدر من الربح، وهي الزيادة.¹ أما اصطلاحا فيمكن تعريفها كالآتي:

- هي صيغة التوسط من خلال المداينة فيستخدم الوسيط أموال المدخرين لشراء سلعة حاضرا ثم بيعها بأجل للوسيط لديه، بهدف الفرق بين سعر العاجل الاجل.²

- المربحة هي البيع بمثل الثمن الأول من ربح معلوم.³

- وهي شراء وإعادة بيع عقد يشتري فيه أحد البنوك أصلا ملموسا بناء على طلب عملية من مورد ومع تحديد سعر إعادة البيع على أساس التكلفة مضافا إليها الربح الإجمالي.

- هي أحد صور بيوع الأمانة المعرفة في الشريعة الإسلامية وتتم بالاتفاق بين البائع والمشتري على ثمن السلعة مع الأخذ بالاعتبار ثمنها الأصلي الذي شتراها بها البائع أي انه بيع يمثل الثمن الأول مع زيادة الربح.⁴

1-2- مشروعيتها:

من الكتاب: قال تعالى: «...وأحل الله البيع وحرم الربا...»⁵

من السنة: قال رسول الله عليه وسلم: (أفضل الكسب عمل الرجل بيده وكل بيع مبرور).⁶ والبيع المبرور هو البيع الذي يخلو من الغش والخيانة.

1- كردودي صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص: 184.

2- سامي ابراهيم السويلم، المصرفية الإسلامية، دار الوفاء، المنصورة، 1998، ص: 245.

3- رفيف يونس المصري، المصارف الإسلامية، دار المكتبي، دمشق، 2001، ص: 364.

4- فلاح حسن العداوي وآخرون، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، 2000، ص: 200.

5- سورة البقرة، الآية 275.

6- المكاشفي طه الكباشي، بيع المربحة والتقسيم ودورها في المعاملات المصرفية في الفقه الإسلامي، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث، دبلن، أيرلندا، 2008، ص: 1.

بالإجماع: أجمع جميع الفقهاء على مشروعية هذا البيع وقد تعامل به المسلمون في سائر العصور دون خلاف ولا نكير.

1-3- شروطها:

يشترط في بيع المربحة باعتباره عقد ما يشترط في البيوع الأخرى بصفة عامة، غير أنه يختص بشروط أهمها:¹

- حتى تصح المربحة يجب أن يكون العقد الأول صحيح فإذا كان فاسدا لم يجرى عقد المربحة لأنها بيع بالثمن الأول مع الزيادة.

- يجب تحديد التكلفة الكلية للسلعة تفصيلا بحيث تتضمن الشراء الرسوم الجمركية والمصارف الأخرى حسب مكان وشروط تسليم السلعة.

- أن يكون الربح معلوما، وقد يكون مقدار محدد أو نسبة من الثمن.

- العلم بالثمن الأول فيبين البائع للمشتري وقت البيع أصل الثمن وما غرمه من نفقات على السلعة كأجره.

- يفضل أن تكون البضاعة محل المربحة مشترة من القطاع العام أو مستوردة بموجب اعتمادات مستندية مفتوحة من طرف البنك بمعرفة الفرع، وفي حالة الشراء من القطاع الخاص يجب الاستعانة بخبير متخصص بمعرفة البنك.

2- السَّلم.

1-2 تعريفه: السَّلم هو أن يسلم عوضا حاضرا في عوض موصوف في الذمة الى أجل، ويسمى

سلما أو سلفا هو نوع من البيع فينعقد بما ينعقد به البيع.²

¹ - علاء الدين الزعتري، الخدمات المصرفية، دار الكلم الطيب، بيروت، 2006، ص: 92.
² - أبو محمد عبد الله بن قدامة، المغني، دار الكتاب العربي، بيروت، 1972، ص: 312.

2-2- احكامه:

أحكامه: أحكام هذه الصيغة ومشروعيتها موجزة فيما يلي:¹

السلم أو السلم كما عرضه الفقهاء هو " عقد موصوف بذمة المؤجل بثمن مقبوض بمجلس العقد " وبعبارة أخرى "هو أن يسلم عوضا حاضرا في عوض موصوف في الذمة إلى أجل"، وفيه يقوم العميل بالحصول من المصرف على ثمن البضاعة يتم تسليمها آجلا، ومن هنا يتحصل العميل على ثمن البضاعة عاجلا فورا وتسلم البضاعة إلى المصرف في وقت لاحق، وله أربع عناصر هي:

- المسلم أو صاحب السلم وهو المشتري.
- المسلم إليه وهو المستفيد من التمويل أو البائع.
- المسلم فيه وهو المبيع أو الإنتاج المستقبل.
- ورأس المال السلم وهو مقدار التمويل أو الثمن.

2-3- مشروعيته

من الكتاب: فقد فسرت به آية الدين وهي قوله تعالى: « يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ... »².

من السنة: فيما رواه ابن عباس أن الرسول صلى الله عليه وسلم قدم إلى المدينة وهم يسلفون في الثمار السنة والسنتين والثلاث، فقال: " من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم ".

بالإجماع: قال ابن المنذر: أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على أن السلم جائز.

¹ - 1 محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم المملكة العربية السعودية، 1990، ص: 57.
² - سورة البقرة، الآية 282.

2-4- شروطه.

ويشترط فيه عدة شروط من أهمها:¹

- أن يكون كل من المسلم والمسلم فيه معلوما ومنضبطا وأن يوصف المسلم فيه بصفات التي تضبطه وتميزه عن غيره، كما يشترط في المسلم فيه أن يكون ديناً في الذمة، بحيث يكون المسلم فيه مؤجلاً بأجل معلوم، وأن يكون عالم الوجود عند حلول الأجل، ويشترط كذلك تسليم رأس المال في مجلس العقد.

- يساهم السلم في تمويل النشاط التجاري والصناعي، وخاصة في إنتاج وتصدير السلع والمنتجات الراضية بشرائها سلماً، أو إعادة تسويقها بأسعار مجزية، ويتعامل المصرف الإسلامي مع التجار عن طريق عقد السلم بصفته رب السلم أو الممول ويكون التاجر بصفة مسلم إليه، ويحصل التاجر على المال عاجلاً، مقابل التزامه بتسليم سلع موصوفة في الذمة في وقت آجل.

- يحق للتاجر أن يتصرف بالمال الذي تسلمه بشراء المواد الأولية للسلع المطلوبة، على أن يطالب بالوفاء بالمسلم فيه، وتسليمه عن حلول الأجل.

وبهذا يصبح عقد السلم مصدراً لتمويل التجار باحتياجاتهم من المال العاجل، لتنفيذ مشاريعهم التجارية بدلاً من الاقتراض الربوي. ويمكن للمصارف أن تساهم في التنمية الزراعية، عن طريق عقد السلم، بأن تدفع مبالغ من المال إلى صغار المزارعين وكذلك أصحاب المشاريع الكبيرة لشراء الإنتاج الزراعي، ثم يقوم المصرف بتسويق المحصول بسعر أعلى مما اشتراه ليحقق ربحاً. ويمكن كذلك أن يستفيد المصرف من عقد السلم بتمويل الصناع وأصحاب الحرف، لإقامة المعامل وشراء الآلات ومستلزمات الإنتاج، ليقوموا بعد ذلك بتسليم المصرف سلعا في مدة معينة أو بصفة دورية، مقابل سعر محدد سالفاً عند التعاقد ثم يقوم المصرف بإعادة تسويق هذه المنتجات بمختلف الطرق الشرعية المتاحة وتحقيق الربح. ويمكن للمصرف الإسلامي الاستفادة من عقد السلم في التجارة الخارجية. ويمكن كذلك للمصارف الإسلامية تطوير عقد السلم، ليلبي حاجات العملاء.

¹ - أحمد سليمان خصاونة، مرجع سبق ذكره، ص: 90، 91.

3- الاستصناع¹.

تقوم بهذه العملية البنوك الإسلامية الكبيرة الحجم من حيث كون البنك هو من أحد المنظمين للمشروعات التنموية ، وأحد المروجين لها ، ومن ثمة فكثير ما يعمل البنك على الدخول في مجال الصناعة المتكاملة .

وجمهور الفقهاء يرون أن الإستصناع قسم من أقسام السلم ولذلك يدرج في تعريفه، أما الحنفية فقد جعلوه عقدا مستقلا مميذا من عقد السلم ، وقد عرفوه بتعريفات متعددة منها أنه (عقد مقاوله مع أهل الصناعة على أن يعملوا شيئا)، وأنه (عقد على مبيع في الذمة شرط في العمل)، ويقال للمشتري مستصنع وللبيع صانع وللشيء مصنوع وعقد الإستصناع يجمع بين خاصيتين :

*خاصية بيع السلم من حيث جواز وروده على مبيع غير موجود وقت العقد.

*خاصية البيع المطلق العادي من حيث جواز كون الثمن لا يجب تعجيله كما في السلم وذلك لأن فيه عملا إلى جانب بيع المواد فصار يشبه الإجارة، والإجارة يجوز تأجير الأجرة فيها.

4- الإيجار

4-1- تعريف الإيجار

يعبر هذا الأسلوب مزجا بين البيع والإيجار ولقد ظهر هذا الأسلوب نذرا لحاجة المصارف الإسلامية لاستخدام نوع آخر من أنواع التمويل إلى جانب المساهمة في رأس المال الذي يعيد عليها عائدا شرعيا ومعقولا، ويمكن تمويله من الأرصدة التي يتم الحصول عليها عن طريق تعبئة الموارد من السوق المالية ويتم تحصيل الأرباح بالأصول المؤجرة على مدى فترة الإيجار المتفق عليها حسب جدول مضبوط بالقيمة والمدة، وهذا التمويل من الأساليب التمويلية المتوسطة الأجل.

إن الإيجار لغة مشتق من الأجر وهو العوض ومنه سمي الثواب أجرا. في الفقه الإسلامي هو بيع منفعة معلومة أجر معلوم عند الشافعية، ويقول محمد بوجلal أن تملك منافع شيء مباح مدة معلومة بعوض، ويقول ابن الهام أن الإيجار عقد من منافع بعوض، فالإيجار بيع من منتفع

¹ - المرجع نفسه.

وهي على أنواع مختلفة بجمعها قسمان، قسم يرد على منافع الأعيان كاستئجار الدور للسكن والأراضي والدواب، وقسم على العمل كاستئجار المحترفين للأعمال كالخياطة وغيرها.

يقول البابري في ذلك أن المنافع لا تصير المنفعة معلومة بالمرة كاستئجار الدور للسكن والأرض للزراعة ومنه لا تصير المنفعة بالتعبير والإشارة كاستئجار عامل لينقل طعاما إلى موضع معلوم.¹

4-2- أنواع التأجير في البنوك الإسلامية (التطبيق المعاصر للإجارة)

يوجد نوعان للإيجار، التأجير التشغيلي والإجارة المنتهية بالتمليك.

4-2-1- التأجير التشغيلي:²

وهو التأجير الذي يقوم على تملك المستأجر منفعة أصل معين لمدة معينة على أن يتم إعادة الأصل لمالكة (البنك الإسلامي) في نهاية مدة الإيجار، لينتم المالك من إعادة تأجير الأصل لطرف آخر أو تجديد العقد مع نفس المستأجر إذ رغب الطرفين بذلك.

وعادة ما تكون مدة هذا النوع من التأجير قصيرة الأجل نسبيا، و تتميز التأجير التشغيلي بتحميل المصروفات الرأسمالية على الأصل للمؤجر، أم المصروفات التشغيلية مثل مصروف الكهرباء والماء فيتحملها المستأجر.

كما أن هذا التأجير يتم لأصول امتلكها البنك لأسباب خاصة به قد يكون أحدها الطلب على استئجار هذا الأصل في السوق بشكل عام، ولا يتم امتلاكها وتأجيرها بناء على طلب المستأجر (أي لا يتم شراؤها لتأجيرها لشخص محدد).

¹ - محمد عبد المنعم عفر، السياسيات الاقتصادية والشرعية وحل الأزمات وتحقيق التقدم (القاهرة، مطابع المنار العربي، مطبوعات الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1915، ص: 192 - 197.

² - محمود حسين الوادي، مرجع سبق ذكره، ص: 210.

4-2-2- الإجارة المنتهية بالتمليك:¹

الإجارة المنتهية بالتمليك كالإجارة التشغيلية ولكنها مقرونة بخيار التملك في نهاية العقد. وبالتالي، فهي تهدف إلى تمليك المستأجر للعين المؤجر. وهذه الطريقة هي الأكثر شيوعا واستخداما من قبل البنوك الإسلامية في التمويل الائتماني. وهي قائمة على تمويل العميل من أجل الحصول على أحد الأصول الثابتة من خلال قيام البنك بشراء الأصل المطلوب وتأجيره للعميل مع إمكانية تمليكه له إذا استمر بالالتزام بشروط العقد، وبالتالي يسمح للعميل تخصيص أمواله المتاحة له في تمويل احتياجاته الأخرى، وبنفس الوقت الانتفاع بالأصل وإمكانية امتلاكه مقابل دفعات منتظمة يستطيع أن يجنيها من استغلال الأصل نفسه. وإذا ما انتقت حاجة العميل لامتلاك هذا الأصل يحق له أن يتخلى عن خيار الاقتناء ويعيد الأصل إلى البنك، ويكون ما دفعة عوضا بدلا عن المنفعة التي انتفع بها من الأصل.

4-3- أركان الإجارة.

حتى يكون عقد التمويل التأجيري عقدا صحيحا يجب أن تتوافر أركان أساسية هي:

1-العائد: ويشمل أطراف العقد (المؤجر والمستأجر)، وتشتترط أهلية العاقد أي أن يكون الشخص صالحا، فالمؤجر هو صاحب العين والمستأجر هو المنتفع بها.²

2-الصيغة: تعد الصيغة أحد أركان العقد وهي ما يتم إظهار إرادة المتعاقدين.

3-المنفعة: وهي المقصودة بعقد الإيجار..... سواء كانت منفعة إنسان أو حيوان أو عين فهي المعقود عليها.

¹ - محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص:269.
² - محسن أحمد الخضري، مرجع سبق ذكره، ص: 22

4-4- شروط الإجارة.

من شروط الإجارة في الإسلام ما يلي¹:

- توفر الشروط الواجبة في العقد بشكل عام مثل الشروط التي يجب توفرها في الإيجاب والقبول وفي العاقدين وغيرها؛
- أن يكون المؤجر مالكا لمنفعة؛
- أن تكون المنفعة معلومة علما نافيا للجهالة؛
- أن يكون الثمن معلوما جنسا ونوعا وصفة؛
- أن تكون مدة التأجير معلومة وتتناسب مع عمر الأصل؛
- لا يتعلق بالمنفعة حق للغير؛
- أن يكون الأصول محل التأجير من الأصول التي ينتفع بها مع بقاء عينها.

5- القرض الحسن.

هو عقد بين طرفين أحدهما المقرض والثاني المقترض، يتم بمقتضاه دفع مال مملوك للمقرض إلى المقترض، على أن يقوم هذا الأخير (المقترض) برده أو رد مثله إلى المقرض في الزمان والمكان المتفق عليها².

إن الله تعالى شرع القرض الحسن بين عباده المؤمنين لكي يضمن بينهم أعلى وأعظم درجات التكافل الاجتماعي الراقى، فإن الله تعالى عندما شرع الصدقات وحث عليها، فإنه سبحانه وتعالى قد حث على التصدق في السر و العلن، فقد قال تعالى : « الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِاللَّيْلِ وَالنَّهَارِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ »³. ففي هذه الآية وردت كلمة السر قبل كلمة العلانية، ففضل الله الإنفاق في السر عن الإنفاق في العلانية، لما في العلانية من إحراج لمن يتلقون الصدقات، ومنهم كثيرون يمتلكون من عزة النفس ما يمنعهم من أن يعرف الناس أنهم

¹ - محمود حسين الوادي، محمود حسين سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 206-207.

² - سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص: 121.

³ - سورة البقرة، الآية: 274.

متلقون للصدقات، فيتأذون وفي آيات أخرى كثيرة حث سبحانه وتعالى على القرض الحسن. ففي سورة البقرة يقول: «مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ»¹. ومن هنا جاء القرض الحسن الذي ينفي فيه عنصر الإحساس بأن المتلقي دائما دون المعطي، بل ويزيد ويكبر فيه الإحساس بالتضامن الشديد بين أفراد الأمة².

ورغم أن هذا التعريف السابق للقرض الحسن ليس فيه ما يفيد الزيادة على رأس المال، إلا أنه تضاف عادة كلمة "حسن" إلى القرض لكي يتم التفريق بينه وبين القرض بفائدة، والتي تعتبر ربا، أي زيادة محرمة في الإسلام. وعلى هذا الأساس أي عدم وجود العائد فإن البنوك الإسلامية لا تقدم القروض الحسنة إلا على نطاق ضيق ولعدد محدود من العملاء، كما أن معظمه يوجه لأغراض اجتماعية أو استهلاكية، إلا أن بعض البنوك الإسلامية قد يقدمه لأغراض إنتاجية فيصبح من صيغ التمويل بالنسبة لها.³

وإذا كانت هذه أهم صيغ التمويل التي تميز البنوك الإسلامية عن غيرها، فإن هذه البنوك من جهة أخرى تقدم خدمات مصرفية لا تختلف فيها عن البنوك التجارية، وذلك لعدم تعارضها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أهم هذه الخدمات:⁴

- فتح الحسابات الجارية وما يتعلق بها من إصدار الشيكات والبطاقات الائتمانية أو الحسابات الادخارية والاستثمارية.

- تحصيل الأوراق التجارية دون خصمها بمعدل خصم.

- التحويلات الداخلية والخارجية.

- بيع وشراء العملات الأجنبية والمعادن الثمينة، ولكن وفق الضوابط الشرعية.

- عمليات الأوراق المالية وأيضا وفق الضوابط الشرعية وكذا التعامل بالصكوك الإسلامية.

1- سورة البقرة، الآية: 245.

2- نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره/ ص ص 203-204.

3- سليمان ناصر، التمويل قصير الأجل وتطبيقاته في البنوك الإسلامية: نموذج الخصم والاعتماد المستندي، الملتقى الوطني حول "المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة-مخاطر وتقنيات" كلية علوم التسيير-جامعة جيجل، الجزائر، 2005، ص:5.

4- سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، مرجع سابق ذكره، ص ص: 122-123.

- تأجير الخزائن الحديدية.
- إصدار خطابات الضمان.
- فتح الاعتمادات المستندية.
- تقديم الاستشارات ودراسات الجدوى الاقتصادية، وفي هذا المجال لا تختلف البنوك الإسلامية عن بنوك الاستثمار، وتقدر نسبة عائد الخدمات المصرفية إلى إجمالي عوائد البنك الإسلامي بحوالي 20%.

يذكر أن العديد من البنوك الإسلامية تدير ضمن خدماتها أيضا صندوقا للزكاة يكون مستقلا عن ميزانية البنك، أي عن موارد واستخدامات البنك العادية، لأنه من المعلوم أن الزكاة فريضة مالية إسلامية لها وعاءها الذي تجني منه، ولها أيضا مصارفها الشرعية المحددة.

المطلب الثالث: الصيغ المستحدثة في التعاملات المصرفية.

إن الصيرفة الإسلامية لم تتوقف على الأدوات التي يتم التعامل بها في المصارف وعلى شكل عقود بل فقد تطورت واصبحت تكتسح أيضا الأسواق المالية خاصة وأن الأسواق المالية الإسلامية تحقق عوائد كبيرة وأمنة وهذا ما تم ملاحظته خلال الأزمة الفارطة. ومن هذه الصيغ المستحدثة نذكر:

1- صكوك المقارضة:¹

إضافة كلمة السندات إلى المقارضة يشعر بأن العملية تجمع بين القرض الذي يفيد مدلول كلمة سند (والمضاربة) التي يفيدها مدلول كلمة مقارضة، وهذا هو سر سندات المقارضة فإنها تجمع بين خصائص شهادات الوحدة الاستثمارية المبنية على عقد المضاربة، وشهادات القيمة الاسمية المبنية على عقد القرض وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي صكوك المقارضة بأنها سندات تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المقارضة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه

¹ - زينة قمري وزغبيد نسيم لطفي، تفعيل أسواق الأوراق المالية في الدول الإسلامية في إطار آلية السوق المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، 2015، ص: 8.

بنسبة ملكية كل منهم فيه وبذلك فهي صكوك قائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكيها قائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلا.

2- صكوك المشاركة:

من بين الصيغ التي كثر التعامل بها في ميدان تمويل الطويل الأجل للمشاريع التنموية، والتي تعبر عن خلط المال بمال آخر حسب حصيلة الإصدار الجهة الطالبة للتمويل، تكتتب في وثائق متساوية القيمة تمثل حصيلة الإصدار ويكون حاملها مالكا للمشروع.¹

لا تكاد تختلف سندات المشاركة عن سندات المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للسندات وبين حملة السندات، فهي في سندات المقارضة علاقة مضارب بأرباب المال بمعنى أنه ليس ملزما بأن يساهم بماله بشراء بعض السندات، وأنه ينفرد بقرار الاستثمار فليس ملزما بالرجوع إلى حملة السندات أو يساهم بماله بشراء بعض السندات، وأنه ينفرد بقرار الاستثمار فليس ملزما بالرجوع إلى حملة السندات أو تشكيل لجنة منهم، في حين أن سندات المشاركة تكون جهة الإصدار واحدا من المشاركين حملة السندات وتشكل تلك الجهة المنوط الإدارة لجنة للمشاركين، يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية.²

3- صكوك الاجارة: هي عبارة عن اوراق مالية ذات قيمة متساوية قابلة للتداول تمثل ملكية اعيان

مؤجرة او منافع او خدمات وتتخذ من احكام الفقه الاسلامي مرجعا رئيسيا لها.³

وهي تطرح لجمع مبلغ لشراء عين كبير وتأجيرها تأجيرا تشغيليا أو منتهيا بالتملك لجهة ما، ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية لأن حامل الصك يملك الجزء الشائع الذي يمثله الصك في العين المؤجرة. وميزة هذه الصكوك أنها تغل لحاملها مردودية ثابتة هي نصيبه في أقساط

¹ - بن رجم محمد خميسي وحسناوي بلال، أهمية الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، 2015، ص:4.

² - زينة قمري وز غبيد نسيم لطفي، مرجع سبق ذكره، ص: 8.

³ - بن عزة هشام ومعزوز لقمان، دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الإسلامي، ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، 2015، ص: 5.

الإجارة، وبالتالي ففيها بديل عن السندات ذات الفوائد الربوية التي تتميز بوجود مرد ودية ثابتة ومحددة مقدم.¹

4- صكوك السلم وصكوك الاستصناع:

صكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. لا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين : البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحفوظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري.²

5- صكوك المرابحة :

وثائق متساوية يتم الإكتتاب فيها لتمويل شراء سلع وأصول عالية القيمة كسواء طائرة... ويتم إصدارها مثلا من طرف البنوك الإسلامية لتجميع حصيلة الإكتتاب فيها لشراء السلعة الموصوفة في الذمة من طرف طالب السلعة ويكون حملة الصكوك ملاكا للسلعة المشتراة مرابحة ويحصلون على عائد من خلال بيعها على أقساط ولا يكون تداولها في السوق الثانوي مخالفا للشريعة وذلك لأنها دين وبيع الدين بالدين عقد مخالفا لضوابط الشرعية للتمويل.³

¹ - زينة قمري وز غبيد نسيم لطفي، مرجع سبق ذكره، ص: 8.

² - المرجع نفسه، ص: 9.

³ - بن رجم محمد خميسي وحسناوي بلال، مرجع سبق ذكره، ص: 4.

خلاصة الفصل:

تعتبر المصارف الإسلامية البنوك الوحيدة التي تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية وتوفر العديد من أنواع التمويل لما يتماشى مع متطلبات المجتمع وهو أمر جيد لا سيما وأنها لها أثر على الاقتصاد من ناحية الاستقرار وإستبعاد الفائدة في التعاملات المصرفية وكذلك أثر على المجتمع من حيث الموافقة على منح التمويل إلا للمشاريع المباحة والحلال وكذلك توعية المجتمع بفائدة تقاسم الأرباح والزكاة.

إن بتجنب التعامل بسعر الفائدة وجدت الصيرفة الإسلامية البدائل الشرعية والتي تقوم بتسييرها قوانين الشريعة الإسلامية ومن هذه البدائل وجدنا المضاربة التي تقوم على المزوجة بين رأس المال والجهد البشري وهي الطريقة لتحويل الأموال إلى نشاط اقتصادي يساهم في عملية التنمية والمشاركة في الخسائر والأرباح بين البنوك والمودعين طبقا لقواعد معينة، وفيها نجد المال والعمل هو أساس النشاط الاقتصادي، ومن تعاونهما يتحقق منهج الله، ويقوم المصرف الإسلامي بتوظيف أمواله بموجب هذه المشاركة بالأساليب الشرعية، وكذلك المرابحة دون أن ننسى أن هناك بعض الصيغ الأخرى التي بدورها مكنت من تحقيق الربح بالطريقة الشرعية وفق قواعد سلمية ولنمو الحياة الإقتصادية نموا طبيعيا سليما.

تمهيد:

من حيث ما تم التعرض إليه في الفصلين السابقين لاحظنا أنه يوجد تشابه كبير بين رأس المال المخاطر ونوع التمويل الذي تقدمه المصارف الإسلامية والذي يتمثل في صيغة المشاركة، وعلى الرغم من وجود تشابه إلا أنه أمكننا ملاحظة بعض الاختلافات بين الإثنين سواء من جانب التعامل أو من المبادئ أو من حيث الخصائص ولهذا سنقوم بهذا الفصل بمقارنة رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة من عدة جوانب وكذلك واقع هاذين التمويلين في الجزائر ومساهمتهما في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولهذا قمنا بتقسيم الفصل إلى 4 مباحث وهي كالتالي:

- المبحث الأول: المقارنة من حيث المبادئ الأساسية.
- المبحث الثاني: المقارنة من حيث الخصائص.
- المبحث الثالث: المقارنة من حيث الجانب التقني.
- المبحث الرابع: واقع رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في الجزائر والفرق بينهما.

المبحث الأول: المقارنة من حيث المبادئ الأساسية.

المطلب الأول: تقاسم الأرباح والخسائر.

إن تقاسم الأرباح والخسائر عند التمويل برأس المال المخاطر لا يختلف عند التمويل بصيغة المشاركة. فتقاسم الأرباح عند شركات رأس المال المخاطر يبدأ أولاً بالاتفاق على النسبة بين شركة رأس المال المخاطر والمؤسسة طالبة التمويل وهذه النسبة لا يجب أن تتفوق 49% حتى لا تصبح الشركة الممولة هي مالكة المؤسسة وهذا ما يجعل الطرفين شريكين في المؤسسة، كما أن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر يتم باستخدام الأدوات المالية كالأسهم مثلاً والتي تعطي الحق لكل المساهمين في المؤسسة بالتصويت وإبداء الرأي وعندما تحقق المؤسسة أرباحاً يتم توزيعها على أساس النسب المتفق عليها عند التدخل بالإضافة تقوم شركة رأس المال المخاطر بإسترجاع المبلغ المستثمر عند بيعها للأسهم المملوكة.

أما في حالة تحقيق المؤسسة خسارة أو فشل المشروع الذي قامت شركة رأس المال المخاطر بتمويله وتسييره مع المقاول فإن كل من المقاول والمستثمر يكونوا قد خسروا أموالهم من دون تعويض لأي طرف، كما أنه في حالة تمويل شركة رأس المال المخاطر للمشروع كله مثل رأس مال ما قبل الإنشاء، ففي هذه الحالة تكون هذه الأخيرة التي خسرت الأموال في حين المقاول يكون قد خسر مشروعه وأضاع جهده ووقته.

بالنسبة لصيغة المشاركة في المصارف الإسلامية فتقاسم الأرباح والخسائر يعد شرط أساسي لا يمكن إهماله وهذا من أجل تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، ولكن عكس رأس المال المخاطر فالمصرف الإسلامي يلزم على صاحب المشروع أن يستثمر 20% على الأقل لأن المشاركة هي وضع أموال وبدل جهد من كل طرف (في حالة وجود مال من المصرف وعمل من المقاول فستصبح مضاربة) هذا لأن من شروط التوزيع هي ان يكون لكل شريك نسبة من الربح حتى تكون نسبة الربح هكذا معلومة وإن غابت هذه النسبة يفسد العقد بأكمله، عندما تنتهي فترة العقد وانتهاء العملية محل المشاركة يتم حساب النتائج ففي حالة ما حقق المشروع نتائج إيجابية فيتم تقاسم الأرباح حسب نسبة الاستثمار في المشروع لكل طرف ولقد أجاز النفاضل في الربح بشرط تساوي رأس المال.

ولا يجوز أن تشتمل شروط المؤسسة أو أسس توزيع أرباحها على أي نص أو شرط يؤدي إلى احتمال قطع الاشتراك في الربح، فإن وقع ذلك كان العقد باطلا. لكن يجوز الاتفاق على أنه إذا زادت الأرباح عن نسبة معينة فإن أحد أطراف الشركة يختص بالربح الزائد عن تلك النسبة فإن كانت الأرباح بتلك النسبة أو دونها فتوزيع الأرباح على ما اتفقا عليه.¹

عندما يذر المشروع خسائر فإن كل طرف يتحمل الخسارة بمقدار النسبة التي استثمرها في رأس المال للمشروع ولا يحق لأي طرف أن يقوم بطلب تعويض عن الخسارة سواء إن كانت هذه الخسارة سببها عدم إحترام شروط العقد من قبل أحد الطرفين، التقييم الخاطئ للمشروع من قبل البنك أو التقصير في تسيير المشروع من قبل أحد الطرفين مما أدى إلى فشل المشروع.

فنلاحظ مما سبق أن مبدأ اقتسام الأرباح والخسائر مطبق عند كل من شركات رأس المال المخاطر والمصارف الإسلامية في عقد المشاركة إلا أن الشريعة الإسلامية تفرض شرط في صيغة المشاركة وهو أن تكون المشاركة في رأس المال من الممول والممول حتى وإن كان بنسب متفاوتة وشرط آخر هو وجود عمل من كلا طرفي التمويل فهاذين الشرطين لا نجدهما في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر إذ أنه يمكن أن يتم تمويل مشروع بكامله وهذا في حالة ما إذا كان المبلغ التمويل المطلوب أقل من 15% من رأس مال شركة رأس المال المخاطر لأن هذه الأخيرة لا تستطيع أن تستثمر أكثر من 15% في نفس المؤسسة أو المشروع مما يحتم على المؤسسات التي تطلب مبالغ أكبر أن تقوم بوضع أموالها الخاصة حتى تحقق أهدافها وبالتالي هنا يتم تحقيق نفس الشرط مع صيغة المشاركة لأن كلا الطرفين ساهما في إنشاء رأس مال الشركة، كما أنه يمكن أن تكون مساهمة من قبل طرف واحد نلما تقوم شركة رأس المال المخاطر بتمويل المؤسسة في رأس مالها مباشرة فهنا تم تطبيق صيغة المشاركة أيضا بحكم أن رأس مال المؤسسة خاص بمالك المؤسسة وأن التمويل هو خاص بشركة رأس المال المخاطر وبالتالي هنا تم خلط كل الأموال في رأس مال واحد.

¹ - عيسى ضيف الله المنصور، نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص: 259.

المطلب الثاني: عائدات الإستثمار.

إن شركات رأس المال المخاطر وعند تمويلها للمؤسسة فهي تتحصل على أرباحها عن طريق الأوراق المالية والتي تعتبر كشريك في المؤسسة وبالتالي عندما تحقق المؤسسة أرباح فإن الأرباح تنقسم على الشركاء (شركة رأس المال المخاطر والمؤسسة المتحصلة على التمويل) حسب نسبة كل شريك في المؤسسة ويتحصل الشريك على أرباحه من أرباح الشركة التي تحققت جراء العمليات التجارية وتكون هذه العوائد ضعيفة في حالة إنشاء مؤسسة جديدة لذا فإن شركات رأس المال المخاطر تستعمل طريقة أخرى للحصول على أرباحها، فالحصول على عوائد الإستثمار تكون بعد انتهاء مدة التمويل المتفق عليها وعندما ترتفع قيمة المؤسسة ويمكن أن تدرج في البورصة، فإن الأسهم التي اشترتها شركة رأس المال المخاطر بغرض تمويل المؤسسة كانت في بداية التمويل قيمتها منخفضة لنفرض مثلا أن قيمة الأسهم كانت 10.000 دينار جزائري فعند انتهاء التمويل وأصبحت هذه المؤسسة بارزة في السوق فإن شركة رأس المال المخاطر تقوم ببيع هذه الأسهم لصاحب المؤسسة أو لأطراف آخرين بقيمة 10.000 دينار جزائري بالإضافة الأرباح المتوقعة والتي يتم حسابها في بداية التمويل عن طريق معدل العائد الداخلي أو بإستعمال نموذج تسعير الأصول المالية، وبالتالي فإن عوائد التمويل عن طريق رأس المال المخاطر يتم توقعها في بداية الإستثمار ولكن يتم الحصول عليها عند نهاية الإستثمار، ولكن العوائد المتوقعة لن تكون دائما صحيحة فغالبا ما تكون أقل أو حتى منعدمة ويمكنها أن تفشل في تحقيق العوائد وبالتالي تكون قد حققت خسارة لهذا يتم الإستثمار في المشاريع التي لها إمكانية نمو كبيرة.

إن الربح بالنسبة للمصارف الإسلامية عند تقديمها للتمويل بصيغة المشاركة تتحصل عليه من قبل الأرباح التي تتحصل عليها الشركة خلال السنة، وهذا الربح يتم حسابه عبر قسمة ربح المؤسسة على قيمة الإستثمار الأولية. لا يكون هذا الربح من الربح المحاسبي وإنما من الربح الاقتصادي للمؤسسة أي استبعاد جميع التكاليف الضمنية وبالنسبة الى معدل الربح الى رأس مال المشاركة يطبق أيضا الربح المحاسبي وينسب الى رأس مال النشاط.¹

كذلك يتم إثبات نسبة المصرف في أرباح عمليات التمويل بالمشاركة عند نهاية العقد والتصفية وفي حالة المشاركة الثابتة يثبت نصيب الربح في دفاتر المصرف عند تحققها بالتحاسب التام عليها

¹ - عيسى ضيف الله المنصور، مرجع سبق ذكره، ص: 149.

أو على جزء منها بين المصرف والشريك، في المشاركة المتناقصة يطبق نفس الشيء بعد الأخذ في الاعتبار لتناقص حصة المصرف في رأس مال المشاركة¹ أي أنه في كل مرة يتم سحب مبلغ من قبل المصرف في المبلغ الممول.

المطلب الثالث: المخاطر.

إن رأس المال المخاطر هو عبارة عن استثمار في رأس مال المؤسسة، وبالتالي فإن كل استثمار يحتوي على مخاطر وبما أن رأس المال المخاطر يتم فيه استخدام الأصول المالية فإذا فهو معرض إلى عدة مخاطر. فتوجد مخاطر منتظمة والتي تتعلق بما يحيط المؤسسة من ظروف سياسية وظروف إقتصادية كالكساد أو التضخم فهذه المخاطر تؤثر على قيمة أسهم المؤسسة ومن ثم تؤثر بدورها على عوائد شركة رأس المال المخاطر، كما توجد مخاطر غير منتظمة والتي تتعلق بالمؤسسة في حد ذاتها بحيث يمكن أن تحدث اضطرابات داخل المؤسسة أو ظهور منتجات جديدة مماثلة وقوانين وتشريعات تؤثر على المؤسسة وبالتالي يمكن للمؤسسة ألا تحقق أرباح ويؤدي إلى ضياع أموال المستثمرين وبالتالي ستفقد شركة رأس المال المخاطر الأموال المستثمرة ولتوضيح هذه المخاطر:²

- **مخاطر التطوير:** وهي مخاطر متعلقة بأن المنتج للمؤسسة لن يتم تطويره أو انشاءه أصلا ولهذا تطلب شركات رأس المال المخاطر نموذج أوليا عن المنتج.
- **مخاطر التصنيع:** يعتبر النموذج الأولي جيد ولكن هنالك مخاطر تتعلق بتكلفة وندرة المكونات الأولية لهذا المنتج.
- **مخاطر التسويق:** وهي تتعلق بعدم وجود مبيعات كافية للمنتج
- **مخاطر التسيير:** وهي المخاطر التي تتعلق بالربح، حتى وإن كان تم تصنيع المنتج وبيعه لكن لا يوجد أي هامش ربح.
- **مخاطر التمويل:** عندما يتم استنفاد جميع الأموال المتحصل عليها لا يمكن تمويل المشروع من جهات أخرى.

¹ - المرجع نفسه، ص:275.

² - Christopher C.Golis, Enterprise and venture capital : A business builder's and investor's handbook,4th edition, Allen&Unwin, Australia, 2002, PP:173-184.

- **مخاطر التقييم:** وهي عندما يقوم المستثمر ومن شدة إعجابه بالمشروع بتقييمه أعلى من قيمته.

- **مخاطر الخروج:** وهي على شركات رأس المال المخاطر بحيث لن يسمح لها بالخروج من المؤسسة إلا بعد 3-5 سنوات.

وبما أن شركة رأس المال المخاطر هي شركة مالية تقوم بجمع أموال الأشخاص الراغبين في تحقيق أرباح ومن البنوك ومن مصادر مختلفة ويتم تجميعها في صندوق استثماري فهي ستعرض إلى مخاطر إضافية وتتمثل في:

- **مخاطر الإفلاس:** بإفترض أن شركة رأس المال المخاطر قامت بالإستثمار في العديد من المؤسسات الناشئة ولم يتم نجاح تأسيس هذه المؤسسات وبالتالي كل الأموال المستثمرة في هذه المؤسسات قد ضاعت ويفقد المستثمرون الأساسيون مثل الأفراد والبنوك الثقة في هذه الشركة ومن ثم لن يقوموا بالإستثمار فيها مجدداً ومن ثم يؤدي إلى إفلاس هذه الشركة وإفقالها.

نادراً ما يتم تعرض شركات رأس المال المخاطر إلى الإفلاس لأن هذه الشركات تقوم بتتويج محافظتها الإستثمارية ولن تستثمر في جميع المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع ولكن يمكنها ان تتعرض الى إفلاس لفترة معينة وهذا يرجع لطول مدة الإستثمار وبالتالي فإنها لن تحصل على أموالها وعوائدها إلا بعد فترة، فيمكن هنا أن تفلس ولن تستطيع بالقيام بتمويل مؤسسات أخرى ولكنها لن تتعرض إلى التصفية أو غلقها، لهذا تقوم الحكومة سنوياً بتقديم أموال لهذه الشركات حتى تستمر في منح التمويل.

- **خطر الربحية:** إن شركات رأس المال المخاطر تقوم بالحصول على أرباحها عند نهاية فترة التمويل المتفق عليها فالمؤسسة المتحصلة على التمويل وفي حالة ما إذا لم تحقق قيمة مضافة خلال 5 أو 7 سنوات فإن شركة رأس المال المخاطر لن تحقق أرباح لأن اسهم الشركة لن ترتفع أبداً وبالتالي فعملية الخروج لشركة رأس المال المخاطر تكون فيها قيمة البداية تساوي قيمة الخروج أي لا يوجد أي هامش ربح، لهذا فشركات رأس المال المخاطر غالباً ما تقوم برفض ملفات طلب التمويل للمؤسسات التي تكون في حالة إستقرار من حيث العوائد.

• **خطر السيولة:** بدخول شركة رأس المال المخاطر في التمويل فكأنها قامت بتجميد أموالها وحصلت على أوراق مالية ولا يمكنها أن تتنازل عليها بالبيع إلا بعد نهاية التمويل، فبالتالي لا يمكن لشركة رأس المال المخاطر أن تسترجع أموالها. بالنسبة لشركات رأس المال المخاطر فيه لا تتعامل نقدا وإنما تقوم بشراء أسهم المؤسسة.

حتى المصارف الإسلامية وعند قيامها بالتمويل عن طريق صيغة المشاركة فهي تواجه مخاطر كذلك ويمكن القول بأنها نفس المخاطر التي تتعرض إليها شركات رأس المال المخاطر لكن بما أن المصرف لا يتعامل بالأوراق المالية في صيغة المشاركة فهو في غنى عن المخاطر النظامية والغير نظامية ويتعرض للمخاطر التالية:

• **خطر الإفلاس:** إن قيام المصرف بالمشاركة في مؤسسة ما يعرضه إلى خطر فقدان أموال المودعين الذين كانت لهم ثقة في المصرف وعدم نجاح المؤسسة يؤثر على المصرف وإذا كانت قرارات المصرف حول المشاركة في المؤسسة خاطئة سيستمر فقدان أموال المودعين حتى لا يستطيع تلبية رغبات الزبائن الذين يرغبون في القيام بعملية السحب.

• **خطر الربحية:** إن هذا الخطر مقارنة بشركة رأس المال المخاطر يعد ضئيل فأغلب عمليات التمويل بالمشاركة تكون عبارة عن مشاركة متناقصة، فالمصرف لا ينتظر نهاية التمويل وإنما يأخذ أرباحه سنويا عندها تحقق المؤسسة أرباحها.

• **خطر السيولة:** بما أن المصرف يقوم بالمشاركة فهو يقوم بها بصفة مباشرة، فهو يقوم بوضع مبلغ نقدي في حساب المشاركة وبالتالي هذا قد يعرضه إلى مخاطر الإفلاس في حالة ما قام العديد من الزبائن بسحب أموالهم بسبب رغبتهم في الإنفاق ولكن بوجود أنواع من صيغة المشاركة يمكن أن يتفادى هذا الخطر، فالمشاركة المتناقصة تسمح له بالحصول سنويا على نقود في شكل أرباح أما إذا كانت مشاركة ثابتة محددة بفترة فيصبح مثله مثل شركة رأس المال المخاطر وهو أنه قام بتجميد أمواله إلى نهاية العقد.

يمكننا القول بأن شركات رأس المال المخاطر ومن خلال تعاملها بالأوراق المالية ستتعرض إلى مخاطر أكثر فأكثر بالإضافة إلى المخاطر الأخرى والتي تواجهها أيضا المصارف الإسلامية، فمن ناحية المخاطر فرأس المال المخاطر لم يتم تسميته بهذا الاسم هكذا فهو يحتوي على العديد من

المخاطر والتي لا يمكن لأي مؤسسة مالية أخرى تسييرها وفي المقابل كلما كان الخطر مرتفع كلما كان العائد مرتفع وبالتالي فهو يعد أيضا مربحا أكثر من صيغة المشاركة في المصارف الإسلامية وتجدر الإشارة إلى أن حتى صيغة المشاركة يمكنها أن تتعرض إلى مخاطر تتعلق بالأسهم وهذا يرجع للتطورات المالية ووجود أسواق مالية إسلامية تتعامل بالصكوك وتوجد صكوك خاصة بالمشاركة ولكنها عكس الأسهم فهي لا تتأثر بسعر الفائدة مما يجعلها حافزا مهما لممارسة صيغة المشاركة.

المطلب الرابع: الضمانات.

الضمانات تعتبر وسيلة تسمح للممول بضمان أن مبلغ التمويل سيسترجعه عاجلا أم آجلا. وتستخدم الضمانات خاصة في التمويلات البنكية. فنجد الضمانات الشخصية والتي فيها يتعهد شخص ثالث بالوفاء في الأجل المحدد بدلا من الشخص الحاصل على التمويل في حالة ما إذا تعرض الى عسر مالي، ونجد في الضمانات الشخصية الكفالة والتي هي تعهد كتابي يصدره البنك بناءً على الطلب، التأمين على القروض والذي تقوم به مؤسسات التأمين لصالح المستفيد من أجل تغطية خطر عدم الوفاء.

وهناك الضمانات الحقيقية أو العينية والتي يقدمها المدين لصالح البنك من أجل الحصول على القرض أو يمكن أن يقدمها طرف ثالث، وحتى يمكن قبول هذا النوع من الضمانات يجب توفر شرطان أساسيان وهما قابلية الضمان العيني للبيع وقيمة الضمان يجب أن تغطي قيمة القرض وفوائده، ومن الضمانات العينية هناك الرهن العقاري، رهن السلع ورهن السندات.

إن مسألة الضمانات سواء بالنسبة لرأس المال المخاطر أو صيغة المشاركة لا تعد مهمة لأن الهدف من هذين النوعين من التمويل هو مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو والتطور وخاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والتي ليست لها ضمانات جيدة حتى يمكنها الحصول على قرض من البنك ولهذا تلجأ إلى رأس المال المخاطر أو صيغة المشاركة.

فبالنسبة لرأس المال المخاطر لا يتم طلب ضمانات من أجل تقديم التمويل لأن شركة رأس المال المخاطر تقوم بوضع بنود في العقد يجب على مالك المؤسسة أن يحترمها وهذا يرجع إلى مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر فليس هناك عدل في أن يوزعان الربح بينهما ولا يتحملان الخسائر معا. عكس شركة رأس المال المخاطر، فالمصرف الإسلامي وعند قيامه بالتمويل عن طريق صيغة المشاركة

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

يجوز طلب ضمانات، لأن الإسلام هو دين عدل فيجب حماية الطرفين ويتم إستعمال الضمانات في حالة تقصير الشريك وعدم إلتزامه بشروط العقد بالتالي يطلب المصرف بالتعويض عن الخسارة التي حدثت جراء تقصير الشريك في عمله، ويجب أن تكون الضمانات متناسبة قيمة ونوعا مع طبيعة العملية ومدتها بما لا يرهق المشاركين.¹

¹ - إدارة البحوث في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

المبحث الثاني: المقارنة من حيث الخصائص.

إن الخصائص التي تم الإعتماد عليها في المقارنة هي نوع ومدة التمويل والهدف منه وكذلك طريقة انتهاء التمويل بالنسبة لكل من صيغة المشاركة ورأس المال المخاطر.

المطلب الأول: نوع التمويل.

إن التمويل برأس المال المخاطر وصيغة مشاركة يختلف تماما عن التمويلات الأخرى بكونهما يمدان طالب التمويل بالمال من دون فوائد ومن دون ضمانات، ولكنهم في المقابل يختلفان عن بعضهما البعض من ناحية شكل التمويل.

إن رأس المال المخاطر هو عبارة عن تمويل مشابه للاستثمار في كونه أنه يقوم بتزويد المؤسسة بأموال مباشرة في رأسمالها وذلك لأنه يقوم بشراء الأصول المالية للمؤسسة التي لا أحد يتجرأ على شرائها لكون هذه المؤسسة غير معروفة أو أنها لم تدرج في البورصة بعد ومنه نستنتج أن رأس المال المخاطر لا يقوم بوضع سيولة نقدية تحت تصرف المؤسسة وإنما يمنحها في رأسمالها وتحديدا على شكل أموال خاصة ولا تظهر في ميزانية المؤسسة على شكل قروض.

فيما يخص صيغة المشاركة فالمصرف يتشابه مع رأس المال المخاطر في كون أن هذه الأموال لا تظهر في الميزانية للمؤسسة لأنها تعتبر أيضا إضافة في الأموال الخاصة إلا أن البنك يمنحها في شكل سيولة نقدية، وينشأ حساب على مستوى البنك وتوضع فيه هذه الأموال التي تكون ناتجة عن خلط أموال المصرف المعطاة ونسبة من أموال المؤسسة ويتم التصرف فيها بالتشاور مع الطرفين.

ومع التطورات الحديثة للصيرفة الإسلامية ودخول صكوك المشاركة أصبح بإمكان المصرف أن يقوم بشراء أسهم المؤسسة والمشاركة في إدارتها، وبالتالي فإننا نلاحظ أن صيغة المشاركة والصيرفة الإسلامية يمكنها أن تلبى طلبات كل شخص وما يلائمه من طريقة الحصول على التمويل

المطلب الثاني: مدة التمويل.

إن مدة التمويل عن طريق رأس المال المخاطر تكون متوسطة أو طويلة الأجل فهي تتراوح ما بين سنتين و7 سنوات ويمكن أن تصل حتى إلى 10 سنوات في بعض الحالات، فشركة رأس المال المخاطر لا ترغب بالبقاء شريكة في المؤسسة فهي بحاجة إلى الخروج من المؤسسة حتى تحقق الأرباح المتوقعة وبما أنها تستثمر في العديد من المؤسسات فلا تكون لها إمكانية مشاركة العمل مع كل المؤسسات لا سيما إذا كان الطلب على التمويل يرتفع سنويا. وما يجب الإشارة إليه هو أنه عند نهاية التمويل يمكن لشركات رأس المال المخاطر إعادة تمويل هذه المؤسسة مباشرة في حالة ما إذا كانت تحقق نمو جيد وتدر أرباحا تغري الممولين.

إن تمويل المؤسسات بصيغة المشاركة يختلف تماما عن تمويلها برأس المال المخاطر من ناحية المدة التمويل، فصيغة المشاركة تحتوي على أنواع يمكنها أن تتناسب مع المدة التي تحتاجها المؤسسة. فالمشاركة الدائمة تسمح ببقاء المصرف شريكا في المؤسسة مدى الحياة وحتى أن تنتهي حياتها أو الغرض الذي أنشأت منه، في حين أن المشاركة المتناقصة يمكن أن تكون مدتها أقصر من الأولى، بالإضافة إلى أن المشاركة يمكن أن تكون قصيرة الأجل وهذا في حالة ما إذا قامت شراكة حول شراء بضاعة وبيعها في نفس الفترة لأن الفرد طالب التمويل وجد فرصة تمكنه من الحصول على دخل إضافي.

فبالتالي صيغة المشاركة يمكنها أن تمول المؤسسات التي تحتاج إلى الدعم وتقاسم الأرباح مدى الحياة عكس شركات رأس المال المخاطر التي تكون مدة التمويل محدودة بمجال زمني مما يجعل صيغة المشاركة يمكن أن يستفيد منها أي شخص حسب النوع الذي يناسبه.

المطلب الثالث: الأهداف المسطرة والقطاعات الممولة.

إن الهدف من التمويل برأس المال المخاطر في بداية الأمر هو تقديم المساعدة والإشراف على المؤسسات حديثة النشأة والتي ليست لها الخبرة الكافية والمهارة في إدارة المؤسسة وبالتالي ضمان أن هذه المؤسسات ستحقق قيمة مضافة ولن تفشل. فشرركات رأس المال المخاطر تهدف الى تمويل المؤسسات التي تقوم بتطوير التكنولوجيا ولها أفكار جديدة في مجالات يمكن التوسع فيها مستقبلا مثل مجال الانترنت، صناعة البرمجيات، الإعلام الآلي، وسائل النقل وآلات إستخراج النفط والبناء وغيرها. يرجع هذا الاهتمام بهذه المجالات لكونها تعتبر مشاريع مغرية وقابلة للتنفيذ ويمكن من خلالها شركات رأس المال المخاطر تحقيق أرباح كبيرة، وتخفيض نسبة البطالة وزيادة صادرات البلد.

القطاعات التي تقوم شركات رأس المال المخاطر بتمويلها تختلف من بلد لآخر مثلما لاحظناه في الفصل الأول، فالولايات المتحدة الأمريكية تهتم بالتكنولوجيا والإعلام الآلي وتطوير الأسلحة في حين أننا نجد ألمانيا تهتم بكثير بمجال البرمجيات والتطبيقات الإلكترونية ومن جانب بريطانيا كان الاهتمام يتمثل حول علوم الحياة والحماية الإلكترونية وفي فرنسا كان يتركز حول النقل والخدمات والمواد الاستهلاكية مثل إنشاء حقول العنب بهدف صناعة المشروبات المحرمة وتربية الخنازير وبيع لحومها. فشرركات رأس المال المخاطر لا تقوم بإختيار القطاعات من تلقاء نفسها فبالرغم من أنها تملك الحرية إلا أنها تستهدف القطاعات التي ترغب الحكومة في تطويرها وجعلها تتنافس في السوق الدولية من أجل الزيادة في صادراتها.

إن المصارف الإسلامية ومن خلال صيغة المشاركة فهي تستهدف نفس أهداف شركات رأس المال المخاطر والمتمثلة في تحقيق العوائد وزيادة في عدد المؤسسات الناشئة وتخفيض البطالة عن طريق العمل جنباً إلى جنب مع صاحب المؤسسة حتى يتم تحقيق ذلك، إلا أن المصارف الإسلامية لها أهداف أكثر أهمية وهي أهداف اجتماعية كتوعية المواطنين أن الصيرفة الإسلامية هي الحل الأمثل ولا وجود فيها خوف من الشرك بالله، وكذلك تقوم بإختيار المشروعات التي تحقق تحسناً في توزيع الدخل والتكامل الاجتماعي.

إن صيغة المشاركة تتركز على قطاعات الإنتاج وعمليات التجارة إلا إذا كانت تخالف الشريعة الإسلامية والهدف من إنشاء المؤسسة لهذا فالمصارف الإسلامية تقوم بالنظر إلى اهداف المؤسسة المسطرة وما إذا كانت تتطابق مع برامج التنمية للبلد. فالمؤسسات التي تهدف إلى قيام بأعمال محرمة مثل ما يقام في فرنسا من صناعة المشروبات المحرمة وبيع لحم الخنزير فيتم رفض هذا الطلب وهذا من أجل أن تبقى أموال المصرف دائما موجهة الى فعل الخير وأن تبقى حلالا لأن باختلاط أموال الحرام مع أموال الحلال تصبح جميع أموال المصرف حرام وبالتالي لن يصبح مصرف إسلامي.

من هذا يمكننا أن نلاحظ أن أهداف المصرف من خلال صيغة المشاركة تكون من الجانب المالي والاجتماعي وهذا له أثر كبير على إقتصاد البلد وعلى نفسية المواطنين عكس رأس المال المخاطر الذي لا يراعي أحكام الشريعة الإسلامية لهذا نجد أحيانا مشاريع وعند تقييمها في دراسة الملف لا تحقق أرباحا كثيرة ولكن يتم تمويلها من قبل المصارف الإسلامية.

المطلب الرابع: طريقة إنتهاء التمويل.

إن إنتهاء تمويل رأس المال المخاطر وفي آخر لحظة يتم معرفة ما إذا حققت عملية التمويل ربحا أو خسارة وهذا يرجع إلى القيمة المضافة التي تحققت في المؤسسة طالبة التمويل والتي من خلالها تقوم شركة رأس المال المخاطر بالتنازل على أسهم المؤسسة بعدة طرق ومن ثم تنتهي عملية التمويل. يمكن القول بأنه يوجد طريقتين لنهاية أي تمويل، فبالنسبة لرأس المال المخاطر هنالك النهاية الغير مربحة وهي تتمثل في موت المساهمة والمشاركة بين الطرفين وتحدث هذه الطريقة غالبا عند فشل المؤسسة وإفلاسها وتعرضها إلى التصفية وبالتالي ستخسر جميع الأموال التي تم توظيفها في المؤسسة.

أما النهاية المربحة فهي تتمثل في بيع أسهم هذه المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة إلى مؤسسة كبيرة تحتاج إلى هذه الأدوات الإبتكارية أو التكنولوجية الجديدة من أجل التوسع أكثر وأكثر، وبالتالي تقوم شركة رأس المال المخاطر ببيعها بالسعر الذي يناسبها، لكن حتى يتم القيام بهذه العملية يجب مشاورة صاحب المؤسسة فيما إذا كان يريد أن يصبح مندمجا مع مؤسسة أخرى أو لديه نية البقاء مستقلا، كما أنه يمكن بيع أسهم هذه المؤسسة إلى شركة رأس مال مخاطر أخرى حتى يمكن لهذه

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

الأخيرة أن توفر تمويلا آخر لنفس المؤسسة، وأما الطريقة الثالثة وهي النهاية الأمتل والتي تهدف إليها مهنة رأس المال المخاطر وهي إدراج المؤسسة في البورصة وإدراجها فهي تستطيع أن تبيع أسهمها في البورصة وبالتالي فقد ضمنت الحصول على الأرباح المنتظرة وبأعلى معدل في حالة ما إذا تمت عملية الإدراج بشكل جيد.

بالنسبة لصيغة المشاركة فعملية إنتهاء التمويل تتم بإنهاء الغرض الذي أنشأت له. فبالنسبة للمشاركة الثابتة المستمرة تكون نهاية التمويل عند نهاية المؤسسة، في المشاركة الثابتة المنتهية يتم تحديد فترة إنتهاء التمويل والحصول على الأرباح عند نهاية التمويل فهي مثلها مثل رأس المال المخاطر، أما بالنسبة للمشاركة المنتهية بالتمليك فهي تقوم على تمويل المؤسسة وفي ولكن تنسحب من المشاركة في رأس المال تدريجيا حتى يمتلك صاحب المؤسسة الحرية في تسيير مؤسستها وفق ما يرغب فيه.

كما يمكن للمصارف الإسلامية أن تقوم ببيع حصتها من المشاركة في رأس المال إلى مؤسسة أخرى مثل، كما يمكنها أن تقوم بإدراج المؤسسة في البورصة ولكن هذا يعتمد على حجم السوق المالي.

المبحث الثالث: المقارنة من حيث الجانب التقني

المطلب الأول: مصادر الأموال.

إن مصادر الأموال التي من خلالها تقوم شركات رأس المال المخاطر والمصارف الإسلامية بمنح التمويل تختلف كثيرا عن بعضها البعض ولكن يمكن أن تكون مشابهة إلا في مصدر واحد.

شركات رأس المال المخاطر تقوم بالحصول على أموال التمويل من مصادر عديدة، وأغلبها تكون من طرف البنوك التجارية بحيث تتخذ شكل مستثمر أولي في العملية، فالبنوك تقوم بإستثمار الفائض في هذه الشركات حتى تحقق عائد إضافية ويمكن أيضا أن يكون بطلب من الدولة بهدف تطوير مهنة رأس المال المخاطر في الدولة وتخفيض في معدل البطالة. صناديق التقاعد وشركات التأمين أيضا تعد أحد أهم مصادر الأموال لشركات رأس المال المخاطر بحيث يعتمد عليها بشكل كبير في الولايات المتحدة الأمريكية لأنها تحتوي على مبالغ كبيرة يمكنها إستثمارها في شركات رأس المال المخاطر. توجد أيضا صناديق الإستثمار والتي تعتبر وسيط ما بين الأفراد الراغبين في الإستثمار وشركات رأس المال المخاطر لأن هذه الأخيرة ليست بمصرف وبالتالي لا يمكنها أن تحتفظ بالأموال على مستواها وبالتالي تقوم بتسييرها عن طريق صناديق الإستثمار.

تعتبر مصادر المصارف الإسلامية متنوعة هي أيضا فالمصدر الأساسي هو رأس المال المدفوع والذي به يتم تأسيس المصرف الإسلامي بالإضافة إلى وجود إحتياطات للمصرف إلزامية ونظامية وإختيارية من أجل مواجهة كافة المخاطر التي تصاحبه خلال نشاطه. لكن من أجل قيام المصرف بالتمويل عن طريق صيغة المشاركة فهو يستعمل أموال من مصادر أخرى وهي الودائع الإستثمارية وهي الأموال التي يقوم بإيداعها أفراد من أجل إستثمارها في نشاطات يراها المصرف مناسبة، فهذه الودائع تشكل النسبة الأكبر من الودائع عكس الودائع الإدخارية وإيداعات في الحسابات الجارية للمصرف.

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

نلاحظ أن رأس المال المخاطر يقوم بالحصول على أمواله من البنوك في حين أن المصرف الإسلامي وفي حالة وجوده في إقتصاد وضعي فإنه لا يتعامل مع البنوك الأخرى لأنه إذا قام بطلب قرض أو سلفيات من بنك ربوي فسيفرض عليه سعر فائدة وبالتالي فقد قام بالتعامل بالربا مما سيحرم أي ربح يحققه. من جهة أخرى فشرية رأس المال المخاطر يمكن أن تحقق ربح حلال أيضا وهذا في حالة عدم تعاملها مع البنوك وإستثمارها في مؤسسات لها الرغبة في إنشاء عملها وفق رضا الله وضمان من أنها تحقق ربح حلال، بالإضافة إلى أنه يمكن لشركات رأس المال المخاطر أن يكون مصدر أموالها المصارف الإسلامية وهذا من أجل تقسيم مهنة المصرف والذي لا يمتلك خبرة أو وقت من أجل مراقبة الأعمال ومشاركة مؤسسات أخرى في نشاطها وبالتالي يقوم المصرف بمنح أمواله لشركة رأس المال المخاطر من أجل تسييرها تحقيق أرباح على أساس أنها صيغة المشاركة. كما لشركات رأس المال المخاطر والمصارف الإسلامية تستطيع الحصول على أموال من أجل التمويل عن طريق تقديم الأفراد مبالغ مالية في شكل زكاة وهذا هو القاسم المشترك بين الإثنين.

المطلب الثاني: حساب العوائد.

يمكننا أن نوضح كيفية حساب عوائد الإستثمار في المثال التالي:

لنكن شركة رأس المال المخاطر "الجزائر استثمار" قامت بإستثمار 2 مليون دينار جزائري في مشروع جديدة للتكنولوجيا لمدة 5 سنوات بإستعمال الأسهم، فالجزائر استثمار تنتظر حتى نهاية مدة التمويل حتى يمكنها الحصول على أرباحها وهذا بإستعمال معدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) أي: (Return On Equity).

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

فيتم حساب عملية التمويل هذه كما يلي:

الجدول رقم(02): حل المثال رقم 1

خروج/ثمن المؤسسة	2 مليون دينار جزائري	4 مليون دينار جزائري	6 مليون دينار جزائري	8 مليون دينار جزائري	10 مليون دينار جزائري
سنة 1	0	100%	200%	300%	400%
سنة 2	0	41.42%	73.20%	100%	123%
سنة 3	0	26%	44.22%	58.74%	70.08%
سنة 4	0	18.92%	31.60%	41.42%	49.53%
سنة 5	0	14.86%	24.57%	31.95%	37.97%

المصدر: من إعداد الطالب

للتوضيح:

خلال الإستثمار لا يمكن لثمن المشروع أن يرتفع في السنة الأولى لا سيما وهو حديث النشأة فبالتالي الثمن يبقى 2 مليون دينار جزائري، وبحساب معدل العائد على حقوق المساهمين نجد أن نسبة العائد تساوي الصفر وهذا بالنسبة لجميع السنوات ويرجع ذلك لأن القيمة المستثمرة هي نفسها.

بالنسبة للسنة الثانية فإن معدل العائد على حقوق المساهمين إرتفع الى 41.42% ويرجع هذا

الى ارتفاع في قيمة المؤسسة ويتم حسابه كما يلي:

$$ROE = \left(2 \div \frac{1}{\text{السنة}} \right) - 1$$

ويتم تقييم ثمن المؤسسة حسب التوقعات وتنبؤات شركة رأس المال المخاطر كما أنه يستعمل معدل العائد الداخلي للتوقع وتحديد الفترة التي تناسب الشركة للخروج من الإستثمار وكما نلاحظ حسب الجدول أعلاه أن عوائد الإستثمار تعتمد على ثمن المؤسسة عند الخروج من جهة بحيث كلما كانت مرتفعة كلما كان العائد أعلى ومن جهة أخرى تتأثر بالفترة التي يتم فيها الخروج بحيث كلما كانت المدة أبعد كلما كان العائد أقل، لهذا فإن شركات رأس المال المخاطر وقبل أن توافق على

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

التمويل يتم الإعتماد على مخطط عمل المؤسسة وجدول نتائج الحسابات أو في حالة مشروع جديد فهم يعتمدون على ما مدى قدرة هذا المشروع على النمو وكل هذا حتى يمكنهم توقع الفترة التي تتناسبهم على الخروج ومعدل الربح الذي سيقومون بالحصول عليه ومن ثم يتنازلون عن هذه الأسهم لأصحاب المؤسسة أو يطرحونها للاكتتاب في السوق الأولية.

وفي المثال الآتي سنوضح كيفية حصول الربح من خلال المشاركة المتناقصة:

مصرف إسلامي مؤل بالمشاركة المتناقصة مشروعاً مع أصحابه حيث قدم المصرف 4 ملايين دينار وأصحاب المشروع 6 ملايين دينار وإتفق على أن يكون عائد العمل بنسبة 25% من صافي الربح وأن تكون نهاية الشراكة على مدى 4 سنوات تبدأ إعتباراً من نهاية السنة الثالثة لبدء المشروع.

فبالتالي وخلال السنوات الثلاث الأولى يتم توزيع الربح كما يلي:

- 25% من صافي الربح لأصحاب المشروع
- 75% حصة المال وتوزع كما يلي:
- 30% من صافي الربح للمصرف $(75\% \times \frac{4}{10})$
- 45% من صافي الربح لأصحاب المشروع $(75\% \times \frac{6}{10})$

أما اعتباراً من السنة الرابعة فيكون التوزيع كما هو موضح بالجدول:

الجدول رقم (03): حل المثال رقم 2

السنة	حصة المصرف في التمويل	حصة أصحاب المشروع في التمويل	حصة العمل لأصحاب المشروع	نسبة توزيع الأرباح للمصرف	نسبة توزيع الأرباح لأصحاب المشروع
4	3	7	25%	22.5%	52.5%
5	2	8	25%	15%	60%
6	1	9	25%	7.5%	67.5%

المصدر: عيسى ضيف الله المنصور، مرجع سلق ذكره، ص: 413.

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

من الجدول يمكننا أن نلاحظ أن حصة المصرف في المشروع بدأت بالتناقص وفي السنة الموالية أي السنة 7 سيتنازل المصرف كلياً عن هذا المشروع وسيصبح مملوكاً من طرف أصحابه بنسبة 100% والبنك سيسترجع أمواله بالإضافة إلى الربح.

فمن هنا يمكننا أن نلاحظ أنه يوجد فرق ما بين التمويل عن طريق رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة، فـرأس المال المخاطر يكون الربح المتحصل عليه دفعة واحدة وفي آخر فترة التمويل بالإضافة إلى أنه يبيع أسهم المؤسسة لأطراف آخرين أو لمالكي المؤسسة أما صيغة المشاركة فلها إمتياز لا يوجد عند رأس المال المخاطر وهذا ما لاحظناه في المشاركة المتناقصة فالمصرف يتنازل تدريجياً عن حقوقه لصاحب المشروع.

المطلب الثالث: عملية الإختيار وإتخاذ القرار.

عملية إختيار التمويل في شركات رأس المال المخاطر تمر بمراحل عديدة وأن إختيار المشروع يتمحور حول جودة مخطط العمل ودراسة مدى إمكانية المؤسسة أن تقوم بـ:¹

- تحقيق 25% من عائد الإستثمار؛
- فرص توسع المؤسسة في المستقبل؛
- الخروج في مدة 3-7 سنوات؛
- إيجاد مشترين محتملين لأسهم الشركة؛
- خطر قليل نسبياً؛
- تدخل محدود.

إن شركات رأس المال المخاطر أنشأت بأهداف باطنية من أجل الحصول على عوائد جيدة عند خروجهم من عملية الإستثمار ولهذا فإن ما يمكن أن ينبأهم بهذه العوائد هو الدراسة التفصيلية لمخطط العمل ومن ثم يقومون بالعمل الميداني من أجل التحقق من صحة المعلومات.

¹ – Tom McKaskill, Raising Angel & Venture Capital Finance – An entrepreneur's guide to securing venture finance, Breakthrough Publications, Australia, 2009, P: 70.

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

بعد إنتهاء من دراسة مخطط سيقومون بالنظر إلى طلب المقاول والتفاوض حول العقد من المدة والمبلغ وغيرها، ويقوم بالإشراف على عملية إتخاذ القرار اللجنة التوجيهية لشركة رأس المال المخاطر فهو يمتلك كل أدوات إتخاذ القرار ومن ثم توجه الموافقة الأخيرة إلى مؤسسة التسيير والتي هي ليست إلا عبارة عن عميل محترف يهتم بمصالح شركة رأس المال المخاطر .

من ناحية المصارف الإسلامية وعند تقدم العميل بطلب التمويل عن طريق صيغة المشاركة فليس من المفروض وجود مخطط عمل ولكن تتم مقابلة بين المتعامل وممثل المصرف ويقوم الأخير بالنظر إلى الملف، من ثم يقوم قسم الدراسة بالنظر إلى الملف وجمع البيانات والتحقق من صحتها وبعد دراسة إقتصادية ومن ثم يحقق فيها رئيس القسم ويبيدي فيها نظره ويرسلها إلى قسم الإدارة أين يتم إتخاذ القرار ويتم إبلاغ العميل بالقرار المتخذ.

فكس شركة رأس المال المخاطر لا يوجد فقط لجنة توجيهية، فالمصارف الإسلامية يوجد فيها لجنة ثانية تقوم بإبداء رأيها حول تقديم التمويل وتتدخل هذه بعد نهاية إتخاذ قرار اللجنة الأولى وتنتظر في مدى تطابق عمل هذه المؤسسات مع الشريعة الإسلامية وتسمى باللجنة الفقهية. وبعد هذا الإختلاف لكون أن شركات رأس المال المخاطر لا تتعامل وفق أحكام الشريعة ويمكنها أن تمول مؤسسات لا تتماشى مع الإسلام.

المبحث الرابع: واقع رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في الجزائر والفرق بينهما.

إن الجزائر بدأت مهنة رأس المال المخاطر سنة 1991 من خلال شركة Finalep للمساهمة وتم تأسيس بنك البركة والذي هو أول بنك إسلامي في الجزائر أيضا سنة 1991 وكلاهما يعتبران حسب المشرع الجزائري عبارة عن شركات مساهمة فسنحاول معرف أوجه التشابه والإختلاف بين رأس مال المخاطر وصيغة المشاركة في الجزائر.

المطلب الأول: واقع رأس المال المخاطر في الجزائر.

تعتبر شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finale أول مؤسسة رأس المال المخاطر وهي شركة مشتركة جزائرية وأوروبية، وقد بدأت بالعمل بشكل حر سنة 2009 أين تم تأسيس الصناديق الإستثمارية بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2009 في المادة 100 والتي أوكلت لها مهمة المساهمة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تم إنشائها من طرف المستثمرين الشباب. تتدخل الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بمختلف أشكال الرأس المال الإستثماري ومن بينها رأس المال المخاطر، وإن الحد الأقصى للتدخل في كل مؤسسة هو:

- 49% من رأسمال المؤسسة الممولة؛
- 5% من إجمالي موارد الصندوق الإستثماري أي مبلغ 50 مليون دينار جزائري لكل مؤسسة ممولة في حين يبلغ الحد الأدنى 5 ملايين دينار جزائري.

هنالك شروط يجب توفرها حتى تتدخل الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة وهي:

- يشترط على الممولة أن تأخذ الصيغة القانونية لشركات ذات رؤوس أموال؛
- المشاركة في التسيير ومراقبة المؤسسة الممولة؛
- تعيين محافظ حسابات؛
- إبرام وثيقة عقد المساهمين يتم التفاوض عليه مسبقا؛
- وكذا مجموعة من البنود الموجهة لتنظيم حقوق وحماية السلطة للمستثمر صاحب الأقلية.

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة تقوم بمنح التمويل بع قيامها بعملية الإنتقاء والتي

تتمثل في:

- المرودية الاقتصادية والمالية للمشروع التي يتم تقديرها من خلال مخطط العمل؛
- الكفاءات التقنية والتسييرية التي يتمتع بها أصحاب المشاريع؛
- الشفافية في تسيير حسابات المؤسسة؛
- خلق مناصب شغل؛
- أهمية المشروع في التنمية الاقتصادية والإجتماعية للولاية؛
- الحفاظ على البيئة.

كذلك توجد شركة "الجزائر إستثمار" والتي باشرت عملها سنة 2010 والتي تهدف إلى تشجيع إنشاء المؤسسات وتمييتها عن طريق تمويلها في رأسمالها والدخول كشريكة معها لمدة مؤقتة وتقوم بتسيير الصناديق الإستثمارية أيضا، فشركة الجزائر إستثمار تختلف عن الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في كون أنها تقوم بـ:

- تمويل نسبة 15% من رأسمالها في المؤسسة الواحدة.
- المشاركة في تنشيط التعامل في بورصة الجزائر.
- تقديم المشاركة لنفسها من أجل تحقيق أرباح ولصالح جهات أخرى.
- تتدخل لفترة لا تزيد عن 7 سنوات.

فالجزائر إستثمار تقوم بإستعمال الأسهم العادية، شهادات الإستثمار، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم من أجل منح التمويل، وتخرج من التمويل عن طريق شراء الأوراق المالية من قبل المقاول، بيعها لمؤسسة كبيرة أو إدراجها في البورصة

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

فحسب الجزائر إستثمار فإن خطوات المساهمة تتمثل في:

- 1- الإتصال: أول إتصال بين الشركة والمقاول.
- 2- الحصول على الملف: تتمثل في طلب المساهمة بالإضافة إلى مخطط العمل.
- 3- تقديم الملف: بعد دراسة يتم تقديم الملف إلى مجلس الإدارة أو لجنة الإستثمار من أجل إتخاذ القرار.
- 4- ترسيم المساهمة: التوقيع على إتفاق المساهمين.
- 5- إجراءات إنشاء المؤسسة.
- 6- أتباع المساهمة: تقوم الشركة بجولات ميدانية.
- 7- الخروج من المساهمة.

إن الجزائر إستثمار ومنذ تأسيسها قد قامت بتأسيس ما بين 15-20 مؤسسة ولم تسجل بعد أي عملية خروج من أجل الحصول على العوائد وهذا من المرتقب أنه في نهاية السنة الحالية (2018) يتم البدء بتحصيل الأرباح.

ثالث مؤسسة تقوم بتسيير صناديق الإستثمار هي الشركة المالية للإستثمار Sofinance كما أنها تقوم بمنح قرض الإيجار والذي يعد النوع الأكثر طلبا، تقوم بمنح التمويل بنفس نسب Finalep، وهذا تبعا لما ينصه قانون صناديق الإستثمار.

إن صناديق الإستثمار أو الصناديق الولائية "Les fonds de wilaya" تقوم بتمويلها الخزينة العمومية سنويا بقيمة 1 مليار دينار جزائري للصندوق الواحد وفقا للشروط التي تم ذكرها في Finalep، لهذا فإن أكثر مبلغ يمول يكون 50 مليون دينار جزائري أي 5% ولمدة 5 سنوات، فالدولة تمول 48 صندوق إستثماري سنويا أي 48 مليار دينار جزائري ويقوم بتسييرها كل من Sofinance، و Finalep والجزائر إستثمار بالإضافة إلى وجود فرع لكل من البنك الوطني الجزائري (BNA) والبنك الخارجي الجزائري (BEA).

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

وتتقسم هذه الصناديق حسب الجدول الآتي:

الجدول رقم(04): توزيع الصناديق الولاية حسب كل مؤسسة.

Filiale BNA	Filiale BEA	Finalep	Sofinance	El Djazair
فرع	فرع			Istithmar
بورج بوعريريج	بشار	البيض	باتنة	الجزائر
شلف	بومرداس	سطيف	بجاية	عنابة
غرداية	بوية	سيدي بلعباس	بليدة	بسكرة
مسيلا	ورقلة	سكيكدة	وهران	قسنطينة
سعيدة	معسكر	تيزابزة	أم البواقي	خنشلة
غيليزان	تمنراست	تيزي أوزو	تيارت	تلمسان
تيسمسيلت	تندوف	الجفلة	عين دقلة	سوق أهراس
الطارف	إليزي	أدرار	ميلة	الواد
		عين تيموشنت	الأغواط	جيجل
		مستغانم	تبسة	نعامة
				المدية
				قائمة

المصدر : <http://www.andi.dz/index.php/fr/fonds-d-investissement>

ومن أبرز النتائج في الجزائر كانت تتمثل في إقامة فندق مارافال بوهران كنتيجة عن شراكة مع Sofinance وتم إنفتاحه سنة 2016، كما أن Finalep قامت بتمويل 7 مؤسسات جد صغيرة في سكيكدة ولم يتم التصريح حول نوعيتها أو مجال نشاطها.

المطلب الثاني: واقع الصيرفة الإسلامية في الجزائر.

بنك البركة الجزائري هو أول بنك إسلامي مشترك (بين القطاع العام والخاص) ، يفتح أبوابه في الجزائر، أنشئ بتاريخ 01 مايو 1990، وبدأ نشاطه فعليا في سبتمبر 1991 في شكل شركة مساهمة وهو أول بنك ساهم في رأس ماله شركاء وطنيين وأجانب يتمثلون في مجموعة البركة

المساهمون في رأسماله هم الدولة متمثلة في بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 44% وشركة دلة البركة (السعودية) بنسبة 56% بلغت 30 مليون دولار أمريكي. إن البنك مسير بموجب أحكام القانون 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1994 المتعلق بالنقد والقرض، وهو مرخص بالقيام بجميع الأعمال المصرفية، التمويل والاستثمار، وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية السمحة.

قام بنك البركة بفتح وكالات على كافة التراب الوطني تقريبا كما هي موضحة في الجدول أسفله.

الجدول رقم(05): وكالات بنك البركة في الجزائر.

رقم الوكالة	المنطقة	رقم الوكالة	المنطقة	رقم الوكالة	المنطقة
101	الخطابي	206	مستغانم	409	سكيكدة
102	بئر خادم	301	غرداية	410	عين مليلة
103	رويبة	302	غرداية		
104	شراقة	303	الأغواط		
105	الحراش	304	الواد		
106	القبية	305	بسكرة		
107	باب الزوار	401	سطيف		
110	البلدية	402	قسنطينة		
111	تيزي أوزو	403	باتنة		
201	تلمسان	404	عناية		
202	وهران	405	برج بوعرييج		
203	وهران	406	قسنطينة		
204	سيدي بلعباس	407	بجاية		
205	الشلف	408	سطيف		

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على <http://www.albaraka-bank.com>

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

بالرغم من كون أن بنك البركة يعتبر بنك إسلامي إلا أنه يمارس نشاطه في جهاز مصرفي وضعي وهذا ما يؤثر عليه بالسلب في شرعية أمواله لأن بنك البركة يخضع للشروط التي يضعها البنك المركزي والتي يفرض تطبيقها من قبل جميع البنوك كإحتفاظ بنسبة معينة من السيولة ووضع الإحتياطي القانوني وكذلك الإقتراض من البنك المركزي في حالة حدوث عجز من ثم دفع مبلغ الإقتراض زائد الفوائد كما أنه في حالة إقتراضه من بنوك تجارية أخرى فهو ملزم على التعامل بالربا وهذا يتنافى مع صحة المعاملات المصرفية، كما أن البنك يقوم بوضع أمواله لدى بنوك أخرى ومنها بنك الفلاحة والتنمية الريفية ولا يقوم بأخذ الفائدة من جراء إيداعه على مستوى البنك وإنما يخصصها إلى صندوق الزكاة أو يستعملها في الأعمال الخيرية كما أنه ليس مجبرا على أخذ هذه الفائدة فله الحرية في أخذها أو تركها.

أما من ناحية التعامل فبنك البركة الجزائري يوفر جميع الصيغ المصرفية للتعامل على أساس أحكام الشريعة الإسلامية إلا أن الواقع يعكس ذلك، فبنك البركة الجزائري وبالتحديد في وكالة سكيكدة، قسنطينة وعنابة لا يقوم بتوفير كامل الصيغ للزبائن فهو يعتمد بكثرة على صيغة المرابحة، المساومة، السلم، والزكاة وبالتالي فإننا نلاحظ غياب صيغة المشاركة والصيغ المشابهة لها.

إن بنك البركة الجزائري ليس البنك الإسلامي الوحيد في الجزائر ففي سنة 2008 ظهر مصرف السلام والذي تأسس سنة 2006 كثمررة تعاون ما بين الجزائر والإمارات، فمصرف السلام مثله مثل بنك البركة فهو يقوم بمختلف المعاملات المصرفية ومنح التمويل على أساس أحكام الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى أنه يحاول عصرنة الخدمات المصرفية وتقديم منتجات بنكية مبتكرة ومعتمدة من الهيئة الشرعية للمصرف بهدف تلبية حاجات السوق والمتعاملين والمستثمرين وتحقيق أعلى نسبة من العائدات لكل من العملاء والمساهمين.

ومن هذه الخدمات المبتكرة فقد قام توفير خدمة "مايل سويفت" والتي تسمح للعميل الحصول على جميع المعلومات حول طلبه للإعتماد المستندي ويتم إبلاغه حول فتح الإعتماد المستندي وتسليمه، التعديلات المنفذة على الإعتماد بالإضافة إلى دفع عمليات التجارة الخارجية. فهذه الخدمة توفر الراحة والتحكم وأمنة وسهلة كما أنها خدمة مجانية.

ونجد أيضا خدمة "السلام مباشر" والتي تسمح للعميل بالإضطلاع على رصيد وتفاصيل حسابه، دمج الحسابات، تحميل وطبع الكشف، التحويل من حساب لحساب آخر سواء على مستوى المصرف أو في بنك آخر، طلب دفتر الشيكات وتحويل الرواتب وتسديد الموردين وكل هذا إلكترونيا، وهذه الخدمة متاحة لكل من المهنيين والأفراد الذين لديهم حساب جاري على مستوى المصرف.

فمصرف السلام الجزائري هو مصرف حديث النشأة مقارنة ببنك البركة الجزائري ولا يمتلكك لحد الآن فروع عديدة فمركزه الرئيسي في العاصمة ولديه فروع في كل من قسنطينة، سطيف، البليلة، وهران وورقلة. كما سيتم افتتاح فرعين جديدين على مستوى ولاية الجزائر (سطاوالي، سيدي يحيى وشارع حسيبة) كما أن هناك ستة مشاريع فروع قيد الإنجاز على مستوى أدرار، بسكرة، عين وسارة، باتنة، عنابة ومسيلة.¹

بالنسبة لصيغة المشاركة فلا توجد أي معلومات حول ما إذا تم إستخدامها أم لا ويرجع هذا إلى حداثة المصرف ونقص في نشر المعلومات ومن بين الصيغة المستعملة على مستوى المصرف هي المرابحة والإيجارة والسلم.

إن الصيرفة الإسلامية في ظل الإقتصاد الوضعي تبقى محدودة لأن القوانين التي يعمل تحتها لا تتناسب مع المبادئ التي يفترض أن يعمل بها وبالتالي فالصيرفة الإسلامية يمكن أن تتحول إلى مجرد صيرفة تقليدية في أي لحظة كما أن بنك الجزائر لم يصدر قوانين تلبي طلبات المصارف الإسلامية، كما أن السياسة النقدية ومن ناحية الإحتياط القانوني فهو إلزامي على كل المؤسسات التي تحمل صفة "بنك" ويمنح البنك المركزي معدلات فائدة على هذا الإحتياطي القانوني وفي حالة وجود شح في السيولة لدى المصرف فلا يمكنه أن يلجأ للبنك المركزي لأن هذا الأخير هو الملجأ الأخير للإقراض ويقوم بمنح القروض للبنوك بسعر فائدة ولقد أقيمت إتفاقية بين بنك البركة الجزائري وبنك الجزائر حول هذا الموضوع فقد إتفقا على أن بنك البركة سيسمح له بوضع أمواله في حساب بنك الجزائر ومن دون إحتساب هذا الأخير فائدة على هذه الأموال وكذلك عندما يقوم بنك الجزائر بمنح سيولة لبنك البركة فيمنحها بدون فائدة إلا أن هذا الإتفاق لم يدم طويلا بسبب إخلال بنك الجزائر بالعقد ولا يوجد أي معلومات حول سبب هذا الإخلال، كما أن بنك البركة قام بإقتراح من بنك الجزائر على أن يودع السيولة الزائدة في حسابه لديه وعند إحتساب الفوائد لا يقوم بنك البركة

¹ - <http://www.oulamadz.org/2018/02/27>

باستخراجها بل يضعها في حساب آخر وفي حالة ما قام بنك البركة بطلب قرض من بنك الجزائر فإنه سيحصل على المبلغ المطلوب بأكمله ولكن البنك سيسدد قيمة القرض من حسابه الأصلي والفائدة سيسدها عبر الحساب الثاني أين تم وضع مبلغ الفائدة فهنا البنك حسب القرآن الكريم يجوز أخذ رأس المال فقط وليس الربا وهذا في قوله تعالى: « يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿278﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَئِمَّ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿279﴾ وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿280﴾ »¹ ولكن لحد الآن لا توجد شفافية حول ما إذا تمت الموافقة حول هذا الإقتراح أو رفضه ، بالإضافة إلى معدل الخصم والذي تستفيد منه البنوك التجارية ولا يستفيد منه المصرف الإسلامي لوجود سعر الفائدة.

أما بالنسبة للسوق المفتوحة فالجزائر لها بورصة محدودة والتعامل فيها ضعيف وأيضا تتعامل أساسا حسب نظام الإقتصاد الوضعي وبالتالي فإن المصارف الإسلامية لن تتعامل على مستوى البورصة إلا بالأسهم وترفض السندات وبالتالي فإنه يجب النظر في السياسات والتشريعات حتى تقوم البنوك الإسلامية بعملها على أحسن وجه وحتى المتعاملين لا يشعرون بالتردد عند طلب التمويل من قبل المصارف الإسلامية لا سيما وأن الجزائر في وقتنا الحالي تسعى لتنمية الصيرفة الإسلامية.

المطلب الثالث: الفرق بين رأس المال المخاطر والتمويل بصيغة المشاركة في المصارف الإسلامي على مستوى الجزائر.

إن ممارسة مهنة التمويل برأس المال المخاطر وإستعمال المصارف الإسلامية لصيغة المشاركة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجال زمني يتراوح ما بين 3 إلى 7 سنوات تعد متوسطة فشركات رأس المال المخاطر في الجزائر تتعامل بالصناديق الولائية والتي تقوم الدولة بتمويلها سنويا بقيمة 1 مليار دينار جزائري على مستوى 48 ولاية. بهدف تطوير المؤسسات وإنشاء مؤسسات ومشاريع جديدة تساعد الدولة في حل مشكلة البطالة.

¹ - سورة البقرة، الآيات: 278، 279، 280.

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

فشركة Sofinance والتي تعد واحدة من أهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر تقوم بالمساهمة في رأسمال المؤسسة بصفة محتشمة والجدول التالي يوضح ذلك

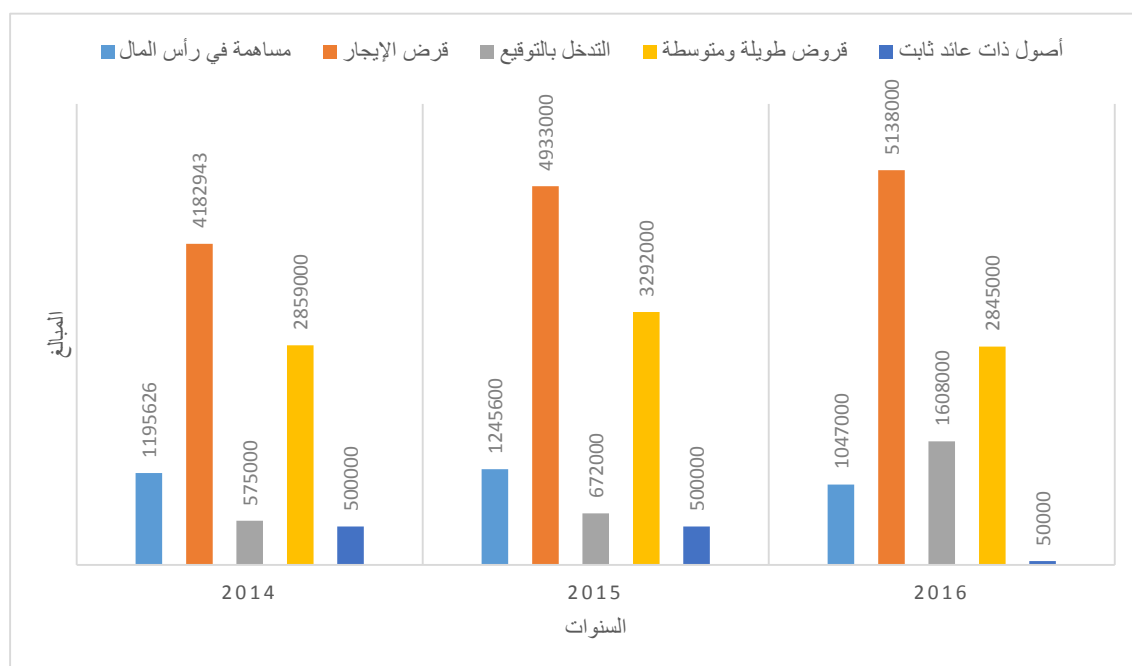
الجدول رقم(06): المبالغ الممنوحة حسب نوع تمويل شركة Sofinance.

(الوحدة: ألف دينار جزائري)

2016	2015	2014	
1047000	1245600	1195626	مساهمة في رأس المال
5138000	4933000	4182943	قرض الإيجار
1608000	672000	575000	التدخل بالتوقيع
2845000	3292000	2859000	قروض طويلة ومتوسطة
50000	500000	500000	أصول ذات عائد ثابت

Source: <https://www.sofinance.dz/index.php?page=chiffre>

الشكل رقم(09): المبالغ الممنوحة حسب نوع تمويل شركة Sofinance.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول أعلاه.

نلاحظ أن التمويل التأجيري والذي يتمثل في شراء أدوات ومعدات وتأجيرها للمؤسسات قد قامت شركة Sofinance بمنح أكبر المبالغ ولكن يمكن أن يرجع هذا لغلاء الآلات التي قامت بشرائها فكبر المبلغ في حالة التمويل التأجيري لا يعني أن المؤسسة تعتمد التمويل التأجيري بكثرة ولهذا كان

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

من الأحسن لو قامت هذه الشركة بوضع عدد الملفات التي قامت بتمويلها بالإيجار. أما بالنسبة لرأس المال المخاطر والمتمثل في المساهمة في رأس المال خلال 2014، 2015 و 2016 قامت الشركة بمنح أكثر من مليار دينار جزائري لاسيما نحن نعلم أن الدولة تمول الصناديق الولاثية بقيمة 1 مليار دينار جزائري سنويا ويتم منح 50 مليون دينار جزائري كأقصى مبلغ لكل مؤسسة، فبالتالي يمكننا وضع إفتراض أن هذه الشركة قامت بتمويل ما يقارب 20 إلى 25 مؤسسة سنويا وبما أن شركة Sofinance تقوم بتسيير 10 صناديق ولائية مما يعني أنها تقوم بتسيير مبلغ 10 مليار ويقسمة قيمة المبالغ الممنوحة على الأموال التي تقوم بتسييرها مجملة فنجد أنها قدمت تمويل نسبته 11.95% سنة 2014، و 12% سنة 2015، و 10% سنة 2016، وتعد هذه نسبة ضعيفة جدا كما ان مبلغ 50 مليون دينار جزائري لكل مؤسسة مبلغ ضئيل جدا وقد لا يساعد صاحب المشروع ويرغمه على التوجه إلى القروض البنكية.

ومن جانب صيغة المشاركة نجد أنها ليست مطبقة على الإطلاق في وكالة سكيكدة وعناية وقسنطينة وأن الصيغ التي يعتمدها بنك البركة هي الإجارة والمرابحة بكثرة وهذا ما يوضحه الجدول الآتي:

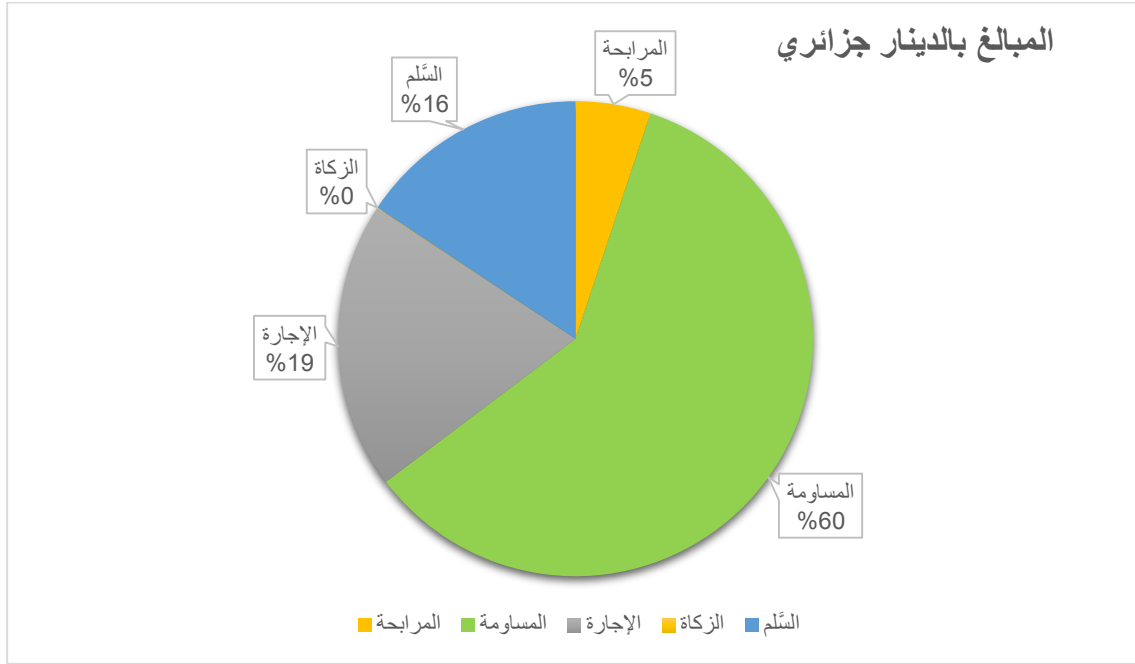
جدول رقم(07): التمويلات الممنوحة من قبل بنك البركة لوكالة سكيكدة.

(الوحدة: مليون دينار جزائري)

2017		2016		2015		الصيغة
مبلغ	ملف	مبلغ	ملف	مبلغ	ملف	
617790352.40	372	273588114.30	292	5442777.66	5	المرابحة
3791824628.00	67	4155798633.00	107	2497190915.00	94	المساومة
2457371527.32	69	783920646.70	24	185346142.50	8	الإجارة
-	-	-	-	8303645.68	29	الزكاة
1096492424.00	16	1518412122.00	23	1355083282.00	27	السلم
696350893.32	528	6731749416.00	446	5406450044.84	163	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعطيات المقدمة من طرف الوكالة

الشكل رقم(10): مجموع قيمة التمويلات الممنوحة من قبل وكالة بنك البركة بسكيكدة من 2015 إلى 2017.



المصدر: من إعداد الطالب إعتادا على الجدول السابق.

ومن كل هذا نلاحظ أن صيغة المرابحة هي الصيغة التي يكون هنالك طلب مرتفع عليها ففي سنة 2017 تم القيام ب 376 عملية لأن البنك يتدخل كوسيط بين البائع والمشتري كما أن هذه الصيغة هي قصيرة الأجل وبالتالي عند طلب العميل الحصول على سلعة فإن البنك يقوم بشرائها أو إستيرادها ثم يبيعها للعميل ويحقق البنك ربحا يكون معلوم مسبقا، يعود الطلب على هذه الصيغة في ولاية سكيكدة إلى ظهور المطاعم والتي تقوم بإستيراد معدات الطبخ والطهي من الخارج، كذلك شراء القطع المضيئة والتي تم إستخدامها في تزيين الطرقات واعلى البنايات وغيرها من أدوات أخرى. بالإضافة إلى صيغة المرابحة يوجد طلب أيضا على صيغتي الإجارة والمساومة ولكن لا وجود لأي صيغة مشاركة ونستنتج من هذا أن البنك يبحث عن تحقيق الربح المضمون والسريع وليست له نزعة المخاطرة بالأموال أو ربما قسم لتقييم الأخطار وتوقع العوائد وأيضا عدم وجود الكفاءة والمهارة والخبرة في تسيير مؤسسات أخرى أو الدخول كشريك في مؤسسة ثانية والرقابة عليها، كما أن البنك لا يرغب في تجميد أمواله لمدة تتراوح من 3 إلى 7 سنوات وأنه يوجد خطر كبير في فشل المؤسسة لا سيما وأن المشاريع تعتبر متشابهة في ولاية سكيكدة وهناك غياب في الإبتكار وثقافة المقاولاتية.

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

وعند المقارنة بين رأس المال المخاطر والمصارف الإسلامية في الجزائر من حيث ما تم التطرق إليه نجد أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بالفعل بالمساهمة في إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقوم بتمويلها في حين أننا نجد أن المصارف الإسلامية لا تقوم بتمويل هذه المؤسسات ولا تساهم في إنشائها لأنها لا تقوم بتوفير صيغة المشاركة للأفراد الذين لهم رغبة في إنشاء مشاريعهم. وهذا يقودنا إلى التساؤل حول ما إذا كانت شركات رأس المال المخاطر تحقق نتائج جيدة وتحقق عوائد سنويا مقارنة مع البنوك الإسلامية في الجزائر، وبهذا سنقوم بمقارنة أهم الأرقام المتوفرة لدينا لكل من شركة **Sofinance**، بنك البركة الجزائري ومصرف السلام خلال سنتي 2014 و 2015.

الجدول رقم(08): مقارنة عددية بين شركة **Sofinance** والمصارف الإسلامية في الجزائر

خلال الفترتين 2015-2014.

(الوحدة: ألف دينار جزائري)

مصرف السلام		بنك البركة		Sofinance		
2015	2014	2015	2014	2015	2014	
14.301.000	12.617.000	23.463.000	23.810.000	8.265.000	7.866.000	حقوق حملة الأسهم
2.214.000	2.859.401	7.818.000	7.473.000	696.517	615.174	الإيراد المصرفي الصافي
477.380	1.767.276	5.641.788	5.362.451	506.772	424.221	نتيجة الاستغلال

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على تقارير المؤسسات.

بما أن شركة رأس المال المخاطر لها صفة شركة مساهمة في الجزائر وهي نفس الصفة القانونية التي تم الإعتماد عليها في تأسيس كل من بنك البركة ومصرف السلام لذلك فإن حقوق حملة الأسهم هي في حقيقة الأمر ما هي إلا عبارة عن حقوق الملكية، وما يوضحه الجدول أعلاه أن لشركة Sofiance وتأسست في بداية الأمر برأسمال قدره 5 مليار دينار جزائري وبما أنه بدأ ممارسة نشاط رأس المال المخاطر في 2009 بالإضافة إلى تقديم خدمات أخرى مثل التمويل التأجيرى وإن الزيادة في حقوق حملة الأسهم بالنسبة لشركة Sofinance يعود إلى الأرباح المحتجزة من السنوات السابقة

الفصل الثالث: مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة

وبما أنه يقوم بإدارة الصناديق الولائية فهو يحقق من ورائها أرباح حتى وإن كان التمويل يمثل 10% فقط ولكن من المعروف أن مهنة رأس المال المخاطر لا تستطيع أن تحقق عوائد إلا بعد نهاية فترة التمويل فبالتالي فإن هذه الشركة ستحصل على أرباحها في 2015 أو 2016 وهذا ما يقودنا إلى أن قيمة التمويل لا تتعدى 50 مليون دينار جزائري لكل مؤسسة وبما أن الطلب على هذا النوع من التمويل ضعيف مقارنة بالأنواع الأخرى من التمويلات التي تقوم بمنحها فإنها ستحقق أرباح قليلة وبهذه العوامل والتي تتمثل في محدودية مبلغ التمويل، نقص الطلب وتحقيق الأرباح على المدى الطويل فإن حقوق حملة الأسهم ستبقى ضعيفة وسترتفع إلا بما تحققه المؤسسة من عوائد التمويلات الأخرى.

مقارنة بينك البركة ومصرف السلام فإن تأسيسهم كان عبارة عن مشاركة ومساهمة طرفين بمبالغ مرتفعة لتكوين رأس المال البنكين كما أن من خلال الجدول يمكننا أن نلاحظ الإيراد المصرفي الصافي، فبنك البركة يحقق أعلى المبالغ ويعود هذا لكونه كسب شهرة على مدى السنين وكما أنه ليس بالبنك الحديث مصرف السلام وكذلك يرجع لكونه يجتاح كامل التراب الوطني بفروعه العديدة في حين أن شركة **Sofinance** تقوم فقط بإدارة 10 صناديق ولائية ومن جهة مصرف السلام فهو لا يزال لحد الآن يقوم بإنشاء فروع، كما أن بنك البركة مقارنة بشركة **Sofinance** فهو يقدم العديد من التمويلات الإسلامية والتي تشهد طلب كبير من قبل المتعاملين ويحقق من وراء ذلك أرباح كبيرة لهذا فبنك البركة يحقق إيرادات مصرفية كبيرة.

من ناحية نتيجة الاستغلال فهي تتأثر بكل من حساب الناتج البنكي والناتج الإجمالي للاستغلال بالإرتفاع أو بالإخفاض، لأن شركة **Sofinance** صغيرة مقارنة بينك البركة ومصرف السلام وأنها تحقق إيراد مصرفي صافي يتناسب مع نشاطها، عكس مصرف السلام الذي حقق سنة 2015 إنخفاض شديد في نتيجة الاستغلال وبما أن الإيراد المصرفي الصافي كان مرتفعا فبالتالي يرجع سبب هذا الإنخفاض إلى وجود مخصصات المؤونات وخسائر القيمة والمستحقات غير قابلة للإسترداد بقيمة مرتفعة وهذا يعني أن مصرف السلام قام بتخصيص مؤونات مقطوعة لتغطية التسهيلات المشكوك في تحصيلها إذ أنها بلغت 803.866 ألف دينار جزائري وهذا ما جعل نتيجة الإستغلال تنخفض بهذه القيمة الرهيبة.

ومن هذا نستنتج أن المصارف الإسلامية في الجزائر تحقق أرباح ويوجد طلب عليها من قبل المتعاملين وهذا نتيجة تعاملها بصيغة المرابحة والمساومة والإجارة بصفة كبيرة كما أنها تقدم خدمات مبتكرة مثل مصرف السلام ولكن في المقابل هذه المصارف لا تتعامل بصيغة المشاركة والتي تحقق للمصارف الإسلامية أرباحاً طائلة وأكبر من الصيغ الأخرى لهذا لا يمكن للمصارف الإسلامية في الجزائر أن تقوم بمساعدة أصحاب المشاريع بتأسيس مشروعهم الخاص وإنشاء مؤسسات صغيرة تساهم في تخفيض البطالة، ولهذا فقد وفرت الدولة مبالغ تقوم بمنحها سنوياً للصناديق الولائية عبر الخزينة العمومية لتمويل المشاريع المبتكرة والجريئة والتي لا تستطيع البنوك تمويلها لما تحتويه من مخاطر وقد قامت الدولة بمنح حق تسيير هذه الصناديق إلى شركات رأس المال المخاطر بالإضافة إلى فروع البنوك والتي لها القدرة على المراقبة والتسيير وإدارة المخاطر وتهدف الدولة من وراء هذا التخفيض من معدلات البطالة ومنح فرص للأفراد بأن يأسسوا مؤسساتهم الخاصة وتحقيق دخل يمكنهم من إشباع رغباتهم إلا أنه توجد العديد من العراقيل التي تواجه صناعة رأس المال المخاطر وخاصة في كون أن مبلغ التمويل ضعيف ويمكن أن لا يكفي هذه المؤسسة من أجل تمويلها وبالتالي فحتماً ستلجأ إلى القروض البنكية.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم التطرق إليه وجدنا أن رأس المال المخاطر هو نفسه صيغة المشاركة إلا أن أصل رأس المال المخاطر هو أمريكي لذلك لا يعتمد على أحكام الشريعة الإسلامية، كذلك أنه يقوم بتمويل رأسمال المؤسسة مباشرة في حين أن صيغة المشاركة هي تمويل يمنح للمؤسسة ويفتح حساب ويمكن أن يكون نقدي.

إن مساهمة هاذين الطريقتين في تمويل المؤسسات في الجزائر ضعيفة جدا وهذا راجع إلى وجود قوانين تشريعية تعرقل المصارف الإسلامية من جهة وقواعد تحكم التصرف في الصناديق الولائية والتي تستخدم كمصدر لتمويل رأس المال المخاطر.

وكخلاصة لهذا الفصل نقول إن التمويل بصيغة المشاركة هو الأنسب لتمويل المؤسسات لما توفره المصارف الإسلامية من أنواع عديدة تواكب متطلبات المجتمع والمؤسسات كما أنها تساعد المجتمع على التحسين من منتوجاته برفضها تمويل الأعمال التي تضر بالمجتمع.

إن تمويل المؤسسات سواء باستعمال رأس المال المخاطر أو صيغة المشاركة يساعد على تحسين نمو المؤسسات وتطورها كذلك يساهم في تخفيض معدلات البطالة من خلال الموافقة على تمويل أفكار جديدة وإبتكارية مما يؤدي إلى توفير مناصب شغل. فبالرغم من كون رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة متشابهان إلا أنه بسبب كون رأس المال المخاطر تمويل لا يراعي أحكام الشريعة الإسلامية فهو يسمح في تعاملاته إستخدام أدوات ربوية والذي ينهى ديننا الحنيف إستعمالها، ففي المشاركة ترفض السندات ولا يمكن إستخدام الأسهم الممتازة ولا السندات قابلة للتحويل لما يوجد من سعر فائدة وعناصر يحرمها الإسلام ولذلك فيرتكز على الأسهم أو اسهم المشاركة والتي هي تستعمل في سوق الأوراق المالية الإسلامية في حين أن رأس المال المخاطر يستخدم كل ما تم الطرق إليه سواء بسعر فائدة أم لا.

النقطة الأخرى التي جذبت إنتباهنا وهي مصادر الأموال، فشركات رأس المال المخاطر يمكن أن تكون مصادرها هي البنوك والتي تقوم بمنح الأموال التي أصلها الفائدة المتحصلة من القروض في حين أن المصارف الإسلامية لا تتعامل مع البنوك الربوية إطلاقا لكونها لا تتعامل بالربا وبما أنها تقوم بمنح أموال عند التمويل بصيغة المشاركة فهي تمنح أموال المودعين في هذه المصارف حتى تبقى جميع التعاملات مطابقة للشريعة الإسلامية. ومن النتائج التي توصلنا إليها خلال هذه الدراسة:

نتائج الدراسة:

- رأس المال المخاطر هو تمويل يقوم على توفير أموال في رأسمال المؤسسة مباشرة بإستخدام الأوراق المالية بكل أنواعها ويمكن أن تكون ربوية في حالة إستخدام السندات أو الأسهم الممتازة ومنه فإن رأس المال المخاطر لا يستبعد إستخدام سعر الفائدة، وهو ما ينفي صحة الفرضية الأولى.
- رأس المال المخاطر تمويل يحقق إيجابيات لكل من الدولة، المؤسسة الممولة وشركات رأس المال المخاطر عند إستبعاده للأدوات الربوية، فبالنسبة للدولة فهو يزيد من معدل الدخل الفردي ويخفض نسبة البطالة، بالنسبة المؤسسة الممولة فهو يقوم بتمويلها بدون ضمانات ويساعدها على النمو وتحقيق أهدافها المسطرة، وبالنسبة لشركة رأس المال المخاطر فهو يحقق لها عوائد طائلة.

- رأس المال المخاطر هو نوع من أنواع رأس المال الإستثماري في حقيقة الأمر، ويعتبر أكثر الأنواع إستعمالاً لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عكس الأنواع الأخرى.
- تعتمد كل من ألمانيا، بريطانيا، الولايات المتحدة الأمريكية والصين بالإضافة إلى الهند على رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الصغيرة والمؤسسات الناشئة في حين أن ماليزيا تعتمد أكثر على رأس المال المخاطر الإسلامي والذي هو يرفض التعامل بالأدوات الربوية.
- صيغة المشاركة هي صيغة لا يقوم البنك البركة الجزائري بإستخدامها وهذا يرجع إلى كون أن بنك البركة ليست له نزعة المخاطرة من جهة وكذلك نقص في عدد العاملين من جهة ثانية وكذلك عدم الرغبة في تجميد أمواله لفترة تتراوح ما بين 5 إلى 8 سنوات، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- يوجد في الجزائر مؤسستين إسلاميتين (مصرف السلام، بنك البركة الجزائري)، وكلاهما يعتمدان على تقديم صيغة المرابحة، الإجارة والمساومة بأكثر وهذا لسهولة ممارسة هذه الصيغ وقصر مدتها على غرار الإجارة.
- المصارف الإسلامية تستند إلى أحكام تستمد من القرآن الكريم والسنة النبوية في معاملاتها المصرفية، هذا ما يجعلها تحقق أرباح شرعية خالية من الحرام وكذلك خالية من التعامل بالربا والتي تعتبر إثم عظيم عند الله عز وجل وهذا عكس رأس المال المخاطر والذي لا يقوم بالإستناد إلى أحكام الشريعة الإسلامية وإنما على مبادئ وضعها مؤسسوه، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.
- رأس المال المخاطر هو في حقيقة الأمر مقتبس من صيغة المشاركة التي تتعامل بها المصارف الإسلامية ولكن تحت إسم آخر لكونه ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية وهذا لتفادي بعض الأمور المتعلقة بالإسلام.
- توجد في الجزائر خمس مؤسسات تقوم بمنح التمويل عن طريق رأس المال المخاطر وهي تقوم بتسيير الصناديق الولائية والتي تقوم الدولة بتمويلها بقيمة واحد مليار دينار جزائري لكل صندوق سنويا، ويتم منح التمويل عبرها تحت شروط حول المبالغ الممنوحة وهذا ما يعرقل نمو المؤسسات الصغيرة بحيث أن هذه المبالغ يمكن ألا تكفي لتمويل المشروع بأكمله، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الرابعة.

- شركات رأس المال المخاطر في الجزائر هي عبارة عن شركات مساهمة وأغلب المؤسسات الجزائرية تتخذ شركات ذات مسؤولية محدودة وهذا لا يتناسب مع صناعة رأس المال المخاطر لأن هذه الأخيرة تتدخل كشريك في المؤسسة عند منحها للتمويل، بالإضافة إلى ضعف سوق الأوراق المالية في الجزائر هو أيضا يقوم بعرقلة سير شركات رأس المال المخاطر عند تحديدها لطرق الخروج.
- تتعرض المصارف الإسلامية على مستوى الجزائر إلى العديد من العراقيل في مشوارها فالجزائر لا تعتمد على إقتصاد إسلامي أين يمكن أن يساعدها على توفير العديد من المنتجات المصرفية لا سيما وأن الشعب الجزائري يبحث عن بدائل تمويلية للقروض لتفادي الربا.

فمن خلال هذه الدراسة وما تحصلنا عليه من نتائج يمكننا أن نضع توصيات حول هذا الموضوع:

التوصيات:

- بما أن المصارف الإسلامية لا ترغب في وضع سيولتها لدى البنك المركزي لتفادي سعر الفائدة فيجب عليها أن تقوم بإنشاء صناديق استثمارية تضع فيها هذه السيولة وتسييرها مؤسسات تابعة لها يكون هدفها توفير صيغة المشاركة والمضاربة.
- على المشرع الجزائري أن يوسع في سقف الأموال الممنوحة من قبل شركات رأس المال المخاطر لا سيما وأننا لاحظنا وجود فائض لدى هذه الشركات في الصناديق اللوائية.
- القيام بحملات تحسيسية بدور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات وكيفية عمله في الجزائر لا سيما وأن بورصة الجزائر محدودة فبالنظر إلى أن يكون هنالك تعاملات غير مطابقة للشريعة الإسلامية.
- ضرورة تعامل مصرف السلام وبنك البركة مع بعضهما البعض ضمن السوق ما بين البنوك تفاديا للتعامل مع البنوك التقليدية لكون التعاملات معها تنجر عنها أسعار فائدة.
- محاولة اللجوء إلى تغيير القوانين فيما يخص عمل البنوك والنظر إلى تخصيص إطار تشريعي للمصارف الإسلامية حتى تمارس هذه الأخيرة مهنتها على أتم الوجه.

آفاق الدراسة:

في الأخير يمكننا القول بأن دراستنا هذه هي محاولة لمعالجة هذا الموضوع الذي تزايد التساؤل عنه في الآونة الأخيرة، وهذا يفتح مجالا لمواضيع دراسات أخرى:

- مساهمة رأس المال المخاطر في زيادة صادرات الدولة.
- دور صناديق الزكاة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أولاً- القرآن الكريم.

ثانياً- كتب الأحاديث النبوية الشريفة:

1- محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، الجامع المسند الصحيح المختصر من أمور رسول الله صلى الله عليه وسلم وسننه وأيامه، دار طوق النجاة، لبنان، الطبعة الأولى، 2001.

2- مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري أبو الحسين، صحيح المسلم، دار إحياء الكتب العربية عيسى البابي الحلبي وشركاه، مصر، 1955.

ثالثاً- المراجع العربية:

أ- الكتب:

- 1- أبو محمد عبد الله بن قدامة، المغني، دار الكتاب العربي، بيروت، 1972.
- 2- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، دار ابن الجوزي، السعودية، 2004.
- 3- الحناوي محمد صالح، المؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998.
- 4- الخضري محسن أحمد، البنوك الإسلامية، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر.
- 5- الزعتري علاء الدين، الخدمات المصرفية، دار الكلم الطيب، بيروت، 2006.
- 6- السويلم سامي ابراهيم ، المصرفية الاسلامية، دار الوفاء، المنصورة، 1998.
- 7- الشيباني محمد عبد الله ابراهيم ، بنوك تجارية بدون ربا، دار عالم للكتاب، المملكة العربية السعودية، 2002.
- 8- العجلوني محمد محمود، البنوك الإسلامية أحكامها- مبادئها- تطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.
- 9- العداوي فلاح حسن وآخرون، إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، 2000.
- 10- النجار أحمد ، البنوك الإسلامية، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، 1982.
- 11- الوادي محمود حسين، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية للأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.

- 12- المصري رفيق يونس ، المصارف الاسلامية، دار المكتبي، دمشق، 2001.
- 13- بن منصور حسن، البنوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، 1992.
- 14- بوجلال محمد، البنوك الإسلامية، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990.
- 15- حنفي عبد الغفار، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الجامعة، مصر، 2004.
- 16- خصاونة أحمد سليمان، المصارف الإسلامية مقررات لجنة بازل -تحديات العولمة- استراتيجية مواجهتها، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 17- رايس حدة، دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، اترك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 2009.
- 18- سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
- 19- شحاتة شوقي إبراهيم ، البنوك الإسلامية، دار الشروق، 1977.
- 20- صوان محمود حسن ، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
- 21- عزازى عماد، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، مصر، 2010.
- 22- عيسى ضيف الله المنصور، نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- 23- فؤاد توفيق ياسين، المحاسبة المصرفية، دار البازوزي العلمية، 1996.
- 24- قادري محمد الطاهر، وآخرون، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2014.
- 25- كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي: دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
- 26- لعمارة جمال ، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996.
- 27- محمد عبد المنعم عفر، السياسات الاقتصادية والشرعية وحل الأزمات وتحقيق التقدم (القاهرة، مطابع المنار العربي، مطبوعات الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1915.

- 28- محمود حمودة، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام، مؤسسة الوراثة للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.
- 29- مرزوق محمد لقمان، البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 2001.
- 30- مسدور فارس، التمويل الإسلامي من الفقه الى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
- 31- ناصيف إلياس، موسوعة الشركات التجارية الجزء السابع: تأسيس الشركة المغلقة، الطبعة الثانية، توزيع منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008.
- 32- نمر داود نعيم، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية ناشرون والموزعون، الأردن، 2012.
- 33- هندي منير إبراهيم، شبهة الربا في معاملات البنوك الإسلامية دراسة اقتصادية وشرعية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2000.
- 34- هوشيار معرف، الاستثمارات والأسواق المالية دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 35- الوادي محمود حسين، حسين محمد سمعان، المصارف الإسلامية (الأسس النظرية والتطبيقات العملية)، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
- 36- محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم المملكة العربية السعودية، 1990

ب- المذكرات والرسائل:

- 1- أبو الهيجاء الياس عبد الله سليمان، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية "دراسة حالة الأردن"، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 2009.
- 2- بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، منشورة، جامعة منتوري، 2010.

- 3- بلعيد عبد الله ، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة الجزائر، 2008.
- 4- بوحناش فدوى، شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الأعمال، منشورة، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، الجزائر، 2012.
- 5- سحنون سمير، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال الخاطر: دراسة حالة تونس، المغرب، الجزائر، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، رسالة منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2003.

ج- المجلات:

- 1- إبراهيم عبد الله، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل الـ PME في الدول العربية، الشلف، 2006.
- 2- الجمعية العلمية، نادي الدراسات الاقتصادية، التمويل في الاقتصاد الإسلامي وكيفية تطبيقه، الجزائر، بدون سنة.
- 3- بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث، العدد 5، عناية الجزائر، 2007.
- 4- بريش عبد القادر وعابد نصيرة، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة ورقلة، الجزائر، 25-26 نوفمبر، 2013.
- 5- بلعيد عبد الله ومقلاتي عاشور، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 17، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2017.
- 6- بوقفة أحلام، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة أم بواقي، 2017.
- 7- حمادة كمال وضياف عليّة، رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 5، الجزائر، 2016.

- 8- طلعت عبد الحكيم هشام، أنوار مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد الحادي والثمانون، 2010.
- 9- قدي عبد المجيد وبلعابد سيف الإسلام النوي، مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1980-2015، مجلة العلوم الإنسانية، عدد جوان 2017 المجلد ب، 2017.
- 10- مقالاتي عاشور وبلعدي عبد الله، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد السادس، جامعة أم بواقي، 2016.
- 11- رعد محمد نجم ونغم حسين نعمة، المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي: الواقع والتحديات، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 2، العراق، 2010.
- 12- دليل الاستثمار: رأس المال الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا، 2011.
- 13- الكراسنة إبراهيم، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي، الإمارات، 2010.

د- الملتقيات والمؤتمرات:

- 1- بن رجم محمد خميسي وحسناوي بلال، أهمية الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة، الجزائر، 2015.
- 2- بن عزة هشام ومعزوز لقمان، دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الإسلامي، ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة، الجزائر، 2015.
- 3- بن قطاف أحمد وعلاوي عبد الفتاح، رأس المال المخاطر الإسلامي مدخل استراتيجي في تمويل المؤسسات المصغرة مع الإشارة الى حالة الجزائر.

- 4- رحمانى موسى، الملتقى الدولي الثاني، أساليب ترقية الإستثمارات الفلاحية من منظور قيمي إسلامي بكلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير بجامعة سكيكدة، مارس 2003.
- 5- روبنة عبد السميع، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الشلف، 2006.
- 6- زينة قمري وزغبيد نسيم لطفى، تفعيل أسواق الأوراق المالية في الدول الإسلامية في إطار آلية السوق المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، 2015.
- 7- سليمان ناصر، التمويل قصير الأجل وتطبيقاته في البنوك الإسلامية: نموذج الخصم والاعتماد المستندي، الملتقى الوطني حول "المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة-مخاطر وتقنيات" كلية علوم التسيير-جامعة جيجل، الجزائر، 2005.
- 8- طويطي مصطفى، شرع يوسف، صيغ التمويل الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي وضوابطه، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، 2011.
- 9- عبد الباقي سامي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، 2010.
- 10- علاش أحمد، دراوسي مسعود، النشاط المصرفي بدون فوائد "أسلوب المشاركة نموذجاً"، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي نموذجاً" المركز الجامعي خميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2009.
- 11- كمال رزيق ومسود فارس، صيغ التمويل بلا فوائد للمؤسسات الفلاحية الصغيرة والمتوسطة، ورقة مقدمة في الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-سطيف، الجزائر، 2003.
- 12- مرسى سلامة، فلسفة البنوك الإسلامية في التنمية الشاملة، بحث مقدم الى مؤتمر دور البنوك الإسلامية في التنمية، جامعة المنصورة، مصر، 1981.

13- المكاشفي طه الكباشي، بيع المرابحة والتقسيم ودورها في المعاملات المصرفية في الفقه الإسلامي، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث، دبلن، أيرلندا، 2008.

هـ- التقارير والقوانين:

- 1- المادة رقم 4 من القانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية، الجزائر.
- 2- تقرير بنك البركة 2015.
- 3- تقرير بنك البركة 2014.
- 4- تقرير مصرف السلام 2015.
- 5- تقرير مصرف السلام 2016.

رابعاً- المراجع الأجنبية :

أ- الكتب:

- 1- Aurelie boubel & fabrice pausard, les investisseurs institutionnels, edition la decouverte, 2004.
- 2- BATTINI, P. Le capital-risque : les règles du jeu. Les éditions d'organisation. France. 1985.
- 3- Bessis Joel , Capital risque et financement d'entreprises , Economica , Paris ,1988.
- 4- Carl L Sheeler Equity value enhancement : a tool to leverage human and financial capital while managing risk Hoboken, New Jersey : Wiley, 2016.
- 5- Charles J. Spies III & Timothy P. Agnew, Financing a bright ideas, United States of America ,2003.
- 6- Daniele Blondel, Innovation et bien-être – Une relation équivoque, Publibook – Économie et Gestion, 2010.

- 7- David Gladstone, Laura Gladstone, Venture capital investing, The complete handbook for investing in private business for outstanding profits, Prentice Hall financial times, United States of America, 2004.
- 8- Douglas Cumming & Grant Fleming & Armin Schwienbacher, "Legality and venture capital exits", Journal of Corporate Finance 2004.
- 9- Douglas J.Cumming, Sofia A.Johan, Venture capital and private equity contracting: an international perspective, Elsevier, United State of America, 2009.
- 10- Eric Stéphanly, la relation capital-risque/pme fondements et pratiques, 1^{er} édition, de boeck & larcier, Belgique, 2003.
- 11- Gaetan Irrmann, Le capital-investissement : Source de développement économique ou nouvelle forme de colonialisme ? L'exemple du Maghreb, Cahier de recherche, HEC Paris, France, 2008.
- 12- Gavin C.Reid, Venture capital investment : An Agency analysis of practice, Routledge, Canada, 1998.
- 13- Gilles Mougnot, Tout savoir sur le capital investissement : capital-risque, capital-développement, LBO, Edition 4, Gualino Eds, France, 2014.
- 14- Jean Lachmann, Capital-risque et Capital investissement, Edition 1, Economica, France,1999.
- 15- Matthias Eckermann, Venture Capitalists' Exit Strategies under Information Asymmetry, Deutscher Universitäts-Verlag, Germany, 2006.
- 16- Mondher Cherif, Stéphane Dubreulle, Création de valeur et capital-investissement, Pearson Education France, France, 2009.
- 17- Pierre Battini, Capital-risque ; mode d'emploi, Edition d'Organisation, France, 1998.
- 18- Stefano Caselli; Stefano Gatti Venture Capital : a Euro-System Approach Berlin, Heidelberg : Springer Berlin Heidelberg, 2004.
- 19- Tom McKaskill, Raising Angel & Venture Capital Finance – An entrepreneur's guide to securing venture finance, Breakthrough Publications, Australia, 2009.

ب- المذكرات:

- 1- David dufresne, l'influence des societes de capital de risque sur le developpement organisationnel des pme, memoire presente a universite du queve a trois rivieres comme exigence partielle de la maitrise en gestion des pme et de leur environnement, universite du quebec, canada, 2002.
- 2- Laurent kevin cerveaux, analyse de la pertinence du modele de financementdu capital investissement these soumise en vue de l'obtention du titre de docteur en sciences economiques et de gestion, universite de la reunion, france, 2014.
- 3- Mehal mohamed amine, le capital investissement logique, technique et pratique, memoire de fin d'etudes en vue de l'obtention du diplome superieur des etudes bancaires, ecole superieur des banques, algerie,2006.
- 4- Mekhfi fayrouz, le capital investissement en algerie, memoire de fin d'etudes en vue de l'obtention du diplome superieur des etudes bancaires, ecole superieur des banques, algerie, 2016.
- 5- Nabil boutadjine, le capital-investissement realites algeriennes et perspectives de developpement, memoire de fin d'etudes en vue de l'obtention du diplome superieur des etudes bancaires, ecole superieur des banques, algerie, 2004.
- 6- Yazid taalba, le capital-risque : realites et perspectifs de developpement, memoire de fin d'etudes en vue de l'obtention du diplome supeerieur des etudes bancaire, l'ecole supeerieure de banque, algerie, 2003.

ج- المجلات:

- 1- Ajagbe Akintunde Musibau & Ismail Kamariah, Malaysian Venture Capital Berhad (Mavcap): The Journey So Far (2001-2013), Middle-East Journal of Scientific Research, Number 18, Universiti Teknologi, Malaysia, 2013.
- 2- Anders Isaksson , Studies on the venture capital process, Studies in Business administration, Serie B No 59, Umeå School of Business, Umeå Universit, Sweden, 2006.

- 3- Christofer Engzell, Islamic Banks in the United Kingdom– Growth in the 21st century, Methods in economic history and research paper, Uppsala University, Sweden, 2008.
- 4- Christopher C.Golis, Enterprise and venture capital : A business builder's and investor's handbook, 4th edition, Allen&Unwin, Australia, 2002.
- 5- Ghizlane Kettani, Alain Villemeur, Le capital–risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme, *Revue d'économie financière* 2012/4 (N° 108), France, 2012.
- 6- Marc BERTONECHE, Lister VICKERY, Le capital–risque, presses universitaires de France, 1987.
- 7- Marija Simic, Investment Criteria Set By Venture Captalists, Ekonomski Vjesnik, Econviews, University Of Split, Croatia, 2015.
- 8- Mohamed Berrag et Mohamed Cherif Benzouai, Using venture capital in the investment of zakat funds, El–Bahith Review, Number 15, Kasdi Merbah University, 2015.
- 9- Patrice Geoffron, L'État et la dynamique du capital–risque européen, In : *Revue d'économie financière*, n°3, 1987.
- 10- Richard Rémillard, Government Intervention in venture capital in canada : Toward greater transparency and accountability, Commentary no.466, Institut .d.howe institute, commentary, Canada, 2017.

د- الملتقيات والمقالات:

- 1- E Philip Davis, Pension Funds: Financial Intermediation and the New Financial Landscape, DISCUSSION PAPER PI–0010, The Pensions Institute Cass Business School, UNITED KINGDOM, 2000.
- 2- Matthias Casper & Asma Ait Allali, Islamic finance amade in germany– a case study on kuveyt turk : Germany's First Islamic bank, Preprints and Working Papers of the Center for Religion and Modernity, Munster, Germany, 2017.
- 3- Rusni Hassan, The Evolution of Islamic Venture Capital in Malaysia, An Expository Study, International Islamic University Malaysia, Malaysia, 2013.

هـ - التقارير:

- 1- BpiFrance, 20 ans de capital investissement en France 1994-2014, France, 2014.
- 2- Canadian venture capital & private equity association, 2014 Canadian venture capital market overview, In www.cvca.ca,2015.
- 3- China Private equity/venture capital: 2016 review and 2017 outlook, www.pwc.cn.com, 2017.
- 4- Ey, Impact économique et social des acteurs français du capital-investissement en 2014, France,2015.
- 5- OECD (2016), Entrepreneurship at a Glance 2016, OECD Publishing, Paris.
- 6- OECD (2017), Entrepreneurship at a Glance 2017, OECD Publishing, Paris.

خامسا-المواقع الإلكترونية :

- 1- <http://www.albaraka-bank.com>
- 2- <http://www.andi.dz>
- 3- <http://www.oulamadz.org>
- 4- <https://www.sofinance.dz>
- 5 <https://www.statista.com>