



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الحاج لخضر - باتنة 1 -



نيابة العمادة لما بعد التدرج والبحث
العلمي والعلاقات الخارجية

كلية العلوم الإسلامية
تخصص : اقتصاد إسلامي

شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر - دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة -

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم
في الاقتصاد الإسلامي

إشراف :

أ.د/ صحراوي مقلاتي

إعداد الطالب:

عبد الله بلعيدي

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة في اللجنة
أ.د/ جمال بن دعاس	أستاذ التعليم العالي	جامعة الحاج لخضر - باتنة 1 -	رئيسا
أ.د/ صحراوي مقلاتي	أستاذ التعليم العالي	جامعة الحاج لخضر - باتنة 1 -	مقررا
أ.د/ الطيب داودي	أستاذ التعليم العالي	جامعة محمد خيضر - بسكرة -	عضوا مناقشا
أ.د/ حسين رحيم	أستاذ التعليم العالي	جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريوج -	عضوا مناقشا
أ.د/ حسين بن الطاهر	أستاذ التعليم العالي	جامعة عباس لغرور - خنشلة -	عضوا مناقشا
د/ جميلة قارش	أستاذة محاضرة - أ -	جامعة الحاج لخضر - باتنة 1 -	عضوا مناقشا

السنة الجامعية:

1437هـ - 1438هـ ◆ 2016 م - 2017 م



شكر وتقدير:

﴿ فَادْكُرُونِي أذكُرْكُمْ وَاشْكُرُوا لِي وَلَا تَكْفُرُون ﴾ سورة البقرة، آية 152.

الحمد لله رب العالمين صاحب النعمة والجلال والإكرام، على إتمام هذا العمل، حمدا يليق بجلاله
ومعظيم سلطانه وفضله.

مرفانا بالجميل، يسرني أن أتقدم بالشكر والامتنان إلى أستاذي ومشرفي الأول الأستاذ
الدكتور صحراوي مقلاتي، الذي أهدق علي بعلمه وخبرته، وحباني بالنصح السديد والتوجيهات
القيّمة، التي كانت لي خير عون على إتمام هذه الرسالة بالشكل اللائق.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أستاذي ومشرفي الثاني الأستاذ الدكتور محمد رسلان محمد
نور بجامعة ملايا- كوالالمبور بماليزيا، وأستاذي بنفس الجامعة الأستاذ الدكتور عاشور مقلاتي،
وفاء مني لأهل الفضل واعترافا بجميلهم .

كما أتوجه بجزيل الشكر والعرفان إلى أساتذتي أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على ما تكبدوه
من عناء في قراءة رسالتي المتواضعة وإثرائها بمقترحاتهم القيّمة.

والله أسأله أن يجعل هذا العمل خالقا لوجهه الكريم، فهو القصد ومنه التوفيق والعون
والسداد، والحمد لله أولا وأخيرا .

الإهداء :

- إلى من طالما حلمت أن تبصر نجاحي والتفوق الدائم والمتواصل في دراستي .
- إلى من لازلت أشعر أنني أسمع صوتها يدغدغ مشاعري ويحن إلى قلبي وبضيء دربي .
- إلى روح أمي المجاهدة الطاهرة ، أهدي هذه الثمرة التي لا تضاهي شيئاً من جميلها، وأدعو الله الرحيم الحليم أن يجعلها صدقة جارية تصل إليها، وأدعو لها بالرحمة وبالمغفرة إلى أن يجمعنا رب العباد في روضات الجنان .
- إلى من جعل مشواري العلمي ممكناً، أبي الكريم .
- إلى من ساندني وأزرنني في دربي، زوجتي الفاضلة .
- إلى من لأجلهم سررت في الدروب، أبنائي وبناتي حفظهم الله، وأنبتهم نباتاً حسناً .
- إلى الكواكب التي تحشد بينهم وغمرتني بالسكينة، إخواني وأخواتي .
- إلى الأرواح التي سكنت تحت تراب الوطن الحبيب، الشهداء العظام .
- إلى بقية أهلي وأقاربي وأصدقائي .
- إليكم جميعاً أهدي هذا العمل

مقتمة

تمهيد:

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد عليه أفضل الصلاة وأزكى التسليم، وعلى آل بيته الطاهرين، وصحابته أجمعين وبعد:

تعد شركة المضاربة شكل من أشكال الاستثمار الفعال الذي عرفته الإنسانية سابقا، وأقره الإسلام من بعد، وهي أوسع أوجه الاستثمار الإسلامي، بل هي الأساس الذي ترتكز عليه معظم أوجه الاستثمارات الأخرى، وتحقق صيغة التمويل بالمضاربة الالتقاء الطبيعي بين رأس المال الذي يحقق مصلحة صاحب المال والجهد الإنساني الذي يساهم به المضارب من أجل إنجاز المشروع المحقق لمصلحة الطرفين في الحصول على الربح، ومصلحة المجتمع في الحصول على المنتج، ضمن إطار ينتفي فيه سعر الفائدة ومضارها على الحياة الاقتصادية والاجتماعية، وتمثل شركة المضاربة إحدى طرق الاستثمار الرئيسة في المصارف الإسلامية، لكونها تجمع بين رأس المال من جهة والعمل من جهة أخرى، وبذلك فهي وسيلة فعالة لتحقيق النمو والازدهار الاقتصادي، وطريقة فعالة للحد من ظاهرتي الفقر والبطالة في المجتمع.

إذا كانت لشركة المضاربة كل هذه الأهمية، فإن هناك صيغة لتمويل المشاريع الاستثمارية لا تقل أهمية، وهي شركة رأس المال المخاطر، إذ تؤدي هذه الأخيرة دورا مهما في الرفع من قيمة استثمارات المؤسسة من خلال تقديمها للدعم المادي، الإداري، والتسويقي، وتقديمها لتوجيهات استراتيجية للمنشأة، واضعة تحت تصرفها أفضل المحاسبين المختصين في المجال القانوني وفي القطاع الذي تعمل فيه المؤسسة. ويعتبر رأس المال المخاطر البديل التمويلي الذي تبحث عنه المؤسسات، كبديل عن اقتصاد الاستدانة، آخذا شكل المشاركة في رأس المال، ومما يتسم به هذا الأسلوب أنه لا يقوم على تقديم النقود فحسب - كما هو الحال في التمويل البنكي - بل يقوم أيضا على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، على غرار صيغ التمويل الإسلامي كالمضاربة ولكن بآليات وتطبيقات مختلفة.

وفي إطار دراسة مقارنة في أحكام وتقنيات وآليات عمل شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر وتطبيقاتهما المعاصرة، تم القيام بدراسة حول هذا الموضوع، وإبراز جوانبه كخطوة في ميدان استمرار البحث في اقتصاد المشاركة، ذلك أن التمويل بهاتين الصيغتين من شأنه أن يساهم في بناء جيل جديد من المبتكرين والمخترعين الذين ربما لم يجدوا في السابق التمويل والدعم لاحتضان أفكارهم وإبداعاتهم وتحويلها إلى واقع ملموس، خاصة ما تعلق بتقنية رأس المال المخاطر.

إشكالية البحث:

تعتبر شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر بديلا تمويليا لأسعار الفائدة، إذ لا ترتبان التزامات مالية محددة واجبة السداد في توقيتات معينة، وإنما يرتبط عائدها كلية بنتائج نشاط المنشأة ربحا أو خسارة، فالغنم بالغرم، والخراج بالضمان، ولذلك فإن تكلفة التمويل في ظل هاذين التمويلين تدفع فقط عند تحقق الأرباح، إضافة إلى ذلك فإن انعدام الفائدة سيجعل من معدلات الأرباح المؤشر الوحيد للاستثمار، مما يؤدي إلى اختفاء التقلبات الحادة في الاستثمار والناجحة عن تقلبات أسعار الفائدة.

بناء على ما سبق، فإن إشكالية البحث تبرز من خلال التساؤل الرئيس الآتي :

هل تتفق شركة المضاربة مع شركة رأس المال المخاطر في الأحكام والتطبيقات

المعاصرة، أم أن لكل صيغة أحكام وآليات تتفرد بها وتطبيقات تتميز بها دون غيرها ؟

وتتفرع عن هذه الإشكالية الأساسية، الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما المقصود بالمضاربة ورأس المال المخاطر؟ وما مدى كفاءة تطبيقاتهما المعاصرة

وفعاليتهما في تمويل المشاريع الناشئة، خاصة المشاريع الابتكارية ؟

- ما هي أحكام وآليات التمويل بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر؟ وما مدى

مساهمتهما في توفير التمويل اللازم وسد الفجوة التمويلية التي تعاني منها المؤسسات خاصة

الناشئة منها ؟

- ما هي أحكام النظامين وآليات عملهما، والمخاطر الاستثمارية المرتبطة بهما؟ وما هي أساليب إدارتها؟

- هل الدور التمويلي وكفاءة الأداء المالي للمشاريع الناشئة والابتكارية الناشئ عن نظام المضاربة ونظام رأس المال المخاطر، هو نفسه الدور الذي تؤديه بقية الأنماط التمويلية الأخرى، خاصة التمويل عن طريق القروض البنكية؟ أم أن هناك اختلاف بينهما؟

- ما مدى نجاعة تكاليف التمويل وهيكلة العوائد، الذي يحققه نظام المضاربة ونظام رأس المال المخاطر؟

- هل يوجد اختلاف في كفاءة الأداء المالي والقيمة الاقتصادية المضافة للشركات الممولة قبل التمويل بالمضاربة ورأس المال المخاطر، وبعد التمويل بهما؟

- ما هي أوجه التشابه بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر؟ وهل يمكن اعتبارهما بدائل تمويلية مستحدثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

- ما هي دواعي إدخال نظام المضاربة ونظام رأس المال المخاطر إلى الجزائر؟ وما هي سبل دعمهما وترقيتهما؟

فرضيات البحث:

للإجابة على التساؤلات السابقة للإشكالية المطروحة اعتمدنا على مجموعة من الفرضيات هي بمثابة منطلقات أساسية للبحث والمتمثلة فيما يلي :

1- تبني شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر معايير مختلفة لاتخاذ القرار التمويلي، في ظل قصور النظام التمويلي التقليدي على توفير حاجات المؤسسات من جهة، وقصور هذه المؤسسات عن تقديم الضمانات المقابلة للتمويل وارتفاع درجة المخاطرة من جهة أخرى.

2- تميز أداء المنشآت الممولة بنظام المضاربة ونظام رأس المال المخاطر بكفاءة أكبر ومردود أعلى فعالية، مقارنة بتلك التي مولت بأدوات تمويلية أخرى نظرا لارتباط عملياتها بالاقتصاد الحقيقي.

- 3- إمكانية زيادة الاستخدام المصرفي لصيغة التمويل بالمضاربة عن طريق التغلب على المعوقات والمخاطر التي تواجه استخدام هذا النوع من التمويل.
- 4- أن الاستثمار بالمضاربة ورأس المال المخاطر، إجراء لإعادة التوازن وتصحيح الاختلالات الناجمة عن نظام التمويل بالفائدة .
- 5- وجود تجارب رائدة في مجال مؤسسات رأس المال المخاطر في بعض الدول، ساهمت مساهمة فعالة في تنمية اقتصادياتها.
- 6- إمكانية التكامل بين التمويل والاستثمار بشركة المضاربة، والتمويل والاستثمار عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر.

أهمية البحث :

تتبع أهمية البحث من تقديم إطار مفاهيمي يركز على تقييم مساهمة شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر في تحسين كفاءة الأداء المالي للمشروعات الممولة، كما تتبع أهميته من ندرة وحادثة الدراسات الأكاديمية التي تناولت التمويل بهاتين الشركتين لا سيما شركة رأس المال المخاطر. وتعمل شركة المضاربة على استبعاد الفائدة وإحلال محلها الربح في كل عملياتها الاستثمارية، وذلك لما لها من قدرة على انسياب التمويل، وتعمل على ترسيخ دورها، باعتبارها أهم صيغ المشاركات في نشاط المصرف، لما لها من أثر في تكافؤ الفرص والعدالة لأفراد المجتمع للانخراط في النشاط الاقتصادي. من جهة أخرى تحقق شركة رأس المال المخاطر تمويلا مجانيا، عكس اقتصاد الاستدانة الذي يستتبع سدادا وأعباء أخرى، ويهدف إلى التغلب على مشكلة عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة، وتوفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع.

أسباب اختيار الموضوع :

بالإضافة إلى أهمية الموضوع، فهناك أسباب أدت إلى اختيار هذا البحث منها:

- قلة وحداثة الدراسات وندرة الكتابات العربية التي تناولت الموضوع، وتعتبر هذه الدراسة كمساهمة تأسيسية ونقطة بداية لبقية الباحثين .
- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى الفرد والجماعة، وقدرة المضاربة ورأس المال المخاطر على مواجهة العقبات التمويلية التي تواجه هذه المؤسسات.
- تطوير الدراسات والبحوث والمناهج في المعاهد والمؤسسات العلمية في البلاد الإسلامية بما يتفق وقيم هذه البلاد ومنهجها الفكري السائد أو ما يجب أن يسود.
- النمو المستمر والمتزايد لحركة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، التي مافتئ يعتمد نشاطها على المشاركة لاسيما شركة المضاربة، ومن ثم تصبح الحاجة ماسة وضرورية لدراسة التطبيق العملي لهذه الشركة، وبحث مدى إمكانية تطوير العمل بها في ضوء متغيرات الواقع الحالي.
- إلقاء الضوء على تطوير آليات التمويل بالمضاربة ورأس المال المخاطر، من خلال المزج بين الواقع النظري والواقع العملي.
- تمكين أصحاب الأموال بصيغة المضاربة من استثمار أموالهم بريح مشروع، وتمكين المحتاجين من الحصول على أسباب العيش، ومن ثم القضاء على مشكلة البطالة والتسول، والتوزيع غير العادل للدخل.
- نجاح المصارف الإسلامية في العالم الخارجي، على غرار بعض البنوك الأجنبية الكبرى التي فتحت فروعاً للمصارف الإسلامية، مثل City Bank الأمريكي، فكان الواجب يقتضي من الدارسين والباحثين أن يوجهوا فكرهم إلى تكريس الاقتصاد الإسلامي في العالم، بتطوير صيغ التمويل الإسلامي وعلى رأسها شركة المضاربة، وأيضاً من خلال تحول البنوك التقليدية نحو العمل المصرفي الإسلامي، واقتراح الحلول الملائمة للقضاء على المعوقات التي تواجه البنوك التقليدية عند تحولها للمصرفية الإسلامية.
- استكمال حلقة البحث في موضوع الماجستير، من خلال تعميق المفاهيم والتخصص أكثر في أدبيات المالية الإسلامية في ظل المبتكرات المالية المعاصرة.

أهداف البحث :

يستمد هذا البحث أهم أهدافه من اشكاليته وتساؤلاته، إلى جانب جملة من الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها، ومن أهمها ما يلي :

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري، وتوفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر على إمكانيات نمو وعوائد مرتفعة، والمساهمة في إبراز البدائل التمويلية للاقتصاد الذي يكتسي أهمية كبيرة، ويؤثر تأثيرا بالغا على الحياة الاجتماعية والسياسية والثقافية لكل دولة ويختلف هذا التأثير باختلاف الأوضاع الاقتصادية.

- المساهمة في التعريف بشركة المضاربة ومهنة رأس المال المخاطر، والتعرف على مدى تأثيرهما على الأداء المالي للمشروعات الممولة، ومعرفة الأدوار التمويلية التي تقدمها هاتين الشركتين للمشروعات الاستثمارية المختلفة، ومعرفة المشاكل والعقبات التي تحول دون قيام هذين النظامين التمويليين بدورهما بشكل أكثر فعالية.

- توضيح الفروق القائمة علميا وعمليا بين التمويل بالمضاربة والتمويل برأس المال المخاطر من جهة، والتمويلات الأخرى من حيث المبادئ والخصائص والآثار من جهة أخرى، ومقارنة فعالية تمويلهما.

- إبراز البدائل التمويلية في حالة ضعف الأسواق المالية وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب، وإبراز البدائل الإسلامية الخاصة بالاستثمار والأدوات المرتبطة بها في ظل شركة المضاربة، ومحاولة تسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر الذي أثبت نجاعته في الغرب، وتكييفه تكييفا يتماشى مع متطلبات البيئة الإسلامية.

- إبراز الدور الاقتصادي التنموي لشركة المضاربة وإثبات فوائدها سواء على مستوى الأفراد وعلى مستوى المصارف الإسلامية، ذلك أن الاستثمار بالمضاربة يمثل جوهر المشاركة وأساس تفاعل عناصر الإنتاج، وأهمهما رأس المال والعمل بأنواعه الإداري والتنظيمي والتنفيذي، ويعمل على ترشيد الأموال العامة والخاصة، ويبني اقتصادا يركز

- على القدرات الذاتية للمجتمع، ويحقق العدل بين الجانبين في تحمل المخاطر واقتسام الأرباح، وينتفي في ظلّه سعر الفائدة الثابت والمضمون، وبه يتوصل إلى إستراتيجية شاملة للخروج من الأزمات الاقتصادية التي يشهدها العالم من حين لآخر أو التخفيف من حدتها .
- توفير مجالات العمل ومناصب الشغل لعدد كبير من البطالين عن العمل بسبب تدوير وتشغيل الأموال التي ينتفي في إطارها الاستغلال عن طريق الفوائد البنكية، وتحقيق المصلحة لجميع الأطراف المساهمة في العملية الاستثمارية .
- البحث عن شبكات المؤسسات المالية التي تشكل الإطار التنظيمي للتمويل بالمضاربة ورأس المال المخاطر، ورفع كفاءتهما التمويلية وتحسين أداء الوحدات الإنتاجية من خلال هذا المزيج الاستثماري.
- الخروج بالنتائج والتوصيات في هذا المجال، من أجل النهوض بدور شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، والقضاء على العقبات التي تواجه هذين التمويليين، والمساهمة في إثراء البحث العلمي المرتبط خاصة بالتمويل، وأيضاً بالمصارف الإسلامية التي تعتبر ذات أهمية بالغة للاقتصاد الإسلامي والمضاربة على وجه الخصوص.

الدراسات السابقة:

يمكن تقسيم الدراسات السابقة إلى محورين:

المحور الأول: الدراسات التي تناولت موضوع المضاربة.

المحور الثاني: الدراسات التي تناولت موضوع رأس المال المخاطر.

المحور الأول: الدراسات التي تناولت موضوع المضاربة، من بينها :

- دراسة حسن عبد الله الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية، جدة ، ط3 ، 2000 م : احتوت الدراسة على ستة فصول، الفصول الثلاثة الأولى خصصها الباحث لتعريف المضاربة ومشروعيتها وماهيتها وشروط رأس المال والربح فيها، وقد عمد الباحث إلى الاستدلال بمجموعة من الآراء الفقهية في الحكم على أنماط متنوعة من المضاربات كالمقيدة والمطلقة والجماعية، وعن كيفية تقاسم

الأرباح، واتسمت هذه الفصول بالطابع الفقهي البحث، أما بقية الفصول فتناولت على الترتيب: آراء حول شروط المضاربة في تطبيقاتها المعاصرة، أحكام أنماط متنوعة من المضاربة، والاستثمار المصرفي في إطار المضاربة الشرعية. وتمثل هذه الفصول محاولة حديثة في استقراء صيغة المضاربة على وفق التصور المصرفي الإسلامي، ومدى القدرة على تحقيق مقدار مقبول من العمل المصرفي غير المتنافي مع أحكام الشريعة، وتكييف العلاقة الشرعية والقانونية بين المصارف ومتعامليه في إطار هذا العقد، وطريقة توزيع الأرباح ونفقات المضاربة، وهذا هو الجانب الوحيد الذي تناول عقد المضاربة في إطار المعاملات المصرفية المعاصرة، ولكن في إطار فقهي محض أيضاً، إذ لم تتعرض الدراسة لكيفية التطبيق، إلا أن هذه الدراسة حظيت بأهمية بالغة في الأوساط المعنية بدراسة المضاربة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية .

- دراسة أبو زيد محمد عبد المنعم ، نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، ط 1 ، 2000 : تناولت الدراسة أسلوب تطبيق نظام المضاربة في المصارف الإسلامية والمعوقات التي واجهتها أثناء عملية التطبيق، ولم يكتف الباحث بالجانب النظري الشرعي بل تخطاه إلى الجانب التطبيقي عند قيامه بمحاولة تطوير القواعد الأساسية للمضاربة الثنائية لتلائم العمل المصرفي الإسلامي، لعل أهمها اعتبار المصرف مضاربا في أموال المودعين عند محاولة تطوير أساليب تلقي الأموال وفق هذا النظام، كما بحثت هذه الدراسة الأساليب الملائمة للسيطرة على مخاطر الاستثمار وفق هذه الصيغة، واقتُرحت الدراسة نموذج لتطبيق نظام المضاربة في العمل المصرفي الإسلامي، وتوصل الباحث إلى عدة نتائج، وأوصى بعدة توصيات في نهاية بحثه.

- دراسة الياس عبد الله سليمان أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية " دراسة حالة الأردن " ، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك ، إربد - الأردن، 2007 م : هدفت الرسالة إلى بيان مدى التزام المصارف الإسلامية في تطبيق صيغة التمويل بالمشاركة في الواقع العملي، وفي تطوير آليات تساعد عند استخدامها في

زيادة التمويل بصيغ المشاركات عن طريق الحد من المعوقات والمخاطر التي تقابل ذلك، وشملت هذه الدراسة ثلاثة محاور، تناول المحور الأول التعريف بصيغ التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، وخصص المحور الثاني لمعوقات الاستخدام المصرفي للتمويل بالمشاركة ومخاطرها، بينما المحور الثالث جاء تحت عنوان تطوير آليات لعلاج معوقات صيغ التمويل بالمشاركة ومخاطرها، وتطرق هذه الدراسة إلى ماهية المضاربة، أنواعها، شروطها ومراحل تمويلها، كما تناولت التطبيق العملي لها في المصارف الإسلامية وركزت على المصرف الإسلامي الأردني والمصرف العربي الإسلامي الدولي الأردني، وتطرق أيضا إلى معوقات ومخاطر تطبيق صيغة المضاربة في هذه المصارف، وختمت الدراسة استحداث آليات للتطوير وطرق تمويل جديدة للتغلب على المعوقات والمخاطر الداخلية والخارجية، كتطوير آلية الحل المصرفي لمشكلة الضمان، واستحداث آلية المشاركة بين المصرف الإسلامي والعميل باندماج المضاربة والمرابحة بعقد واحد.

المحور الثاني: الدراسات التي تناولت موضوع رأس المال المخاطر، من بينها:

- دراسة علي ماهر محمد المغازي، دور مؤسسات رأس المال المخاطر في تدعيم المشروعات الناشئة دراسة مقارنة بين النظامين الأمريكي والمصري، رسالة دكتوراه، جامعة المنصورة - جمهورية مصر العربية، 2012 : تطرق الباحث في هذا الموضوع - الذي لم أتحصل إلا على جزء منه - إلى ماهية رأس المال المخاطر وأهميته في توفير التمويل اللازم للمشروعات الناشئة الواعدة بالنمو والمفتقرة إلى مصادر تمويلية أخرى بسبب المخاطر العالية التي ترتبط بها، كما تطرق الباحث إلى الدور الذي قامت به الولايات المتحدة الأمريكية تجاه هذه التقنية التمويلية في تمويل المشروعات الناشئة لاسيما المبتكرة منها، فأعطت الدفع له بتوفير المناخ الملائم لكي ينهض بالأعباء الملقاة على عاتقه، مما مكن رأس المال المخاطر من أن يوفر الغطاء التمويلي لأزيد عن 2000 مشروع سنويا عبر ما يزيد عن ألف مؤسسة رأس المال المخاطر، كما تطرق إلى تفعيل هذه الصيغة التمويلية في مصر منذ صدر قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1995 الذي نص على تأسيس شركات رأس المال المخاطر، والقرار

الوزاري رقم 935 لسنة 1996 الذي نظم صناديق الاستثمار المباشر استنادا إلى هذا القانون، ثم ختم الباحث في موضوعه في ملخص الرسالة إلى وجوب البحث أكثر في مؤسسات رأس المال المخاطر في مصر ببيان أنواعها ودورها وتحديد العقبات التي تعترضها، وآليات تفعيلها، وانتهى البحث ببيان أثر البيئة في نشاط رأس المال المخاطر، ثم عقد مقارنة بين رأس المال المخاطر في النظامين الأمريكي والمصري .

- Arvin Sahaym & others, The influence of R&D investment on the use of corporate venture capital :An industry level analysis, journal of business venturing , December Ph.D 2008. :

هدفت الدراسة إلى تحليل كفاءة الاستثمار في :البحوث والتطوير في وجود شركات رأس المال المخاطر، وكيف يختلف هذا الأثر من نشاط إلى آخر، كما تناولت قياس أثر استثمارات البحوث والتطوير على استخدام شركات رأس المال المخاطر، وخلصت إلى أن استثمارات البحوث والتطوير لها تأثير قوي وبشكل خاص على استخدام شركات رأس المال المخاطر في الصناعات التي تنمو بسرعة من الناحية التكنولوجية، واعتمدت الدراسة على مجموعة من الفروض أوردها الباحث على النحو الآتي:

- الفرض الأول: توجد علاقة إحصائية بين مستوى الاستثمار في البحوث والتطوير وحجم رأس المال المخاطر.

- الفرض الثاني: توجد علاقة بين مستوى التغير التكنولوجي وحجم رأس المال المخاطر.

- الفرض الثالث: تؤثر البحوث والتطوير إيجاباً على شركات رأس المال المخاطر، وبصفة خاصة في مجال الصناعات ذات التغير التكنولوجي المرتفع عن الصناعات الأخرى ذات التغير التكنولوجي المنخفض.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

- وجود تأثير متماسك ومتداخل لنشاط البحوث والتطوير من جهة والتطور التكنولوجي من جهة أخرى.

- توجيه التمويل برأس المال المخاطر بنسبة أكثر من 78% إلى قطاعات البرمجة والاتصالات والتكنولوجيا وذلك في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وبريطانيا والإتحاد الأوروبي .

- تعتبر شركات رأس المال المخاطر طوق النجاة للمشروعات الناشئة، والتي تتجه للتوسع أو إعادة هيكلة، لأنها تواجه صعوبات أثناء الاقتراض من المؤسسات البنكية، لأنها تتبع منهج سداد الديون وأعباء أخرى.

- **Dai-Na, Essays on venture capital , the university of Kansas, Ph. D, 2006.**

تطرقت الدراسة إلى التمويل برأس المال المخاطر، ودوره في تصحيح السلوك المالي من عبث الفوائد التي ترهق النهوض بالدور الريادي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والجديدة في التنمية الاقتصادية المستدامة، وتناولت الدراسة محورين، خصص المحور الأول لدراسة ظاهرة نشاط رأس المال المخاطر وتحليل كيفية إضافة قيمة للمنشآت الناشئة من قبل شركات رأس المال المخاطر، وذلك بالاعتماد على عينة من 113 شركة رأس المال المخاطر و397 صندوق استثماري في رأس المال المخاطر، وأكد في المحور الثاني أن نسبة 60% من رأس المال المخاطر تستثمر في مشروعات جديدة تعمل في قطاع التكنولوجيا والاتصالات، وحققت نموا هائلا لهذا القطاع، وخلصت الدراسة إلى أن هذه المشروعات نمت بسرعة فائقة وأصبحت شركات مساهمة ولها أسهم مقيدة في البورصة في أقل من ثلاث سنوات.

- **Bartkus – James ,The determinants of success in venture capital finance, University – of New – Orleans, Ph . D 2004 :**

تطرت هذه الدراسة إلى تحديد مقومات نجاح طريقة التمويل برأس المال المخاطر مقارنة بالطرق التمويلية التقليدية مثل البنوك، واعتمد الباحث على عدة مقاييس إحصائية أثناء انجازه للبحث بأخذه عينة إحصائية تتكون من 1247 صندوق رأس مال مخاطر، وتوصل الباحث إلى جملة من النتائج، من أهمها :

- قدرة شركات رأس المال المخاطر على الدراسة الجيدة للمشروعات الممولة، فضلا عن التدخل في إدارتها، وتقديم الدعم الفني لها من أجل النهوض بها.
- تكوين محفظة متنوعة من رؤوس الأموال المخاطرة .

إلى جانب كل هذه الدراسات، هناك بعض الإشارات والمقالات و عدة بحوث ومؤلفات تطرقت لبعض أجزاء هذا البحث، استنادا للمصادر والمراجع التي اعتمدها، وتم الاستفادة كثيرا من الجوانب العلمية للدراسات السابقة، إلا أن هذه الدراسات افتقرت إلى عدم استخدام الصيغ الرياضية والإحصائية التي تضيف مصداقية أكبر للبحث و طغى عليها الجانب النظري، كما أنها غطت فترة زمنية قصيرة غير معبرة لا تتعدى في أحسنها عشر سنوات ولم تتبع سلسلة زمنية كافية لقياس المتغيرات بشكل منطقي، وعدم استخدام عينة موسعة تعبر عن المجتمع الإحصائي بشكل دقيق، وتوسعت في الجانب النظري والفهمي أكثر من الجانب التطبيقي والاقتصادي خاصة فيما يتعلق بصيغة المضاربة .

أما ميزة هذا البحث فتتمثل في التطرق للنظام التمويلي والاستثماري بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، وبيان أحكام وآليات هذين النظامين وتطبيقاتهما المعاصرة، فضلا عن البحث في إمكانية التكامل بينهما، وإيجاد الاختلاف بين كفاءة الأداء المالي للشركات الممولة بنظام المضاربة ونظام رأس المال المخاطر من جهة، وبقية الأنظمة التمويلية التقليدية من جهة أخرى، وهذا ما لم يتم استيعابه في الدراسات السابقة، ولم ينل حظها من العرض والتحليل والإحاطة بجميع فرضياته بالكيفية التي تم تجسيدها وإتباعها في هذا البحث، فكانت هذه الأسباب دافعا أساسيا لدراسة وبحث هذا الموضوع .

منهج البحث:

بغية الوصول إلى تحقيق أهداف الدراسة وبالنظر إلى طبيعة الموضوع تم اعتماد توليفة من المناهج العلمية لوصف وتحليل الأطروحات المختلفة وتجسيد ما هو نظري، ومن هذه المناهج ما يلي:

- **المنهج الوصفي التحليلي:** يتفق هذا المنهج أكثر من غيره من المناهج البحثية مع طبيعة موضوع هذا البحث وأهدافه، وقد أستخدم للتعرف على بعض الآثار المصرفية المرتبطة بالاقتصاد التي يمكن أن تنتج في حالة تطبيق شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، والتعرف أيضا على مدى ملائمة عقد المضاربة المشتركة للعمل المصرفي المعاصر وتطوير قواعدها، وإبراز أساليب تعبئة الأموال، ومواجهة مخاطر الاستثمار، وإعطاء صورة عامة على هذين النظامين التمويليين وأثر استخدامهما في تمويل المنشآت عند استعراض التجارب المختلفة، وتحديد الإطار التنظيمي لهما والمتمثل خصوصا في مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية وصناديق الاستثمار، كما تم اعتماده في وصف وتحليل البيانات المرتبطة بهدف الدراسة، وذلك من خلال الاعتماد على المراجع والدوريات العربية والأجنبية والدراسات ذات الصلة بالموضوع لتغطية أكبر جانب من البحث.

- **المنهج المقارن:** إن هذا المنهج يتطلبه طبيعة الموضوع، للمقابلة بين التمويل بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر في الأحكام والآليات والتطبيقات المعاصرة، ودراسة الاختلافات الجوهرية بين مختلف صيغ هذه التمويلات .

- **المنهج الاستقرائي:** يعتبر ضروري لجمع المادة العلمية اللازمة لإنجاز هذا البحث، والإجابة على إشكالية الدراسة وتساؤلاتها، وإثبات أو نفي الفرضيات الموضوعية .

- **المنهج التاريخي:** تم اعتماده في سرد المراحل التاريخية المتعلقة ببعض جوانب الموضوع، كسرد تاريخ نشأة شركة المضاربة وتاريخ نشأة رأس المال المخاطر .

وهكذا كان هذا البحث جامعا لأكثر من منهج بحسب مقتضيات موضوعاته ومتطلبات دراسته، وسبب هذا التنوع في استخدام كل هذه المناهج يعود إلى طبيعة البحث وعنوانه.

حدود الدراسة:

تم العمل على تطبيقات صيغة المضاربة بينك البركة الجزائري على وجه الخصوص، وتم انتقاء عينة من المصارف الإسلامية بدول أخرى لدراسة تطبيقات صيغة المضاربات الشرعية بها، كما تم العمل على تطبيقات رأس المال المخاطر ببعض الدول المتقدمة وبعض الدول النامية للوصول إلى الفئاعة المناسبة بنتائج الدراسة، والبحث لم يقتصر على الأدوات المقدمة للتمويل والمتمثلة في رأس المال المخاطر والمضاربة بل امتد إلى المنشآت الممولة بهما أي المستفيدة من التمويل، كما تم العمل على تقييم أثر مساهمة التمويل برأس المال المخاطر والمضاربة في كفاءة الأداء المالي للمشروعات المستفيدة من التمويل من عدة زوايا أهمها معدل العائد على السهم والقيمة الاقتصادية المضافة، وتم الاستعانة بأرقام المصارف الإسلامية ونماذج التطبيقات المعاصرة لرأس المال المخاطر من مصادر مختلفة، وسعت الدراسة إلى تغطية مؤشرات شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر وفقا لأحدث الأرقام المالية لفترة أقصاها في المتوسط عشر سنوات الأخيرة، كما سعت أن تعتمد على الدراسة التحليلية على عينة من المصارف الإسلامية العاملة ببعض الدول العربية، بالإضافة إلى عينة بدول أخرى.

صعوبات البحث:

ككل الأبحاث والدراسات، ونظرا لحدثة البحث، خاصة ما يتعلق بموضوع رأس المال المخاطر، واجهنا صعوبات كثيرة، وصادفنا عقبات شكلت عراقيل أثرت على إنجاز البحث، تمثلت في صعوبة الحصول على المعلومات المتعلقة بالدراسة الميدانية من مصادرها الرسمية كالبنوك والمؤسسات، وذلك بسبب ضعف طرق الاتصال ودوافع الحفاظ على السر المهني، أيضا نقص المراجع الخاصة برأس المال المخاطر لكونه تقنية تمويلية حديثة وتطبيقها كان في الغرب، لهذا معظم المراجع كانت باللغتين الفرنسية والإنجليزية مما

يستدعي ترجمتها وضبطها، كذلك قلة مؤسسات رأس المال المخاطر، واعتمادها على السرية في منح المعلومات لطبيعة التمويل، ومن الصعوبات أيضا تشعب بعض مسائل الموضوع بين الجانب الشرعي والجانب الاقتصادي.

هيكل الدراسة :

نظرا لأهمية موضوع التمويل بشركة المضاربة من جهة وبشركة رأس المال المخاطر من جهة أخرى، وتوفيقا بين عنوان الموضوع وأهدافه وكذا المادة العلمية التي تم جمعها، ارتأينا ضرورة تقسيم هذا البحث إلى خمسة فصول تسبقها مقدمة وتلقبها خاتمة تشكل في مجموعها خطة البحث، والتي جاءت كما يلي:

أبرزت في المقدمة إشكالية البحث وفرضياته، أهداف الموضوع وأهميته، أسباب اختيار الموضوع والدراسات السابقة، صعوبات الدراسة وحدودها، وأيضا منهج البحث وهيكله. تناولت في الفصل الأول والثالث موضوع المضاربة من الجانب النظري والتطبيقي، فتطرق في الجانب النظري إلى عقد الشركة ثم مفهوم المضاربة، أركانها، شروط انعقادها، أحكامها وانتهاء عقدها، أما الجانب التطبيقي فتطرق فيه إلى التمويل بالمضاربة للاستثمار المصرفي، والدراسة الميدانية لشركة المضاربة.

تناولت في الفصل الثاني والرابع موضوع رأس المال المخاطر بشقيه النظري والتطبيقي، ففي الجانب النظري تطرقت إلى مفهوم ونشأة شركات رأس المال المخاطر، خصائصه وأهميته، أنواعه ومميزاته، وأيضا مزاياه وعيوبه، مصادر أمواله وأطراف عملياته التمويلية، إضافة إلى آليات عمله وانتهاء عقده، أما الجانب التطبيقي فخصصته للمراحل التمويلية التي مرت بها شركة رأس المال المخاطر، وكذا التطبيقات المعاصرة لها، بدراسة نماذج للدول المتقدمة، وأخرى للدول النامية.

وجاء الفصل الخامس لمحاولة التكامل بين نظام المضاربة ونظام رأس المال المخاطر، وبيان مساهمتهما الفعالة في تمويل المؤسسات الناشئة، خاصة الابتكارية، سواء من حيث كونها أنظمة بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية، أو من حيث نمطهما التمويلي لهذه

المؤسسات، أو من حيث واقع التمويل بهما في الجزائر، أين تطرقت لدراسة حالة المضاربة
ببنك البركة الجزائري، ودراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - Finalep -
أما الخاتمة فتضمنت أهم النتائج التي توصل إليها البحث، وانتهت بمجموعة من
التوصيات والاقتراحات.

وفي ختام هذا البحث، يطيب لي أن أذكر ما نقله طه سعد عن العماد الأصفهاني حول
قصور الجهد البشري، رغم كل المحاولات للتحسين والتهذيب والتنقيح والمتابعة: "إني رأيت
أنه لا يكتب أحد كتابا في يومه، إلا قال في غده: لو غير هذا لكان أحسن، ولو زيد في
هذا لكان يستحسن، ولو قدم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا لكان أجمل، وهذا من أعظم
العبر، وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر".

إن هذا البحث جهد يكتنفه النقص، ويسري عليه الخطأ والقصور لا محالة، ولا يمكن
بحال أن أدعي أنني بلغت درجة عالية، وإنما هو جهد متواضع لطالب علم مقل محتاج إلى
إثراء وتوجيه من أساتذته ومعلميه وعلمائه، ولم آل فيه جهدا ولم أدخر عنه وسعا، فإن
أصبت فمن الله، وإن أخطأت فمن نفسي، وأرجو من الله العفو والغفران، ومن أساتذتي
النصح والإرشاد.

وفي الأخير أرجو أن أكون قد خطوت بهذا العمل خطوة في سبيل البحث العلمي الجاد،
وأن يكون إضافة جديدة تثري المكتبة، خاصة المكتبة الاقتصادية.
والله من وراء القصد وهو الهادي إلى سواء السبيل.

الفصل الأول

ماهية شركة المضاربة

مقدمة الفصل الأول:

تعتبر المضاربة أهم وأقدم صور استثمار الأموال في الفقه الإسلامي، يتم بموجبها المزج والتأليف بين عنصري الإنتاج "المال والعمل" لإقامة مشروعات اقتصادية، يمولها صاحب المال ويديرها المضارب، بغرض تحقيق الأرباح التي تقسم بينهما بنسب متفق عليها، أما الخسارة فيتحملها الممول إذا ثبت عدم تقصير المضارب وعدم إخلاله بشروط عقد المضاربة، ويحقق هذا الأسلوب مصلحة للطرفين، فرب المال قد لا يجد من الوقت أو من الخبرة ما يمكنه من تقليب المال والاتجار فيه، والعامل قد لا يجد من المال ما يكفيه لممارسة قدراته وخبراته في مجالات الحياة المختلفة.

وقد تعامل الناس بها في زمن الجاهلية، وكانت أسلوباً للاستثمار والكسب، وأقرها الإسلام، لأنها إحدى البدائل الشرعية لنظام الفائدة، لذلك كانت المضاربة من المعاملات التي تحتاج إلى بيان.

وبغية الوقوف على مفهوم شركة المضاربة وأركانها وشروط انعقادها، نتعرض ضمن هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- المبحث الأول: مفاهيم عامة في عقد الشركة.
- المبحث الثاني: مفهوم شركة المضاربة.
- المبحث الثالث: أركان المضاربة وشروط انعقادها.

المبحث الأول: مفاهيم عامة في عقد الشركة.

تمهيد:

إن سر تطور الشركة يكمن في الحاجة الماسة إليها، لأن من المشاريع ما لا طاقة للفرد الواحد النهوض بها أو تحمل أعبائها، فلا بد من اجتماع عدة أشخاص وتعاونهم لإنجاحها، إذ أن الأفراد لا يتمتعون جميعاً بنفس القابلية الذهنية أو النفسية أو العملية، فالتعاون هو الوسيلة الوحيدة لضم الكفاءات المختلفة التي لا بد منها لإنجاح مشروع ما، كما أن الأفراد من ذوي الكفاءات الفنية والابتكارية والإبداعية والمقدرة العملية لا يملكون جميعاً الوسائل المادية اللازمة لإخراج مشاريعهم إلى حيز الوجود، في حين أن من يملك هذه الوسائل قد يكون مفقراً إلى هذه الكفاءات التي يتمتع بها هؤلاء، وهنا تبرز أهمية التعاون بين أصحاب الكفاءات وأصحاب رؤوس الأموال، ولا يكون ذلك إلا عن طريق الشركات وتشجيعها على استثمار هذه المدخرات سواء كانت عملية أو فنية أو ذهنية أو مالية، وأصبحت كثير من الشركات خاصة منها شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر - كما سنرى ذلك لاحقاً- أداة هامة لتنمية اقتصاديات الدول، سواء بما تقدمه من مشروعات إنتاجية مختلفة لها أثر كبير في دفع عجلة التطور الاقتصادي أو توفير فرص العمل المختلفة لتجنب خطر البطالة أو التقليل منها، لذا كان لزاماً التطرق بداية إلى دراسة الشركة في هذا الفصل وتخصيص لها مبحثاً نتناول فيه تعريفها، أدلة مشروعيتها، أقسامها، أركانها، وشروطها .

المطلب الأول: تعريف الشركة وأدلة مشروعيتها:

لقد أقر التشريع الإسلامي والقانون الوضعي، التعامل بالشركات بمختلف أنواعها، ووضعت لها ضوابط وأحكام، لأن الإنسان أثناء قيامه ببعض الأعمال يتطلب منه معونة بدنية أو مالية أو ذهنية أو على الأقل واحدة منها، وهذا أدى إلى ظهور نوع من التعامل اسمه الشركة، وسوف نتطرق إلى تعريف الشركة لغة واصطلاحاً وفي القانون الوضعي في الفرع الأول، ونخصص الفرع الثاني لأدلة مشروعيتها.

الفرع الأول: تعريف الشركة:

نتناول تعريف الشركة في اللغة وفي الاصطلاح وفي القانون الوضعي على النحو الآتي:

أولاً: تعريف مدلول الشركة لغة: الشركة في اللغة: بكسر الشين وسكون الراء، وقد تفتح الشين وتكسر الراء لكن الأول أفصح، معناها خلط أحد المالين بالآخر بحيث لا يتمايزان⁽¹⁾، جاء في لسان العرب: الشَّرْكة والشَّرِكة سواء: مخالطة الشريكين، يقال: اشتركنا بمعنى تشاركنا، وقد اشترك الرجلان وتشاركوا وشارك أحدهما الآخر⁽²⁾. وقد ورد المعنى اللغوي في قوله - صلى الله عليه وسلم: «المسلمون شركاء في ثلاث: في الماء والكأ والنار، وثمانه حرام»⁽³⁾. فالشركة لغة تطلق على معنيين: الخلط مطلقاً والعقد نفسه لكونه سبباً للاختلاط، والمعنى اللغوي بارز في المعنى الاصطلاحى، لأن الشركة في الفقه والقانون لا تتحقق إلا بالعقد وخلط الأموال.

ثانياً: الشركة اصطلاحاً: أما الشركة في الاصطلاح فهي عقد مكون بين أكثر من شخص، ويقصد بها اختصاص اثنين فأكثر بمحل، أو قد يقصد بها الاجتماع في الاستحقاق والتصرف⁽⁴⁾، كما عرفت تعريفاً شاملاً لجميع أنواع الشركة من تملك وعقد على النحو التالي: تعني الشركة ثبوت الحق شائعاً في شيء واحد أو عقد يقتضي ذلك⁽⁵⁾.

ثالثاً: تعريف الشركة في القانون: الفقه الإسلامى يتوسع في مدلول الشركة خلافاً للقانون، إذ أن لفظ الشركة إذا أطلق في القانون فالمراد به هو شركة العقد فقط، وعرفها المشرع الجزائري في المادة 416 من القانون المدنى الجزائري كما يلي: " الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك

¹ - أحمد الحجي الكردي، بحوث في الفقه الإسلامى، دار المعارف للطباعة، دمشق، 1976، ص 459.

² - ابن منظور، لسان العرب، دار أحياء التراث العربى، بيروت، د.ط، د.ت، ج 10، ص 448، (مادة: شرك).

³ - أخرجه ابن ماجه في سننه، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، كتاب الرهون، باب المسلمون شركاء في ثلاث، دار إحياء التراث العربى، بيروت، رقم 2472، د.ط، د.ت، ج2، ص 826.

⁴ - عبد العزيز عزت الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامىة، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط3، 1988، ج1، ص 23.

⁵ - الرملى، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار إحياء التراث العربى، بيروت، ج5، ص 3.

بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد، بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة".

وخلاصة لهذه التعريفات، يمكن تعريف الشركة بأنها: عقد بين اثنين أو أكثر، على أن يكون العمل أو الالتزام بما في الذمة أو رأس المال سواء النقدي أو العيني وأيضا الربح أو الخسارة مشتركا بينهم حسب ما يتفقون عليه .

الفرع الثاني: أدلة مشروعية الشركة:

الشركة جائزة في الجملة، وقد ثبت جوازها بالكتاب والسنة والإجماع والمعقول .

أولاً: أدلة جواز الشركة من الكتاب: ورد في القرآن الكريم كثير من الآيات تدل على مشروعية المشاركة منها قوله تعالى: ﴿وَإِنْ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ﴾ (1) . والخلطاء هم الشركاء (2). وقوله تعالى: ﴿فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِن ذَٰلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ﴾ (3).

ثانياً: أدلة جواز الشركة من السنة: أما من السنة، فعن أبي هريرة - رضي الله عنه - قول رسول الله - صلى الله عليه وسلم- أن الله سبحانه وتعالى يقول في حديثه القدسي: «أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه ، فإن خانه خرجت من بينهما» (4)، وما رواه أحمد في مسنده، وأبو داود وابن ماجه في سننهما، عن السائب المخزومي - رضي الله عنه - " أنه كان شريك النبي - صلى الله عليه وسلم - قبل البعثة فجاء يوم الفتح فقال: مرحبا بأخي وشريكي " (5) .

¹ - سورة ص، آية 24.

² - جلال الدين عبد الرحمان بن أبي بكر السيوطي، تفسير الجلالين، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1993، ص 601.

³ - سورة النساء، آية 12.

⁴ - رواه أبو داود، كتاب البيوع، باب الشركة، رقم 3383، د.ط، د.ت، ج 5، ص 315 .

⁵ - رواه أحمد في مسنده، تحقيق مجموعة من المحققين، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 1، 1999، ج 4، ص 187.

ثالثاً: أدلة جواز الشركة من الإجماع: أجمع المسلمون على جواز الشركة في الجملة، وتعامل الناس بها في كل عصر من غير تكبير، وما رآه المسلمون حسناً فهو عند الله حسن.

رابعاً: أدلة جواز الشركة من المعقول: إن الإسلام شرع أحكاماً كثيرة في مختلف أمور الحياة تهدف إلى كفالة ما هو ضروري للناس بإيجاده وحفظه وحمايته، والشركة إحداها، فقد شرعت للحاجة الماسة إليها، وتحقيقاً لمصالح الناس والتعاون البناء بين أفراد المجتمع، فقد يوجد في المجتمع من لديه المال الوفير ولكن ليس لديه الخبرة الكافية في إدارة الأمور، ويوجد من لديه الخبرة ولكن ليست عنده القدرة الجسدية اللازمة أو لا يملك المال الكافي للقيام بعمل ما، فيضم من لديه قدرات إلى من يملك المال، فتتوفر دعائم العمل ويتيسر أسباب الرزق فيتحقق التعاون والتكامل بين المجتمع، وهذا ما تحققه الشركة التي شرعت في الإسلام بين الناس⁽¹⁾.

ولقد اعتمدت المصارف الإسلامية هذه الصيغة في كثير من عملياتها، فشاركت عملائها في مختلف المشاريع والمجالات، وحصلت على عوائد من الأرباح قوت مركزها المالي وعمقت ثقة عملائها بها كمنشأة مصرفية لا تتعامل بالفوائد التي تستتبع ديوناً وأعباء أخرى.

المطلب الثاني: أقسام الشركة بمعناها العام وشروط أركانها :

تتقسم الشركات في الفقه الإسلامي إلى ثلاثة أنواع، كما أن هناك شركات يعمل بها في هذا العصر، والشركة بوصفها عقد كسائر العقود، وجب أن تتوفر فيه الأركان العامة التي تقوم عليها جل العقود الأخرى والمتمثلة في الرضاء، الأهلية، المحل والسبب. ولكن حسب ما تقتضيه طبيعة البحث، نقتصر في هذا المطلب على تناول أقسام الشركة بمعناها العام، والشروط التي تتعلق بالعاقدين والمعقود عليه والتوزيع ربحاً كان أم خسارة، كما نتطرق إلى شروط إنهاءها، وذلك على النحو الآتي:

¹ - عبد الوهاب خلاف، علم أصول الفقه، دار القلم، الكويت، ط15، 1983، ص202 .

الفرع الأول: أقسام الشركة بمعناها العام:

تنقسم الشركات في الفقه الإسلامي إلى ثلاثة أنواع، نتعرض لها إلى جانب الشركات الحديثة في الفرع الآتي (1):

أولاً: شركة الإباحة: هي عبارة عن اشتراك العامة في حق تملك الأشياء والانتفاع بها وليست في الأصل ملكاً لأحد كالماء، وذلك بأخذها وإحرازها، والأصل فيها قوله تعالى: ﴿هُوَ الَّذِي خَلَقَ لَكُمْ مَّا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا﴾ (2)، وقوله - صلى الله عليه وسلم - «المسلمون شركاء في ثلاث: في الماء والكأ والنار» (3)، وقوله - صلى الله عليه وسلم - «ثلاث لا يمنعن: الماء والكأ والنار» (4)، ومن أمثلتها الأشجار التي تنبت من نفسها في الجبال المباحة، ومياه البحار والبحيرات الكبيرة والكأ وغيرها .

ثانياً: شركات الأملاك: هي أن يمتلك شخصان فأكثر عينا بينهم من غير عقد الشركة، كأن يمتلك اثنان داراً أو أرضاً أو سيارة عن طريق الشراء أو الهبة أو الوصية، وتسمى "شركة ملك اختيارية"، أو يمتلكا شيئاً بطريق الميراث، كدار أو مصنع أو سيارة، وتسمى "شركة ملك جبرية" لأنه لا اختيار لهما في إنشائها، ولا يجوز لأي شريك أن يتصرف في نصيب صاحبه بغير إذنه.

¹ - علي الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامي، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، 2009، ص 5 - 20 .

- عبد العزيز عزت الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، نفس المرجع السابق، ص 25 - 31 .

- Jean Menand Auriac et autres , Economie d'entreprise , tome1 , édition №1 , Baume les dames , Paris , 1995 , pp 48- 50 .

- ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت، ج2، ص210.

- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة - المملكة العربية السعودية، ط1، 2004، ص 167 - 169 .

- وسيلة شريط، الشركات التجارية بين الفقه الإسلامي والقانون الجزائري، مجلة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، عدد 16، جوان 2004، ص 152 .

- يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية الأساس الفكري، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998، ص 169-173.

² - سورة البقرة، آية 28.

³ - سبق تخريجه .

⁴ - رواه ابن ماجه، كتاب الرهون، باب المسلمون شركاء في ثلاث، رقم 2473، د.ط، د.ت، ج 2، ص 826.

ثالثاً: شركات العقود: هي الحاصلة بسبب العقد بين الشريكين أو الشركاء على الاشتراك في المال وربحه، أو على الاشتراك في ربحه دون الاشتراك في رأس المال، أو على الاشتراك في أجر العمل، أو على الاشتراك فيما يباع ويشترى دون أن يكون هناك رأس المال يتجر فيه، وتنقسم هذه الشركة إلى خمسة أقسام وهي:

1- شركة العنان: وهي اشتراك اثنان فأكثر في مال لهما لغرض الربح على ما اشترط عليه والخسارة على المال، وهي جائزة بالإجماع وباتفاق الفقهاء، وهذا النوع من الشركات هو الدارج في التعامل بين الناس، لأنها تتعقد على الوكالة دون الكفالة، ويصح التفاضل في المال مع التساوي في الربح، ويصح أن يتساويا في المال ويتفاضلا في الربح، ويجب أن يحصل كل شريك على إذن من الآخرين حتى تتاح له حرية التصرف، فهذه الشركة فيها كثير من أسباب التيسير، هذا فضلا عما تحتله من مكانة هامة في مجال الاستثمار الإسلامي المعاصر باعتبارها من أهم صيغ التمويل في الاقتصاد الإسلامي والتي بني على أساسها قواعد عقود المشاركات المستخدمة حاليا في البنوك الإسلامية .

2- شركة المفاوضة: المفاوضة معناها المساواة بأن يكون بين الشريكين مساواة تامة كاملة في رأس المال والربح، والقدرة على التصرف الكامل في جميع ما تحتاجه الشركة عامة في جميع التجارات، يفوض كل واحد منها أمر الشركة إلى صاحبه، ولا بد من تحقيق المساواة ابتداء وانتهاء، وأن يكون لكل شريك مطلق التصرف في رأس المال استقلالا دون حاجة إلى أخذ رأي شركائه حاضرين كانوا أم غائبين بيعا وشراء وأخذا وعطاء وضمنا وتوكيلا وقراضا وتبرعا وغير ذلك مما تحتاج إليه التجارة من تصرف، ويلزم كل شريك بكل ما يعمله شريكه، ولا تتعقد إلا فيها تم العقد عليه بينهم من أموالهم، دون ما ينفرد به الآخرون من مال خاص.

3- شركة الأبدان: وهي عقد بين اثنين أو أكثر في عمل ما، كالتجارة أو الهندسة أو الاستشارات وغيرها، فيشتركان بأبدانها وما يحصل من ربح يتقاسمونه حسب الاتفاق سواء

كان متساويا أو متفاوتا، وهي صحيحة عند جمهور الفقهاء وتسمى أيضا " شركة الأعمال " أو " شركة الصنائع " .

4- شركة الوجوه: وهي عقد يشترك بموجبه اثنان أو أكثر، على أن يشترخوا بوجهتهم وسمعتهم وثقة الناس فيهم بالأجل أي بالدين على أن يكون الربح مشتركاً بينهم، وهي جائزة على الراجح، مادامت تهدف إلى الكسب الحلال، فليس المال إلا ثمرة العمل وليست الوجهة إلا ثمرة لذلك العمل، وليس في الأصول الشرعية التي تبيح المشاركة والتعاون على الخير ما يقيد أو يميز الكسب عن بعضه. سميت شركة الوجوه لأن بناءها على وجهة الشركاء وشهرتهم بحسن المعاملة، إذ يشترخون في الذم بالنسيئة ويبيعون بالنقد، وتسمى أيضا شركة المفاليس لأن أصحابها لا يملكون المال، فهي شركة على الذمة من غير صفة ولا مال، لأنها تعتمد على الثقة والجاه .

5- شركة المضاربة: هي شركة مال من أحد الشريكين وعمل من الآخر ويكون الربح بينهما مشتركاً حسب الاتفاق ، ونظراً لأهميتها نجد أن كثيراً من الباحثين قد بحثوها مستقلة عن باقي أنواع الشركات، ولأنها جزء أصيلاً من متطلبات هذا البحث سوف يأتي التفصيل فيها لاحقاً.

رابعاً: الشركات الحديثة: تنقسم الشركات الحديثة حسب الملكية، الشكل القانوني، النشاط الاقتصادي، والحجم إلى الأنواع الآتية :

1- أنواع الشركات حسب الملكية: وتنقسم إلى ما يلي:

- أ- **الشركات الخاصة:** هي شركات تعود ملكية رؤوس أموالها للقطاع الخاص، وتنقسم إلى شركات رأسمالية هدفها الأساسي الربح، وشركات تعاقدية هدفها التعاون بين الشركاء.
- ب- **الشركات العمومية:** هي شركات تعود ملكية رؤوس أموالها إلى الدولة أو الجماعات المحلية.

ج - الشركات المختلطة: هي شركات تشترك ملكية رؤوس أموالها بين القطاع الخاص والقطاع العمومي .

2- أنواع الشركات حسب الشكل القانوني: وتنقسم إلى ما يلي:

أ- شركات الأشخاص: هي شركات تقوم على الاعتبار الشخصي، أي على الثقة المتبادلة بين الشركاء، وهي تشمل شركة التضامن، التوصية البسيطة والمحاصة.

ب- شركة التضامن: هي الشركة التي تعقد بين شخصين أو أكثر بقصد الاتجار، على أن يقتسموا رأس المال بينهم، ويكونون مسئولين مسؤولية شخصية وتضامنية في جميع أموالهم الخاصة أمام الدائنين، وهي تقوم بصفة أساسية على المعرفة الشخصية بين الشركاء.

ت- شركة التوصية البسيطة: هي الشركة التي تعقد بين شريك أو أكثر يكونون مسئولين ومتضامنين، وبين شريك واحد أو أكثر يكونون أصحاب حصص خارجين عن الإدارة ويسمون شركاء موصين، ومسئوليتهم محدودة بمقدار حصصهم في رأس المال .

ث- شركة المحاصة: هي شركة مستترة ليس لها شخصية قانونية، وتتعدد بين شخصين أو أكثر يكون لكل منهم حصة معلومة في رأس المال، ويتفقون على اقتسام الأرباح والخسائر الناشئة عن عمل تجاري واحد أو أكثر يقوم به الشركاء أو أحدهم باسمه الخاص، وتكون المسؤولية محدودة في حق مباشرة العمل فيها .

ج- شركات الأموال: هي الشركات التي تعتمد في تكوينها وتشكيلها على رؤوس أموال الشركاء، بغض النظر عن الشخصية المستقلة لكل مساهم، وتكون أسهما قابلة للتداول، وتتمثل في شركة المساهمة والشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركة التوصية بالأسهم وهي على النحو الآتي :

ح- شركة المساهمة: هي الشركة التي يكون رأس مالها مقسما إلى أسهم متساوية قابلة للتداول، ويكون كل شريك فيها مسئولا بمقدار حصته في رأس المال .

خ- شركة التوصية بالأسهم: هي الشركة التي يتكون رأس مالها من أسهم قابلة للتداول ويكون الشركاء فيها قسمين: شركاء متضامنين ومسؤولين مسئولية تضامنية كاملة عن ديون الشركة، وشركاء موصين مسئوليتهم محدودة بمقدار حصتهم .

د- الشركة ذات المسئولية المحدودة: وتتكون من عدة شركاء يقدم كل منهم حصة في رأسمالها، وتحدد مسؤولية كل شريك بمقدار حصته، ولكل شريك الحق في الإسهام في إدارة الشركة، وفي التنازل للغير عن حصته فيها دون موافقة باقي الشركاء. وهذه الشركة لا تلجأ إلى الاكتتاب العام أو إلى إصدار الأسهم أو السندات عند تأسيسها أو زيادة رأسمالها.

3- أنواع الشركات حسب النشاط الاقتصادي: وتنقسم إلى ما يلي:

أ- الشركات التجارية والخدمية: تتمثل في الشركات التي تعمل في قطاع التجارة والخدمات، مثل خدمات النقل، المواصلات، البريد، التعليم، والصحة.

ب- الشركات الزراعية: وهي الشركات التي تنتمي إلى القطاع الأولي، أي قطاع الزراعة ويضم جميع الأنشطة الفلاحية والزراعية، مثل الصيد البحري، تربية المواشي، والدواجن.

ج- الشركات الصناعية: وهي الشركات التي تنتمي إلى القطاع الثانوي، أي قطاع الصناعة، ويضم مؤسسات البناء، التعمير، والمناجم.

4- أنواع الشركات حسب الحجم: وتنقسم إلى ما يلي:

الشركات المصغرة: هي التي تشغل عمالا يبلغ عددهم بين عامل وتسعة عمال.

الشركات الصغيرة: هي التي تشغل بين 10 و 49 عاملا.

الشركات المتوسطة: وتشغل بين 50 و 499 عاملا.

الشركات الكبيرة: وتشغل عمالا بين 500 و 999 عاملا.

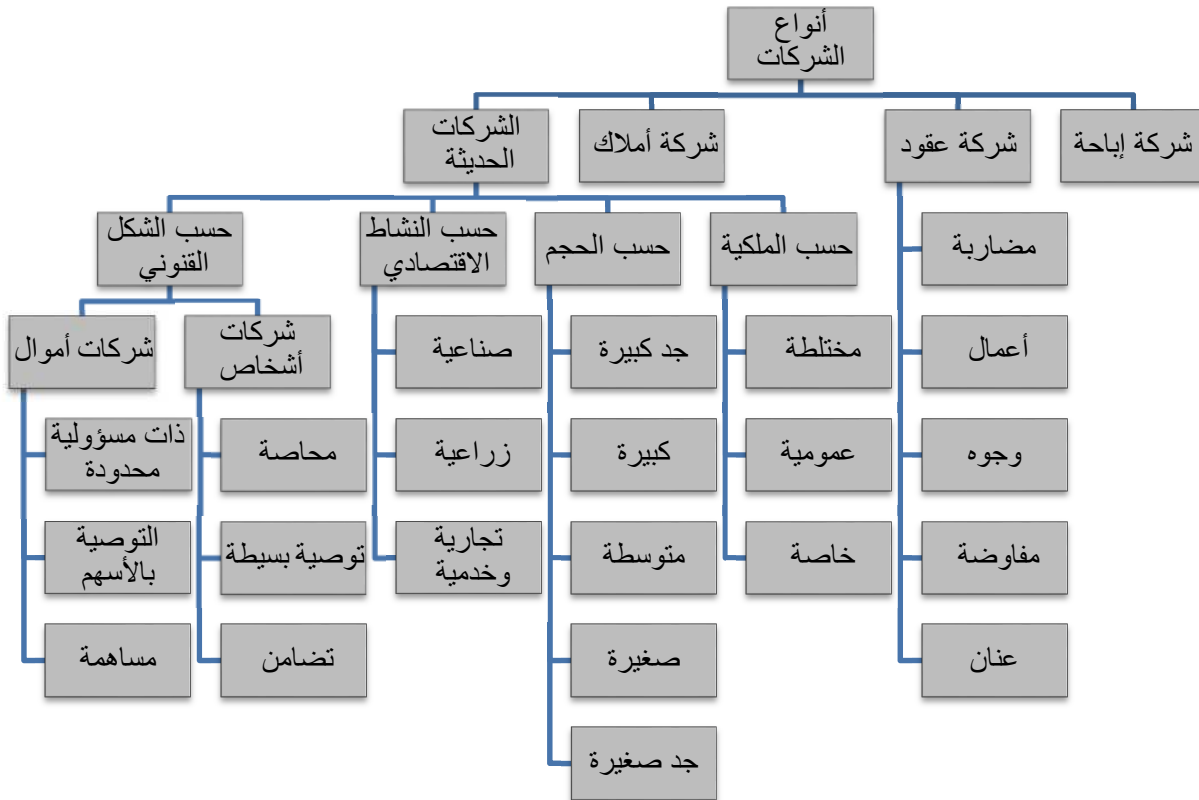
الشركات جد كبيرة: وتشغل 1000 عاملا وأكثر.

وتجدر الإشارة إلى أن الشركات من حيث الحجم لا تصنف حسب عدد عمالها فقط، وإنما أيضا حسب حجم رأس مالها، رقم أعمالها، والقيمة المضافة.

خامسا: الشركة القابضة والشركة متعددة الجنسيات: الشركة القابضة تتشكل لمراقبة شركات أخرى عن طريق الأسهم التي تمتلكها لديها، وتسيطر عليها حسب حصتها في رأس مال هذه الشركات، بينما الشركة متعددة الجنسيات تتكون من مجموعة من الشركات الفرعية، لها مركز أصلي يقع في إحدى الدول، بينما تقع الشركات التابعة له في دول أخرى مختلفة، وتكتسب في الغالب جنسيتها، ويرتبط المركز مع الشركات الفرعية من خلال إستراتيجية اقتصادية متكاملة تهدف إلى تحقيق أهداف استثمارية معينة، ومن أمثلتها: Cartel ، Zaibatsu ، Trust ، Konzern .

ويمكن تلخيص أنواع الشركات سالفة الذكر ضمن الشكل التالي :

شكل رقم (01): أنواع الشركات بمعناها العام .



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على ما ورد في التقسيم السابق.

الفرع الثاني: شروط أركان عقد الشركة .

نقتصر في هذا الفرع على تناول الشروط التي تتعلق بالعاقدين والمعقود عليه، والتوزيع ربحا كان أم خسارة، وإنهاء عقد الشركة، وفيما يلي توضيح لكل منها:

أولاً: شروط العاقدين: يشترط في العاقدين الأهلية والتوكل، لأن كل منهما وكيل عن الآخر في التصرف بالبيع والشراء وتقبل الأعمال، فإن كان أحد العاقدين هو المتصرف اشترط فيه أهلية التوكل وفي العاقد الآخر أهلية التوكيل، وتتوقف صحة التوكيل والتوكل على أن تتحقق في العاقدين العقل والبلوغ والرشد والحرية، أما الاتفاق في الدين فلا مانع في ذلك لاستوائهما في أهلية الوكالة والكفالة، بشرط رقابة المسلم على تصرفات الشريك غير المسلم، بحيث لا ينفرد بالتصرف دون رقابة⁽¹⁾، إلا أنه يكره مشاركة المسلم لغير المسلم لما في أمواله من الشبهة، وخاصة أن المشاركة بين المسلمين أفرادا وجماعات ودولا يؤدي حتما إلى أرباح وآثار ايجابية للقضاء على المعاملات الربوية، هذا فضلا عن تحقيق معاني التآلف والتضافر والتكامل بينهم، خاصة وأن دور الاستثمارات الأجنبية الخاصة في تنمية اقتصاديات الدول النامية ومن بينها دول العالم الإسلامي لم يعد معقد الآمال في كثير من تلك الدول، ولعل ذلك يرجع إلى الدور الذي تقوم به تلك الاستثمارات في عملية التنمية بعد تدخل العامل الاقتصادي بشكل مباشر ليسيطر على حركات تلك الاستثمارات واتجاهاتها⁽²⁾.

ثانياً: شروط المعقود عليه: المراد بالمعقود عليه، محل عقد الشركة، وهو ما يثبت فيه أثر العقد وحكمه، وهو إما أن يكون مالا أو عملا، وسوف نتناول الشروط الواجب توافرها في كل منهما فيما يلي:

¹ - ابن قدامة، المغني، دار الكتاب العربي، بيروت، د.ط، 1983، ج5، ص 183 .

² - محمد إبراهيم أبو شادي، صيغ وأساليب استثمار الأموال في البنوك الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط2، 2000، ص135 .

- الكاساني، بدائع الصنائع، دار الكتب العلمية، بيروت، د.ط، 1997، ج7، ص 28 .

- محمد الخطيب الشربيني، مغني المحتاج، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، د.ت، ج2، ص 213 .

1- المال: ونقصد به المال الذي يقدم من الشريكين ليكون رأس مال الشركة، ولا يشترط تساوي مقدار المال المقدم من كليهما، ويشترط فيه ما يلي⁽¹⁾:

أ- أن يكون من الأثمان المطلقة، وهي الدراهم والدنانير، لأنهما أصل لكل ما يباع ويباع وبهما تعرف قيمة الأموال وما يزيد فيهما من الأرباح، والناس يشتركون بهما من لدن النبي - صلى الله عليه وسلم- إلى زمننا من غير تكبير. وإذا اختلف المالان في الجنس بأن كان أحدهما من دنانير والآخر من دراهم، أو كان مال أحدهما من سكة ومال الآخر من سكة أخرى، صحت الشركة لأنهما من جنس الأثمان، فصحت الشركة فيهما كالجنس الواحد، ومتى تفاضلا يرجع هذا بدنانيره وهذا بدراهمه ثم يقتسمان الفضل.

ب- يشترط خلط المالين لصحة عقد الشركة، لأن الشركة تبنى بالاختلاط، والاختلاط لا يتحقق مع تمايز المالين فلا يتحقق معنى الشركة، ولأن من أحكام الشركة أن الهلاك يكون من المالين وما هلك قبل الخلط من أحد المالين يهلك من مال صاحبه خاصة، وهذا ليس من مقتضى الشركة، هذا من جانب ومن جانب آخر أنه بالاختلاط يكون عمل الشريكين أفضل وأتم، لأن النصح يوجد منه لشريكه كما يوجد لنفسه .

ج - تصح الشركة بالعروض، وجعل قيمتها وقت العقد رأس المال على أن يقسم الربح على ما اشترطا لأن مقصود الشركة جواز تصرفهما في المالين جميعا، وكون الربح بينهما نجد هذا يحصل في العروض كحصوله في الأثمان.

د- أن يكون عينا حاضرا لا ديناً، ولا مالا غائبا، لأن المقصود من الشركة الربح وذلك بواسطة التصرف ولا يمكن في الدين ولا المال الغائب فلا يحصل المقصود .

2- العمل: الشركة هي اشتراك اثنين بمالهما على أن يعملوا فيهما بأبدانهما والربح بينهما، فالمال منهما والعمل عليهما والربح بينهما، وهي مبنية على الوكالة والأمانة، وأن كل واحد منهما يدفع المال إلى صاحبه أمنه، وبأذنه له في التصرف وكله، ومن شرط صحتها

¹ - مالك بن أنس، المدونة الكبرى برواية سحنون، دار صادر، بيروت، د.ط، د.ت، ص ص 30 - 39.

- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 59 . - ابن قدامة، المغني، 5 / 19.

أن يأذن كل واحد منهما لصاحبه في التصرف، فإن أذن له مطلقا في جميع التجارات تصرف فيها، وأن عين له جنسا أو نوعا أو بلدا تصرف فيه دون غيره، ولكل واحد منهما أن يبيع مساومة ومرابحة وتولية ومواصفة وكيف رأى المصلحة، لأن هذا من عادة التجار، وله أن يقبض المبيع والثلث، ويخاصم في الدين، ويطالب به، ويرد بالعيب فيما وليه هو وفيما ولى صاحبه، وله أن يستأجر من رأس مال الشركة ويؤجر، لأن المنافع أجريت مجرى الأعيان فصار كالشراء والبيع، وله أن يبيع ويشترى بالنقد والنسيئة، وله أن يرهن ويرتهن لأنهما وسيلة إلى إبقاء الدين واستيفائه، خلافا لمن يمنع البيع والشراء بالنسيئة فإنه لا يجوز له الرهن والارتهان، وله السفر بالمال بإذن أو دون إذن الشريك الآخر، وليس له أن يقرض ولا يحابي لأنه تبرع وليس له التبرع، وليس له أن يشارك بمال الشركة، وليس له أن يخلط مال الشركة بماله ولا مال غيره، لأنه يتضمن إيجاب حقوق في المال، وليس هو من التجارة المأذون فيها، ولا يأخذ بالمال سفتجة ولا يعطي به، لأن في ذلك خطرا لم يؤذن فيه، وليس له أن يستدين على مال الشركة، فإن فعل فذلك له، وله ربحه وعليه وضيعته، وليس له أن يؤدي زكاة مال الآخر إلا بإذنه، لأنه ليس من جنس التجارة عما يصح تعويض أحد الشريكين العمل إلى شريكه واشتراط ذلك عليه من البداية لثبوت الحق في التصرف لكليهما، وجواز تنازل صاحب الحق عنه (1).

ثالثا: شروط التوزيع: تكون الوضيعة على قدر المال، أي إن كانت هناك خسارة في الشركة تكون على قدر كل واحد منهما بقدر ماله، فإن كان مالهما متساويا في القدر فالخسران بينهما نصفين، وإن كان أثلاثا فالوضيعة تكون ثلاثا، أما الربح فيقسم على قدر المالين لأنه نماء مالهما قياسا على الوضيعة، كما يمكن أن يتساويا في الربح مع تفاضلها في المال وأن يتفاضلا فيه مع تساويهما في المال، والدليل في ذلك أن العمل مما يستحق به الربح فجاز أن يتفاضلا في الربح مع وجود العمل منهما، وذلك لأن أحدهما قد يكون أبصر

¹ - الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 60 - 63 .

- ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، 2 / 353 . - ابن قدامة، المغني، 5 / 21 و 22 .

بالتجارة من الآخر وأقوى على العمل، فجاز له أن يشترط زيادة في الربح في مقابلة عمله، كما يشترط الربح في مقابلة عمل المضارب، ويشترط في الربح أن يكون معلوم القدر فإن كان مجهولاً تفسد الشركة لأن الربح هو المقصود عليه، وجهالته توجب فساد العقد كما في البيع والإجارة، ويشترط في الربح أيضاً أن يكون جزءاً شائعاً في الجملة لا معيباً فإن عينا عشرة أو مائة أو نحو ذلك كانت الشركة فاسدة لأن العقد يقتضي تحقيق الشركة في الربح، والتعيين يقطع الشركة لإمكانية أن لا يحصل من الربح إلا القدر المعين لأحدهما، فلا يتحقق المغزى الحقيقي من الشركة، المتمثل في الربح⁽¹⁾.

رابعاً: شروط إنهاء عقد الشركة: الأصل في الشركة أنها عقد جائز لقيامها على الوكالة والوكالة جائزة، فالشركة غير لازمة، أي لكل من الشريكين فسخ عقدها متى شاء، إلا أن هناك من يرى أنها تلزم بمجرد العقد، فلو أراد أحدهما المفاصلة بعده، لا يجاب إلى ذلك ولو أراد تنضيض المال فالأمر إلى الحاكم، فإن رأى وجهه بيع باع، وإلا أخر إلى أن يرى وجهه بيع مناسب، وعلى هذا النحو يمكن إنهاء عقد الشركة بفسخ أحد الشريكين لها متى شاء كالوكالة، أو بموت أحد الشركاء، لأن بموته لم يكن للباقي منهما أن يتصرف في المال الباقي ولا في السلع الموجودة إلا برضاء ورثة الشريك الميت، لأن الشريك حين مات انقطعت بينهما وصار نصيب الميت لورثته، وإذا كان الوارث رشيداً فهو مخير بين الاستمرار في الشركة وبين إلغائها، وإذا كان قاصراً فإن وليه يقوم مقامه في ذلك، كما أن الموصى له بمال الشركة أو بعضه يكون مثل الوارث فيما ذكر⁽²⁾. كما يكون إنهاء عقد الشركة بالحجر على أحد الشركاء لجنونه أو إغمائه أو سفهه أو إفلاسه أو إعساره، وقد يكون إنهاؤها نتيجة لتأميم الشركة تحقيقاً للصالح العام، ولو كان في ذلك بعض الضرر لأصحابها تطبيقاً لما قرره الفقهاء من أنه يتحمل الضرر الأدنى لدفع الضرر الأعلى، كما

¹ - ابن قدامة، المغني، 5 / 35-38 .

- ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، 2 / 353 و 354 . - الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 59-62 .

² - الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 77-81 .

- ابن قدامة، المغني، 5 / 24 - 26 .

يمكن إنهاء الشركة لانقضاء موعدها، لأن للشركة توقيتية، ويحدد زمنها بوقت معين، شأنها في ذلك شأن الوكالة، إلا أن هناك من علماء المسلمين من لا يجيز توقيت الشركة بمدة معينة، لأنه عقد يقع مطلقاً، ولأنه ليس من مقتضى العقد، ولأن ذلك يقضي أن يكون رأس المال ناضاً، فإذا منعه البيع لم ينض، وتوقيتها أيضاً ليس فيه مصلحة فأشبهه ما لو شرط أن لا يبيع، ويؤدي توقيتها أيضاً إلى ضرر بالعامل، لأن الربح والحظ قد يكون في بقية المتاع، وبيعه بعد السنة، فيمتنع ذلك بمضيها (1).

كما ينتهي عقد الشركة بهلاك رأس مال الشركة، ونميز في بيان إنهاء عقد الشركة بهلاك رأس مال الشركة من عدمه بسبب اختلاف الوقت الذي يهلك فيه المال، فإن كان الهلاك بعد الخلط فيحكم على عدم بطلان الشركة واستمرارها بين الشركاء على الباقي مع وقوع مصيبة الهالك على الشركة، أما إذا كان الهلاك قبل الخلط يهلك على صاحبه وحده، ولا مجال للقول باستمرار الشركة لأنه ليس ثمة شركة إذا لم تتعقد بعد، أما إذا انعقدت وما دام كل منهما قد عين مال وأحضره فما هلك بعد ذلك يهلك على الشركة، فلا تبطل وإنما تستمر بينهما على الباقي (2).

¹ - ابن حزم، المحلى، مطبعة الإمام، القاهرة، د.ط، د.ت، ج6، ص 545 و 546 .

² - ابن قدامة، المغني، 5 / 40 .

المبحث الثاني: مفهوم شركة المضاربة.

تمهيد:

إن شركة المضاربة نوع من تلك الشركات التي أوجزنا الكلام عنها بصورة عامة في المبحث السابق، والتي تطرقت إليها كتب الفقه وبحثوها الفقهاء مستقلة عن باقي أنواع تلك الشركات نظرا لأهميتها، فهي تقوم على التآلف الحقيقي بين من يملكون المال وليس لديهم الخبرة أو الجهد أو الوقت لتشغيله، وبين من يملكون الخبرة ولديهم الجهد والوقت إلا أنهم لا مال لهم، فهي مشاركة حقيقية بين عنصري المال والعمل، وسوف نتعرض في هذا المبحث إلى تعريف شركة المضاربة ودليل مشروعيتها في المطلب الأول، بينما نخصص المطلب الثاني لطبيعتها وأنواعها وتمييزها عن باقي الشركات المشابهة لها.

المطلب الأول: تعريف المضاربة ودليل مشروعيتها:

يتم التعرف في هذا المطلب في الفرع الأول منه على تعريف شركة المضاربة، وفي الفرع الثاني يتم التعرف على دليل مشروعيتها، وذلك على النحو الآتي:

الفرع الأول: تعريف شركة المضاربة :

نتطرق في هذا الفرع إلى معنى المضاربة عند أهل اللغة وأهل الاصطلاح، لإمارة اللثام عن ماهيتها، وحتى يتسنى بناء الأحكام عليها، وذلك كما يلي:

أولاً: تعريف المضاربة لغة: المضاربة لغة: مصدر ضرب ضرباً وضرباً في الأرض، بمعنى السير فيها بغرض التجارة وطلب الرزق⁽¹⁾، قال الله تعالى ﴿وَأَخْرَجُوا مِنْهَا بَنَاتٍ طُحْتُهُنَّ﴾⁽²⁾. والمضاربة والقراض اسمان لمسمى واحد، الأول لغة

¹ - الزمخشري، أساس البلاغة، دار المعرفة، بيروت، مادة ضرب، د.ط، د.ت، ص 267 .

- ابن فارس أبو الحسين، أحمد معجم مقاييس اللغة، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، د.ط، 197، ج3، ص 398 . - ابن منظور، مادة ضرب، ج3، ص 520 .

² - سورة المزمل، آية 20.

أهل العراق وهو استعمال الحنفية والحنابلة، أما الثاني فهو لغة أهل الحجاز وهو استعمال المالكية والشافعية، والأفضل استخدام لفظ المضاربة لموافقته الآية السابقة والتي تعني السير والسفر في الأرض بغرض التجارة والريح وطلب الرزق، وهو معنى المضاربة⁽¹⁾، وكذلك كثرة شيوع هذا اللفظ عند السلف والخلف وأكثر تداولاً في كتب الفقه قديماً وحديثاً.

ثانياً: تعريف المضاربة اصطلاحاً: للمضاربة عدة تعريفات تتفق في مفهومها وتختلف في ظاهرها وذلك بزيادة قيد أو شرط ، وقد تلاقت هذه التعاريف حول ضرورة توافر ثلاثة عناصر أساسية: الطرفين، تقديم المال من أحدهما والعمل من الآخر، وتحقيق الربح. وبناء على ذلك يمكن تعريف المضاربة بأنها عقد على الشركة في الربح حسب الاتفاق، بمال من أحدهما وعمل من الآخر، وإذا لم يتحقق الربح فلا شيء للمضارب، ومن ثم تعتبر المضاربة إحدى الوسائل المشروعة لإدخال الموجودات النقدية في النشاط الاقتصادي وتحويلها إلى عنصر الإنتاج، كما تعتبر البديل الشرعي لأسلوب التمويل الربوي الذي يعتمد على نظام الفائدة والتي حرمها الإسلام وكل الأديان الأخرى لما يترتب عليها من أضرار أخلاقية واجتماعية واقتصادية عديدة، مما دعا كثير من علماء الاقتصاد إلى مهاجمة نظام الفائدة واعتباره أحد الأسباب الرئيسة لكثير من الأمراض الاقتصادية التي تعاني منها الاقتصاديات الحديثة⁽²⁾.

ونشير أن للمضاربة معنى في البورصة يختلف كلياً عن المضاربة الشرعية، ذلك أن المضاربة ضمن أعمال البورصة تعني: "المخاطرة بالبيع أو الشراء بناء على التنبؤ بتقلبات الأسعار، بغية الحصول على فارق الأسعار"⁽³⁾، وقد يؤدي هذا التنبؤ أثناء الخطأ إلى دفع فروق الأسعار بدلاً من قبضها، وعملية الشراء والبيع هذه ليست في معظمها بيعاً حقيقياً ولا

¹ - السرخسي، المسوط، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1993، ج12، ص 18 .

² - منذر محمد قحف، الاقتصاد الإسلامي، دار القلم، الكويت، د.ط، 1979، ص139 .

³ - عبد المطلب عبد الرازق حمدان، المضاربة كما تجربها المصارف الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية - مصر، 2005، ص 121.

شراء حقيقيا، وهي غير جائزة بهذه الطريقة لأنها لا تخضع لقواعد العقد في الفقه الإسلامي، فهذه المعاملة لا تشبه المضاربة الشرعية إلا في اللفظ فقط .

ونخلص أن المضاربة الشرعية هي شركة بين صاحب المال وصاحب العمل، يدعى الأول رب المال ويدعى الثاني المضارب، يقدم فيها الأول مالا والثاني عملا، على أن يفتسما الربح بينهما حسبما يتفقان عليه، كالنصف أو الثلث أو الربع مثلا ، والخسارة إن وجدت تقع على رب المال وحده، وسيأتي بيان ذلك بالتفصيل لاحقا.

الفرع الثاني: أدلة مشروعية شركة المضاربة :

إن الأدلة المتعلقة بجواز شركة العقد عموما والتي رأيناها سابقا يمكن اعتبارها أدلة على مشروعية المضاربة باعتبارها نوعا من أنواعها هذا من جانب، ومن جانب آخر هناك أدلة خاصة متعلقة بشركة المضاربة من الكتاب والسنة والإجماع والمعقول، وفيما يلي توضيح لذلك :

أولا: دليل مشروعية المضاربة من الكتاب: احتج بعض الفقهاء ببعض الآيات في جواز المضاربة، والتي تدل في عمومها على السعي في الأرض وابتغاء الرزق، منها: قوله تعالى ﴿ لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ ﴾⁽¹⁾، وقوله تعالى: ﴿ وَأَخْرُوجَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ﴾⁽²⁾، وقوله تعالى: ﴿ فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ ﴾⁽³⁾، هذه الآيات اشتمل بعضها على لفظ الضرب في الأرض وهو كناية عن التجارة، والمضاربة عقد شركة على التجارة بالمال، كما اشتمل بعضها الآخر على فضل الابتغاء من فضل الله، وفي المضاربة ابتغاء فضل وطلب نماء، وإباحة المشي للتجارة، وابتغاء الرزق والكسب على وجه العموم، والمضاربة داخلة تحت

¹ - سورة البقرة، آية 198.

² - سورة المزمل، آية 20.

³ - سورة الجمعة، آية 10.

عموم هذه الآيات. قال الماوردي في الحاوي: "والأصل في إحلال القراض وإباحته عموم الآية الأولى، وفي القراض ابتغاء فضل وطلب نماء" (1).

ثانياً: دليل مشروعية المضاربة من السنة: ثبتت مشروعية المضاربة بالسنة منها:

1- روي عن صهيب - رضي الله عنه - عن النبي - صلى الله عليه وسلم - قال: «ثلاث فيهن البركة: البيع إلى أجل، والمقارضة، وإخلاق البر بالشعير للبيت لا للبيع» (2).

2- ما رواه البيهقي عن ابن عباس - رضي الله عنهما - قال: "كان العباس بن عبد المطلب إذا دفع مالا مضاربة اشترط على صاحبه أن لا يسلك به بحرًا، ولا ينزل به واديا، ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل فهو ضامن، فرفع شرطه إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم - فأجازه" (3). فدل هذا الحديث أن الرسول - صلى الله عليه وسلم - قد أجاز المضاربة بإقراره لها. والإقرار أحد وجوه السنة، فدل على جواز الاشتراط في المضاربة، مما يقتضي جواز أصل المضاربة.

3- فعله - صلى الله عليه وسلم - حيث خرج إلى الشام مضاربا بمال خديجة بنت خويلد - رضي الله عنها - وأرسلت معه عبدا يقال له ميسرة، وكان ذلك قبل النبوة، ثم حكاها بعدها مقررا له (4).

ثالثاً: دليل مشروعية المضاربة من الإجماع: أما مشروعية المضاربة من الإجماع فتتجلى في النصوص التالية:

1- روى الإمام مالك في الموطأ والبيهقي في سننه عن زيد بن أسلم، عن أبيه، أنه قال: "خرج عبد الله وعبيد الله ابنا عمر بن الخطاب في جيش إلى العراق، فلما قفلا مرا على أبي موسى الأشعري، وهو أمير البصرة، فرحب بهما وسهل، ثم قال: لو أقدر لكما على أمر

¹ - الماوردي، الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1994، ج9، ص 102 .

² - محمد بن ماجه، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب (63) الشركة والمضاربة، رقم 2289، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت، ج2، ص 768.

³ - البيهقي، السنن الكبرى، كتاب القراض، رقم 11810، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت، ج6، ص 111 .

⁴ - عبد الملك بن هشام، سيرة ابن هشام، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت، ح1، ص 199.

أنفعكما به ففعلت، ثم قال: ههنا مال من مال الله أريد أن أبعث به إلى أمير المؤمنين، فأسلفكما، فتبتاعان به متاعاً من متاع العراق، ثم تبيعانه بالمدينة، فتؤديان رأس المال إلى أمير المؤمنين، ويكون الربح لكما، فقالوا: وددنا ذلك ففعل، وكتب إلى عمر بن الخطاب أن يأخذ منهما المال، فلما قدما باعاً فأربحا، فلما دفعا ذلك إلى عمر، قال: أكل الجيش أسلفه مثلما أسلفكما؟ قالوا: لا. فقال عمر: ابنا أمير المؤمنين. فأسلفكما، أديا المال وربحه، فأما عبد الله فسكت، وأما عبيد الله فقال: ما ينبغي لك يا أمير المؤمنين هذا، لو نقص هذا المال أو هلك لضمناه فقال عمر: أدياه، فسكت عبد الله، وراجعه عبيد الله، فقال رجل من جلساء عمر: يا أمير المؤمنين، لو جعلته قراضاً، فأخذ عمر رأس المال ونصف ربحه، وأخذ عبد الله وعبيد الله ابنا عمر بن الخطاب نصف ربح المال" (1).

2- روى مالك عن العلاء بن عبد الرحمن عن أبيه عن جده: " أن عثمان بن عفان - رضي الله عنه - أعطاه مالا قراضاً يعمل فيه على أن الربح بينهما" (2).

3- روى عن عدد من الصحابة - رضي الله عنهم - أنهم دفعوا مال اليتيم مضاربة، كعمر وعثمان وعلي وعائشة وعبد الله بن مسعود " ولم ينقل أنه أنكر عليهم من أقرانهم أحد"، يكون دليلاً على جواز المضاربة بالإجماع (3). فلا خلاف بين المسلمين في جواز المضاربة فهي من العقود المشروعة، والتي كان يتم التعامل بها قبل الإسلام، وفي زمن النبوة، وحتى يومنا هذا، ولم ينقل إلينا قول من ينكر ذلك.

رابعاً: دليل مشروعية المضاربة من المعقول: شرعت المضاربة للحاجة إليها، فإن من الناس من يملك المال ولا يقدر على استثماره، ومنهم من يملك القدرة على ذلك ولا مال

¹ مالك ابن أنس، الموطأ، كتاب القراض، الباب الأول ما جاء في القراض، حديث رقم (1)، دار النفائس، بيروت، د.ط، 1990، ج2، ص 687 .

- البيهقي، السنن الكبرى، كتاب القراض، حديث رقم 11809، 9 / 19 .

² مالك ابن أنس، الموطأ، كتاب القراض، الباب الأول ما جاء في القراض، حديث رقم (2)، 2 / 688 .

³ محيي الدين يحيى بن شرف النووي، روضة الطالبين وعمدة المتقين، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1995، ج4، ص 289.

- الكساني، بدائع الصنائع، 7 / 110 - 112 . - ابن قدامة، المغني، 5 / 135 .

عنده، وبواسطة المضاربة يقضي كل واحد منهما مصلحته، والله تعالى ما شرع العقود إلا لمصالح العباد، ودفع حوائجهم، والمضاربة عقد من العقود، كما يترتب عليها منافع كثيرة كتبادل المنافع التي أحلها الله تعالى، واستثمار الأموال وعدم تركها مكنوزة، بما يتفق مع روح الشريعة من حيث التيسير على الناس، كما أن عقد المضاربة فيه حث وتشجيع على العمل للقضاء على البطالة، حيث إنها وسيلة من وسائل الرزق، وتهدف إلى تحقيق مقصد الشارع في حفظ المال، الذي يعتبر أحد الكليات الخمس التي حث الإسلام على حفظها، والاستثمار المعاصر يعتمد على تلاقي رأس المال مع الخبرة وذلك عن طريق تجميع الأموال من المودعين ودفعها لذوي الخبرة والكفاءة من أجل الاستثمار وفق أحدث الأساليب لتحقيق فائدة تعود على أصحاب الأموال والجهات المستثمرة⁽¹⁾.

المطلب الثاني: طبيعة وأنواع المضاربة وتمييزها عن الشركات المشابهة لها:

يقصد بطبيعة شركة المضاربة في الفقه الإسلامي معرفة التكليف الفقهي لهذا العقد، ولقد اختلف الفقهاء في تحديد طبيعة عقد المضاربة، هل هي عقد إيجار، أم عقد شركة أم عقد وديعة ناقصة أم هي عقد من نوع خاص، كما أن عقد المضاربة عقد قائم بذاته، ولكن توجد صلة وتشابه بين المضاربة وغيرها من المعاملات الشرعية والوضعية في بعض الخصائص والصفات، لذا سنتعرف في هذا المطلب إلى التكليف الفقهي لشركة المضاربة وأنواعها في الفرع الأول، بينما نخصص الفرع الثاني لتمييز شركة المضاربة عن الشركات المشابهة لها.

الفرع الأول: طبيعة عقد المضاربة وأنواعها:

اختلف الفقهاء المسلمون في تحديد طبيعة عقد المضاربة وانقسموا إلى عدة اتجاهات، الاتجاه الأول يرى أن المضاربة من جنس المعاوضة، والاتجاه الثاني يرى أن المضاربة من جنس المشاركة، والاتجاه الثالث يرى أن المضاربة عقد وديعة ناقصة، أما الاتجاه الرابع

¹ - علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، جمهورية مصر العربية، ط7، 2002، ج1، ص 104.

فيرى أن عقد المضاربة عقد من نوع خاص. كما تتعدد أنواع شركة المضاربة، ويمكن النظر إليها من عدة وجوه، وسوف نتعرض فيما يلي لكل هذه الاتجاهات، ونتناول أيضا أنواع المضاربة.

أولاً: طبيعة عقد المضاربة: تكمن أهمية طبيعة عقد المضاربة إلى أن الأحكام المترتبة عنه تعتمد على تكييفها الفقهي، فأحكام المعاوضات تختلف عن أحكام المشاركات، وفيما يلي عرض لكل الاتجاهات السابقة :

1- المضاربة من جنس المعاوضة: وهو ما ذهب إليه جمهور الفقهاء (الحنفية، المالكية، الشافعية) حيث عدوها من جنس المعاوضات كالإجارة لأنها عمل بعوض، معتبرين الأجر الذي يتقاضاه العامل من رب المال هو ذلك العوض، غير إنهم اعتبروا أنها واردة على خلاف القياس في الإجارة لما رأوا أن العامل لا يعلم المقدار الذي سيحصل عليه من تلك المضاربة، في الوقت الذي يشترط في الإجارة أن يكون الأجر معلوما والعمل معلوما كما هو الحال في كل الإيجارات⁽¹⁾، وبهذا كانت المضاربة عندهم مشروعة بخلاف القياس، وأنها نوع من أنواع الإيجارات غير أن أجرتها غير معلومة، وهي مستثناة من الإجارة المجهولة بالسنة التقديرية لأجل الرفق بالناس، وقد ورد في موسوعة الفقه الإسلامي: "أن عقد المضاربة إجارة واردة على العمل"⁽²⁾. وكل أقوال جمهور الفقهاء تدل صراحة على أن عقد المضاربة عقد إيجار ولكنها إجارة من نوع خاص لعدم معلومية الأجرة والعمل.

2- المضاربة من جنس المشاركة: وهو ما ذهب إليه فقهاء الحنابلة والإمامية، الذين ألقوا المضاربة بعقود المشاركات، أي عدوها نوعا من أنواع الشركة، وعلى هذا الأساس فهي ليست واردة على خلاف القياس، ففي المضاربة يشترك رب المال والمضارب في الربح إذا حصل وإن لم يحصل اشتركا في الخسارة، المضارب ذهب عمله، ورب المال خسر من ماله، وعلى هذا فهي واردة وفق قياس الشركات التي لا يشترط العلم بالعمل والربح، وهذا ما

¹ - محمد بن يوسف أطفيش، شرح كتاب النيل وشفاء العليل، دار الفتح، بيروت، لبنان، د.ط، 1972، ج 10، ص 306.

² - موسوعة جمال عبد الناصر، الفقه الإسلامي، دار التحرير للطباعة والنشر، القاهرة، د.ط، 1966، ج 7، ص 236.

ورد عن شيخ الإسلام ابن تيمية، إذ قال: "وأما جمهور السلف وفقهاء الأمصار ، فقالوا: هذا من باب المشاركة لا من باب الإجارة التي يقصد فيها العمل" (1)، فالمضاربة على هذا الرأي نوع من أنواع الشركات يكون فيها رأس المال من شخص والعمل من شخص آخر يسمى الأول صاحب المال ويسمى الثاني المضارب. كما يرى ابن القيم: "أن عقد المضاربة من جنس الشركات لا من المعاوضات المحضة التي يشترط فيها العلم بالعموض والمعوض" (2). ونفس الاتجاه تبناه الكتاب المعاصرون، حيث يرى الأستاذ الزحيلي أن المضاربة شركة من شركات العقود وهي تقع بين شركات الأشخاص (3)، ويشاطره في هذا الرأي الأستاذ شوقي إسماعيل شحاتة، وكذلك الأستاذ محمد عبد الله الدراز، الذي يرى أنه متى قبلنا اشتراك رب المال في الربح والخسارة انتقلنا إلى معاملة أخرى هي شركة القراض أو المضاربة (4).

يتبين مما سبق أن المضاربة نوع من الشركات للمبررات التالية (5):

أ- أن المقصود من عقد المضاربة الربح، وليس العمل ذاته، ويكون بين الطرفين حسب الاتفاق، وإن وقعت خسارة كانت على رب المال فقط والعامل قد خسر ثمرة عمله، مما يقتضي أن يكون على وفق القياس حسب الأدلة السابقة.

ب- أن المضاربة نوع شركة ، حسب أقسام شركة العقد في الفقه الإسلامي، كما رأينا سابقاً، فأحد العاقدين يقدم مالا، والآخر يقدم عملاً، وأنها لا تتطلب معرفة العائد ولا العمل مقدماً، والشركات جميعاً لا يشترط فيها العلم بالعموض والمعوض.

1- أحمد بن تيمية، مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، مكتبة المعارف، المغرب، د.ط، د.ت، ج28، ص 83 و 84.

2- ابن القيم الجوزية، أعلام الموقعين عن رب العالمين، تعليق طه عبد الرؤوف سعد، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت، ج2، ص ص3-9.

3- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، دمشق، 1991، ج4، ص 632 .

4- محمد عبد الله، استثمار الأموال في الإسلام، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 50، القاهرة، أكتوبر 1986، ص 48.

5- محمد عبد المنعم أبو زيد، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية المعايير والضوابط الاقتصادية لتطويره، رسالة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة الإسكندرية - جمهورية مصر العربية، غير منشورة، 1997 م، ص 14 .

ج- المضاربة تخالف أركان الإجارة، ولكنها وفق قياس الشركات التي يكون فيها العمل غير معلوم على وجه التحديد، والريح كذلك غير موجود ولم يتحقق بعد، وليس معلوم المقدار كالأجرة التي تستلزم تحديد العمل ووصفه وقيمة الأجرة المستحقة عن هذا العمل. والحقيقة أن تكييف طبيعة المضاربة على أنها نوع من الشركات، يعطي في الوقت الحاضر مجالاً أوسع وإمكانية أكبر للاستفادة بها في النشاط الاقتصادي المعاصر، عن طريق تطويرها لتلائم الظروف الحاضرة، بحيث يمكن الاعتماد عليها كأسلوب استثماري شرعي لتوظيف الأموال وتشغيل الطاقات العاطلة، كما يمكن أن تساهم في تنمية المهارات والقدرات الخاصة بعنصر العمل لاعتمادها على مفهوم المنظم في الفكر الاقتصادي الحديث في التعامل مع هذا العنصر.

مما سبق وبناء على تغليب طابع الشركة على عقد المضاربة تبين أن المضارب يكون أميناً إذا قبض المال ولم يشرع في العمل، ووكيلاً إن شرع في العمل لأنه يتصرف بأمر رب المال، وإذا ربح فهو شريك في الربح بجهد وعمله، ومتبرعاً إن شرط الربح كله لرب المال، ومستقرضاً إن شرط الربح كله للمضارب، ومتعدياً إن خالف المضارب شرطاً من الشروط التي تم الاتفاق عليها، وأجيراً إن فسدت المضاربة لعلّة ما⁽¹⁾.

ونشير أن الفقهاء مجمعون على أن عقد المضاربة عقد اختيار وليس عقد لزوم، فيجوز لكل من المضارب والعامل أن يفسخه، ما لم يشرع العامل في المضاربة ولكن بعد الشروع في العمل يصبح العقد لازماً، لما في الفسخ من ضرر، فيكون من العقود الموروثة⁽²⁾.

ثانياً: أنواع شركة المضاربة: تنقسم المضاربة حسب العموم والخصوص، دوران رأس المال أو الأطراف، إلى الأنواع الآتية⁽³⁾:

¹- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 114 .

²- الدردير، الشرح الصغير، مؤسسة المنشورات الإسلامية، الجزائر، د.ط، د.ت، ج.3، ص 277 .

³- جمال لعامرة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996، ص ص 115- 121 .

- منير إبراهيم الهندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، مركز الدلتا للطباعة، مصر، 1997، ص 285 .

1- أنواع المضاربة حسب العموم والخصوص: يمكن أن تكون المضاربة مطلقة أو

مقيدة:

أ- **المضاربة المطلقة:** تعني المشاركة غير المقيدة بزمان أو مكان أو نوع تجارة أو أشخاص معينين يتعامل معهم المضارب، فهي مضاربة مفتوحة تمنح المضارب حرية واسعة في إدارة المال واستثماره، والبحث عن عوائده المشروعة بأسلوب أمثل وفرصة متاحة أفضل مع مرونة في حرية التصرف، والمضاربة المطلقة هو النوع الغالب على أنواع المضاربة في المصارف الإسلامية، حيث يترك للمصرف كامل الحرية في المضاربة بالمال المودع لديه، واختيار أنسب مجالات التوظيف والاستثمار، وكذا الوقت المناسب للقيام بها، بمرونة كبيرة.

ب- **المضاربة المقيدة:** وهي عبارة عن المشاركة المقيدة بزمان أو مكان، أو نوع تجارة، أو تعيين نوع السلع التي يتجر فيها، أو أشخاص معينين يتعامل معهم المضارب أو بجميع تلك القيود أو بمجموعة منها، ومن هذه القيود تقييد المضارب بنوع معين من البضاعة كأن يستثمر في تجارة السيارات أو السلع الغذائية أو تقييد المضارب بنوع من البيع، كالبيع نقداً أو تقسيطاً أو مقايضة أو تقييده بمكان ما، ومن صور المضاربة المقيدة سندات المقارضة أو المحافظ الاستثمارية كما سنرى ذلك لاحقاً.

2- أنواع المضاربة حسب الأطراف: نميز في أنواع المضاربة حسب الأطراف بين

المضاربة الفردية والمضاربة الجماعية:

أ- **المضاربة الفردية:** تكون على أساس فردي بين شخصين يعمل في المال وهو المضارب، وبين صاحب المال الذي يقدم المال للمضارب، بمعنى أن تكون بين طرفين فقط، صاحب رأس المال وصاحب العمل، ويجوز أن يكون صاحب رأس المال أكثر من شخص غير أنه يعتبر طرفاً واحداً، وكذلك الأمر بالنسبة لصاحب العمل، تطبق المصارف الإسلامية هذه الصيغة عندما يكون رأس المال مصدره أموال الملاك، إضافة إلى الودائع الجارية، فحينئذ يكون المصرف هو رب المال، ويكون الشريك بالعمل هو المضارب.

ب- المضاربة الجماعية: تكون عندما يأخذ صاحب العمل المال من صاحب رأس المال ويعطيه إلى صاحب عمل آخر، فيكون صاحب العمل الأول صاحب مال بالنسبة لصاحب العمل الثاني، وهذا ما تقوم به البنوك الإسلامية حيث يقوم البنك بتمويل الأفراد من خلال ما لديه من أموال البنك والمودعين مضاربة هو بالمال، والعمل مضارب بالعمل، وتتعدد المجالات التي يمكن المضاربة من خلالها. ونشير هنا أنه بالإضافة إلى النشاط التجاري البحت توجد وسائل أخرى لاستثمار المال وإنمائه وتفي بالغرض المطلوب سواء كانت في مجال الصناعة أو الزراعة أو غيرها، فحصر عمل المضاربة في ميدان التجارة يغفل يد المضارب ويحول بينه وبين مصالح لا يوجد مبرر لحرمانه هو وصاحب المال منها.

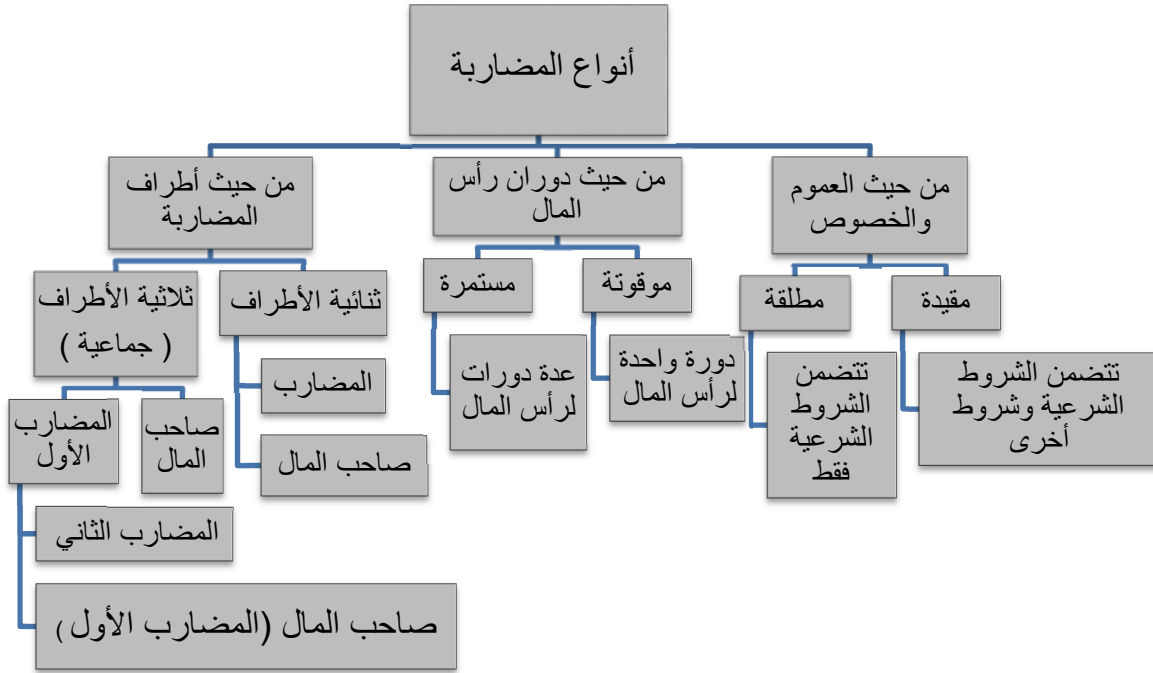
3- أنواع المضاربة حسب دوران رأس المال: نميز في أنواع المضاربة من حيث دوران

رأس المال بين نوعين، المضاربة المؤقتة والمضاربة المستمرة .

أ- المضاربة المؤقتة: وهي مضاربة موقوتة بدورة رأس المال دورة واحدة، أي محددة بصفة معينة وتنتهي بعدها، ويمكن أن تتكرر الصفقة مرة واحدة ، وتتم المضاربة بأن يتقدم صاحب المشروع برغبته في تمويل المصرف لصفقة معينة، كاستيراد مواد أولية، أو تنفيذ عملية معينة في المشروع، ويقوم المصرف بعد دراسة المشروع بتمويل جميع نفقات الصفقة على أن يتم توزيع الربح المتحقق منها بعد إتمامها بين المصرف وصاحب المشروع بصفته مضاربا، وذلك تبعا للنسب المتفق عليها.

ب- المضاربة المستمرة: وهي مضاربة غير محدودة بصفقة معينة، وتتميز بدوران رأس المال عدة مرات، وبالتالي فهي تستمر طيلة حياة المشروع، ولا يحدد أجل انتهائها طالما لم يفسخ أحد أطرافها هذا العقد ، و يتم تقاسم أرباحها بحسب ما تم الاتفاق عليه في شروط العقد . ويمكن توضيح أنواع المضاربة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (02): أنواع المضاربة :



المصدر: جمال لعامرة ، المصارف الإسلامية ، نفس المرجع السابق ، ص 118 و 119.

الفرع الثاني: تمييز شركة المضاربة عن الشركات المشابهة لها:

نتطرق فيما يلي إلى الفرق بين المضاربة وبين بعض العقود في القانون الوضعي، وإلى عقد المضاربة وبعض العقود في الفقه الإسلامي.

أولاً: تمييز عقد المضاربة عن بعض العقود الكلاسيكية الوضعية: نتعرض إلى بيان أهم الفروق بين عقد المضاربة وبعض العقود الكلاسيكية الوضعية على النحو التالي:

1- القرض الربوي والمضاربة: يتشابه القرض الربوي مع المضاربة في أن كلا منهما عبارة عن دفع المال من مالكة لآخر للعمل به أو استثماره، ولكن هناك فرق جوهري وهو أن الإقراض قرض بفائدة ثابتة ولأجل محدد، ويترتب على ذلك عدة أمور⁽¹⁾:

أ- من حيث التصرف: في القرض يمتلك المقترض كامل الحرية في التصرف في المال الذي اقترضه على أساس أنه دين في ذمته ملتزم برده كاملاً عند حلول أجل استحقاقه، ولا

¹ الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ط 1، 1982، ج 5، ص ص 36-39 .

يحق للمقترض أن يتدخل في عمله، أما في المضاربة فيحق لرب المال وضع بعض الشروط على المضارب بما تنص عليه قواعد المضاربة والأحكام الشرعية العامة.

ب- من حيث الضمان: في المضاربة يكون المال في الأصل على صاحب المال، ولا يضمنه العامل إلا في حالات التعدي أو التقصير أو مخالفة الشرط وذلك باعتباره أميناً والأمين لا يضمن، بينما في حالة القرض يضمن المقترض قيمة القرض وفوائده للمقرض باعتباره ديناً يستحق الأداء في ميعاد محدد .

ج - من حيث الربح والخسارة: نجد في القرض أن المقرض يحصل على عائد ثابت ومحدد مسبقاً من المقترض دون النظر عما حققه المقترض من ربح أو خسارة، بخلاف الربح في المضاربة فإن رب المال يحصل على نسبة شائعة من الربح، أما من حيث الخسارة فإن المقرض لا يشارك المقترض في القرض في هذه الخسارة في حالة وقوعها نتيجة استثمار المال، بينما في المضاربة يتحمل رب المال الخسارة وحده إن وقعت دون تعد أو تقصير .

2- تمييز شركة المضاربة عن شركة المساهمة: هناك تداخل وتشابه بين شركتي المضاربة والمساهمة، وفيما يلي توضيح لأهم أوجه التشابه والاختلاف بينهما⁽¹⁾ :

أ- أن شركة المساهمة من شركات الأموال التي تتجلى فيها الشخصية الاعتبارية المستقلة للشركة عن ملاكها، بخلاف المضاربة فإنها من شركة الأشخاص التي يرتبط تكوينها وماهيتها بأشخاص ملاكها، ولهذا تفصل القوانين التجارية بين المساهمين الذين يمتلكون (الأسهم) والشركة التي تمتلك (الموجودات).

ب- أن ملكية الأسهم منفصلة عن ملكية موجوداتها، ولهذا لو صفيت الشركة فلا يحق لأي من الشركاء المطالبة بقسمة الموجودات أو بحصته من أعيانها، حتى ولو كانت مثلية ، بخلاف شركة المضاربة فإن الأصل فيهما هو التصفية الحقيقية لا الحكمية (التقديرية)، فلو

¹ - عبد العزيز عزت الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط3، 1988، ج1، ص 77.

طلب الشريك عند التصفية حصته بعينها من الموجودات، أي المقاسمة لزم الآخر إجابته إلى ذلك.

ج - أن شركة المساهمة ذات مسؤولية محدودة بخلاف المضاربة.

د - قابلية السهم في شركات المساهمة للتداول والتسييل، بخلاف حصة الشريك في المضاربة.

هـ - اختلاف القيمة السوقية للسهم عن القيمة الحقيقية (القيمة الدفترية + الأرباح) بخلاف حصة الشريك في المضاربة فإن قيمتها عند التصفية ما تمثله من موجودات.

و - ثبوت حق الشفعة في المضاربة عند توفر شروطه بخلاف شركات المساهمة.

3- سوق الأوراق المالية والمضاربة الشرعية: إن هذه المعاملات لا تشبه المضاربة الشرعية إلا في اللفظ فقط كما بينا سابقاً، فالمضاربة في البورصة المالية تعني المخاطرة بالبيع والشراء على هيئة وثائق تمثل حقوقاً لحاملها على مصدرها بناء على التخمين والتنبؤ بتقلبات الأسعار من أجل الحصول على فارق هذه الأسعار وقد يؤدي هذا التنبؤ إذا أخطأ إلى دفع فروق الأسعار بدلاً من قبضها، وهذه المعاملة يسمح فيها للمضاربين التعامل بعقد صفقات تجارية دون أن يكون المضارب مالكا لأصل السلع، ولا يتم فيها التسليم الحقيقي، فهي ليست بيعاً حقيقياً ولا شراءً حقيقياً، وإنما المسألة تنحصر كلها في قبض أو دفع فروق الأسعار، بينما البيع والشراء في المضاربة الشرعية بيع حقيقي لسلع محددة وفق الضوابط الشرعية، ويشمل كافة مجالات الاستثمار الشرعية من تجارية وصناعية وزراعية لتحقيق أرباح حقيقية ناتجة من النشاط الاستثماري الفعلي يقوم به المضارب، فهي أسلوب للاستثمار يعمل على تحقيق التعاون الاقتصادي بين عنصر رأس المال والعمل في شركة عادلة هدفها تحقيق مصلحة الطرفين والمجتمع معا⁽¹⁾.

¹ - عبد العزيز عزت الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، نفس المرجع السابق، ص 79-81.

- الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، نفس المرجع السابق، ص 14 .

ثانياً: تمييز عقد المضاربة عن بعض العقود في الفقه الإسلامي: نتطرق في هذا الفرع إلى تمييز عقد المضاربة عن بعض العقود المعروفة في الفقه الإسلامي وعلى الأخص عقد الاستصناع من جهة وشركة العنان من جهة ثانية وعقد المزارعة من جهة ثالثة وفيما يلي بيان لذلك :

1- بين المضاربة وعقد الاستصناع: عقد الاستصناع جائز حسب ما ذهب إليه جمهور العلماء، وإن اختلفوا في تكييفه، وذهب جمهور الأحناف إلى جواز الاستصناع ، وأنه ليس سلماً، فلا تجب مراعاة شروط السلم فيه⁽¹⁾. وهو عقد بين بائع يسمى الصانع ومشتري يسمى المستصنع على بيع سلعة موصوفة في الذمة يصنعها البائع بمادة من عنده في مقابل ثمن حال أو مؤجل أو على أقساط ، أو هو اتفاق بين المصرف الإسلامي مع عدد معين من المنتجين الصناعيين لقيام كل منهم بتصنيع جزء من منتج معين، ثم الاتفاق مع منتج آخر لتجميع هذه الأجزاء لتصبح سلعة متكاملة تطرح في الأسواق للاستهلاك⁽²⁾ .

نستنتج أن كل من المضاربة والاستصناع يردان على العمل، لذا توجد بعض الفوارق الجوهرية بينهما والتمثلة فيما يلي⁽³⁾:

أ- يتكون عقد الاستصناع من طرفين صانع أو مستصنع، وطالب الصنع، أما عقد المضاربة فتتكون من مضارب وصاحب مال كما يلاحظ أن شخصية المستصنع محل اعتبار أما شخصية المضارب فليست في كل الحالات محل اعتبار إذ يستطيع المضارب دفع المال ثانية إلى مضارب ثان بدل أن يضارب شخصياً بالمال.

ب- إن محل عقد الاستصناع هو صناعة شيء وتقضي هذه الصناعة تحويل المادة الأولية إلى منتج مصنع قابل للاستهلاك، ويكون المستفيد من التحويل أو الصناعة الطرف

¹- الكاساني، بدائع الصنائع، 6 / 85 و 86 .

²- عبد الكريم بدران، عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي، دار الدعوة، الإسكندرية - مصر، د.ت، ص 59.

³- عجة الجيلالي، عقد المضاربة (القراض) في المصارف الإسلامية بين الفقه الإسلامي والتقنيات المصرفية محاولة التأسيس لاقتصاد مصرفي إسلامي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص 158 و 159 .

الثاني في العقد والذي يعد بمثابة مستهلك السلعة، أما محل عقد المضاربة فهو تمويل مشروع تجاري أو صناعي، من أجل تنمية المال، وتحقيق الربح وليس من أجل استئصال شيء لصاحب المال أو تحويل منتج له.

ج - إن المقابل المالي الذي يتلقاه المستصنع يطلق عليه الأجر، أما المضارب يتلقى جزء من الأرباح، ومعلوم أنه يتم تحديد الأجر في عقد الاستئصال عند إبرام العقد، أما في عقد المضاربة فإن الربح فيها غير محدد لأنه يرتبط بنتائج المضاربة وجوداً أو عدماً.

2- بين المضاربة وشركة العنان: تقوم شركة العنان على اشتراك شخصان أو أكثر بماليتهما على أن يعملوا فيه بأبدانها والربح بينهما بحسب الاتفاق أما الخسارة فتكون بنسبة حصة كل منهم في رأس مال الشركة⁽¹⁾، ووجه الشبه بين المضاربة وشركة العنان أن كل منهما أسلوب شرعي لاستثمار المال يعتمد على التعاون بين رأس المال والعمل، غايته تحقيق الربح الذي يشترك فيه أطراف الشركة، ومع هذا التشابه هناك بعض الخصائص والفروق التي تميز المضاربة عن هذه شركة العنان منها⁽²⁾ :

أ - رأس المال في المضاربة من طرف والعمل من طرف آخر، أما في شركة العنان فكل شريك يساهم بالمال والعمل معا في الشركة .

ب - العمل في المضاربة من اختصاص العامل فقط ولا حق لرب المال في العمل، بينما في شركة العنان العمل حق لكل شريك وإن لم يعمل .

ت - الربح يوزع في كل من المضاربة وشركة العنان حسب الاتفاق، أما الخسارة فيتحملها كل الشركاء في شركة العنان بنسبة حصة كل منهم في رأس المال، بينما يتحملها رب المال بمفرده في المضاربة من رأس ماله، ما لم تكن راجعة لسبب، للمضارب يد فيه.

ث - التصرف في المضاربة بالكامل للعامل وحده ولا يحق لرب المال التدخل في أمور المضاربة إلا إذا قيد العامل ببعض الشروط منذ البداية فيلزمه التقيد بها، أما التصرف في

¹ - ابن قدامة، المغني، 5 / 140.

² - محمد عبد المنعم أبو زيد، نفس المرجع السابق، ص 15 و 16 .

شركة العنان فهو حق لكل شريك في كل أمور الشركة بالأصالة عن نفسه وبالنيابة عن غيره من الشركاء .

3- بين المضاربة والمزارعة: المزارعة هي دفع الأرض إلى من يزرعها أو يعمل عليها والزرع بينهما، وهذه الصيغة جائزة⁽¹⁾، وبصدد مقارنة عقد المضاربة بعقد المزارعة نجد فروقا تظهر فيما يلي⁽²⁾:

أ- رأس مال المضاربة من النقود السائلة، أما رأس مال المزارعة فهو قطعة أرض وبنور للزرع ومجهود للمزارع.

ب- عقد المزارعة يشمل المزارع ومالك الأرض، أما عقد المضاربة هناك المضارب وصاحب المال.

ج - الخسارة يتحملها كل الأطراف في عقد المزارعة، بينما في عقد المضاربة الخسارة يتحملها صاحب المال ما لم تكن راجعة لسبب للمضارب يد فيه .

¹- علي أحمد السالوس، ودائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي ، مجلة البنوك ، عدد41 ، 1985، ص 54 .

²- عجة الجيلالي ، نفس المرجع السابق، ص 157 .

المبحث الثالث: أركان المضاربة وشروط انعقادها.

تمهيد:

أركان المضاربة عند الجمهور ثلاثة: عاقدان ويشمل رب المال والمضارب ومعقود عليه ويشمل رأس المال والعمل والربح، وصيغة وهي الإيجاب والقبول⁽¹⁾، وسنعمد على رأي الجمهور في اعتبارهم أركان المضاربة ثلاثة في المطلب الأول، ونخصص المطلب الثاني للشروط المختلفة الملحقة لكل ركن، والتي تهدف إلى الحرص على تحقيق مقصد المشرع في التعامل وهو منع الغبن والتظالم بين الناس.

المطلب الأول: أركان المضاربة:

يرى جمهور الفقهاء أن الركن ما يتوقف عليه وجود الشيء وإن كان خارجا عن ماهيته⁽²⁾، لذلك اعتبروا إلى جانب الصيغة، العاقدين والمعقود عليه ركنين أيضا، وسوف نتناول في هذا المطلب هذه الأركان الثلاثة في الفرعين التاليين:

الفرع الأول: الصيغة والعاقدان:

تعد الصيغة الركن الأول من أركان المضاربة، ولا بد في تحقق عقد المضاربة من وجود طرفين يعملان على الالتزام بالصيغة بما يتضمن الاتفاق على جعل المضمون وإيجاده، وفيما يلي توضيح لذلك:

أولا: الصيغة: يعبر فقهاء الشريعة عن هذا الركن بالإيجاب والقبول أيضا، ويعبر عنه القانونيون بالتراضي أو الرضا، والكلام في صيغة عقد المضاربة يتناول الجوانب التالية:

1- المقصود بالصيغة: يقصد بالصيغة عند الفقهاء الألفاظ التي يظهر بها الإيجاب والقبول تعبيراً عن إرادة العاقدين، كأن يقول صاحب المال: خذ هذا المال مضاربة، والربح

¹ - على بن أحمد الصعيد العدوي، حاشية على الصعيد العدوي على شرح الإمام أبي الحسن المسمى كفاية الطالب الرياني لرسالة ابن أبي زيد القيرواني، مكتبة القاهرة، القاهرة، د.ط، 1971، ج2، ص170.

² - المرجع نفسه، ص171 .

بيننا مناصفة، فيقول العامل قبلت، والإيجاب هو إثبات الفعل الخاص الدال على الرضا الواقع أولاً، سواء وقع من البائع أو من المشتري، والقبول هو الفعل الثاني وإلا فكل منهما إيجاب أي إثبات، فسمي الإثبات الثاني بالقبول تمييزاً له عن الإثبات الأول، وإن كان: "الأصل في الإيجاب أن يقع من البائع أولاً، ويقع القبول من المشتري ثانياً"⁽¹⁾.

2- ألفاظ الصيغة وما في حكمها: لا بد في كل عقد من صيغة يفصح المتعاقدان عن إرادتهما في التعاقد، لأن الرغبة أمر باطن لا يمكن الإطلاع عليه، فلا بد من إبراز ذلك الأمر المقصود بالقول أو الفعل وإظهاره، وهذا ما يسمى بالإيجاب والقبول وهما بمثابة شرطين لقيام عقد المضاربة بين الطرفين المتعاقدين، ويتم الإيجاب في عقد المضاربة بكل لفظ دال صريح من قبل الموجب، كأن يقول رب المال للعامل: ضاربتك أو قارضتك على هذا المال على أن يكون الربح بيننا نصفين، ويحصل القبول من الطرف الآخر بكل لفظ يدل على الرضا، بقوله: قبلت أو رضيت أو نحو ذلك، ومن جهة أخرى هناك ألفاظ يؤدي الغرض منها معنى عقد المضاربة وإن لم تدل بشكل صريح على لفظ المضاربة، كأن يقول رب المال للعامل: خذ هذا المال واعمل به على أن ما رزق الله من شيء فهو بيننا نصفان، فإذا حصل القبول من الطرف الآخر انعقدت المضاربة ويصبح العقد صحيحاً²، لأنه إن لم يذكر المضاربة لفظاً فقد ذكر جميع معاني المضاربة، وإن معناها أن يشتري ويبيع ويكون للمضارب بعض الربح بسبب البيع والشراء، لأن العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني، وقد اتفق فقهاء المذاهب الإسلامية على ألفاظ صيغة عقد المضاربة بما يدل على إرادة المتعاقدين لفظاً أو معنى، باستثناء المالكية الذين أجازوا بأن يصح عقد المضاربة أيضاً بكل ما يدل على الرضا كالإشارة والمعطاة⁽³⁾.

¹ - محمد عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، ط1، 1996، ج3، ص 2.

² - الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 117 - 119 .

³ - الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، 3 / 17 .

ثانياً: العاقدان: في عقد المضاربة العاقدان هما رب المال والمضارب، ولا بد من وجودهما، لأن المضاربة من العقود التي تنشأ بتلاقي إرادتين، أي ارتباط القبول بالإيجاب ارتباطاً يظهر أثره في المحل، ولما كان عقد المضاربة تفويض وإذن من رب المال بالتصرف في ماله فهي كالوكالة فيما يشترط في الموكل من شروط يشترط أيضاً في رب المال، كما سنبين ذلك في شروط المضاربة في المطلب الثاني من هذا المبحث، والعاقد كما هو معلوم هو الذي يبرم العقد، وعنه يصدر الإيجاب أو القبول، ولمباشرة هذا الأمر لا بد من أن يتوفر على أهلية الأداء الكاملة للتعاقد بالأصالة عن نفسه، وأهلية الأداء الكاملة هي التي تثبت لإنسان العاقل ابتداءً من طور بلوغه ورشده، فتصح بها تصرفاته كلها النافعة له والمضاربة ويعد بها شرعاً، كما سنرى فيما بعد في شروط العاقدين، وإن كلام العاقدين هو ركن العقد المكون له وهما متلازمان، بمعنى لا يتصور وجود الركن للعقد المراد به الصيغة من غير وجود العاقدين، وهما طرفا العقد الصادر منهما الإيجاب والقبول كالبائع والمشتري في عقد البيع أو المؤجر والمستأجر في عقد الإجارة، ولكي ينعقد العقد صحيحاً نافذاً يشترط في العاقدين أهلية تمكنهما من إجراء العقد⁽¹⁾، وأهلية الأداء هي: "كون الإنسان معتبراً فعلاً شرعاً"، أي صلاحية الإنسان لأن يطالب بالأداء، ولأن تعتبر أقواله وأفعاله، وتترتب عليها آثارها الشرعية، بحيث إذا صدر منه تصرف كان معتداً به شرعاً⁽²⁾، والذي يهم هنا العاقدان في صيغة المضاربة دون غيرها من العبادات أو المعاملات الأخرى .

الفرع الثاني: المعقود عليه :

المراد بالمعقود عليه، ما تتعقد عليه شركة المضاربة من رأس مال وعمل وريح وهذا ما سيتم التعرف عليه فيما يلي:

أولاً: رأس المال: المال هو كل ما يميل إليه الطبع ويمكن ادخاره لوقت الحاجة، وهو الدعامة الكبرى والركيزة الأساسية لأي شركة من الشركات، إذ لا يمكن للشركة أن تنهض

¹ - الكاساني، بدائع الصنائع، 6 / 20 . - السرخسي، المبسوط، 12 / 21 .

² - أبو زهرة، أصول الفقه، دار الفكر العربي، القاهرة، 1997، ص 91 .

بأعبائها وتحقق الفائدة المرجوة منها لأعضائها، ما لم يكن بها رأس مال ترتكز عليه وتتخذة وسيلة لتنفيذ ما تهدف إليه من تحقيق ربح لأعضائها، ويقسم رأس المال بحسب دوامه إلى رأس مال ثابت الذي يشمل الأموال التي لا تنتمي منفعتها باستخدامها مرة أو مرات عديدة كالآلات والمباني، ورأس مال متداول الذي لا يستخدم في الإنتاج غير مرة واحدة كالمواد الأولية في صناعة السلع، كما يقسم رأس المال إلى رأس مال نقدي مثل الأوراق النقدية والنقود المعدنية والودائع المصرفية، ورأس مال عيني مثل الأراضي والمباني والآلات، ويعتبر رأس المال محل المضاربة، وهو أحد الأركان الرئيسية لأي شركة من الشركات، وبما أن المضاربة عقد على الشركة في الربح المتحقق من طرفين أو أكثر أحدهما يقدم مالا، والآخر عملا، لذلك لا يمكن وجود مضاربة دون رأس مال⁽¹⁾، وقد اشترط الفقهاء في رأس مال المضاربة عدة شروط حتى يكون العقد صحيحا، وسوف نتعرض لها لاحقا.

ثانيا: العمل: العمل في الإسلام هو المجهود الذي يبذله الإنسان لخلق المنفعة سواء كان يدويا كعمل الفلاح أو عقليا كعمل المدرس، كما أنه يشمل عمل المنظم الذي يوجه العملية الإنتاجية ويوائم بين عناصر الإنتاج ومضاعفتها⁽²⁾، وعلى أساس هذا التعريف يتبين أن العمل شرف لصاحبه وفيه عزة نفس للإنسان المسلم، كما أنه عبادة لله واستغفار من الذنوب فوق كونه واجبا وشرفا على كل قادر في الإسلام. يقول الله سبحانه وتعالى: ﴿وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ﴾⁽³⁾، ويقول رسول الله - صلى الله عليه وسلم - «لئن يأخذ أحدكم حبله فيأتي بحزمة حطب على ظهره فيبيعهها فيكف الله بها وجهه خير من أن يسأل الناس أعطوه أو منعوه»⁽⁴⁾، ويقول أيضا - صلى الله عليه وسلم - «من أمسى كالا من عمل يده أمسى

¹ ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار على متن تنوير الأبصار، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت، ج6، ص213.

² محمد شوقي، نحو اقتصاد إسلامي، مجلة الاقتصاد والإدارة، نوفمبر 1976، ص169.

³ سورة التوبة، آية 105.

⁴ أبو عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري، صحيح البخاري، كتاب الزكاة-24، باب الاستغفار عن المسألة، حديث رقم 1470، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت، ج 1، ص 264.

مغفورا له» (1)، وفي حديث آخر قال - صلى الله عليه وسلم - « ما كسب الرجل كسبا أطيب من عمل يده» (2).

والعمل في شركة المضاربة هو تنمية المال بالبيع والشراء، وتوابع التجارة كالنقل والوزن وغير ذلك، ويعد العمل ركنا أساسيا ودعامة أصلية تقوم عليها المضاربة لأنه الركيزة الثانية بعد المال الذي لا بد للمضاربة منه، إذ توجد بهما وتخرج إلى حيز الوجود، ويرى الفقهاء ضرورة توافر عدد من الشروط في عمل المضاربة حتى تصبح هذه المضاربة صحيحة، وسوف نتطرق إليها لاحقا.

ثالثا: الربح: الربح معناه النماء في التجارة، جاء في لسان العرب: الرِّيحُ والرِّيحُ، والرِّيحُ: النماء في التجرة (3)، والربح ما يستحقه عنصر التنظيم لقاء تحمله لمخاطر الإنتاج المترتبة على عدم التأكد من ظروف المستقبل واتجاهات الأثمان والتكاليف واحتمالات الربح والخسارة، ويساوي هذا الربح الفرق بين ثمن بيع السلعة التي تنتجها وحدته الإنتاجية وتكاليف إنتاجها المدفوعة لعناصر الإنتاج الأخرى، والربح يعتبر هدف المنتجين بحيث كلما تحقق لهم الربح المنشود دفعهم ذلك إلى التوسع في نشاطهم، وقد سعى الفكر الإسلامي إلى وضع ضوابط ومعايير في تحديد الربح الذي يمثل الفرق أو الهامش بين ثمن بيع السلعة وتكلفتها، ومن بين هذه الضوابط عدم المغالاة في هامش الربح حتى لا يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ويقلل من سرعة دوران رأس المال، ويرى الإمام الغزالي ألا تزيد نسبة الربح عن ثلث الثمن، ويعد ذلك من باب الإحسان في المعاملة (4)، كما يجب أن يتلاءم هامش الربح مع درجة المخاطرة وأن يتماشى مع العرف التجاري وأن يكون خاليا تماما من الفوائد، أو عن

¹ - الطبراني، المعجم الأوسط للطبراني، مكتبة المعارف، الرياض، د.ط، 1985، ج 7، ص 289 .

² - محمد بن ماجه، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب الحث على المكاسب، حديث رقم 2129، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت، ج1، ص 687 .

³ - ابن منظور، نفس المرجع السابق، مادة: أجر، ص10.

- الفيروز أبادي، القاموس المحيط، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط5، 1996، ج3، ص48.

⁴ - أبو حامد الغزالي، إحياء علوم الدين، دار القلم، بيروت، ط 3، 1985، ج2، ص73.

أي إيرادات منهي عنها، ويتحقق استحقاق الربح بالمال أو بالعمل أو بالضمان، والأصل في الربح كونه مشتركاً بين العامل ورب المال، لأن ذلك موجب عقد المضاربة، فالمال والعمل متقابلان، فوجب اشتراكهما في الربح بجزء مشاع معلوم، ولا يجوز اختصاص أحدهما أو كلاهما بدراهم معلومة، سواء كانت زائدة عن جزئه المشاع أو كانت هي نصيبه فقط، لما في ذلك من الجهالة والغرر، ويعتبر الربح الأثر المترتب على عقد المضاربة، وهو مقصوده، والفائض عن رأس مال المضاربة الأصلي، ويعتبر بمثابة العائد الذي يحققه المضارب من خلال تقلبيه لأصل المال وإدارته، فهو ما زاد عن رأس المال نتيجة استثماره، ويكون هذا العائد على شكل زيادة ونماء متضمن في قيمة الأصول المستثمرة، ويعد الربح ركناً مهماً من أركان المضاربة، لكونه الحافز الرئيس الذي من أجله عقدت المضاربة⁽¹⁾، وعلى هذا اهتم الفقهاء ببيان الشروط الخاصة بتوزيع الربح بين الطرفين المتعاقدين، وسوف نتعرض لها لاحقاً.

المطلب الثاني: شروط انعقاد المضاربة :

اشتراط الفقهاء عدة شروط للعقد حتى يكون صحيحاً، وهذه الشروط منها عامة فتشمل المضاربة وغيرها، ومنها ما هو خاص بكل عقد بما يميزه عن غيره، فالعامة نحو ما يتعلق بالصيغة والعاقدين، وأما الخاصة وهي التي تعرف بشروط صحة المضاربة، منها ما يتعلق برأس المال، ومنها ما يتعلق بالعمل ومنها ما يتعلق بالربح والخسارة، وفيما يلي أهم هذه الشروط ضمن الفروع الآتية:

الفرع الأول: شروط الصيغة والعاقدين :

لابد للعقد من صيغة تفصح عن إرادة المتعاقدين في التعاقد، ولا بد من إبراز مقصود العقد بالقول أو الفعل وإظهاره واضحاً، فتكون الصيغة التي تتكون من الإيجاب والقبول شرط

¹ - محمد عبد المنعم عفر، السياسات الاقتصادية والشرعية وحل الأزمات وتحقيق التقدم، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، ط1، 1987، ص189.

أساسي لقيام عقد المضاربة بين الطرفين المتعاقدين، ويقتضي هذا العقد أيضا وجود طرفين أحدهما يقدم المال والثاني يقدم العمل، ويعملا وفقا لما تم الاتفاق عليه من بنود وشروط، ولذلك يجب أن يكون المتعاقدين ممن تتوفر فيهم الشروط المعتبرة شرعا في إنشاء العقد، وشروط الصيغة والعاقدين نبيها فيما يلي:

أولا: شروط الصيغة: وهذه الشروط هي :

1- أن يكون الإيجاب والقبول في مجلس واحد، فاتحاد المجلس شرط في الانعقاد، وهذه هي نظرية مجلس العقد، وأن يكون الإيجاب والقبول صادرين ممن له أهلية التعاقد⁽¹⁾.

2- أن يكون الإيجاب والقبول ذا دلالة واضحة على رغبة المتعاقدين وذلك بأن تكون مادة اللفظ المستعملة في العقد واضحة الدلالة لغة أو عرفا، لأن الإرادة الباطنية أو الرضا أمر خفي، حتى يتم إلزام المتعاقدين بمقتضى كلامها، وأن لا يتخلل بين الإيجاب والقبول ما يعد إعراضا عن العقد عرفا، والإعراض هو أن يكون الكلام في غير موضوع التعاقد وترك الموجب للمجلس أو انشغاله بموضوع آخر لا يتعلق بالعقد، وصدور مثل هذا الأعراض يعتبر إنهاء حكما للإيجاب، كما يشترط أن يصدر القبول من الطرف الموافق قبل أن يرجع الموجب عن إيجابه، لأنه إن رجع لم يصح القبول⁽²⁾.

3- أن يكون القبول موافقا للإيجاب، بأن يقبل العامل ما أوجبه رب المال، فإن خالفه لا يتم العقد لعدم توافق القبول مع الإيجاب، ويشترط أيضا أن يتحد مجلس الإيجاب والقبول حين يكون الطرفان حاضرين بأبدانهما، لأن الإيجاب يبطل بانتهاء مجلس العقد، فإذا صدر قبول بعد ذلك فإنه لا يرتبط بالإيجاب وبذلك لا يتم العقد، كما يشترط أن يكون هناك تطابق وتوافق في القبول والإيجاب، فإذا قال رب المال في إيجابه: ضاربتك بألف دينار على ثلث من الربح، فيرد عليه العامل بقوله قبلت أو رضيت، انعقدت المضاربة بينهما لتطابق القبول

¹ - السنهوري، مصادر الحق في الفقه الإسلامي، دار أحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، 1967، ج2، ص6.

² - زكريا محمد الفاتح القضاء، السلم والمضاربة من عوامل التيسير في الشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، د.ط، 1984، ص182 و 183 .

مع الإيجاب، أما في حالة ما إذا قال العامل في قبوله: قبلت أو رضيت على نصف الربح، ففي هذه الحالة لا تتعد المضاربة لعدم توافق أو تطابق، الإيجاب مع القبول (1).

ونخلص أن الصيغة تتكون من الإيجاب والقبول، اللذين يترتب على وجودهما الأثر الشرعي للعقود، ويشترط إتحاد موضوعهما، وجعل ثانيهما إقراراً لأولهما ومطابقة القبول للإيجاب واتصاله به الاتصال المعتبر في البيع، ويشترط أيضاً كونهما واضحي الدلالة على وجود إرادة كل من العاقدين.

4- عدم جواز إضافة عقد المضاربة إلى زمن المستقبل كأن يقول رب المال للمضارب: ضاربتك بهذا المال ابتداء من الشهر القادم، أو تعليقه كأن يقول رب المال للمضارب: إن لي وديعة عند رجل إذا قبضت وديعتي منه ضاربتك عليها، وسبب عدم الجواز أن المضاربة من عقود التملكيات وهذه الأخيرة تفيد التملك والتجزير في الحال ولا تقبل التأجيل، ويترتب على ذلك أنه لا يصح تعليقه على شرط، لأن المضاربة تفيد تملك جزء من الربح (2)، كما لا يصح إضافتها إلى وقت في المستقبل كتحديد رب المال للعامل أجلاً محدوداً تنتهي المضاربة بانتهائه، لأنها تتطلب شرعاً التجزير وثبوت آثارها في الحال، فإذا أضيفت للمستقبل تأخرت آثارها عنها، وهذا ينافي أصل وضعه الشرع، إذ أن عقد المضاربة يقتضي أن يتسلم المضارب المال ويعمل فيه من أجل تحقيق الربح، فإذا أضيفت إلى زمن المستقبل أو علقت المضاربة على شرط كان المضارب ممنوعاً من العمل حتى يأتي الوقت الذي أضيفت إليه أو يتحقق الشرط الذي علقت عليه، فالمضاربة المضافة إلى زمن المستقبل أو

¹ - محمد الخطيب الشربيني، مغني المحتاج، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، د.ت، ج2، ص 213 .

- عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، نفس المرجع السابق، ج1، ص82 و 83.

² - شمس الدين محمد ابن عرفه الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، مطبعة دار إحياء الكتب العربية، القاهرة، د.ط، د.ت، ج3، ص 465.

- زكريا محمد الفاتح القضاة، نفس المرجع السابق، ص 184.

المعلق على شرط يكون فاسداً، قياساً على عدم صحة البيع والإجارة إذا أضيفا إلى زمن المستقبل أو علقا على شرط (1) .

5- جواز إبرام العقود عن طريق الكتابة مطلقاً دون اتحاد الأبدان، أي سواء بين غائبين أم حاضرين وجواز استخدام الوسائل الالكترونية في التعاقد، فإذا انتهى مثلاً عقد ما من خلال المكالمة بالهاتف وتم فيه الإيجاب والقبول مع بقية الشروط المطلوبة فإنه يقع صحيحاً، فالمكالمة بالهاتف كالعقد بين شخصين بعينين لا يرى أحدهما الآخر، ولكنه يسمعه ، حسب ما ذهب إليه الإمام النووي في هذا المعنى وكفاية السماع إذ يقول : " لو تناديا وهما متباعداً وتبايعا صح البيع بلا خلاف" (2)، كما نجد أن الفقهاء يجيزون الأخذ بوسائل الإيجاب والقبول متى استقر عليها العرف ومهما تطورت الوسائل الالكترونية ووسائل الاتصال، وفي هذا المعنى يقول ابن قدامة : "إن الله أحل البيع ولم يبين كيفيته فوجب الرجوع فيه إلى العرف" (3).

ثانياً: شروط العاقدين: يجب أن يكون المتعاقدين ممن تتوفر فيهم شروط أهل العبارة المعتمدة في إنشاء العقد، وهذه الشروط هي:

1- **البلوغ والعقل:** يشترط في العاقدين في شركة المضاربة البلوغ، فرب المال والعامل لا بد أن يكونا من أهل التوكيل، وأهل التوكيل تكون للحر البالغ الرشيد، والمميز يصح تصرفه بإذن وليه، والقانون الوضعي لا يجيز شركة الصبي غير المميز وعديم التمييز بوجه عام كالمجنون والمعتوه، فهؤلاء ليسوا أهلاً لأن يكونوا شركاء، ويكون عقد الشركة في هذه الحالة باطلاً، ولكن يجوز للوصي أو القيم أن يشارك بمال الصبي، ويكون ذلك من قبيل استثمار هذا المال، ولكن يجب الحصول على إذن المحكمة وفقاً للقواعد المقررة في قانون

¹ - القرافي، الفروق، مطبعة دار إحياء الكتب العربية، مكة المكرمة، د.ط، د.ت، ج1، ص 22 .

- شمس الدين محمد ابن عرفه الدسوقي ، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، مطبعة دار إحياء الكتب العربية ، القاهرة ، ج3 ، ص 465 .

² - محي الدين النووي، المجموع شرح المذهب، دار الطباعة الكبرى المنيرية، القاهرة، د.ط، د.ت، ج9، ص181.

³ - ابن قدامة، المغني، 5 / 149 .

الولاية على المال، كما يشترط في العاقدين العقل، فلا تصرف لغير العاقل كالصبي غير المميز والمعتوه والمجنون جنونا مطبقا بإجماع الفقهاء وأهل القانون، فيشترط في كل من العامل وصاحب المال أن يكونا عاقلين فلا يكون واحد منهما مجنونا، وهذا مذهب الجمهور، ولم يختلف العلماء أن بيع الصغير والمجنون باطل لعدم التمييز⁽¹⁾.

2- الحرية والرشد: يشترط أن يكون لكل من رب المال والعامل الحرية الكاملة في إنشاء عقد المضاربة دون إجبار أو إكراه، كما يشترط في العاقدين الحرية، وأما الوكيل فلا يشترط الحرية لصحة الوكالة، فتصح وكالة العبد مأذونا كان أو محجورا، ويشترط أيضا في العاقدين أن يكونا راشدين، فلا يكون واحد منهما سفيها، ويوجب الفقهاء أن يكون المضارب قادرا على العمل سواء التجارة أو أمورا أخرى كالزراعة والحرف، والمقصود بالقدرة على العمل فيما إذا كان المقصود مباشرته أما إذا كان عاجزا عن أدائه لم تصح المضاربة، كما تبطل في حال عجزه عن العمل وإن استعان بغيره⁽²⁾.

3- الدين: جواز المضاربة مع غير المسلمين إذا لم يعملوا بمحرم لأن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - تعامل معهم، لذا يجوز للمسلم أن يأخذ المال مضاربة من غير المسلم، كما يجوز له أن يعطي المال مضاربة لغير المسلم بشرط أن لا ينفرد بالتصرف حتى لا يقع في الحرام، ومن ثم تكون المضاربة المقيدة هي الشكل الأنسب لهذه العلاقة، فقد ثبت عن إياس بن معاوية: " لا بأس بمشاركة المسلم الذمي إذا كانت الدراهم عند المسلم، وتولى العمل بها "⁽³⁾. أما في القانون الوضعي، ففي جميع أنواع الشركات لا يشترط القانونيون التساوي في الدين بين الشركاء.

¹ - السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت، ج5، ص 251.

- الدردير، الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، ج3، ص 348 .

- البهوتي، كشف القناع على متن الإقناع، مكتبة النصر الحديثة، الرياض، ج3، ص 151.

² - الخريشي، شرح الخريشي لمختصر خليل، دار صادر، بيروت، د.ط، د.ت، ج6، ص 203.

³ - عبد الله بن محمد بن إبراهيم أبي شيبة، مصنف ابن أبي شيبة، تحقيق أسامة بن إبراهيم بن محمد أبو محمد، كتاب البيوع والأقضية، باب في مشاركة اليهودي والنصراني، د.ط، د.ت، ج4، ص 274 .

الفرع الثاني: شروط المعقود عليه:

بالإضافة إلى الشروط العامة لانعقاد العقد وهي أهلية العاقدين والمحل والصيغة فهناك شروط خاصة لصحة المضاربة، تتعلق بأحوال رأس المال والربح والعمل وسوف نتناول هذه الشروط فيما يلي:

أولاً: الشروط المتعلقة برأس المال: إن رأس المال هو أحد الأركان الرئيسية لأي شركة، وهو محل شركة المضاربة، فلا يمكن وجودها دون رأس المال لأنها عقد على الشركة في الربح المحقق من طرفين أو أكثر أحدهما يقدم مالا والآخر عملاً، لذا اشترط الفقهاء في رأس مال المضاربة عدة شروط حتى يكون العقد صحيحاً وهذه الشروط هي:

1- أن يكون رأس المال من النقد الغالب المتعامل به: أجمع فقهاء المذاهب الإسلامية على اشتراط أن يكون رأس مال المضاربة من الدراهم والدنانير، حيث اشترطوا فيها أن يكون نقداً مضروباً لا غش فيه صالحاً للتعامل كالدينانير الذهبية والدراهم التي تمثل النقود الشرعية، أما إذا كان رأس مال المضاربة من العروض والأشياء العينية، كأن يكون بضاعة أو أي عين من الأعيان فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز هذه العروض أن تكون رأس مال المضاربة مثالية كانت أن قيمية، واشترطوا لصحة المضاربة أن يكون رأس مالها من الأثمان، ويعنون بالأثمان الدراهم والدنانير، لأن المضاربة بالعروض غير منضبطة، ذلك لاختلاف التقويم عند العقد، مما يوجب الجهالة في الربح، فلا تصح عند التقسيم وأن جواز المضاربة بالعروض يقتضي جواز المضاربة بالملك والموزون وهو باطل، بالإضافة إلى أنه لا يمكن تقسيمها، كما أن المضاربة بالعروض تؤدي إلى نزاع بين المتعاقدين لأنها تقتضي إرجاع رأس المال عند انتهاء المضاربة، ولما كانت قيمة العروض عرضة للزيادة والنقصان، فقد يختص رب المال بالربح كله أو أن يأخذ جزء أكبر مما شرط في العقد، أو إلى أخذ المضارب لجزء من رأس المال وهذا لا يجوز لرب المال أو المضارب بأن ينفرد الأول بأخذ الجزء الأكبر من الربح أو أن يأخذ جزءاً غير ما شرط له، لأن المضاربة تقتضي اشتراك

المتعاقدين بالربح بحسب الشروط ، أو أن يأخذ الثاني شيئاً من رأس المال وهذا لا يجوز لأنه شريك في الربح فقط ⁽¹⁾، ويزيد الكاساني في كتابه بدائع الصنائع: " أن المضاربة بالعروض تؤدي إلى جهالة الربح وقت القسمة لأن قيمة العروض تعرف بالحرز والظن وتختلف باختلاف المقومين، والجهالة تقضي إلى المنازعة، والمنازعة تقضي إلي الفساد"⁽²⁾.

ونخلص أن اختلاف قيمة العروض من زمن لآخر يقتضي الجهالة في رأس المال والربح بخلاف الأثمان فهي منضبطة وثابتة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى توافق النقود طبيعة العمل في البنوك الإسلامية المعاصرة، حيث يتم التعامل معها عن طريق النقود المتداولة، وليس بالعروض.

2- أن يكون رأس المال معلوماً قدرًا ووصفًا لطرفي العقد: اشترط جمهور الفقهاء في رأس المال المضاربة أن يكون معلوم المقدار والصفة والجنس معينًا تعيينًا ينفي الجهالة عنه، لأن الجهل برأس المال يؤدي إلى الجهل بالربح عند تصفية المضاربة، وعلى هذا لا تصح المضاربة بوجه عام بمال مجهول جهالة فاحشة تؤدي إلى تنازع الطرفين في المستقبل واتفق الفقهاء على أن يكون رأس المال معلوماً بالنص على مقداره ونوعه وجنسه وقت العقد⁽³⁾.

3- أن يكون رأس المال حاضرًا لا دينًا: يشترط في رأس المال أن يكون موجودًا وقت العقد، فلا تصح المضاربة بالمال الغائب، لأن تسليم رأس مال المضاربة شرط في صحة عقده، كما أجمع الفقهاء بعدم جواز جعل الدين مضاربة مع المدين وحثهم في ذلك أن الدين الذي في ذمة المدين هو ملك له، فلا يملكه الدائن إلا بقبضه، وحتى تصح المضاربة بالدين لا بد من قبضه من قبل رب المال والعقد عليه من جديد، ويصح عقد المضاربة إذا

¹ - الدردير، الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت، ج3، ص 389 .

- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 121 . - ابن قدامة، المغني، 5 / 164 - 170 .

² - الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 125 .

³ - ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار على متن تنوير الأبصار، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت، ج6، صص 208 - 210 .

كان رأس المال دين في ذمة شخص ثالث لأن رب المال قد وكل المضارب بقبض الدين وهذا التوكيل صحيح، والمضاربة قد أضيفت إلى المقبوض فكان رأس المال عينا لا دينا⁽¹⁾. ويتناسب هذا القول في العصر الحاضر، إذ أن الوديعة الجارية في البنوك الإسلامية مقبوضة لدى المصرف من قبل فلا تحتاج إلى قبض، وأن رب المال والمضارب (المصرف الإسلامي) باستلام الوديعة ووجودها عنده حين العقد يعتبر قبضا لها، فلا حاجة لسحبها ثم إعادة قبضها.

4- أن يكون رأس المال مسلما إلى المضارب: يتم تسليم رأس المال للمضارب حال العقد وتصح المضاربة ولو مع اشتراط بقاء يد المالك عليه، لأن مورد عقد المضاربة عمل العامل، وأن المال مجرد وسيلة للعمل لا غير، ويكفي تفويض رب المال للعامل في التصرف في مال المضاربة، لا حقيقة تسليمه إليه، كما وتصح المضاربة ولو على شرط بقاء المال عند أمين يتفقدان عليه، لأن هذا الشرط لا يمنع المضارب من العمل، إذ جاء في مطالب أولي النهى " ولا يعتبر لمضاربة قبض عامل رأس مال فتصح وإن كان بيد ربه، لأن مورد العقد العمل"⁽²⁾، أي أن بقاء رأس المال في يد المضارب لا يتعارض مع عمل المضارب، لأن المضارب كلما احتاج إلى جزء من المال وجب على رب المال توفيره له، وأن المضاربة لا تقتضي تسليم رأس المال للمضارب حقيقة، بل يكفي بإطلاق يده بمنحه حرية التصرف في رأس المال متى يشاء.

إن ضعف الوازع الديني لدى كثير من الناس، وبخاصة التجار عند إجراء عملية إسقاط على واقعنا، يقتضي عدم وضع المال في أيديهم، فرما انتفعوا به في شؤونهم الخاصة، كما أن هذا المال ليس ملكا للمضارب المشارك إنما هو أمانة في يده وعليه أن يحتاط في

¹ - الماوردي، الأحكام السلطانية، تحقيق: سمير مصطفى رباب، المكتبة العربية، بيروت، ط 1، 2000، ج7، ص 305.

- ابن قدامة، المغني، 5 / 172 . - محمد الخطيب الشربيني، مغني المحتاج، 2 / 310 .

² - مصطفى بن سعد ابن عبده السيوطي، مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، المكتب الإسلامي، دمشق، د.ط، 1983، ج3، ص514.

- ابن قدامة، المغني، 5 / 180 .

الحفاظ عليها، حتى لا تضيع فتتسبب في خسارة لأصحاب الأموال، والأهم من ذلك أن طبيعة التجارة اليوم قائمة على إيداع رأس المال في البنوك والتعامل بالشيكات، فلم يعد المضارب بحاجة إلى تسلم المال أبداً، فيكفي أن يحمل دفتر شيكات فيبيع وبشترى بها⁽¹⁾.

ثانياً: الشروط المتعلقة بالعمل: يعد العمل ركناً أساسياً ودعامة أصلية تقوم عليها المضاربة، لأنه الركيزة الثانية بعد المال الذي لا بد للمضاربة منه، إذ توجد بهما وتخرج إلى حيز الوجود، ويرى الفقهاء ضرورة توافر عدد من الشروط في عمل المضاربة حتى تكون صحيحة وهذه الشروط هي:

1- التقييد بمجال معين من التجارة: اتفق الفقهاء على جواز اشتراط رب المال على المضارب عدم التعامل في التجارة بسلعة معينة، حيث يوجد العديد من السلع التي يمكن تنمية رأس مال المضاربة عن طريقها⁽²⁾، ولكن اختلف الفقهاء في جواز اشتراط رب المال على المضارب العمل في نوع بعينه فقط على قولين، أما القول الأول فهو للمالكية والشافعية فهم يرون عدم جواز اشتراط رب المال على المضارب العمل بمجال بعينه فقط، لأن اشتراط العمل في نوع معين من التجارة، يحد من تحقيق الربح الذي هو مقصود المضاربة بصورة كبيرة، لأن الاستثمار المحدد لا يحقق الربح المطلوب، كذلك هذا الشرط من شأنه التضيق على عمل المضارب، مما يلحق الضرر بالمضاربة⁽³⁾، أما القول الثاني فهو للحنفية والحنابلة فهم يرون جواز اشتراط رب المال على المضارب العمل بنوع بعينه مطلقاً سواء كان مما يعم وجوده أو يندر، لأن اشتراط العمل في نوع معين فيه حفظ للأموال وصيانة لها، فجاز تقييده بمجال معين، وأن الوكالة تجوز في عمل خاص فكذلك المضاربة، فصح

¹- طلال أحمد إسماعيل النجار، المضاربة المشتركة ومدى تطبيقها في المصارف الإسلامية في فلسطين معوقاتها وتطويرها، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2002، ص 51 و 52.

²- الماوردي، الحاوي الكبير، دار الفكر، بيروت، ط3، 1994، ج3، ص112.

- ابن قدامة، المغني، 5 / 184 - 185.

³- الماوردي، الأحكام السلطانية، تحقيق: سمير مصطفى رباب، المكتبة العربية، بيروت، ط1، 2000، ج7، ص 305.

تقييده⁽¹⁾. يمكن ترجيح هذا الرأي على الرأي الأول، لأن التقييد فيه أيضا مصلحة للطرفين ولا يمنع من تحقيق الربح، وأن هذا القيد يتفق وطبيعة عمل المصارف الإسلامية، حيث يقوم المصرف بعمل دراسة الجدوى لمجال الاستثمار المحدد، مما يحقق ربحا زائدا، أما الشرط أن يكون الاسترباح في التجارة فقط فالآراء المختارة هي القائلة بجواز المضاربة في التجارية وفي غيرها، لأن حصر عمل المضارب في ميدان التجارة دون غيره يغل يد المضارب ويحول بينه وبين منافع ومصالح لا يوجد مبرر لحرمانه هو ورب المال منها، خاصة إذا كان مأذونا له في العمل فيها من رب المال⁽²⁾.

يلخص الجدول التالي الفروق الأساسية بين فقهاء المذاهب من حيث نطاق المضاربة.

جدول رقم (01): نطاق المضاربة عند فقهاء المذاهب الإسلامية :

نطاق المضاربة		الفقهاء
أغراض أخرى (كالزراعة والحرف)	التجارة	
	×	الشافعية
	×	الإمامية
×	×	الحنابلة
×	×	المالكية
×	×	الحنفية

المصدر: إبراهيم جاسم جبار الياصري ، إشكاليات تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية ، مطبعة الإرشاد ، بغداد ، 2009 ، ص 64 .

¹ - البهوتي، كشف القناع على متن الإقناع، مكتبة النصر الحديثة، الرياض، د.ط، د.ت، ج3، ص 151.

- ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار على متن تنوير الأبصار، 6 / 243 .

- الشرييني، مغني المحتاج، 2 / 436 .

² - حسن عبد الله الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط3، 2000، ص 41 .

2- تقييد المضارب بالتعامل مع جهة معينة: اتفق الفقهاء على جواز اشتراط رب المال على المضارب التعامل مع عدد من الجهات المعينة، أو أشخاص معينين، ما لم يكن تضييف في ذلك على عمل المضارب في تحقيق الربح، واختلفوا في التعامل مع مؤسسة أو جهة أو شخص بعينه بين الجواز وعدم الجواز ولكل عمدته في ذلك، ويمكن أخذ الرأي القائل بلزوم المضارب بما قيد به، لعدم وجود مانع لمثل الاشتراط أو التقييد، ولأن المضارب كالوكيل والوكيل لا يجوز له التصرف إلا بالإذن كالمضارب، وأن التقييد فيه مصلحة لطرفي العقد، حيث يقوم رب المال بتوجيه المضارب للتعامل مع من هو ثقة، وقد يكون الربح معه أكثر، لأنه سهل المعاملة⁽¹⁾. وهذا أيضا ما تقوم به البنوك الإسلامية في معاملتها للمضاربين معها في عمليات الاستثمار للمحافظة على أموال المودعين، والمساهمين، كما نشير إلى اتفاق الفقهاء اشتراط أن يكون العمل من اختصاص المضارب، بحيث يستقل يده عليه وينفرد بالعمل وحده بعيدا عن رب المال، ولو شرط في المضاربة عمل رب المال، فسدت المضاربة سواء عمل رب المال معه أو لم يعمل، لأن شرط عمله معه شرط بقاء يده على المال وهذا شرط فاسد، فالمالك إذا اشترط على العامل أن يعمل معه، كان ذلك شرطا مفسدا للمضاربة⁽²⁾.

3- أن لا يقيد المضارب بنوع من القيود تنافي مقتضى العقد: تنقسم المضاربة إلى مضاربة مطلقة وهي التي يطلق فيها رب المال يد التصرف للعامل بماله ليعمل فيه في كل ما يرجو فيه ربحا، دون قيد بزمان أو مكان أو بنوع من التجارة أو من شخص معين بذاته، ومضاربة مقيدة وهي التي يشترط فيها رب المال شروطا على المضارب، إذ يقيده بالعمل في مكان أو زمان محددين أو بالابتياح من شخص معين أو بصنف من أصناف التجارة⁽³⁾،

¹ - فخر الدين عثمان بن علي الزليعي، تبیین الحقائق شرح كنز الدقائق، دار الفكر بيروت، د.ط، د.ت، ج5، ص 59.

² - الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، 1993، ج5، ص ص 224 - 231.

- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 140 - 144 .

³ - نوري عبد السلام الخاقاني، المصرفية الإسلامية الأسس النظرية ومشاكل التطبيق، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، الكوفة، 2002، ص 47 .

ولقد تفاوتت أنظار فقهاء المذاهب الإسلامية على هذا النوع بين مؤيد ومعارض له، وبهذا التفاوت سوف نقسم هذا الشرط على النحو التالي:

أ - تقييد المضارب بمكان معين: اتفق الفقهاء على جواز الاشتراط على المضارب العمل ضمن حدود مكان عام، حيث يفى ذلك بغرض المضاربة، لأن فيه صيانة والمحافظة على المال من أخطار الطريق، ولأن الأسعار تختلف باختلاف الأماكن، فتقييد المضارب بمكان معين يحقق مقصود العقد، أما إذا كان المكان بعينه خاصاً فأجازته الحنفية والحنابلة، لأنهم يرون أن الاشتراط في العمل في مكان خاص فيه صيانة للمال وقياس المضاربة على الوكالة، بجامع التفويض، فيجب على المضارب الالتزام بما اشترط عليه، لأنه كالوكيل⁽¹⁾، وذهب المالكية والشافعية على عدم جواز الاشتراط على المضارب العمل في مكان بعينه لأن فيه تضيق على عمل المضارب، وهو ليس من أهل الحجر وهذا يحد من الربح⁽²⁾، ولكن الراجح في القول الأول لقوة أدلتهم .

ب - تقييد المضارب بزمان معين: يرى الحنفية والحنابلة جواز اشتراط توقيت المضاربة بزمن معين، لقياس المضاربة على الوكالة بجامع التفويض، والوكالة تحمل التخصيص بوقت دون وقت، فدل على صحة الاشتراط، ولأن التقييد بالوقت فيه فائدة لمصلحة طرفي العقد إذ أن أكثر المودعين يميلون للاستثمار قصير الأجل ولا يمنع ذلك من صحة المضاربة⁽³⁾، بينما يرى الشافعية والمالكية بعدم جواز اشتراط توقيت المضاربة بزمن معين لأن فيه تضيق على حرية المضارب في العمل، والمضاربة شرعت للربح والربح ليس له وقت معلوم، فالاشتراط يخل بمقصود العقد، وأن المضاربة عقد معاوضة يجوز مطلقاً وما يجوز فيه الإطلاق لا يجوز فيه اشتراط التأقيت كالبيع، بالإضافة إلى أن المضاربة عقد غير لازم، واشتراط التأقيت يجعله لازماً وفاء للشرط، وهذا يخالف طبيعة العقد من حيث

¹ - ابن قدامة، المغني، 5 / 186 .

- الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، 3 / 522 .

² - محمد عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، ط1، 1996، ج3، ص 2.

³ - البهوتي، كشف القناع على متن الإقناع، 3 / 599 .

عدم اللزوم⁽¹⁾، وعلى هذا الأساس يتبين أن الراجح عدم جواز اشتراط رب المال على المضارب تحديد المضاربة بوقت معين كالسنة أو السنتين مثلاً .

ج - تقييد المضارب بصنف معين من التجار: أجاز فقهاء الحنابلة والأحناف لرب المال أن يشترط على العامل شراء متاع معين سواء كان هذا النوع من المتاع مما يعم وجوده، أو مما هو نادر الوجود، فالاشتراط على العامل أن لا يسافر بالمال أو أن يسافر به، أو لا يتجر إلا من بلد بعينه، أو نوع بعينه، أولاً يشتري إلا من رجل بعينه، فهذا كله صحيح، فلا مانع من تقييد العامل بنوع معين من المتاع، لما فيه من مصلحة له، كما أنه لا ينافي مقتضى العقد طالما أنه لا يمنع الربح، فإن خص له رب المال التصرف في سلعة بعينها لم يجز له أن يتجاوزها لأنه توكيل، وفي التخصيص فائدة فيتخصص⁽²⁾، أما الشافعية والمالكية فيرون عدم جواز اشتراط رب المال على العمل شراء متاع معين أو يندر وجوده، لما فيه من تضيق على العامل وبالتالي تقليل الربح، وهذا ينافي مقتضى عقد المضاربة الذي يقتضي إطلاق التصرف للعامل⁽³⁾، والراجح جواز التقييد والزام العامل وأنه مجاز بالمقدار المأذون له دون أكثر منه، وهذا التقييد مفيد على اعتبار أن هذه الأصناف قد يكون الربح فيها أكثر من غيرها بسبب ندرتها.

د - تقييد المضارب بالبيع والشراء من شخص معين بذاته: ذهب فقهاء الحنابلة والحنفية إلى جواز تقييد المضارب بالشخص الذي يعامله، وعلى المضارب أن يمتثل أمر المالك فلا يبيع ولا يشتري إلا من الشخص الذي عينه له رب المال، باعتبار أن هذا الشرط مفيداً في تحقيق الربح، إضافة إلى أن الناس يتفاوتون في المعاملة وفي الاستقضاء والمساهلة وقضاء الديون، كما أن هذا الشرط غير مناف لمقتضى عقد المضاربة. يقول ابن قدامة: "لو عين

¹ - محمد بن أحمد الخطيب الشربيني، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1994، ج3، ص 228 .

² - برهان الدين علي بن أبي بكر المرغيناني، شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدي، مطبعة مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، د.ط، 1970، ج8، ص454 .

³ - الرملي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، 3 / 524 . - ابن قدامة، المغني، 5 / 188 .

لمضاربة شخصاً لا يشتري إلا منه كان ذلك جائزاً⁽¹⁾. أما المالكية والشافعية، فقد ذهبوا إلى عدم جواز التضيق والتحجير على المضارب، وقد الحقوا هذا القراض بالقراض الفاسد معتبرين أن هذا الشرط ينافي مقتضى عقد المضاربة الذي يستلزم إطلاق يد المضارب في التصرف من أجل تحقيق الربح، إذ جاء في حاشية الدسوقي: "أو عين رب المال للعامل شخصاً للشراء منه أو البيع له، بأن قال له لا تشتري إلا من فلان، أو لا تبيع إلا من فلان، فقراض فاسد وفيه أجرة المثل"⁽²⁾. ويمكن الأخذ بالرأي الأول، لأن الأدلة التي ساقوها ترجح أدلة القول الثاني.

ثالثاً: الشروط المتعلقة بالربح: إن الهدف النهائي لعقد المضاربة هو العائد الذي يحققه المضارب من تقليبه لرأس المال وإدارته، ويعد الربح ركناً هاماً من أركان المضاربة، والربح هو الأثر المترتب على عقد المضاربة المشتركة وهو مقصوده، والفائض عن رأس مال المضاربة الأصلي، لذا فقد اهتم الفقهاء في بيان الشروط المتعلقة به، وهي على النحو التالي:

1- يشترط أن ينص رب المال في إيجابه على الربح على بيان كيفية توزيعه بينهما، لأن جهالة الربح توجب فساد العقد، والنص على الربح في العقد، إما أن يكون بلفظ صريح كأن يقول له: خذ المال مضاربة ولك نصف الربح، أو لك ثلث الربح، أو أي جزء شائع، ففي هذه الحالة يكون الربح معلوماً للطرفين، وإما أن يكون لفظاً ضمناً يدل على معلومية الربح من خلال المعنى الذي يتلفظ به رب المال، كأن يقول: خذ المال مضاربة والربح بيننا⁽³⁾، ونشير هنا إلى ضرورة تطبيق شرط معلومية الربح عند التعاقد فيما يخص أصحاب الودائع وأرباحهم المتحققة لهم في المصارف الإسلامية، منعاً للغرر أو الجهالة، لأن عدم تحديد حصة كل طرف عند التعاقد يفسد المضاربة، ويؤدي إلى المنازعة.

¹ - ابن قدامة، المغني، 5 / 192 .

² - الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، 3 / 524 .

³ - ابن حزم الظاهري، المحلى، دار الكتب العلمية، بيروت، د.ط، د.ت، ج، ص 548 .

- ابن قدامة، المغني، 5 / 190 . - الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 146 .

2- تحديد حصة شائعة من الربح كنصفه أو ثلثه أو أي جزء شائع لكل من رب المال والعامل بحسب ما يتفقان عليه، وأن اشتراط رب المال أو العامل شيئاً زائداً لنفسه من الربح غير ما انعقد عليه الاتفاق، لا يجوز ذلك بلا خلاف بين الفقهاء، لأنه ربما لا يحصل المضارب إلا على ذلك القدر فيستأثر به أحدهما، وهذا مخالف لمقتضى العقد الذي يقتضي المشاركة في الربح وبذلك احتتم العقد البطلان، وربما لا يحصل المضارب أصلاً على الربح ففي هذه الحالة يأخذ من رأس المال على وفق الشرط الذي اتفقا عليه، وهذا خلاف لمقتضى العقد، لكونه استئجاراً بأجر مجهول، بل بأجر معدوم ولعمل مجهول⁽¹⁾. وهذا وجه الخلاف بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية، لأن الربح في البنوك الإسلامية قد يتحقق نتيجة للجهد والنشاط الاقتصادي وقد لا يتحقق، فإن حصل ربح كان بالمقاسمة حسب الاتفاق بين طرفي العقد، لكل منهم سهم معلوم، وإن لم يوجد ربح، فليس لأحدهما شيء، فالعامل يضيع جهده، وصاحب المال قد تعطل ماله عن الكسب والربح والنماء، وإن حصلت خسارة فهي على رب المال وحده، أما المعاملات في البنوك التقليدية فإنها تحدد فائدة ثابتة مثل 4 % أو 9 % أو 12 % على أصل رأس المال لمودعيه سواء تحقق ربح أو خسارة، فالبنوك التقليدية تعتمد في تحقيق أرباحها على الفروق الناتجة عن عمليات الإقراض، وبذلك تحقق ربحاً ربوياً، مما يلحق الضرر بالمجتمع دينياً وخلقياً⁽²⁾.

3- عدم اشتراط الربح لأحدهما دون الآخر، فإن حدث لم تكن المضاربة صحيحة بإجماع الفقهاء، فلو نص رب المال في العقد على لفظ المضاربة بأن يكون الربح كله لأحدهما دون الآخر فإن المضاربة فاسدة ولا تتصرف إلى عقد آخر، لأن استخدام لفظ المضاربة يدل على إرادتهما لعقد المضاربة لا عقداً آخر⁽³⁾. إلا أن هناك من الفقهاء من

¹ - مالك بن أنس، المدونة الكبرى رواية الإمام سحنون، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1978، ج4، ص59.

² - عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، بنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط1، 2004، ص 163 و 164.

³ - ابن قدامة، المغني، 5 / 192 .

- وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، دمشق، د. ط، 1991، ج4، ص 632 .

يرى بأن العقد لا يفسد، ويمكن أن ينصرف إلى عقد آخر، فإذا قال: ضاربتك على هذا المال والربح كله لك، ففي هذه الحالة يكون المضارب أمام حكم القرض، ويكون ضامنا للمال، لأن رب المال قد جاء بمعنى القرض، وأما في حالة قوله: والربح كله لي، ففي هذه الحالة يكون المضارب أمام حكم عقد الإبضاع، لأنه رضي بالعمل متبرعا دون أجر، وهذا معنى الإبضاع، وهناك من يرى أن العقد صحيح على هذه الصورة، ويمكن أن ينصرف عقد المضاربة إلى عقد الهبة، كما اتفق الفقهاء على أن رب المال إذا لم يذكر في إيجابه لفظا من الألفاظ التي تدل على عقد المضاربة، كضاربتك أو قارضتك أو عاملتك، فلا تتعد بها، وينصرف العقد إلى عقد آخر، كأن يقول رب المال خذ المال وأتجر به والربح لي، ففي هذه الحالة لا يفسد العقد وإنما ينصرف إلى عقد الإبضاع، لأن رب المال ذكر المعاني التي تدل على هذا العقد من حيث اشتراطه جميع الربح له، وبذلك فإن العامل لا يستحق شيئا من الربح، لأنه قد وكل في التجارة بالمال مجانا وتبرعا، وأما إذا قال: والربح لك، ففي هذه الحالة يكون العقد قرضاً، لأن رب المال قد قرن في إيجابه حكم القرض، ويصبح العامل بذلك ضامنا للمال⁽¹⁾، ونخلص أنه لو شرط المضارب جميع الربح له كان قرضاً، ولو شرط رب المال جميع الربح له كان ابضاعاً، سواء كانت الصيغة صريحة أم ضمنية، لأن العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني.

4- أن يكون الربح مختصاً بالعاقدين، فهو حق خالص لهما، ولا يثبت لأحد فيه حق، إلا إذا أراد أن يشترط جزءاً شائعاً من الربح لغيرهما⁽²⁾، فإذا اشترط على الطرف الثالث العمل مع المضارب صحت المضاربة ويكون ذلك بمثابة ما لو دفع رب المال، المال إلى مضاربين، أما إذا لم يشترط على هذا الطرف الثالث أي عمل من أعمال المضاربة فالمضاربة فاسدة لأن هذا الشرط يؤدي إلى جهالة تصيب كل من رب المال والعامل، إذ يقول الرملي بهذا الصدد: " ويشترط اختصاصهما بالربح، فيمتنع شرط بعضه لثالث، ما لم

¹ - مالك بن أنس، المدونة الكبرى رواية الإمام سحنون، 4 / 84 .

² - زكريا محمد الفاتح القضاة، السلم والمضاربة من عوامل التيسير في الشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1984، ص 225.

يشترط عليه العمل معه، فيكون قراضاً بين اثنين⁽¹⁾. ومن الفقهاء من أكد على صحة العقد وفساد الشرط معللين ذلك بأن الربح إنما يستحق إما بالمال أو بالعمل، ولا يوجد شيء يقدمه ذلك الشخص الثالث، حيث جاء في الهداية: "فإنه إذا شرط ذلك أي الربح للأجنبي على أن يعمل مع المضارب صح الشرط والمضاربة جميعاً، وصارت المضاربة مع الرجلين وإن لم يشترط عمل الأجنبي معه صحت المضاربة مع الأول والشرط باطل، ويجعل الثالث المشروط للأجنبي كالمسكوت عنه فيكون لرب المال"⁽²⁾. كذلك إذا لم يشترط على الثالث العمل جاز الشرط والعقد معاً، على أساس أن الربح هو حق من حقوق المتعاقدين والتصرف فيه أمراً يعود لهما، والتبرع بجزء شائع من الربح لشخص ثالث لا يلحق أي ضرر بأحدهما، فهو من باب الهبة، وإطلاق القراض عليه مجازاً⁽³⁾. ونخلص أن ربح المضاربة ثمرة لما قدمه المتعاقدين من مال وعمل، لذا فهو خالص لهما والتصرف فيه أمراً يعود لهما دون غيرهما، ولا يثبت لأحد فيه حق، أي أن الربح مخصوصاً بالعاقدين فقط .

¹ - الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط. د.ت، ج.5، ص 294 .

² - محمد بن محمود البابرقي، شرح العناية على الهداية، مطبعة مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، د.ط، 1970، ج7، ص73.

³ - محمد عبد الباقي بن يوسف الزرقاني، شرح الزرقاني لمختصر خليل، مطبعة الأميرية، بولاق- مصر، د.ط، د.ت، ج.6، ص219 .

خلاصة الفصل الأول:

تبين لنا من خلال ما تقدم، أن الأصل في الشركة مهما كان نوعها وطبيعة نشاطها، يحكمها عقد تطبق عليه القواعد العامة التي تحكم سائر العقود، والتي نظمتها جل التشريعات في قوانينها، وإذا كان الأصل في العقود مبدأ حرية التعاقد إلا أن جل التشريعات تتدخل بشكل واسع في تنظيم الشركات إما لاعتبارات اقتصادية أو لحماية مبدأ الثقة والائتمان الذي يسود العلاقات التجارية، وتعتبر شركة المضاربة نوع من أنواع هذه الشركات، فكل ما يسري على الشركات في عمومها، يسري كذلك على المضاربة، ونظرا لأهميتها تم بحثها مستقلة عن أنواع الشركات الأخرى.

لقد أوجزنا الكلام عن الشركات بصورة عامة، إذ تناولنا تعريف الشركة وأدلة مشروعيتها وأقسامها وكذلك تطرقنا إلى أركان عقد الشركة وشروطها، وتعتبر المضاربة نوع من تلك الشركات التي تطرقت إليها كتب الفقه والقانون وهي مجال بحثنا، فقد أجمع الفقهاء على جوازها واستدلوا لذلك بالكتاب والسنة والإجماع والقياس، وهي معاملة شرعت لتحريك رأس المال، وتشغيل العقول والأيدي التي لا تملك المال، وبذلك تقضي على الكساد وتقلل من البطالة. والمضاربة قد تأخذ حكم الوكالة أو حكم الوديعة أو الإجارة، ومهما يكن تكييفها فهي لا تخرج عن إطار المعاملات الجائزة والمشروعة، والمضاربة إما مطلقة أو مقيدة حسبما يتفق الطرفان، وأركانها صيغة وعاقدان ومعقود عليه ولكل منها شروط خاصة به، وللفقهاء وجهات نظر متباينة في بعضها، ويوزع ربح المضاربة حسب اتفاق طرفي العقد، ويضمن المضارب بالتفريط والإهمال، ولا يضمن إذا أدى واجبه على الوجه المعتاد، أما الخسارة الناجمة عن تقلبات السوق فعلى صاحب المال، والطرف الآخر إنما يخسر جهده وتعبه.

هذا ما أوردناه بشيء من التفصيل في هذا الفصل، والذي يندرج في صميم ماهية المضاربة. لكن ما هي أحكام المضاربة؟ وكيف يتم التمويل بالمضاربة للاستثمار المصرفي؟ وما هي وسائل وآليات وطرق تطبيقاتها المعاصرة؟

إن الإجابة على هذه التساؤلات، يقتضي منا طرح وإنشاء فصول أخرى لاحقا .

الفصل الثالث

أحكام شركة المضاربة وتطبيقاتها المعاصرة

مقدمة الفصل الثالث:

المضاربة نوع من المشاركة بين عنصري الإنتاج "المال والعمل" بهدف الربح، يسلم رب المال مبلغاً من المال إلى المضارب الذي يتمتع بخبرة كافية في مجالات الاستثمار، ويكون موضع ثقة رب المال الذي يضاربه باستخدام هذا المبلغ في عمل تجاري أو صناعي أو زراعي، يدر ربحاً على الطرفين حسب الاتفاق الحاصل بينهما، وتتعدّد هذه الشركة عندما تستوفي أركانها وشروطها، كما بينا ذلك في الفصل الأول، وتكون المضاربة صحيحة وتتجر عنها أحكام، أما إذا فقدت ركناً من أركانها أو تخلف عنها شرط من شروط صحتها أو تخللها شرط مفسد لعقدتها، تكون المضاربة في هذه الحالة إما باطلة أو فاسدة، وتتجر عنها أيضاً أحكام. ولا يتوقف عقد المضاربة إلى هذا الحد فحسب، بل هناك أسباب قهرية لا دخل للمتعاقدين فيها، أو إرادية ناتجة عن رغبة أحد الطرفين أو كليهما تؤدي إلى انتهاءها، ويعقب هذا الإنهاء أحكام تنشأ عن تخاصم أو تنازع بين المتعاقدين في بعض الأحيان، ولقد تم اللجوء من خلال مشروعات المصارف الإسلامية إلى هذه الصيغة التي تحكم العلاقات بين المودعين والمستثمرين ورجال الأعمال المستفيدين، إذ يجمع عقد المضاربة المودعين بصفتهم أرباب مال ويطلق عليهم اسم الشركاء بأموالهم، والمستثمرين بوصفهم أرباب أعمال ويطلق عليهم اسم الشركاء بأعمالهم، أما المصرف فيوصف وسيطاً بين الطرفين ووكيلاً عن أصحاب الأموال (المودعين) في الاتفاق مع العاملين (الشركاء بعملهم) في إقامة مشروعات استثمارية، لذا تعتبر المضاربة صيغة تمويلية استثمارية تنشأ بين المودعين والمستثمرين والمصارف الإسلامية، وقد أثبتت نجاعتها ميدانياً سواء على مستوى المصارف الإسلامية أو على مستوى الدول، وهي صيغة شرعية خالية من كل شبهات الربا، وتعتبر إحدى بدائل التعامل بالفائدة، وأهم الصيغ الاستثمارية المتبعة في المصارف الإسلامية.

بناءً على ما سبق، نخلص إلى تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو الآتي :

- المبحث الأول: أحكام شركة المضاربة وانتهاء عقدها .
- المبحث الثاني : التمويل والاستثمار المصرفي للمضاربة.
- المبحث الثالث : الدراسة الميدانية لشركة المضاربة .

المبحث الأول : أحكام شركة المضاربة وانتهاء عقدها:

تمهيد:

تتمثل أحكام شركة المضاربة في تلك الحقوق والالتزامات التي يحصل عليها أو يتحملها أعضاء العقد، وتتباين هذه الأحكام حسب درجة الصحة التي يتمتع بها عقد المضاربة التي نميز فيها بين وضعيتين: وضعية المضاربة الصحيحة التي يتوفر فيها أركان المضاربة وشروطها، ووضعية المضاربة الباطلة التي فقدت ركنا من أركانها أو أحد شروط صحتها، كما تتولد أحكام أخرى عن شركة المضاربة أثناء انتهائها، سواء كان هذا الانتهاء اتفاقي، أو كان هذا الانتهاء لأسباب قهرية .

وبناء على ما سبق، نقسم هذا المبحث الى مطلبين، نتناول في المطلب الأول المضاربة الصحيحة والمضاربة الفاسدة، ونخصص المطلب الثاني لانتهاء شركة المضاربة وذلك على النحو الآتي:

المطلب الاول : أحكام المضاربة الصحيحة وأحكام المضاربة الفاسدة :

المضاربة لا تغدو أن تكون صحيحة أو فاسدة، فالصحيحة هي التي تتوفر فيها الأركان والشروط، ونقصد بأحكامها الآثار التي تترتب على عقدها، سواء كانت هذه الآثار تتعلق برب المال أو تتعلق بالمضارب، أما المضاربة الفاسدة فهي التي فقدت ركنا من أركانها، أو تخلف فيها شرط من شروط صحتها، أو تخللها شرط مفسد لعقدها. والفاسدة وإن لم تكن صحيحة شرعا إلا أن عقدها لا يبطل كلياً، لذا فهي تتمتع بأحكام خاصة بها، ونقصد بأحكام المضاربة الفاسدة الآثار التي تترتب عليها عند فسادها، وعليه فإن أحكام المضاربة الفاسدة هي تلك الآثار الشرعية التي تترتب عليها بالنسبة لطرفيها، أي آثار المضاربة الفاسدة بالنسبة لرب المال وآثار المضاربة الفاسدة بالنسبة للمضارب. ولتوضيح ذلك أكثر، تم تقسيم هذا المطلب الى فرعين، خصص الفرع الأول لأحكام المضاربة الصحيحة، بينما الفرع الثاني خصص لأحكام المضاربة الفاسدة .

الفرع الأول: أحكام المضاربة الصحيحة:

المضاربة الصحيحة هي تلك المضاربة التي استكملت أركانها الأساسية من عامة وخاصة وشكلية، أي ما كانت مشروعة لأصلها ووصفها، وأحكام المضاربة الصحيحة منها ما يرجع إلى ما يستحقه المضارب بالعمل ورب المال بالمال، ومنها ما يرجع إلى حال رب المال ماله أن يعمل وما ليس له أن يعمل، ومنها ما يرجع إلى حال المضارب، ولقد تعددت آراء الفقهاء حول هذه المسائل وتعرضوا لها بالتفصيل في أمهات كتب الفقه، لكن وبسبب طبيعة البحث سوف نوجز ذلك ماستطعنا، بالتعرض للآراء الراجحة، والتطرق إلى ما يهم موضوع هذا البحث فقط وذلك على النحو الآتي :

أولاً: أحكام المضاربة الصحيحة بالنسبة لرب العامل: لقد بينا في شروط أركان المضاربة أنه لا يجوز لرب المال أن يشترط على المضارب ضمان ماله ، كما أنه لا تصح المضاربة بمال يبقى بحوزة رب المال وكلما احتاج المضارب شيئاً منه راجعه لأخذ ما يحتاجه لانعدام التخلية بين العامل والمال، إضافة إلى هذا لا تصح المضاربة أيضاً بتقدير مقدار معين لأحدهما والباقي للآخر بل يجب أن يتم تحديد حصة شائعة من الربح كنصفه أو ثلثه أي جزء شائع يتفق عليه لكل من رب المال والمضارب، كما بينا أيضاً أن المضاربة تصح إذا اشترط رب المال على العامل العمل في نوع معين من السلع أو اشترط عليه ألا يبيع إلا من شخص معين، ولا يشتري إلا منه، وهناك نقاط أخرى تتعلق بآثار المضاربة الصحيحة بالنسبة لرب المال نوردتها فيما يلي (1):

1- مالك بن أنس، الموطأ، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط1، 1985، ج2، ص 702 .
 - جلال الدين عبد الرحمان بن أبي بكر السيوطي، تفسير الجلالين، 3 / 536 .
 - الكاساني، بدائع الصنائع، 148/7 - 152 . - الشربيني، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، 2 / 440 .
 - الدردير، الشرح الصغير، 3 / 392 . - الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، 5 / 304 - 306 .
 - السيوطي، تفسير الجلالين، 3 / 536 . - الشيرازي، مغني المحتاج، 5 / 230 .
 - ابن قدامة، المغني، 5 / 197 - 201 .

1- ما يستحقه رب المال بالمال: إن الذي يستحقه رب المال بسبب مشاركته في المضاربة هو الربح الذي اتفق عليه مع المضارب لأنه ناتج عن استثمار ماله، هذا إذا كان في المال ربح وإن لم يكن فلا شيء له على المضارب ، لأن الربح غاية المتعاقدين من هذا العقد.

2- الربح قبل القسمة : إن المتعاقدين إذا تراضيا أخذ شيء من الربح قبل أن يسترد المالك رأس ماله جاز لهما ذلك، أي من حق المالك أن يأخذ من الربح ما يسد به حاجته عند موافقة المضارب، أما إذا لم يوافق المضارب فليس ذلك من حقه ، وبإستطاعته في هذه الحالة أن يسترد جزء من رأس المال، ويكون الباقي هو رأس مال المضاربة لأن أخذ شيء من المال دون رضی المضارب يعتبر بمثابة استرداد رب المال لجزء من المال .

3- زكاة المضاربة: الزكاة فرض عين على الحر المالك للمضارب إذا تم الحول، فزكاة مال المضاربة تلزم رب المال من رأس المال وحصته من الربح، كما تلزم المضارب من حصته من الربح، وقيل أن عبء تزكية رأس مال المضاربة يقع على رب المال على أن يخصم ما أدى من زكاة من الربح قبل الوصول إلى الصافي القابل للتوزيع بين المتعاقدين ، ويشترط لجبر الزكاة رضاء المضارب بذلك .

4- المتصرف في مال المضاربة ورده للمعيب: إذا باع رب المال شيئاً من المضاربة بمثل قيمته أو أكثر جاز بيعه على شرط موافقة العامل، فإن كان قد أخذ موافقته وتصرف جاز تصرفه ولا تأثير لتصرفه هذا على المضاربة، أما إذا لم يأذن له المضارب فلا يجوز تصرفه، فإن فعل كان فعله غير جائز وللعامل الحق في منعه من التصرف، لأن تصرفه بعد موافقة العامل يكون من باب الإستعانة به ومن حق العامل أن يستعين بمن شاء من الأشخاص، ورب المال من جملتهم. ويحق للمالك أن يرد العيب من مال المضاربة، فكما يجوز للعامل ذلك جاز لرب المال من باب أولى لأن المال ماله، وإن اختلفا في الرد وعدمه عملاً بما فيه المصلحة، وعند عدم ترجيح جانب الرد على جانب الإبقاء، يرجع في ذلك إلى رأي العامل، لاحتمال أن العامل قد اطلع على العيب واشتراه بالقيمة التي تناسبه وبالتالي

فإنه لم يغبن فيه، مبتغيا من وراء ذلك الربح ، فكثيرا ما يتأتى الربح من المتاجرة بالعروض المعيبة لأن أسعارها غالبا تكون أنسب من السليمة، فتكون عرضة لإقبال الناس عليها أكثر من غيرها .

5- انتفاع رب المال أو اتلافه لشيء من مال المضاربة: اتفق الفقهاء على منع رب المال من استعمال أي عرض من عروض المضاربة أو الانتفاع به دون أن يدفع عوضا مقابل ذلك، كما اتفق الفقهاء على أن رب المال لو أتلف شيئا من مال المضاربة، أسقط التالف منها وكان الباقي هو رأس مالها، فإن كان في المال ربح ضمن للعامل مقدار ما يصيبه من ربح التالف، وإن لم يكن فيه ربح فلا شيء عليه .

6- تصرفات المالك في الشراء والبيع في مال المضاربة وطلبه الشفعة واشتراده لبعض المال: لا مانع من شراء رب المال من مال المضاربة ، لأن ما يملكه رب المال في مالها هو ملك الرقبة لا ملك التصرف، أما بالنسبة لحقه في التصرف فهو كالأجنبي لذا جاز له أن يشتري ما يحلو له من مالها، كما جاز ذلك لغيره، وأن يشتري من هذا العامل أفضل من أن يشتري من جهة أخرى ويفوت فرصة الربح، وفي ذلك منفعة للمتعاقدين، ويجوز في هذه الحالة لرب المال أن يبيع ما شتره من عروض المضاربة مرابحة على الغير، ويسقط حق المضارب من الربح من ثمن ذلك العرض المبيع، مع التقيد بشروط صيغة المرابحة. أما ما يتعلق بالشفعة فمن حق رب المال أن يطالب بالشفعة عند شراء عامله عقارا مجاورا لعقاره، لأن المشتري وإن كان له في الحقيقة لكنه في الحكم كأنه ليس له بدليل أنه لا يملك انتزاعه من يد المضارب، أما في حالة قيام المضارب ببيع عقار من مال المضاربة مجاور لعقار رب المال فيمنع رب المال من مطالبته بالشفعة، لأن العامل في هذه الحالة لا يعدو عن كونه وكيلًا عن رب المال فلا يحق له أن يأخذ شيئا مما كان مملوكا للمضاربة بالشفعة. وهناك مسألة أخرى تتعلق عن استرداد المالك لبعض المال، فلو استرد رب المال شيئا من مال المضاربة سواء كان برضى العامل أو بغير رضاه، انفسخت المضاربة بالقدر المسترد من المال، وكان الباقي من المال هو رأس مالها، أي أن المالك أقدم في هذه الحالة

على فسخ المضاربة في الجزء الذي استرده، أما لو كان القسم الذي استرجعه رب المال بعد وجود ربح أو خسارة في المال، فالربح والخسارة تكون موزعة على القسم المسترد وعلى ما تبقى من المال.

ثانياً: أحكام المضاربة الصحيحة بالنسبة للمضارب: سنتطرق فيما يلي إلى حال المضارب وما يستحقه بالعمل وإلى نقاط أخرى بايجاز وذلك على النحو التالي:

1- حال المضارب: إذا قبض المضارب المال ولم يشرع في العمل يأخذ صفة الأمين ويجب عليه حفظ هذا المال، وإذا تلف دون تعد أو تقصير منه فليس عليه الضمان، فإذا اشترى به شيئاً صار بمنزلة الوكيل، لأنه متصرف لغيره بإذنه فإن ربح العامل في المال صار شريكاً بقدر حصته من الربح والباقي لرب المال، فإذا فسدت بوجه من الوجوه صار أجيراً لرب المال لأن العامل يأخذ أجرة عمله وإن خالف العامل شرطاً من الشروط يكون غاصباً، ويجب عليه رد المال وربحه، ولا شيء له في نظير عمله، وللمضاربة ثلاث حالات، إذا كان الربح كله للمضارب كان قرصاً وإذا كان الربح كله لرب المال سمي إبطاعاً وإذا كان الربح بين المضارب ورب المال حسب شروط الربح كان مضاربة، فالحالات الثلاث هي: قرص، إبطاع، مضاربة. لا يمكن اعتبار الإجارة من أحكام المضاربة الصحيحة، لأن معنى الإجارة يظهر إذا فسدت المضاربة، ولا مجال لجعل الغصب من أحكام المضاربة في شيء لأن حكم المضاربة الفاسدة أن يكون للعامل مثل أجر عمله، والغاصب لا أجر له قط لتعديه، فلا مجال إذن لاعتبار الإجارة والغصب من أحكام المضاربة الصحيحة وكذا لا مجال لاعتبار القرص والابطاع من أحكامها، لأن حقيقة المضاربة أن يكون هناك اشتراك في الربح، والقرص يكون الربح كله للعامل، وفي الإبطاع يكون الربح كله للمالك⁽¹⁾.

1- قاضي زادة، تكملة فتح القدير، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، 1993، ج7، ص414 و 415 .

- محمد عبد الباقي بن يوسف الزرقاني، شرح الزرقاني لمختصر خليل، 6 / 224 .

2- ما يستحقه المضارب بالعمل: الذي يستحقه المضارب بالعمل هو النفقة والريح المسمى (1):

أ- **النفقة**: إذا سافر المضارب وجبت له النفقة، ولو كان السفر دون مسافة القصر، لأن سفره لأجل المال، فكانت نفقته منه كأجر الحمال، لأن المضارب لا يرضى أن ينفق جهده، ويضيف ماله لأجل ربح يحتمل أن يوجد، ويحتمل أن لا يوجد، وبما أن المضارب يسافر لأجل المال فحق له أن ينفق منه، فإذا كان ربح في النهاية فبها وإلا فيكفيه ما ضاع من وقته وجهده، ويشترط لوجوب النفقة السفر ولو دون مسافة القصر، فلا نفقة في الحضر وإن يكون السفر بالمال للتجارة وتنمية المال وإن يحتمل المال الإنفاق، فلا نفقة في اليسير، لأن المال اليسير لا يحتمل النفقة ولا يقصد بسببه السفر، والنفقة تكون في مال المضاربة لا في ذمة رب المال، والمقصود بالنفقة ما كان ضروريا لا يستغنى عنه كالطعام والشراب واللباس، ونفقة المضارب من مال المضاربة تكون بالمعروف وبالقدر المعتاد وفي حالة أخذه مالا آخر فإنه ينفق على نفسه من المالين، كل مال على حسب نسبته إلى مجموع المال، والنفقة تحتسب من الربح أولا، إن كان في المال ربح، فإن لم يكن فهي من رأس المال، وللعامل إذا سافر النفقة ذاهبا وراجعا وإن لم يشتر شيئا وبعد القدوم من السفر يرد من النفقة ماله ثمن، أما ما كان تافها فهو للعامل لأن الانتفاع به يكون في حدود ضيقة.

ب- **الربح المسمى**: إذا لم يحصل ربح من عمل المضارب في مال المضاربة، فلا شيء في هذه الحالة للعامل، أما إذا حصل ربحا فيقتسمه مع صاحب المال على حسب ما اشترطا، والمضارب يأخذ حصته منه بعد أن ينض جميع رأس المال، كما أن المضارب لا يستحق أخذ شيء من الربح حتى يسلم رأس المال لأن الربح هو الفضل عن رأس المال، والمضارب يستحق الربح بالقسمة وليس بمجرد ظهور الربح، ويشترط جواز القسمة قبض رأس المال، فلا يصح قسمة الربح قبل قبض رأس المال، كما لا تصح حتى يستوفي رب

1- علي بن سليمان المرادوي، الإنصاف في المعرفة الراجح من الخلاف، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، 1993، ج5، ص172 .
- ابن قدامة، المغني، 5 / 198 . - الدردير، الشرح الصغير، 3 / 430 . - الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 153 .

المال رأس المال، هذا عن الربح، أما إذا حصل خسران وهو ما كان بسبب التجارة في المال ولا يحدث طبعاً إلا بعد العمل فيجبر من الربح، أما إذا حصل تلف وهو النقص الحاصل في مال المضاربة دون أن يكون السبب فيه هو تصرف المضارب فيه ببيعاً وشراءً والذي يمكن أن يحدث قبل العمل ويمكن أن يحدث بعده، فنميز حالتين فإذا حصل بعد العمل فيجبر من الربح لأن المضارب تاجر بالمال، أما إذا حصل قبل العمل فإنه يجبر من رأس المال لأن العقد لم يتأكد بالعمل، أما إذا اتفق المتعاقدان على عدم جبر التلف والخسران بالربح جاز لهما ذلك، لأن المسلمين عند شروطهم مالم يعارضه نص، وهنا لا يوجد نص يعارض ذلك. والأصل إعمال الشروط، على شرط أن يكون الاتفاق حاصل بين العاقدين، لا أن يفرد عاقد واحد باشتراط ذلك.

3- عمل المضارب: إذا صحت المضاربة جاز للمضارب أن يبيع ويشترى ويوكل ويسافر ويبضع ويودع، وله أن يشتري ماشاء من سائر أنواع التجارات في سائر الأماكن مع سائر الناس لاطلاق العقد، لأجل الحصول على الربح، الذي هو المقصد من المضاربة، إلا أن شراؤه ينبغي أن يكون على المعروف، وهو أن يكون بمثل قيمة المشتري أو بأقل من ذلك مما تعارف الناس عليه، ولا يجوز للمضارب أن يشتري سلعا للمضاربة بنسيئة، وإن أذن له صاحب المال، فإن فعل ضمن، والربح له وحده ولا شيء منه لرب المال، إذ لا ربح لمن لم يضمن، والمضارب لا يملك البيع نسيئة لأن الأصل في البيع أن يكون حالاً، وحتى لا يعرض المال للضياع، أما إذا أذن له المالك فله ذلك. ومن أعمال المضارب أيضاً الإبضاع وله ذلك بشرط أن يكون الذي يعطي له المال قويا لا يضيع وأميناً لا يخون، ولا يضمن في هذه الحالة لأنه تخير سبيلاً من سبل الربح، كما يجوز له الإيداع لأنه من عادة التجار ومن ضرورات التجارة وقد تدعو الحاجة إليه، كما له أن يستأجر كاستئجار الأجراء يعملون معه في المضاربة أو يستأجر الدواب يحمل عليها متاع القراض، وهذا من عادة التجار وضرورات التجارة أيضاً، كما يجوز للمضارب التوكيل فقد تكثر الأعمال على المضارب فلا يستطيع إنجازها بمفرده، فيضطر إلى الاستعانة بغيره على سبيل الوكالة، وهذا يساعده على

تحقيق ربح أفضل، وهو الغاية من المضاربة، وله أن يرهن ويرتهن لأن ذلك من باب الإيفاء والاستيفاء، وهو يملك ذلك عند الحاجة، وله أيضا أن يحتال أي يقبل الحوالة سواء كان المحال عليه موسرا أو معسرا، لأن ذلك من عادة التجارة أيضا⁽¹⁾، ويجوز له أن يسافر بمال المضاربة لأن المقصود من هذا العقد استئمان المال، وهذا المقصود بالسفر أوفر، ولأن مأخذ الاسم دليل عليه، لأن المضاربة مشتقة من الضرب في الأرض، وهو السير ولأن السفر وسيلة من وسائل تنمية المال خاصة في العصر الحاضر، وإذا اشترى سلعة معيبة وكان يربو فيها ربحا فله ذلك، وله أن يرد السلعة المعيبة التي اشتراها على أساس أنها سليمة، أما التعامل بالسفينة فعلى المضارب أن لا يتعامل بها إلا بإذن صريح من رب المال، لأن السفينة ليست من مستلزمات المضاربة، كما يجوز للمضارب مشاركة غيره إذا كان رب المال قد أذن له، أما إذا لم يذن له فإنه يضمن لأنه عرض المال للضياع ولأن رب المال لم يستأمن غيره فيه، أما إذا خلط المضارب ماله بمال المضاربة بعد إذن رب المال جاز له ذلك وأن حصل ربح قسم على المالين، فربح ماله يكون له وحده، وربح مال المضاربة يكون بينهما على الشرط، ومسألة الخلط بغير إذن رب المال لا تقع في دائرة التعدي أي ليس المضارب متعديا وبالتالي لا يلزمه الضمان⁽²⁾.

4- دفع المضاربة مال المضاربة مضاربة وكيفية تقسيم الربح: سنيين بمشيئة الله

تعالى في هذه الفقرة مسألة في غاية الأهمية تتمثل في فرضية إعطاء المضارب مال المضاربة لشخص آخر مضاربة وكيفية تقسيم الربح وكذلك التطرق إلى فرضية هلاك المال وذلك على النحو التالي:

1- أحمد بن محمد الصاوي، بلغة السالك لأقرب المسالك، دار المعرفة، بيروت، د.ط، 1988، ج2، ص 256 .

2- أحمد بن يحيى، البحر الزخار الجامع لمذاهب علماء الأمصار، إشراف ومراجعة عبد الله محمد الصديق وعبد الحفيظ سعد عطية، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة، د.ط، 1996، ج5، ص 83 .

- ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، 2 / 372 - 374 . - الدردير، الشرح الصغير، 3 / 432 .

إذا دفع المضارب مال المضاربة إلى غيره مضاربة بأمر رب المال، جاز له ذلك قال الإمام مالك : " ولا يكون للعامل أن يقارض غيره إلا بأمر رب المال " (1)، أما إذا كان بغير إذن رب المال وحصل تلف أو خسر فالضمان من العامل الأول لأنه متعد في دفع المال، وأن حصل ربح فلا شيء للعامل الأول منه، لعدم عمله ولتعديه بدفع المال للثاني بلا إذن من صاحبه وإنما الربح للعامل الثاني الذي عمل في المال ورب المال، أما إذا لم يحصل ربح فلا شيء للعامل الثاني، ولا يلزم العامل الأول لذلك الثاني شيء، كما هي القاعدة أن العامل لا شيء له إذا لم يربح في المال (2). أما عن كيفية تقسيم الربح بين العامل الثاني ورب المال في حالة حصوله فتميز بين ثلاث حالات (3) :

الأولى: إن دخل العامل الثاني مع الأول على مثل ما دخل عليه الأول مع رب المال فظاهر كما لو اتفق صاحب المال مع العامل الأول على نصف الربح لكل منهما فاتفق العامل الأول بدوره مع العامل الثاني على نصف الربح أيضاً، فالعامل الثاني في هذه الحالة سيحل محل العامل الأول، فيقسم الربح مناصفة مع رب المال ولا شيء للعامل الأول .

الثانية: وإن دخل معه على أكثر مما دخل عليه فإن العامل الأول يغرم للثاني الزيادة، كما لو جعل له رب المال الثلث في الربح، فضارب آخر بالنصف فالربح يكون بين صاحب المال والعامل الثاني، الثلث للعامل الثاني، والثلثان لصاحب المال، وعلى العامل الأول أن يزيد للثاني تمام النصف وهو السدس .

الثالثة: إذا دخل معه على أقل فالزائد لرب المال لا للعامل الأول ، فلو جعل له رب المال النصف فضارب آخر بالثلث فالربح يكون بين صاحب المال والعامل الثاني، النصف لصاحب المال والثلث للعامل الثاني، والزائد وهو السدس لصاحب المال، وفي حالة هلاك

1- مالك بن أنس، المدونة الكبرى رواية سحنون، دار الكتب العلمية، بيروت، ط 1، 1994، ج3، ص104.

2- ابن قدامة، المغني، 5 / 203 . - الشريبي، مغني المحتاج، 2 / 442 .

3- محمد بن عبد الله الخرشبي، شرح الخرشبي لمختصر خليل، دار الفكر، بيروت، ط3، 1993، ج6، ص214 .

بعض رأس المال قبل دفعه إلى العامل الثاني الذي ربح فيه، فتقع على المضارب الأول، فإن أهلك ماله تعديا ضمنه وإلا فلا ضمان عليه .

ونخلص الى جواز دفع مال المضاربة مضاربة الى الغير. ويتفق ذلك مع العمل الجاري في البنوك الاسلامية إذ أن مقدمي الودائع الاستثمارية بالنظر الى مجموعهم هم (رب المال) والمصرف هو (المضارب) الذي يدفع المال بدوره الى شخص آخر على سبيل المضاربة اذ أن الاطراف الداخلة في هذه المضاربة ثلاثة وهي (1) :

- المودع بوصفه رب المال ويطلق عليه اسم الشريك بماله .
- المستثمر بوصفه عاملا ويطلق عليه اسم الشريك بعمله.
- البنك بوصفه وسيطا بين الطرفين ووكيلا عن صاحب المال (المودع) في الاتفاق مع العامل (الشريك بعمله).

5- تقييد عمل المضارب : قد يقيد صاحب المال عمل المضارب بأن يعين له مكان العمل أو زمانه أو نوع السلعة التي يتاجر فيها ،أو الشخص الذي يتعامل معه، إن الأصل في القيد إن كان مفيدا يثبت، لأن الأصل في الشروط اعتبارها ما أمكن لقول النبي - صلى الله عليه وسلم- « المسلمون عند شروطهم »⁽²⁾، فيتقيد بالمذكور ويبقى مطلقا فيما وراءه، وإن لم يكن مفيدا لا يثبت بل يبقى مطلقا، لأن ما لا فائدة فيه يلغى ويلحق بالعدم، ولقد تطرقنا الى هذا التقييد (المكان، الزمان، العمل، الشخص) بشيء من التفصيل لما تناولنا شروط أركان المضاربة في الفصل الاول من هذا البحث.

ونخلص أن مقصود المشتراط سواء كان رب المال أو المضارب من شروطه حماية مصلحته في الربح لا هدمها ، فينبغي إحترام شروطه، وإن اختلف الفقهاء في وجهات

1- مصطفى كمال السيد طابيل، القرار الإستثماري في البنوك الاسلامية، مطبعة غياشي، طنطا، القاهرة، 1998، ص199.

2- رواه البخاري في صحيحه، كتاب الإجارة، باب أجرة السمسرة، نجد هذا الحديث مع شرحه في كتاب فتح الباري شرح كتاب البخاري، ابن حجر العسقلاني، دار الريان للتراث، القاهرة، 1986، ج4، ص451 .

النظر يترك فسحة للباحثين في هذا العصر أن يأخذوا منها ما يتفق وظروف حياتهم وما يحقق مصالحهم الاقتصادية (1) .

الفرع الثاني : احكام المضاربة الفاسدة :

يقصد بالمضاربة الفاسدة تلك المضاربة التي اختل فيها أحد عناصرها الأساسية، أو شرط من شروط صحتها، وسوف يتم التطرق في هذا الفرع إلى أحكام المضاربة الفاسدة بالنسبة لرب المال وأحكام المضاربة الفاسدة بالنسبة للمضارب وذلك على النحو التالي:

أولاً: أحكام المضاربة الفاسدة بالنسبة لرب المال : إذا كان الفساد في المضاربة ناتجا عن اختلال شرط من شروط صحتها فالربح يكون لرب المال جميعه لأنه نماء لماله، وإنما يستحق العامل بالشرط فإذا فسدت المضاربة فسد الشرط فلم يستحق منه شيئا، ولكن هناك من يرى أنه إذا تعذر قسمة الربح على الشرط فليعوض عنه بقراض المثل تحقيقا للعدالة ورفع الضرر عن طرفي العقد، إذ لا يتصور أن نحرم شخصا ثمرة جهده وأتعبه نتيجة خلل في العقد لا دخل له فيه، ونخلص أن حرمان العامل من الربح رأي مقبول لأن فساد المضاربة قد أتى من جهة العامل متى تعمد ذلك بمخالفته إرادة رب المال الذي يشترط عادة ما يرى فيه المصلحة، أما اذا كانت المخالفة غير متعمدة من جانب العامل بأن كانت خطأ أو جهلا منه، فالقول بحرمانه نهائيا من الربح فيه ضرر بحقه بعد أن بذل جهده من أجل حصول الفائدة، فتوزيع الربح بين المتعاقدين على ما اتفقا عليه في العقد هو الأقرب إلى الصواب، مع تحميل العامل ضمان ما يحدث في المال من تلف أو خسر لو حصل لمخالفته إرادة رب المال (2) .

1- علي محمد حسين الصوا، الفوارق التطبيقية بين المضاربة الفردية والمضاربة المشتركة، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط2، 1992، صص 13- 15.

- الكساني، بدائع الصنائع، 7 / 155 .

2- إبراهيم فاضل الدبو، عقد المضاربة دراسة في الاقتصاد الإسلامي، دار عمان، ط1، 1998، صص 262 - 268.

- الزرقاني، شرح الزرقاني لمختصر خليل، 6 / 225 و 226 . - ابن قدامة، المغني، 5 / 206 .

ثانياً: أحكام المضاربة الفاسدة بالنسبة للمضارب: إذا كان الفساد في المضاربة ناتجاً عن تخلف شرط من شروط صحتها فإن العامل لا يتحمل ضمان المال إذا كان هذا الفساد دون تعد منه أو تفريط ودون مخالفته لشرط معتبر اشترطه عليه رب المال، لأن العامل لا دخل له في تخلف شرط من شروط المضاربة، وكذا قياساً على الإجارة، لأن المضاربة تنقلب إجارة عند فسادها في هذه الحالة، والأجير لا يضمن تلف العين المؤجرة إذا تلفت دون إهمال أو تفريط، فكذا لا ضمان على العامل في هذه الحالة، وأن تصرفات المضارب نافذة عند فساد المضاربة كنفادها عند صحتها، لأن إذن رب المال مازال باقياً فيها فلا يؤثر بطلان العقد عليه، كما أنه لا تقصير من جانب العامل كي نسلبه حق التصرف فيها، أما ما يتعلق بالربح والخسارة في عقد المضاربة فإن المضارب في المضاربة الفاسدة يأخذ أجر المثل إن وجد في المال ربح على شرط أن لا تتجاوز أجره المثل ماسمي له من الربح، لأنه قد رضي بالمسمى فلا يحق له أن يأخذ أكثر مما يسمى له، وفي حالة عدم حصول الربح فلا أجر له، لأن في حالة صحتها ولم يكن ثمة ربح لا يستحق شيئاً، فلأن يحرم من أجر المثل عند فقدان الربح في حالة فسادها أولى، ويصبح المضارب غاصباً إذا خالف شرط رب المال ويصير المال مضموناً عليه، لأن العامل قد ألزم نفسه بالضمان بمخالفته إرادة المالك، فإن لم يضمنه المال لتعرضت تلك الأموال للتلف والضياع، هذا عن إلزام العامل ضمان المال، أما قضية الربح في هذه الحالة أي الفساد متأبياً من جهة العامل، فالربح يكون بين المتعاقدين حسب الإتفاق⁽¹⁾، ونخلص أن العامل إذا تعدى وخالف لم يفسخ العقد، وإنما يلحق العامل الإثم ويلزمه الضمان، والربح باق على حكمه السابق.

المطلب الثاني: انتهاء عقد المضاربة :

نوضح في هذا المطلب الأسباب التي تؤدي بالمضاربة إلى الإنهاء، سواء كانت تلك الأسباب قهرية لا دخل للمتعاقدین فيها، أو إرادية ناتجة عن رغبة الطرفين أو أحدهما، كما

1- علي بن سليمان المرادوي، الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 1993، ج2، ص429 .

- البهوتي، كشف القناع على متن الإقناع، 3 / 523 - ابن قدامة، المغني، 5 / 207 و 208 .

- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 157 - 159 .

سنوضح أيضا في هذا المطلب ما قد يعقب إنتهاء المضاربة من أحكام تنشأ عن تخاصم وتنازع بين المتعاقدين في بعض الأحيان، وذلك في الفرعين التاليين:

الفرع الأول: أسباب إنتهاء المضاربة:

إن إنتهاء المضاربة تكون لأسباب قهرية تحدث دون أن يكون لأحد المتعاقدين دخل فيها، كالموت والجنون وماشابههما، أو تكون لأسباب تظهر بإرادة أحدهما كالفسخ واستهلاك المال وغيرهما، وعليه سنبين هذه الأسباب وما يترتب عليها من أحكام في نقطتين أساسيتين، نخصص الأولى منها للأسباب القهرية والثانية للأسباب الإرادية وذلك على النحو الآتي:

أولا: الأسباب القهرية لانتهاء المضاربة: سنتعرض في هذه النقطة إلى حالة موت أحد المتعاقدين وما يترتب على ذلك من أحكام، وإلى فقدان أو نقصان أهلية أحد المتعاقدين بعد إبرامه عقد المضاربة.

1- موت رب المال: الموت سبب من أسباب إنتهاء المضاربة، وأن العامل ينزل بوفاة رب المال، فإن كان المال بيده عينا لم يجز له أن يتصرف فيه، وإن كان عرضا جاز له انضاضه لأن الجهة التي تعاقد معها لم تبق لها الولاية على المال بوفاته، وبهذا السبب تنتهي المضاربة ويأخذ كل جانب استحقاقه من الربح، ويقدم العامل على غرماء الميت في أخذ حصته من الربح، حيث أن حقه قد تعلق بالمال الذي بيده، فليس من حق أحدهم أخذ شيء منه، إلا بعد إخراج سهم المضارب من الربح، وإذا طلب الورثة من العامل أن يستمر في المضاربة جاز للعامل أن يستمر بها، سواء كان المال ناضا أو غير ناض لأنه إتمام للعمل السابق (1).

2- موت المضارب: إذا مات المضارب تبطل المضاربة لأنه الركن الثاني للعقد، إذا انهدم أحد ركني العقد بطل العقد، فإذا كان المال ناضا أخذ المالك رأس ماله وحصته من

1- أحمد الحجي الكردي، بحث في الفقه الإسلامي، دار المعارف للطباعة، دمشق، د.ط، 1976، ص 459.

- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 280 .

الريح إن كان ثمة ربح وانتقلت حصة المضارب من الريح إلى ورثته، أما إذا كان المال غير ناض فلورثة العامل أن يبيعوا مال المضاربة بعد وفاة مورثهم على شرط أن يأخذوا موافقة المالك بذلك، لأن الوارث ليس الطرف الذي أبرم العقد مع الجانب الثاني، كما أنه ليست الجهة التي وضع رب المال ثقته فيها، فإن رضي رب المال ببيع مال المضاربة وتصفيته جاز لهم ذلك، وباعوا ما تبقى من مال المضاربة وسلموا رأس المال لصاحبه وما يستحقه من الريح، والباقي منه يضم إلى تركة مورثهم، وإن طلب المالك من الورثة مشاركته في البيع أو الإشراف عليه، كان ذلك من حقه، ويمتنع عليهم أن يبيعوا شيئاً من المال إلا بعد حضوره أو أخذ رأيه، أما إذا لم يتفق الطرفان على رأي معين رفع الأمر إلى الحاكم ليعين من يتولى تصفية المال. وإذا طلب رب المال من ورثة العامل الإمضاء في المضاربة على ما كان عليهم مورثهم والمال كله نقداً، جاز ذلك لأنه بمثابة ابتداء عقد، فيجوز للمالك أن يقول للوارث أقررتك على ما كان عليه مورثك من الريح، أما إذا كان المال غير ناض، فلا مانع أيضاً من إمضاء ورثة العامل في العمل على ما كان عليه مورثهم، وهذا بعد موافقة المالك على ذلك، لأن المضاربة تجوز على العروض ابتداءً، فلأن تجوز المضاربة عليها بعد تصرف العامل فيها من باب أولى (1).

3- فقدان أو نقصان أهلية أحد المتعاقدين بعد إبرامه عقد المضاربة: تبطل المضاربة

بجنون أحد المتعاقدين إذا كان مطبقاً، كما يعتبر العته والسفه والغفلة سبباً من أسباب الحجر الذي ينهي عقد المضاربة، وسبب البطلان كون المضاربة عقد جائز من الطرفين فبطل بذلك كالوكالة، ولأن هذه الأسباب يبطل أهلية الأمر للأمر، وأهلية التصرف للمأمور (2). يقول ابن قدامة: " والمضاربة من العقود الجائزة، تنفسخ بفسخ أحدهما أيهما كان وبموته

1- إبراهيم فاضل الديوب، نفس المرجع السابق، ص ص 276- 284 .

2- علي الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامي، نفس المرجع السابق، ص ص 102- 104.

وجنونه والحجر عليه لسفه، لأنه متصرف في مال غيره بإذنه فهو كالوكيل ولا فرق بين ما قبل التصرف وبعده " (1) .

ثانياً: الأسباب الإرادية لانتهاء المضاربة: لا يحل لأحد المتعاقدين أن يفسخ العقد في المضاربة دون أن يحيط الثاني علماً بالموضوع، وأن المضارب لا يملك حق الفسخ إلا بعد أن يعلم رب المال بذلك، وينعزل المضارب من حين عزل المالك له، فكل تصرف يقوم به بعد العزل يتحملة هو، إلا أن له حق بيع السلع حتى يصبح الكل ناضاً، خاصة إذا توقع فيه ربحاً، ولا يشتري بالثمن سلعا أخرى، لكي يكون بمقدوره تصفية أعماله ولا يمكنه تصفية أعماله إلا بهذه الطريقة، وهكذا يتحصل المالك على رأس ماله والربح المتفق عليه ويأخذ العامل نصيبه من الربح، أما عن الديون فإن فسخ القراض والمال دين لزم العامل تقاضيه، سواء ظهر في المال ربح أم لم يظهر، لأن المضاربة تقتضي رد رأس المال على الصفة التي استلمه بها العامل، والدين لا يشبه النقد فلم تكن الصفة متجانسة من حيث التسليم والتسلم، فمن الضروري إذا أن نلزم العامل بتقاضي الدين كي تتجانس الصفتان، وإذا هلك مال المضاربة في يد العامل قبل أن يشتري به شيئاً انفسخت المضاربة لزوال المال الذي تعلق العقد به، وما اشتراه بعد ذلك للمضاربة فهو لازم له والثمن عليه سواء كان المضارب قد علم بتلف المال قبل نقد الثمن أو جهل ذلك، ولو أجاز رب المال المضارب في هذه الحالة لزمه الثمن واستمر العامل في المضاربة، وإن لم يجزه لزم العامل الثمن والمضاربة تعتبر عندئذ منفسخة (2)، وكذلك تنفسخ فيما لو استهلك العامل المال، بأن انفق في شؤونه أو دفعه إلى غيره فاستهلكه، ولا يحق للعامل بعد ذلك أن يضارب فيما حل محله من ضمان وذلك بسبب إعتدائه على المال، وانتفت الأمانة عنه ولا يجتمع الضمان مع الأمانة، أما لو كان المعتدي غير العامل فاستهلكه فأدى ضمانه كان للعامل أن يضارب في البديل في هذه الحالة، لأن الاعتداء لم يكن من جانب المضارب وقد حل الضمان محل رأس المال فلا

1- ابن قدامة، المغني، 5 / 208 .

2- إبراهيم فاضل الديوب، نفس المرجع السابق، ص ص 285 - 287 .

يبطل العقد، أما إذا فقد الثمن قبل نقده للبائع لزم المالك بالتعويض لأن العامل لا يدعو عن كونه نائبا عنه في إبرامه العقد مع البائع، إذ ما يشتريه هو في الحقيقة له، كما أنه أمين والأمين غير ملزم بالضمان ، أما عن رأس مال المضاربة فهو جميع ما دفعه رب المال، لأنه ليس من المعقول أن نطالب رب المال بتعويض الثمن دون أن نحتسبه له، فالقول بعدم احتسابه على المضاربة إجحاف بحق رب المال الذي كان يأمل من وراء مساهمته في هذه الشركة الحصول على الفائدة، وفي هذه الحالة قد لا يسلم له رأس ماله، وهذا لا يتفق مع قواعد العدالة في الشريعة الإسلامية. ومما يبطل عقد المضاربة أيضا استرجاع المالك ماله قبل التصرف فيه من قبل المضارب، فإن استرجع بعضه بطلت المضاربة في القسم المسترد، وأصبح رأس مالها الباقي من المال، أما لو استرجع المال كله فيبطل عقد المضاربة في الجميع، لأن ذلك يعتبر فسخا لها قبل التصرف في رأس مالها، والمضاربة عقد غير لازم (1).

أما عن مسألة الحجر فإذا حجر على رب المال من قبل دائنيه فقد انقضى عقد المضاربة، لأن رأس مال المضاربة من جملة ما يملكه رب المال، أما الحجر على المضارب فلا أثر له على عقد المضاربة، لأنه لا مال له كي يحجر عليه فيه، وإنما هو متصرف في مال غيره بحكم الوكالة. أما عن أثر الردة على بطلان المضاربة، فإنه إذا ارتد رب المال عن الإسلام بطلت المضاربة لأن الردة بمنزلة الموت، أما إذا عاد مسلما قبل القضاء أو بعده تبقى المضاربة كما كانت، ولو كان المضارب هو المرتد فالمضاربة تبقى كما هي، لأن المال ليس ملكا خالصا له. ومن الأسباب الإرادية لانتهاء المضاربة انتهاء أجلها، فإذا حان الأجل المحدد للمضاربة انفسخ عقدها بحكم الاتفاق على ذلك (2).

1- محمد بن محمود البابرتي، شرح العناية على الهداية، 7 / 75 - 79 .

2- علي الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامي، نفس المرجع السابق، ص 113 - 115 .

- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 158 .

الفرع الثاني: حكم انتهاء المضاربة عند اختلاف طرفيها:

قد تحصل خلافات بين رب المال والمضارب في بعض القضايا، كاختلافهما في رأس المال، أو اختلافهما في الربح والخسارة، أو قد ينشأ التخاصم في مسائل تتعلق بتنفيذ مقتضى المضاربة، وما شابه ذلك مما سنتناوله في هذا الفرع .

أولاً: الاختلاف في رأس المال: إن النزاع في رأس المال مرده إلى قدره في حالة وجود على الأقل مضارب واحد، أو متعلق بتلفه وخسارته أو رده، أو كيفية خروجه من يد مالكة، وقد يكون متعلقاً بالنفقة أكانت منه أم من مال المضارب، وفيما يلي توضيح لذلك⁽¹⁾ :

1- التنازع في قدر رأس المال: إذا حصل خلاف في قدر المال بين المالك والعامل يكون القول قول العامل لأنه أميناً في مال المضاربة كالوكيل، أما في حالة تعدد المضارب واختلفت أرائهما في مقدار رأس المال فالقول قول المنكر مع يمينه.

2- الاختلاف في تلف المال وخسارته وفي رده: القول قول العامل فيما يدعيه من تلف المال أو الخسارة فيه وما يدعي عليه من خيانة وتفريط سواء كانت المضاربة صحيحة أو فاسدة، لأن تأمينه يقتضي ذلك، والأصل عدم الخيانة، فكان القول قوله كالمودع، وإذا ادعى العامل رد رأس المال وأنكر المالك ذلك، فالقول قول العامل في دعوى الرد لأنه مؤتمن كالوكيل، ولأن معظم منفعة المال للمالك لأن الجميع له إلا السهم الذي جعله للعامل فيقبل قول العامل في الرد كالمودع.

3- التنازع في كيفية خروج المال من يد مالكة: إذا ادعى العامل القرض والمالك القراض فالقول قول العامل، لأن رب المال هنا مدع للربح فلا يصدق، أما إذا ادعى العامل القراض والمالك القرض، فالقول لرب المال سواء كان الخلاف قبل العمل أو بعده، لأن

1- أحمد بن محمد الصاوي، بلغة السالك لأقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك، دار الكتب العلمية، بيروت، د.ط، د.ت، ج2، ص 257 - 261 .

- الشرييني، مغني المحتاج، 2/ 443 و 444 . - علي الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامي، نفس المرجع السابق، ص118.

- ابن قدامة، المغني، 5 / 209 - 211 . - الدردير، الشرح الصغير، 3 / 436 .

الأصل أن يصدق المالك في الكيفية التي خرج المال بها من يده، ولأن العامل يدعي عدم ضمان ما وضع عليه يده، والأصل في وضع اليد على مال الغير الضمان، وإذا ادعى العامل القراض والمالك الإبضاع، فالقول قول صاحب المال لأن المضارب يستفيد الربح بشرطه وهو منكر، فكان القول قوله، ولأن المضارب يدعي استحقاق في مال الغير فالقول قول صاحب المال، أما إذا ادعى العامل الإبضاع والمالك القراض فالقول قول العامل لأنه أمين والاختلاف يرجع للاختلاف في جزء الربح، ولو ادعى العامل القرض والمالك الإبضاع فالقول قول المالك لأن المضارب يدعي عليه التمليك وهو منكر، أما إذا ادعى العامل القراض والمالك الغصب، فإن القول قول العامل مع يمينه والبينة على رب المال لأنه مدع، ولأن الأصل عدم الغصب والسرقه ولو كان مثله يشبه أن يغصب أو يسرق.

4- الإختلاف في النفقة وفي عمل متعلق بالمضاربة: إذا ادعى المضارب أنه أنفق من ماله وأراد الرجوع فله ذلك، سواء كان المال عنده أو قد أرجعه الى مالكة، لأنه أمين، فكان القول قوله كما لو كان مال المضاربة عنده، كالوصي إذا ادعى النفقة على اليتيم. وإذا ادعى المضارب أن عمله يستحق أجرة، كما لو استأجر أجيراً، فإن خالفه رب المال وقال بل عملته تبرعا منك، فالقول قول العامل لكن باليمين لأنها دعوى بشيء معروف.

5- ادعاء العامل شراء بعض السلع لنفسه أو للمضاربة: إذا ادعى العامل أنه اشترى شيئاً لنفسه او للمضاربة فالقول قوله، لأن الاختلاف هاهنا في نيته، وهو أعلم بما نواه، لا يطلع على ذلك أحد سواه فكان القول قوله فيما نواه، ولأنه أمين في الشراء فكان القول قوله كالوكيل، أما إذا أقام المالك البينة أن المضارب اشترى شيئاً بمال المضاربة وهو يدعي شراؤه لنفسه يحكم بهذه البينة، لأنه لا يشتري بمال القراض إلا للقراض .

ثانياً: الإختلاف في الربح والخسارة: قد ينشأ تنازع في قضايا تتعلق بالربح والخسارة، وهذا ما سنبحثه فيما يلي⁽¹⁾:

1- الباجي سليمان بن خلف، المنتقى شرح الموطأ، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 2000، ج5، ص179.
- البهوتي، كشف القناع على متن الإقناع، 3 / 602 . - ابن قدامة، المغني، 5 / 212 .

1- الاختلاف في مقدار الربح المشروط للعامل: إذا اختلف المتعاقدان في مقدار الربح وكان ذلك قبل العمل الذي يحصل به اللزوم فالقول لرب المال بلا يمين، لأن له الحق في فسخ عقد المضاربة مطلقاً، أما إذا كان الاختلاف بعد العمل، فالقول قول العامل بيمين، لأنه مؤتمن ولأن المال في يده فكان أولى بما يدعيه من ربح .

2- الاختلاف لمن الجزء المشروط من الربح: قد يقول رب المال للمضارب خذ المال مضاربة على الثلثين مثلاً ولا يبين لمن الثلثان فيختلفان بعد ذلك ويدعي كل منهما أن الثلثين له ولآخر الثلث، فالقول في هذه الحالة للعامل، لأنه يستحقه بالعمل، وهو يقل ويكثر وتتقدر حصته بالشرط بخلاف رب المال، فإنه يستحق الربح بماله .

3- اقتراض العامل لتغطية الخسارة حفاظاً على المال في يده: إذا اقترض العامل لجبر الخسارة في مال المضاربة خشية أن ينزع المالك رأس المال المضاربة منه إذا علم بالخسارة فللمالك أخذ ذلك، وإذا رجع عن قراره لم يقبل رجوعه، وبطالب المقرض بماله من العامل لا من رب المال.

4- إنكار العامل الربح بعد إقراره: إذا أقر العامل الربح ثم أنكر مدعيًا أنه ذكر ذلك غلطا أو كذبا أو نسيانا، أو أنه غلط في الحساب، أو أظهر ذلك خوفا من نزع المال من يده، لم يقبل قوله لأن هذا رجوع عن الإقرار بالمال لغيره فلم يقبل، ويؤخذ بما أقر به إلا إذا ثبت صدق قوله .

ثالثا: الاختلاف في قضايا تتعلق بتنفيذ مقتضى المضاربة: سنتناول في هذه النقطة الاختلاف في بعض القضايا التي تندرج تحت صفة العموم والخصوص والإطلاق والتقييد والمسائل الشبيهة بها (1):

1- الاختلاف في العموم والخصوص والإطلاق والتقييد: إذا ادعى أحد المتعاقدين المضاربة في عموم التجارات أو في عموم الأمكنة أو مع عموم الأشخاص، وادعى نوعا

1- المرغيناني، شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدي، نفس المرجع السابق، ص 149 - 160 .

- الكاساني، بدائع الصنائع، 7 / 160 - 164 - الشرييني، مغني المحتاج، 2 / 445 و 446 - ابن قدامة، المغني، 5 / 213 .

دون نوع ومكان دون مكان وشخصا دون شخص، فالقول قول من يدعي العموم لأنه الأصل. ولو اختلفا في الإطلاق والتقييد فالقول قول المضارب مع يمينه، لأن الإطلاق أقرب إلى المقصود بالعقد .

2- الاختلاف في صفة الإذن: إذا اتفق المتعاقدان على الإذن واختلفا في صفته فالقول قول العامل، كما لو قال: قد نهيتك عن شراء سلعة ما، فأنكر النهي، فالإتفاق في الإذن والاختلاف في الصفة يؤخذ بقول المضارب .

3- الاختلاف فيما يقتضي صحة العقد وفساده: لو ادعى العامل ما يقتضي فساد العقد وادعى المالك صحته، فالقول قول المالك، لأن الأصل صحة العقد إلا إذا أتى العامل ببينة تثبت دعواه .

4- الاختلاف في النهي وإنكار ذلك: إذا ادعى المالك نهي المضارب عن شراء شيء معين وأنكر المضارب ذلك، فالقول قول المضارب لأن الأصل عدم النهي، ولأن هذا ادعى خيانة والعامل أمين .

5- الاختلاف في الخاص بعد الاتفاق عليه: إذا اتفق العاقدان أن المضاربة خاصة ولكن اختلفا في ذلك الخاص (اختلفهما مثلا في المضاربة في القماش أو الطعام) فالقول قول رب المال، فإن أقاما البينة فالبينة بينة المضارب لأن بينته مثبتة، وبينة المالك نافية ولا يحتاج إلى الإثبات، والمضارب يحتاج إلى الإثبات لدفع الضمان عن نفسه.

نشير في نهاية هذا المبحث الذي ربما أطلنا فيه بعض الشيء، أن التخاصم أو الاختلاف أو التنازع الذي قد يحصل في أحد أركان المضاربة أو بعض القضايا المتعلقة بها لقصورها على الصيغة اللفظية بين المتعاقدين، تقل جدا أو تكاد تهمل في وقتنا الحاضر بسبب التطور التكنولوجي الهائل في هذا العصر، انطلاقا من الوثائق والسجلات ومستندات وما شاكل ذلك، مما يمكن الرجوع إليها عند الإشكال، وانتهاء بأجهزة الكمبيوتر وما تحمله من خصائص مذهلة تسهل عملية البحث والتقيب والإثبات والحساب والسرعة في الحصول على المعلومة في أقصر وقت وأقل جهد .

المبحث الثاني: التمويل والاستثمار المصرفي للمضاربة.

تمهيد:

تقوم المصارف الإسلامية بوظائف متعددة وعلى رأسها تمويل المشروعات الاقتصادية التي تكون فيها طرفا شريكا وفقا لصيغ التمويل الإسلامي، ومن بينها صيغة المضاربة التي يشترك فيها رأس المال والعمل. والمصارف الإسلامية لم تقف عند الصورة الفقهية القديمة لصيغة المضاربة التي بحثتها مختلف كتب المذاهب الفقهية بل تعدتها، فوجد ما يسمى بالمضاربة المشتركة، ولكن هذا التطور الحاصل لم يمس بالجوهر الحقيقي للمضاربة التي تعرضنا لها سابقا. لذا كان لزاما علينا أن نبين في هذا المبحث الاستخدام المصرفي للمضاربة في المطلب الثاني بعد أن نتطرق الى ماهية المصارف الاسلامية في المطلب الأول.

المطلب الأول: ماهية المصارف الاسلامية:

المصرف الإسلامي لا يتعامل بالفائدة أخذا وعطاء، وهو مؤسسة مالية واستثمارية وتنموية واجتماعية، ويقوم بعدة عمليات كالتمويل بصيغة المضاربة. ولتوضيح أكثر نقدم في هذا المطلب التطور التاريخي للمصارف الاسلامية في الفرع الأول، بينما نخصص الفرع الثاني لمفهومها ومقارنتها بالبنوك التقليدية .

الفرع الأول: التطور التاريخي للمصارف الاسلامية :

يشكل تحريم الفائدة التي تطابق الربا في المعنى والمقصد، الدافع الأساسي لظهور المصارف الاسلامية، ومر التطور التاريخي لها بعدة مراحل نوجزها فيما يلي :

أولا: التطور التاريخي للمصارف الإسلامية في الحضارة الإسلامية: ظهرت مهنة الصراف في الأسواق منذ صدر الإسلام، وقد كان للصرافين دورا في تسليف التجار، وتنشيط مبادلاتهم، ويتم التعامل التجاري في بعض الموانئ كالبصرة عن طريق الصرافين، دون حاجة الى التسديد المباشر في كل صفقة، إضافة الى وجود مراكز خاصة بالصرافيين في

بعض الأحيان مثل دروب عون في بغداد، وحلقة أصحاب العينية في البصرة⁽¹⁾، وانتشر سوق الصرفيين بمدينة أصفهان بشكل كبير، وكان بها مائتا صراف، ونجد الصرفيين في كل سوق في المغرب الإسلامي، سواء في عصر المرابطين أو الصنهاجيين أو الموحيدين⁽²⁾، أما في الأندلس فقد عرفت قرطبة في القرن الحادي عشر الميلادي نظام الأسواق المتخصصة، فكان كل نوع من أنواع التجارة وحرفة من الحرف يحتل شارعا أو سوقا باسمه، ومن أسواق قرطبة نجد "سوق الصرف"، وأشاع استعمال الأوراق التجارية (السفتجة، السند، الشيك) في شتى أنحاء العالم الإسلامي، فقد استعمل التجار السفاتج للدفع خارج نطاق الأراضي الإسلامية، فقامت بدور الحوالات وصكوك المسافرين، كما استعملت داخل بلاد المسلمين⁽³⁾، وقد تم التعامل بالسفتجة وخطابات الضمان في أصوان بمصر، وقد جرت العادة في سوق البصرة شراء ما يحتاج إليه، ثم يحول ثمنه على الصرافة ولا يعطون شيئا غير رقايع الصراف، وفي منتصف القرن العاشر الميلادي عرف التعامل بالشيك⁽⁴⁾، وتعتبر عمليات الإيداع والقرض من الأعمال المصرفية التي عرفت في الحضارة الإسلامية، فقد كان أصحاب الأموال والسيارفة يقرضون التجار فيكتب أولئك التجار لأرباب المال صكوكا بديونهم، وكان يوقع على كل صك شاهدان فأكثر، ثم تختم بالشمع يثبت على الصك ذاته، وكان هذا الصك يسجل فيه أسماء المستحقين وعددهم، وما يستحقونه من المال ويوقع من طرف الحاكم، ومع انتشار الصحة الإسلامية بدأت الممارسات العملية للمبادئ الاقتصادية الإسلامية تتجسد في شكل شركات ومصارف إسلامية⁽⁵⁾.

1- جمال لعمارة، المصارف الإسلامية، نفس المرجع السابق، ص 37 .

2- آدم ميتز، الحضارة الإسلامية في القرن الرابع الهجري، ترجمة محمد عبد الهادي أبوريدة، الدار التونسية للنشر، تونس، 1986، ج2، ص 794 .

3- عز الدين أحمد موسى، النشاط الاقتصادي في المغرب الإسلامي خلال القرن السادس الهجري، دار الشروق، القاهرة، ط1، 1983، ص 302 .

4- محمد عبد الوهاب خلاف، قرطبة الإسلامية في القرن الحادي عشر الميلادي، الحياة الاقتصادية والاجتماعية، الدار التونسية للنشر، تونس، 1984، ص 128.

5- صبحي الصالح، النظم الإسلامية نشأتها وتطورها، دار العلم للملايين، بيروت، ط3، 1982، ص 397 .

ثانياً: نشأة المصارف الإسلامية: نشأت فكرة المصارف الإسلامية من أول تجربة في إحدى المناطق الريفية في باكستان، حيث تأسست في نهاية الخمسينات من القرن الماضي مؤسسة تستقبل الودائع من ذوي اليسار من مالكي الأراضي، لتقدمها بدورها إلى الفقراء من المزارعين للنهوض بمستواهم المعاشي وتحسين نشاطهم الزراعي، دون أن يتقاضى أصحاب هذه الودائع أي عائد على ودائعهم، كما أن القروض المقدمة إلى هؤلاء المزارعين كانت دون عائد أيضاً، وإنما كانت تلك المؤسسة تتقاضى أجوراً رمزية تغطي تكاليفها الإدارية فقط، كما تم إنشاء صناديق ادخار خالية من الفائدة في تعاملاتها في كل من ماليزيا سنة 1940، وباكستان سنة 1960، وتجربة شركات المعاملات الإسلامية في الأربعينات بمصر⁽¹⁾، لكن نتيجة لعدم وجود كوادر مؤهلين من العاملين وعدم تجدد الإقبال على الإيداع لدى هذه المؤسسات أغلقت أبوابها في بداية الستينات، طابوة بذلك صفحة من صفحات تجربة إنشاء المصارف الإسلامية وفتحة المجال لغيرها من التجارب.

قامت تجربة أخرى في مدينة "ميت غمر" بمحافظة الدقهلية بمصر سنة 1963، وأصبح المصرف يعرف بمصرف "ميت غمر" ويقوم بجمع المدخرات وفتح الحسابات دون سعر الفائدة، وقبول الودائع الاستثمارية وتوظيفها في مشاريع متعددة عن طريق عدة عقود كعقد المضاربة، ثم انتشرت بنوك الادخار المحلية في العديد من مدن ومحافظات جمهورية مصر العربية وأكدت بما لا يدع مجالاً للشك صلاحية الإسلام لبناء نظام اقتصادي فعال، لكن هذه التجربة لم يكتب لها النجاح، وابتداء من 1968 شرع في توزيع وإدماج البنك وفروعه في البنوك التجارية، وهكذا تنطفي هذه التجربة لبنك لاريوي بعد خمس سنوات من العمل⁽²⁾.

ثالثاً: ظهور المصارف الإسلامية وتعميمها في معظم أرجاء العالم: بالرغم من عدم نجاح التجارب السابقة إلا أنه شهدت السبعينات من القرن الماضي، انطلاقة جديدة لفكرة إنشاء المصارف والمؤسسات الإسلامية، ففي عام 1971 تم تأسيس بنك ناصر الاجتماعي

1- عبد العزيز الدوري، مقدمة في التاريخ الاقتصادي العربي، دار الطليعة، بيروت، طه، 1982، ص 70 و 71.

2 - Wilson Rodney , Banking and finance in the arab middle east , macmillan publisher, London , 1983 , p75 .

في مصر وهو أول بنك يقوم بممارسة النشاطات المصرفية على غير أساس الربا⁽¹⁾، ثم أعقب ذلك إقامة مصرفين إسلاميين معا عام 1975 هما: بنك دبي الإسلامي في دولة الإمارات العربية المتحدة والبنك الإسلامي للتنمية في جدة، اشتركت في رأس ماله دول منظمة المؤتمر الإسلامي، ويهدف الى دعم المشاريع التنموية لهذه البلدان، ثم استمرت حركة إنشاء وتأسيس المصارف الإسلامية في طريقها نحو التقدم والازدهار، إذ أسس عام 1977 ثلاثة مصارف إسلامية مرة واحدة : بنك فيصل الإسلامي المصري، بنك فيصل الإسلامي السوداني، وبيت التمويل الكويتي أعقبها بعد ذلك البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار سنة 1978، وفي سنة 1981 نشأ في مصر المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية. في سنة 1986 بلغ عدد المصارف الإسلامية حوالي أربع وخمسين مصرفا، وتجاوز نهاية سنة 1992 تسعين مصرفا ومؤسسة مالية إسلامية تعمل جميعها وفق الأسس والمبادئ الإسلامية⁽²⁾، كما توجد العديد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في كل من إيران وباكستان، والمصرف الإسلامي الدولي في الدانمارك وشركة البركة الدولية المحدودة في بريطانيا، وتعمل مثل هذه المصارف الإسلامية بما لا يتعارض مع القوانين واللوائح المحلية والتعليمات الصادرة عن السلطات الرسمية مع الحفاظ على صبغتها الإسلامية، إضافة إلى العديد من فروع المعاملات الإسلامية في البنوك التقليدية.

وصل عدد البنوك في العالم سنة 2004 حوالي 1800 بنكا، تمثل المصارف الإسلامية بحوالي 265 مصرفا إسلاميا، أي تشكل 15% من البنوك في العالم، إضافة إلى وجود 300 بنك تقليدي يقدم منتجات مصرفية إسلامية، وتبلغ أصول المصارف الإسلامية نحو 250 مليار دولار⁽³⁾.

وبيين الجدول التالي تطور وازدياد عدد المصارف الإسلامية حتى سنة 1992 .

- 1- حسن بن منصور، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مطبعة قرفي، باتنة - الجزائر، ط1، 1992، ص 8 .
- 2- حسن ابراهيم حسن، تاريخ الإسلام، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، ط3، 1989، ج4، ص418 .
- 3- عبد الرزاق رحيم جدي الهيبي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار أسامة للنشر، عمان - الأردن، ط1، 1998، ص177.

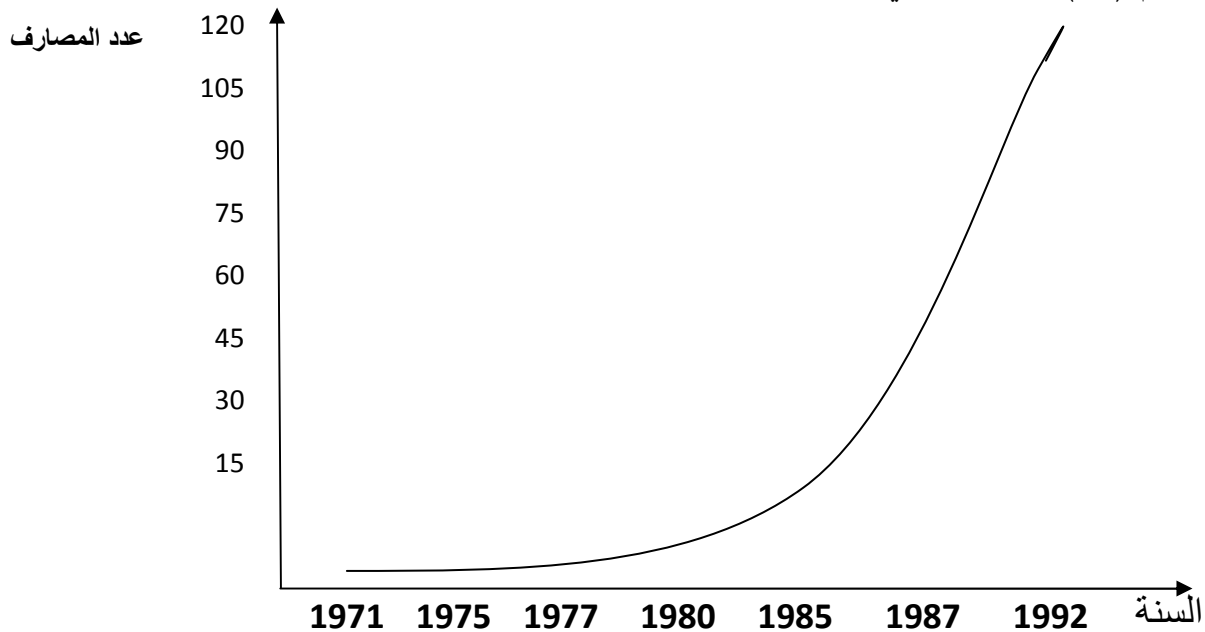
جدول رقم (10): نشأة وتطور عدد المصارف الإسلامية حتى عام 1992 :

السنة	العدد
1971	مصرف واحد إسلامي .
1975	ثلاثة مصارف إسلامية .
1977	سبعة مصارف إسلامية .
1980	خمسة وعشرون مصرفا إسلاميا .
1985	اثنان وخمسون مصرفا إسلاميا .
1987	خمسة وتسعون مصرفا إسلاميا وفروعا إسلامية لمصارف ربوية .
1992	مائة وعشرون مصرفا إسلاميا وفروعا إسلامية في البنوك التقليدية .

المصدر: جمال لعامرة ، نفس المرجع السابق ، ص46.

ويمكن ترجمة هذا الجدول في المنحنى البياني التالي:

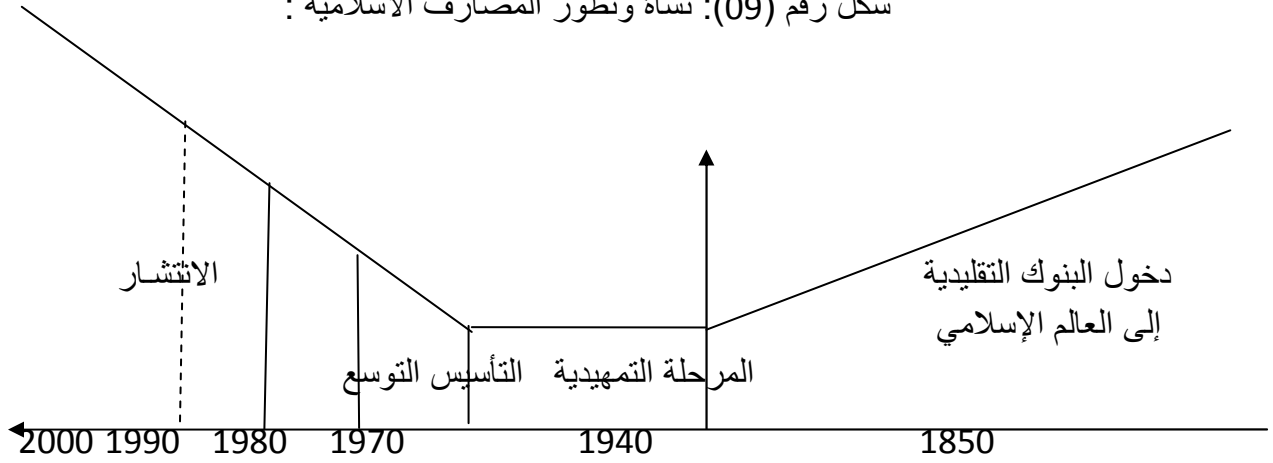
شكل رقم (08) : منحنى بياني لنشأة وتطور المصارف الإسلامية حتى سنة 1992 :



المصدر: من إعداد الباحث ، اعتمادا على الجدول السابق .

حسب المراحل التاريخية السالفة الذكر لنشأة وتطور البنوك الإسلامية يمكن وضع الشكل التالي لتوضيح ذلك.

شكل رقم (09): نشأة وتطور المصارف الإسلامية :



المصدر: موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، النشأة والتطور.

, 22 / 04 / 2013 .www.islamicfi.com

ويوضح الجدول الآتي انتشار المصارف الإسلامية حول العالم :

جدول رقم(11): التوزيع الجغرافي والإحصائي للمصارف الإسلامية في العالم .

(الوحدة : مليون دولار) :

الاحتياطي	الودائع	الأصول	رأس المال	عدد البنوك	المنطقة
1077	25664	39272	880	51	جنوب آسيا
82	730	1575	202	35	إفريقيا
159	1887	2332	149	31	جنوب شرق آسيا
382	69076	83132	3684	26	الشرق المتوسط
1353	14088	20499	1787	21	مجلس التعاون الخليجي
20	1139	908	660	9	أوروبا وأمريكا
14	5	6	4	2	آسيا
15	7	5	2	1	أستراليا
3097	112589	147733	7368	176	المجموع

المصدر: موقع البنوك الإسلامية ، www.islamifn.com ، 23 / 04 / 2013

الفرع الثاني: مفهوم المصارف الإسلامية ومقارنتها بالبنوك التقليدية :

نتعرض في هذا الفرع إلى مفهوم المصارف الإسلامية ومن ثم مقارنتها بالبنوك التقليدية،

وآفاق التعاون فيما بينها وذلك على النحو الآتي:

أولاً : مفهوم المصارف الإسلامية: نتناول مفهوم المصارف الإسلامية فيما يلي :

1- **تعريف المصرف الإسلامي:** يعرف المصرف الإسلامي على أنه مؤسسة مالية إسلامية تقوم بأداء الخدمات المصرفية والمالية، شأنها شأن البنوك التقليدية، كما تباشر أعمال التمويل والاستثمار في المجالات المختلفة، في ضوء قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية⁽¹⁾.

2- **أهداف المصرف الإسلامي:** يمكن أن نلخص أهداف المصرف الإسلامي فيما يلي⁽²⁾:

أ- القيام بالأعمال والخدمات المصرفية مع الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وذلك لمنع الاستغلال، وعدم التعامل بالربا أخذاً وعطاء ، والاستثمار في مشاريع الحلال.

ب- تقديم البديل الإسلامي لجميع المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة وتوظيف الأموال، وتنمية الوعي الادخاري وتشجيع الاستثمار وعدم الاكتناز .

ج - ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية، والعمل على الموازنة بين تحقيق الربح الاقتصادي وتعظيم العائد الاجتماعي.

ونخلص أن العلاقة التي تجمع البنك والمتعاملين هي علاقة مشاركة ومتاجرة وليست علاقة دائنة ومدينة، وتتلخص أهداف البنك الإسلامي في جذب المواطنين عن طريق نشر الوعي الادخاري، بهدف تعبئة الموارد وتوظيفها في إقامة المشروعات الاستثمارية.

3- **مصادر أموال المصارف الإسلامية:** تنقسم موارده المالية إلى ما يلي⁽³⁾:

1- حبيب الحجابي، التحول الإقتصادي والاجتماعي في مجتمع صدر الإسلام، دار الغرب الإسلامي، بيروت، 1985، ص 36 .

2- الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، المجلد الأول، ط1، 1982، ج5، ص 12.

- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، نشر جمعية القرارة، غرداية، الجزائر، 2002، ط1، ص 282 .

3- محمد بوجلال، البنوك الإسلامية مفهومها، نشأتها، تطورها، ونشاطها مع دراسة تطبيقية على مصرف إسلامي، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990، ص 37 .

- أ- رأس المال: وهي الأموال التي يضعها المساهمون تحت تصرف البنك عند بداية تشغيله، ويمكن أن يتوسع بإصدار أسهم جديدة وطرحها للاكتتاب.
- ب- الاحتياطات: وهي مبالغ مالية تقتطع بنسب معينة من صافي أرباح البنك الإسلامي بغرض تدعيم المركز المالي للبنك.
- ج - الأرباح المحتجزة: وهي الأرباح الفائضة أو المتبقية بعد إجراء عملية التوزيع، ويتم احتجازها داخليا لإعادة استخدامها بعد ذلك في توسيع نشاط البنك وتمويل استثمارات جديدة.
- د- الحسابات الجارية: وتسمى حسابات تحت الطلب، وفيها يتم الإيداع والسحب دون قيد ولا شرط، وتستوي البنوك التقليدية مع المصارف الإسلامية في عدم إعطاء أي عائد أو مقابل لأصحاب الودائع الجارية، لأن مهمة البنك تجاه هذا النوع من الحسابات يكمن في الحفاظ على النقود لا غير، والعمولة التي يتم اقتطاعها هي بمثابة أجره للبنك مقابل إدارته للحساب الجاري .
- هـ - الودائع الادخارية: هي الحسابات التي تفتح لتشجيع صغار المدخرين، وتستخدم عادة هذه الودائع في المشاريع الاستثمارية قصيرة الأجل وفق نظام المشاركة في الأرباح .
- و- الودائع الاستثمارية: هي تلك الأموال التي يقوم المصرف الإسلامي بالتفويض من أصحابها إلى من يقوم باستثمارها على أساس نظام المشاركة في الربح و الخسارة .
- ن- الموارد الأخرى: وتتمثل هذه الخدمات في إصدار خطابات الضمان، وفي فتح الاعتمادات المستندية وتحصيل وخصم الأوراق التجارية والتحويلات المصرفية، كما تقوم البنوك بتأجير خزائن حديدية لعملائها يستخدمونها لحفظ الوثائق والمستندات السرية وكل المقتنيات النفيسة والنقود. كما أن هناك أنشطة مصرفية خدمية أخرى تقوم بها هذه المصارف، ويترتب على أدائها عوائد مالية منها: بطاقات الائتمان، تحصيل وإنفاق الزكاة، وإدارة الممتلكات، وكل هذه العمليات تتقاضى عليها المصارف الإسلامية أجره أو عمولة نظير تقديم هذه الخدمات.

والجدول التالي يلخص مصادر الأموال في المصارف الإسلامية.

جدول رقم (12) : مصادر الأموال في المصارف الإسلامية .

الموارد المالية للمصارف الإسلامية		
موارد أخرى	الموارد المالية غير الذاتية	الموارد المالية الذاتية
1- إصدار خطابات الضمان.	1- الودائع الجارية.	1- رأس المال.
2- فتح الاعتمادات المستندية.	2- الودائع الادخارية.	2- الاحتياطات.
3- تحصيل وخصم الأوراق التجارية.	3- الودائع الاستثمارية.	3- الأرباح المحتجزة.
4- التحويلات المصرفية.		
5- عمليات الاكتتاب في الأسهم.		
6- تأجير الخزائن الحديدية.		

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على ما سبق.

4- تقنيات وأنشطة المصارف الإسلامية: تقوم المصارف الإسلامية بثلاثة أنواع من

العمليات وهي⁽¹⁾:

أ- **العمليات التقليدية:** تتمثل هذه العمليات في الحسابات الجارية والأوراق التجارية والمالية التي تشمل الكمبيالة والسند الأذني والصك ومستندات شحن البضائع والأسهم والسندات الخالية من الفوائد، ويقدم البنك خدمات كثيرة لأصحاب هذه الأوراق مثل: الحفظ والتحصيل وقبول الأوراق التجارية وشراء وبيع الأوراق المالية وإصدارها نيابة عن الشركات والهيئات، كما يقوم بالتحويلات وعمليات الصرف بالسعر الحاضر، إضافة إلى قبول الأوراق التجارية. ومن بين هذه العمليات أيضاً الكفالة وخطاب الضمان، ويتقاضى البنك عمولة أو

1- حسن بن منصور، نفس المرجع السابق، ص 23 و 24 .

أجرة مقابل قيامه بهذه العمليات والخدمات باعتباره وكيلًا عن عملائه، وهذه العمولة جائزة شرعا لأنها في مقابل منفعة، ويتحمل في سبيل ذلك مصاريف وأجور العمال وغير ذلك.

ب- العمليات المباشرة وغير المباشرة: إن البنك الإسلامي يقوم بنشاطات محدودة وفي حالات خاصة باستثمار جزء من أمواله في إنشاء وتأسيس المشروعات والشركات المختلفة، بحيث يتأكد من صلاحيتها، ويتولى هو بنفسه بدراسة الجدوى الاقتصادية، ويباشر عملية التسيير والتنفيذ والمتابعة، كما يقوم المصرف الإسلامي بالتأجير التمويلي، وذلك بشراء المعدات والآلات وتأجيرها للعملاء نظير أقساط تدفع حسب الإتفاق، وقد ينتهي هذا التأجير بتمليك المعدة أو الآلة للمستأجر بانتهاء عملية الأقساط بحيث يؤدي خلال مدة التعاقد إلى سداد ثمن الشراء الأصلي وتحقيق عائد مناسب للمصرف .

ج - عمليات التمويل الإسلامي: وهي أنشطة غير مصرفية تتمثل في استثمار الأموال التي يرغب أصحابها في ذلك في مختلف المشاريع الاقتصادية عن طريق المشاركة، وكذلك تقديم المعلومات والاستشارات لعملائه، وإدارة الممتلكات والشركات على أساس الوكالة بأجر، وتنفيذ الوصايا، والقيام بجميع عمليات التمويل الإسلامي كالمضاربة.

ثانيا : مقارنة بين المصارف الاسلامية والبنوك التقليدية: نتناول أوجه الاتفاق وأوجه الاختلاف بين النوعين من البنوك، لنرى فيما تتفق وفيما تفترق وذلك على النحو الآتي :

1- أوجه الاتفاق بين المصارف الاسلامية والبنوك التقليدية: تتفق البنوك التقليدية مع المصارف الاسلامية من عدة أوجه وهي (1) :

أ- خضوع كلاهما لرقابة البنك المركزي والتقييد بالقرارات الصادرة عنه فيما يتعلق بأعمال المصارف والبنوك، على أن لا يلجأ المصرف الإسلامي إلى البنك المركزي أو العكس إلى التعامل بالفائدة مطلقا.

1- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، طه، 2001، ص

ب- تتفق من حيث تقديم الخدمات المصرفية التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية .

ج - تتفق من حيث الاسم فبعضها يطلق عليه " بنك " وبعضها يطلق عليه " مصرف " .

د- تتفق من حيث قابلية التقسيم، فالبنوك التقليدية تنقسم إلى البنك المركزي، البنوك التجارية والبنوك المتخصصة، بينما المصارف الإسلامية تنقسم إلى مصارف استثمارية، مصارف تجارية، مصارف انمائية، مصارف اجتماعية، ومصارف دولية.

هـ - تتفق في القيام ببعض أوجه الاستثمار وتحقيق التنمية الاقتصادية في المجتمع.

2- أوجه الاختلاف بين البنوك التقليدية والمصارف الإسلامية: تختلف البنوك التقليدية عن المصارف الإسلامية من عدة أوجه وهي (1) :

أ- تقوم البنوك التقليدية في معاملاتها على أساس نظام الفائدة أخذًا وعطاءً، وهو الربا المحرم، بينما تقوم المصارف الإسلامية في معاملاتها على أساس نظام المشاركة في الربح والخسارة الذي يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية .

ب- ينحصر نشاط البنك التقليدي في الاستثمار المصرفي المتمثل في الاقتراض، بينما يتسم النشاط الاستثماري للمصرف الإسلامي بالتعدد والتنوع، فالمصارف الإسلامية تساهم في تأسيس الشركات التي تعمل في مختلف الأنشطة التي لا تخالف الشريعة الإسلامية، كما توجه كذلك جزء من مواردها للاستثمار المباشر في أصول ثابتة أو منقولة (في ظل المضاربة، المشاركة، والمرابحة) في الوقت الذي لا يمكن فيه للبنك التقليدي أن يسير على نفس النهج.

1- منير ابراهيم هندي، شبهة الربا في معاملات البنوك التقليدية والإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص17.

- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، نفس المرجع السابق، ص 366 و 367 .

- محمد عمر شابر، نحو نظام نقدي عادل، دار البشير للنشر والتوزيع، الأردن، 1987، ص 208 .

ج - يخضع نشاط البنك التقليدي الى رقابة من قبل الملاك ممثلة في الجمعية العمومية للمساهمين، كما يخضع كذلك لرقابة حكومية من خلال البنك المركزي، أما في المصرف الإسلامي فلا يقتصر الأمر على رقابة الملاك والحكومة، بل هناك كذلك الرقابة الشرعية التي تستهدف التأكد من أن العمليات التي يبرمها البنك تتماشى مع مقتضيات الشريعة الإسلامية، كما يخضع المصرف الإسلامي لرقابة المودعين طالما أن علاقتهم مع ملاك البنك هي علاقة مشاركة.

د- تقوم المصارف الإسلامية بدور اجتماعي متميز في المجتمع بالإضافة الى الدور المصرفي والاقتصادي، وذلك بتقديم القروض الحسنة لحالات الزواج والعلاج والكوارث، وإنشاء صندوق الزكاة لجمعها وتوزيعها على المستحقين، وإعانة وتمهيل المدين المعسر، ومعاقة المدين المماطل بعقوبة لا تصل الى تحميله الربا أو الربا المركب، في حين أن البنك الربوي لا يهتم بهذه الجوانب إلا بالقدر الذي يخدم مصالحه التجارية والمادية.

ثالثا : آفاق التعاون بين البنوك التقليدية والمصارف الإسلامية: هناك أنشطة تمارسها البنوك التقليدية دون أن تتطوي على الفائدة أخذا وعطاء، ويمكن أن تكون مجالا خصبا للتعاون بينها وبين المصارف الإسلامية، وسوف نبين بعضها فيما يلي (1) :

أ- تأتي في مقدمة مجالات التعاون، خدمات المراسلين، إذ ليس أمام المصرف الإسلامي سوى الاعتماد في ذلك على البنوك التقليدية في الدولة المعنية.

ب- يمكن للبنوك التقليدية مد يد العون للمصارف الإسلامية في مجال استثمار الفائض النقدي لديها، عن طريق الشراء الفوري لسلعة معينة لصالح المصرف الإسلامي ولحسابه ، ثم بيعها بالأجل نيابة عنه، في مقابل عمولة.

ج - يحتاج البنك الإسلامي إلى العملة الأجنبية لذا يقوم البنك التقليدي بإيداع المبلغ المطلوب بالعملة المطلوبة ودون فائدة لدى المصرف الإسلامي، على أن تصفى الوديعة في نهاية اليوم بحيث لا ينشأ عن هذا التعامل أي مديونية ليوم يليه.

1- منير إبراهيم هندي، نفس المرجع السابق، ص ص 17 - 21 .

المطلب الثاني: الاستخدام المصرفي للمضاربة :

يعتمد المصرف الإسلامي المضاربة أسلوباً من أساليب الاستثمار، ولكنه لم يقف عند الصورة الفقهية القديمة لها، وإنما استحدث صورة جديدة لها، دون المساس بالجوهر الثابت، هذه الصورة الجديدة هي المضاربة المشتركة التي سنتعرض إليها من عدة وجوه فيما يلي :

الفرع الأول: مفهوم المضاربة في المصارف الإسلامية:

تتم المضاربة على أساس تقديم المال من جانب رب المال (صاحب المال أو الشريك بماله) وتقديم العمل من جانب المضارب (الشريك بعمله وجهده) ويقوم المضارب (عميل البنك) بالاتجار في هذا المال الذي حصل عليه من رب المال (البنك) فيما أحل الله به من ربح يتم اقتسامه بين البنك (رب المال) والعميل (المضارب بعمله) بالنسب الشائعة والمعلومة في الربح، وأما الخسارة إن وجدت فإنها تكون على حساب رب المال (البنك) مالم يثبت أن المضارب (عميل البنك) كان قد قصر أو أهمل في استخدام المال أو خالف شرطاً من شروط عقد المضاربة، ففي هذه الحالة يتحمل ويضمن (أي العميل) جزءاً من المضاربة⁽¹⁾، وهذا العقد الجديد الذي طبقته المصارف الإسلامية هو المضاربة المشتركة، والتي سوف نتعرض لها فيما يلي :

أولاً: حقيقة المضاربة المشتركة والفرق بينها وبين المضاربة الثنائية: سيتم تناول

حقيقة المضاربة المشتركة والفرق بينها وبين المضاربة الثنائية على النحو التالي :

1- حقيقة المضاربة المشتركة: المضاربة المشتركة هي التي يتعدد فيها صاحب المال والعامل، فهي تتكون من ثلاثة أطراف، أصحاب الأموال وهم المودعون الذين يقدمون أموالهم للمصرف بصورة انفرادية لاستثمارها في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي المشروعة، وأصحاب الأعمال (المضاربون) وهم أصحاب المشروعات أو الخبرات العملية الذين يأخذون الأموال أفراداً أو جماعات لاستثمارها في المشروعات الاقتصادية لتحقيق المنفعة لهم

1- مصطفى كمال السيد طابيل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، نفس المرجع السابق، ص195.

وللمودعين، والطرف الثالث هو المضارب المشترك، وهو المصرف الإسلامي الذي يقوم بجمع الأموال من المودعين ودفعها إلى الراغبين من المضاربين لاستثمارها في المجالات الإنتاجية وفق ضوابط معينة، ويتولى الاشراف على مجريات تنفيذ عقد المضاربة حسب شروط العقد⁽¹⁾، وتم تكييف المضاربة المشتركة على أنها مضاربة لأنها تتضمن جميع السمات الأساسية التي تتسم بها، والمضاربة المشتركة جائزة شرعا، لأن المصرف يدخل كعنصر جديد في مضاربة مطلقة ويستحق الأرباح ويتم خلط أموال المضاربة بالإذن الصريح أو التفويض العام، كما يتم احتساب الربح بناء على التنقيض التقديري، فتقدر نسبة الأرباح في كل سنة بالنسبة الى رأس المال، وتوزع على أصحاب الأموال بحسب كل ما لديه من أموال وفترة استثماره⁽²⁾، وفي المضاربة المشتركة يضمن رأس المال من قبل المضارب لصاحبه على أساس التكافل الاجتماعي بين المستثمرين، فينشأ صندوق تأمين إسلامي تعاوني يقوم على أساس اقتطاع جزء من أرباح المضاربة لمواجهة مخاطر الاستثمار، لأنه يجوز اشتراط جزء من ربح المضاربة لغير رب المال والمضارب فيه من باب التبرع، وقد يضاف إلى ذلك سهم الغارمين من مصارف الزكاة، وكذلك التبرعات التي يضعها أصحابها لهذا الغرض⁽³⁾.

2- الفرق بين المضاربة المشتركة والمضاربة الثنائية: تختلف المضاربة المشتركة عن

المضاربة الثنائية من عدة وجوه وهي⁽⁴⁾:

- 1- سامي حسن أحمد حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق مع الشريعة الإسلامية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الأزهر، مطبعة الشروق ومكنتها، عمان - الأردن، ط2، 1982، ص393 .
- 2- خلف بن سليمان، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، طبعة الإسكندرية، مؤسسة الشباب بالجامعة، جمهورية مصر العربية، 2000، ص 200 .
- 3- حسن عبد الله الأمين، الودائع المصرفية النقدية، دار الشروق، جدة، ط1، 1983، ص313 .
- 2- ابوغدة عبد الستار، بحوث المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، طبعة الكويت، بيت التمويل الكويتي، 1993، ص- ص 308-316 .
- عائشة الشرفاوي المالقي، البنوك الإسلامية بين التجربة والفقهاء والقانون، المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء، المغرب، 2000، ص 200 .
- جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم التقليدي والاجتهاد النظرية والتطبيق، رئاسة المحاكم الشرعية والشؤون الدينية، سلسلة كتاب الأمة رقم 13، قطر، ط1، 1986، ص 150 و 151 .

أ- الجماعية: المضاربة المشتركة تتصف بالجماعية، وتتمثل في خلط الأموال المستثمرة في المضاربة، في حين أن المضاربة الثنائية تقوم على أساس عدم خلط الأموال المستثمرة، لأنها تعاقداً ثنائي يقدم فيه طرف واحد أو أكثر المال، ويقوم الطرف الثاني بالعمل.

ب- الاستمرارية: المضاربة المشتركة لا يمكن تصفيتها في تاريخ محدد، لأن منها ما يحتاج إلى عدة سنوات، كما لا يمكن عودة رأس المال نقوداً إلا إذا انتهى العمل كله ويكون على أساس التتضيض التقديري وهو التقويم، ثم يتم توزيع الأرباح على المودعين بصورة الأسهم كل حسب نسبة مشاركته، ويجدد العقد تلقائياً دون استلام المودع نصيبه من الأرباح، أما الثنائية فيمكن تصفيتها في كل وقت ولا تكون القسمة في الأرباح إلا بعد عودة رأس المال نقداً ولا يتم تجديد العقد إلا بعد القسمة.

ج - طبيعة رأس المال: رأس المال في المضاربة المشتركة هو مجموعة رؤوس الأموال المودعة لدى المضارب المشترك على أساس الخلط المستمر من قبل المودعين الراغبين في مشاركة المصرف في استثمار أموالهم من أجل تحقيق نسبة من الأرباح، أما الثنائية فالغالب في رأس مالها أن يكون خالصاً لأحد طرفي العقد ويندر خلطه بما يخص أطرافاً آخرين، لأنها تعاقداً ثنائي يقدم أحد طرفيه المال والآخر العمل.

د- التكامل: المضارب المشترك يجوز له عقد أكثر من مضاربة ويكون بين هذه المضاربات تكامل من حيث الأرباح والخسائر، ويتم فيها جبر خسارة الأولى بربح الثانية والعكس، وهذا بخلاف المضاربة الثنائية حيث يكون كل عقد مستقل عن الآخر من حيث الربح والخسارة، وعليه تجبر خسارة الأولى بربح الثانية بعد الشروع في العمل.

هـ - أطراف العقد: المضاربة المشتركة لها ثلاثة أطراف وهم صاحب المال والمضارب المستثمر والمصرف الإسلامي وجميعهم يستحقون الأرباح، في حين أن المضاربة الثنائية لها طرفان صاحب المال والمضارب المستثمر.

و- **الشروط المقترنة بالعقد:** في المضاربة المشتركة لا يحق لمن يريد أن يستثمر أمواله لدى المضارب المشترك (المصرف) أن يفرض شروطاً أو قيوداً عليه، بينما في المضاربة الثنائية يستطيع رب المال وضع شروط خاصة تقيد المضارب في حدود قواعد الشريعة الإسلامية، لأن مهمة البنك تجاه هذا النوع من الحسابات يكمن في الحفاظ على النقود لا غير وهي بمثابة أجرة للبنك مقابل إدارته للحساب الجاري .

هـ - **الضمان:** في المضاربة المشتركة يضمن رأس المال من قبل المضارب لصاحبه على أساس التكافل الاجتماعي بين المستثمرين كما بينا سابقاً، في حين أن ضمان رأس المال في المضاربة الثنائية يفسدها، ويكون جميع الربح لرب المال، وللمضارب أجر مثله، لأن المضاربة إذا فسدت انقلبت إلى إجارة على العمل.

ثانياً: مراحل التمويل بالمضاربة المشتركة: تمر عملية التمويل بالمضاربة المشتركة بالمراحل التالية (1) :

أ- يتقدم المضارب إلى فرع المصرف المعني بطلب التمويل مرفقاً به دراسة الجدوى الاقتصادية للعملية، موضحاً بها الفترة الزمنية لتسويق البضاعة ونسبة توزيع الأرباح المقترحة وتحديد نوعية البضاعة ومواصفاتها بدقة ومنشئها.

ب- يقوم الفرع المعني بدراسة الطلب والتأكد من الجدوى الاقتصادية للعملية وما يتعلق بها من جميع النواحي، وبعد الاقتناع بجودها يرفع الأمر لإدارة المصرف لاتخاذ القرار النهائي بالتمويل، موضحاً في تقريره النواحي التالية: نوع البضاعة، إمكانية تسويقها، جدوى العملية السيرة الذاتية للمضارب، والمدة الزمنية للعملية.

1- علي الصوا، الفوارق التطبيقية بين المضاربة في الفقه الإسلامي والمضاربة المشتركة، بحث مقدم لمجلة دراسات عمادة البحث العلمي، الجامعة الأردنية، الطبعة الأردنية، المجلد (19/أ)، العدد الأول، 1992، ص- ص 259- 270 .
- محمد عبد المنعم، نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط1، 2000، ص 212.
- زكريا محمد الفاتح، السلم والمضاربة، دار الفكر، عمان، ط1، 1984، ص 272 .

ج - تقوم دائرة التمويل والاستثمار في إدارة المصرف بدراسة الطلب مجدداً على ضوء دراسة المضارب وتقرير الفرع، وبعد القيام بدراسة الطلب من جميع النواحي وجدواه الاقتصادية، والقيام بدراسة ميدانية للسوق خاصة السلعة المراد المتاجرة بها والتأكد من جميع المعلومات الواردة في الطلب، فإن كان غير مجد يرسل للفرع بعدم الموافقة، وفي حالة جدوى العملية ترسل الموافقة، ويتم تحديد الأسس الرئيسية للعملية خاصة النواحي التالية: تحديد مبلغ التمويل، تحديد نوع وكمية البضاعة، تحديد الفترة الزمنية للعملية، تحديد نسبة توزيع الأرباح بشكل نهائي، تحديد طرق شراء وتخزين وتسويق البضاعة .

د- يقوم الفرع باستدعاء المضارب وإبلاغه بشروط التمويل ثم التوقيع على العقود الخاصة بذلك والضمانات إن وجدت .

هـ - تحتسب الأرباح في كل سنة بناء على ما يسمى بالنتضيض التقديري أو التقويم لموجودات الشركة بعد حسم النفقات .

و- توزع الأرباح بين الأطراف الثلاثة صاحب رأس المال، المصرف والمضارب .

الفرع الثاني: أقسام المضاربة المشتركة، مخاطرها وطرق إدارتها:

نتعرض فيما يلي لمخاطر تطبيق عقد المضاربة وطرق إدارة هذه المخاطر وذلك بعد التطرق الى أقسام المضاربة المشتركة.

أولاً: أقسام المضاربة المشتركة في المصارف الإسلامية: تنقسم المضاربة المشتركة التي يعتبر المصرف الإسلامي النموذج التطبيقي لها إلى عدة أقسام وهي :

1- المضاربة على أساس الصفقة المعينة: وهي أن يقوم المضارب المشترك بتمويل الصفقة المعينة للمضارب الثاني كلياً أو جزئياً على أن يقوم المضارب الثاني من جانبه

بتنفيذ كافة الأعمال اللازمة لانجاز هذه الصفقة، وتكون الخسارة من رأس المال والربح بينهما حسب الاتفاق (1).

2- المضاربة المتناقضة المنتهية بالتمليك : وهي المضاربة التي تكون بين المصرف الإسلامي والمضارب، بحيث يدفع المصرف بالمال في شكل آلة مثلا، ويقوم المضارب بالعمل ويتم التسديد دفعة واحدة أو على عدة دفعات بحسب الشروط المتفق عليها، وهذا النوع من المضاربة تشبه المشاركة المنتهية بالتمليك إلا أن الشريك في المضاربة المنتهية بالتمليك لا يشارك برأس المال و إنما يشارك بعمله، ومن ثم يحاول المضارب شراء حصة المصرف شيئا فشيئا مما يسمى بالإطفاء التدريجي (2)، وقد أجازت المضاربة المنتهية بتمليك العامل لرأس مال المضارب على أساس شراء المضارب المستثمر له جزء من حصته من الربح، وقد أجازت لجنة المعايير الشرعية هذا النوع من المضاربة، وفي حالة هلاك رأس مال المضارب المتمثل في الآلة أو الأداة الاستثمارية كليا أو جزئيا فإن هذا الهلاك تتحمله في العادة شركة التأمين، إذ أن مثل هذه المضاربة يتم التأمين على الأداة الاستثمارية تأميناً شاملاً لتغطية مثل هذا التلف الطارئ (3).

3- صكوك المضاربة المشتركة (سندات المقارضة): سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وتسمى أيضا بـ : صكوك المقارضة (4)، كما عرفت أيضا على أنها تلك الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها

1- سامي حسن أحمد حمود، نفس المرجع السابق، ص ص 422 - 424 .

- محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، ابتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، ط2، 1995، ص131 .

2- محمود عبد الكريم أرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط2، 2007، ص 49 .

3- محمد هشام جبر وآخرون، البنوك الإسلامية أصولها الإدارية والمحاسبية، 27/04/2013، www.isegs.com .

4- علي محي الدين القرعة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، بحث مقدم الى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي - الكويت، 1993 .

لصاحب المشروع بعينه بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح⁽¹⁾، والصورة المقبولة شرعا لهذه السندات هي أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته الى نهايته، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك من بيع وهبة وإرث وغيرها، ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في القراض من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية⁽²⁾، وهذه السندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، وحامل السند يعتبر مالكا لحصة شائعة في المشروع، ويسجل السند باسمه ويشترك في الأرباح، وهي قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وتخصص نسبة من الأرباح للإطفاء التدريجي لأصل قيمة السند الأصلية، وبذلك يسترد صاحب السند مقدار ما دفعه أولا بأول، وينال من خلال هذه الفترة الربح المتفق عليه، وبنهاية المدة المقررة للإطفاء ينتهي صاحب المشروع إلى امتلاك المشروع ودخله كاملا، ويقوم طرف ثالث مثل الدولة بضمان رأس المال للمكتتبين بحيث لا يتعرض المكتتبون للخسارة، وتعاد لهم أموالهم كاملة غير منقوصة بصرف النظر عن ربح المشروع أو خسارته، وذلك تشجيعا للإكتتاب في هذا النوع من السندات، ويجوز تداول السندات بالبيع والشراء بعد العمل في المشروع، إذا كانت هذه السندات تمثل موجودات المشروع التي تغلب عليها الأعيان والمنافع، ويتم إطفاء سندات المقارضة من قبل الجهة المصدرة للسندات عن طريق شراء السندات بالتقسيط أو استردادها بالتدريج، فالأرباح التي يحصل عليها المشروع تقسم قسمين، قسم يوزع على أصحاب السندات والقسم الآخر يعود إليهم مقابل الإطفاء الجزئي لقيمة السندات، وبعد المدة المحددة للإطفاء يكون صاحب السندات قد استرد قيمتها الاسمية مع زيادة سنوية تمثل الربح، على أن لا تدخل هذه الأرباح في شبهة الربا المحرم شرعا، بأن يتحمل المكتتب ما يتعرض له

1- مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 77، ديسمبر 1987، ص 33 .

2- عبد السلام العبادي، سندات المقارضة، بحث لندوة المستجدات الفقهية، عمان، 4/3/2 ماي 1994، ص ص 6 - 8 .

المشروع من خسارة وفق قواعد المضاربة في الشريعة الإسلامية، وأن لا تشمل هذه السندات على نص بضمنان عامل المضاربة رأس المال، بأن تقوم الدولة مثلا كطرف ثالث بضمنان السندات لأصحابها (1).

ثانيا: مخاطر تطبيق المضاربة المشتركة وطرق إدارتها: لم تحظ المضاربة في الواقع المصرفي إلا بنسبة قليلة من الاستثمارات بسبب انطواء هذه الصيغة على عدة مخاطر قد تعجل بالنهاية غير المرغوب فيها، لذا سنتناول هذه المخاطر وطرق الحد منها فيما يلي :

1- مخاطر تطبيق المضاربة المشتركة: نتناول هذه المخاطر على النحو الآتي:

أ- مخاطر عدم الالتزام الأخلاقي: يعد خطر عدم الالتزام الأخلاقي من أخطر المخاطر التي تعاني منها شركة المضاربة، وظاهرة عدم الالتزام الأخلاقي تظهر جلية من مقتضى أن أرباح المضاربة تعتمد على جهود المضارب والتي لا يمكن ضبطها أو ملاحظتها من قبل رب المال، وسبب عدم ضبطها يعود إلى أنها سلوك خفي، ففي بداية إنشاء شركة المضاربة يقدم كل من المضارب وصاحب المال المعلومات ناقصة لأن كل منهما يظهر القدر اللازم من المعلومات فقط لإقناع الطرف الآخر بصيغة العقد، وهنا يظهر خطر عدم الالتزام الأخلاقي، لأن نجاح المضاربة لا يعود فقط إلى مهارة وجدية المضارب وإنما يعتمد أيضا على أمانة المضارب وصدقه وإخلاصه وحسن نواياه والالتزام بالسلوك الإسلامي في علاقاته مع الغير، وهذه المبادئ يصعب التحقق منها عند بداية العقد، ويحدث نفس الشيء على مستوى المصارف الإسلامية، كأن يزود المضارب المصرف الإسلامي بمعلومات ناقصة أو غير صحيحة عن خبرته وكفاءته في إدارة استثمار الأموال، أو يقوم المضارب بالاحتيال والتزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري، لذا ينتج عن هذه المخاطر ابتعاد المصارف الإسلامية عن التمويل بصيغة المضاربة، لأنه ثبت

1- سامي حمود، سندات المقارضة، بحث مقدم لندوة المستجدات الفقهية في معاملات البنوك الإسلامية، عمان، 4/3/2 ماي، 1996، ص12.

- محمد عثمان شبيب، نفس المرجع السابق، ص ص 236-239 .

بالممارسة العملية تدني مستوى القيم والأخلاق الإسلامية الرشيدة لدى أكثر المتعاملين بأهداف المصرف الإسلامي⁽¹⁾.

ب- مخاطر متصلة بمسألة الضمان: يعتبر المضارب أمين في أموال المضاربة لأن قبضه للمال كان بإذن مالكة ولا يضمن إلا إذا تعدى أو قصر، لذا لا يصح اشتراط الضمان عليه في حالة عدم تعديه أو تقصيره أو مخالفته الشروط المتفق عليها، وعدم اشتراط الضمان يعود أيضا إلى كون الاستثمار يقوم في المضاربة الشرعية بناء على قاعدة الغنم بالغرم، ونتيجة لعدم جواز اشتراط الضمان في عقد المضاربة، أعتبر هذا العقد على أنه عقد المخاطرة الجسيمة والذي قد يعرض أموال المضاربة إلى خطر الهلاك والضياع⁽²⁾.

ج - مخاطر متصلة بمسألة التقييد: إن تقييد المضارب بمكان معين يشكل نوعا من المخاطرة ويضيق عليه، حيث يؤثر هذا التقييد بمقصود شركة المضاربة وهو حصول الربح، كما أن تقييد رب المال لزمّن المضاربة لفترة زمنية معينة قد يؤدي إلى احتمال الخطر في الحصول على الربح في تلك الفترة الزمنية دون سواها، ويؤدي تقييد المضارب أيضا بنوع معين من التجارة أو باستثمار مال شركة المضاربة بنوع معين من الاستثمار إلى مخاطر عدم وجود ذلك الاستثمار أو عدم نجاحته وتحقيقه للأرباح المتوقعة أو ندرة ذلك النشاط التجاري⁽³⁾.

د- مخاطر ناتجة عن قلة القدرة والكفاءة: تتجلى هذه المخاطر في حالة كون المضارب معسرا أو مدينا بصورة تخل بقدرته على الوفاء بالتزاماته اتجاه رب المال، أو في حالة عدم توفر الخبرة العملية اللازمة في إدارة رأس مال المضاربة في شتى أوجه الاستثمار، وتشكل

1- حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2008، ص 61 و 62.

2- نادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط1، 2004، ص 130.

3- كوثر عبد الفتاح الأبجي، تقييم موجودات المشروع في الفكر المحاسبي الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 98، 1989، ص 41.

عدم القدرة والكفاءة وزيادة مخاطر المضاربة، لأن الكفاءة عاملاً وقائياً من هذه المخاطر، وهي الأساس في نجاح مشروع المضاربة وتحقيق الفعالية المطلوبة (1).

2- إدارة المخاطر في المضاربة المشتركة: تتعرض المضاربة المشتركة إلى عدة

مخاطر كما بينا سابقاً، وسنبحث عن الوسائل والطرق للحد من هذه المخاطر فيما يلي:

أ- إدارة المخاطر الأخلاقية والعلاج المصرفي المقترح لها: تتم إدارة هذه المخاطر في ضرورة توفير مجموعة من المعايير في الشخص طالب التمويل كالأمانة والالتزام بالسلوك القويم⁽²⁾، وإعطاء حوافز وتشجيعات مادية ومعنوية للمضارب مما يدفعه إلى مضاعفة الجهد ولا يضطر إلى الخداع، والتوعية الخلقية عن طريق أجهزة الإعلام المتاحة، كالندوات والنشرات والمؤتمرات الصحفية والملتقيات وغيرها⁽³⁾.

ب- إدارة المخاطر المتصلة بمسألة الضمان والحلول المصرفية لها: يمكن مواجهة هذه المخاطر باستخدام الكفالة في حالة مسؤولية المضارب عن هلاك المضاربة⁽⁴⁾، كما يمكن أن يتم فتح حساب مصرفي بأموال المضاربة لمواجهة مماطلة المضارب في الدفع أو امتناعه رد رأس المال. كما يمكن للمصرف أن يستعمل حق الرهن والذي يكون في صورة تقديم المضارب للمصرف المستندات المثبتة للمشروع الذي يتولى المصرف حفظها إلى حين استرداد رأس مال المضاربة⁽⁵⁾، كما يمكن أن يقدم المضارب للمصرف براءة اختراع يملكها وتكون هذه البراءة ضمانه لرأس المال، أيضاً عالج المصرف الإسلامي مشكلة الضمان بضمان التكوين الاحتياطي التي هي أرباح محتجزة تهدف إلى تقوية المركز المالي لمشروع المضاربة والمحافظة على رأس ماله وتغطية الخسائر المحتملة في المستقبل، كما يمكن حل

1- عائشة الشرقاوي المالقي، نفس المرجع السابق، ص 340.

2- أحمد أمين فؤاد، البنوك الإسلامية والرقابة عليها، مجلة البنوك الإسلامية، عدد 41، أبريل 1985، ص 12.

3- عوض أحمد النجار، تدريب وتنمية القوى البشرية بالبنوك الإسلامية، مجلة البنوك الإسلامية، ع42، أبريل 1996، ص 42.

4- عبد الستار أبوغدة، الوسائل المشروعة لتقليل مخاطر المضاربة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 181، أبريل - ماي، 1996، ص 58.

5- القرني محمد علي، عرض لبعض مشكلات البنوك الإسلامية ومقترحات لمواجهتها، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، وقائع ندوة رقم 38، تحرير منذر قحف، 1993، ص 40.

مسألة ضمان مال المضاربة من خلال تأمين مشروع المضاربة لدى صناديق التأمين التعاوني، كما يعتبر صندوق الضمان حل من حلول مسألة الضمان، وهو صندوق يتدخل في حالة وجود مخاطر يهدد التوازن المالي لمشروع المضاربة، ويهدف إلى ضمان حماية الاستثمارات ضد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المضاربون⁽¹⁾.

ج - إدارة المخاطر المتصلة بمسألة التقييد والعلاج المصرفي لها: إن عملية التقييد تقلل من مخاطر صيغة المضاربة، بإرشاد العامل إلى البيع والشراء من مؤسسة عامة أو من شركة خاصة، لأنه أدرى بالجهة التي يضارب العامل بنقوده، كما له أن يقوده بمكان عام كالاستيراد والتصدير من بلدان يتحقق معها الربح، والمقصود من هذا التقييد تقليل المخاطر التي قد تتجم عن عملية المضاربة، أما التقييد الذي يؤدي إلى التضيق والتحجير على المضارب فهو غير مفيد، لأن الفائدة التي يتوخاها الطرفان قد لا تحصل مع هذا التضيق والتحجير⁽²⁾.

د - إدارة المخاطر الناتجة عن قلة القدرة والكفاءة المعرفية للموارد البشرية: يتم إدارة هذه المخاطر عن طريق تعليم وتدريب موظفو المصارف الإسلامية، حتى يكونوا على علم تام بالتخصص الثنائي في الفقه والاقتصاد من جهة، وآليات العمل المصرفي من جهة أخرى، وعلى الأخص عقد المضاربة، وتدريب مديري المصارف الإسلامية تدريباً كافياً في استخدام وسائل التمويل الإسلامية، والعناية بالتعليم والتدريب والبحوث في المجالات المطلوبة، وتنظيم دورات في الاقتصاد والتمويل، وإيجاد اليد العاملة المتخصصة في كلا الجانبين الشريعة والاقتصاد⁽³⁾. إلى جانب هذه المخاطر وطرق إدارتها هناك مخاطر أخرى محددة، كالمخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة ومخاطر معدل الربح ومخاطر التشغيل، وتنشأ كل هذه المخاطر عندما لا يتم دفع نصيب المصارف من الأرباح المستحقة، وأيضاً

1- محمد عبد الرحيم الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية وجهة نظر مصرفية وقانونية، منشأة المعارف، مصر، ص 177 .

2- عجة الجليلي، عقد المضاربة في المصارف الإسلامية بين الفقه الإسلامي والتقنيات المصرفية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص ص 219 - 222 .

3- مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية ، 11/05/2013، www.kantakji.com.

عدم الفهم الدقيق لهذه الصيغة في المجال التطبيقي، وكذلك قلة استخدام برامج الحاسوب وأطر قانونية للتوثيق وغيرها⁽¹⁾، ويتم إدارة هذه المخاطر إجرائياً بالتعرف الدقيق العلمي الموضوعي على هذه المخاطر وقياسها ورصدها والسيطرة عليها، وعلى المصرف أن ينشئ مخصصات لمقابلة الخسائر المتوقعة وأن يحتفظ بما يكفي من رأس المال لامتناس الخسائر غير المتوقعة، وعندما يستثمر المصرف في عمليات وأنشطة جديدة بأموال المضاربة يتطلب إيجاد آليات وميكانيزمات ووسائل رقابة لتحديد المخاطر وإدارتها في هذه الأنشطة. كما تعتبر الأدوات التحليلية وأنظمة المعلومات والنظام الفعال للرصد وأيضاً التصنيفات الداخلية والدورية وبرامج عمل فعالة، عاملاً أساسياً لقياس ورصد هذه المخاطر والسيطرة عليها. ولضمان التقيد بالسياسات الائتمانية وأن هناك سيطرة واضحة على هذه المخاطر لابد من وجود تقارير دورية مستقلة وآليات المراقبة الداخلية تحدد مواطن الضعف في عملية إدارة هذه المخاطر لاستدراكها مجدداً⁽²⁾.

1- طارق الله خان وحبيب أحمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 68 - 74.

2- أحمد السالوس، مخاطر التمويل الإسلامي، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 111 .

المبحث الثالث: الدراسة الميدانية لشركة المضاربة:

تمهيد:

إن البحث عن بديل لنظام الفائدة هو الدافع الأساسي لظهور المضاربة المشتركة التي تلبي حاجة المصارف الإسلامية في إستثمار الأموال وتنميتها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وفي أحكام المضاربة وقواعدها ما يحقق التكامل والتعاون بين المال وخبراء الإستثمار (المضاربين)، وتعتبر المضاربة المدخل الرئيس لتصحيح مسار العديد من المؤسسات الاقتصادية الربوية، وتجسد بصورة واضحة ارتباط التمويل المصرفي الإسلامي بالسوق الحقيقي لإنتاج السلع وتداولها، وهذا ما يجعل منها أداة فعالة يمكن توظيفها في الاقتصاديات المعاصرة لتوجيه الموارد المالية في شتى حقول الإستثمارات الحقيقية المنتجة التي تسمح بتحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة. وفي هذا المبحث يتم الانتقال من الدراسة النظرية لعقد المضاربة في الفقه الإسلامي إلى التطبيق العملي لها من طرف المصارف الإسلامية، وقد بينت الدراسة الميدانية لشركة المضاربة أن طبقت في العديد من المصارف الإسلامية، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، نتطرق في المطلب الثاني إلى الدراسة الميدانية لشركة المضاربة في بعض المصارف الإسلامية، وذلك بعد التطرق في المطلب الأول إلى تنظيم هذا العقد عند المشرع الوضعي في بعض البلدان العربية والإسلامية لأن ذلك بمثابة تشريع، إذ يسبق هذا التنظيم الدراسة الميدانية للمضاربة، حيث يمهّد الإطار القانوني لها.

المطلب الأول: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي:

يعتبر عقد المضاربة من أقدم العقود التي عرفت القوانين الوضعية، لأن علاقة العامل بصاحب المال هي علاقة اشتراك، لذا كان لزاما على المشرع الوضعي أن يقوم بتنظيم هذا العقد، ويضع له تشريعات وقوانين، وهي النتيجة المنطقية لأصالة واستقلالية عقد المضاربة عن بقية العقود، وسوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتطرق في الفرع الأول إلى تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي في بعض الدول العربية، بينما نخصص الفرع الثاني

لتنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي في بعض الدول الإسلامية غير العربية، وبالتالي نقدم الدليل الملموس لحدثة وصلاحيّة التطبيق العملي لشركة المضاربة.

الفرع الأول: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي في بعض الدول العربية:

إن شركة المضاربة تجمع بين الأصالة في التنظيم والسعة في التطبيق لذا أصبح جاري العمل بها في العديد من الدول العربية مع الأخذ بعين الاعتبار المسلمات الفقهية للعقد والضوابط الشرعية له، فقد طبق في البداية كعقد مدني ثم في مرحلة ثانية كعقد تجاري ثم استعمل هذا العقد كتقنية مصرفية لدى معظم المصارف الإسلامية في مرحلة ثالثة، وما يهنا في هذا الفرع تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي في بعض الدول العربية كالمشرع العراقي والأردني، والمشرع المصري والسعودي.

أولاً: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع العراقي: لقد اشترط المشرع الوضعي العراقي ما اشترطه معظم الفقهاء لاسيما علماء الأحناف في مسائل كثيرة في شركة المضاربة حيث تناولت الفقرة (أ) من المادة 661 ونفس الفقرة من المادة 930 من القانون المدني كل ما يشترط في المتعاقدين من وجوب الأهلية والقدرة على التصرف وغيرها، كما وافق المشرع رأى جمهور الفقهاء في شروط رأس مال المضاربة وذلك بمقتضى حكم الفقرة (ب) من المادة 661 من القانون المدني، إذ اشترط أن يكون رأس مال المضاربة من النقود، وألا يكون ديناً في الذمة وأن يكون معلوماً، وأن يسلم إلى المضارب ليتمكن من التصرف فيه بدون تضيق وتحجير عليه من قبل المالك، كما ذهب المقتن الوضعي العراقي مذهب جمهور الفقهاء في مسألة الربح وذلك بمقتضى الفقرة (ج) من المادة 661 من القانون المدني ونصها: "أن تكون حصة كل من المتعاقدين في الربح جزءاً شائعاً" وكمثال آخر وافق المقتن الوضعي العراقي مذهب الأحناف في آثار المضاربة عند فسادها بالنسبة لطرفيها، وهذا ما نصت عليه المادة 666 من القانون المدني بقولها "في المضاربة المقيدة يلتزم المضارب برعاية الشروط التي أذن بها رب المال، فإن خالفها كان غاصباً، وضمن عليه التعويض" هذه الأمثلة وغيرها لشركة المضاربة في القانون المدني العراقي تدل دلالة

قاطعة على صلاحية هذا العقد كأداة من أدوات التمويل والاستثمار التي من شأنها أن تكون بديلاً للفائدة الربوية المحرمة شرعاً.

ثانياً: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الأردني: أما في الأردن فقد صدر القانون المؤقت رقم 13 لسنة 1978 بالجريدة الرسمية للملكة الأردنية الهاشمية، والمتعلق بقانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، والذي ينص في الفقرة الثالثة من المادة السادسة على أن عقد المضاربة هي الأداة المستعملة لاجتذاب الأموال وتجنيد المدخرات، وقد ميز المشرع الأردني في مجال عقد المضاربة بين نوعين من السندات، سندات المضاربة المشتركة وسندات المضاربة المخصصة⁽¹⁾، كما نظم المشرع الأردني المضاربة في المواد من 631 إلى 634 من القانون المدني، واعتبرها عقد مدني يتكون من العمل من جانب وصاحب رأس المال من جانب آخر، حيث وافق نفس القانون المدني العراقي في تنظيمه لعقد المضاربة⁽²⁾.

ثالثاً: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع المصري والسعودي: نظم المشرع المصري شركة المضاربة في القانون المدني المصري المطابق للشريعة الإسلامية في المواد من 512 إلى 524. والملاحظ على هذه التشريعات العربية أنها لا تختلف كثيراً فيما بينها في تعريف عقد المضاربة، ولا في تحديد شروطها وآثارها، وهي الشروط المتعلقة بالعاقدين ورأس المال وتقسيمها إلى مضاربة مطلقة ومضاربة مقيدة، والحكم بالتزام المضارب بما أوجبه عليه المال في المضاربة المقيدة، ووجوب تقسيم الربح طبقاً للاتفاق، وجواز خلط المضارب ماله بمال المضاربة، وإلزام رب المال بتحمل الخسارة وحده.

أما المشرع السعودي فقد نظم عقد المضاربة ضمن أحكام النظام التجاري الموافق عليه بالأمر السامي رقم 32 الصادر في 15 محرم سنة 1394 هجرية الموافق لـ 7 فيفري سنة 1974 ميلادية والذي ينص في المادة 19 من الفصل الثاني منه والمتعلق بالشركات على

1- تجربة البنك الإسلامي الأردني، مجلة البنوك الإسلامية، العدد الثاني، ماي 1978، ص16.

2- محمد أحمد السراج، النظام المصرفي الإسلامي، دار الثقافة، مصر، 1989، ص195.

أن: " شركة المضاربة هي الشركة المنعقدة على أن يكون رأس المال من طرف والعمل من الطرف الآخر واشتراك الطرفين في الربح الحاصل "، كما أضاف المرسوم الملكي رقم 60 الصادر في 1975/03/22 على مشروعية إنشاء شركات المضاربة باعتبارها نوعا من أنواع الشركات الإسلامية⁽¹⁾، وهذا يؤكد التطبيق العملي لشركة المضاربة .

الفرع الثاني: تنظيم المضاربة عند المشرع الوضعي في بعض الدول الإسلامية:

لم يقتصر التطبيق العملي للمضاربة في الدول العربية بل تعداه أيضا إلى الدول الإسلامية كباكستان وإيران، فقد نظم المشرع الوضعي لهاتين الدولتين شركة المضاربة بإصدار لائحة من القوانين تتبنى فيها هذا العقد الذي يعتبر بديلا للفوائد الربوية .

أولا: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الباكستاني: ابتداء من سنة 1981 تم أسلمة نظام المصارف، فكان أن صدر في سنة 1980 القانون الأساسي الذي اعتبر فيه المشرع الباكستاني المضاربة الإطار القانوني لإدارة العمل في المنظمات المالية والتجارية، إذ تشترط مثلا المادة الخامسة من هذا القانون لصحة المضاربة أن لا يقل رأس مال شركة المضاربة عن خمسة ملايين روبية وأن لا تسبق إدانة أحد مدراء هذه المنظمة وموظفيها بجريمة من الجرائم المخلة بالشرف أو الحكم عليه بالإفلاس، ويشترط في المديرين أن يكونوا أهلا للثقة وأصحاب قدرة وخبرة في الأعمال المنوط بهم، كما جاء في المواد التاسعة والعاشر والحادية عشر وجوب مراقبة أعمال شركة المضاربة من طرف هيئة أو رقابة شرعية تنظر في نوع الأنشطة الاقتصادية التي تقوم بها المضاربة ومدى توافقها مع المقاصد الشرعية، ولا يتم الموافقة على إنشاء مثل هذه الشركات إلا إذا وافقت عليها الهيئة الشرعية، كما نصت المادة الثانية عشر من نفس القانون على تمتع المضاربة بالشخصية المعنوية والتي تتيح لها الحق في التقاضي والاستقلال المالي، فعند إجراء فحص دقيق لكل المواد القانونية التي تنظم هذا العقد نجد أن هذه القوانين تطرقت إلى كل الجوانب والقضايا التي تناولت هذا العقد سواء تعلق الأمر بخلط أموال المضاربة وما يترتب على ذلك من أحكام أو بتوزيع الأرباح على

1- موسوعة التشريعات العربية الصادرة عن الجامعة العربية، دار الكتاب اللبناني، 1978، ج5، ص 288 .

مستحقيها أو بوضع الأسس الخلقية الواجبة في التعامل كاجتتاب الوقوع في شبهة استغلال النفوذ، ونصت أيضا المادة الثانية والعشرون على انتهاء المضاربة وما يترتب على ذلك من أحكام سواء كان هذا الانقضاء لأسباب قهرية أو إرادية، كذلك نصت المادة الخامسة والعشرون من هذا المرسوم على منازعات المضاربة عند اختلاف طرفيها سواء من جهة رأس المال وربحه أو من جهة التصرف والمكان بإقامة محكمة خاصة مهمتها الفصل في أوجه النزاع المتعلقة بأعمال المضاربة على وجه السرعة، ولهذه المحكمة سلطات واسعة مدنية وجزائية، وتسد سلطة استئناف أحكامها إلى المحاكم العليا لدى جمهورية باكستان⁽¹⁾، وروح كل هذه القوانين مستقاة من عقد المضاربة الثنائية التي تناولتها معظم كتب الفقهاء.

ثانيا: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الإيراني: أخذ المشرع الإيراني هو الآخر نظام المضاربة الشرعية، فقامت الجمهورية الإسلامية الإيرانية منذ قيامها سنة 1979 بإجراء دراسات حول أسلمة المصارف الإيرانية والتي توجت في 1983/08/30 بإصدار قانون حول العمليات المصرفية غير الربوية والذي تبنى في نصوصه عقد المضاربة الشرعية، وعموما يقوم النموذج الإيراني فيما يخص عقد المضاربة على صيغة الشراكة بين أصحاب الأموال والمضاربين، والبنوك مسؤولة على رقابة نشاطات المضاربة التي قامت بتمويلها، وتمول البنوك الإيرانية كل المضاربات بشرط احترامها للتأمينات الخاصة بنظام المضاربة والصادرة عن البنك المركزي الإيراني وكذا الالتزام بضوابط ونواهي الشريعة الإسلامية⁽²⁾.

المطلب الثاني: الدراسة الميدانية للمضاربة في المصارف الإسلامية :

تعد المضاربة نوع من المشاركة بين رأس المال من جانب والعمل من جانب آخر، وتتميز بأنها من الصيغ الاستثمارية التي يمكن استخدامها في جانبي الميزانية كموارد وكاستخدامات، ويستخدم عقد المضاربة بشكل واسع في جانب الموارد المالية للمصرف، كما يستخدم أيضا في الودائع الاستثمارية، وسوف نتطرق في هذا المطلب إلى كيفية تطبيق

1- محمد أحمد السراج، نفس المرجع السابق، ص 241 .

2 - Al hamid El ghabid , Banques islamiques , economica , Paris , 1990 , p199.

صيغة المضاربة في الأنشطة التمويلية والاستثمارية للمصارف الإسلامية من خلال ميزانياتها العمومية وتقاريرها السنوية وذلك كدراسة ميدانية لهذه الصيغة، لأن شركة المضاربة لم تعد حبيسة كتب الفقه الإسلامي بل أصبح جاري بها العمل في المصارف الإسلامية، وقد اخترنا لهذه الدراسة البنك الإسلامي للتنمية وبنك دبي الإسلامي كدراسة تطبيقية لصيغة المضاربة، وسبب اختيارنا لهذين البنكين يعود إلى قدمهما، فقد أنشئاً عام 1975، وبالتالي فهما يتمتعان بخبرة عالية في مجال التنمية والاستثمار والتعاون مع عدد كبير من الدول، فالبنك الإسلامي للتنمية وحده يتعامل مع أكثر من 56 دولة منتشرة في أربع قارات هي آسيا وأفريقيا وأوروبا وأمريكا اللاتينية⁽¹⁾، فضلا عن الكفاءة الإدارية للمسيرين لهذين المصرفين، لذا سنتعرض للدراسة الميدانية لشركة المضاربة في هذين المصرفين في الفرعين التاليين:

الفرع الأول: الدراسة الميدانية لشركة المضاربة في البنك الإسلامي للتنمية:

يستقبل البنك بصيغة المضاربة أموال المستثمرين (أصحاب الودائع الاستثمارية) وهم أرباب الأموال، ليقوم بالعمل على استثمارها بصفته مضاربا للاشتراك في الربح، وكما يقوم البنك بجذب أموال المودعين عن طريق المضاربة الشرعية يقوم في ذات الوقت باستخدام المضاربة كأداة من أدوات الاستثمار وضح الأموال على الأيدي الماهرة لتعمل بها، ويدخل البنك مع هؤلاء في عملية استثمار شبيهة بعملية المودعين مع البنك، وللمزيد من التوضيح نتناول في هذا الفرع، تطبيقات شركة المضاربة في عمليات البنك الإسلامي للتنمية، وذلك بعد التعريف بهذا البنك ولو بصورة موجزة.

أولا: التعريف بالبنك الإسلامي للتنمية، جدة - المملكة العربية السعودية: ليس من السهل تعريف وتقييم أنشطة بنك دولي كبير مثل البنك الإسلامي للتنمية والكيانات التي تتألف منها مجموعة البنك في بعض الصفحات، ولكن سوف نوجز قدر الإمكان دون

1 - Islamic Development Bank , Thirty-two years in the service of development , 2006 , p 2.

الإخلال بلب الموضوع، لأن المقصد الرئيسي هو التطبيق العملي لشركة المضاربة في هذا البنك، وسوف تكون مجموعة هذه النقاط تعريفا بهذا البنك.

1- الإطار المؤسسي والتنظيمي للبنك: البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية تنمية دولية، تم افتتاحه رسميا يوم 20 أكتوبر عام 1975م، ويهدف إلى دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء مجتمعة ومنفردة وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، ولا تقتصر وظائفه في العمليات الاقتصادية البحتة بل تعداها إلى وظائف اجتماعية ووظائف تعليمية وفنية، ويتمثل الشرط الأساسي للعضوية في البنك أن تكون الدولة عضوا في منظمة المؤتمر الإسلامي، وأن تكتتب في رأس مال البنك وفقا لما يقرره مجلس المحافظين⁽¹⁾، وهذا البنك يتصف بعدة خصائص، في مقدمتها الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في كل أنشطته، وذلك انطلاقا من موثيقه الأساسية وعملية التواصل لتعزيز صناعة الصيرفة الإسلامية في شتى أنحاء العالم بكل الوسائل الممكنة بالمساهمة في إنشاء العديد من المصارف الإسلامية، والمساهمة في رؤوس أموالها وتقديم العون الفني، كما ساهم البنك بفاعلية في إنشاء عدد من المؤسسات التي تعمل على مساندة وتعزيز مسيرة العمل المصرفي الإسلامي، ويعتبر البنك نموذجا مهما للتعاون بين الدول الإسلامية ويعمل على إعطاء الأولوية لمسألة التخفيف من حدة الفقر، والقيام بعمليات التنمية ورفع معدلات النمو، واستهداف الفئات الأكثر حرمانا⁽²⁾، ويعتبر قائد لمجموعة من المؤسسات وهي: المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص، والمؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، والمؤسسة الإسلامية لتمويل التجارة، إضافة إلى أعضاء مجموعة البنك هناك الصناديق

1- محمد صالح محمد الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجه الإسلام، دار الوفاء، المنصورة، مصر، 1990، ص 274 .

2- بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، بحث مقدم لمنندى الفكر الإسلامي بمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، 2006، ص 4 و 5 .

المتخصصة، وتشمل محفظة البنوك الإسلامية للاستثمار والتنمية، وصندوق حصص الاستثمار، وصندوق استثمار ممتلكات الأوقاف، والهيئة العالمية للوقف، وصندوق الوقف، وكذلك توجد به مؤسسات تابعة وهي صندوق البنك الإسلامي لتنمية البنية الأساسية، والمركز الدولي للزراعة المحلية، ومشروع المملكة العربية السعودية للإفادة من لحوم الهدى والأضاحي الذي يديره البنك⁽¹⁾، ولقد وضع البنك استراتيجيات وخطط متوسطة المدى لتعزيز أنشطته في الدول الأعضاء من أجل تحقيق التنمية والرفاه الاجتماعي لشعوب تلك الدول، ولذلك وضع البنك في سنة 2004 ما سماه "الخطة الإستراتيجية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية" لمواجهة التحديات الجديدة التي تهدف إلى رفع كفاءة أفراد المجموعة وتعزيز التنسيق بين أعضائها من أجل تحقيق الأثر الأفضل والأفضل للمساعدة التنموية في الدول الأعضاء، وفي هذه الخطة عمد البنك إلى وضع الصياغة المناسبة التي تبرز رؤيته ورسالته وقيمه الأساسية وأهدافه الإستراتيجية والمجالات ذات الأولوية في عمله على المدى المتوسط⁽²⁾، وقد أشرف البنك على الانتهاء من الإجراءات اللازمة لتبني رؤية البنك لعام 2020، وهي عبارة عن خطة إستراتيجية طويلة المدى حشد لها مجموعة متميزة من رجال الفكر والسياسة والاقتصاد لتحديد التحديات التي ستواجه الأمة الإسلامية⁽³⁾.

2- أعضاء مجموعة البنك والمؤسسات التابعة له: وهي مجموعة البنك الإسلامي للتنمية والتي تتكون من المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، والمؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات، والمؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص، والمؤسسة الإسلامية لتمويل التجارة الدولية، إضافة إلى هذه المجموعة هناك أيضا الصناديق المتخصصة التابعة للبنك الإسلامي للتنمية والمتمثلة في محفظة البنوك الإسلامية للاستثمار، وصندوق الاستثمار في ممتلكات الأوقاف، والهيئة العالمية للوقف وصندوق الوقف، كما توجد المؤسسات التابعة للبنك الإسلامي للتنمية، وتتمثل في صندوق البنك

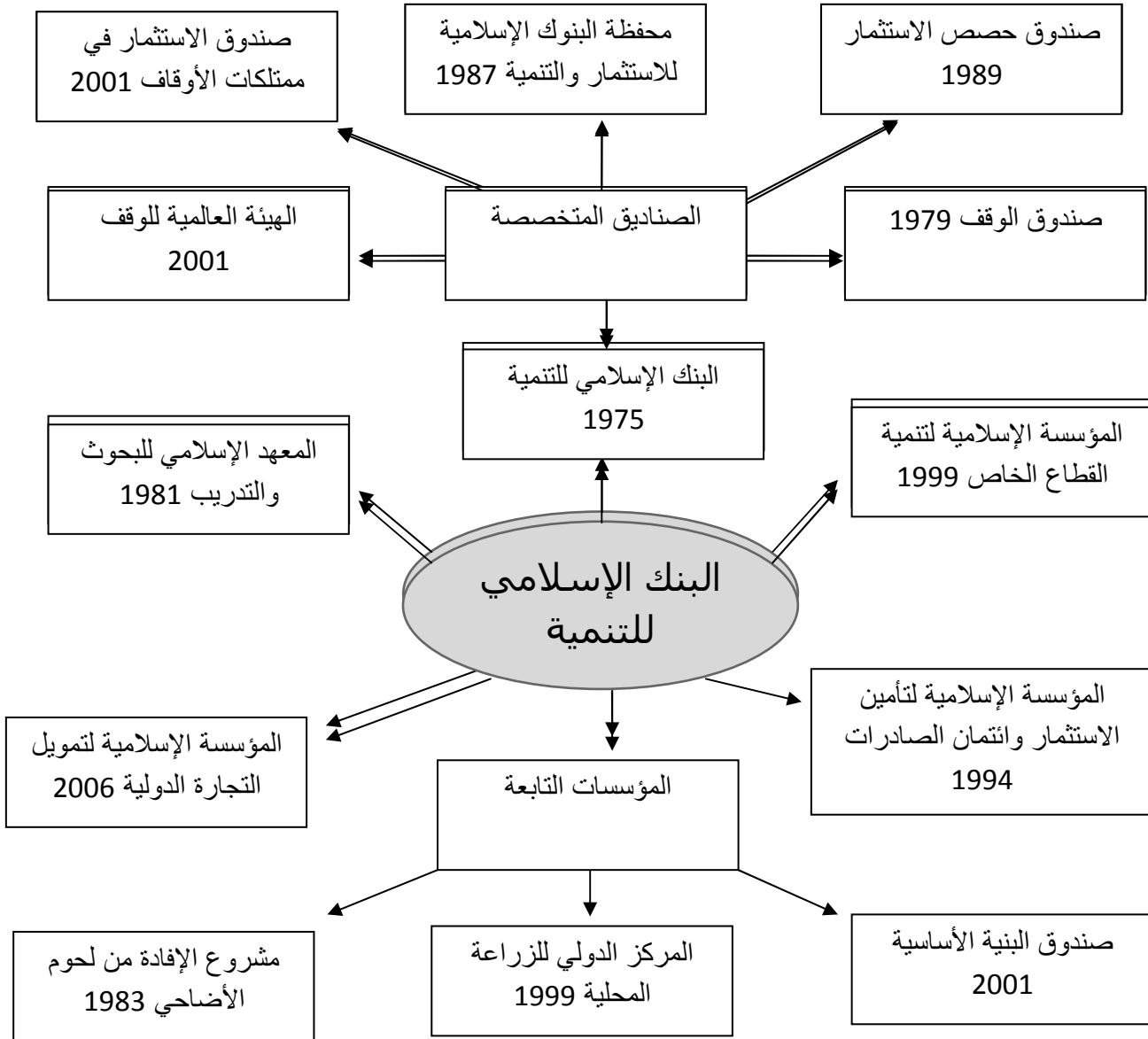
1 - Islamic Development Bank , Thirty-two years in the service of development , op.cit , p 3.

2- موقع البنك الإسلامي للتنمية ، 09/07/2013 ، www.isdb.org

3- Islamic Development Bank , Thirty-two years in the service of development ,op .cit ,p 7et 8.

الإسلامي للتنمية الأساسية، والمركز الدولي للزراعة المحلية، ومشروع المملكة العربية السعودية للإفادة من الهدى والأضاحي⁽¹⁾، والشكل الآتي يبين مجموعة البنك الإسلامي للتنمية.

شكل رقم (10): مجموعة البنك الإسلامي للتنمية.



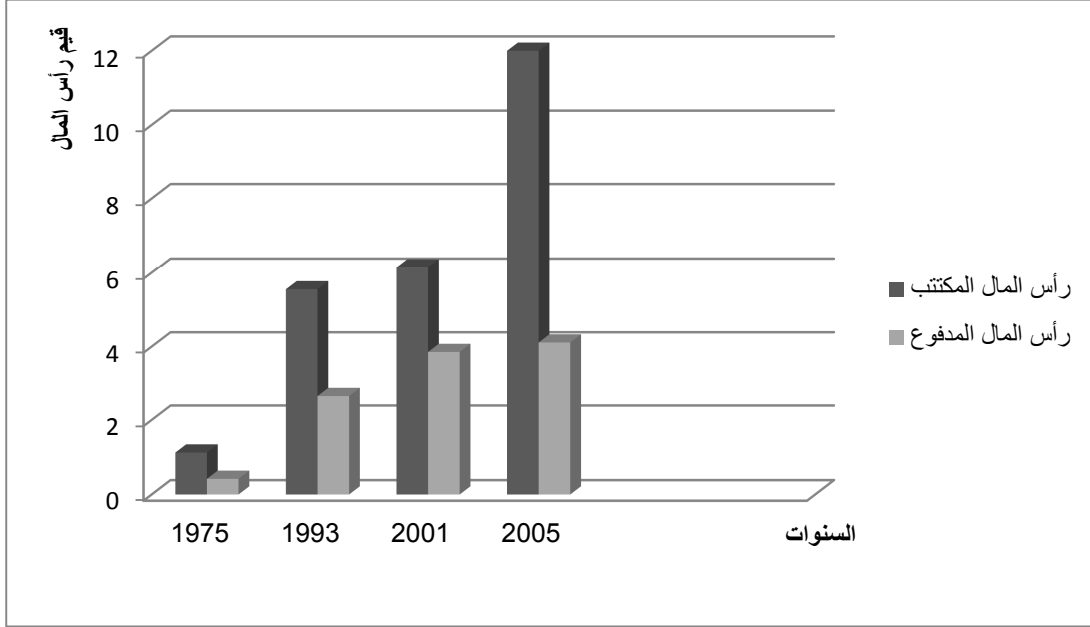
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على ما سبق.

3- الهيكل المالي للبنك وأنشطته التمويلية التنموية: بلغ رأس مال البنك المصرح به سنة 1975 ثلاثة مليارات دولار، ليصل إلى 22.56 مليار دولار سنة 2005، كذلك ارتفع

1 - Islamic Development Bank , Islamic Development Bank group in brief , 2006 , p p10-12 .

رأس المال المكتتب به من 1.125 مليار دولار الى أكثر من 12 مليار دولار، والشكل المالي يوضح التطور في رأس المال المكتتب به والمدفوع .

شكل رقم (11): تطور رأس مال البنك الإسلامي للتنمية :



المصدر : IDB , Thirty-two years in the service of Development , p11

ويعمل البنك على دعم موارده العادية عن طريق تعبئة الأموال من خلال البرامج والأدوات التمويلية المتنوعة، كبرنامج ودائع الاستثمار ومحفظة البنوك الإسلامية، وصندوق حصص الاستثمار وبرنامج تمويل الصادرات، وصندوق الاستثمار في ممتلكات الوقف، وإصدار الصكوك، وكل هذه البرامج والأدوات تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية⁽¹⁾.

ويقوم البنك بعدة وظائف لتحقيق أهدافه، كدعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء، كما يهتم بمحاربة الفقر، وتمويل التعليم بكل مراحله، والصحة والتدريب وتوفير مياه الشرب، وسد الطرق، وسائر المرافق الأساسية التي تحسن من مستوى حياة الإنسان، ويمارس البنك هذا النشاط التمويلي عبر ثلاثة محاور رئيسية هي: العمليات العادية، وعمليات تمويل التجارة، وعمليات

1- بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، منتدى الفكر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، ص 9 .

صندوق الوقف، وبلغ المجموع التراكمي الصافي للتمويلات التي اعتمدها جميع نوافذ البنك حتى نهاية 2005 ، ما مقداره 41.4 مليار دولار، وقد تم توزيع هذا التمويل التراكمي الصافي حسب الجدول التالي :

جدول رقم (13): عمليات تمويل مجموعة البنك (1976 - 2006).

الرقم	عمليات التمويل	العدد	ملايين الدولارات
1	تمويل المشروعات من الموارد العادية	1746	12.599.05
	منها: التمويل من الصكوك	18	626.83
	ومنها: مساعدات فنية	525	197.41
2	تمويل المشاريع من الصناديق والكيانات التابعة	297	3.762.23
3	تمويل المشاريع الإجمالية لمجموعة البنك (2+1)	2043	16.361.28
4	عمليات تمويل التجارة	1811	24.416.14
5	عمليات المساعدة الخاصة	1126	597.33
	التمويل الإجمالي لمجموعة البنك	4980	41.374.75

Source : Islamic development bank,32 years in the service of Development,p14.

كما رصد البنك مبالغ هامة من إجمالي التمويل للمرافق العامة في مجالات مد شبكة المياه، والطاقة الكهربائية، ومد أنابيب نقل الغاز، وشبكات الصرف الصحي. واستفاد القطاع الاجتماعي بحصة معتبرة من إجمالي التمويل، وتشمل هذه المشروعات مؤسسات التعليم بكل أطواره، ومراكز التدريب المهني، والمؤسسات الصحية. كما خصت حصة لقطاع النقل والمواصلات من التمويل، وذلك لبناء الطرق والموانئ والسكك الحديدية وشبكات الاتصالات. وانصب الاهتمام بقطاع الزراعة والصناعة والتعدين وخصصت لهما نسبة من هذا التمويل وخصص الباقي للخدمات المالية.

كما قام البنك بالعديد من الإنجازات والمبادرات الهامة من أهمها ما يلي (1):

أ- حصل البنك على أعلى الدرجات في تصنيف الائتمان طويل الأجل وقصير الأجل من وكالة التصنيف، وكان هذا التصنيف في عام 2002 ثم أصبح يتم تأكيده سنويا. ويرجع الفضل إلى ذلك إلى ميزانية البنك القوية وجودة أصوله، ويمكن هذا التصنيف البنك من دخول أسواق رأس المال الدولية لتعبئة الموارد منها.

ب- صنف بنك التسويات الدولية في إطار اتفاق بازل الجديد الخاص برؤوس الأموال ، البنك الإسلامي للتنمية في سنة 2004 بأنه: "بنك تنمية متعدد الأطراف خال من المخاطر".

ج - قام البنك بتشجيع المؤسسات والصناعة المالية الإسلامية، وذلك بتطوير صيغ تمويل جديدة، وتطوير صيغ بعض البرامج من أجل تعبئة المزيد من الموارد، كما أن للبنك حصص في رؤوس أموال 29 بنكا ومؤسسة مالية إسلامية، كما ساهم في تأسيس مؤسسات البنية الأساسية للصناعة المالية الإسلامية من أجل تعزيز مستوى الشفافية، ومعايير الضبط المؤسسي وإدارة المخاطر كهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية والإسلامية (البحرين 1991) والمجلس الإسلامي للخدمات المالية (ماليزيا 2002) والجمعية العامة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (البحرين 2001)، والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (البحرين 2002)، ومركز إدارة السيولة (البحرين 2002) والسوق المالية الإسلامية الدولية (البحرين 2001)، والمركز الإسلامي الدولي للتحكيم التجاري (دبي 2004).

د- قيام البنك الإسلامي للتنمية بمساعدة الدول الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي في المسائل المتعلقة بمنظمة التجارة العالمية، حيث وضع البنك سنة 1997 برنامجا مكثفا

1- Islamic Development Bank , Islamic Development Bank group in brief , op.cit , pp12-18 .

- Islamic Development Bank , Thirty - two years in the service of development, op . cit , p p 26 - 40.

للمساعدة الفنية يمكن تلك الدول من الرفع من مواردها المؤسسية والبشرية المتعلقة بأنشطة منظمة التجارة العالمية لتعزيز قدراتها التفاوضية.

هـ - دعم البنك مبادرة الإتحاد الإفريقي التي أطلق عليها الشراكة الاقتصادية للتنمية الإفريقية (النيباد)، وقد جاء هذا الدعم فيما عرف بـ " إعلان واجادوجو " سنة 2002، وقد تعهدت مجموعة البنك بدفع مبلغ قدره 02 مليار دولار خلال السنوات الخمس التالية لاستثمارها في القطاعات الرئيسية بالدول الإفريقية الأقل نمواً.

و- قام البنك بالعديد من الترتيبات للتمويل المشترك لعدد من المشاريع مع بعض بنوك التنمية المتعددة الأطراف والمنظمات الأخرى مثل البنك الدولي، وبنك التنمية الآسيوي وبنك التنمية الإفريقي، حيث شارك البنك خلال عام 2005 في تمويل 15 عملية في 12 دولة بالاشتراك مع مؤسسات أخرى بقيمة إجمالية تقدر بـ 1.688 مليار دولار، أسهم البنك فيها بحوالي 368 مليون دولار أي بنسبة 22 % .

ن- أسهم البنك في العديد من عمليات تمويل الاحتياجات الطارئة للدول الأعضاء في حالات الكوارث الطبيعية، فقد اعتمد البنك مبلغ 501.6 مليون دولار كبرنامج مساعدة لحكومة باكستان لإعادة بناء المناطق المتضررة من الزلزال الذي ضربها في 2005/10/08، كما اعتمد مبلغ يقدر بـ 500 مليون دولار كمساعدة عاجلة للبلدان المتضررة من كارثة التسونامي ، وساهم في برنامج " تحالف منظمة المؤتمر الإسلامي من أجل مساعدة أطفال ضحايا التسونامي " .

ي- قيام البنك بتنمية الموارد البشرية للأمة من خلال تشجيعه على استخدام العلوم والتكنولوجيا من أجل تحقيق التقدم الاقتصادي، ولذلك وضع عدداً من البرامج في هذا المجال تشمل تقديم المساعدة للعلماء والمنح الدراسية لطلبة الدراسات العليا، وقام منذ سنة 2002 بتخصيص جائزة باسم البنك في العلوم والتكنولوجيا قيمتها 100 ألف دولار تمنح

لثلاث مؤسسات كل عام، إلى غير ذلك من المبادرات والبرامج والتمويلات والاستثمارات والخطط التنموية.

ثانياً: تطبيقات شركة المضاربة في عمليات البنك الإسلامي للتنمية: إن خطوات العمل بالمصرف تتم بطلب التمويل ثم البحث والدراسة، وبعد انتهاء بحث ودراسة طلب التمويل يتم اتخاذ القرار، ولا تتوقف العملية إلى هذا الحد بل تتبعه متابعة العملية، وأخيراً قياس النتائج وتوزيع الفوائد، ولتوضيح أكثر نورد هذه الخطوات على النحو التالي⁽¹⁾:

1- طلب التمويل: يتجه المضارب إلى البنك بعد استعلامه وإطلاعه على الكيفية اللازمة لعملية المضاربة في هذا البنك، ويجب على المضارب أن يكون له فكرة بطرق وكيفية التمويل والاستثمار بهذه الصيغة وأن تتوفر له البديهيّات وضروريات التعامل مع البنك في مثل هذه الحالة، بأن تكون له خلفية مسبقة ولو بصورة يسيرة على أدوات التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية خاصة منها الصيغة التي يريد أن يستثمر فيها وهي في هذه الحالة صيغة المضاربة، وعند حضور المضارب إلى المصرف يجد في استقباله مدير الفرع أو من ينوب مقامه، فيجد الترحيب والرد على رغبات واستفسارات هذا المتعامل، ويبين له طبيعة ومزايا التمويل في إطار هذه الصيغة، ويجري معه المناقشة المبدئية حول طبيعة عملية المضاربة ويتم الإطلاع على الدراسة المقدمة من طرف المتعامل، أو مناقشة الإطار العام لها لمعرفة مدى موافقتها مع طبيعة معايير وضوابط التمويل الإسلامي بقصد تكوين وجهة نظر مبدئية تساعد في عملية البحث وتحديد البيانات والمعلومات الناقصة والتي يطلب من المتعامل استيفائها، وهذا الاستقبال والترحيب والمعاملة الحسنة من الصفات التي يقوم بها على أسس عقائدية، والعاملون به يؤمنون بأن الله يراقبهم في كل تصرفاتهم، وأنهم سوف يحاسبون على الأمانة التي وكّلت بهم، كما يقوم البنك الإسلامي على الرحمة

1- التمويل بالمضاربة، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، إدارة البحوث، ص 15-18.

- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، 20/11/2013 ، www.islamicfi.com

- مجلة الاقتصاد الإسلامي ، ع 181، 1996، ص 9-11، 22/11/2013 ، <http://www.aliqtisadalislami.net>

والتسامح والالتزام بالقيم والمثل والأخلاق الفاضلة وبالسلوك الحسن وذلك لأجل تحقيق رسالة المصرف الإسلامي المنبثقة من رسالة الإسلام. وتكتمل عملية طلب التمويل بتسليم المتعامل بيانا بالمستندات الواجبة الاستيفاء، كما يقوم بتسجيل ملخص نتائج المناقشة في نموذج مقابلة المتعامل، وبتوضيح رغبة طالب التمويل في انتقاء صيغة المضاربة للتعامل على أساسها يقوم باستيفاء نموذج طلب التمويل بالمضاربة، وسوف نقدم في نهاية هذا البحث عدة ملحقات لنماذج طلب التمويل بالمضاربة لدى المصارف الإسلامية.

2- البحث والدراسة: يتوفر البنك على قسم الدراسات الذي يقوم بالإطلاع على طلب التمويل والبيانات والمعلومات الناقصة بكافة وسائل جمع المعلومات، كما يتوفر لدى البنك خبراء وباحثون مختصون حيث يقوم الباحث المختص بتحليل البيانات والمعلومات التي تجمعت لديه، ويقوم بتحليل المركز المالي للمتعامل، وبعد دراسة الجدوى الاقتصادية يقوم بتقييم الدراسة المقدمة من المتعامل، ثم بعد مذكرة شاملة عن العملية مدعمة بوجهة نظره فيها على ضوء سياسات المصرف التمويلية والمعايير والضوابط والشروط المقررة لهذا النوع من التمويل، ثم بعد ذلك ترسل مذكرة الدراسة الى المراجع أو رئيس القسم الذي يقوم بمراجعتها والتوقيع عليها مسجلا وجهة نظره في العملية وما يوصي به من قرار لترفع إلى المستوى الذي يتخذ القرار التمويلي وفقا لجدول السلطات التقديرية المعتمد من مجلس إدارة المصرف .

3- اتخاذ القرار: بعد انتهاء بحث ودراسة طلب التمويل من طرف قسم الدراسات ترفع مذكرة الدراسة للسلطة المفوضة باتخاذ القرار، وذلك حسب طبيعة العملية ومبلغ التمويل ومدته، ويتم البت فيها بالموافقة أو الرفض المسبب أو التعديل أو طلب المزيد من البيانات، وفي كل الأحوال يجب إفادة المتعامل بقرار المصرف بخصوص العملية وتوضيح المبررات وراء القرار.

4- تنفيذ القرار: يقوم المختص بقسم الدراسات بتجهيز عقد المضاربة، ويتم إرساله إلى قسم التنفيذ والمتابعة والذي يجب عليه إخطار المتعامل كتابة إعداد المستندات المطلوبة

وبتجهيز العقد للتوقيع من الطرفين، المتعامل والمسئول عن المصرف، ويحتفظ كل من الطرفين بنسخة من أصل العقد، ويتم إخطار قسم الحسابات الجارية بالفرع الذي يتولى فتح حساب العملية، ومن ثم تبدأ عملية التنفيذ في ضوء الشروط والقواعد المتفق عليها في العقد.

5- متابعة العملية: تبدأ عملية المتابعة بعد اتخاذ قرار التمويل والإجراءات اللازمة التنفيذية لسير العملية، حيث يقوم الموظف المختص بالفرع بمتابعة التمويل الممنوح من المصرف للمتعامل والتأكد من حسن سير العمليات، وفقا للبرنامج والشروط المتفق عليها في العقد، ونقل صورة حقيقية عن موقف العملية وعرضها على إدارة المصرف، كما يقوم بتقديم ما يطلب منه من معونة وخبرة فنية أو تنظيمية وإدارية للمضارب، وتتم المتابعة بعدة وسائل منها المتابعة الميدانية عن طريق عمل زيارات ميدانية إلى مواقع العمل، والمقابلة الشخصية مع المتعامل، والاطلاع على دفاتر ومستندات العملية، وجرد المخازن وغير ذلك، وتشترك إدارة التفتيش المركزية مع الفروع في هذا العمل، وفق تخطيط وبرامج عمل والمتابعة المكتبية عن طريق طلب تقارير دورية من المتعامل عن موقف العملية، وطلب ميزانيتها ومراكز مالية ومتابعة تطور مواقف التنفيذ .

6- قياس النتائج وتوزيع العوائد: في نهاية مدة المضاربة يتم إعداد حسابات النتيجة للعملية (حسابات المتاجرة، التشغيل، الأرباح والخسائر) كما يتم تحرير إخطار يفيد بانتهاء موعد المضاربة وضرورة التسييل وإجراء التوزيع، حيث تظهر النتائج إما ربحاً أو خسارة ويتم التوزيع في ضوء القواعد المتفق عليها والمتضمنة في بنود العقد، حيث أنه في حالة الربح يوزع بين المصرف والمضارب حسب الإتفاق، نسبة مئوية للمضارب نظير العمل والخبرة والإدارة، ونسبة مئوية للمصرف نظير إجمالي تمويل العملية، وهذه النسبة تكون حسب الإتفاق مع مراعاة الشروط الشرعية، أما في حالة الخسارة يتم التفرقة بين حالتين: حالة الخسارة بسبب ظروف لا دخل للمضارب فيها أي لم تكن ناشئة عن التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط فيتحملها رب المال بالكامل، ويكفي أن المضارب قد خسر مقابل ذلك عمله وجهده وإدارته طوال مدة عملية المضاربة، والحالة الأخرى هي حالة كون الخسارة بسبب

عوامل للمضارب يد فيها مثل التقصير والإهمال أو عدم الالتزام بالشروط المتفق عليها لتنفيذ العملية، فالمضارب يكون مسئولاً عن الخسارة التي وقعت، وللمصرف أن يرجع عليه بالضرر، وفي كلتا الحالتين يجب مراعاة مبدأ الريح وقاية لرأس المال، وفي حالة توزيع الريح بصورة مبدئية قبل المفاصلة النهائية أي مع استمرار المضاربة يجب أن تجبر الخسارة اللاحقة بالريح الموزع تحت الحساب.

ونشير إلى أن هذه الخطوات تسري على معظم البنوك الإسلامية مع فوارق تكاد تكون مهملة في بعضها، فمثلاً تتشابه هذه الخطوات في البنك الإسلامي للتنمية والبنك الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، وكذلك تتوافق مع بنك قطر الإسلامي، وهذه الخطوات جلتها مستقاة من أشكال واستبيانات ونماذج متوفرة لدى هذه البنوك ويمكن لأي متعامل وحتى غير المتعامل مع هذه البنوك الحصول عليها بسهولة بمجرد التقدم لدى المصالح المختلفة لهذه البنوك، كما يمكن الحصول عليها من المواقع الإلكترونية عبر الانترنت، ويمكن طباعتها والاستفادة منها في مختلف الأغراض المرغوب فيها، وسوف نعرض هذه النماذج أو لبعض منها في نهاية هذا البحث ضمن الملاحق.

الفرع الثاني: الدراسة الميدانية لشركة المضاربة ببنك دبي الإسلامي:

تعتبر المضاربة الأسلوب الأساسي الذي اعتمده بنك دبي الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، بحيث يقدم المودعون أموالهم بصفتهم أرباب المال ليعمل فيها البنك بصفته المضارب على أساس قسمة الأرباح الناتجة بنسب معلومة متفق عليها، وبنك دبي الإسلامي الذي تم تأسيسه سنة 1975 كأول بنك إسلامي متكامل الخدمات أصبح رائداً في مجال الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية، وسوف نتطرق في هذا الفرع إلى تعريف هذا البنك وكيفية تطبيقه لصيغة المضاربة على النحو التالي :

أولاً : التعريف ببنك دبي الإسلامي، دبي - دولة الإمارات العربية المتحدة: تأسس بنك دبي الإسلامي بتاريخ 12 مارس 1975، وجاء في عقد تأسيس البنك مباشرة البنك لجميع أعماله على غير أساس من الربا وما في حكمه، والقيام بجميع الخدمات والعمليات

المصرفية لحسابه أو لحساب الغير، وقبول الودائع النقدية على اختلاف صورها للحفاظ والاستثمار، وشراء وبيع السبائك الذهبية والعملات الخارجية وبيع وشراء حوالاتها وحفظ جميع أنواع النقود والمعادن الثمينة والسندات والطرود وتأجير الخزائن الخاصة، والقيام بأعمال الاستثمار مباشرة أو بشراء مشروعات أو بتمويل مشروعات أو أعمال مملوكة للغير، والقيام بجميع العمليات التي تقوم بها البنوك التقليدية والتي تكون خالية تماما من الربا المحرم شرعا، إلى جانب قيامه بمختلف المشاريع الاقتصادية عن طريق نظام المشاركة⁽¹⁾.

تأسس البنك برأس مال قدره 13.62 مليون دولار، ووصل رأس المال المصرح به إلى غاية 2008 ما مقداره 735 مليون دولار، وبلغ المدفوع 650 مليون دولار، أما ودائع البنك فهي تتنوع الى ودائع تحت الطلب، وودائع استثمارية مقيدة وتأخذ صفة عقد المضاربة، وودائع استثمارية مطلقة وتأخذ صفة عقد المضاربة بين الشركة (مضارب) وبين المودعين (رب المال)، أيضا توجد ودائع الادخار الاستثماري ولا تخرج هي الأخرى عن نطاق صفة عقد المضاربة، وتفتح عادة هذه الودائع لصغار المدخرين، ويتولى إدارة البنك بين 5 إلى 9 أعضاء⁽²⁾، ويشترط أن يكون كل عضو من هذه الأعضاء مالكا بصفته الشخصية لعدد من الأسهم لا يقل عن 5000 سهم، وللبنك 9 فروع داخل الدولة، كما أن للبنك إدارة تنفيذية تتكون من أربعة أشخاص وهيئة للرقابة الشرعية ومراقبي حسابات وجمعية عامة للمساهمين، وتوزعت أموال البنك المستثمرة على عقود المرابحة والإستصناع والمشاركة والمضاربة والصفقات التجارية المختلفة والاستثمارات المالية والعقارية، حيث بلغ مجموع الأموال المستثمرة لسنة 1996 ما مقداره 1.672 مليار دولار أمريكي وهو في تزايد مستمر إلى أن وصل سنة 2008 ما مقداره 4.317 مليار دولار، وبلغ تمويل عقود المرابحة والمشاركة والمضاربة بمبلغ مقداره 3.470 مليار دولار وتشكل المرابحة لوحدها ما يمثل نسبة 89.94% من مجموع الأموال المستثمرة و 79.84% من مجموع الاستخدامات، وهذه

1- عقد تأسيس البنك ونظامه الأساسي، ص 12 . 23/11/2013 , www.islamic-economics.com

2- بنك دبي الإسلامي، تعريف عام بأهدافه وأنشطته واستثماراته (مطبوعات إعلامية)، بنك دبي الإسلامي، دبي - الإمارات العربية المتحدة، ص 5 - 8 .

النسبة تبين لنا الاعتماد الكبير للبنك على التمويل بالمرابحة، إذ أن صيغة المضاربة لا تمثل سوى نسبة 6.76% من مجموع الأموال المستثمرة و 4.97% من مجموع استخدامات البنك، كما أن البنك يمنح قروضا حسنة بالشروط الواردة في المادة 71 من النظام الأساسي، ومن بين هذه الشروط أن يكون قصير الأجل أي التي تكون مدتها أقل من سنة، وأن يكون هذا القرض صادرا من مجلس الإدارة بحيث يضع نظاما خاصا يحدد فيه شروط منح هذه القروض ويضع لائحة تنظم الحالات المستحقة للقرض الحسن، والضمانات المطلوبة والحد الأعلى للقرض، ومدة السداد وكيفية تسوية القرض في حالة الإعسار والعجز عن السداد، والحد الأعلى للقرض هو 2722 دولار، مع تقديم كفيل من طرف المقرض، واشترط تحويل راتبه على البنك، ففي سنة 2008 قام البنك بتمويل 1734 طالبا للقرض الحسن، بمبلغ إجمالي قدره 3.8 مليون دولار وكان معظمها لأغراض استهلاكية (1).

ونخلص أن بنك دبي الإسلامي الذي يتواجد مقره الرئيس بمدينة دبي بدولة الإمارات العربية المتحدة مع بداية نشاطه ركز عملياته على تمويل العقارات، وحقق من وراء ذلك أرباحا معتبرة، ثم بدأ بعد ذلك بتنويع عملياته عن طريق معظم صيغ التمويل الإسلامي كالمرابحة والمضاربة والاستصناع والايجار وغيرها، كما قام بتقديم سائر التسهيلات المصرفية لقاء كفالة شخصية أو بدونها، وقام بأعمال الأمين والوكيل وقبول الوكالات وتعيين الوكلاء، وقام أيضا بكل ما يحقق المقصد الرئيس من إنشائه وهو المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة وتوسيع قاعدة قطاع العملاء الذين يتعامل معهم لتقديم المساعدة الكافية لتنمية طاقاتهم وتذليل الصعوبات أمامهم، ويترتب على هذا مزيد من النشاط الاقتصادي الذي يساهم في تحقيق التنمية الاجتماعية للمجتمع الإسلامي (2).

ثانيا: تطبيقات شركة المضاربة في عمليات بنك دبي الإسلامي: يقوم البنك بجذب الأموال بصيغة المضاربة، حيث يستقبل أموال المستثمرين أي أصحاب الودائع الاستثمارية

1- التقرير السنوي الرابع والثلاثون للبنك، 2008، ص ص 17 - 23 .

2- عقد تأسيس البنك ونظامه الأساسي، ص ص 11-16، www.islamic-banking.com 05/12/2013 .

بصفتهم أرباب الأموال، ليقوم البنك بدوره بالعمل على استثمارها بصفته المضارب، لتنتهي العملية باقتسام الربح حسب الإتفاق، وكما يقوم البنك الإسلامي بجذب أموال المودعين عن طريق المضاربة الشرعية يقوم في ذات الوقت باستخدام المضاربة كأداة من أدوات الاستثمار وضح الأموال إلى الأيدي الماهرة لتعمل بها، ويدخل البنك هؤلاء في عملية استثمار شبيهة بعملية المودعين مع البنك، وبذلك يتيح البنك لذوي الخبرات أن يقوموا بدور مماثل لدوره، وبذلك يستفيد البنك والمودعين من نتائج خبراتهم⁽¹⁾.

تتنوع الودائع التي يقبلها البنك إلى:

1- ودايع استثمارية مطلقة تأخذ صيغة عقد المضاربة الشرعية بين البنك بصفته مضارب وبين المودعين بصفتهم أرباب الأموال، وتخضع هذه الودائع لشروط العقد المبرم بين الطرفين، ويستثمر رأس المال العام للبنك مع أموال المودعين في وعاء واحد ويوزع العائد بينهما بنسبة استثمار أموال كل منهم.

2- ودايع استثمارية مقيدة يحدد صاحبها المجال الذي يرغب استثمار أمواله فيه، وفي هذه الحالة يتحمل المودع النتائج باعتباره رب المال ويأخذ البنك نصيبه من الربح إن وجد، وينظم العلاقة بين البنك والمودع عقد المضاربة الخاص المبرم بينهما.

3- ودايع الادخار الاستثماري وهي الودائع التي تفتح بغرض تشجيع صغار المدخرين، ويخضع الحد الأدنى والأقصى لهذه الودائع لما يقرره مجلس الإدارة، وتشارك هذه الودائع المخصصات الاستثمارية للبنك، ويحكم العلاقة بين البنك والمودعين عقد المضاربة المبرم بينهما.

يتم فتح حساب لهذه الودائع بتقديم الطلب للبنك يتضمن جميع الشروط التي يلتزم بها كل طرفي العقد، وتطبق عليه جميع شروط وأحكام المضاربة التي ورد تفصيلها في كتب الفقه

1- بنك دبي الإسلامي، أهدافه وأنشطته، ص 33-35، www.dubaiislamic.com, 26/12/2013, bank.com

- كما بينا ذلك سابقا- وتوزع الأرباح بين البنك (المضارب) والمودعين أو المستثمرين (أصحاب الأموال) حسب العقد المبرم بينهما⁽¹⁾.

ونشير هنا أن تطبيق شركة المضاربة لم تقتصر على البنك الإسلامي للتنمية وبنك دبي الإسلامي فحسب بل طبقت في كثير من المصارف الإسلامية، وفيما يلي نتعرض لبعض الأمثلة لتلك التطبيقات :

أ- **بنك التضامن الإسلامي الدولي**: بلغت المضاربات في هذا البنك سنة 2002 نسبة 3% من إجمالي أصول البنك، وقد شهدت هذه النسبة ارتفاعا ملموسا حيث وصلت 7% سنة 2004 و 13% سنة 2005⁽²⁾.

ب- **البنك الإسلامي العربي الفلسطيني**: تشير بيانات هذا البنك إلى زيادة في مساهمة المضاربة من ذم البيوع والتمويل الإسلامي، فقد ارتفعت مساهمة المضاربة فيهما من 16% سنة 2004 ، إلى 25% سنة 2005، إلا أن هذه النسب المرتفعة تخفي انخفاض العائد المتحقق منها مقارنة مع أشكال التمويل، إذ أنها لم تحقق سوى 14% و 8% من مجموع إيرادات البيوع والتمويل والاستثمار للسنتين 2004 و 2005 على التوالي⁽³⁾.

ت- **بنك فيصل الإسلامي المصري**: انتهج البنك سياسة في دعم أصحاب المشروعات الصغيرة، وقدم لها تمويلات بالمضاربة تضاعفت خلال عشر سنوات بحوالي 78 مرة، وهذا بفضل حسابات الاستثمار التي فتحتها البنك لعملائه على أساس هذا العقد، إذ يعد نفسه في هذه الحالة شريكا بعمله أي مضاربا، والمتعامل شريك له بماله ويتم تحديد عائد المضاربة لكل طرف من حصة شائعة ومعلومة من الربح، ومؤخرا عمد البنك الى دمج بنود المشاركات والمضاربات والمرابحات التجارية والانتاجية والاستثمارات العقارية في قوائمه المالية مما

1- المضاربة، بنك دبي الإسلامي ص ص 11- 16، 27/12/2013، www.dubaiislamic bank.com.

2- بنك التضامن الإسلامي الدولي، القوائم المالية عن السنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2005 وتقرير مراقب الحسابات عليها، ص ص 2- 5.

3- البنك الإسلامي العربي، التقرير السنوي، 2005، ص ص 36- 44 ، 12/01/2014، www.aikn.com.

تعذر معه معرفة حجم المضاربة في أعماله، ونشير أن البنك يعد اليوم رابع أكبر بنك إسلامي في مصر، وسادس أكبر بنك تجاري فيها⁽¹⁾.

ث- بنك فيصل الإسلامي السوداني: حسب مختلف التقارير المالية السنوية للبنك تبين أن البنك لم يستعمل المضاربة منذ إنشائه إلا مرتين، قدم فيها رأس المال للعمليتين كاملاً، وقدم العملاء عملهم فقط، وأيضاً حسب هذه التقارير نلاحظ أن البنك قدم الاستثمارات التي ينجزها بحسب آجالها و ليس بحسب الوسيلة المستخدمة في كل أجل، مما جعل الوقوف على الأموال التي رصدت لها ومكانتها بين بقية الأدوات غير ممكن⁽²⁾.

ج- مصرف فيصل الإسلامي (البحرين) : يمول المصرف بصيغة المضاربة بصفة عامة على المدى القصير، وخصص نسبة 3.17% من التمويل الإجمالي، إلا أن هذه النسبة لم تدم طويلاً ونزلت إلى 1.84% في وقت لاحق، ونصيب المصرف من إيرادات المضاربات لا يمكن التعرف إليه لأنه ورد في التقارير مدمجاً مع إيراداته من الأدوات الأخرى .

نشير أن المضاربة في هذا البنك تأتي في الدرجة الرابعة من جهة ترتيب أدوات التمويل الإسلامي التي يعمل بها، ويخضع البنك هذه الصيغة التمويلية بشروط محددة أهمها معرفة الغرض الذي يستخدم التمويل فيه وبالتحديد، ثم حصوله على مقابل متمثل في نسبة مئوية من الدخل المتوقع من المشروع⁽³⁾.

ح- بيت التمويل السعودي التونسي : ما يؤخذ على هذا البنك أنه لا يأخذ بمبدأ الضمان في المضاربة، فبتمويله لعمليات معينة بصفة كاملة أو نسبية يكون الربح والخسارة بينه وبين المتعاملين بحسب الإتفاق، وهذا مخالف للرأي الذي يرى أن الخسارة إن وقعت تقع

1- بنك فيصل الإسلامي المصري، التقرير السنوي، 2004، ص ص 5-8، www.faisalbank.com 14/01/2014 ,
 2- عائشة الشراقوي المالقي، نفس المرجع السابق، ص 339.
 3- محمد علي محمد أحمد البناء، القرض المصرفي : دراسة تاريخية مقارنة بين الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، دار الكتب العلمية، بيروت، 2006، ص 230 .

على صاحب المال ولا يتحملها المضارب إلا إذا تعدى وقصر⁽¹⁾. ومن الصعب التوصل إلى تقدير صحيح لحجم المضاربة في كثير من البنوك الإسلامية لأنها تميل إلى عدم الإفصاح عن حجم التمويل بهذه الصيغة، أو تدمجه ضمن حسابات المخصص للاستثمار. مما سبق يتبين لنا انخفاض التمويل بالمضاربة في أنشطة البنوك الإسلامية، على الرغم أن هذه الصيغة اللاربوية تتناسب بحق مع المعاملات المصرفية الحديثة، وتشكل أهمية كبيرة في أشكال التمويل، لأنها تعمل على تجميع المدخرات من مصادر متعددة بصرف النظر عن حجمها، كما تعتبر من ناحية أخرى وسيلة لتوفير المال اللازم للمستثمرين لدفع عجلة النمو وتحقيق ميزان التقدم الاقتصادي.

1- المرجع نفسه، ص 331 و 332.

خلاصة الفصل الثالث :

انتشرت المصارف الإسلامية في معظم أرجاء العالم، وأدرجت ضمن عملياتها أدوات استثمارية وتمويلية إسلامية كصيغة المضاربة التي تعتبر من أهم وأقدم صور استثمار الأموال في الفقه الإسلامي، وهي نوع من المشاركة على وفق طريقة هذا بماله وذلك بخبرته وجودته، حيث تستقبل أموال المودعين بصفتهم أرباب الأموال، ليقوم المصرف بالعمل على استثمارها بصفته مضاربا ويقوم في نفس الوقت بضخ الأموال إلى الأيدي الماهرة وذوي الخبرات لتعمل بها، ويدخل البنك مع هؤلاء في عملية استثمارية شبيهة بعملية المودعين مع البنك، وهذه الصورة الجديدة للمضاربة أطلق عليها اسم المضاربة المشتركة، وهي مطورة لشركة المضاربة الفردية، ولها ثلاثة أطراف، أصحاب الأموال وهم المودعون الذين يقدمون أموالهم للمصرف، وأصحاب الأعمال (المضاربون) وهم أصحاب المشروعات أو الخبرات العملية الذين يأخذون الأموال لاستثمارها في المشروعات الاقتصادية، والمضارب المشترك وهو المصرف الإسلامي. وتواجه عمليات تطبيق المضاربة في المصارف الإسلامية عدة مخاطر كالمخاطر الأخلاقية ومخاطر متصلة بمسألة الضمان، وقد تم إدارة مثل هذه المخاطر للحد أو التقليل منها، كالنقييد والرقابة والضمان كما بينا في متن هذا الفصل، وعلى هذا الأساس لم تعد شركة المضاربة حبيسة في كتب الفقه القدامى، بل أصبحت أمرا ملموسا وأثبتت نجاعتها ميدانيا، فقد تم تنظيمها عند المشرع الوضعي ثم طبقت عمليا في المصارف الإسلامية كالبنك الإسلامي للتنمية وبنك دبي الإسلامي وعدة بنوك أخرى، لذا فإن شركة المضاربة تجمع بين الأصالة في التنظيم والسعة في التطبيق، فكانت بحق أداة جذب الأموال وتجنيد المدخرات وتوجيه المال للاستثمار والنماء عن طريق المشاركة في الربح والخسارة، وتعتبر البديل عن العائد الناتج عن التمويل الاقتراضي الربوي المحرم شرعا، وهي من أهم الصيغ الاستثمارية المتبعة في المصارف الإسلامية .

الفصل الثاني

ماهية شركة رأس المال المخاطر

مقدمة الفصل الثاني:

إن التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية يتم عن طريق التمويل، الذي يعتبر بجميع أنواعه إحدى أهم ركائز الاستثمار لأي اقتصاد في أي زمان ومكان، ويعتبر من أهم الوظائف داخل أي مؤسسة مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها، وهو المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية، لذلك فإن تطوير أدوات التمويل أخذ حيزاً كبيراً من اهتمام الباحثين والمستثمرين على حد سواء، ومن ذلك التطوير ظهور نمط من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي في نظرته لمستويات المخاطرة في استثمارات وأعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل، وهو أقرب بشكل كبير إلى التمويل بصيغة المضاربة الشرعية في الاقتصاد الإسلامي، وهذا النوع من التمويل أُصطلح على تسميته "رأس المال المخاطر" أو الجريء أو المغامر، ويمول أساساً رواد الأعمال، أصحاب الأفكار النيرة واللامعة، والمشاريع ذات الجدوى العالية، وتتطوي على أرباح كثيرة، ولكن تفنقر إلى رؤوس الأموال لبدأ هذه المشاريع، فتعمل هذه التقنية الجديدة بتسهيل هذه العملية وتمكين هؤلاء الأشخاص من بدأ مشاريعهم، وتعتمد العوائد بشكل كامل على نمو المشروع وقدرته على تحقيق الأرباح، فالتمويل برأس المال المخاطر تمويل شراكة وليس تمويل قرض واستدانة، وهذا ما لمسناه في شركة المضاربة الشرعية أثناء تقسيم الأرباح بين صاحب رأس المال والمضارب، فهو يقدم تمويلاً بلا مقابل فوري ولا دوري، ودون ضمانات مسبقة، ولا أعباء ديون بسعر فوائد مختلفة، فولوجه في العملية الاستثمارية يتم على أساس المشاركة في المشروع، فهو مبني على تقاسم المخاطر .

لتوضيح ذلك أكثر، نتطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو الآتي :

المبحث الأول : مفهوم ونشأة شركة رأس المال المخاطر.

المبحث الثاني: خصائص وأهمية رأس المال المخاطر وأنواع مؤسساته وإستراتيجيتها.

المبحث الثالث: مميزات ومزايا وعيوب رأس المال المخاطر، مصادر أمواله وأطراف عملياته التمويلية .

المبحث الأول: مفهوم ونشأة شركة رأس المال المخاطر.

تمهيد:

يعد رأس المال المخاطر مصدرا وأداة تمويلية مهمة، في توفير الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات الناشئة الواعدة بالنمو، لكنها تفتقر إلى مصادر تمويلية أخرى، بسبب معدل المخاطر العالية التي ترتبط بها، ويمول المراحل المبكرة لحياة المؤسسات، التي عادة ما تقوم على مضمون تكنولوجي معتبر، وتمتلك استعدادات قوية للنمو، ويعد بديلا هاما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض، فأساس قيام شركة رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وتاريخيا تم تقديم وإنشاء شركات رأس المال المخاطر بواسطة أفراد تمتلك رؤوس أموال كبيرة وعائلات غنية، ثم تطور وأخذ شكل شركات وصناديق استثمار .

وسوف نتطرق في هذا المبحث إلى تحديد مفهوم رأس المال المخاطر في المطلب الأول، وفي المطلب الثاني نتناول نشأة رأس المال المخاطر وانتشاره .

المطلب الأول: تحديد مفهوم رأس المال المخاطر :

يعد رأس المال المخاطر، تقنية جد متطورة للتمويل بالمشاركة، موجه بشكل أساسي للمؤسسات الناشئة المتجددة، وهو قادر على الدراسة الجيدة للمشروعات الممولة فضلا عن التدخل في إدارتها وتقديم الدعم الفني لها من أجل النهوض بها، ويعرف رواجاً كبيراً في عدة مناطق من العالم، حيث تطور خلالها وأخذ أشكالاً مختلفة، فبعدما كان مجرد مبادرات أفراد وعائلات اتخذ الشكل المؤسسي وظهر في شكل شركات وصناديق استثمار وصيغت القوانين والنصوص التشريعية المنظمة له، وتوسع نشاطه بمبادرة من القطاعين العام والخاص على حد سواء، وسوف نتطرق في هذا المطلب في الفرع الأول منه إلى إشكالية المفهوم نظراً لتداخل واختلاف التسميات والمصطلحات التي تطلق على هذه الصناعة نظراً لغياب تعريف دقيق لها، ثم نخصص الفرع الثاني للتعريف بشركة رأس المال المخاطر .

الفرع الأول : إشكالية مفهوم رأس المال المخاطر :

تتبادر للأذهان تعريفات وتأويلات مختلفة عند سماع مصطلح رأس المال المخاطر، ولكل تصوره الخاص حول هذا النمط التمويلي الذي يعتبر ظهوره بهذا المصطلح حديثا وانتشاره قليلا، مما أدى إلى عدم معرفته بشكل دقيق من طرف معظم مختلف الفئات، سواء تعلق الأمر بباحثين، طلبة، مهنيين، أو أصحاب المشاريع⁽¹⁾.

لهذا ارتأينا أن نتطرق في هذا الفرع إلى إشكالية التسميات والاختلافات القائمة.

اختلفت المفاهيم حول رأس المال المخاطر وتعددت، فهو غير معرف تعريفًا دقيقًا، خاصة بين مختلف مناطق العالم، والسبب يعود إلى كون هذا النشاط مدروس ومقنن أقل من غيره من تخصصات تمويل المنشآت الأخرى⁽²⁾، كما يعود السبب أيضا إلى كون هذا المصطلح وليد الممارسة وليس نتيجة بناءات نظرية، ووصف رأس المال المخاطر بأنه عام ويترك للمتعاملين مجالًا للمناورة، وهذا يترجم عدم وضوح الحدود بينه وبين النشاطات الأخرى المرتبطة به، حيث يضم كل عمليات التمويل بالأموال الخاصة في المنشآت غير المسعرة بالبورصة، أي أنه تمويل يتعلق بكل مراحل النمو، وهو ما يقابل مفهوم رأس المال الاستثماري⁽³⁾.

إن التمويل في عمومه يغطي جميع مراحل نمو المنشأة، إلا أن التمويل بتقنية رأس المال المخاطر بوجه خاص يمكن أن تقتصر فقط على تمويل المراحل المبكرة للمشروع وهو ما يطلق عليه اسم "رأس المال المخاطر بمعناه الضيق أو الدقيق" للدلالة على تمويل المراحل المبكرة فقط للمنشأة، وهي إشكالية في مفهوم رأس المال المخاطر بمعناه الواسع وبمعناه الضيق⁽⁴⁾، والجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال المخاطر حذف كلمة المخاطر من

1- H. Bader Private , Equaty Als annelage catégorie - théorie , praxis and portfolio -management fur institutionnelle .

2- Brono Cavalier , Evaluation et financement des entreprises : application l'activité capital risque , Ed université panthéon Assas (Paris II) L.G.D.J.E.J.A Paris , 1994, p130.

3 - Battini Pierre ,Capital risque, mode d'emploi, éditions d'organisation, paris , 1998 , p12.

4 -Joël Bessis , Capital risque et finance sèment des entreprise , éd , économique Paris , 1988 , p 21.

اسمها كتأكيد لهذا التغيير، فأصبحت تطلق عليه الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال. فهناك خلط ما بين المصطلح الفني لرأس المال المخاطر وحقوق الملكية الخاصة، خاصة عندما يأتي الأمر إلى الاستثمار في مراحل متقدمة من مراحل عمل الشركة، وقد نتج هذا الخلط بسبب أن بعض المستثمرين يرون رأس المال المخاطر على أنه نوع من أنواع حقوق الملكية والذي يقوم بالاستثمار فقط في مراحل بداية عمل الشركة، بينما يعرفه آخرون بالاستثمار في أي مرحلة من مراحل التشغيل وليس فقط في البداية والذي يمكن تمييزه عن باقي استثمارات حقوق الملكية بعامل القيمة المضافة الذي يمتاز به، ومساهمته ذات دلالة بالرغم من عدم كونها بالضرورة مساهمة مسيطرة بواسطة المستثمرين في إدارة الشركة، وما يزيد من إشكالية مفهوم رأس المال المخاطر وجود مفاهيم ومصطلحات تستخدم في مجاله، وهي تمثل الأنشطة أو المعاملات التي يستثمر فيها صاحب رأس المال المخاطر أمواله، ولكنها تختلف عن بعضها من حيث: المركز المالي ونوع النشاط وحجم الاستثمار المطلوب ومن هذه المفاهيم: مفهوم الشركة محل الاستثمار المخاطر، إذ تعتبر الشركات المتعثرة المطلوب إعادة هيكلتها مثالا لهذه الشركات ومفهوم المشروع، ومن أمثلة ذلك مشروعات الصناعات الصغيرة والمتوسطة التي تعتبر من أكثر المشروعات الاستثمارية استخداما لرأس المال المخاطر، وأيضا مفهوم الصفقة وهي نصيب شركة رأس المال المخاطر في المشروع الذي تستثمر أموالها فيه. وكذلك يندرج ضمن هذه الإشكالية ما اعتبره Battini رائد رأس المال المخاطر في فرنسا من أن مصطلح Capital-risque ليس معناه Venture Capital الأمريكي أو الانجليزي، حيث فسر المصطلح الأول بأنه كل العمليات التمويلية التي تتضمن قدر معين من المخاطرة، وفسر المصطلح الثاني بأنه رأس المال المشارك في المغامرة⁽¹⁾، ونهج كثير من الباحثين نفس المنهج معتبرين أن المصطلح الثاني هو الأنسب، لأنها تناسب المخاطرة من جانبها الإيجابي ويحضر فيه معنى البذل والتضحية والعطاء، وهذا المعنى حقيقة يظهر في الممول الذي يدفع بماله متحملا أقصى المخاطر من أجل أن يعود عليه

1 - Gulf venture capital association , (GVCA) , www.gulfvca.com , 07/10/2012.

المشروع بعائد مرتفع أعلى من معدل العائد السائد في السوق، والترجمة العربية " رأس المال المخاطر " التي أخذت به كثير من الدول، تبنتها كذلك الجزائر، حيث نسخت من غير معناها الدقيق عن التسمية الفرنسية⁽¹⁾، ونحن إذ نتبناه بهذه التسمية في هذا البحث تجاوزا ليس إلا، ثم ترجم رأس المال المخاطر إلى عدة مصطلحات أخرى مثل: رأس المال المغامر، رأس مال الخطر، رأس المال المجازف، رأس المال الجريء، رأس مال المخاطرة، رأس المال المبادر .

الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر:

للقوف أكثر على معنى رأس المال المخاطر نقوم بتعريف أجزاء المركب الإضافي.

أولاً: المخاطرة في اللغة والإصلاح: يتقارب ويتداخل المعنى اللغوي للمخاطرة مع المعنى الاصطلاحي لها .

1- المخاطرة لغة: المخاطر في اللغة مشتقة من خطر، وهي مصدر خاطر، وجمعها مخاطرات، وتعني الإشراف على الهلاك، يقال: خَاطَرَ يُخَاطِرُ مخاطرة بحياته: عرضها للهلاك. كما تعني المراهنة، يقال: تخاطروا على الأمر، تراهنوا وخاطرهم عليه، راهنهم، وأخطر المال: جعله خطرا بين المتراهنين⁽²⁾، والتَّخَاطَرُ والمُخَاطَرَةُ والأخطار: المراهنة⁽³⁾، وأصل كلمة الخطر المراهنة على السبق ثم استعملت للدلالة على المزية والشرف. فالخطر جمعه أخطار وهو ما يخاطر عليه، وعلى هذا الأساس فإن الخطر هو الرهن بعينه⁽⁴⁾. كما يطلق على المخاطر القدر والمكانة والشرف والمنزلة، كما تدل هذه الكلمة على الاضطراب والحركة والاهتزاز، يقال: رمح خطر، أي: ذو اهتزاز شديد، كما تطلق المخاطرة المشتقة

1- Kamel Eddine Bouatouta , Le capital investissement , capital risque (Usa- Europe – Tunisie – Maroc - Algérie) , enjeux et perspectives , Ed grand – Alger , 2005, p-p 45 -47.

2- الفيروز أبادي ، القاموس المحيط ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط 1 ، 1996 ، ص 494 .

3- مرتضى الزبيدي ، تاج العروس ، دار صادر ، بيروت ، د.ط ، د.ت ، ج 3 ، ص 184 و 185.

4- أحمد العايد، المعجم العربي الأساسي، نشر المنظمة العربية للتربية والثقافية، توزيع Larousse ، ط 1، 1989، ص 405 و 406.

من خطر على الإشراف على الهلاك وعلى الرهان وكذلك على التبختر، يقال: خطر يخطر إذا تبختر وسمي الأسد الخطار، لتبختره وإعجابه أو لاهتزازه في مشيه⁽¹⁾.

2- المخاطرة في اصطلاح الفقهاء: يعد مفهوم المخاطرة عند الفقهاء قريبا من معناها اللغوي، فهو كل ما يعتمد على الحظ دون أن يكون للإنسان تدبير فيه، وهو معنى المراهنة، كما تعني المجازفة أو التصرف الذي قد يؤدي إلى الضرر⁽²⁾، والأرجح هي احتمالية الربح أو الخسارة⁽³⁾.

3- المخاطرة في اصطلاح علماء الاقتصاد الإسلامي: عرفت المخاطرة بأنها "حالة شعورية خاصة تغمر الإنسان، وهو يحاول الإقدام على أمر يخاف عواقبه، فإما يتراجع انسياقا مع خوفه وإما أن يتغلب على دوافع الخوف ويواصل تصميمه فيكون هو الذي رسم لنفسه الطريق واختار بملء إرادته تحمل مشاكل الخوف بالإقدام على مشروع تحتل خسارته مثلا"⁽⁴⁾. كما استعملت بمفهوم الالتزام الذي يحل في جوانبه الريبة وعدم التأكد المرفقين باحتمال وقوع النفع أو الضرر حيث يكون هذا الأخير إما تدهورا أو خسارة. فالمخاطرة تمثل تابع لتقلب الأرباح من جراء استثمار الموارد في مشروع ما، وعليه يوجد تناسب طردي بين العوائد والمخاطرة⁽⁵⁾. لكن ما نميل إليه، أن المخاطرة هي حالة احتمالية بين الغنم والغرم أو بين الربح والخسارة، وهي تأتي دائما من عدم معرفة النتيجة التي ستقع أي أنها دالة احتمالية، فالمخاطرة هي تردد العملية المالية أو الاستثمارية بين الغنم والغرم من خلال انتقاء عنصر ضمان الربح وبقاء احتمال الخسارة قائما، وعلى هذا لأساس فالمخاطرة مفهوم غير الخطر، لأن المخاطرة فيها احتمال السلامة من الخطر، أما إذا أطلقنا الخطر، فإننا نريد به

1- ابن فارس أبو الحسين احمد، معجم مقاييس اللغة، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1979، ج 2، ص 199.

2- محمد رواس قلعة جي، معجم لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت، ط 2، 1988، ص 197.

3- احمد بن تيمية، مختصر الفتاوى المصرية، اختصار بدر الدين محمد بن علي الحنبلي، دار بن رجب، مصر، ط 3، 2001، ج 2، ص 350 و 351.

4- محمد باقر الصدر، اقتصادنا، نشر المجمع العلمي للشهيد الصدر (قده)، ط 2، 1987، ص 633.

5- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، بيانات النشر، الأردن، ط 1، 1993، ص 50.

- فلاح حسن الحسيني، وعبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك، دار وائل الأردن، ط 3، 2006، ص 166.

الضرر الأكيد فالخطر يجر دائما ضررا إذا تحققت حالته الاحتمالية، أما المخاطرة فهي حالة احتمالية بين الضرر والنفع⁽¹⁾.

4- المخاطرة في اصطلاح علماء الاقتصاد الوضعي : للمخاطرة في المجال الاقتصادي الوضعي عدة معان، فهي توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه⁽²⁾، أو هي احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع⁽³⁾، أو هي احتمالية الخسارة من قبل المستثمر⁽⁴⁾، فالمخاطرة حسب هذه المفاهيم تدور حول محور واحد هو الاحتمال وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له، والمخاطرة هي احتمال وقوع الخسارة في الموارد المالية أو الشخصية نتيجة عوامل غير منتظرة في الآجال المحددة لعمليات التمويل، والمخاطرة في الاقتصاد الوضعي تمثل إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف الأهداف المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع، فهي تنطبق على إمكانية التعرض للخسارة أو الضرر أو المجازفة من حيث أنها تتضمن احتمالية حصول أحداث غير مرغوب بها، فالمخاطرة تمثل احتمالات قابلة للقياس لتحقيق خسائر أو عدم الحصول على القيمة أي أن المخاطرة تختلف عن عدم التأكد حيث أن الأخيرة غير قابلة للقياس، كما تنطبق المخاطرة على احتمالية أن تكون نتائج التنبؤات خاطئة، فإذا كان احتمال التنبؤات الخاطئة كبيرا أدى ذلك إلى مخاطر أكبر والعكس⁽⁵⁾.

إن شركة رأس المال المخاطر تعمل بطبيعتها في منطقة المخاطر الصعبة تهدد المشروع في بقاءه أو تطور نتائجه الإيجابية، وتتخذ أشكالا متنوعة (مخاطر نشأة، مخاطر فنية ، مخاطر تجارية ، مخاطر عامة) رغبة في إيرادات اقتصادية عالية، لذلك فإن توفير

1- مصطفى الزرقا ، نظام التأمين ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، ط 4 ، 1994 ، ص 105.

2- الهواري سيد، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل طويل الأجل، دار الجليل للطباعة، مصر، 1985، ج1، ص 109.

3- آل شبيب دريد كامل ، مبادئ الإدارة العامة ، دار المناهج ، عمان ، ط 1 ، 2004 ، ص 36.

4- السامرائي سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، مطبعة المعارف، بغداد، ط 1 ، 1980، مادة : خطر، ص 244.

5- Christoph Brian Louis ، معجم الاقتصاد ، ترجمة عمر الأيوبي ، مراجعة وإشراف محمد الديسي، أكاديمية بيروت ، 1995 ،

ص 367 و 368 .

المعلومات لدى متخذي القرار في شركة رأس المال المخاطر يعمل على تقليل درجة المخاطرة، وتتميز المخاطرة في استثمارات رأس المال المخاطر بارتفاع معدلاتها، بسبب حجم الاستثمارات الكبيرة نسبياً، وعدم انتظام المخاطر، وكذلك الأنشطة الاستثمارية التي يتم ممارستها غير تقليدية وغير آمنة بدرجة كبيرة، زيادة على ذلك أن التمويل اللازم يتم في مراحل استثمارية مختلفة ومتنوعة (الاستثمار في مرحلة البداية - الاستثمار في المرحلة البكرة - الاستثمار في مرحلة التوسع - الاستثمار في المرحلة الأخيرة) ويختلف معدل المخاطرة باختلاف المرحلة التي يتم الاستثمار فيها (1).

ثانياً: تعريف رأس المال: يقصد برأس المال، الأموال والمواد والأدوات اللازمة لإنشاء مشروع استثماري سواء كان الهدف منه استهلاكي أو تجاري، والهدف من وراء هذا المشروع الاستثماري تحقيق الربح أو إنتاج سلع واستخدامها في العمليات الإنتاجية، وسعر رأس المال في الاقتصاد الإسلامي الربح، والذي يقابله في الاقتصاد الوضعي الفائدة التي تطابق الربا في المعنى والمقصد، كما يعرف رأس المال بأنه ما يدفعه المساهمون من أموال يتم استخدامها أساساً في إعداد المشروع لمزاولة نشاطه (2)، فرأس المال هو قيمة تولد قيمة إضافية عن طريق الاستغلال الأمثل لوسائل الإنتاج، وينقسم رأس المال إلى رأس المال الثابت وهي المواد التي لا تتغير، ولا تدخل في التبادل التجاري أو الاستهلاك ضمن دورات الإنتاج، ومن الأمثلة على ذلك الأرض، المنشآت، الآلات، الطاقة المحركة، والتجهيزات الضرورية، ورأس المال المتحرك وهي كل المواد والسلع التي تدخل في الإنتاج ولها قيمة مباشرة في قيمة السلعة المنتجة، أو كل المواد التي تدخل في دورة اقتصادية متجددة كمواد الخام والأيدي العاملة، كما أن هناك قسم آخر لرأس المال هو رأس المال الكلي، وهي قيمة

1 -Hellmann Thomas , Venture capital and the professionalization of start-up firms : empirical evidence , mimeo , Stanford university , 2000 , p 21 .

- Schilit Keith , Evaluating the performance of venture capital investments , business horizons , September-October 1994 , p 32.

2- رأس المال ، ويكيبيديا ، الموسوعة الحرة ، 19/10/2012 ، www.ar.wikipedia.org/wiki

كافة المواد والوسائل والأدوات والأيدي العاملة الثابتة والمتحركة اللازمة لإنتاج دورة اقتصادية كاملة، وتعرف الدورة الاقتصادية بأنها الفترة الزمنية اللازمة لإعادة تجديد رأس المال المتحرك، ويعتبر رأس المال المحرك الأساسي لأي مشروع أو عمل استثماري يهدف إلى زيادة القدرة الإنتاجية لأي جهة ويتكون من مجموعات أساسية غير متجانسة يتفرع من كل منها أشكال فرعية من الخدمات القادرة على الإنتاج مثل الأدوات والمواد الخام، وربما القدرات البشرية النادرة، والمواد المساعدة في الإنتاج⁽¹⁾.

ثالثاً: تعريف المركب الإضافي "رأس المال المخاطر": لم تتعرض كثير من المراجع إلى تقديم تعريف صريح ومباشر لرأس المال المخاطر، وهو ليس محل اتفاق في الفكر المالي، بل اكتفت بتقديم خصائصه وتفسيره، ورغم ذلك فقد عُرّف بعدة تعريفات، نذكر منها ما يلي:

1- رأس المال المخاطر هو نمط تمويلي متميز يقدم الأموال للمشاريع الناشئة ذات التكنولوجيا العالية، التي تتسم عادة بسرعة نموها، وهو أحد أشكال تمويل الشركات بالأموال والكفاءات المتخصصة في التسيير والخبرة، في مقابل امتلاكه لمساهمات في المؤسسة في فترة زمنية محددة تتراوح عادة من 3 إلى 5 سنوات وقد تمتد إلى 7 سنوات، وعادة تتراوح الاستثمارات بين 500 ألف دولار إلى 5 مليون دولار، هذا على الرغم من هبوط استثمارات رأس المال المخاطر أحياناً إلى 50 ألف دولار أو ارتفاعها أحياناً إلى 20 مليون دولار⁽²⁾.

2- عرفت الجمعية الأوروبية رأس المال المخاطر في تقرير لها بأنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن في الحصول على دخل، أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، وهذه الحالة تعتبر مصدر المخاطر، أملاً في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبياً، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة

1- صحراوي مقلاتي ، التمويل برأس المال المخاطر ، منظور إسلامي ، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشؤون والعمل الخيري بديبي ، 31/05-03/06/2009 ، ص 11 و 12.

2- يوسف كمال، رأس المال المخاطر ، www.ikhwanwiki.com ، 12/11/2012 ،

سنوات متأخرة، وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر⁽¹⁾، ويعتبر رأس المال المخاطر 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 استثمار رؤوس الأموال الفائضة لدى المؤسسات (بنوك، شركات تأمين، مؤسسات، سلطات عمومية) بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع، قد يصل في بعض البلدان كأمریکا بين 30% إلى 40%⁽²⁾، وقد تم التوزيع النسبي لزمّن المشتغل بالرأس المال المخاطر بالترتيب من بدايته إلى نهايته حيث تمثل 10% من وقته في تلمس وتأسيس المنشأة الاستثمارية، و5% في اغتنام الفرصة المواتية، و5% في تحليل خطته التجارية و5% في التفاوض من أجل الاستثمار، و25% في الخدمة كمسيرين ومديرين، و10% كمستشارين، و20% كموظفين ومتابعين للموارد البشرية، و10% كمساعدين في العلامات الخارجية، و5% في إنهاء عملية الاستثمار، لذا فإن القائمين على توفير رأس المال المخاطر يشكل التمويل بالنسبة إليهم في العملية برمتها ما لا يزيد عن 20% والباقي كله هو ضمانات شخصية من جهد واستشارات ومتابعات من أجل إنجاز العملية الاستثمارية، لذا قال أحد الباحثين عن رأس المال المخاطر " كن مستعدا لأن تجود بنفسك لنجاح المغامرة، والاستثمار في رأس المال المخاطر هو استثمار في الناس الطيبين وفي أفكار ممتازة وبالتالي هو استثمار في صناعة رائعة " ⁽³⁾.

3- رأس المال المخاطر هو عبارة عن بديل جديد لتمويل المشاريع الاستثمارية ، حيث لا يقوم على تقديم الأموال فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل يقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو

1- عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، دار النهضة العربية ، مصر، 2001 ، ص 4 .

2- رحيم حسين، التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسات الجزائرية ، حالة الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، الملتي الدولي : تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحولات المحيط ، جامعة بسكرة - الجزائر ، 29 و 30 أكتوبر 2002 ، ص 53 .

2-Bob Zider , How venture capital works, Harvard business review, Nov-Dec 1998 , p137.

يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المنشآت الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في عملية إنشائها أو نموها، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات، فالشركات التي تمارس نشاط رأس المال المخاطر لا تقتصر على تقديم التمويل المالي فحسب بل تقدم أيضا الدعم الفني والاستشاري⁽¹⁾.

4- عرفت الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال، رأس المال المخاطر بأنه استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة في منشآت شابة، أو في طور الإنشاء تتضمن محتوى تكنولوجي كبير⁽²⁾.

5- يرى البنك المركزي الألماني أن رأس المال المخاطر، يمثل في الغالب الحصص المأخوذة في المنشآت الصغيرة والمتوسطة الناشئة المبتكرة تكنولوجيا غير المدرجة، التي رغم انخفاض ربحيتها الحالية، يقدر أن تمتلك استعدادات نمو واسعة وكافية، كما أنها لا تزود المشاريع الناشئة بالأموال الخاصة فقط، لكن أيضا بالخبرة التسييرية الواسعة وخدمة النصائح⁽³⁾.

6- يعرف القانون الجزائري رأس المال المخاطر على أنه وظيفة المساهمة في رأس المال الاجتماعي، أو كل عملية لها علاقة بالأموال الخاصة أو شبه أموال خاصة، في المؤسسات التي هي في طور التأسيس أو التنمية أو التحويل أو الخوصصة⁽⁴⁾.

ويرتكز رأس المال المخاطر على القيام بالمشاركة في تأسيس مشروعات أو شركات جديدة ذات مخاطر عالية أو مشروعات قائمة متعثرة لا تحقق العائد المطلوب منها، إما لنقص التمويل أو القصور في الإدارة أو تدني في الأساليب التقنية الإنتاجية، فيقوم رأس المال المخاطر من خلال مشاركته في هذه المشروعات ومن خلال تقديم المستندات المالية والفنية والإدارية بتحسين فعالية تلك المشروعات ورفع عوائدها الاستثمارية بما يساعد في

1- Jean Lachman, Capital risque et capital investissement , édition économique, Paris , 1999 , p 47.

2- François Asselin , Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC) , www.linkedin.com , 11 / 12 / 2012.

3 -Arnd Plagge , Public policy for venture capital , detachter university-velar , Wiesbaden, Germany , 2006, p4.

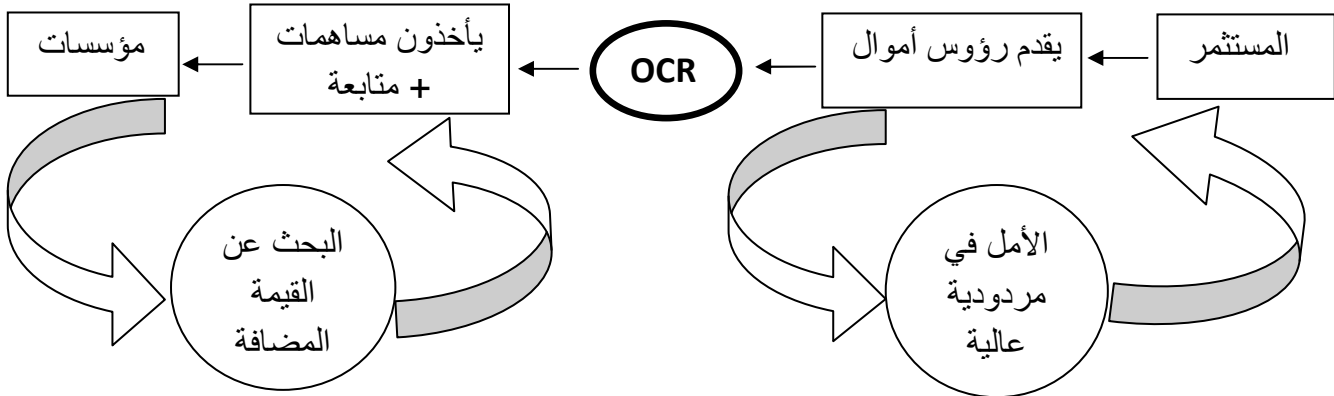
4- الجريدة الرسمية لمداولات المجلس الشعبي الوطني ، ديسمبر 2006 ، المادة 02 ، ص 25 .

تحقيق عوائد عالية في أغلب الأحيان تتناسب مع درجة المخاطر التي تعرضت لها. ورأس المال المخاطر هو تلك المؤسسات أو الخواص، يقوم بموجبه المستثمرون بأخذ مساهمات مؤقتة في مدة لا تتجاوز العشر سنوات في المتوسط في رأسمال المشاريع الناشئة، عادة عالية التكنولوجيا، وغير المسعرة، والمتضمنة لمخاطر عالية، وذلك مقابل الحصول على عائد مرتفع نسبيا، يتناسب مع مبلغ الاستثمار ودرجة المخاطر التي يتحملونها، وعائد رأس المال المخاطر يتوقف على عائد المؤسسة ككل، ويتعامل بمبدأ المشاركة وليس بمبدأ الإقراض، كما يعتمد على أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع وربحيته وليس على أساس الضمانات، ولا يتم جني الأرباح إلا في المشاريع الناجحة، وفي حالة الخسارة فالممول يتحمل ذلك، أي أن الممول عرضة للربح والخسارة، لذا فهو يتدخل في عملية التسيير والرقابة والمحافظة على أمواله، فهو يقدم يد المساعدة في اتخاذ القرارات الإستراتيجية وتدعيم البحث وهيكله التمويل، كما تتم عملية التدخل هذه عن طريق تقديم شبكات للاتصال في كل الاتجاهات والمعرفة الجيدة بالسوق، والتقييم الدائم والمستمر للمكانة والمركز التنافسي للمؤسسة (1).

والمحصلة النهائية أن شركة رأس المال المخاطر تقوم على تكنولوجيا متقدمة، مخاطر عالية، وأرباح واعدة، ومن ثم يلزم لنجاحها التحلي بروح المشاركة والصبر في حدود ثلاث إلى سبع سنوات على الأكثر لضمان الأرباح الكبيرة، وهكذا فالأساس الذي يقوم عليه اقتراح تأسيس شركات رأس المال المخاطر هو قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وهو ما يوضحه الشكل الموالي ، حيث OCR يمثل المتعاملون في رأس المال المخاطر .

1- عبد المنعم أحمد النهامي، دراسات في الأسواق المالية والبورصات، مركز الكتاب الجامعي ، جامعة الحلوان- مصر، ط3 ، 2010 ، ص187 و 188 .

شكل رقم (03): مبدأ عمل شركة رأس المال المخاطر .



Source :Jean Lachmann, Capital risque et capital investissement, édition économique , Paris , 1999 , p17.

المطلب الثاني: نشأة وانتشار رأس المال المخاطر:

يعد رأس المال المخاطر من أقدم الظواهر الاقتصادية في المجتمعات الإنسانية، إذ تعود حرفته إلى عدة قرون، فقد ظهر في شبه الجزيرة العربية قبل الإسلام، كما ظهر في نشاطات التجار المخاطرين في الشرق الأوسط خلال القرن الخامس عشر، إذ تميز هؤلاء التجار بالحركة والنشاط في مختلف الأمكنة والاتجاهات مما سمح لهم بعد مدة ببدء مشاريع تجارية ضخمة، قائمة على مبدأ المخاطرة، وحققت في مجملها عوائد مرتفعة، وللتوضيح أكثر نتناول في هذا المطلب في الفرع الأول منه نشأة شركة رأس المال المخاطر، وفي الفرع الثاني نتطرق إلى انتشار هذه الشركة في مختلف دول أنحاء العام.

الفرع الأول: نشأة شركة رأس المال المخاطر :

يعد رأس المال المخاطر من أقدم الظواهر الاقتصادية في المجتمعات الإنسانية حيث كان يمارس في بداية الأمر بطريقة عشوائية ارتبطت تلك الممارسات بالمجتمعات البشرية وتطورت بتطورها، ومن بين هذه الممارسات ما كان في العصر الجاهلي حيث كان القرشيون العرب يقومون برحلاتي الشتاء والصيف إلى الشمال مرة حيث الشام صيفا ومرة أخرى إلى الجنوب حيث اليمن شتاء، وبانتهاء الرحلتين يحتسب القائم على القافلة - الرأسمالي المخاطر - الأرباح والخسارة إن وجدت ثم يرد ذلك على رأس المال لكل على قدر

مساهمته، مع ملاحظة ما كانت تتعرض له القافلة من مخاطر، وقد ورد ذلك في قوله تعالى: ﴿لِإِيلَافِ قُرَيْشٍ ﴿١﴾ إِيلَافِهِمْ رِحْلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ ﴿٢﴾ فَلْيَعْبُدُوا رَبَّ هَذَا الْبَيْتِ ﴿٣﴾ الَّذِي أَطْعَمَهُمْ مِّنْ جُوعٍ وَآمَنَهُمْ مِّنْ خَوْفٍ ﴿٤﴾﴾⁽¹⁾، ومن ثم تعد رحلتا الشتاء والصيف صورة بدائية من صور الممارسات العشوائية لرأس المال المخاطر، حيث كان يخاطر المساهمون في رأس مال القوافل بأموالهم طلبا للآرباح التي يتوقعون الحصول عليها إذا ما تمت الرحلة بنجاح، وكان القائم على أمر القافلة وهو الرأسمالي المخاطر يقدم له المساهمون أموالهم لأمانته ولخبرته في التجارة وبعلمه بالطريق التي سيسلكها⁽²⁾. وساد الاعتقاد أيضا أن رأس المال المخاطر يعود ظهوره إلى الحضارة اليونانية، حيث يعتبر Thales (625،547 ق.م) صاحب مبادئ الهندسة الحديثة، أول المقاولين للصناعة الغذائية بالمفهوم الحديث، فراهن على كمية معتبرة من محصول الزيتون فتحصل على التمويل اللازم من طرف الممولين لدعم استثماراته في معاصر الزيتون، فكانت النتيجة النهائية من وراء هذا المشروع أن حقق أرباحا مضاعفة تم تقسيمها بينه وبين مماليه المغامرين حسب الاتفاق⁽³⁾. ثم توالى فكرة إنشاء شركة رأس المخاطر بعد ذلك، ففي القرن الخامس عشر قام البحار الإسباني Christophorus Columbus باكتشاف عالم جديد فتح الطريق لآفاق جديدة واسعة للنشاط التجاري، وتدفق السلع والثروات والشاهد هنا: أن البحارة بقيادة هذا البحار لا يملكون شيئا سوى مهاراتهم في الإبحار وقدرتهم على قيادة طواقمهم، لكن وجدوا التمويل اللازم برأس المال المخاطر من طرف الملوك والأمراء والأثرياء، قاموا بتغطية كل نفقات هذا الاكتشاف الجديد، فريح هؤلاء المغامرون أصحاب الأفكار والمهارات بأموالهم أرباحا ضخمة جدا، فعادوا بسفنهم محملة بالذهب والتوابل والحجار الثمينة. وقد تكررت تجربة التمويل بهذه الصيغة مع رحلات الإسبانيين والبرتغاليين خلال القرنين

1- سورة قريش ، الآيات 1 ، 2 ، 3 ، 4 .

2- علي ماهر محمد المغازي ، دور مؤسسات رأس المال المخاطر في تدعيم المشروعات الناشئة ، دراسة مقارنة بين النظامين الأمريكي والمصري ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة المنصورة ، مصر ، 2012 ، ص 10 .

3- M.Bertoneche et L. vickery , le capital – risque , que sais –je ? PUF , 1987 ,cite par Jean Lachmann ,1999 , op . cit , p19 , et Pierre Battini , op . cit , p27 .

الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين⁽¹⁾. وقد قامت تجربة أخرى تمثلت في نقابة الممولين الأمريكيين في نهاية القرن التاسع عشر على رأسها " JP Morgan " و " Vanderbilt " بتمويل " Thomas Edison " الذي كان يبحث عن 30 ألف دولار لتطوير جهاز يحل محل المصباح الشائع في ذلك الوقت ونجح في إنتاج المصباح الكهربائي، وبالنظر إلى هذه البداية وتحليلها يتضح أن Morgan JP قام بدور المستثمر الرائد في عملية تمويل نقابة الممولين الأمريكيين Thomas Edison. ويتضح من هذه التجارب أن الممارسين لرأس المال المخاطر يفتقرون إلى العلم الرسمي والمهارة في الإدارة المالية والاعتماد على الملكات والخبرات الفردية في إدارة المشروعات⁽²⁾، لذا اعتبرت هذه الظواهر صورة مبسطة وأساساً أولياً لنشأة مهنة رأس المال المخاطر. أما بشكله الحديث فظهر في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية، على يد الجنرال الفرنسي " George Duru " الذي أنشأ سنة 1946 بأمريكا أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم في تمويل الشركات الإلكترونية، وفي نفس السنة قام بتأسيس بالتعاون مع مجموعة من الممولين أمثال Ralph Flanders و Carl Johnson من Boston، أول شركة لرأس المال المخاطر تحت اسم منظمة الأبحاث والتطوير الأمريكية والتي عملت على تمويل شركات صغيرة تعمل في مجال التجديد⁽³⁾، ومولت هذه المنظمة مئات المشاريع، أغرقت جورج في أرباح ضخمة، جعلت منه رجلاً Millionnaire، وعرف رأس المال المخاطر انطلاقة حقيقية في هذه السنوات، فقد قنن هذا التمويل بمزجه بين رأس المال الخاص والأموال الحكومية لتستخدمها شركات الاستثمار في الأعمال الصغيرة، وأصبحت هذه الشركات بداية لرأس المال المخاطر⁽⁴⁾، ثم تطور بعد 1950 نتيجة لظهور الصناعات الإلكترونية بمنتجاتها الجديدة، وفي سنة 1979 إلى غاية سنة 1983 كانت أغلب مؤسسات التمويل عن طريق

1- Jean Lachmann , Capital risque et capital investissement , éditeurs économiques , paris , sans année de publication , p17 .

2- Josef Bartlett , Venture capital : Law , Business , Strategies and investment Planning , John Wiley and sons .Inc , New York , 1988 , p4 .

3- Kamel Eddine Bouzatouta , Le capital d'investissement enjeux et perspectives , grand Alger , livre Algérie , 2005, p72.

4 - Vanina Poal Gagim et Vironique Lalande , Le capital risque , gualino éditeur , France , 2003, p326.

رأس المال المخاطر عبارة عن مؤسسات مدرجة في سوق الأوراق المالية، وأصبحت تحت الشكل القانوني لمؤسسة ذات مسؤولية محدودة وهي الغالبة تطورا ونما بسبب الامتيازات الجبائية التي قدمت لها، وتضاعف رأس مال شركة رأس المال المخاطر ستة مرات بسبب التخفيض المتزايد للضريبة على القيمة المضافة، وفي سنة 2000، عرف رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية دفعا قويا بسبب التطور التكنولوجي، والتحكم في التضخم والتوسع الاقتصادي، ليبلغ أقصى مستوياته، إلا أن أزمة سنة 2007 حالت دون بلوغ مستوياته سنة 2000 مرة أخرى. أما في أوروبا فقد تم تأسيس الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر سنة 1983 في بروكسل لتطوير هذه الشركة، وقد حدث فعلا تزايدا ملحوظا في نشاط هذه الشركة منذ إنشاء هذه الجمعية، حيث أنها تطورت من سنة 1983 إلى سنة 1987 أكثر من أربع مرات (1).

والمحصلة النهائية، أن شركة رأس المال المخاطر ظهرت منذ أكثر من 25 قرنا، لكن ظهورها الفعلي وظهورها بهذا الشكل كان في الولايات المتحدة الأمريكية منتصف القرن الماضي، ثم انتقل بعد ذلك في الثمانينات إلى دول أوروبا، حيث عرفته إنجلترا أولا، ثم فرنسا وهولندا، ثم في التسعينات ألمانيا وباقي الدول الأوروبية وبعض الدول العربية كمصر وتونس، وفي مطلع القرن الحالي ظهر في مختلف دول العالم كالجزائر والمغرب ودول الخليج، استجابة لمواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري. فشركة رأس المال المخاطر تعد السبب في الثورات التكنولوجية الأربعة التي شهدتها العالم خلال القرن الماضي وهي: الإعلام الآلي والتكنولوجيات الحديثة للإعلام والاتصال، والتكنولوجيات الحيوية وأجهزة معالجة البيانات.

الفرع الثاني: انتشار شركة رأس المال المخاطر :

يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل إقامة مشروعات صغيرة ومتوسطة، أو تمويل التوسع في مشروعات قائمة، أو لإعادة هيكلة شركات قائمة، أو لتمويل عمليات التعثر المالي،

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص5.

غالبا ما تكون ذات مخاطر مرتفعة، ولكن العائد المتوقع لها يكون كبيرا، ويتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر، وعندئذ يحصل المستثمر على أصل رأس المال بالإضافة إلى العائد الرأسمالي المتوقع، وهو العائد الأساسي المستهدف من الاستثمار⁽¹⁾، ولا يكفي رأس المال المخاطر بتقديم الأموال فحسب، بل يقدم أيضا المساندة التسييرية اللازمة لمسيرى المنشأة الممولة وفقا للمعادلة التالية:

$$+ =$$

وتستمر مدة رأس المال المخاطر من ثلاث إلى سبع سنوات على الأكثر، ويأخذ شكل وساطة مالية، ويقتصر الاستثمار في منشآت غير مسعرة بالبورصة، ويمول مختلف أطوار نمو المنشأة، ويتحمل أخطار خاصة وعالية، على أمل الحصول على عوائد مرتفعة كمقابل لتحمل هذه المخاطر⁽²⁾، فهو يقوم على معادلة مفادها :

$$=$$

أي أن المشروعات التي يمولها رأس المال المخاطر هي مشروعات تتميز بدرجة مخاطرة كبيرة وإذا ما نجحت يتوقع لها عائد مالي كبير، أما إذا خسرت فتكون العواقب وخيمة على أصحاب رأس المال المخاطر، ومن هنا جاءت تسميته أنه رأس مال مخاطر، ويسمى المستثمرون في رأس المال المخاطر مستثمرو المخاطر العالية، ولقد تم استخدامه منذ ظهور الحضارة اليونانية إلى يومنا هذا، وإن لم يكن معروفا بهذا الاسم، ثم ظهر كتقنية حديثة لتمويل المنشآت المنتجة للالكترونيات والتكنولوجيات الحديثة والمبدعين بأفكارهم واكتشافاتهم العلمية منها والطبية، خاصة فئة الباحثين الذين يبحثون على البديل عن التمويلات السائدة التي ترفض تمويلهم نظرا لعدم وجود ضمانات كافية لاسترداد هذه الأموال في حالة فشل المشروع، أو عدم القدرة على تحمل الالتزامات المفروضة بسبب ارتفاع

1- Cyril Dermaria , introduction au privâtes équité , les bases du capital –investissement , ED revue banque , Paris , 2006, p 23 et 24.

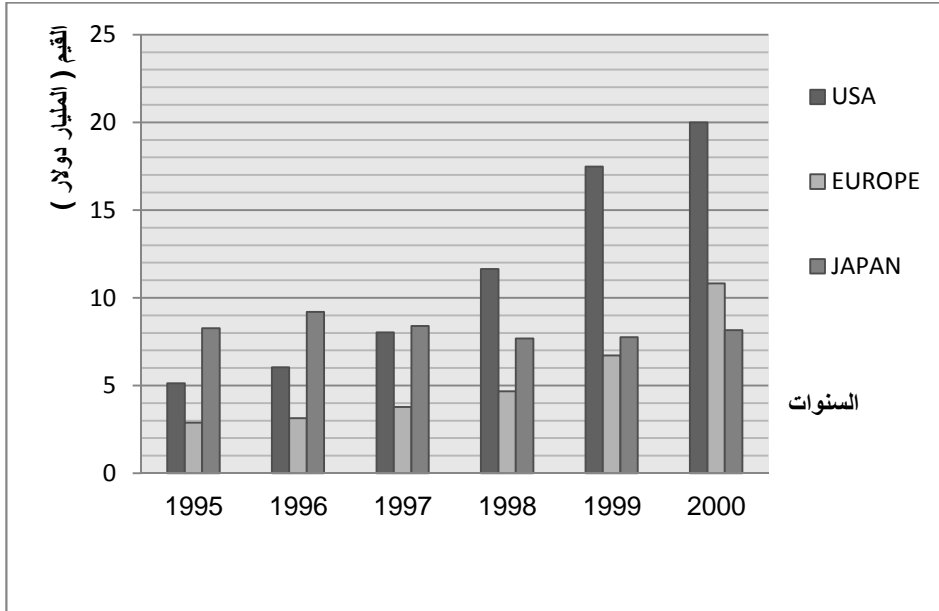
2-Gilles Mougerrot , Tout savoir sur le capital investissement , capital développement , LBO, ed gualino , Paris , 2007, p17.

مستويات المخاطر المرتبطة بمشاريعهم الاستثمارية فكانت ثمرة شركة رأس المال المخاطر ظهور الثورات التكنولوجية الأربعة التي ذكرناها سابقا، هذا الظهور الأخير كان بقوة في الولايات المتحدة الأمريكية، وزاد انتشار نشاط رأس المال المخاطر فيها بشكل فعال، ويتجلى ذلك في إنشاء إدارة المؤسسات الصغيرة من طرف السلطات الفيدرالية في إطار قانون الاستثمار في هذه المؤسسات، فانفرد رأس المال المخاطر بالنصيب الأكبر في عملية تمويل هذه المؤسسات بفضل الامتيازات الضريبية الممنوحة له، مما يؤكد أن تدخل الدولة في العمليات الاقتصادية ضروري لا يمكن الاستغناء عنه في مجال تطوير وتنمية وتفعيل شركة رأس المال المخاطر في العملية التمويلية، خاصة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتفرد الولايات المتحدة الأمريكية بثلاثي من السوق العالمي لرأس المال المخاطر لوحدها، فقد بلغ حجم الأموال المستثمرة فيها سنة 2001 ما مقداره 36.50 مليار دولار واستطاع أن يحقق 13.1% من الدخل الوطني الخام لفائدة الاقتصاد الأمريكي وخلق ما نسبته 5.9% من مناصب العمل، بينما بلغ حجم الاستثمارات بهذه الصيغة في أوروبا حوالي 14.50 مليار دولار، وخلق ما نسبته 2.1% من مناصب الشغل، وبعد الولايات المتحدة الأمريكية انتشرت مؤسسات رأس المال المخاطر في أوروبا، ففي سنة 1983 تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر ببروكسل، ولاقت عناية كبيرة من هذه الجمعية لتطوير هذه الحرفة، فزاد نشاطها منذ إنشاء هذه الجمعية وكانت بريطانيا سباقة إلى هذه الصيغة التمويلية، حيث أصبحت أول سوق أوروبية لرأس المال المخاطر، أما في فرنسا ظهر نشاط رأس المال المخاطر في أواخر الستينات وبداية السبعينات وازدهر هذا النشاط مع إنشاء الرابطة الفرنسية للمستثمرين في رأس المال المخاطر، ثم انتقل إلى دول أخرى كألمانيا وإيطاليا بعد عدة سنوات، أما في اليابان فقد حدثت طفرة في زيادة الاستثمار في نشاط رأس المال المخاطر بحلول عام 1990⁽¹⁾.

1- رقية حساني، مؤسسات رأس المال المخاطر كبدل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة / الجزائر، رسالة غير منشورة، 2009، ص 82 .

والشكل التالي يوضح قيمة الاستثمار بالمليار دولار في رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة ، أوروبا واليابان .

شكل رقم (04): الاستثمار في رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، أوروبا واليابان.



Source : Werner Pascha and Stephan Mocek , Japan's venture capital market from an institutional perspective , investment review , № 64 , 2002 , p3.

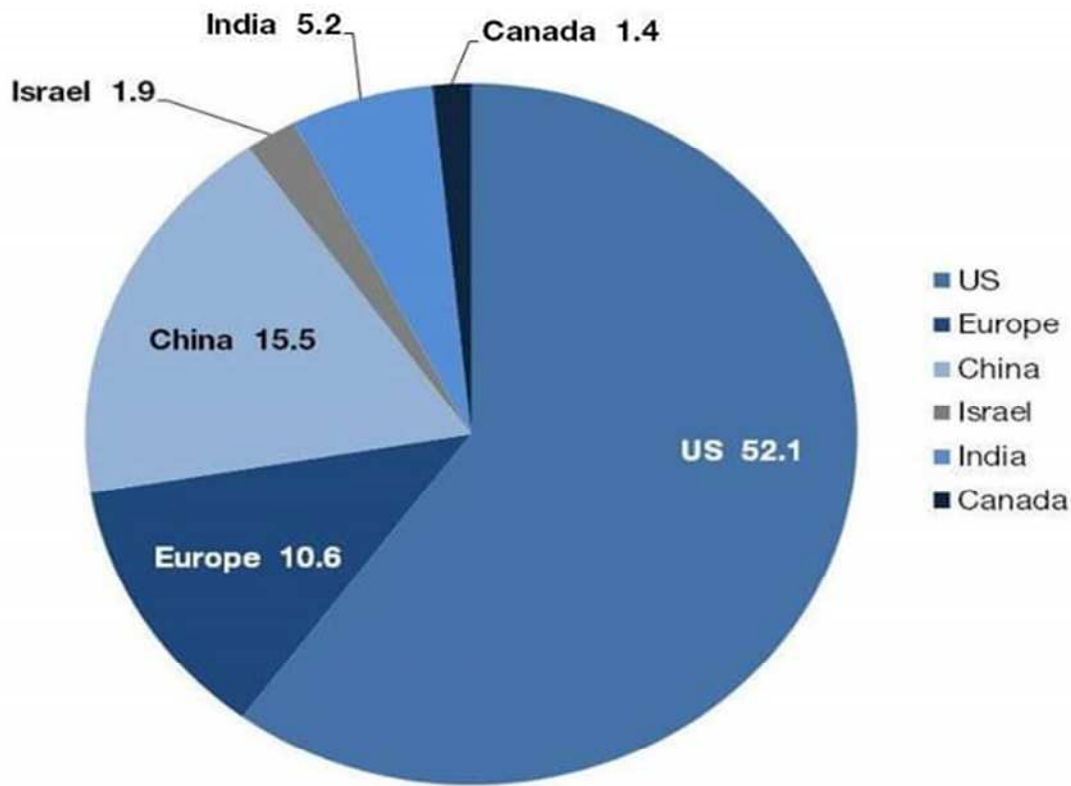
ثم عرف رأس المال المخاطر بعد أمريكا وأوروبا واليابان انتشارا في العالم ككل، ففي كندا ظهر نشاط رأس المال المخاطر ببطء خلال الفترة 1960-1970، ثم بدأ يتضاعف في عام 1980 بفضل التعديلات الضريبية لتشجيع المشروعات الصغيرة للدخول في قطاع الاستثمار التي ترعاها الصناديق الاستثمارية، وتقدمت صناعة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في الصين بشكل رئيسي بفضل رأس المال المخاطر من قبل المستثمرين الدوليين، وقد دعم هذا الرأس المال عددا كبيرا من الشركات الرائدة في صناعة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات التي تملكها الدولة أو تابعة للقطاع الخاص، وخلال عام 2004 استثمر أصحاب رأس المال المخاطر أكثر من 1.20 مليار دولار أمريكي في 253 شركة صينية بما فيها التحالف الاستراتيجي الأمريكي لرأس المال المخاطر الذي يقدر بحوالي 7 مليار دولار أمريكي ، ومولت مؤسسات رأس المال المخاطر في الهند عدد من الشركات الناشئة التي تم إطلاقها والتي هي في تزايد مستمر، ويوجد بها كثير من صناديق حقوق

الملكية الخاصة والتي استثمرت ما يقارب 2.30 مليار دولار أمريكي⁽¹⁾. ثم تطور رأس المال المخاطر تطورا ملفت للنظر، وحقق عوائد مكنته من توسيع دائرة استثماراته، التي بلغت سنة 2014 حوالي 86.7 مليار دولار في عدة دول، كما يظهره الشكل الآتي :

شكل رقم (04): الاستثمار في رأس المال المخاطر حسب الدول في سنة 2014 .

Top countries for total venture capital invested

Share of total venture capital invested 2014, \$ billions



Source: Ernst & Young

<https://www.weforum.org/agenda/2015/07/which-countries-have-the-most-venture-capital-investments/>

أما انتشاره في الدول النامية فيتميز بالحدثة النسبية بسبب اللوائح التنظيمية والقوانين التشريعية في هذه الدول التي تقف عائقا أمام عدة مستثمرين بهذه الصيغة التمويلية، ففي مصر مثلا تبلغ استثمارات هذه المؤسسات ما يقارب 386.5 مليون جنيه في نهاية سنة

1- عبد الباسط وفاء، نفس المرجع السابق، ص114 و115 نقلا عن: Raicher Serge , Le capital investissement , européen est devenu adulte ? revue d'économie financier, №6 , 1998 , p202 et 203.

1999، وهذا الحجم من الاستثمارات غير كاف لمواجهة الحاجات التمويلية للمشروعات الناشئة أو المتعثرة التي تعتمد على مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويلها لما تجده من صعوبات كبيرة لدى مؤسسات التمويل التقليدية، وفي لبنان نجد أن مؤسسات رأس المال المخاطر قليلة العدد وصغيرة الحجم وتشكل مفهوما جديدا بدأ في منتصف التسعينيات من القرن الماضي، أما في المملكة العربية السعودية فتستثمر مؤسسات رأس المال المخاطر في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وفي صناعة الرعاية الصحية وفي صناعة التعليم وتتم عملية التمويل بهذه التقنية في المراحل المبكرة للمنشأة إلى مراحل النمو المتوسطة، أما في الجزائر فإن نشاطه أكثر ضعفا مقارنة بالدول العربية وهو حديث الوجود بل تعداده قليل جدا، فقد تم إنشاء صندوق رأس المال المخاطر لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتولى الخزينة والبنوك تدعيمه وإقامته باعتماد قدره 3.50 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 ثمرة التزام مشتركة بين السلطات العمومية والبنوك برأس مال قدره 30 مليار دينار جزائري⁽¹⁾، وتجدر الإشارة إلى أنه يوجد في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا حتى عام 2006 صناديق رأس المال المخاطر بإجمالي قدره 1.20 مليار دولار أمريكي مستثمرة في مختلف القطاعات.

والجدول التالي يوضح ذلك :

1-Yazid Taalba , Le capital-risque : Réalités Algériennes et perspectives de développement , mémoire de fin d'étude : DSEB , Ecole supérieur de banque , 2003, p57.

جدول رقم (02): صناديق رأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

الحجم	التركيز	الصناديق
250	الطاقة المتجددة	المصدر Almasdar (الإمارات).
27	تكنولوجيا المعلومات والاتصالات	آثار المجد Athar al majd (السعودية).
27	كل شركات المرحلة المبكرة	ألف يد Alf yad (الإمارات).
55	تكنولوجيا المعلومات والاتصالات	اكسيليراتور Accelerator (الأردن).
9	تكنولوجيا المعلومات والاتصالات	EFG-Hermes tech dev fund1 للتنمية التكنولوجية1.
27	تكنولوجيا المعلومات والاتصالات	EFG-Hermes tech dev2 للتنمية والتكنولوجية2 .
50	تكنولوجيا المعلومات والاتصالات	صندوق إنجازات للتكنولوجية . Injazat technology fund.
50	تكنولوجيا المعلومات والاتصالات	إنتل كابيتال للشرق الأوسط Intel capital middleEast
330	التكنولوجيا	National technology ent co.
250	المنشآت الصغيرة والمتوسطة	MENA SME Fund (bah).

Source :Imad Ghandor, Principal-private equity group, Gulf capital , " GVCA outlook for venture capital in MENA",KACST, 2007, Riyadh,February19, 2007.

إن سوق رأس المال المخاطر يسهم في زيادة وتطوير الصناعات التكنولوجية وتحقيق النمو الاقتصادي حيث جلب اهتمام الدول عبر العالم ودفعها لتطوير هذا النوع من التمويل. هذه عينة من الدول التي انتشرت فيها شركة رأس المال المخاطر، ولقد أوردنا ذلك بشكل مختصر، وسوف نتطرق لاحقاً إلى أهم التجارب والتطبيقات المعاصرة لمهنة رأس المال المخاطر في بعض دول العالم .

المبحث الثاني : خصائص وأهمية رأس المال المخاطر وأنواع

مؤسساته وإستراتيجيتها :

تمهيد:

يختلف رأس المال المخاطر اختلافا جوهريا عن الائتمان أو القرض، ففي القرض يحق للدائن استيراد دينه مع الفائدة حسب الآجال المصرح به في العقد، بغض النظر عن حالة الشركة أو استقرارها المالي حققت أرباحا، أم أعلنت إفلاسا، بينما في المقابل فإن المستثمر في شركة رأس المال المخاطر هو استثمار مشاركة، وبذلك فإن عوائده تعتمد بشكل كامل على نمو المشروع وقدرته على تحقيق الأرباح، وعليه فمستقبل المؤسسة هو مستقبل الشريك المخاطر فهو مشارك وليس مقرض وهدفه هو نجاح المؤسسة، ولرأس المال المخاطر نوعين من المؤسسات ولكل واحد منهما استراتيجيات معينة تتبعها، ولتوضيح ذلك أكثر نتناول في هذا المبحث في المطلب الأول منه خصائص وأهمية شركة رأس المال المخاطر، بينما نخصص المطلب الثاني لأنواع مؤسسات رأس المال المخاطر والاستراتيجيات التمويلية وغير التمويلية التي تتبعها هذه المؤسسات.

المطلب الأول: خصائص وأهمية شركة رأس المال المخاطر :

تتصف كل عملية تمويلية أو استثمارية بخصائص تنفرد بها أو تتقاطع في جزء منها مع العمليات الأخرى، فشركة رأس المال المخاطر تنفرد بجملة من الخصائص تظهر الفرق بينها وبين بقية الأدوات التمويلية القديمة أو الحديثة، هذه الخصائص جعلت منها أهم وسيلة من وسائل التدعيم المالي والفني لأي مشروع في الاقتصاديات المعاصرة، لما تتميز به الشركة من قدرة على التعامل مع المخاطر، لهذا ارتأينا أن نتناول في هذا المطلب خصائص شركة رأس المال المخاطر في الفرع الأول، ونتعرض بعد ذلك لأهمية شركة رأس المال المخاطر في الفرع الثاني.

الفرع الأول: خصائص شركة رأس المال المخاطر:

الخاصية الأساسية التي تقوم عليها شركة رأس المال المخاطر، هي قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، إضافة إلى خصائص أخرى منها ما يتعلق بشركة رأس المال المخاطر ذاتها، ومنها ما يتعلق بالمؤسسات التي تمويلها هذه الشركة.

أولاً: الخصائص الذاتية لشركة رأس المال المخاطر: يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل إقامة مشروعات صغيرة ومتوسطة، أو تمويل التوسع في مشروعات قائمة، أو لإعادة هيكلة شركات قائمة، أو لتمويل عمليات التعثر المالي غالباً ما تكون ذات مخاطر مرتفعة ولكن العائد المتوقع لها يكون كبيراً، وتختص عملية الاستثمار برأس المال المخاطر في الشركات غير المقيدة في البورصة، وقد تكون هذه المشاريع في مرحلة الانطلاق التي توصف بأنها عالية المخاطر يتوقع لها نجاح مستقبلي محتمل مبني على مدى نجاح فكرة المشروع. أما التمويل البنكي فإنه لا يمول سوى الشركات المستقرة نسبياً مالياً وفنياً ولها القدرة على السداد، وذات مخاطر منخفضة أو شبه معدومة لضمان رؤوس أموالها والفوائد المترتبة على ذلك، لذا فرأس المال المخاطر يعتبر الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، حيث أنه لا يمد المشروعات بقروض في مرحلة تشح فيها مصادرها الخاصة وتضعف قدرتها على السداد كمرحلة النشأة، وإنما تزودها بأموال تندمج في رأس المال الخاص للمشروعات " مشاركة أو مساهمة "، فهو يوفر تمويلاً مجانياً يعكس اقتصاد الاستدانة الذي يستتبع سداداً وأعباء أخرى، فأصحاب التمويل المخاطرون يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية، ولا تكون أموالهم مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبار أنها أصبحت تمثل جزءاً من أمواله الخاصة، وذلك على خلاف القروض التي تستوجب دفعات ثابتة في آجال محددة يترتب على تأخرها إمكانية الحجز على المشروع أو إفلاسه بغض النظر عن حالة المشروع إن كان جيداً أو يعاني من مشاكل⁽¹⁾، فالعلاقة في رأس المال المخاطر علاقة شراكة يشترك فيها الجميع في الربح والخسارة حيث تتفق المصالح، والوجهة

1- Pierre Delely , Petit déjeuner des start-up le capital risque , BVC, 15 Novembre 2002.

لا تتعارض، ويعزز رأس المال المخاطر بمهارات إدارية وعمليات ذات كفاءة مرتفعة يمتلكها الرأسماليون المخاطرون، وهذا ما يطلق عليه إستراتيجية القيمة المضافة، فلا تتوقف مشاركة المخاطرين على الجانب المالي، وإنما تكون مصحوبة بالمتابعة والنصح، خاصة إذا تبنى المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية المستمرة للمشروع، وكثيرا ما يكون الدعم العملي الذي يقدمه الممول المخاطر مفيدا لشركة ومساعدة على نجاحها، ويلاحظ في أغلب الأحوال أن الإسهام المالي الذي يقدمه الرأسمالي المخاطر قد يكون أقل في قيمته وأهميته من خبرة العمل والإدارة والاتصالات التي يسهم بها في تنمية تلك المشروعات، ويتطلب نشاط الرأسمالي المخاطر كفاءات ومهارات في مجالات أوسع وأكثر تنوعا من تلك التي تتوفر للمؤسسات التقليدية، ويدير الرأسماليون المخاطرون الاستثمارات عن طريق التنوع في مراحل المشروع أو الصناعة أو عن طريق التخصص في نوع معين من النشاط، وعموما يمول رأس المال المخاطر مشاريع تحقق مردودا عاليا جدا على المدى المتوسط، وتتضاعف فيه أموال المستثمرين، رغم تعرضها للمخاطر بشكل نسبي التي قد تؤدي إلى نجاح المشروع أو فشله، وينتظر المستثمر في رأس المال المخاطر عادة عائدا مرتفعا نظير المخاطرة العالية التي ينطوي عليها المشروع والتي عرض نفسه لها، حيث عطل جزء من أمواله لفترة زمنية طويلة ولم يتحصل على أي تسديد مؤقت⁽¹⁾.

كما يتصف رأس المال المخاطر بخاصية مرحلية التمويل، بمعنى أن التمويل يتم على مراحل وليس دفعة واحدة، إذ يستوجب الحصول على الدفعات الموالية العودة إلى الممول وعرض نتائج ما تم تحقيقه وموافقة هذا الأخير ورضاه على ما تحقق للحصول على الأموال، وهذا يضمن للممول مراقبة توظيف الأموال وإمكانية استدراك الأمر قبل تضاعف الخسارة في حالة الفشل، إما بالاستجابة نهائيا أو تعديل خطط المشروع وتعديل مساره، ويستمر التمويل برأس المال المخاطر حتى تتضح الشركة وتستقر وتدخل في مرحلة جني

1- سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، ص 11 و 12.

, 25/12/2012 www.iinvest.org.eg

الأرباح، هنا يمكن للممول المخاطر الحصول على أرباحه إما عن طريق بيع الشركة لمستثمر آخر شده نجاحها ونوع نشاطها، أو بيع الحصص في شكل أسهم يستفاد من قيمتها وارتفاعها بعد قيد الشركة في البورصة ، ونشير هنا أن التمويل بشركة رأس المال المخاطر تمويل طويل الأجل يبلغ في حده الأدنى من ثلاث إلى خمس سنوات، وفي حده الأقصى من ثمان إلى عشر سنوات حيث تصل خلالها عملياته إلى مرحلة الإثمار وهذا قبل إعادة البيع، وحجم التمويل الذي يقدمه يكون كبيرا نسبيا⁽¹⁾، وللوقوف أكثر على هذه الخصائص نقوم بمقارنة بعضها بخصائص التمويل البنكي الذي يعتمد بصورة شبه كلية على عملية الإقراض، وهذه المقارنة تزيد هذه الخصائص وضوحا وأكثر دقة، حسب الجدول التالي:

جدول رقم (03): المقارنة بين خصائص التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي .

الرقم	أوجه المقارنة	التمويل بشركة رأس المال المخاطر	التمويل البنكي (الاقترض)
01	قرار التمويل	- نوعية المسيرين . - ثنائية: السوق/المنتج. - آفاق فائض القيمة	- القدرة على التسديد. - الضمانات المتوفرة.
02	محفز التعاقد	- مردودية على المدى المتوسط والطويل عن طريق فائض القيمة بعد إعادة البيع للأسهم أو المؤسسة.	- تسديد في آجال استحقاق القرض.
03	حجم المؤسسة	- المؤسسات الكبيرة مقصية من اهتماماته، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي التي تستهويه وتحتاج إليه.	- يفضل تمويل المؤسسات الكبيرة والتي تملك الضمانات الكافية.
04	الأموال المستثمرة	- أموال خاصة وشبه خاصة.	الأموال المقترضة من العملاء، السوق المالي، البنك المركزي.
05	مدة التدخل	- في الأجل المتوسط والطويل.	- المدى القصير والمتوسط.

Source : Kamel Eddine Bouatouta , Le capital d'investissement enjeux et perspectives , grand Alger livre , Algérie , 2005 , p 96.

1- منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 1998 ، ص5.

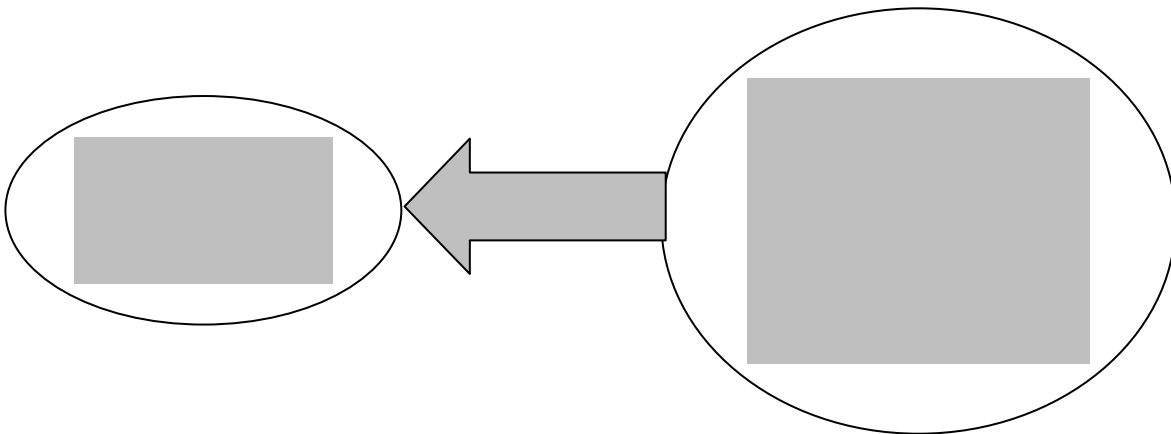
والمحصلة النهائية، أن شركة رأس المال المخاطر قادرة على تمويل مشاريع عالية المخاطر، واستطاعت هذه الشركة أن تفتح مجالات للاستثمار وتنميتها وتطويرها نتيجة لقدرتها واستعدادها لتحمل إمكانيات مخاطر عالية، وتعوضها هذه المخاطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير في حالة النجاح، وقد ثبت هذا ميدانيا في تمويل شركات عديدة مبتدئة لم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية، لكون التقنية التي تقوم عليها شبه مجهولة في ذلك الوقت، كشركة Apple ، Microsoft ، Compaq ، Midral Express ، و Genetics والقائمة طويلة، والتي شكلت فيما بعد قاعدة الثورة التكنولوجية العالية التي نعيشها حاليا، والتي كان رأس المال المخاطر القاطرة الأساسية لها.

ثانيا: خصائص المؤسسات الممولة عن طريق شركة رأس المال المخاطر: تتخصص شركة رأس المال المخاطر بصورة أساسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الرائدة، نظرا لتوافق خصائص واحتياجات هذا النوع من المؤسسات مع ميكانيزمات هذا النوع من التمويل، ويعمل رأس المال المخاطر على إيجاد الحلول للقضايا والمشكلات التي قد تواجه عمليات التمويل، والتمويل قد يمتد إلى المؤسسات التي تعثر وضعها في السوق لسبب أو لآخر مع إمكانية النمو والنهوض مستقبلا، والتي ليست مجالا لنشاط أساسي لهذا التمويل الذي يركز بصورة أساسية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الرائدة التي تتميز بارتفاع درجة المخاطر فيها والتي يمكن أن تتعرض لها إما لأسباب داخلية تتعلق بالمؤسسة نفسها وكيفية تسييرها وإما لأسباب خارجية تتعلق ببيئة المحيط الذي تنشط فيه المؤسسة، ويتفرع عن هذين المسببين أنواع مختلفة من المخاطر، كالمخاطر المستقبلية التي تنتظر المشروع بسبب نتائج وإستراتيجيته، والمخاطر التي تنشأ من عدم إمكانية إعادة بيع أسهم المشروع المكتتب فيها، والاضطرابات الفجائية في الحياة الاقتصادية للمشروع، وعدم إمكانية إعادة بيع أسهم المشروع المكتتب فيها، وكل الأحداث غير المرغوب فيها والتي تؤثر على ذمته المالية أو الشخصية، وكذلك الاضطرابات التي تحدث في سوق المشروع وتسبب له خطورة غير معتادة، ورغم ارتفاع درجة المخاطر فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة توصف بأنها

مشاريع واعدة أي أن آفاق نموها المحتملة كبيرة، بحيث يتوقع تحقيق فائض قيمة خاصة إذا كانت رائدة وحديثة، والتكنولوجيا التي توظفها مبتكرة، وتحقيق الأرباح في المرحلة الأخيرة منها يكون بالقيود بالبورصة وإعادة بيع المساهمات، أو بيع المؤسسة كلياً لمستثمرين آخرين، وهذا بعد استقرار المشروع وإثبات نجاحه واكتسابه مكانة في السوق ليدخل مرحلة أخرى هي مرحلة كسب الأرباح⁽¹⁾.

والشكل التالي يعطي حوصلة لأهم الخصائص السابقة المميزة للمؤسسات الممولة من طرف شركة رأس المال المخاطر.

شكل رقم (05): خصائص المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر.



Source : Pierre Delaly , Petit déjeuner des start-up le capital risque , B.V.C , 15Novembre 2002 , p 21.

يمكن القول أن شركة رأس المال المخاطر توفر التمويل اللازم للمؤسسات التي تتميز بوحدة على الأقل من الصفات التالية⁽²⁾ :

مؤسسات تجاوزت مرحلة الانطلاق ولها إمكانيات أن تنمو بشكل سريع، أو مؤسسات تحتاج إلى أموال كبيرة ولكن لا تملك القدرة على منح هوامش كافية، أو مؤسسات تملك مخططات عمل قوية تهدف إلى النمو السريع وبشكل معتبر، أو مؤسسات يمكن أن تمنح

1- رويبة عبد السميع وحجازي إسماعيل ، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يومي 17 و 18 أفريل ، جامعة الشلف - الجزائر .
2- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 60.

توازن مثالي بين المخاطر والعائد للمستثمرين، أو مشروعات قائمة متعثرة لا تحقق العائد المطلوب منها إما لنقص التمويل أو لقصور في الإدارة أو الأساليب الفنية الإنتاجية، أو مؤسسات لها آفاق تسييل جيدة على وشك الدخول في البورصة، وتتمتع ببيع بصورة مريحة.

الفرع الثاني: أهمية شركة رأس المال المخاطر :

تتعامل شركة رأس المال المخاطر بمبدأ المشاركة، ومن ثمة تعتمد على أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع وربحيته وكفاءة إدارة المشروع كبديل عن أسلوب البنوك التقليدية في تركيزها على الضمانات وحجم القوائم المالية، هذه الميزة الناجحة في الاقتصاد والتي برهنت كفاءتها ميدانيا، تميزه وتعطي له فارقا كبيرا عن بقية مصادر التمويل الأخرى، وهو تمويل الإبداع والابتكار بحيث تنتشر بشكل سريع في الدول الغربية وأصبح يحقق نجاحا تلو الآخر بفضل حجم الاستثمارات التي استطاع أن يضيفها إلى رصيده، مما أضفى عليه أهمية قصوى.

وتتجلى أهمية رأس المال المخاطر كأداة تمويلية تتعهد المشروعات الناشئة بالرعاية المالية والفنية وبالنصائح في النقاط الآتية :

أولا: تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: لرأس المال المخاطر أهمية قصوى ومكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي، إذ نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تعتمد على خصوصية القطاع العام، تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر المستعدة لتحمل المخاطر، وتقديم الدعم لمؤسسات القطاع العام المخصصة والتي تحتاج إلى هيكلة مالية وفنية، وتلعب هذه المؤسسات دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخمية، حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي، بالنظر إلى

أن هذه المؤسسات تعمل على تعبئة رؤوس الأموال وتوجيهها نحو التجمع حول الاستثمار الإنتاجي (1).

ثانيا: دعم تمويل المؤسسات الجديدة: يمثل دعم المؤسسات الجديدة، المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وحتى الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها بحيث تمدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه المؤسسات لأن تنهض نحو الأفق وتحقق أرباحا معتبرة بعكس طريقة تمويل الاستدانة المحفوفة بمخاطر السداد وسعر الفائدة واشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، عدا كفاءة فكرة المشروع وفعالية أشخاصه، وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات، خاصة في البلدان النامية، بالنظر إلى أن هذه المشروعات لا تستجيب لمعايير الاقتراض التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة، وهكذا ظهرت في الأفق مؤسسات رأس المال المخاطر كمكون رئيسي من مكونات سوق رأس المال، وكمهنة ضرورية لتمويل مشاريع التنمية ورفع نسبة النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية (2).

ثالثا: دعم المؤسسات المتعثرة: تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها لتحفيز المستثمرين وبت روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر، ولذلك نجد أن كثيرا من الدول لم تعط ظهرها لمثل هذه المؤسسات، بل أولتها العناية الكافية، مثل الولايات المتحدة الأمريكية الرائدة في صناعة رأس المال المخاطر، تليها بريطانيا ثم فرنسا في المرتبة الثالثة ثم ألمانيا في الصف الرابع، كما توصلت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن

1- عاطف حسن النقلي، صناديق الاستثمار، الواقع والتجربة المصرية، دار القانون للنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص 102.

2- عبد الباسط وفا، نفس المرجع السابق، ص 58 و 59 نقلا عن: Mamty (Guy), Economie du capital-risque en Afrique, revue, épargne sans frontière, N° 18, Mars 1990, p-p25-29.

الصناعة العالمية لرأس المال المخاطر توفر غطاء تمويليا للمشروعات بقيمة تزيد عن 100 مليار دولار سنويا على مستوى دول العالم ككل (1).

المطلب الثاني: أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر وإستراتيجيتها :

يطلق على مؤسسات رأس المال المخاطر أيضا شركات الاستثمار ذات رأس المال المخاطر، وتسمى أيضا تنظيمات رأس المال المخاطر، وتلعب هذه المؤسسات عادة دور الوساطة المالية بين المستثمرين والمنشآت المستفيدة من التمويل، وبما أن هذه المؤسسات غير متجانسة، فيمكن تقسيمها لعدة أنواع، وتتبع هذه المؤسسات استراتيجيات معينة بهدف الوصول في الأخير إلى مخرج مناسب لها عندما تحين الفرصة المواتية لحصد الأرباح، وسوف يتم التعرف في هذا المطلب على أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر في الفرع الأول، بينما نخصص الفرع الثاني لإستراتيجيات هذه المؤسسات.

الفرع الأول: أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر:

توجد أنواع عدة لمؤسسات رأس المال المخاطر حسب المعيار المستخدم، ويعتبر معيار طبيعة المستثمرين أهم المعايير، بل وأكثرها استخداما لأنه المحدد الرئيس لوجوده أصلا، وتقسم شركة رأس المال المخاطر على أساسه إلى ثلاثة أنواع رئيسية وهي :

أولا: رأس المال المخاطر المؤسسي: يرتبط هذا النوع بمؤسسات مالية عمومية أو خاصة، أنشئت لهذا الغرض، وتتشابه في العمل الذي تقوم به هياكل الاستثمار، سواء في طريقة العمل أو الأهداف أو في القرارات، ويمكن أن تشارك في العضوية في الجمعيات الوطنية للمهنة، ويمكن التعرف على هذا النوع من خلال معايير الإدراج (مدرجة وغير مدرجة بالسوق المالي) ونطاق النشاط (وطنية تنشط على المستوى الوطني، وجهوية تنشط

1 - Vanina Poal –Gagin ,Vironique la lande , op . cit , p38.

على المستوى الجهوي والمحلي بحسب التسمية) وكذلك معيار الاستقلالية والتي يمكن أن نميز بين أربعة أنواع من هذه المؤسسات وهي⁽¹⁾:

1-المؤسسات العمومية: تأتي أموال المؤسسات العمومية من هيئة عمومية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

2-المؤسسات المستقلة: تأتي أموال المؤسسات المستقلة من مصادر عدة، حيث لا يكون أي مساهم في وضعية الأغلبية، مما يجعل القرارات تتخذ بكل حرية وبطريقة مستقلة وتصب في مصلحة المشروع .

3-المؤسسة الأسيرة: تأتي أموال المؤسسات الأسيرة من مؤسسة الأم، وأي قرار يتخذ بشأن هذه المؤسسة يستوجب أن يكون في مصلحة المؤسسة الأصلية .

4-المؤسسة شبه الأسيرة: تأتي أموال المؤسسات شبه الأسيرة من مستثمرين خارجين آخرين وهي فرع لمؤسسة معينة يدار باستقلالية تامة .

ثانيا: رأس المال المخاطر المشارك : هذا النوع يطلق عليه في فرنسا أيضا رأس المال المخاطر الصناعي، وهو نشاط الشركات والمجمعات الصناعية الكبرى، فزيادة على تدخلها كمستثمرين في مؤسسات رأس المال المخاطر، هناك ثلاثة أوجه أخرى لنشاط المجمعات الصناعية في مهنة رأس المال المخاطر، الاستثمار مباشرة في المشروع أو المنشأة الناشئة، إنشاء فرع خاص متخصص في الاستثمار برأس المال المخاطر، ومرافقة إطارات المجمع في إنشاء منشآتهم الخاصة وتسمى بعمليات الانبثاق.

إن ممارسة المجمعات الكبيرة لرأس المال المخاطر وراءها دوافع عديدة من بينها دوافع مالية، وذلك رغبة في تحقيق قيم مضافة مرتفعة عند بيع الحصص في رأس المال والحصول على أرباح مرتفعة تفوق تلك المحققة في القطاعات غير التكنولوجية، فعلى سبيل المثال نجد أن صناديق تقاعد المجمعات الصناعية الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية توظف أموالها

1- Ali Smida et Allala ben Hadji Youssef , Le capital de risque industriel : Des toutes pour les entrepreneurs et une veille stratégique pour les grandes entreprises , p 254 .

في مؤسسات رأس المال المخاطر، والدافع الآخر صناعي، وذلك عن طريق ما يعرف بالإخراج، رغبة في تطوير تكنولوجيا جديدة خارج المجمع، وكذلك يوجد الدافع التكنولوجي، وهو من أهم الدوافع باعتبار أن اليقظة التكنولوجية تتطلب فتح نافذة على الابتكارات التكنولوجية المتعلقة بمجال نشاط المجمع، والتي تطور على مستوى المنشآت الصغيرة، وتوظف المجمعات العالمية مبالغ كبيرة في رأس المال المخاطر، على غرار Intel التي يمكن اعتبارها مرجعية لرأس المال المخاطر المشارك في استثمارها في أكثر من 200 منشأة، إضافة إلى وكالة الاستخبارات المركزية الأمريكية، التي أطلقت صندوق استثمار بهضبة Silicon، وذلك سنة 1999⁽¹⁾.

ثالثا: رأس المال المخاطر غير الرسمي: وهو النشاط الممارس من طرف أشخاص طبيعيين وعائلات غنية أو من طرف هياكل صغيرة مستقلة، هذه الأخيرة تكون في شكل جمعيات بإشكال مختلفة، كجمعيات أرباب المؤسسات التي تمول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكالجامعات التي تنشئ مؤسسات رأس المال المخاطر لدعم الباحثين، أما أموال المقربين فهي الأموال المقدمة من طرف عائلة، زملاء، وأصدقاء، وهذه الأموال يمكن أن تلعب دورا كبيرا إذا ما وجدت نظام ضريبي محفز، وهناك ما يسمى ملائكة الأعمال، وهم أصحاب مؤسسات تقاعدوا بعد أن قادوا مؤسساتهم بنجاح، يقومون بتمويل المبادرين الشباب في مجال تخصصهم السابق، ومرافقتهم بخبرتهم وعلاقاتهم التجارية، ثم ينسحبون بعد ذلك ليتركوا لهم المجال لإتمام المشوار. يقوم ملائكة الأعمال عادة في إطار شبكات منظمة بتمويل المشاريع الناشئة المبتكرة، وذلك بهدف تحقيق قيم مضافة معتبرة، وهم متواجدون بكثرة في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا ويعود ذلك للتحفيز الضريبية التي يحضى بها هؤلاء الأشخاص في البلدين⁽²⁾.

1- الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي ، رأس المال المخاطر ، 21/02/2013 ، www.isegs.com

2 - Gilles Mougenot , op. cit , p 75 et 76.

وتجدر الإشارة أن سوق التمويل في جمهورية مصر العربية مثلا عرف نوعين من هذه المؤسسات، شركة رأس المال المخاطر وصناديق الاستثمار، ينصب اهتمام النوع الأول على نوعين من المشروعات وهي المشروعات الجديدة ذات المخاطر المرتفعة، والمشروعات القائمة المتعثرة التي لا تحقق العائد المطلوب منها إما لنقص التمويل أو لقصور في الإدارة أو في الأساليب الفنية الإنتاجية أو غيرها من الأسباب، ويجب أن لا يقل مصدر رأس المال لهذا النوع عن واحد ونصف مليون دولار، تدفع بالكامل عند التأسيس، أما النوع الثاني فينصب نشاطه الاستثماري المتمثل في تكوين واقتناء محفظة متنوعة من الأوراق المالية المتداولة، إما في سوق رأس المال أو في سوق النقد، ويتسم رأس مال الصندوق بثقل مالي نسبي، حيث ينبغي أن لا يقل عن مليون ونصف المليون دولار تدفع بالكامل، ولا يجوز طرح أسهم الصندوق أو تلقي المستثمرين عن طريق الاكتتاب العام، ويتم توزيع الأرباح بين مالكي أسهم الشركة وحاملي وثائق الاستثمار وفقا للقواعد التي تضعها الهيئة، كما يجب أن يتضمن النظام الأساسي للصندوق أوجه نشاطه (1).

الفرع الثاني: استراتيجيات مؤسسات رأس المال المخاطر:

تلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا فعالا في تمويل المؤسسات، بحيث تمددها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه المؤسسات لأن تنهض وتحقق أرباحا معتبرة بعكس طريقة التمويل بالاستدانة المحفوفة بمخاطر السداد وسعر الفائدة وأعباء أخرى كإشكالية الضمانات وغيرها، ولرأس المال المخاطر أهمية قصوى ومكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي، وتتبع مؤسسات رأس المال المخاطر في دعمها للمنشآت استراتيجيات معينة، وسوف يتم التعرف في هذا الفرع على

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 61 ، نقلا عن : الهيئة العامة لسوق المال المصري ، مقومات تنشيط وتنظيم سوق رأس المال ، نوفمبر 1995 ، مذكرات غير منشورة ، ص12.

نوعين أساسيين من هذه الاستراتيجيات، الاستراتيجيات الاستثمارية لمؤسسات رأس المال المخاطر، واستراتيجيات رأس المال المخاطر تجاه المؤسسات الممولة.

أولاً: الاستراتيجيات الاستثمارية لمؤسسات رأس المال المخاطر: تتنوع مؤسسات رأس المال المخاطر من حيث الإستراتيجية التي تقوم عليها إلى نوعين: مؤسسات رأس مال مخاطر متنوعة وأخرى متخصصة، وبصورة عامة هناك إستراتيجيتان تتبناها مؤسسات رأس المال المخاطر: إستراتيجية التنوع، وإستراتيجية التخصص، ويقصد بالاستراتيجيات الاستثمارية هنا طريقة اختيار الاستثمارات، وفيما يلي بيان لكلا منهما:

1- إستراتيجية التنوع: يمكن أن تتبنى مؤسسات رأس المال المخاطر إستراتيجية تنوع الاستثمارات، سواء بالنسبة لمكونات المحفظة، أو بالنسبة للقطاعات الصناعية التي تتبعها المشروعات، وعلى ذلك توجد قاعدتان للتنوع هما: تنوع المحفظة وتنوع الصناعات .

أ- تنوع مكونات المحفظة: يتمثل الاعتبار المبدئي لدى مؤسسات رأس المال المخاطر في ضرورة إدارة مشكلتها الرئيسية (نقص السيولة - ارتفاع المخاطرة) باقتدار، وأحد أساليب ذلك تنوع محفظة الأوراق المالية، وذلك بإقامة توازن بين الأصول السائلة للمؤسسة (الاستثمار في المشروعات المستقرة) والأصول غير السائلة ذات المخاطر المرتفعة (الاستثمار في المشروعات الناشئة) التي يطلق عليها استثمار الساعة الأولى أو أول الوقت، فالمشروعات الناشئة رغم أنها عالية المخاطر ولا تتضمن إيرادات في الأجل القصير ومن ثم لا تحقق إيرادات جارية إلا أن إمكاناتها الإيرادية المستقبلية المحتملة مرتفعة، في حين أن المشروعات المستقرة الناضجة تضمن لها حداً أدنى من السيولة والدخول الجارية⁽¹⁾. كما تنتهج مؤسسات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية سياسة الحد الأدنى من الاستثمار في المشروعات الناشئة، في حين تميل مؤسسات رأس المال المخاطر في أوروبا إلى التركيز أكثر حول المشروعات الناشئة، مما يعني أن كلا النوعين من المؤسسات تتبنى

1 -Berglof Erik , A control theory of venture capital finance , Journal of law , economics , et organization , Published by: Oxford University , vol10 , №2 , oct 1994 , p250 .

مبدأ تنوع المحفظة وإن تفاوتت الدرجة، ولكي توصف مؤسسة رأس المال المخاطر بتنوع محفظة أوراقها المالية، ينبغي أن تتنوع المحفظة بنسبة لا تقل عن 90% من حجم استثماراتها⁽¹⁾، والجدول التالي يوضح حالة محفظة استثمارية لمؤسسة رأس مال مخاطر تتبنى إستراتيجية التنوع، كما يوضح السيناريو الذي يمكن أن يتحقق من نتائج عشرة استثمارات تضمنتها محفظة استثمار المؤسسة .

جدول رقم (04): النتائج الممكنة لاستثمارات رأس المال المخاطر .

معدل العائد السنوي بالنسبة لرأس المال المخاطر	عدد الشركات من 10 استثمارات	
00%	4	فشل
15%	3	موفق
50%	2	جيد
100%	1	ممتاز
24.50%	متوسط العشرة استثمارات	

Source : Dij Listic , What is venture capital , Available at : www.docstoc.com , 31/12/2012.

يبين هذا الجدول أن إجمالي عدد الاستثمارات بحافظة 10 استثمارات ، فشل منها 04 استثمارات فعائدها السنوي صفر، و03 استثمارات من الحافظة موفقة ولكنها لم تصل إلى معدلات النمو المتوقع لها وحقت عائدا سنويا بنسبة 15%، واستثماران من استثمارات الحافظة جيدان وحقت ما تم التوقع به لها من معدلات النمو محققة لعائد سنوي بنسبة 50% ، واستثمار واحد فقط من استثمارات المحفظة ممتاز وحقق عائدا سنويا 100%،

1-Hellmann Thomas & Puri Manju , Venture capital and the professionalization of start – up , firms : empirical evidence , The journal of finance , Blackwell Publishers, Inc , vol57 , edition 1 , 01/02/2002 , p 65.

وبلغ متوسط العائد السنوي بالنسبة لاستثمارات حافظة مؤسسة رأس المال المخاطر العشرة ما مقداره 24.50% ، كما يظهر من الجدول السابق أثر تبني مؤسسة رأس المال المخاطر لإستراتيجية التنوع في الحافظة، كما يتضح من الجدول أن حافظة الاستثمار الخاصة بالمؤسسة بها 07 مشروعات من 10 مشروعات هي مجموع استثمارات الحافظة مخيبة للآمال، إلا أن متوسط العائد السنوي للعشرة استثمارات وصل إلى 24.50% كعائد سنوي لرأس المال المخاطر وهو ما يبرر تفضيل البعض لإستراتيجية التنوع على إستراتيجية التخصص⁽¹⁾.

ب- تنوع الصناعات: تعد قاعدة تنوع الصناعات الذي تميل مؤسسات رأس المال المخاطر الأوروبية إلى تطبيقها مسألة متنازع عليها، وذلك على عكس قاعدة تنوع المحفظة، ولكن تم تبرير سياسة تنوع الصناعات من ثلاثة أوجه هي⁽²⁾ :

تفادي ظاهرة الدورية ، فقد شهدت مؤسسات رأس المال المخاطر الأمريكية نتيجة هجرها سياسة التنوع وتبنيها سياسة التركيز على قطاع التكنولوجيا فائقة التطور اتجاه الإيرادات إلى الانخفاض مع قرب انتهاء دورة التكنولوجيا التي تميز المرحلة الحالية ، ففي عام 1980 سادت موجة التقليد أكثر من التجديد في قطاع التكنولوجيا، مما أفسح المجال إلى حدوث إخفاقات مضاعفة وانخفاض معدل الإيرادات، وفي هذا المحتوى تصبح سياسة التنوع هي السياسة الأكثر ملائمة للسنوات القادمة .

إن التنوع يحرك فرص الاستثمار بين الصناعات بالتحرك نحو قطاعات لم يسبق لرأس المال المخاطر عادة الاستثمار فيها رغم أنها قد تكون ذات آفاق نمو أعلى من غيرها .
يعد ترجمة لتطور حرفة رأس المال المخاطر ذاتها، ففي البداية من الضروري للنجاح التركيز حول مجال محدد، وبعد اكتساب الخبرة اللازمة ينبغي إعادة توجيهه إلى مجالات

1- رقية حساني ، مؤسسات رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، جامعة بسكرة - الجزائر، رسالة غير منشورة، 2009 ، ص49.

2- Bygrave William & Jeffrey Timmons ,Venture capital at the crossroads Boston , Harvard business school press , 1992 , p85.

أخرى، وهو ما تحاول مؤسسات الولايات المتحدة الأمريكية فعله الآن بعد التركيز الجيد حول مشروعات التكنولوجيا فائقة التطور.

2- إستراتيجية التخصص: يتميز التخصص بأنه يقدم ميزة واضحة تتمثل في اكتساب المؤسسات أحسن خبرة صناعية ممكنة، مما يمثل ضمانة إضافية لأموال تلك المؤسسات فضلا على أن التركيز عادة يجري حول قطاع يتميز بأن آفاق نمو مشروعاته يمكن أن يكون أكثر ارتفاعا من غيرها كقطاع التكنولوجيا، هذا وقد تواترت مؤسسات رأس المال المخاطر الأمريكية على إتباع سياسة التخصص بالتركز حول قطاع التكنولوجيا فائقة التطور، ومن التجارب الناجحة في هذا الصدد تجربة مؤسسة SILICON VALLEY ، ومجموعة صناديق SAND HILL ROED التي كان يوضع خبراؤها الخبرة التي اكتسبوها من طول التمرن في مصاف رجال صناعة ذلك القطاع، فقد كانوا يقومون ببحث العقود المقدمة ليختاروا من بينها ما يتلاءم مع تحليلهم الخاص باتجاهات الصناعة⁽¹⁾. وإستراتيجية التخصص يتيح أيضا اكتساب خبرة أكبر وقدرة أحسن على التحكم في الإدارة، مما يعطي ضمانة أكبر للأموال المستثمرة، علاوة على أن التخصص يتم بعد دراسة كافية، وعليه فإنه يجري في قطاعات تتميز بأفاق نمو واعدة وأكبر من غيرها كما هو الحال في قطاع التكنولوجيا التي دأبت مؤسسات رأس المال المخاطر الأمريكية على التخصص فيها، بالإضافة إلى التخصص في الصناعة يمكن أن نجد أنواع أخرى كالتخصص حسب المناطق أي التخصص الإقليمي كمؤسسة SIPAREX في Lyon بفرنسا ومؤسسة IRDI في Toulouse ومؤسسة IPO في Nantes، أو التخصص في مرحلة معينة من حياة المؤسسة كمؤسسة RHONE ALPES بـ Lyon المتخصصة في المؤسسات الناشئة⁽²⁾، ورغم المزايا العديدة للتخصص إلا أنه لا يخلو من العيوب خاصة فيما يتعلق بظاهرة الدورية التي اشرفنا إليها سابقا في تنوع الصناعات.

1- Hellmann Thomas & Puri Manju , Venture capital and professionalization of start – up , firms : Empirical evidence , op . cit , p 68 .

2- محمد عبد العزيز الخميس ، عملية تمويل الاختراعات وتطويرها ، www.gifted.org ، 05/01/2013

ثانياً: استراتيجيات رأس المال المخاطر تجاه المؤسسات الممولة: إن رأس المال المخاطر ليس مجرد عملية تمويل يقدم الأموال فقط بل هو أيضا شريكا في العملية الإدارية ويتدخل في اتخاذ القرارات ويقدم الخبرة والكفاءة اللازمين ويخلق شبكة من المعارف والاتصالات وكل ما من شأنه تسهيل عمل المؤسسة، فهو يتعامل مع المؤسسة وفق إستراتيجيتين أساسيتين، الإستراتيجية التمويلية والإستراتيجية غير التمويلية.

1- الإستراتيجيات التمويلية : رغم أن التمويل المخاطر يختلف في جوانب عديدة عن التمويل التقليدي إلا أن هدفه في الأخير هو نفسه، أي تحقيق أعلى عائد ممكن عندما يحين وقت إعادة بيع المساهمات، هذا العائد المرتفع لا يتأتى بطبيعة الحال إلا إذا حققت المؤسسة نجاحا كبيرا في عملها، ولا يتحقق ذلك إلا بوجود إستراتيجية تمويلية تعمل على اطلاع مؤسسات رأس المال المخاطر على ميزانيات نشاط المشروعات الماضية والنظر إلى المستقبل، والطلب من المشروع المراد تمويله خطة تطوير مبينا فيها بالتفصيل كافة مكوناتها الصناعية والتجارية والمالية، وسياسات المشروع وأهدافه وإستراتيجيته لتحقيق السياسة المحددة، وإذا كان المشروع قائما من قبل فتحبذ أن يرفق بذلك خياراته وأهدافه وطموحاته وبطاقات تقنية وإحصائية حول ممارساته الماضية، ويتدخل خبراء ومتخصصون من مؤسسات رأس المال المخاطر ليقوموا بطبيعة القطاع المراد الاستثمار فيه ومدى استخدام التكنولوجيا المعروفة في سوق الصناعة وكيف يمكن لمشروع أن يتبوأ مكانة في السوق والصناعة والعمليات الاقتصادية الأخرى ومن ثم استظهار نقاط الضعف والقوة في المشروع، ولا تشترط مؤسسات رأس المال المخاطر تقديم الضمانات، ويتم اختيار المشاريع والموافقة عليهم بعد أن يقدم صاحب المشروع أو الفكرة خطة التطوير ومدى نجاحته، وتتضمن خطة التطوير على ملخص المحتويات وتحديد مكونات المشروع وتطوره ووصف طريقة العمل وكذا نموذج المردودية المتصور للوصول إلى الأهداف المرجوة، ووصف شامل للمحيط الاقتصادي الذي تستعمل فيه المؤسسة، وتحليل للمنافسة والسوق كالعرض وحجم السوق ونموه وتحديد خصائص المنتج والخدمة وكذا خصائص التكنولوجيا وتحليل المزايا التنافسية

له مقارنة بالمنافسة المتعارف عليها، ولا يقف الأمر إلى هذا الحد، بل ينظر أيضا إلى الأهداف المرجوة من حيث الحصة من السوق ورقم الأعمال والمردودية وموارد الشركة، سواء كانت بشرية، مالية أو تنظيمية، ونشاط البحث والتنمية، والعناصر المالية التي تشكل مردودية العمليات والتمويل المطلوب، وتحليل المخاطر، والفرص المتاحة للمشروع، وكذا المصارح المرسومة له، وفي الملاحق يضع سيرة ذاتية للمؤسسين، والجداول المالية، وبناء على تحليل هذه الخطة من طرف المستثمرين المخاطرين ومستشاريهم يتم استظهار نقاط الضعف والقوة في المشروع وتعديل ما يلزم تعديله، وترسم هذه الإستراتيجية التمويلية لمؤسسات رأس المال المخاطر لتعرب دورا مهما في توفير الغطاء التمويلي الملائم للمشروعات المقبولة⁽¹⁾. ففي دراسة أجرتها الشركة الفرنسية للمستثمرين في رأس المال AFIC عام 1997، اتضح أن نحو 1200 شركة تقريبا يجري تمويلها سنويا عبر مؤسسات رأس المال المخاطر، إلا أن قيمة العمليات التمويلية مختلفة حسب مراحل التطور، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (05): استثمارات رأس المال المخاطر تبعا لمرحلة التطور (بالمليون دولار) .

مرحلة التطور	عدد العمليات	إجمالي قيمة الاستثمار	متوسط الاستثمار في كل شركة
قبل الإنشاء، خلال الإنشاء، نهاية الإنشاء	536	1097	20.1
التطور	559	2507	4.5
تحويل الملكية	181	4022	22.2
شراء حصة الأقلية	575	631	2.2
الإجمالي	1841	8257	49

Source : Battini Pierre , op. cit , p 234.

1- Batini Pierre , op . cit , p 237.

2- الإستراتيجيات غير التمويلية: تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر شريك نشط يراقب ويتابع ويوجه هذه المشروعات التي يعبر شريكا فيها، وهذه المتابعة الايجابية تفيد المشروعات في كافة مجالات التوجيه، وتتمثل هذه المتابعة في النزول إلى مواقع العمل، وإجراء تغييرات معينة على المشروعات إن اقتضت الضرورة لذلك، والعمل على توقع المشكلات مقدما وكيفية احتوائها ومعالجتها مع الوقت، واحتمال وتوقع مستقبل المشروعات من خلال المعاينة على الطبيعة، وأن مثل هذه التدخلات تفيد المشروع في شكل قيمة مضافة تتمثل في إنقاص محسوس في المخاطر التي يقابلها المشروع، وتعمل على أن تزود المشروع بالمعرفة المتخصصة وإفادته بصلات المؤسسات بالشركاء الآخرين، وإمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور، وتنفرد هذه المؤسسات بخاصية مهمة تتمثل في تقديم التمويل بالإضافة إلى معونات الإدارة، ويمكن أن نميز بين نوعين من المتابعة، متابعة عادية والتي تهدف إلى إضافة قيمة للمشروع، وهو الغالب في نوعي المتابعة، والمتابعة غير العادية والتي تهدف إلى الرقابة والإشراف على المشروع، بتوجيه القائمين على إدارة المشروع قد تصل إلى حد تغييرهم إذا كانت النتائج أقل مما هو منتظر، وتتمثل الخدمات المقدمة للمشروعات التي تتبعها مؤسسات رأس المال المخاطر في ثلاثة مجالات رئيسية وهي (1):

أ- المتابعة المالية: تتخذ المتابعة المالية البحث على أفضل طرق التمويل المباحة في تحسين وضع المشروع وإظهاره في صورة أفضل، لأن تزويد المشروع لمؤسسات رأس المال المخاطر بالمعلومات المالية يدفعها حتما إلى إنشاء رقابة إدارية ومالية ملائمة.

ب- المتابعة الإستراتيجية: تتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر في تحديد الإستراتيجية اللازمة لدفع المشروعات إلى مزيد من التطور والانطلاق، كوضع خطة التنمية وإنشاء نظام للرقابة على التكاليف، ورسم سياسات النمو الداخلي كتطوير منتج جديد أو مرحلة إنتاجية، ورسم سياسات النمو الخارجي كتطوير الأسواق ومدى ملائمة المنتج لسوق معين والمساعدة في القضاء على مشاكل تسويق المنتجات، وقد يتم إنشاء إدارة للبحث والتطوير تتولى الحكم

1- Battini Pierre et Al , Capital risque, Mode d'emploi , inter édition , Paris , 1990, p 25.

على المنتجات الجديدة أثناء استمرار متابعة النمو الداخلي، أما بالنسبة لمتابعة النمو الخارجي فإنها تشتد في حالة المشروعات التي ليست لديها رؤية واضحة وتصور عميق عن حالة الأسواق، خاصة الأسواق الأجنبية، وهناك حالات عديدة تم فيها تعديل المنتج ليتلاءم مع حالة السوق الذي سيطر فيه بفضل توجيهات مؤسسات رأس المال المخاطر.

ت- متابعة علاقات المشروع : إذ تكمن أهمية المتابعة التي تجريها مؤسسات رأس المال المخاطر في هذا المجال فيما تتضمنه من نصائح عديدة مفيدة للمشروع، ومن أمثلتها نصح المشروع ومساعدته على ترتيب وتنظيم مواعيد مع العديد من الشركاء المحتملين في الخارج، من أجل توسعة القدرة التمويلية ودخولها في إطار دولي رحب فسيح وما يجب أن يوضع على مائدة المفاوضات في المرحلة التمهيديّة للاتفاق، وما هي أفضل شروط نموذجية للعقد، وقد ساهمت فعلا هذه المؤسسات في تطوير علاقات نحو 58 من المشروعات، وتتطلب المتابعة وجود فريقين في مؤسسة رأس المال المخاطر، فريق مالي لإدارة الشؤون المالية والتعديل الجغرافي لرأس المال والأسس القانونية والضريبية، وفريق صناعي للتعامل بالمشاكل ووضع الحلول الملائمة، والمشاركة بفاعلية واقتدار في مساعدة المشروعات، فلا شك أن نجاح مؤسسات رأس المال المخاطر في مهامها غير التمويلية يعتمد بدرجة أكبر على مجموعة متكاملة من الموهوبين والمتخصصين، وخبراء بالأسواق والقادرين على رسم التوقعات الخاصة بمستقبل المشروع.

ويتم تسيير المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر بإحدى الطريقتين:

طريقة قليل من التدخل مع نجاح المشروع وعدم وجود مشاكل، وتسمى أيضا المتابعة العادية والتي تهدف إلى إضافة قيمة المشروع، وهو السائد منها.

طريقة كثير من التدخل في حالة وجود مشاكل وصعوبات وهي حالة المتابعة غير العادية والتي ترمي إلى الرقابة والإشراف على الشركة وتوجيه القائمين على إدارتها وتغييرهم إذا كانت النتائج أقل مما هو منتظر.

مما سبق نستخلص أن مؤسسات رأس المال المخاطر تلعب دورا مهما في تذليل الصعوبات التي تتعرض لها المشروعات الناشئة، كنقص الخبرة اللازمة، سواء في التسويق والمعرفة بالسوق، أو الخبرة التقنية والمعرفة بالتكنولوجيا، أو أساليب الإنتاج. ومنه فالمستثمر المخاطر شريك نشط ، مراقب، متابع، وموجه إما بنفسه أو بشبكة معارفه المختلفة .

المبحث الثالث: مميزات ومزايا وعيوب رأس المال المخاطر، مصادر أمواله وأطراف عملياته التمويلية.

تمهيد:

يساهم نظام رأس المال المخاطر في حل مشكلة التمويل ودعم المشروعات الناشئة أو المتعثرة وتذليل عقباتها، وأن التوسع في استخدام رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الجديدة، جعله يلعب دورا مهما على صعيد المؤسسات التي يمولها، وعلى صعيد الاقتصاد ككل، وفي مجالات مختلفة كخلق مناصب الشغل وتمويل الاقتصاد وتشجيع الكفاءات على البحث والابتكار، ورغم هذه المزايا فهو لا يخلو من العيوب كالتدخل في اتخاذ القرارات داخل المؤسسة. ويعتبر السوق الرسمي وغير الرسمي من مصادر أموال رأس المال المخاطر، أما أطراف عملياته التمويلية فيمكن حصرها في المستثمرين، والطرف المستفيد من أموال المستثمرين، وطرف آخر يتمثل في المستأنفين. وسوف نتناول كل هذه النقاط وغيرها من النقاط ذات الصلة في مطلبين اثنين، نخصص المطلب الأول لمميزات رأس المال المخاطر، مزاياه وعيوبه، بينما المطلب الثاني نخصصه لمصادر أموال رأس المال المخاطر وأطراف عملياته التمويلية.

المطلب الأول: مميزات رأس المال المخاطر، مزاياه وعيوبه :

نظرا للأهمية القصوى لمؤسسات رأس المال المخاطر، تبرز أهمية السعي إلى تفعيل أكبر لهذا النوع من المؤسسات لتلعب الدور المنوط بها خاصة في ميدان المؤسسات الناشئة، ويمر هذا التفعيل عبر جملة من الشروط وطرق الدعم التي يجب توفيرها لإيجاد الجو المناسب والملائم لتطورها، وتقديم يد العون لها والوقوف إلى جانبها، لذا لا ننشبت بالمزايا والجانب الإيجابي لها فحسب بل لا بد من التطرق إلى سلبياتها وعيوبها حتى نتغلب

على مختلف العقبات التي تواجه نشاطها، والوقوف على آثار تمويلها ومميزاتها ومحددات وعوامل نجاحها، وهذا ما سنتطرق إليه ضمن الفرعين التاليين :

الفرع الأول: مميزات رأس المال المخاطر وضرورة تفعيله:

يتميز نظام رأس المال المخاطر بمميزات عديدة تختلف عن مميزات بقية أنظمة التمويل الأخرى، وسوف نبين فيما يلي مميزات رأس المال المخاطر، وضرورة تفعيله :

أولاً: مميزات رأس المال المخاطر: لنظام رأس المال المخاطر مميزات عديدة نوجزها فيما يلي:

1- مساهمة مؤسسات رأس المال المخاطر في حل مشكلة التمويل: إن تزايد الحاجات التمويلية للمشروعات الناشئة من جهة وشح الأوساط المالية التقليدية للتصدي لتلك الحاجات من جهة أخرى، ظهر خيار رأس المال المخاطر كطوق نجاة هام وضروري، وهو ما وعته جيداً الاقتصاديات المعاصرة وذلك بحشد المدخرات نحو مؤسسات رأس المال المخاطر وتوفير الاختصاصات والخبرات اللازمة لها، مما أدى إلى تضاعف أعدادها، كما يشغل هذا التمويل مكانة أساسية في تمويل الاقتصاد ككل، فنجد مثلاً أن الولايات المتحدة الأمريكية قد حققت عوائد وأرباح للاقتصاد الأمريكي من الاستثمارات في شركة رأس المال المخاطر قدرت بحوالي 1300 مليار دولار ما بين الفترة 1970 - 2000⁽¹⁾، أما في سنة 2001 فإن المبالغ المستثمرة من طرف رأس المال المخاطر من الناتج الوطني الخام PIB في الدول التي تحتل المراتب الأربعة الأولى موضحة في الجدول التالي :

1 - Ernest et Yang , Le poids économique et social du capital d'investissement en France , maison , polytechniciens , 28/11/2006, France , p10 et 11.

جدول رقم (06): مساهمة المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر في الناتج الوطني الخام.

المساهمات غير المدرجة في البورصة من PIB	النسبة المئوية للاستثمارات من PIB	البلد
%01	%0.42	الو م أ
%0.16	%0.17	بريطانيا
%0.13	%0.09	فرنسا
%0.23	%0.13	ألمانيا
%0.25	%0.13	أوروبا

Source : Vanina Poal – Gagin & Véronique Lalande , Le capital risque , gualino éditeur , France , 2003 , p 26 .

2- دعم المشروعات الناشئة أو المتعثرة وتذليل عقباتها: يدعم رأس المال المخاطر المشروعات الناشئة أو المتعثرة، حيث تقوم بتغطية الحاجات التمويلية خلال أطوار حياتها الأولى دون أن تطلب ضمانات أخرى، ما عدا كفاءة فكرة المشروع وفعالية أشخاصه، كما تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم، لإعادة هيكلة هذه المشروعات وفي جذب الاستثمارات إليها من خلال ما يعنيه مساهمة تلك المؤسسات في المشروعات من متابعة فنية ومالية ضرورية لإصلاح مسارها، بما يبيث روح الطمأنينة في نفوس المستثمرين ويحفزهم على الاستثمار فيها للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر⁽¹⁾.

1- الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي ، نفس المرجع السابق .

3- شركات رأس المال المخاطر مصدر تمويلي من مصادر التمويل الخارجية:

تتخصص شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة، لكن آفاق نموها المحتملة كبيرة وواعدة، بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة كبير نسبيا ناتج عن إعادة بيع الحصص محل اعتبار، وتهتم شركات رأس المال المخاطر بنوعين من المشروعات، مشروعات جديدة ذات مخاطر مرتفعة ومشروعات قائمة تعاني من مشاكل إدارية ومالية وتسويقية وإنتاجية وتكنولوجية، وتقوم مؤسسات رأس المال المخاطر من خلال المشاركة في الشركات الخطرة بتقديم الإعانات المالية والإدارية والفنية وحتى الإرشاد والتوجيه، حتى إذا ما نجحت هذه المؤسسات وحقت فوائد كبيرة، تقوم شركات رأس المال المخاطر باسترجاع تكاليفها والحصول على أرباح تتناسب مع درجة المخاطرة التي تعرضت لها⁽¹⁾.

4- خلق مناصب الشغل والتصدي لظاهرة هجرة الأدمغة: إن تمويل المؤسسات الجديدة

عن طريق شركات رأس المال المخاطر أدى إلى خلق مناصب الشغل، ففي الولايات المتحدة الأمريكية ثم خلق 7.6 مليون منصب عمل خلال الفترة 1970 - 2000، أما سنة 2001 لوحدها ساهم بـ 5.9 % من إجمالي مناصب العمل التي تم إنشاؤها ذلك العام، وفي فرنسا تم توظيف 1.5 مليون عامل في 4852 مؤسسة ممولة عن طريق رأس المال المخاطر، ويمثل هؤلاء 9 % من الأجراء العاملين لدى القطاع الخاص⁽²⁾. ونلاحظ نموا معتبرا في العمالة المستخدمة في الفترة 2004-2005 في هذا القطاع في فرنسا من خلال الجدول الآتي :

1 - Vanina Poal-gagin , Véronique la Lalande , op . cit , p 19 et 20.

2 - Ernest et Young , Le poids économique et social du social d'investissement en France , maison polytechniciens , 28/11/2006 , France , op . cit , p4.

جدول رقم (07): تطور اليد العاملة في مؤسسات رأس المال المخاطر الفرنسية (2004 - 2005)

نوع العمالة	2004	2005	نسبة النمو
عمال المؤسسات برأس المال المخاطر	1470946	1530998	+ 4.1%
عمال القطاع الخاص	17321000	17420000	+ 0.6%

Source : Ernest et Yung , Le poids économique et social du social d'investissement en France , maison polytechniciens , 2006 , France , p10.

ويمكن التصدي لظاهرة هجرة الأدمغة بتجسيد أفكارهم وأبحاثهم في الداخل عن طريق تمويل الابتكارات الجديدة أو عن طريق تثمين البحث العلمي وترقيته بتحفيز العلماء والمخترعين وجامعاتهم ومعاهدهم المتخصصة على الاستمرار في عطاءهم العلمي والتكنولوجي، خاصة إذا ربطوا بين فوائد الإنتاج العلمي وربحيته في السوق العالمية .

ثانياً: ضرورة تفعيل شركة رأس المال المخاطر: تقع مسؤولية تفعيل وتطوير مهنة رأس المال المخاطر على عاتق الدولة، فنجد أن السلطات العامة والمؤسسات المالية والبحثية والصناعية دور في دفع نشاطه، ودعم مؤسساته، وفيما يلي توضيح لذلك :

1- دور السلطات العامة: من أهم الأساليب التي يمكن أن تلجأ إليها الحكومات لتشجيع هذه المؤسسات، إتباع سياسة ضريبية خاصة وذلك عن طريق الشفافية الضريبية الكلية أو عن طريق الإعفاء الضريبي، كما يتطلب من الدولة خلق بيئة ومناخ تشريعي ملائم لتطوير وتشجيع هذه المؤسسات، ومن بين جملة هذه اللوائح والقوانين، الفصل ما بين الإدارة والاستثمار، وكذلك الإشراف النسبي على إدارة مؤسسات الاستثمار، وتأمين التمويل المقدم إلى المشروعات الناشئة، وكذلك تأمين السيولة النسبية لحصص هذه المؤسسات⁽¹⁾، والمساهمة في توفير الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات الخطرة سواء الناشئة منها أو التي تمر بصعوبات معينة من خلال الاستثمار المباشر فيها أو إقراضها بفوائد تؤول إلى الصفر، كما أن مساهمة الحكومة في مؤسسات رأس المال المخاطر التي تتولى تمويل المشروعات

1- عبد الله إبراهيم ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل ، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، 17 و 18 أبريل ، 2006 ، جامعة الشلف - الجزائر، ص308 .

الصغيرة من شأنه أن يساهم في زيادة فعالية هذه المؤسسات، فالمساهمة المالية للحكومات في رؤوس أموالها تعطي دفعة قوية نحو توسيع طاقاتها المالية، وللقطاع الخاص دور في إنشاء صناديق عامة لرأس المال المخاطر عن طريق مدراء استثمار متخصصين تابعين لها، وقد يتولى القطاع العام مباشرة إنشاء هذه الصناديق⁽¹⁾.

2- دور المؤسسات المالية والبحثية والصناعية: للمؤسسات المالية والبحثية والصناعية دور مهم في تدعيم القدرة المالية لشركات رأس المال المخاطر، لأنها تستطيع أن تتابع أعدادا معتبرة من المشروعات، وتستمر في هذه المتابعة إذا لم تتجاوز حدود قدراتها المالية، فعلى البنوك كمؤسسات مالية أن تلعب الدور المرتقب منها في دفع وتدعيم مهنة رأس المال المخاطر لأنها تقتحم بجدارة هذا المجال بما لديها من إمكانيات وتحتل فيه موقعا متميزا حسب التجارب الدولية، وكمثال على ذلك بنك PNB الفرنسي، كما أن للمؤسسات البحثية والتعليمية دور في تفعيل هذه المهنة وأهمية لا يمكن تجاوزها بأي حال من الأحوال سواء في نسبة نجاح المشروعات المنبثقة من الدراسة البحثية أو في مجال إنشاء فرص العمل، وسر نجاح هذه المشروعات يكمن في قدرتها على خلق مشاركة فعالة مع شركاء مختلفين بعضهم ماليين والبعض الآخر تكنولوجيين من مراكز البحوث العلمية، إلى جانب هذا كله تقوم المراكز البحثية بتصميم برامج تطويرية معينة، ثم تتعهد وتمول المشروعات الناشئة التي تخصص فيها، وإن كانت إمكانياتها محدودة نسبيا، وكمثال على ذلك المراكز البحثية الفرنسية التابعة للمدارس العليا التي قامت بإنشاء مؤسسة رأس المال المخاطر لدعم المشروعات المتولدة عن مراكزها، وكذلك جامعة COMPIEGNE التي أنشأت عام 1997 مؤسسة رأس المال المخاطر برأس المال قدره 4 مليون دولار شاركت فيه البنوك وذلك لتمويل المشروعات الجديدة المنبثقة من بحوث الجامعة. كما يمكن أن تلعب المؤسسات التعليمية دور محل اعتبار في تطوير مهنة رأس المال المخاطر وذلك بإمدادها بالكوادر المتخصصة، إذ أنها لا تتوقف على إمداد المشروعات بالتمويل اللازم، وإنما تمد لها يد

1-Cherif Mondher , L'âge d'or du capital – risque , Français techniques financière et développement , p19 .

العون وتتابعها في كافة المجالات الفنية والإستراتيجية، وتلك المتابعة تتطلب تكوين الكوادر الصالحة للعمل بحرفة رأس المال المخاطر، وهذا ما نلاحظه في العديد من الدول التي تأوي هذه الحرفة المتطورة، ففي فرنسا مثلا تتولى العديد من المؤسسات التعليمية مهمة تكوين كوادر طلابية مدربة ومزودة بالمعلومات اللازمة لتخصصات رأس المال المخاطر. كما أن للمؤسسات الصناعية دور مهم أيضا، فهي تساهم بقوة في دعم نشاط رأس المال المخاطر، سواء بالاشتراك في مؤسسات رأس المال المخاطر القائمة أو الاضطلاع بمفردها بمهمة إنشاء مؤسسات تخصص لهذا الغرض، مثل مؤسسة Innova com التي أنشأتها France télécom والتي تقوم بتمويل كل ما يتعلق بمرحلة إنشاء وتطوير تكنولوجيا المعلومات، والمؤسسة التي أنشأتها E.L.F (European Lung Foundation) للاستثمار في المجال الصحي، وشركة الكهرباء الفرنسية EDF التي تمول مجال الالكترونيات والكهرباء، والمؤسسة التي أنشأتها مجموعة shell (Royal Dutch Shell) لتمويل صناعات البلاستيك والصناعات البترولية⁽¹⁾.

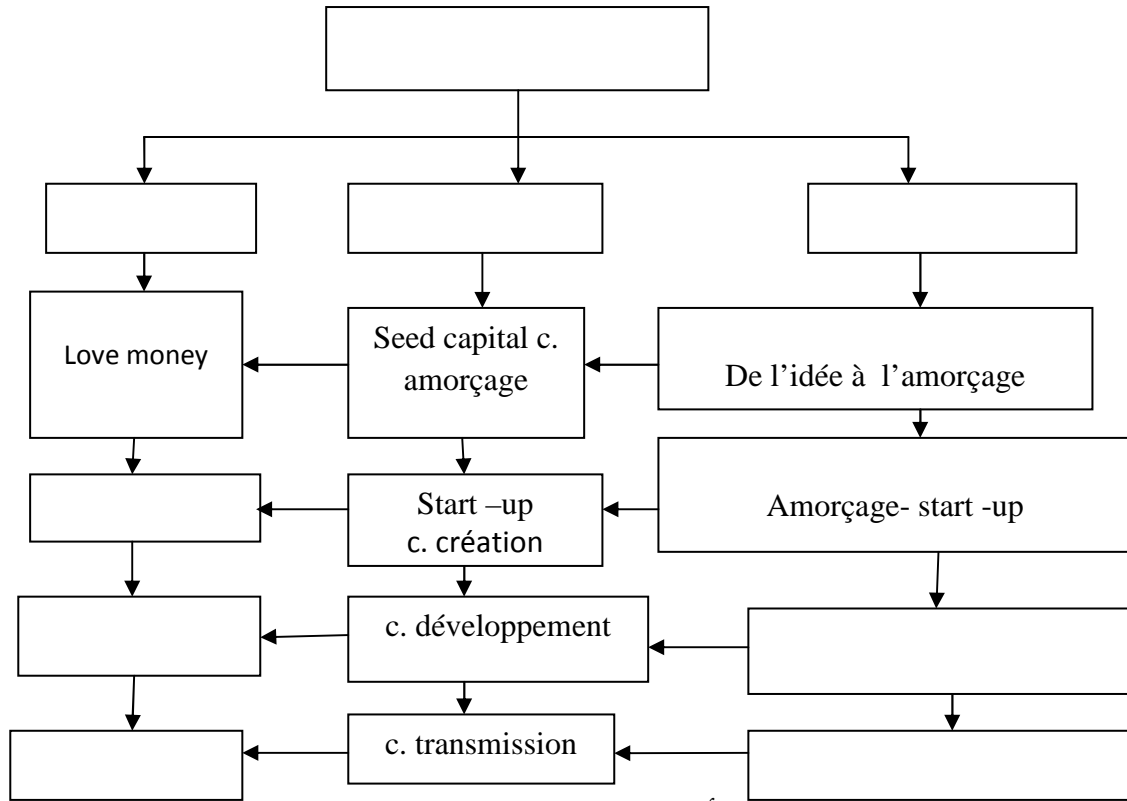
الفرع الثاني: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر، آثار تمويله وعوامل ومحددات نجاحه
قبل التطرق إلى مزايا وعيوب رأس المال المخاطر، وآثار تمويله وعوامل ومحددات نجاحه، نتطرق بداية إلى السلم التدريجي للتمويل بهذه التقنية التمويلية.

أولاً: السلم التدريجي للتمويل برأس المال المخاطر: إن دورة حياة المؤسسة الجديدة مع رأس المال المخاطر تمر بعدة محطات أساسية، كل منها لها مصادرها واحتياجاتها المالية الخاصة كما هو موضح في الشكل التالي :

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص ص151-153 نقلا عن :

Lanchman Jean, Les enjeux du capital risque, techniques financières et développement, 1999 , p34.

شكل رقم (06): السلم التدريجي للتمويل برأس المال المخاطر .



المصدر: رقية حساني، مؤسسات رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، نفس المرجع السابق ، ص49.

حسب هذا الشكل نلاحظ أن المرحلتين الأوليتين تمولان بصورة أساسية من طرف السوق غير الرسمي لرأس المال المخاطر وذلك بعد قصور التمويل الذاتي، وبعد أن تدخل مرحلة التطور والنمو وتتحصر المخاطر نسبيا وتثبت المؤسسة جدارتها، يأتي التمويل الضخم من السوق الرسمي لرأس المال المخاطر بأنواعه، وبناء عليه نرتب تمويل المخاطر من الفكرة إلى قرب الإنشاء عن طريق التمويل الذاتي، ومن قرب الإنشاء إلى الانطلاق عن طريق تمويل السوق غير الرسمي، ومن التطور إلى المراحل الأخرى عن طريق تمويل السوق الرسمي لرأس المال المخاطر⁽¹⁾ .

ثانيا: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر: كما أن لمؤسسات رأس المال المخاطر مزايا فهي لا تخلو من عيوب كغيرها من بدائل التمويل الأخرى، من هذه المزايا والعيوب ما يلي:

1- محمد عبد العزيز الخميس ، عملية تمويل الاختراعات وتطويرها ، جدة ، فيفري 2007 ، ص114.

1- مزايا رأس المال المخاطر: انطلاقاً من الخصائص المختلفة لرأس المال المخاطر

يمكن أن نستشف عدة مزايا يمنحها للمشروعات الناشئة، ومن هذه المزايا ما يلي⁽¹⁾ :

أ- زيادة الأموال الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال، ولا تكون أموال المخاطرين مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك، على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزء من الأموال الخاصة وذلك على خلاف القروض.

ب- التمويل المجاني الذي تحصل عليه المشروعات وذلك نتيجة المشاركة في رأس المال بدل الحصول على قروض بفوائد، وهو بديل تمويلي متاح في ظل إجماع البنوك على التمويل نتيجة ارتفاع المخاطر وقلّة الضمانات.

ج - يعتبر تمويل طويل الأجل من 07 إلى 10 سنوات، مما يتيح للمؤسسة فترة كافية لإثبات ذاتها والوقوف في الأسواق دون أعباء إضافية، ولا تقتصر مشاركة المخاطرين على الجانب المالي فحسب، وإنما تكون مصحوبة بالمتابعة والنصائح، خاصة إذا تبنى المخاطرون سياسة المتابعة الايجابية المستمرة للمشروعات.

2- عيوب رأس المال المخاطر: ترجع عيوب رأس المال المخاطر إلى ما يلي⁽²⁾ :

أ- المشاركة في قرارات المشروع والتدخل في توجيهه من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر، باعتبارها مالكة لجزء من رأس مال الشركة .

ب- استرداد حصص المخاطرين في حالة نجاح المشروع بطلبها مبالغ مرتفعة تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع.

ثالثاً: آثار تمويل رأس المال المخاطر ومحددات وعوامل نجاحه: تعتبر مؤسسات رأس

المال المخاطر البديل الأنسب لتمويل المشاريع الناشئة التي تلعب دوراً اقتصادياً واجتماعياً

1- محمد عبد العزيز الخميس ، عملية تمويل الاختراعات وتطويرها ، نفس المرجع السابق ، ص ص 115 - 117 .

2- المرجع نفسه ، ص ص 117 - 119 .

هاما بمساهمتها في التنمية الاقتصادية ومحاربة البطالة والفقر⁽¹⁾، ويترتب عن تمويل رأس المال المخاطر للمشاريع الناشئة عدة آثار، كما أن محددات أو ديناميكية ونجاح صناعة رأس المال المخاطر مرتبط بعدة عوامل، هذه الآثار والعوامل نتطرق إليها فيما يلي :

1- آثار تمويل رأس المال المخاطر: يلعب رأس المال المخاطر دورا مهما في تمويل وزيادة الإنتاجية الإجمالية للاقتصاد، بتقديمه الأموال لنشاطات أكثر إنتاجية وأكثر إبداعا وخلق مناصب شغل وإثراء الحصيلة الضريبية والمساهمة في التنمية المحلية⁽²⁾، فقد أثبتت الدراسة الإحصائية التي نشرتها الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر أن أداء المنشآت التي تم تمويلها من قبل رأس المال المخاطر يفوق أداء تلك الممولة بطرق أخرى⁽³⁾، كما يوضحه الجدول التالي :

جدول رقم (08): مقارنة بين المنشآت الممولة وغير الممولة برأس المال المخاطر :

معيار المقارنة	المنشآت الممولة برأس المال المخاطر	المنشآت غير الممولة برأس المال المخاطر
نمو رقم الأعمال	35%	14%
الأرباح قبل الضرائب	25%	17%
الأصول الثابتة	27%	11%
قروض طويلة الأجل	14%	13%
خلق مناصب شغل	15%	2%
رسملة	36%	15%

Source : Battini Pierre , Capital risque , op . cit , p 244 .

1-Ali Kateb, Privates equity bulletin de la banque de France , N°165, service des études sur les marches et la stabilité financière de la banque de France , 2007, p117.

2 -Ibid , p117et 118.

3 -European venture capital association , coopers et Lybrand , corporate finance the economic impact of venture capital Europe , 1998 .

كما قامت الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية بنشر دراسات دورية حول آثار رأس المال المخاطر، فتوصلت الدراسة أن نمو معدل التشغيل لدى المنشآت الممولة برأس المال المخاطر خلال الفترة 2003-2006، قدر بـ 3.6% مقابل 1.7% فقط بالنسبة لباقي المنشآت، أما فيما يخص رقم أعمال هذه المنشآت فشهد خلال نفس الفترة نموا قدره 11.8% مقابل 6.5% فقط بالنسبة لباقي المنشآت، كما أن رأس المال المخاطر ساهم سنة 2006 في خلق 9.1% من إجمالي مناصب شغل القطاع الخاص، وساهم بـ 17.6% من الناتج الداخلي الخام⁽¹⁾.

2- محددات وعوامل نجاح رأس المال المخاطر: إن ديناميكية ومحددات ونجاح صناعة

رأس المال المخاطر مرتبط بعدة عوامل نذكر منها :

أ- دور السلطات العمومية والجمعيات المهنية: للدولة دور فعال تجاه شركة رأس المال المخاطر، باعتبارها الجهة المخولة لتحديد المحيط القانوني والضريبي، وكذلك المالي والتنظيمي⁽²⁾، كما تلعب الدول والهيئات الرسمية التابعة لها بتوظيف الأموال العمومية في مؤسسات وصناديق رأس المال المخاطر، كما تقوم الدولة بتقديم إعفاءات وتخفيضات ضريبية معتبرة، تشمل الضرائب على أرباح الشركات، والأرباح الرأسمالية أو الأرباح الموظفة، وكمثال على ذلك الصناديق الجماعية للتوظيف في الابتكار FCPI في فرنسا⁽³⁾، أما عن دور الجمعيات المهنية فهي تلعب دورا تنظيميا ورقابيا هاما يساهم في تطويرها وتقوم بتهيئة محيط ملائم لممارسة المهنة، وكمثال على ذلك لجان أخلاقيات المهنة للجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال، ولقد تم تأسيس عدة جمعيات تنشط على المستويات الوطنية والإقليمية، نظرا للأهمية الكبيرة التي تكتسبها هذه الجمعيات المهنية في تطوير مهنة رأس المال المخاطر⁽⁴⁾، والجدول التالي يتناول بعضها:

1 -National venture capital association et global insight , venture impact : the economic importance of venture capital backed companies to the US economy 4 the edition , 2006 , p-p12-14.

2 -Emmanuelle du bocage et Dorothée Rivaud dansait le capital risque , Ed la découverte, Paris, 2006, p94et 95.

3 -Joël Bessis , Capital risque et financement des entre prise , Ed , économique, Paris , 1988 , p220.

4 -Gilles Mougénou , Tout savoir sur le capital investissement , capital risque , capital de développement , LBO , ED , gualino , Paris , 2007, P263.

جدول رقم (09): بعض الجمعيات المهنية لرأس المال المخاطر (معطيات سنة 2008):

عدد الأعضاء	سنة التأسيس	منطقة النشاط	الجمعية
453	1973	الولايات المتحدة الأمريكية	الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر
1200	1983	أوروبا	الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر
400	1983	المملكة المتحدة	الجمعية البريطانية لرأس المال المخاطر BVCA
263	1984	فرنسا	الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال
41	2004	تونس	الجمعية التونسية للمستثمرين برأس المال ATIC
43	1986	بلجيكا	الجمعية البلجيكية لرأس المال المخاطر
1500	1974	كندا	الجمعية الكندية لرأس المال المخاطر CVCA
120	2002	الصين	الجمعية الصينية لرأس المال المخاطر CVCA
/	/	دول التعاون الخليجي	الجمعية الخليجية لرأس المال الجريء GVCA
/	/	دول أمريكا اللاتينية	جمعية أمريكا اللاتينية لرأس المال المخاطر

Source : Catherine Rigo , Le financement des entreprise par capital risque, Banque Nationale de Belgique , note de travail , №13 , février , 2001, p 33

ب- دور المستثمرين المؤسسين والسوق المالي: إن أبرز المستثمرين المؤسسين، صناديق التقاعد والبنوك، إذ توفر صناديق التقاعد الادخار طويل الأجل، وهو الدور الذي تلعبه هذه الصناديق في الولايات المتحدة الأمريكية، كما تلعب البنوك دورا مهما في تطوير صناعة رأس المال المخاطر، لامتلاكها الإمكانيات التي تؤهلها للعب دور محوري لتطوير صناعة رأس المال المخاطر، إما بإنشاء فروع خاصة بها تمارس نشاط رأس المال المخاطر، أو توظيف أموالها لدى مؤسسات رأس المال المخاطر، على غرار ما تفعله البنوك الفرنسية وكذلك البنوك الألمانية. أما عن دور السوق المالي فهو يمثل الطريقة المفضلة للخروج لتمكين رأس المال المخاطر من تحقيق عوائد أكبر من الطرق الأخرى، إلا أن شروطه وضوابطه تعتبر أكثر ملائمة للمؤسسات الكبرى وغير ملائمة للمشاريع الناشئة، الأمر الذي دعا إلى ضرورة إنشاء أسواق متخصصة بشروط أقل تشددا، على غرار سوق

NASDAQ الأمريكي الذي أنشئت أسواق مشابهة له في مناطق عديدة من العالم رغم أن النتائج كانت مختلفة (1).

ج - أهمية الكفاءات وبراءات الاختراع: يعتبر عامل الكفاءات من بين العوامل المهمة المتحكمة في تطوير صناعة رأس المال المخاطر، فهو عنصر مهم في جانبي العرض والطلب، ويهتم المخاطر برأس المال بشكل كبير بحماية الفكرة التي يقوم عليها المشروع عن طريق امتلاك المبادرة لبراءة الاختراع، حتى يضمن احتكار السوق وبالتالي عائدات أكبر، لذا فإن إرساء ثقافة براءات الاختراع ضرورية لدى المبتكرين، كما يجب تسهيل إجراءات حصولهم عليها لتحفيز المخاطرين برأس المال عن طريق خلق أجهزة متخصصة في هذا المجال على غرار الوكالة الوطنية للابتكار بفرنسا ANVAR والديوان الأوروبي لبراءات الاختراع (2).

المطلب الثاني : مصادر أموال رأس المال المخاطر وأطراف عملياته التمويلية

تنقسم مصادر أموال رأس المال المخاطر إلى سوق رسمي وسوق غير رسمي، وهناك جملة من الطرق الإحصائية يمكن استخدامها لتحديد حصة الشريك المخاطر، وككل وساطة مالية فإن التمويل برأس المال المخاطر يضم ثلاثة أطراف أساسية، المستثمرون، المشاريع الناشئة، والمستأنفون، وسوف نقوم باستعراض كل ما سبق ضمن الفرعين التاليين :

الفرع الأول: مصادر أموال رأس المال المخاطر وكيفية تحديد حصة الشريك المخاطر :

سنقوم باستعراض مختلف مصادر أموال رأس المال المخاطر بشقيه السوق الرسمي وغير الرسمي، وكيفية تحديد حصة الشريك المخاطر فيما يلي :

أولاً: مصادر أموال رأس المال المخاطر: تنقسم مصادر أموال رأس المال المخاطر إلى

قسمين:

1 -G. Baygan , Venture capital policy review : Korea , sati working paper , OCDE , cite par Emmanuelle du bocage et Dorothée Rivaud dansent , 1998 , p104.

2 -Eric Stephany , La relation capital –risque , PME fondements et pratiques , Ed de Buech , Bruxelles , 2003 , p82.

1- السوق غير الرسمي: يتكون السوق غير الرسمي لرأس المال المخاطر من "ملائكة الأعمال" Busniss angles ، ويطلق عليهم أيضا مستثمرو العناية الإلهية Investisseurs providentiels أو مستثمرون فرديون Investisseurs individuels أو رأس المال غير الرسمي Informel، والمصطلح الأكثر شيوعا واستخداما هو ملائكة الأعمال⁽¹⁾، وتعرف على أنها أشخاص طبيعيين يستثمرون جزءا من أموالهم في مؤسسات مجددة وواحدة، ويضعون تحت تصرف صاحب المؤسسة خبراتهم وكفاءاتهم، وجزءا من وقتهم دون مقابل أو إضافة إلى أموالهم⁽²⁾، وهم أشخاص كونوا ثروة يرغبون في استثمارها في القطاعات التي يعرفونها وعادة ما يفضلون التكنولوجيات العالية ويتدخلون في حياة المؤسسات الناشئة التابعة لمحفظتهم المالية، ويفضلون الاستثمارات القريبة منهم جغرافيا، ويوفرون موارد تمويلية في المراحل الأولى أي l'amorçage و la création أين تكون المبالغ المستثمرة دون عتبة الاستثمار لرأس المال المخاطر الرسمي، واستثمار ملائكة الأعمال لا يكون إلا في مؤسسات مجددة وواحدة تواجه مخاطر عالية جدا، هذه المخاطر العالية في حالة نجاح المؤسسة ستترجم في عوائد مالية جد معتبرة⁽³⁾، وملائكة الأعمال يستثمرون في مجالات متنوعة متناسبة مع خبراتهم العملية كإنشاء المؤسسات المجددة في المجال التكنولوجي، ويستثمرون في بداية النشاط ويفضلون عموما الإعلام الآلي والاتصالات، ويتم تبادل المعلومات والتنسيق فيما بينهم على شبكة الانترنت لاحتوائها على مواقع متعددة لملائكة الأعمال وهم يعرضون خدماتهم التمويلية⁽⁴⁾.

2- السوق الرسمي: يتكون السوق الرسمي من صناديق رأس المال المخاطر وهي صناديق مخاطرة مستقلة أي غير منضوية تحت أية هيئة مالية أخرى، وتسمى بالشركات الخاصة المستقلة، وتقوم بجمع الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها

1 - رأس المال الاستثماري ، شركة ويكيبيديا ، ركن الاقتصاد ، 20/03/2013 ، www.wikipedia.org

2 - Robert Hertsh et Michael Peter، تنظيم المشروعات، ترجمة فاروق منصور، مركز الكتب الأردني،الأردن،1991، ص319.

3- محمد عوض عبد الجاد وعلي إبراهيم الشويقات ، الاستثمار في البورصة ، دار حامد ، الأردن ، 2006 ، ص ص 39-41 .

4- American business lettre d'information sur les possibilités d'affaire ou autre l'atlantique ، publication ، DSF.FIN.com ، 2006.

وتخصصها وخبرتها، وتستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها، خلال صناديق منظمة كشراكة محدودة، أين يلعب رأس المال المخاطر دور الشريك العام⁽¹⁾، وهناك أفرع لشركات المساهمة الكبرى التي تؤسسها شركات رأس المال المخاطر التابعة للشركات الصناعية الكبرى إذ أن هذه الصناديق يمكن أن تكون فرعا لبنك تجاري أو استثماري أو مؤسسة تأمين، وتقوم بالاستثمار لصالح المؤسسة الأم أو عملائها⁽²⁾، وتعتبر صناديق رأس المال المخاطر من الأشكال الجديدة والمبتكرة فهي ليست من الأشكال التقليدية، وتحصل صناديق رأس المال المخاطر Venture Capital Funds على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات، وشركات التأمين ومن بعض المنشآت غير الهادفة للربح، وجزء قليل يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك وشركات التأمين على الحياة⁽³⁾، وتقوم بتمويل المؤسسات الناشئة التي تتميز بالنمو السريع إلى جانب مساهمتها في إعانة المشاريع المتعثرة من خلال تزويدها بتمويل جديد في شكل ملكية وتقديم النصائح الفنية والمالية لها، ثم يمكن بعد ذلك بيع حصتها في هذه المشروعات عندما تسترد صحتها المالية، بالإضافة إلى تميز المشاريع الممولة بارتفاع درجة المخاطرة وضرورة وجود متابعة قريبة لها من جانب الصندوق، فهي تتميز أيضا بقلّة السيولة، فمن المتوقع أن تظل أموال الصناديق مربوطة في هذه الاستثمارات لمدة زمنية تتراوح ما بين 03 إلى 10 سنوات كاملة حسب المشروع⁽⁴⁾.

والمحصلة النهائية تتمثل في تلخيص مختلف مصادر رأس المال المخاطر بشقيه السوق الرسمي والسوق غير الرسمي في الجدول التالي:

1 -Alaa Eldin , The venture capital industry on overview Saudi , February , 2007, p31.

2- أشرف محمد دواية، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام لطباعة والنشر والتوزيع والترجمة مصر، 2000، ص 49 .

3- منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة- مصر ، ط 1، 1995، ص 45 .

4- محمود صبح ، الابتكارات المالية المؤسسات والأوراق الغائبة عن السوق الآلي المصرفي ، دار النهضة العربية ، مصر ، 1998

شكل رقم (07): أسواق رأس المال المخاطر:



المصدر: رقية حساني ، مؤسسات رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، نفس المرجع السابق، ص40.

ثانيا: كيفية تحديد حصة الشريك المخاطر: توجد عدة طرق لتحديد حصة الشريك المخاطر في المؤسسة الممولة، نختار منها طريقة التقييم العام وطريقة القيمة الحالية⁽¹⁾.

1- طريقة التقييم العام: هذه الطريقة يتعرف صاحب المشروع عن طريقها على حجم الملكية الذي سيتنازل عنه لصاحب رأس المال المخاطر لقاء تمويله للمشروع. وتتلخص هذه الطريقة في المعادلة التالية :

$$\frac{\text{×}}{\text{×}} = (\%)$$

• **مثال تطبيقي:** إذا احتاجت مؤسسة ما إلى 900 ألف دينار جزائري من رأس المال المخاطر، وتوقعت أرباحا بحجم 1 مليون و 150 ألف دينار جزائري، وكان هناك مستثمر مخاطر يرغب في عائد على استثماره يقدر بـ 04 أضعاف في حين مضاعف عائدات شركة مماثلة هو 09 أضعاف، يمكن حساب حصة الشريك المخاطر وفق المعادلة السابقة على النحو التالي :

1 -Robert Hertsh et Michael Peter , op . cit , p 343 .

$$\text{حجم ملكية المستثمر المخاطر} = \frac{4 \times 900000}{9 \times 1150000} = \frac{4 \times 90}{9 \times 115} = \frac{360}{1035} = 0.35 \text{ أي أن الشركة}$$

ستحتاج إلى التخلي عن 35% من رأس مالها للحصول على التمويل المخاطر اللازم .

2- طريقة القيمة الحالية: هذه الطريقة تحدد نسبة الشريك المخاطر وتأخذ القيمة اللازمة

للأموال في تحديد حصة المستثمر المناسبة، ويتم حساب حصة المستثمر المخاطر وفق هذه

المعادلة :

$$\text{حصة المستثمر المخاطر} = \frac{\text{القيمة الحالية}}{(1+v)^n}$$

وقبل تطبيق هذه المعادلة لا بد من حساب القيمة الحالية وفق المعادلة التالية :

$$\text{القيمة الحالية} = \frac{\text{القيمة المستقبلية}}{(1+v)^n}$$

حيث أن:

التقييم المستقبلي: هي القيمة التقديرية الإجمالية للشركة في غضون خمس سنوات.

v: يمثل حجم العائد المطلوب من طرف المستثمر المخاطر .

n : هو عدد السنوات

• **مثال تطبيقي :** مؤسسة تتوقع الحصول على 2.4 مليون دينار جزائري أرباح صافية

بعد الضريبة من مبيعاتها البالغة 21 مليون دينار جزائري ولتحقيق ذلك تحتاج إلى 970

ألف دينار جزائري لمدة 05 سنوات، أمامها ممول مخاطر يرغب في عائد لا يقل عن 45 %

على استثماره، والمؤسسات المماثلة تقوم بالبيع بحجم عائدات مضروب في العدد 10، وعليه

فإن:

$$\text{القيمة الحالية} = \frac{10 \times 2400000}{(1+0.45)^5} = \frac{24000000}{6.409734} = 3744305.12 \text{ د.ج .}$$

وبالتالي : حصة المستثمر المخاطر هي :

$$\text{حصة المستثمر المخاطر} = \frac{970000}{3744305.12} = 0.26$$

أي أن على المؤسسة التنازل على 26 % من رأس مالها للمستثمر المخاطر .

الفرع الثاني: أطراف العمليات التمويلية لشركة رأس المال المخاطر :

إن الأطراف المتدخلة في صناعة رأس المال المخاطر مرتبة حسب التسلسل الزمني لأحداث ومجريات العمليات التمويلية، وسوف نستعرضها فيما يلي :

أولاً: المستثمرون: يقوم المخاطرون بجمع الأموال من مختلف المستثمرين، وتستغرق عملية الجمع فترة تتراوح بين 6 أشهر إلى 18 شهراً أين تقوم مؤسسة رأس المال المخاطر في مرحلة أولى بالتحضير لعملية تجميع الأموال تمتد من مجرد فكرة إلى غاية الإعلان الرسمي لها، وتسمى هذه المرحلة بمرحلة ما قبل التسويق، ثم تمر إلى مرحلة ثانية تشهد تحرير مستند العرض، ثم تسويق المنتج، ويترتب عن عملية التجميع تكاليف وأتعاب الاستشارات القانونية ومكافئات الوسطاء الذين يعرفون المستثمرين جيداً وتكاليف التسويق، إضافة إلى كل المصروفات الأخرى. وتوجد أطراف عدة من المستثمرين في شركات رأس المال المخاطر وهم على النحو التالي (1) :

1- المستثمرون المؤسسيون: يعتبر هؤلاء المصدر الأول للأموال المستثمرة في رأس المال المخاطر ويتعلق الأمر بصناديق التقاعد وشركات التأمين، وتلعب البنوك دوراً بارزاً في هذه العملية باعتبارها امتداداً طبيعياً للعمليات التمويلية التي تقوم بها.

2- السلطات العمومية: تستثمر السلطات العمومية في رأس المال المخاطر في المراحل التمويلية المبكرة التي لا تجتذب الكثير من المستثمرين الخواص كإسما الجدى، وذلك سواء لوحدها بإنشاء صناديق انطلاق وطنية أو مع الجماعات المحلية بإنشاء صناديق انطلاق جهوية، أو مع الخواص بإنشاء صناديق مختلطة، وسبب توظيف الدولة للأموال في مؤسسات رأس المال المخاطر يعود لسد الفراغ الذي تتركه أموال الخواص، وكمثال على ذلك إنشاء فنلندا صندوق عمومي موجه لمؤسسات رأس المال المخاطر، وفي فرنسا استثمر الصندوق العمومي لرأس المال المخاطر 99 مليون أورو في صناديق رأس المال المخاطر الفرنسية.

1 -Dubocage Emmanuelle , Le capital risque un tuteur pour les jeunes pousses , le 4 pages des statistiques industrielles , №165 , septembre , 2002 , p3.

3- الشركات والمجمعات الكبيرة: تزود هذه الشركات رأس المال المخاطر بالأموال الموجهة للاستثمار في المشاريع الناشئة، وكمثال على ذلك بلغت مساهمة الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية حوالي 6% من الأموال المستثمرة .

4- الأفراد الخواص: إن سبب توظيف الأشخاص الطبيعيين لبعض أموالهم في رأس المال المخاطر، يعود إلى تحقيق أرباح وقيم مضافة، تفوق تلك المحققة في استثمارات أخرى، وما يدعم ذلك، التحفيز الضريبية التي تقدمها الدولة، قصد تحقيق أهداف تنموية .

5- صناديق الصناديق: يجمع مستثمري صناديق الصناديق الأموال من المستثمرين وتوظيفها لدى مؤسسات رأس المال المخاطر، وتتميز هذه الصناديق بقدرتها على التسيير المحكم للمخاطر بتنوع صناديق رأس المال المخاطر، وتنوع أطوار التدخل والقطاعات، وحتى المناطق الجغرافيا.

ثانيا: صناديق رأس المال المخاطر: يطلق عليها أيضا مؤسسات رأس المال المخاطر، وتسمى أيضا شركات الاستثمار ذات رأس المال المخاطر SICAR، كما يطلق عليها أيضا تسمية تنظيمات رأس المال المخاطر OCR⁽¹⁾، وتلعب هذه الصناديق دور الوساطة المالية بين المستثمرين والمنشآت المستفيدة من التمويل، وتوظف المجمعات العالمية مبالغ كبيرة في رأس المال المخاطر على غرار INTEL التي يمكن اعتبارها مرجعية لرأس المال المخاطر المشارك باستثمارها في أكثر من 200 منشأة، إضافة إلى وكالة الاستخبارات المركزية الأمريكية CID التي أطلقت سنة 1999 صندوق استثمار بهضبة Silicon ، ونشير إلى وجود رأس المال المخاطر غير الرسمي وهو النشاط الممارس من طرف المقربين وملائكة الأعمال أو من طرف أشخاص طبيعيين وعائلات غنية⁽²⁾ .

ثالثا:المشاريع الناشئة: يقوم رأس المال المخاطر بتمويل المشاريع الناشئة، أي تلك التي تكون إما في مرحلة دراسة قابلية إنجاز مشروعها أو في السنوات الأولى من نشاطها،

1-Alismida Allalo ben Hadj Youssef , Le capital risque industriel , des a tous pour les entre preneurs et une veille stratégique pour les pour les entreprise , p 254 .

2-Dominique Nicolas et autres , Activité des acteurs français du capital investissement en 2007, p 8.

وتستبعد المنشآت القروض البنكية التقليدية، وتفضل التمويل برأس المال المخاطر على التمويل البنكي، لأنه يعتبر أحسن بديل تمويلي للمشاريع الناشئة في المراحل المبكرة خاصة المنشآت التكنولوجية، بتوفيره للأموال الخاصة بدلا من القروض، فرأس المال المخاطر يعتبر أحسن بديل لتمويل المشاريع الناشئة، كون هذه الأخيرة تتصف بخصائص لا يمكنها بلوغ المصادر التمويلية التقليدية (1).

رابعا: المستأنفون: إن توظيف أموال الغير من طرف المستثمرين يستوجب استرجاع هذه الأموال مع الأرباح الناتجة عن عملية التوظيف، وإعادة استثمارها لدى منشآت أخرى، لذا يمكن إضافة طرف آخر يساهم في العملية التمويلية يتمثل في المستأنفين، ويتم الاتفاق بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمنشأة الممولة على توقيت وكيفية الخروج عن طريق المبادر المؤسس، أين يقوم في هذه الحالة المبادر أو مؤسس المنشأة بشراء حصة المستثمرين حيث يحضى هذا الطرف في معظم الحالات بحق الأولوية في الحفاظ على ملكية مشروعه. وقد يكون عن طريق المستأنفين الصناعيين، حيث تتدخل المجمعات الكبيرة في عمليات رأس المال المخاطر بطرق شتى، وذلك بشراء حصة المستثمرين لتصبح المنشأة أحد فروعها حتى تتمكن من تحقيق الأهداف التي دفعتها إلى المشاركة في تمويل رأس المال المخاطر، وقد يكون أيضا عن طريق المستأنفين الماليين، وذلك بشراء حصة المخاطر برأس المال ومواصلة المشوار بدلا منه في أطوار أخرى من العملية التمويلية كرأس المال النمو مثلا، وقد يكون كذلك عن طريق السوق المالي، إذ يعتبر الخروج بإدراج المنشأة في السوق المالي الطريق المفضل لخروج المستثمرين، لأنه يمكنهم من تحقيق قيمة مضافة معتبرة بإعطاء أحسن تقويم ممكن للمنشأة، كما أن هذا الخروج إذا تزامن مع ظروف مواتية بالسوق فإن عائد المستثمرين من العملية يكون أكبر بكثير، لهذا فإن الخروج عبر السوق المالي يوصف بالطريق الملكي للخروج (2).

1-Savignac Frédérique , Quel mode de financement pour les jeunes entreprise innovantes , financement interne , prêt bancaire ou capital risque ? revue économique , 2007, 4 volume 58, p-p 863-889.

2-Eric Stephany, La relation capital – risque , PME fondements et pratiques, Ed de Buech, Bruxelles, 2003, p82.

خلاصة الفصل الثاني:

ظهر رأس المال المخاطر للاستجابة للاحتياجات التمويلية للمنشآت، خلال مختلف مراحل نمو المنشأة، خاصة تلك ذات المحتوى التكنولوجي المعتبر، ويعتبر أحد نشاط رأس المال الاستثماري القائم على التمويل بالأموال الخاصة وشبه الخاصة، ولا يكتفي بتقديم الأموال فحسب بل يقدم أيضا المساندة التسييرية اللازمة لمسيرى المنشأة الممولة، خاصة فيما يتعلق بالقرارات الإستراتيجية، ويعتبر التمويل برأس المال المخاطر تمويل مشاركة، فهو يمول الهياكل المالية للمنشآت التي لا يمكنها أن تتحمل أعباء مالية في بداية حياتها، لعدم قدرتها على السداد الدوري في مختلف مراحلها الأولى، حيث تعد غير مدرة للأرباح، ويتبع رأس المال المخاطر في دعمه للمشروعات استراتيجيات محكمة، تعمل على توفير الغطاء التمويلي لها بشقيه المالي والفني، ويمتاز بعدة مميزات كدعمه للمشروعات الناشئة أو المتعثرة وتذليل عقباتها، ومساهمة في حل مشكلة التمويل، خاصة قطاعات التجديد والابتكار. وتتقسم أسواق رأس المال المخاطر إلى سوق رسمي، الذي يتكون من نوعين من التنظيمات إما شركات أو صناديق استثمار مخاطرة، وسوق غير رسمي، والذي يتكون من "ملائكة الأعمال" أو مستثمرو العناية الإلهية. ويتدخل في آليات رأس المال المخاطر ثلاثة أطراف أساسية، المستثمرون الذين يلعبون دور مؤجري الأموال، ومؤسسات أو صناديق رأس المال المخاطر التي تلعب دور الوسيط المالي، والمنشآت المستفيدة من التمويل والمتمثلة في المشاريع الناشئة، إضافة إلى الأطراف الثلاثة المذكورة، هناك طرف آخر يتمثل في المستأنفين الذين يقومون بشراء مساهمات المخاطرين برأس المال حتى يحصلوا على القيم المضافة ويتفرغوا للبحث عن مشاريع أخرى لتمويلها، ويبرز آثار التمويل برأس المال المخاطر في النتائج التي تحققها المنشآت التي يمولها، فهو أحسن بكثير من تلك النتائج التي تحققها المنشآت الممولة بوسائل أخرى، فكل الآليات والعمليات التقنية والتمويلية التي يقوم بها تصب جلها في مصلحة هذه المنشآت، الأمر الذي يجعل منه وبامتياز البديل التمويلي الملائم لهذا النوع من المشاريع .

الفصل الخامس

دراسة فرص التمويل والاستثمار

بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر

مقدمة الفصل الخامس:

إن نظام المضاربة يلغي تماما سعر الفائدة على القروض الممنوحة، ويخضع لقاعدتي "الغنم بالغرم، والخراج بالضمان"، بمعنى أن هذا النظام يقدم تمويلا دون تقاضي الفوائد الربوية، حيث يتم المشاركة في الناتج المتوقع ربحا أو خسارة في ضوء قواعد وأسس متفق عليها، ويتحقق في ظلّه علاقات اقتصادية أساسها المشاركة بين صاحب رأس المال والعامل، وهذا يؤدي إلى تحقيق العدل الاجتماعي وحسن التوزيع والتوازن الحكيم بين قوة رأس المال وجهد الإنسان دون تعد أو تجاوز، لذا فإن التحول من اقتصاد الديون إلى اقتصاد المشاركة يبشر بالتحول من الانهيار إلى الازدهار. أما نظام رأس المال المخاطر فيعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، حيث يزود المشروع برؤوس أموال تندمج في رأس ماله الخاص وهو ما يعبر عنه باقتصاد المساهمة الذي يتفوق بلا شك على اقتصاد الاستدانة ويحقق تمويلا مجانيا يسير عكس هذا الاقتصاد الذي يستتبع سدادا وأعباء أخرى، فهذا النظام عبارة عن تمويل تختلف معالمه عن بقية التمويلات التقليدية، حيث أنه تمويل في مقابل التملك يخضع للربح والخسارة، وأيضا للمخاطرة وليس له عائد أكيد مضمون محدد مسبقا، ويعتبر بديلا مهما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض، ويكون مثقلا بالديون ومفرطا في التوسع النقدي والائتماني الذي يعتبر سببا في وجود التضخم واستمراره . إن شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر أنظمة بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية، وأنماط تمويلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وللاقتصاد الجزائري نصيب في التمويل والاستثمار بهاتين الآليتين.

وفقا لما سبق، يتناول هذا الفصل ثلاثة مباحث على النحو الآتي:

- المبحث الأول : شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر أنظمة تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية .
- المبحث الثاني : شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر من الأنماط التمويلية المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- المبحث الثالث : واقع التمويل والاستثمار بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر في الجزائر .

المبحث الأول: شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر أنظمة

تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية.

تمهيد:

إن نظام المضاربة يتساوى فيه الدائن مع المدين في تحمل الأعباء وكذلك تقاسم الأرباح، كما أن نظام رأس المال المخاطر لا يقوم على تقديم النقد فحسب كما في التمويل التقليدي بل يقوم على أساس المشاركة، وسوف نتطرق في هذا المبحث إلى هاذين النظامين من حيث كونهما أنظمة تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية وذلك على النحو الآتي :

المطلب الأول: المضاربة نظام بديل للأنظمة التمويلية التقليدية.

يعتمد نظام المضاربة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة في توظيف الأموال، وجاءت كبديل لسعر الفائدة المصرفية الثابتة التي اعتمدها البنوك التقليدية كأداة لتسعير أموالها، فهو نظام تحول من اقتصاد الديون إلى اقتصاد المشاركة، وسوف نتعرض في هذا المطلب إلى تمييز التمويل بالمضاربة عن التمويل التقليدي في الفرع الأول، وفي الفرع الثاني نتناول دراسة مقارنة بين الدور التنموي لشركة المضاربة مع الدور التنموي للتمويل التقليدي.

الفرع الأول: تمييز التمويل بالمضاربة عن التمويل التقليدي .

إن التمويل بالمضاربة يعتمد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، كأساس لمختلف تعاملاتها، عكس التمويل التقليدي الذي يقوم على أسعار الفوائد الثابتة والمضمونة، وسوف نتطرق في هذا الفرع إلى عدة نقاط نتناول فيها أهم ما يميز التمويل بالمضاربة عن التمويل التقليدي :

أولاً: مفهوم القرض والربا ومفهوم الفائدة والربح: نتناول هذه المصطلحات فيما يلي :

1- مفهوم القرض: يتم القرض بصورة اختيارية ويدفع غالبا بشكل نقدي ويستند إلى تشريع بعدما تتعهد الجهة المقترضة برده مع الفوائد المترتبة عليه. وله عدة تعاريف، تنصب في معنى واحد فهناك من عرف القرض على أنه مبلغ من المال تحصل عليه الدولة من الأفراد أو المصارف أو غيرها من المؤسسات المالية المحلية أو الدولية مع التعهد برد المبلغ المقترض والفوائد المترتبة عليه في التاريخ المحدد للتسديد وفقا لشروط العقد⁽¹⁾. كما عرف أيضا بأنه تلك الخدمات التي يقدمها البنك للعملاء، والتي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة، أو على أقساط في تواريخ محددة⁽²⁾.

2- مفهوم الربا : الربا هو فضل مال مشروط بلا عوض، في معاوضة مال بمال، أو هو الفضل الخالي من العوض في البيع⁽³⁾، وهو محرم ومنهي عنه شرعا، قال الله تعالى : ﴿ 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 ﴾⁽⁴⁾، وقال - صلى الله عليه وسلم - «اجتنبوا السبع الموبقات - أي المهلكات - قالوا وما هن يا رسول الله ؟ قال: الشرك بالله، والسحر، وقتل النفس التي حرم الله إلا بالحق، وأكل الربا، وأكل مال اليتيم، والتولي يوم الزحف، وقذف المحصنات الغافلات المؤمنات»⁽⁵⁾.

3- مفهوم الفائدة : الفائدة هي ترجمة عربية للفظ الفرنسي "Intérêt" أو الإنجليزي "Interest" وهي أجرة أو ثمن استعمال النقود، ومجالها الحقيقي هو الائتمان أو القروض⁽⁶⁾.

1- طارق الحاج، مبادئ التمويل ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان - الأردن ، 2002 ، ص159.

2- شاكِر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000 ، ص 90.

3- السرخسي ، المبسوط ، 12 / 109 .

4- سورة البقرة ، آية رقم 275.

5- رواه البخاري ، كتاب الوصايا ، باب قول الله تعالى : ﴿ إِنَّ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ أَمْوَالَ الْيَتَامَى ظُلْمًا إِنَّمَا يَأْكُلُونَ فِي بُطُونِهِمْ نَارًا ۖ وَسَيَصْلَوْنَ سَعِيرًا ﴾ (سورة النساء آية رقم 10) ، الرقم 2766 ، د.ط ، د.ت ، ج 2 ، ص 295 .

6- أميرة عبد اللطيف مشهور ، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، مطبعة مدبولي ، القاهرة ، 1991 ، ص 179 .

4- مفهوم الربح : الربح هو الزائد على رأس المال بعد تغطية التكاليف المنفقة عليه للحصول على تلك الزيادة، فهو عبارة عن الفرق بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية أي الفرق بين جميع الإيرادات وجميع النفقات (1) .

5- الفرق بين الفائدة والربح : إن الرجوع لما قاله أئمة التفسير والمحدثين وعلماء المسلمين في الربا الذي ذكره الله - عز وجل- في القرآن وبينه الرسول - صلى الله عليه وسلم- في أحاديثه، سوف يجد أنه لا خلاف إطلاقاً في الجوهر بين الربا والفائدة التي منشأها القرض، فالفائدة المتأتية من القرض النقدي تطابق الربا، تطابق المعنى والمقصد، والفائدة أيضاً أصلها ربوي عكس الربح المعتبر في المعاملات المالية الإسلامية والتمويل المصرفي الإسلامي والجائز شرعاً، فالفائدة مجرد وسيلة من وسائل التحايل على الربا، وإضفاء اسم آخر عليه غير اسم الربا، أما عن أشكال تطبيق الربا في الوقت الحاضر، فيجمع الفقهاء على أن معدل الفائدة الذي تطبقه البنوك حالياً هو ربا النسبيّة المحرم قطعاً، بل إن فوائد البنوك أسوأ بكثير من ربا الجاهلية (2) .

ثانياً : التمييز بين معدلات الربح والخسارة في شركة المضاربة: إن تحديد نسب التمويل بالمضاربة في الربح أو الخسارة، أو على الأقل وضع حد أدنى وحد أعلى في مختلف ميادين النشاط الاقتصادي حسب أهميتها، يجعل الائتمان يتجه إلى المجالات المراد تنميتها، فيتحدد بذلك نسبة مشاركة المصرف المركزي في التمويل الذي يقدمه للمصارف عند إعادة تمويلها فتتخفف هذه النسبة إذا كان التمويل موجهاً إلى المجالات المطلوبة، وترتفع تدريجياً كلما قلت أهمية النشاط الممول، ففي هذه الحالة يرتفع هامش الربح عند تخفيض هذه النسبة مما يشجع المصارف على توجيه الجهود التمويلية إلى تلك الأنشطة، والعكس إذا ارتفعت النسبة ضمن هذا النشاط المراد تمويلية يؤدي إلى انخفاض هامش ربح المصرف، فتحجم

1- يوسف كمال محمد ، فقه اقتصاد السوق ، النشاط الخاص، دار النشر للجامعات المصرية ، ط 3 ، 1998 ، 269 .

2- عبد الرحمن يسري أحمد ، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل ، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ، الإسكندرية - مصر ، 2001 ، ص 63 .

عن التوسع في الالتجاء إلى المصرف المركزي لتمويل هذا النوع وبلتجأ إلى الأنواع الأخرى التي تعظم مصلحته، وتغيير الحد الأدنى والأعلى لنسب المشاركة في ربح المصارف الأخرى يكون حسب أهمية النشاط الاقتصادي، على أن يكون المدى بين الحد الأدنى والحد الأعلى ليس عريضا، لأنه سيؤثر على الهوامش الربحية لمن يستخدمون أموال المصارف، الأمر الذي يجعل الطلب عليها يتحرك تدريجيا إلى الفروع والأنشطة المراد تنميتها، والتي يرتفع فيها هامش الربح (1).

ثالثا : ضبط العلاقة بين نسبة الإقراض ونسبة إعادة التمويل: إن إحداث ربط واقعي وشرعي بين هاتين العلاقتين من شأنه أن يحفز المصارف على زيادة حصة ما توجهه كقروض حسنة للمجالات التي تضمن لها نسبة كبرى من إعادة التمويل، وكل ذلك في إطار الحرية التامة للمصارف دون قيود بيروقراطية معيقة، فإذا أوجب المصرف المركزي بأن كل مصرف يقدم قروضا حسنة لمشروعات معينة محدودة تقوم بها الدولة، سيضمن له نسبة مرتفعة من إعادة تمويل أنشطته قد تفوق حجم التمويل الممنوح حسب أهمية النشاط ، وهذا من شأنه أن يحرك تلك الودائع إلى المجالات التي تخدم المجتمع وتحقق أهدافه، ويجعل الاستفادة منها ليست مقتصرة على المصرف المستقطب لتلك الودائع، بل يستفيد منها الاقتصاد في مجمله (2)، وفي هذه الحالة فإن كل مصرف يصبح مالكا لشهادات القروض الحسنة الحكومية في الفروع والأنشطة والمجالات المتعددة، وهذا يمكن المصرف من الحصول على التمويل من المصرف المركزي مقابل الشهادات، ولهذا تصبح الأموال متداولة في المجتمع مما يضمن تغطية كافية للأنشطة الهامة وبتكاليف منخفضة مقارنة مع النظام الربوي التقليدي (3).

1- صالح صالح، السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي، دار الوفاء، الجزائر، 2001، ص ص 68 - 65 .

2- مفلح عقل ، إدارة السيولة في المصارف التجارية ، 12 / 06 / 2015 ، www.muflehake1.com

3- عمر شايرا، نفس المرجع السابق ، ص 277.

رابعاً: الأدوات البديلة لنظام الفائدة في ظل شركة المضاربة: ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

1- توجيه الائتمان إلى القطاعات ذات الأولوية : إن قطاعات الاقتصاد وأنشطته وفروعه ليست على درجة واحدة من التطور، وبالتالي فإن احتياجاتها للتمويل تختلف، ولما كان التمويل محدوداً، وجب تعيين المجالات والفروع والأنشطة ذات الأولوية، وإيجاد سلة من الحوافز الائتمانية والاقتصادية الأخرى لضمان تغطية احتياجاتها بما يعود على الاقتصاد من توفير الحجم الضروري من السلع والخدمات المرتبطة بوجود هذه الفروع والأنشطة، ويمكن للمصرف المركزي أن يضع حدوداً وسقوفاً لتمويل بعض القطاعات منعاً من الانسياب الكبير للتمويل لبعض المجالات على حساب البعض الآخر (1).

2- تغيير نسب تحريك الائتمان بين الأدوات الاستثمارية: إن وضع ضوابط وحدود لتحريك الائتمان عبر مختلف الوسائل الاستثمارية المتاحة، يعتبر ضرورة للمصرف المركزي في ظل النظام اللاربوي، حتى لا تتجه الأموال وتتساب عبر بعض الوسائل الاستثمارية، ذلك بأن التجربة الحالية لنشأة وتطور البنوك الإسلامية بينت هذا الاتجاه رغم عدم تكامل نشأتها مع الأنظمة والقوانين والتشريعات الإسلامية التي كانت من الممكن أن ترشد مسيرتها بشكل كبير (2).

3- معدل المضاربة في الربح والخسارة كبديل لسعر إعادة الخصم: إن المصرف الإسلامي لا يتوفر على أوراق وأسهم وسندات ذات فائدة ربوية، ومعظم أمواله موظفة في مشاركات ومضاربات ومرابحات وغيرها، وقد يحتاج إلى إعادة تمويله، فيمكن توفير الائتمان للمصارف الإسلامية والتحكم فيه وضبطه بصيغ ووسائل متعددة بديلة عن سعر إعادة الخصم نذكر منها (3):

1- صالح صالح، نفس المرجع السابق، ص 67 و 68.

2- عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية - مصر، 2001، ص 63.

3- محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، دار الحرية للطباعة والنشر، القاهرة - مصر، ط 1، 1990، ص 328.

أ- إعادة التمويل عن طريق معدل المضاربة في الربح: يقوم المصرف المركزي بتلبية الاحتياجات الائتمانية للمصارف الإسلامية عن طريق مشاركة تلك المصارف في الربح والخسارة من خلال العمليات الاستثمارية التي استخدمت فيها ذلك التمويل، وتكون نسبة إعادة التمويل التي يحصل عليها المصرف للتحكم في حجم الائتمان الممنوح على مستواه مرتبطة بنسبة الإقراض، وهذه النسبة ترتفع أو تنخفض حسب ظروف الاقتصاد، ففي حالة التضخم يستدعي الأمر رفع نسبة الإقراض وضغط نسبة إعادة التمويل، وفي حالة الكساد والركود يتطلب الأمر حفظ نسبة الإقراض وزيادة نسبة إعادة التمويل⁽¹⁾.

ب- التمويل عن طريق شراء صيغ التمويل بالمضاربة: إذا استنفذت المصارف الإسلامية الطرق السابقة وكانت في أمس الحاجة للتمويل، يمكنها أن تلجأ إلى بيع مضارباتها للمصرف المركزي، بحيث يقوم المصرف المركزي بدور المضارب الثاني، وقد ينشئ البنك المركزي بنوك إسلامية تقوم بهذه العملية من إعادة التمويل والمشاركة في الربح والخسارة، الأمر الذي يساعدها على توسيع عملياتها وتنمية نشاطها وتقوية روابط التعاون والتكامل بينها⁽²⁾.

ج - ضبط حدود نسبة المضاربة في الربح والخسارة: بغرض التحكم في حجم الائتمان ودرجة التوسع المطلوبة، يتطلب الأمر تحديد الحد الأدنى والحد الأعلى لنسب المشاركة في الأرباح بين المصرف والمستثمرين ويترك للمصارف هامش للحركة والحرية في ذلك المجال بين الحدين الأدنى والأعلى، وبالتأثير في هذين الحدين يمكن التحكم في حجم الائتمان، وضبط حدود انسيابه، فكلما زادت هوامش أرباح العمليات الاستثمارية المتاحة للمستثمرين كلما زادت إيداعاتهم وتوظيفاتهم، والعكس كلما قلت تلك الهوامش ينخفض إقبالهم، وهذا في حالة المصرف المضارب، أما في حالة المصرف الممول للمضاربات فإن زيادة هامش الأرباح يجعله يقلل من التوسع الائتماني للعمليات الاستثمارية ذات الطبيعة المرتبطة بنظام

1- صالح صالح، السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي، نفس المرجع السابق، ص 61 و 62.

2- الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي ، 27 / 06 / 2015 ، www.isegs.com

المشاركة، وهكذا عن طريق ضبط تلك الحدود يمكن ترشيد الطلب والعرض على الائتمان المتاح (1).

الفرع الثاني: مقارنة الدور التنموي لشركة المضاربة مع التمويل التقليدي:

إن شركة المضاربة تعد أفضل صورة لتضافر عناصر الإنتاج بعضها ببعض، وترتبط توزيع العائد بمدى مساهمة كل عنصر من عناصر الإنتاج في العملية الإنتاجية، وللتوضيح أكثر نتطرق في هذا الفرع إلى ما يلي :

أولاً : دور نظام المضاربة المصرفية في التأثير على تكوين وتعبئة المدخرات : يتفوق نظام المضاربة على نظام التمويل التقليدي في مجال تنمية تعبئة المدخرات لتمييزه بعدة خصائص أهمها :

1- نشر الوعي الادخاري الإسلامي: يستطيع نظام المضاربة عن طريق نشر وتوفير العقلية الادخارية والسلوك الادخاري الإسلامي، العمل على تعديل سلوك المدخرين بما يصب في النهاية في اتجاه تحقيق هذه الخاصية المميزة التي تعمل على محاربة الاكتناز، للقضاء على آثاره السلبية والتشجيع على المشاركة الايجابية الفاعلة في دورات التشغيل والإنتاج، بعيدا عن التعاملات الربوية المعتمدة على سعر الفائدة (2)، فعن طريق نشر الوعي الادخاري الإسلامي يمكن العمل على الحد من ظاهرة الاستهلاك الترفي لدى الفئات مرتفعة الدخل التي تلعب وسائل الإعلام وأساليب الدعاية العصرية دورا كبيرا في الوقت الحاضر في انتشاره، كما يمكن الحد من ظاهرة الإنفاق على الاستثمارات السلبية كالإسراف في بناء المنازل الفاخرة واقتناء الأثاث الوثير والأدوات والأجهزة غالية الثمن، وغيرها من أنواع السلوك الذي يؤدي إلى توجيه الأموال إلى العديد من المجالات غير المنتجة تحت تأثير دافع المحاكاة والسلوك التفاخري، وهو ما يؤثر بصورة سلبية أيضا على المقدرة الادخارية

1- منذر قحف ، معالجة العجز في الميزانية العامة في النظام الإسلامي ، نفس المرجع السابق ، ص 17.

2- سامي حمود ، الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها والإمكانات المحتملة لتطويرها ، في كتاب ، المصارف الإسلامية ، إتحاد المصارف العربية ، 1989 ، ص 165.

للأفراد ومستوى الادخار بالمجتمع أيضا، فكذلك عن طريق نشر الوعي الادخاري الإسلامي يمكن تكوين طبقة واسعة من صغار المدخرين وتوسيع قاعدته إلى أقصى حد ممكن وليس الاهتمام بطبقة محددة من الأغنياء وأصحاب الدخل المرتفعة فقط التي هي شريعة النظام التقليدي الربوي الذي لا يضع في اعتباره إلا شيئا واحدا وهو ضمان القروض والفوائد المترتبة عنه، فإذا كان الدخل عاملا مؤثرا على عملية الادخار فإنه ليس العامل الوحيد أو العامل الأساسي المهيمن على هذه العملية، فهناك مجموعة أخرى من العوامل المؤثرة، كحجم الإنفاق الذي يختلف من فرد لآخر ومن ثم فإن القدرة تتفاوت بين الأفراد الذين يحصلون على دخل متساوية وفقا لأسلوب حياة كل منهم ووسيلته في الاستهلاك⁽¹⁾.

2- استقطاب الأموال المكتنزة : الاكتناز هو الاحتفاظ بالنقود في شكل أرصدة نقدية لا تدر نقدا، وذلك بمنعها من التداول في أسواق التعامل، أو الاستفادة بها في مجالات النشاط الاقتصادي، لذلك فإن عملية الاكتناز ظاهرة غير صحية تساعد على إحداث التقلبات الاقتصادية من خلال ما يمكن أن تسببه من حالة من الانكماش للاقتصاد، والمصرف الإسلامي يمتلك القدرة من خلال نظام المضاربة على استقطاب وتعبئة الأموال المكتنزة والتي يرفض أصحابها التعامل مع البنوك التقليدية بسبب الفوائد الربوية، وكمثال على ذلك ما سجلته باكستان من ارتفاع حجم الودائع لدى البنوك الأهلية بنسبة 86 % ، عندما عمم النظام المصرفي الإسلامي على جميع البنوك التقليدية خلال سنة 1984⁽²⁾.

3- تحقيق معدلات أرباح مرتفعة : يتميز نظام المضاربة المصرفية بقدرته على تحقيق وتوزيع وتقديم معدلات أرباح أعلى لأصحاب أموال المستثمرين مقارنة بأسعار الفائدة التي يحصل عليها المودعين بالبنك التقليدي، وذلك في ضوء الأخذ بالضوابط والاحتياطات التي

1- جمال لعامرة ، اقتصاد المشاركة نظام اقتصادي بديل لاقتصاد السوق ، نفس المرجع السابق ، ص ص 61 - 64 .

- عبد الرحمان يسري أحمد ، دور المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية ، الجمعية المغربية للدراسات والبحوث في الاقتصاد الإسلامي ، الدار البيضاء ، المغرب ، جوان 1990 ، ص 13 .

2- عبد الرحمان يسري أحمد ، التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية - مصر ، 1981، ص 59 .

تعمل على مواجهة المخاطر والتي تتعرض لها عمليات المضاربة وتقليل احتمالات الخسارة، والأخذ أيضا بالعوامل التي تعمل على رفع كفاءة التوظيف وزيادة مستوى الأرباح المتوقعة والتي تأتي في مقدمتها المشاركة في الأرباح والخسائر، وقبول المخاطرة التي كلما ارتفعت ارتفع معها العائد المتوقع، عكس معدلات الفائدة السائدة بالبنوك التقليدية التي تعتمد على الضمان، ولما كان معدل العائد يعتبر أحد العوامل المحدد لتوجيه المدخرات فإنه من المتوقع أن يتيح هذا العامل قدرة أكبر لنظام المضاربة المصرفية على تعبئة الموارد والمدخرات من نظام التمويل التقليدي⁽¹⁾.

4- تعبئة المدخرات متوسطة وطويلة الأجل وذات طبيعة المخاطرة: إن قدرة نظام المضاربة المصرفية على توفير الموارد المالية متوسطة وطويلة الأجل، ترجع للطبيعة الخاصة لأسلوب هذا النظام وآلية عمله، والمتمثلة في ربط الأموال المتاحة بمصادر التوظيف وفق آجالها المختلفة من ناحية، والاهتمام بالقاعدة العريضة من صغار المدخرين من ناحية أخرى، فطبيعة نظام المضاربة المصرفية تعتمد على تحقيق الربط بين الأموال المتاحة والمشروعات الاستثمارية التي توجه هذه الأموال لتمويلها، ومن ثم فسوف يكون هناك ارتباط بين هذه الأموال وبين تلك المشروعات من حيث الآجال الزمنية لها، فلن يستطيع أصحاب هذه الأموال استردادها قبل تصفية العملية الاستثمارية، ومعنى ذلك أن الآجال المحددة لبقاء هذه الأموال سوف يكون مرتبطا بآجال عملية المضاربة ذاتها، ومن ثم فلن تكون هناك مشكلة مثارة بالنسبة لقضية المواءمة بين آجال هذه الأموال وآجال المشروعات التي يجب أن توجه لتمويلها كما هو الحال في الفكر التمويلي التقليدي، لأن هذه الموائمة سوف تتحقق تلقائيا من خلال طبيعة نظام المضاربة، والتي تلزم صاحب المال بعدم استرداد ماله قبل انتهاء أجل المشروع الاستثماري والقيام بتصفية أعماله، وكذلك لن تكون هناك مشكلة مثارة بالنسبة للسحب المفاجئ التي تواجه المصارف الإسلامية ولا مشكلة تدبير متطلبات السيولة كما هو الحال في البنوك التقليدية، ولذلك سوف تساهم هذه الطبيعة

1- عبد الرحمان يسري أحمد ، دور المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية ، نفس المرجع السابق ، ص 21 .

لنظام المضاربة والآلية التي يطبق بها فضلا عن توفير الموارد متوسطة وطويلة الأجل إلى الاستفادة من كل الأموال المتاحة التي كانت محبوسة عن التوظيف والاستثمار، وهكذا يوفر نظام المضاربة المصرفية الموارد متوسطة وطويلة الأجل التي تكون ظروف التنمية في أمس الحاجة إليها، ذلك لأن طبيعة نظم الإيداع بالبنوك التقليدية تجعل السمة المسيطرة على الموارد المالية المتاحة لهذه البنوك ذات طبيعة قصيرة الأجل، أما بالنسبة للموارد المخاطرة فهي الأموال التي تقبل المشاركة في تحمل نتائج العمليات الفعلية من ربح أو خسارة، ومن ثم يكون لديها الاستعداد لتحمل المخاطر المتوقعة للعمليات الاستثمارية عكس البنوك التقليدية حيث العائد الثابت والمضمون، لذا فإن من المتوقع أن تتيح هذه الطبيعة لنظام المضاربة المصرفية بتقديم كل مساعدة ممكنة للمستثمرين عن طريق مواردنا من البداية وحتى النهاية لضمان نجاح هذه المشروعات وعدم تعثرها، ومن المتوقع أيضا أن يساهم هذا النظام بدور كبير في تعبئة الموارد المالية ذات طبيعة المخاطرة وإتاحتها لتمويل العمليات الاستثمارية، على عكس ما هو عليه الحال في البنك التقليدي (1).

ثانيا : دور نظام المضاربة المصرفية في التأثير على حجم الاستثمار وتوزيعه : يقوم

نظام المضاربة بهذا الدور من خلال ما يتميز به من عدة خصائص من أهمها ما يلي :

1- اعتماد نظام المضاربة المصرفية على إقامة المشروعات الاستثمارية : يقوم نظام

المضاربة على الربط بين عنصري العمل ورأس المال، أي الربط بين كل من الموارد المالية والطبيعية مع الموارد البشرية، لتفعيل الجهود في مجال التنمية الاقتصادية وبما يعود بالربح والنفع لكل من عناصر الإنتاج وفقا لمساهمة كل منهم في العملية الإنتاجية، أي أن المضاربة تعمل على توسيع قاعدة الملكية وتحقيق عدالة التوزيع لنواتج المضاربات وعدم تركيز الثروة لدى فئة أو فئات محدودة من المجتمع مثلما هو حال البنوك التقليدية التي تركز توظيفاتها واستثماراتها على عدد محدود من الكيانات الاقتصادية بالمجتمع، والتطبيق العملي

1- عبد الرحمان يسري أحمد ، التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام ، نفس المرجع السابق ، ص 69 .

للمضاربة المصرفية يجعل الاستثمار هو البديل الشرعي الذي يمكن من خلاله توظيف موارده بالصورة التي تحقق أهدافه ويشارك غيره في استثماراته، فالاستثمار هو الأسلوب الذي يعتمد عليه نظام المضاربة لتوظيف الأموال المتاحة له بصورة كاملة، وذلك عن طريق دراسة المشروعات الاستثمارية بدقة واختيار الملائم منها لتنفيذه سواء عن طريق المصرف مباشرة أو عن طريق غيره من المستثمرين، ولذلك فإن نظام المضاربة من خلال هذا الأسلوب الاستثماري الذي يعتمد عليه لتوظيف الموارد المالية يعمل على زيادة رصيد المجتمع من رأس المال مما يعد تدعيماً للاستثمار ورفعاً لمستواه، وهذا عكس الاستثمار في النظام التقليدي الذي يعتمد على القرض والاقتراض والإنفاق والاستثمار في شراء الأوراق المالية، ومن ثم فهو لا يعد استثمار حقيقي بل هو استثمار رمزي صوري (1).

2- رفع الكفاءة الحدية لرأس المال المشارك في العملية الاستثمارية : يتيح تمويل

الاستثمار عن طريق صيغة المضاربة إلى ارتفاع الكفاءة الحدية لرأس المال المستثمر، واعتماد عملية اتخاذ القرار الاستثماري في ظل هذا النظام على المقارنة بين الكفاءة الحدية للاستثمار ومعدلات الأرباح المحققة أو المتوقعة في مجالات الاستثمار المختلفة، وليس على المقارنة بينهما وبين أسعار الفائدة الجارية، وهذا يعود إلى دراسة العمليات الاستثمارية بكل عناية ودقة، واختيار الأكثر ملائمة منها والتي تتوافر لها فرص أكبر للنجاح عند تنفيذها والاعتماد على أفضل الأساليب للتنفيذ، ومد يد العون للمستثمر أثناء التنفيذ سواء بالمشورة أو غيرها كلما احتاج لها، وذلك كله اعتماداً على الخبرات والإمكانات الاستثمارية العالية التي يفترض أن تتوافر لدى المصرف الإسلامي، ولذلك فإنه من المتوقع أن تتوافر فرص أكبر لنجاح هذه المشروعات، لأن صيغة المضاربة تمثل أقصى درجات الحماية

1- أبو بكر هاشم أبو بكر أبو النيل ، المضاربات الشرعية في المصارف الإسلامية وأثرها على التنمية الاقتصادية بالتطبيق على المملكة العربية السعودية ، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي ، الجامعة الأمريكية المفتوحة - قسم الاقتصاد الإسلامي، غير منشورة ، 2013 ، ص 168 .

للمستثمر ومن ثم إمكانات أكثر لتحقيق معدلات أرباح أعلى نسبياً، بينما لن تتاح للمشروع الاستثماري الذي يعتمد في تمويله على القروض الربوية مثل هذه الإمكانيات (1).

3- مشاركة المصرف الإسلامي للمستثمرين في تحمل المخاطر المتوقعة : تعتبر درجة المخاطرة أحد العوامل الهامة المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري، حيث تجعل المستثمرين أكثر رغبة في القيام بالعمليات الاستثمارية من نظام القروض الربوية، لأنه يتولد إليهم شعور بأن المخاطر المتوقعة للمشروع لن يكون لها نفس الأثر عليهم في حال وقوعها، لأنهم لن يتحملوها بمفردهم (2).

4- توجيه الاستثمار إلى المجالات والمشروعات الأكثر نفعاً للمجتمع: يتميز نظام المضاربة فضلاً على تدعيم الاستثمار من حيث الكم، على توزيع الاستثمارات أيضاً بصورة أفضل من خلال توجيهها إلى المجالات والمشروعات الأكثر فائدة للمجتمع، مما يؤدي إلى المحافظة على الموارد وعدم تبديدها في مشروعات وأنشطة غير مفيدة، مما يساهم في ترشيد استخدام الموارد التمويلية المتاحة، لأن عملية تقييم واختيار المشروعات وفق نظام المضاربة لن تعتمد على عامل الربحية المالية فحسب، وإنما تتم في ضوء عدد من المعايير الأخرى من بينها الالتزام بقاعدة الأولويات الإسلامية وبمبدأ المنفعة الشرعية، وهو ما يؤدي إلى ترشيد استخدام الموارد التمويلية المتاحة للمجتمع على نحو يحقق أهداف عملية التنمية بدرجة أكبر (3).

ثالثاً: الآثار المترتبة على تطبيق نظام المضاربة المصرفية : يمثل نظام المضاربة المصرفية الأداة الرئيسية لسياسات التشغيل الأمثل للموارد الاقتصادية، وتوظيف وتضافر عناصر الإنتاج معاً دون انفصام بينهم، وهو الأداة المثلى للسياسة الاقتصادية في التوزيع

1- هشام أبو بكر، التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، مركز الكتاب للنشر، القاهرة- مصر، ط 1، 2012، ص 167.

2- أحمد أمين فؤاد، معوقات الاستثمار في البلاد الإسلامية، المؤتمر الدولي الثامن للمصرف الإسلامي بدبي - الإمارات العربية المتحدة، 9 - 11 أكتوبر 1985، ص ص 4 - 8.

3- محمد عبد المنعم أبو زيد، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية المعايير والضوابط الاقتصادية لتطويره والآثار المتوقعة على النشاط المصرفي والاقتصادي، رسالة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة الإسكندرية- جمهورية مصر العربية، غير منشورة، 1997، ص ص 287 - 290.

العادل للدخل، ويوفر الأسلوب الشرعي لأصحاب الأموال لاستثمارها في مختلف الأنشطة المتاحة، ويعمل على استقطاب الأموال المكتنزة والتي كان يتحرج أصحابها من التعامل مع البنوك التقليدية، كما يعمل هذا النظام على توسيع قاعدة المدخرين ورفع مستوى الادخار بالمجتمع عن طريق نشر الوعي الادخاري الإسلامي والاهتمام بصغار المدخرين، وتخليص أصحاب الأموال من صفة السلبية التي يتسم بها المودع في ظل نظم الإيداع الربوي، كما يعمل أيضا على تعبئة وتهيئة الموارد ذات طبيعة المخاطرة، والحد من ظاهرة اشتقاق النقود التي تقوم بها البنوك التقليدية التي تساهم بشكل كبير في إحداث التضخم، ومن الآثار المترتبة أيضا على تطبيق هذا النظام ارتفاع أرباح كل من المضارب ورب المال معا في حال الراج، أما في حالة الكساد فلا يدفع المضارب وحده ثمن هذه المرحلة الاقتصادية ولا يصل إلى مرحلة التعثر أو الفشل المالي الكامل، إذ أن الضوابط الشرعية هي التي تحكم تصرفات رب المال سواء في تحمل الخسائر أو إنظار المعسر⁽¹⁾، كما يعمل نظام المضاربة على ضمان استخدام وتوجيه الموارد المالية في المجالات الاستثمارية الحقيقية المرتبطة بالإنتاج الحقيقي، بعكس النظم التقليدية التي توجه جانب كبير من مواردها المالية إلى تمويل المضاربات السعرية، لذلك فإن المساهمة الفاعلة لصيغة المضاربة في الاقتصاد الحقيقي، من شأنه إضافة قيم مادية حقيقية وملموسة للنتاج الكلي دون الارتفاع بمعدلات التضخم الناتجة عن الفوائد البنكية كما في حالة التمويل التقليدي، كما يتيح هذا النظام الأسلوب الشرعي الملائم للمستثمرين للحصول على التمويل اللازم بناء على عامل المشاركة في المخاطرة والاهتمام بصغار المستثمرين الذين لا تعيرهم البنوك الربوية اهتماما يذكر، وتحفيز المستثمرين على رفع مستوى الاستثمار وترشيد استخدام الموارد التمويلية بما يتلاءم مع أولويات واهتمامات المجتمع، والعمل على تحقيق هدف العدالة في توزيع الدخل بين

1- عبد الرحمان يسري أحمد ، الربا والفائدة ، دار النهار ، القاهرة - جمهورية مصر العربية ، 1996 ، ص 130 .

أصحاب رؤوس الأموال والمستثمرين، والمساهمة في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بصفة عامة (1).

المطلب الثاني: رأس المال المخاطر نظام بديل للأنظمة التمويلية التقليدية.

لا يعتبر رأس المال المخاطر من أشكال التمويل التقليدي، حيث يختلف عنه تماما ولا يوجد تطابق بينهما سواء من حيث طريقة التدخل أو مستوى المخاطر المأخوذة في الاعتبار أو تتابع مراحل الدعم المالي طبقا لدورة التمويل أو المكاسب المحققة، فشركة رأس المال المخاطر تعمل من أجل التخلص من دورة التمويل البنكية التقليدية وتنتهج طريقة مثلى في تتبعها للمشروعات، فهي فعلا ذات نمط تمويلي مختلف، وهذا ما سنتعرف عليه في هذا المطلب ضمن الفرعين التاليين :

الفرع الأول : تمييز التمويل برأس المال المخاطر عن التمويل التقليدي .

لفترة طويلة من الزمن اعتبر التمويل البنكي بمثابة الملجأ الأساسي الذي تعتمد عليه المشاريع الاستثمارية من أجل حصولها على الأموال اللازمة، لكن هذا التمويل يعتمد على معايير تقليدية للتقييم، ويطلب من المقترض تقديم ضمانات عينية أو شخصية، هذا الأمر ينقل كاهل المشاريع الناشئة، أما رأس المال المخاطر فيعتبر بمثابة البديل التمويلي الملائم الذي يختلف عن التمويل البنكي سواء من حيث الطبيعة أو الإجراءات أو المبادئ أو المقاربات والمعايير⁽²⁾، إذ نحن أمام نمطين تمويليين مختلفين ، ويمكن إبراز الاختلاف القائم بينهما من خلال المقاربات التالية :

أولا : التمويل : عندما يتعلق الأمر بالمقارنة بين هذين النمطين التمويليين، فإن التمويل يبرز كأول معيار للمقارنة، وذلك من خلال (3) :

1- محمد عبد المنعم أبو زيد ، نفس المرجع السابق ، ص 270 و 280 .

2- محمد سبتي ، نفس المرجع السابق ، ص 86 .

3-Yazid Taalba , Le capital-risque : Réalités Algérienne et perspectives de développement , mémoire de fin d'étude : DSEB , école supérieur de banque , 2003 , p11 .

- Pierre Battini , op . cit , p 41 .

- Nabil Boutadjine , op . cit , p 24 .

- محمد سبتي ، نفس المرجع السابق ، ص ص 87 - 89 .

1- طبيعة التمويل : تمويل البنك عبارة عن قرض قصير أو متوسط الأجل، وذلك بهدف تجنب خطر عدم سيولة العملية، أما تمويل رأس المال المخاطر فهو عبارة عن مساهمة في رأس المال لا تقل عن ثلاث سنوات وقد تتجاوز العشر سنوات في بعض الحالات .

2- مدة التمويل : مدة التمويل البنكي معروفة ومحددة بدقة في الزمن عن طريق تحديد آجال سداد الأقساط التي تدفعها المنشأة دوريا، ويتم الاتفاق على ذلك في بداية العملية الاقراضية ، أما مدة تمويل رأس المال المخاطر فهي غير محددة بدقة، بل تقدر بالتقريب في غضون بضع سنوات، وهي مرتبطة بعملية الخروج التي ترتبط بدورها بنمو المنشأة وتطورها.

3- عائد العملية التمويلية : عائد القرض البنكي أكيد ، ثابت ومعروف بدقة ، ويتمثل في معدل الفائدة الدورية المتفق عليه، والذي تدفعه المنشأة للبنك سواء حققت أرباح أو منيت بخسائر، أما عائد مساهمة المخاطر برأس المال فيتمثل في التوزيعات السنوية من الأرباح التي يحصل عليها المخاطر برأس المال فقط في حال تقرر توزيع الأرباح المحققة، إضافة للقيمة المضافة التي يمكنه تحقيقها عند التنازل عن حصته في رأس المال عند الخروج .

4- الضمانات : حتى يضمن البنك استرجاع الأموال التي قدمها للمنشأة إضافة إلى الفوائد المنتظرة من العملية، يطالبها بتقديم ضمانات عينية(رهانات وعقارات) أو شخصية (كفالات) تكون أكبر من قيمة القرض حتى يكون بالإمكان تغطيته، أما المخاطر برأس المال فهو يخوض المغامرة دون المطالبة بأي ضمانات عينية أو شخصية، فالضمان الوحيد هو استعداد المشروع على النمو وتحقيق المردودية .

ثانيا: مصادر أموال الصناعة: تقليديا البنك عبارة عن وسيط يجمع الأموال من الجمهور، ويقدمها للأفراد والمؤسسات في شكل قروض، إذن وزيادة على أمواله الخاصة، يوظف البنك الأموال التي يودعها لديه زبائنه لفترة قصيرة أو للسحب بالنظر، أي أن البنك يستثمر أموال الغير، أما أموال مؤسسة رأس المال المخاطر، فهي تتأتى أساسا من أموالها

الخاصة التي توضع في شكل مساهمات، أو أموال شبه خاصة توضع تحت تصرفها من طرف الغير وتبقى لعدة سنوات تحت تصرفها .

ثالثا : الزبائن المستهدفين : المعيار الأساسي الذي يعتمد عليه البنك لتوجيه أمواله يتمثل في قدرة المقترض تسديد أقساط القرض في الآجال المحددة، لذلك فإن المنشآت المستفيدة هي عادة تلك التي بلغت مرحلة النضج، لذلك تعتبر المنشآت الكبيرة الزبون الأول للبنك، نظرا لتوفرها على شروط الحصول على تمويله، أما المخاطر برأس المال فلا يركز اهتمامه على قدرة المنشأة الممولة على السداد، بل يهتم باستعداداتها على تحقيق قيم مضافة، وبالتالي فهو لا يمول استثمارات لا تحقق قيم مضافة معتبرة، نظرا للمخاطر الكبيرة المتعلقة بالعملية التمويلية، لذلك فهو يتجه في الغالب للمشاريع ذات المضمون التكنولوجي الكبير التي لها كمونات واستعدادات معتبرة للنمو.

إن المخاطر برأس المال يبحث عن المردودية حتى وإن كانت لن تتحقق إلا في الأجلين المتوسط والطويل، فهو يخدم المشاريع الناشئة ويوفر لها البديل التمويلي الملائم.

رابعا: جودة الدراسة السابقة للتمويل: بما أن هدف البنك هو استرجاع الأموال المستثمرة مضافا إليها الفوائد الدورية، فإنه ولضمان ذلك يقوم بتحليل قدرة المقترض على السداد، وتحليل حسابات السنوات السابقة للمنشأة المعنية، أما المخاطر برأس المال، فإن تحليله تغلب عليه الصبغة المستقبلية، فبدلا من الاعتماد على المعلومات الماضية فقط، هناك بعد آخر تمنحه وسيلة تختلف عن الدراسة التقنية الاقتصادية التقليدية، ويتعلق الأمر بخطة العمل حيث يركز المخاطر برأس المال على معايير لا يأخذها البنك بعين الاعتبار، فهو يهتم بالعمل البشري ويعطي أهمية كبيرة للدور الذي يلعبه هذا الأخير في التسيير. ويبدو جليا أن المخاطر برأس المال يركز بشكل كبير على جودة الدراسة السابقة للتمويل، حيث أنه في حين أن البنك يعمل بنظرة إحصائية للمخاطر، تعمل مؤسسات رأس المال

المخاطر بانتقائية كبيرة، إضافة إلى أنه في حين يتابع البنك حوالي مائة منشأة، يتابع المخاطر برأس المال من عشرة إلى اثني عشر منشأة لكل عون .

خامسا : تسيير المساهمة : يعتبر تسيير المساهمة أهم فرق بين النمطين التمويليين، حيث في حين تعتبر مساهمة البنك مساهمة خاملة، إذ يقتصر دوره على تقديم التمويل فقط دون التدخل في أمور المنشأة الممولة، فإن مساهم المخاطر برأس المال توصف بالنشطة، حيث تتعدى مهمته مجرد تقديم الأموال، إلى لعب دور واضح في تسيير المنشأة الممولة، يمتد من النصح والإرشاد إلى المشاركة في إدارة المنشأة .

سادسا: مقياس أداء الاستثمارات المنجزة: بالنسبة للبنك فإنه يمكن أن يقيس أداء استثماراته بمجرد النظر إلى معدل الفائدة المطبق في العملية التمويلية، أما المخاطر برأس المال فهو يستخدم تقنية مختلفة تماما، بالنسبة لهذا الأخير يتعدى الأمر مجرد قياس مردودية العملية الاستثمارية، إلى عكس مدى التحكم في صيرورة اختيار المشاريع، ويتعدى الأمر بتقنية معدل العائد الداخلي، هذه التقنية تعتمد على تدفقات سيولة الاستثمارات التي انتهت، وبتطبيق هذا المنطق على رأس المال المخاطر نجد أن الأمر يتعلق بالاستثمارات التي شهدت الخروج .

زيادة على كل ما سبق ذكره، فإن المخاطر برأس المال يتحمل تكاليف أكثر من تلك التي يتحملها البنك، ويتعلق الأمر بتكاليف الانتقاء والمتابعة التي يجب تغطيتها عن طريق المساهمة في استثمارات ذات مبالغ مهمة لتحقيق اقتصاديات السلم، إضافة إلى هذا يعتبر البنك شريك في الفشل فقط، لأنه وفي حالة خسارة المدين وعجزه عن السداد لا يتمكن من تسديد القرض المستحق، ولا يعتبر شريك في النجاح، لأنه في حال تحقيق المدين لأرباح كبيرة لا يحصل على أكثر من الفوائد المستحقة والمتفق عليها، على عكس المخاطر برأس المال الذي يعتبر شريك في الحالتين.

إن ممارسات رأس المال المخاطر تتطلب خبرة ومهارة عالية لا تقتصر على مجال المالية فقط بل تتعداه لتشمل مجالات أخرى كونهم متخصصين في مجال معين، الأمر الذي ليس بإمكان البنوك بلوغه، خاصة إذا ما تعلق الأمر بتقييم المشاريع المبتكرة ذات المضمون التكنولوجي المعتبر.

بصفة عامة هذه أهم وليس كل أوجه المقارنة الممكنة بين تمويل رأس المال المخاطر والتمويل البنكي، الذين يبدوان بوضوح كنمطين تمويلين مختلفين تماما. والجدول الآتي يوضح أوجه المقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي من حيث التمويل والزيائن ومجالات أخرى .

الجدول رقم (25): المقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي:

وجه المقارنة	التمويل البنكي	تمويل رأس المال المخاطر
طبيعة التمويل:	قرض.	أموال خاصة .
مدة التمويل :	معروفة بدقة، ومحددة بتواريخ تسديد الأقساط في العقد	غير معروفة بدقة ، لكن محدودة في الزمن.
عائد التمويل:	ثابت ومعروف (معدل الفائدة).	غير معروف بدقة، ويتكون من التوزيعات، والقيمة المضافة للخروج (أرباح رأسمالية)
الضمان :	ضمانات شخصية أو عينية .	دون ضمانات .
مصادر الأموال:	أموال الغير (عملاء) .	أموال خاصة وشبه خاصة .
السيولة :	ضعيفة .	ضعيفة جدا .
نوع الزبائن :	قادرين على السداد .	قادرين على تحقيق مردودية عالية في المستقبل.
حجم المنشآت:	كبيرة .	صغرى ، صغيرة ومتوسطة .

الأطوار المبكرة .	الأطوار اللاحقة .	طور النمو :	أخرى
بعد مستقبلي (خطة عمل)، اهتمام بالعمل البشري .	تحليل حسابات مالية (دراسة تقنية اقتصادية) .	جودة الدراسة :	
نشط .	خامل .	تسيير المساهمة:	
معدل العائد الداخلي .	معدل الفائدة .	مقياس الأداء :	
متعددة .	مالية فقط .	الكفاءات :	

المصدر : محمد سبتي ، نفس المرجع السابق ، ص 89 .

الفرع الثاني : مقارنة الدور التنموي لرأس المال المخاطر مع التمويل التقليدي .

يعتبر رأس المال المخاطر تمويل تختلف معالمه عن بقية التمويلات التقليدية، فهو يقوم بتمويل مشروعات ذات مخاطر مرتفعة لا يقبل على تمويلها عادة المصارف والمؤسسات المالية التقليدية المختلفة، وذلك لغياب الأصول التي تشكل الوعاء الرئيسي للضمانات التي تطلبها عادة هذه البنوك كشرط لتقديم التمويل اللازم، وللتوضيح أكثر نتطرق في هذا الفرع إلى ما يلي :

أولاً: التخلص من دورة التمويل البنكية التقليدية: على الرغم من أنه قد يحدث عمليا نوع من التقارب بين أشكال التمويل التقليدي وأشكال رأس المال المخاطر، إلا أنه مع ذلك توجد فواصل رئيسية بين عرض التمويل التقليدي وعرض رأس المال المخاطر، وفي مقدمتها التخلص من دورة التمويل البنكية التقليدية، إذ لا يقدم رأس المال المخاطر قروضا إلا نادرا، والأصل أن يشارك في رأس المال المشروع (الأسهم) أو في شبه رأس المال (كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم) هذا من جهة، ومن جهة أخرى لا يعتمد رأس المال المخاطر على المعايير التقليدية للمقرضين، وعلى الأخص اتجاه نتائج المشروع في الماضي، وإنما يعتمد على معايير أخرى تعتمد على المستقبل أكثر من الماضي، وهي المعايير اللازمة للكشف

عن آفاق النمو المرتفعة للشركة في المستقبل (مثل كفاءة وفعالية المشروع وتقييم التكنولوجيا المستخدمة، وخبرة وكفاءة وتخصص فريق الإدارة، والخصائص الذاتية للسوق الذي يعمل به من حيث حجمه ومعدل تطوره، والعملاء المحتملين) (1).

ثانياً: فعالية متابعة رأس المال المخاطر للمشروعات: إضافة إلى التلخص من دورة التمويل البنكية التقليدية، هناك فواصل رئيسية أخرى بين عرض التمويل التقليدي وكيفية متابعة رأس المال المخاطر للمشروعات تتمثل فيما يلي:

1- توقيت وهدف التدخل وحجم عنصر المخاطرة: يرد تدخل رأس المال المخاطر بعد تدخل مؤسسات التمويل التقليدية، إذ من المفروض أن المشروعات الممولة برأس المال المخاطر لا تستجيب للمعايير التقليدية التي يتطلبها سوق المال، ويتمثل الحافز الأساسي لتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر في فائض القيمة (الربح الرأسمالي) المتوقع حدوثه حال الخروج من المشروع وليس للعوائد الجارية (الفوائد) التي يستند عليها القرض، وتخضع أيضاً لمساهمات المشروع وليس للعوائد الجارية التي يستند عليها القرض، وتخضع المساهمات المحققة بواسطة رأس المال المخاطر لمستوى مخاطر أعلى، وتعود - احتمالياً - بواسطة تفاوت ضخم في الإيرادات المتوقعة(2).

2- مدى متابعة المشروعات: تتميز مؤسسات رأس المال المخاطر بأنها مؤسسات تمويل إيجابية أكثر منها سلبية، فمن زاوية ممارسة الحرفة يفترض في مؤسسة رأس المال المخاطر أنها شريك نشط لا يتوقف على أن يكون مجرد مضخة مالية للمشروعات، وإنما يضيف قيمة معينة إليها بما يقدمه لها من إرشادات ونصائح ومساعدات في مختلف المجالات، هذه القيمة المضافة تعتبر في مراحل معينة من حياة المشروع ضرورية للغاية وهي تمثل وسيلة مؤسسات رأس المال المخاطر في إدارة الخطر، وينشأ عنها وجود علاقة

1-Battini Pierre et Al , Capital risque , op. cit , p23.

2- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 73.

من نوع خاص بين عالم الصناعة وعالم المال، طبقا لها توضع مؤسسة رأس المال المخاطر في موقع وسط بين المشروع والممول التقليدي⁽¹⁾.

إن مؤسسات رأس المال المخاطر تعمل بطبيعتها في منطقة المخاطر الصعبة، والتي تتخذ أشكالا متنوعة (مخاطر نشأة، مخاطر فنية، مخاطر تجارية، مخاطر عامة)، فلا شك أن إخفاق المشروع المختار من قبل مؤسسة رأس المال المخاطر - وما يستتبعه من اضطراب المخاطرين إلى بيع حصصهم بأقل من قيمتها أو حتى فقدانها تماما - قد يعرض خلود تلك المؤسسة للخطر، ومن الملاحظ أن جزء فقط من المشروعات التي تمولها مؤسسات رأس المال المخاطر هي التي تنجح، في حين توجد حالات عديدة تظل فيها الشركات الناشئة ضعيفة. وأمام ذلك ينبغي على مؤسسات رأس المال المخاطر ألا تضع كامل ما لديها في المشروعات ذات المخاطر المرتفعة، وإنما ينبغي عليها استثمار جزء من محفظتها في أوجه الاستثمارات الآمنة (المشروعات ذات المخاطر المحدودة) بحيث تغطي المكاسب المحققة في موضع آخر الخسارة المحتملة من الاستثمار في الشركات المرتفعة المخاطر، بل إن عليها كذلك ألا تركز على مشروع واحد ناشئ أو خطر⁽²⁾.

وعلى أية حال، ينبغي على مؤسسات رأس المال المخاطر أن تفحص بعناية المشروعات ذات المخاطر المرتفعة قبل أن تتعهدا (عادة تجري الدراسة لمدة ثلاثة شهور قبل إصدار القرار)، وبصفة خاصة ينبغي عليها أن تختبر⁽³⁾ :

أ- قوة وضعف المشروع، والعقبات التي يقابلها، وتلك التي ينتظر أن يقابلها، والمخاطر المتصلة بأفكار ومقترحات المشروع وخطط تطوره.

1- نفس المرجع السابق ، ص 74 و 75.

2- نفس المرجع السابق ، ص 75.

3- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 76، نقلا عن :

- Cherif Mondher , L'age d'or du capital risque français , techniques financières et développement Juin-Septembre , N° 55-56 , 1999, p19.

ب- المحيط الذي يعمل فيه، فينبغي أن يكون هذا المحيط، خاصة في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق والعولمة، أقرب ما يكون لذلك السائد في المجموعات الصناعية الكبرى من جهة، ومؤسسا على التكنولوجيا المتطورة من جهة أخرى، فذلك يحقق له إمكانية التطور والصمود النسبي في السوق.

ج - إستراتيجية عمل المشروع، ومدى تحقيقها للاعتبارات المفضلة التالية: التخصص لا التنوع، وحياسة مستمرة للتقدم التكنولوجي، وفريق إداري كفاء .

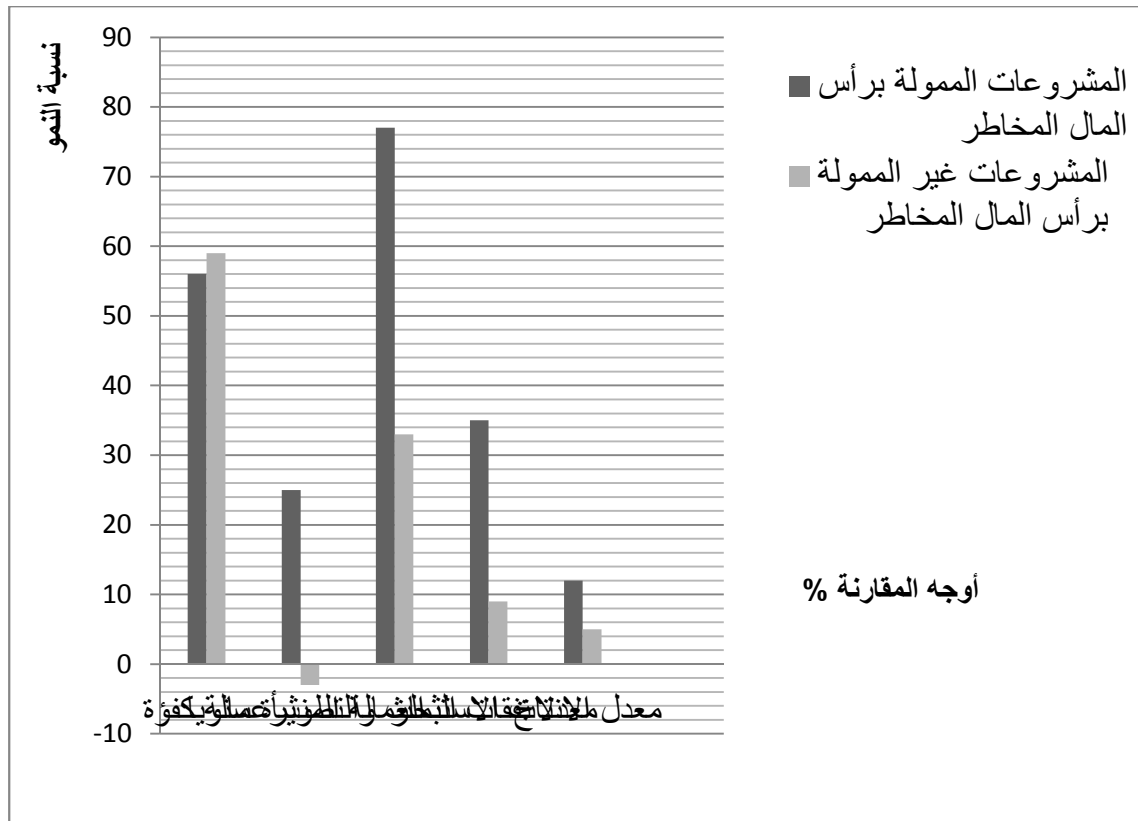
إن التجارب التالية تبين بوضوح أفضلية واختلاف التمويل برأس المال المخاطر وتميزه عن بقية التمويلات الأخرى :

- التجربة التي أجريت على 500 شركة أمريكية تم تحويلها برأس المال المخاطر، تبين أن أكثر من النصف من هذه الشركات لا يتجاوز عمرها أربع سنوات، وما يقارب 80% منها يعمل في القطاع التكنولوجي، الحقل الخصب والمفضل لها، وبعد مقارنة هذه التجربة بعدد مماثل من المشروعات المتوسطة والصغيرة التي مولت ذاتيا عن طريق أصحابها تم حصر نتائج دراسة هذه المقارنة في الجدول التالي⁽¹⁾:

1- Annalee Saxenian , The origins and Dynamics of production networks in silicon valleys , research policy , volume 20 , issue , 5 October 1991 , p p 432 - 437.

الشكل رقم (24) : المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا

(الولايات المتحدة الأمريكية) :



Source : Battini Pierre , Capital risque , mode d'emploi , op .cit , p 243 .

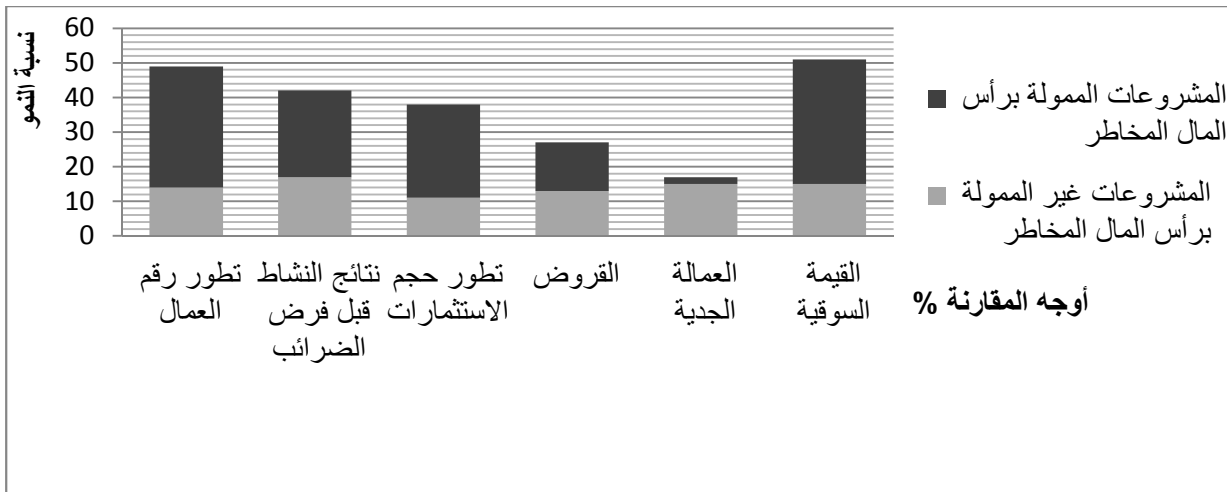
• **تحليل النتائج :** بتحليلنا لنتائج هذا الشكل نلاحظ وجود فروق شاسعة للمشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات غير الممولة برأس المال المخاطر في جميع أوجه المقارنة السابقة ماعدا التقارب الطفيف في خلق عمالة كفاءة، وتوصلت الدراسة التي أجرتها الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر (NVCA) أنه خلال الفترة 1989-1993 كان معدل النمو السنوي المتوسط في بيوع المشروعات المدعومة برأس المال المخاطر قد بلغ نحو 41% مقابل 2% للمشروعات الأخرى ونحو 5% للاقتصاد الأمريكي في مجموعه، وأن 70% من رؤوس أموال الشركات الجديدة تخص مؤسسات رأس المال المخاطر مقابل 6% للمؤسسين والباقي يخص مؤسسات مالية أو عموم المستثمرين بالنسبة للشركات

المسعرة في البورصة (1)، وهذا يؤكد فعلا الدور الاستراتيجي وفعالية مؤسسات رأس المال المخاطر في تدعيم المشروعات ومن وراءها الاقتصاد ككل.

- التجربة التي قامت بها الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر "EVCA"، على ما يقارب 500 شركة في اثني عشرة دولة أوروبية ممولة برأس المال المخاطر، بعدد نفسه من المشروعات الأخرى غير الممولة برأس المال المخاطر كدراسة مقارنة(2)، فكانت نتائج التجربة على النحو التالي:

الشكل رقم (25) : المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا

(الاتحاد الأوروبي) :



Source : Battini Pierre , Capital risque , mode d'emploi , op . cit , p244.

• تحليل نتائج البيان: من الشكل نرى بوضوح وسهولة أن المشروعات الممولة برأس المال المخاطر أكثر تفوقا في عمومها على غيرها من المشروعات في كافة أوجه المقارنة ما عدا التقارب الطفيف في قيمة القروض، وهذا يؤكد مرة أخرى أهمية التمويل برأس المال المخاطر وفعاليتها.

ونفس الجمعية السابقة "EVCA" توصلت إلى نتائج تعطي لمؤسسات رأس المال المخاطر أفضلية عن غيرها من مؤسسات التمويل بدراسة أجرتها خلال الفترة 1993-

1- Battini Pierre , op . cit , p 245.

2- Ibid , p 244 .

1998، شملت أكثر من 500 مشروع متوسط وصغير وقورنت نتائجه بعدد مماثل من الشركات الأكبر حجما في أوروبا، ودلت النتائج أن المشروعات المتوسطة والصغيرة الممولة برأس المال المخاطر أفضل من نتائج الـ 500 شركة الأكبر حجما، وذلك بناء على عدة معايير أهمها⁽¹⁾:

1- النتائج قبل الضرائب : النمو السنوي الذي سجلته الشركات المتوسطة والصغيرة في نتائجها قبل فرض الضرائب بلغ نحو 27 % في حين سجلت المشروعات الكبرى نحو 17% فقط .

2- الابتكار: بلغت القدرة على الابتكار المقدره بنسبة الإنفاق على البحث والتطوير إلى حجم البيوع نحو 8.6% في المشروعات الصغيرة والمتوسطة في حين لا تتجاوز 1.3% في المشروعات الأكبر حجما .

3- حجم البيوع : كان معدل نمو رقم الأعمال السنوي خلال الخمس سنوات التي شملتها الدراسة للشركات المتوسطة والصغيرة نحو 35 % بينما لا يتعدى هذا المعدل في الشركات الأكبر حجما نحو 14% فقط.

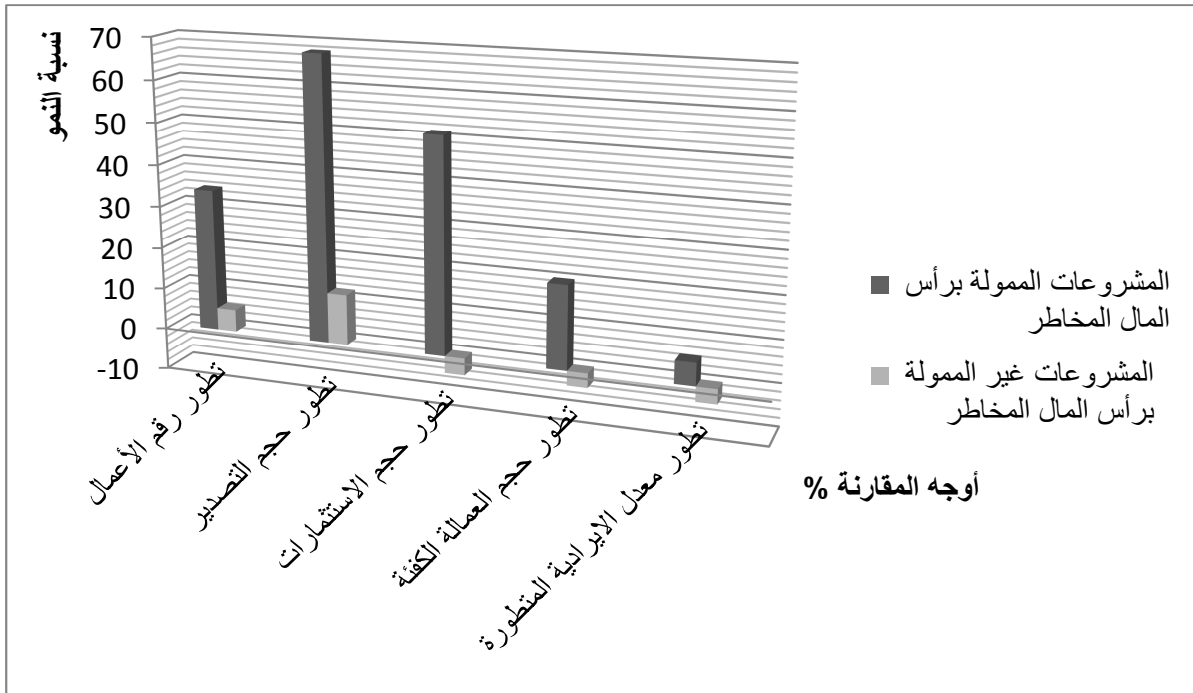
4- خلق فرص عمل : توصلت هذه الدراسة إلى أن معدل نمو الاستخدام السنوي في المشروعات المتوسطة والصغيرة بلغت نحو 15% وهي نتيجة معتبرة جدا إذا ما قورنت في المشروعات الكبرى التي بلغت 2% فقط .

- التجربة التي قامت بها الجمعية الفرنسية للمستثمرين في رأس المال "AFIC" على أساس المقارنة بين مشروعات مموله برأس المال مخاطر ومشروعات أخرى غير مموله بهذه التقنية، فكانت نتائج التجربة على النحو الآتي :

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص114 و 115 نقلا عن :

Raicher Serge , Le capital investissement européen est devenu , adulte ? revue d'économie financier , № 6 , 1998 , p 202 et 203.

الشكل رقم (26): المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا (التجربة الفرنسية) :



Source : Battini Pierre , Capital risque , mode d'emploi , op . cit , p 244 .

• **تحليل نتائج البيان:** نلاحظ من خلال هذا الشكل التفوق الكبير للمشروعات الممولة برأس المال المخاطر من كافة أوجه المقارنة على المشروعات الأخرى، وقد لاحظت هذه الدراسة التي قامت بها " AFIC " أن مؤسسات رأس المال المخاطر تولي عناية خاصة لأنشطة البحث والتطوير، حيث تبلغ نفقات البحث والتطوير بها مقارنة بالمشروعات الأخرى نحو اثنا عشر ضعفا، كما لوحظ في المشروعات الممولة من قبل رأس المال المخاطر أن 38% منها يعمل في القطاعات التكنولوجية فائقة التطوير (كالاترونيات والمعلوماتية) وأن 30 % منها فقط أنشئ منذ عام 1990 والباقي أنشئ منذ 1980 وأنها مشروعات غير مسعرة وتستخدم ما بين 100 إلى 499 أجيلا⁽¹⁾ .

المطلب الثالث : التمويل بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر :

يهدف التمويل الإسلامي أثناء تطبيقه لصيغة المضاربة إلى دمج العمل بالمال ويكون موجه إلى تحقيق نهضة شاملة وتنمية مستدامة عن طريق الاستثمار في المشاريع المباحة

1 - عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص115 و 116 .

والنافعة والتي تدر أرباحا كبيرة تعكس الجدوى الاقتصادية المعدة مسبقا، ولا يترتب على طالب التمويل أي فوائد ولا يتحمل الخسائر إلا إذا تعمد التعدي والتقصير، إلى جانب هذه الصيغة توجد تقنية أخرى ربما استتسخت من شركة المضاربة للتشابه الكبير بينهما، تتمثل في شركات رأس المال المخاطر وهي تقنية مستحدثة للتمويل ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية، ونجاحها منحها الانتشار في مختلف دول العالم المتقدم والنامي على حد سواء، واستطاعت هذه التقنية أن تحوّل الكثير من الأفكار الجادة من ذوي الأدمغة النيرة وفي كل مجالات الحياة إلى مشاريع ملموسة تعكس التطور الحالي الذي نعيشه خاصة في مجال الاتصال والطب والعمران وغيرها، وتلتقي شركة المضاربة مع شركة رأس المال المخاطر في الكثير من الخصائص والمميزات من أهمها اشتراك العمل مع رأس المال، وأيضا المخاطرة المرتفعة ذات عوائد واعدة والقائمة على قاعدتي " الغنم بالغرم والخراج بالضمان "، والهدف تمويل المشاريع الناشئة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في التمويل، فكل من المضاربة ورأس المال المخاطر القدرة على التمويل بالمشاركة في الأرباح والخسائر أي المشاركة في السراء والضراء، عكس التمويل التقليدي الذي يعتمد على قرار منح القروض البنكية وتقديم ضمانات عينية أو شخصية، فالمقرض يتحصل على عائد مادي ثابت ومضمون ومحددا سلفا بغض النظر عما تؤول إليه نتيجة عملية الاستثمار، ويضمن المقترض أصل القرض وفوائده، فالتمويل البنكي يشكل عبئا ثقيلًا على هذه المشاريع من حيث الفائدة المصاحبة للقروض البنكية والتي تعد تكاليف إضافية تتحملها المنشأة خاصة في بداية إنشائها ونشاطها. إن المضاربة ورأس المال المخاطر يتقاسمان العديد من الخصائص، أبرزها المشاركة في المشروع بدء من مرحلة الانطلاق إلى مرحلة الخروج وتقاسم نتيجة العملية الاستثمارية وفقا لقاعدة " الغنم بالغرم ". وسوف نتطرق في هذا المطلب في الفرع الأول منه إلى المقارنة بين المضاربة ورأس المال المخاطر من حيث المفهوم والأطراف، ومن حيث الخلفية التاريخية، ونخصص الفرع الثاني للمقارنة بين هاتين

الصيغتين من حيث التمويل، أما الفرع الثالث نتطرق فيه إلى إمكانية التكامل الاقتصادي والتموي بينهما، وذلك على النحو الآتي :

الفرع الأول: المقارنة بين المضاربة ورأس المال المخاطر من حيث المفهوم، والأطراف والخلفية التاريخية .

أولاً: المقارنة بين مفهوم المضاربة ومفهوم رأس المال المخاطر: تشترك المضاربة مع رأس المال المخاطر حسب مفهوم كل منهما في ثلاثة عناصر أساسية وهي :

1- العمل ورأس المال : لا يمكن إنشاء المضاربة ولا رأس المال المخاطر دون المزج والتأليف بين عنصري الإنتاج "المال والعمل" لإقامة مشروعات اقتصادية، يمولها صاحب المال ويديرها صاحب العمل بغرض تحقيق الأرباح التي تقسم بينهما بنسب متفق عليها .

2-المخاطرة: إن الأساس الذي قامت عليه المضاربة ورأس المال المخاطر هو المشاركة بين صاحب المال والعامل في الربح على أساس أن الأول خاطر بماله بإعطائه لمن يستثمره والثاني خاطر بعمله أو بفكره وإبداعه لأنه لا يعمل نظير مقابل مضمون ومحدد مسبقاً، فكل طرف يشترك في المخاطر ويتحمل عواقبها، وهذه ميزة ايجابية لأنها تحقق العدل بين الطرفين.

3-الإدارة والتسيير: لا تقتصر المضاربة لاسيما المقيدة منها ورأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تتم المشاركة أيضاً في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره، وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور، أي أن صاحب المال في الصيغتين يقومان بتقديم الدعم المالي وكذلك الدعم الفني والاستراتيجي والإداري والتسويقي، وفقاً للمعادلة التالية:

المضاربة ورأس المال المخاطر = التمويل + الإدارة (تنظيم - توجيه - رقابة - تخطيط - تنسيق - صنع قرار)

فلا تتوقف المشاركة على الجانب المالي، وإنما تكون مصحوبة بالمتابعة والنصح، وكثيرا ما يكون هذا التقييد والدعم العملي مفيدا للشركة ومساعدًا على نجاحها .

ثانيا :المقارنة بين المضاربة ورأس المال المخاطر من حيث الأطراف: تتكون المضاربة من عدة أطراف أساسية ولا يتصور انعقادها في غياب أحد هذه الأطراف، كما أن لرأس المال المخاطر أيضا أطراف تشكل في مجموعها وجود هذا العقد التمويلي، وسوف يتم فيما يلي التطرق لهذه الأطراف ثم نقوم بالمقارنة بينهما.

1- أطراف شركة المضاربة : تتكون المضاربة الشرعية من الأطراف الآتية (1):

أ- **رب المال (صاحب المال):** هو الشخص الذي يمتلك أهلية التعاقد والذي يعطي لشخص آخر المال بالتراضي بينهما على أن يتجر به على جزء معلوم يأخذه العامل من ربح المال، وصاحب المال هو الذي يبرم العقد، وعنه يصدر الإيجاب أو القبول.

ب- **المضارب (صاحب العمل) :** هو الشخص الذي يستلم المال من رب المال، ليعمل فيه من أجل تحقيق الربح، ويمتلك أهلية التعاقد، ويقبل ما أوجبه رب المال، فإن خالفه لا يتم العقد لعدم توافق القبول مع الإيجاب ويشترك أيضا في إبرام العقد، وعنه يصدر أيضا الإيجاب أو القبول .

ت- **رأس المال :** يعتبر رأس المال محل المضاربة، وهو أحد الأركان الرئيسية لأي شركة من الشركات، وبما أن المضاربة عقد على الشركة في الربح المتحقق من طرفين أو أكثر أحدهما يقدم مالا والآخر عملا، فلا يمكن وجودها دون رأس مال من النقد الغالب المتعامل به المعلوم قدرا ووصفا لطرفي العقد .

ث- **العوائد (الأرباح):** يعتبر الربح الأثر المترتب على عقد المضاربة، والفائض عن رأس مال المضاربة الأصلي، ويعتبر بمثابة العائد الذي يحققه المضارب من خلال

1- علي بن أحمد الصعيد العدوي، حاشية علي الصعيد العدوي على شرح الإمام أبي الحسن المسمى كفاية الطالب الرباني لرسالة ابن أبي زيد القيرواني، مكتبة القاهرة، القاهرة ، د.ط، د.ت ، ج 2 ، ص170.

تقليبه لأصل المال وإدارته، فهو ما زاد عن رأس المال نتيجة استثماره، ويكون هذا العائد على شكل زيادة ونماء متضمن في قيمة الأصول المستثمرة، ويجب تحديد حصة شائعة منه أثناء العقد لكل من رب المال والعامل حسب الإتفاق.

ج- **العمل** : العمل في شركة المضاربة هو تنمية المال بطرق الاستثمار المختلفة، ويعد ركنا أساسيا ودعامة أصيلة تقوم عليها المضاربة، لأنه الركيزة الثانية بعد المال الذي لا بد للمضاربة منه، إذ توجد بهما وتخرج إلى حيز الوجود، ولرب المال تقييد العامل بزمان معين والعمل ضمن إطار محدد، والتعامل مع أشخاص أو مؤسسات بعينها، كما له الحق في تقييده بمجال معين من الاستثمار .

2- أطراف رأس المال المخاطر : يتكون رأس المال المخاطر من الأطراف الآتية⁽¹⁾ :

أ- **المستثمر المخاطر** : وهو الشخص الذي لديه مقدار من المال ويرغب في استثماره، وهذا الشخص يخاطر برأس ماله طلبا للربح الذي يتوقع الحصول عليه إذا تم النجاح للمشروع المستثمر فيه، والربح يكون مرتفع نسبيا بسبب ارتفاع المخاطرة، وقد يكون هذا الشخص طبيعيا أو اعتباريا.

ب- **الرأسمالي المخاطر** : وهو الشخص الذي يدير الاستثمارات المخاطرة، ويأتمنه المستثمر المخاطر على أمواله بما له من خبرات متراكمة في إدارة الاستثمارات المخاطرة، وهو الأكثر تعرفا على الفرصة البديلة والأجدر تحديدا لها، وكل ما يهم الرأسمالي المخاطر هو إمكانية تحقيق أرباح مرتفعة بسبب ارتفاع المخاطرة، وقد يكون هذا الشخص طبيعيا أو اعتباريا.

ت- **رأس المال** : وهي تلك الأموال التي يتم استثمارها في الأنشطة الاستثمارية المخاطرة، يقوم بتقديمها أشخاص يرغبون في المخاطرة وهم المستثمرون المخاطرون، أملا في الحصول على عوائد عالية بما يوازي حجم هذه المخاطرة .

1- Jean Lachmann , *Capital risque et capital investissement* , Paris : édition economica , 1999, p17.

- Joël Bessis , *capital risque et finance sèment des entreprise* , Paris :édition economica , 1988 , p 21.

ث- **العوائد (الأرباح)**: يعتبر الربح، العائد الرأسمالي من الاستثمار في رأس المال المخاطر المتوقع تحقيقه وذلك عند التصرف في الاستثمار، وهو يفوق معدلات الأرباح العادية كمقابل لتحمل هذه المخاطر وفقا للمعادلة " مخاطر أكبر = عائد مرتفع " .

ج- **العمل**: يعتبر العمل في رأس المال المخاطر عنصرا محوريا، بحيث لا يتصور قيام هذه التقنية التمويلية بدونه، ولا يقتصر على الجهد العضلي بل يساهم في تحريك العقل البشري، وينحصر عادة في القطاع التكنولوجي وقطاع الصحة الطبية والطاقة الصناعية، ويمتد إلى مهارات عالية وخبرات إدارية متخصصة وكفاءات وأنشطة فنية، أي أنه يمتد إلى المشاركة اللصيقة مع إدارة الشركة المستثمر فيها.

3- **المقارنة بين أطراف الصيغتين** : بمقارنة أطراف المضاربة بأطراف رأس المال المخاطر نجد أن الفوارق واهية تكاد تكون مهملة، بل أن هناك تطابق في بعضها في المعنى والمقصد كصاحب المال والعامل، إلا أن رأس المال المخاطر ينحصر أكثر في القطاع التكنولوجي، عدا ذلك هناك تلاءم وانسجام بين الصيغتين من حيث أطرافهما.

ثالثا: **المقارنة بين المضاربة ورأس المال المخاطر من حيث الخلفية التاريخية** : نعالج في هذا العنصر النشأة التاريخية لصيغة المضاربة، ونقارنه بالخلفية التاريخية لرأس المال المخاطر على النحو الآتي :

1- **نشأة المضاربة** : منذ القدم عرفت المجتمعات البشرية أشكال المضاربة كواحدة من صور التعامل في الأسواق، فقد وجدت حفريات تدل على وجود المضاربة في الصين من 4000 سنة قبل الميلاد، وفي مصر من 1600 قبل الميلاد، وفي الهند من 1000 سنة قبل الميلاد⁽¹⁾، إلا أنها لا تتوافق مع الاقتصاد الإسلامي لاحتوائها على الخطر المحض والحيل الممنوعة شرعا، فهي عقود صورية لا حقيقية. إن المضاربة

1 - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة : تحليل اقتصادي وشرعي، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، السنة 20 ، العدد 1، ص 1 .

قديمة قدم التجارة والتبادل وغيرها، وتطورت مع التطور الاقتصادي والاجتماعي للأمم والمجتمعات، ومن مظاهر تطور المضاربة أيضا عبر التاريخ، رحلتا قريش، إحداهما إلى الشام صيفا لجلب الحاصلات الزراعية إلى بلادهم المحرومة منها، والأخرى إلى اليمن شتاء لجلب العطور والتوابل وغيرها التي تأتي من بلاد الهند والخليج العربي إلى تلك البلاد، هاتان الرحلتان هما رحلة تجارة وميرة ، كانت قريش تجهزها في هذين الفصلين كل سنة⁽¹⁾، وورد ذلك في القرآن الكريم في سورة قريش، قال تعالى: ﴿لَا يَلْفِ قُرَيْشٍ ﴿١﴾ إِلَّا لَهُمْ رِحْلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ ﴿٢﴾ فَلْيَعْبُدُوا رَبَّ هَذَا الْبَيْتِ ﴿٣﴾ الَّذِي أَطْعَمَهُمْ مِّنْ جُوعٍ وَآمَنَهُمْ مِّنْ خَوْفٍ ﴿٤﴾﴾⁽²⁾، كما تم ممارسة المضاربة قبل بعثة النبي - صلى الله عليه وسلم - أثناء تجارته بأموال خديجة بنت خويلد - رضي الله عنها - إذ عرضت عليه أن يخرج في مالها إلى الشام تاجراً، فقبل وسافر معه غلامها ميسرة ، وقدا الشام، وباع محمد - صلى الله عليه وسلم - السلع التي خرج بها، واشترى ما أراد من سلع أخرى، فلما رجع إلى مكة وباعت خديجة - رضي الله عنها - ما أحضره لها تضاعف مالها ، وكانت رحلته سبباً لزواجه من خديجة الطاهرة ذات الشرف والجمال في قريش، بعد أن حدثها ميسرة عن سماحته وصدقه وكريم أخلاقه ، وقد روى ذلك بعد بعثته فكان ذلك إقراراً منه - صلى الله عليه وسلم - لهذه المعاملة⁽³⁾.

2- لمحة تاريخية عن رأس المال المخاطر : ظهر رأس المال المخاطر منذ أكثر من 25 قرناً، فهو من أقدم الظواهر الاقتصادية في المجتمعات الإنسانية حيث كان يمارس في بداية الأمر بطريقة عشوائية ارتبطت تلك الممارسات بالمجتمعات البشرية وتطورت بتطورها، ويرجع أصل نشأته إلى اليوناني طاليس (625، 547 ق.م)

1- ابن عاشور ، محمد الطاهر بن محمد ، التحرير والتنوير، الدار التونسية للنشر ، تونس ، د.ط ، 1984، ج 30 ، ص 558 .

2 - سورة قريش، الآيات : 1 ، 2 ، 3 ، 4 .

3- ابن هشام ، أبو محمد عبد الملك ابن هشام بن أيوب الحميري، سيرة ابن هشام ، دار إحياء التراث العربي، بيروت ، د.ط ،

د.ت، ح1، ص199.

صاحب مبادئ الهندسة الحديثة، الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي من خلال استخراج الزيت من الزيتون بفضل القروض التي حصل عليها من مقرضين مخاطرين والتي مكنته من إنشاء وتطوير مشروعه، فكانت النتيجة النهائية من وراء هذا المشروع أن حقق أرباحاً مضاعفة تم تقسيمها بينه وبين مموليه المغامرين حسب الاتفاق، وفي القرن الخامس عشر قام البحار الإسباني كريستوف كولومبس باكتشاف عالم جديد فتح الطريق لآفاق جديدة واسعة للنشاط التجاري وتدفق السلع والثروات، وهؤلاء البحارة بقيادة هذا البحار لا يملكون شيئاً سوى مهاراتهم في الإبحار وقدرتهم على قيادة طواقمهم، لكن وجدوا التمويل اللازم برأس المال المخاطر من طرف الملوك والأمراء والأثرياء الذين قاموا بتغطية كل نفقات هذا الاكتشاف الجديد، فربح هؤلاء المغامرون أصحاب الأفكار والمهارات بأموالهم أرباحاً ضخمة جداً، فعادوا بسفنهم محملة بالذهب والتوابل والحجار الثمينة⁽¹⁾، أما بشكله الحديث فظهر في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية، على يد الجنرال الفرنسي جورج دوريو Georges Doriot (1899-1987) الذي أنشأ سنة 1946 بأمريكا أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم بالتعاون مع مجموعة من الممولين من بوسطن تحت اسم منظمة الأبحاث والتطوير الأمريكية Americain Research Development "ARD" والتي عملت على تمويل شركات صغيرة تعمل في مجال التجديد خاصة الشركات الإلكترونية، بعد ذلك عرف رأس المال المخاطر انطلاقة حقيقية ابتداء من 1950 تحت اسم Venture Capital، وأصبح النموذج الأمريكي في نشاط رأس المال المخاطر مرجعية لكل العالم في هذا المجال، ثم انتقل بعد ذلك في بداية سنة 1983 إلى دول أوروبا أين تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر European Venture Capital Association لتطوير هذه الحرفة،

1 -Dominique Piotet , Georges Doriot : Inventeur du capital risque, Les articles : Portrait de l'alchimiste du capital risque, L'Atelier Bnp Paribas, Publié .

<http://www.atelier.fr/tribine/portrait.alchimiste.capital.risque-5438-tribune.html> , 30 / 05 / 2014 .

حيث عرفته انجلترا أولاً، ثم فرنسا وهولندا، ثم انتشر بداية من سنة 1992 بألمانيا وباقي الدول الأوروبية وبعض الدول العربية كمصر، وتونس، وفي مطلع القرن الحالي ظهر في مختلف دول العالم كالجزائر، والمغرب ودول الخليج⁽¹⁾، استجابة لمواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.

3- المقارنة بين نشأة المضاربة ورأس المال المخاطر: لا تختلف نشأة المضاربة في

الزمان من حيث القدم ولا في المكان من حيث التطبيق عن نشأة رأس المال المخاطر، فكلاهما شهدا صور بدائية من صور الممارسات العشوائية، حيث كان يخاطر المساهمون في رأس المال سواء في المضاربة أو رأس المال المخاطر، طلباً للأرباح التي يتوقعون الحصول عليها إذا ما تم الظهور والنجاح للعمليات التي تم القيام بها، وذلك بالتوافق مع المخاطرين (أصحاب الأعمال) باقتسام نتائج العملية الاستثمارية بين أرباب الأموال وأرباب الأعمال، والمتمثلة بالدرجة الأولى في الأرباح المحققة حسب شروط بنود الاتفاق، فمثلما تم استعمال المضاربة في تمويل أصحاب قوافل قبيلة قريش (العمال المخاطرون) في رحلتي الشتاء والصيف بمن شاء من أفراد القبيلة (المساهمون من أصحاب الأموال) رغبة في الحصول على الأرباح، وأيضاً مثلما مؤل بصيغة المضاربة رسول الله - صلى الله عليه وسلم - للتجارة بأموال خديجة - رضي الله عنها - ليعود لها بأرباح كثيرة أخذ منها النصيب المستحق، يمكن تمويل هذين النموذجين في الحالتين أيضاً عن طريق رأس المال المخاطر، كما تعكس تجربة طاليس واكتشافات كريستوف كولومبس واختراع جورج دوريو عمل المضاربة أيضاً، بمعنى أنه يمكن تمويل كل هذه العمليات باستعمال صيغة المضاربة، فالاختلاف يكمن في اللفظ لا غير .

ونخلص إلى أن نشأة المضاربة تطابق نشأة رأس المال المخاطر في المعنى والمقصد.

1 -Emmanuelle Dubocage Et Dorothee Rivaud Danset , *Le Capital-risque* , Paris : Ed La Découverte, 2006, P 6.

الفرع الثاني: المقارنة بين المضاربة ورأس المال المخاطر من حيث التمويل : إن المضاربة يتساوى فيه الدائن مع المدين في تحمل الأعباء وكذلك تقاسم الأرباح، كما أن نظام رأس المال المخاطر لا يقوم على تقديم النقد فحسب كما في التمويل التقليدي بل يقوم على أساس المشاركة.

إن التمويل بصيغتي المضاربة ورأس المال المخاطر تمويل شراكة وليس تمويل قرض واستدانة، فهاتان الصيغتان تقدمان تمويلا بلا مقابل فوري ولا دوري، ودون ضمانات مسبقة، ولا أعباء ديون بسعر فوائد مختلفة، واشتراك صيغة المضاربة مع تقنية رأس المال المخاطر للخصائص نفسها تجعل الباب مفتوحا أمام الاستثمار الحقيقي والمباح وبالتالي تضيق الخناق على التمويل الربوي الذي ساهم في تفاقم الأزمات الاقتصادية وأدى إلى كسر وغلق سبل التنمية والبناء، فولوجهما في العملية الاستثمارية يتم على أساس المشاركة في المشروع فهو مبني على تقاسم المخاطر، فالمضاربة تساهم إلى جانب رأس المال المخاطر في حل مشكلة التمويل ودعم المشروعات الناشئة أو المتعثرة وتذليل عقباتها، فهما بديلان للأنظمة التمويلية التقليدية بتبنيهما سياسة إلغاء سعر الفائدة من كل العمليات التمويلية، وقيامهما على مبدأ الغنم بالغرم، وعلى مبدأ العمل والمخاطرة، ويشاركان في الربح والخسارة للمشروع الممول، وبالتالي فهما يخالفان المبدأ الذي يقوم عليه نظام القرض، وهو العائد المضمون، كما لهما قدرة أكبر من نظام التمويل التقليدي على تجميع وتعبئة الأموال والمدخرات، واستقطاب الكثير من الموارد والادخار التي كانت تنمو خارج المنظومة البنكية بسبب تحفظ أصحابها من مسألة التعامل بالفوائد، والمساهمة أيضا في خلق مناصب الشغل وتمويل الاقتصاد وتشجيع الكفاءات على البحث والابتكار، ودعم الاستثمار ورفع مستواه وكفاءته وتوزيعه بصورة أفضل على المجالات الاقتصادية المختلفة بما يخدم أغراض التنمية الاقتصادية⁽¹⁾.

1 - جمال لعامرة ، اقتصاد المشاركة نظام اقتصادي بديل لاقتصاد السوق الجزائر ، دار النبأ ، 1996 ، ص 60 .

- الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي ، رأس المال المخاطر ، www.isegs.com 21/10/2014 ,

الفرع الثالث: إمكانية التكامل التنموي والاقتصادي بين المضاربة ورأس المال المخاطر:

يعود الاهتمام بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر إلى النجاح الباهر الذي حققته هاتين الصيغتين التمويليتين في كثير من دول العالم في تسهيل عملية التمويل ومواجهة الاحتياجات الخاصة للمشروعات، وتوفير الأموال الكافية لها، كما تعتبر هاتين الصيغتين التمويليتين بديلا تمويليا للفائدة، إذ لا يرتب التزامات مالية محددة واجبة السداد في توقيتات معينة، وإنما عائد هاذين التمويلين يرتبط كلية بنتائج نشاط المنشأة ربحا أو خسارة، فالغنم بالغرم، والخراج بالضمان، كما يؤدي إلى تقليل المخاطر الكلية التي تتعرض لها المنشأة وقصرها فقط على مخاطر عدم تحقق العائد على النشاط، وهذا يؤدي إلى التركيز على الأنشطة الأساسية مثل الإنتاج والتسويق، كما أن الأطراف المشاركة في المؤسسة تحصل على حصتها من عوائد المشروع بطريقة أكثر استقرارا لأنها فقط تتقلب تبعا لمستوى النشاط وليس تبعا لمستوى سعر الفائدة، كما أن تكلفة التمويل في ظل هاذين التمويلين تدفع فقط عند تحقق الأرباح، إضافة إلى ذلك أن اختفاء الفائدة سيجعل من معدلات الأرباح المؤشر الوحيد للاستثمار، وهذا يؤدي إلى اختفاء التقلبات الحادة في الاستثمار والنتيجة عن تقلبات أسعار الفائدة، كما يؤدي اختفاء الفائدة أيضا إلى عدم وجود موارد مالية معطلة لدى البنوك، وكل هذه المزايا تؤدي إلى تشجيع النشاط الاقتصادي بصفة عامة ونشاط المؤسسات بصفة خاصة (1).

إن نظام المضاربة يلغي تماما سعر الفائدة على القروض الممنوحة، ويخضع لقاعدتي " الغنم بالغرم ، والخراج بالضمان " ، بمعنى أن هذا النظام يقدم تمويلا دون تقاضي الفوائد الربوية، حيث يتم المشاركة في الناتج المتوقع ربحا أو خسارة في ضوء قواعد وأسس متفق عليها، فهو ذو طابع التنوع والشمول، ويساهم في زيادة معدل النمو الاقتصادي وزيادة

1 - عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل ، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ، 2001، الإسكندرية ص 63 .

- هشام أبو بكر ، التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، مركز الكتاب للنشر، القاهرة ، ط1 ، 2012 ، ص 167 .
- Raicher Serge Le capital investissement européen est devenu , adulte ? revue d'économie financier , 1998 , № 6 , p202 et 203.

الإنتاجية للدول، ويتحقق في ظلّه علاقات اقتصادية أساسها المشاركة بين صاحب رأس المال والعامل الذي يستثمر رأس المال، وهذا يؤدي إلى تحقيق العدل الاجتماعي وحسن التوزيع والتوازن الحكيم بين قوة رأس المال وجهد الإنسان دونما تعد أو تجاوز ، لذا فإن التحول من اقتصاد الديون إلى اقتصاد المشاركة يبشر بالتحول من الانهيار إلى الازدهار، أما نظام رأس المال المخاطر فيعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، حيث يزود المشروع برؤوس أموال تندمج في رأس ماله الخاص وهو ما يعبر عنه باقتصاد المساهمة الذي يتفوق بلا شك على اقتصاد الاستدانة ويحقق تمويلا مجانيا يسير عكس هذا الاقتصاد الذي يستتبع سدادا وأعباء أخرى، فهذا النظام عبارة عن تمويل تختلف معالمه عن بقية التمويلات التقليدية، حيث أنه تمويل في مقابل التملك يخضع للربح والخسارة وأيضا للمخاطرة، وليس له عائد أكيد مضمون محدد مسبقا ، ويعتبر بديلا مهما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض، ويكون مثقلا بالديون ومفرطا في التوسع النقدي والائتماني الذي يعتبر سببا في وجود التضخم واستمراره⁽¹⁾، فهذين النظامين يمثلان بديلا للأنظمة التمويلية التقليدية، وعلى هذا الأساس نرى تقاربا بينهما سواء من حيث المفهوم أو الأطراف أو النشأة التاريخية أو في طريقة التمويل سواء من حيث تزويد المشروع برؤوس أموال تندمج في رأس مالها الخاص أو من حيث تقديم التمويل دون تقاضي فوائد .

ويعتبر نظام المضاربة أكبر وأشمل وأوسع نطاقا ومجالا بكثير من نظام رأس المال المخاطر، إلا أن رأس المال المخاطر يبدو من خلال الصيغة العامة والإجراءات التي يتم بها أنه لا يخل هو الآخر من المبدأ العام في الاستثمار الإسلامي " الغنم بالغرم "، أو الاشتراك في الربح والخسارة ويرتبط بمخاطرة عالية، وتتضمن المخاطرة الرغبة في الالتزام

1 -Savignac . F , Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes, financement interne, prêt bancaire , ou capital-risque ? , Revue économique , 2007 , №4 , volume 58, p 864 .

- بالطيب عليّة ، رأس المال المخاطر وتتمين نتائج البحوث في بلدان المغرب العربي ، ملتقى حول : دور رأس المال الجريء في استثمار نتائج البحوث ، الرياض ، 19 فيفري 2007 ، ص 46 .

- بريس عبد القادر، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر - 06 / 12 / 2014 , www.manifest.univ-ouargla.dz

بعمل قد يؤدي إلى ربح أو خسارة وهو المبدأ المتفق عليه، مما يدل أن لهذه التقنية أصول في التمويل الإسلامي يرتبط في حالته العامة بمجموعة الصيغ الإسلامية المعروفة كالمشاركة والسلم والاستصناع والمشاركة المتناقصة والإيجار التمويلي والتشغيلي، ويرتبط في حالته الخاصة بنظام المضاربة، لذا فهو يدنو كثيرا إلى المضاربة التي كانت تمارس قبل الإسلام فأقرها بعد ذلك التشريع الإسلامي، وهو أقرب أيضا وأشبه منها لتوفره على المشاركة وعلى عنصر المخاطرة، ولكي يتكافأ هذين النظامين يشترط أن توافق كل الأدوات المالية المستعملة في عمليات سوق رأس المال المخاطر مبادئ الشريعة الإسلامية من التراضي والالتزام بالشروط التي يضعها المتعاقدون ما لم تحرم حلالا أو تحل حراما، وأن يحقق مصلحة مشروعة ومعتبرة لأطرافه، وأن يكون محل الاستثمار المتمثل في الأعمال أو المنتجات التي يتم تمويلها معتبرة شرعا، مهما تعددت الأطراف المشاركة في العملية سواء كانت شركات الرأس مال المخاطر أو رواد الأعمال أو المساهمين ومهما تعدد مجال الاستثمار وتنوع ومهما طال وتعددت مراحلها، وأن يخلو من الربا أو أية حيلة تؤدي إلى ذلك وأن يكون بعيدا عن الضرر والظلم، ليظهر بذلك دور رأس المال المخاطر الإسلامي في عملية الهندسة من خلال جلب المقاولين المسلمين، ذلك أن رأس المال المخاطر صورة لاستثمار نشط مبني على أدوات المشاركة في حقوق الملكية مثله مثل نظام المضاربة .

وحتى تجيز الشريعة الإسلامية نظام رأس المال المخاطر في عمومها، لا بد من تجريده من كل معاملة محرمة وفي مقدمتها شبهة الربا التي تحيط به، وأن يخرج فقهاء على أساس أحد أصول التعامل الإسلامي وأن يحقق مقصدا من مقاصد الشريعة في المعاملات المالية، وعلى رأسها قاعدة "الغنم بالغرم" التي تعتبر إحدى القواعد المقررة للعدل في المعاملات والذي ناشدته الشريعة الإسلامية كأهم المقاصد في هذا الجانب.

نخلص في هذه الجزئية إلى وجود رابطة ثنائية قوية بين التمويل في ظل رأس المال المخاطر والتمويل في ظل نظام المضاربة، فكليهما يقبل تحمل المخاطرة أملا في التعويض المستقبلي لهذا الاستثمار بفائض قيمة ذو معدل مرتفع في المستقبل، وكليهما يأمل في

الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة، فالمضاربة تلتقي مع رأس المال المخاطر في كثير من الخصائص من أهمها المخاطرة واشتراك العمل مع المال، والوقوف جدار صد في وجه القرض الربوي المحرم شرعا، والهدف دفع عجلة الاستثمار والتنمية، كما يتمتع هذين النظامين بالتعدد والتنوع والشمول، ولعل الفرق الجوهرى يتمثل في أن نظام المضاربة مستمد من مقوماتنا الحضارية وينسجم مع مبادئ وأصول المذهب الاقتصادى الإسلامى، ويزول عند استعماله وتطبيقه بواسطة المصارف الإسلامية الحرج المجتمعى والإكراه المؤسسى والتشريعى الذى نشهده حاليا، وما يترتب عن زوالهما من تزايد لطاقة التعبئة للموارد المالية الكامنة⁽¹⁾، فرأس المال المخاطر يقوم على نحو من اتجاه نظام المضاربة، إلا أن هناك محاذير شرعية في بعض صيغ تمويله، والتي يمكن تطوير بدائل له متوافقة مع الشريعة، بإيجاد هيئة رقابة شرعية تضمن توافق استثماراته وعقود تمويله مع الشريعة الإسلامية، ويسود نظام المضاربة الخلق الإسلامى الرفيع، لأنه مستمد من روح الشريعة الغراء التي عنت بالقيم العليا للمجتمع الإسلامى، ومن أبرز هذه القيم الإقراض بلا فائدة، وتحريم كل كسب يثير الأحقاد ويفسد العلاقات كالقمار والاحتكار والغبن الفاحش والتدليس وغيرها، ويتساوى في المضاربة الشرعية في الفكر الإسلامى ورأس المال المخاطر في الفكر الغربى الدائن مع المدين، في تحمل الأعباء وكذلك تقاسم الأرباح، وفقا للقاعدة العامة " الغنم بالغرم والخراج بالضمان " .

1 - صالح صالحى، السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامى ، نفس المرجع السابق ، ص 5 .

المبحث الثاني: شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر من الأنماط التمويلية المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تمهيد:

يعتبر طرح أسلوب التمويل بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر بديلا تمويليا مهما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على اقتصاد الاستدانة، ويقوم طرح هذا التمويل في الأساس على أسلوب المضاربة والمشاركة، حيث أن المضارب أو المشارك يقدم تمويلًا من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله وهو ما يعبر عنه بمبدأ الغنم بالغرم، فالأساس الذي يقوم عليه اقتراح تأسيس هاتين الشركتين هو قيامهما على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، ونتيجة للأساليب والآليات المتعددة والمتنوعة لهاتين الشركتين يمكن اعتبارهما بديلا تمويليا متاحا وملائما للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي يعتبر مشكلة التمويل من المعوقات التي تعاني منها، سواء في مرحلة الانطلاق أو في مرحلة النمو والتوسع، والتي ينحصر تمويلها على القروض المصرفية التي يشكل الدين والضمان والمخاطر والائتمان عبئا لها، وسوف نتطرق في هذا المبحث لمميزات هاتين الشركتين وأوجه المقارنة بينهما في المطلب الأول، وكيفية تمويلهما للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المطلب الثاني .

المطلب الأول: مميزات شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر وأوجه

المقارنة بينهما :

تتميز شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر بمميزات تتقارب فيما بينهما في طريقة التمويل، سواء من حيث تزويد المشروع برؤوس أموال تتدمج في رأس مالها الخاص أو من حيث تقديم التمويل دون تقاضي فوائد، وللتوضيح أكثر نتطرق في هذا المطلب إلى

أهم مميزات كل من شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر في الفرع الأول ، بينما نخصص الفرع الثاني لأوجه المقارنة بينهما .

الفرع الأول : مميزات شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر .

تتميز شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر بمميزات تختلف عن مميزات بقية أنظمة التمويل الأخرى، مما يؤهلها أن يكونا بديلا تمويليا لهذه الأنظمة التي تفتقر إلى المزج بين الفعالية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية، وسوف يتم توضيح ذلك فيما يلي :

أولا : مميزات شركة المضاربة : يتميز نظام المضاربة بما يلي :

1- زيادة حجم الاستثمارات وتنشيط التكوين الرأسمالي : تعد المضاربة من الناحية النظرية أهم أداة لعمل المصارف الإسلامية لحصولها على ما تحتاجه من سيولة وتوظيف الأموال المجمعة لديها، حيث يدخل أصحاب الودائع معها في مشاركات، وتشارك هي المستثمرين بمساهمتها في أي مشروع يحوز على قبولها⁽¹⁾، ولنظام المضاربة دور في الانتعاش التمويلي عن طريق المؤسسات المصرفية الإسلامية اللازمة لتطبيق صيغته، التي لها القدرة والرغبة على الاستمرار في التمويل عندما يبدأ الكساد في الظهور، فالتمويل بالمضاربة يواجه توقعات أو أحوال الكساد باعتباره رأس مال مخاطر، ويزداد التمويل بالمضاربة عندما تقل الاكتتابات وتضعف البورصة، ففي حالة وجود بورصات أوراق مالية فإن الشركات تسعى للمؤسسات المصرفية الإسلامية لتحصل على التمويل طويل الأجل لا يلزمها بفوائد ثابتة، ولكن يشترك معها في الأرباح بناء على قاعدة "الغنم بالغرم"، وعليه فإن المؤسسة المصرفية التي تتعامل بالمضاربة تصبح أكثر قدرة على تجميع الأرصدة النقدية القابلة للاستثمار، وأكثر قدرة على توزيع المتاح من الموارد النقدية على أفضل الاستخدامات، لأغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهذا يجعل المصارف الإسلامية أكثر قدرة على تحقيق أكبر عائد، كما تستطيع الوصول إلى تحقيق كفاءة أكبر لرأس المال،

1- عائشة الشراوي المالقي ، البنوك الإسلامية ، تجربة بين الفقه والقانون والتطبيق ، نفس المرجع السابق ، ص 365 .

وبالتالي تكتسب قدرة أكبر على تجنب أزمات عدم القدرة على السداد، ومعالجة الديون المعدومة⁽¹⁾، فالتمويل بالمضاربة للاستثمارات الجديدة التي تتميز بالمخاطرة، يجعل من هذه الأداة التمويلية التي يستخدمها البنك الإسلامي قوة سحرية في زيادة معدل النمو الاقتصادي وزيادة الإنتاجية للدول⁽²⁾.

2- اعتدال خصائص النظام وتكافل فئات المجتمع: إن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والحرية الاقتصادية للأفراد أصلان متوازيان، وكلاهما يكمل الآخر ولكل مجاله، فالسوق يقومه ويقويه تدخل الدولة، والملكية الخاصة تتكامل مع الملكية العامة، وتتعاون معها لتأمين احتياجات المجتمع، وتدعيم استقلاله الاقتصادي، كما يتحقق في ظل نظام المضاربة التوزيع العادل للدخل والثروة وفق قواعد أخلاقية، لا ضرر ولا ضرار فيها، وتشجع وتدفع إلى تأسيس المشروعات والقضاء على مظاهر البطالة ويتطلب ذلك ضرورة مساهمة القادرين اقتصادياً ومالياً من أفراد المجتمع في تحمل جزء من الأعباء العامة التي تنقل كاهل الخزينة العامة للدولة، ويبرز دور المضاربة المصرفية الإسلامية على مستوى الدولة في زيادة حجم الاستثمارات وتنشيط التكوين الرأسمالي وتخليص الاقتصاد من التضخم والكساد، ومن التراكبات النقدية، وبالتالي يساهم في تحقيق توازنه وفي استقرار الاقتصاد الذي يؤدي إلى تحقيق التنمية المحلية⁽³⁾.

3- تحقيق العدالة الاقتصادية: إن التمويل عن طريق المضاربة يساعد على تطبيق السياسة المالية والنقدية، ويتيح لأصحاب الأموال الحصول على الربح العادل الذي يتكافأ مع الدور الفعلي الذي أداه ماله في التنمية الاقتصادية، وتحريره من النزعة السلبية أثناء الإيداع انتظاراً للفائدة، واستقرار معدل العائد الناجمة عن التغيرات في معدل التضخم، ويتيح

1- عبد الرحمان يسري أحمد ، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل ، الدار الجامعية تانيس ، الإسكندرية - مصر ، 0 200 ، ص 262 .

2- نفس المرجع السابق ، ص 217.

3- جمال لعمارة ، اقتصاد المشاركة نظام اقتصادي بديل لاقتصاد السوق ، نفس المرجع السابق ، ص 60.

لأصحاب الأعمال إبراز دور العمل في نظام المضاربة باعتباره أساس التقدم والتنمية، ويمثل رأس المال الحقيقي للشعوب، خاصة الشعوب التي ما تزال في طور التنمية الاقتصادية، وتحريك فئات كانت راكدة ومحرومة من التمويل محققة لها مطلق العدالة في التوزيع وتوفير الأمن الاستثماري لها، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى مضاعفة القوة الإنتاجية من خلال الاستفادة من تجربة المصرف وخبرته، كما أن دخل رأس المال احتماليا مثل دخل العمل، فيحتملان مخاطر الاستثمار ويتشاركان في الربح والخسارة⁽¹⁾، كما تشجع صيغة المضاربة المبادرات الاقتصادية، وتؤمن وفرة فرص الاستخدام والعمالة وتستبعد المظهر الربوي للمقرضين ولا تزيد في تكاليف الإنتاج، ولا في أسعار المواد وتخفف من حدة الفوارق بين الدخل الثابتة والدخول المرنة وتقلل من الآثار التضخمية، وتقضي على التلاعب والتحكم في الأسعار، وعلى عقلية المقامرة والميسر، وتوفق بين مصالح كافة الأطراف، وتطفئ الصراع بين الطبقات، ولا يعود ثمة مجال لاستغلال طبقة لأخرى، في حين أن عبء الفوائد الثابتة يمتد إلى كل المواطنين الذين يتحملونها في فروق الأسعار كمساهمة عامة وغير عادلة⁽²⁾، وقد تبين لنا أثناء تناولنا لصيغة نظام المضاربة بأن هذه الصيغة تتسم بالكثير من المرونة في التطبيق والعدالة في توزيع الناتج بين أطراف العلاقة التمويلية مما يجعلها صالحة للتطبيق في كل عصر، مع شيء من التطوير يؤخذ فيه بعين الاعتبار ظروف ومتطلبات ذلك العصر⁽³⁾.

4- تحقيق التنمية والتعاون مع العالم الخارجي: يوفر نظام الضاربة عدة أساليب وصيغ

للتعاون بين عنصري الإنتاج "المال والعمل" من أجل تحقيق التنمية الشاملة لمختلف القطاعات الاقتصادية على أساس الغنم بالغرم، كما يشجع نظام المضاربة التعامل بين الأفراد والمؤسسات والانفتاح على الحكومات والاقتصاديات الأجنبية، من أجل الاستفادة مما

1- فتحي السيد لاشين ، نفس المرجع السابق ، ص 166.

2- نفس المرجع السابق ، ص 166.

3- سليمان ناصر، نفس المرجع السابق ، ص 144.

لدى العالم الخارجي من موارد وتقنيات ومن أجل تحسين أداء الاقتصاد والمساهمة في تحسين الاقتصاد العالمي، وبهذا المفهوم فإن نظام المضاربة يلعب دورا مهما في تحقيق التعاون بين الدول الإسلامية والتخلص من الديون الخارجية وزوال أو التقليل من حدة مشكلة التبعية، وهذا ينسجم مع البناء الفكري العقائدي للشعوب العربية والإسلامية، مما يعطيه القدرة على تفعيله وتجنيده لتحقيق التنمية لهذه الدول⁽¹⁾.

ثالثا : مميزات شركة رأس المال المخاطر : لشركة رأس المال المخاطر أهمية قصوى ومكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي، وتتميز بعدة مميزات يمكن حصرها فيما يلي :

1- شركات رأس المال المخاطر مصدر تمويلي من مصادر التمويل الخارجية: إن مؤسسات رأس المال المخاطر تقوم بدعم المؤسسات الناشئة حيث تغطي حاجاتها التمويلية خلال مراحل حياتها الأولى دون طلب ضمانات ماعدا جدية المشروع وفاعلية أشخاصه، وهذا ما يساعد هذه المؤسسات في انطلاقها، وتتخصص شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة لكن آفاق نموها المحتملة كبيرة وواعدة، بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة ناتج عن إعادة بيع الحصص، محل اعتبار وكبيرة جدا⁽²⁾.

وتهتم شركات رأس المال المخاطر بنوعين من المشروعات⁽³⁾ :

أ- المشروعات الجديدة ذات المخاطر المرتفعة.

ب- المشروعات القائمة التي تعاني من مشاكل إدارية ومالية وتسويقية وإنتاجية وتكنولوجية وغيرها من المشاكل الأخرى .

1- جمال لعمارة ، نفس المرجع السابق ، ص61.

2- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص60.

3- نفس المرجع السابق ، ص60.

ويعتبر نظام رأس المال المخاطر نظاما بديلا لأشكال التمويل التقليدي، إذ يشارك في رأس المال المشروع عن طريق الأسهم، أو في شبه رأس المال عن طريق السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، ويتمثل الحافز الأساسي لتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر في فائض قيمة الربح الرأسمالي المتوقع حدوثه حال الخروج من المشروع، ويعتمد على المعايير اللازمة للكشف عن آفاق النمو المرتفعة للشركة في المستقبل، مثل كفاءة وفعالية المشروع، وتقييم التكنولوجيا المستخدمة، وخبرة وكفاءة وتخصص فريق الإدارة، والخصائص الذاتية للسوق الذي يعمل به من حيث حجمه ومعدل تطوره والعملاء المحتملين، ويخضع لمخاطر أعلى مما يجعل ربحيته أعلى، وقد ثبت نجاح مؤسسات رأس المال المخاطر في سبيل مؤازرة ظهور المشروعات وتطويرها وتوفير الغطاء اللازم لها، وأن الاستخدام الفعال لهذه الأداة التمويلية يتحسن بشكل جيد، ويساهم في النمو والإنتاجية للمشروعات، لذا كان من الضروري تفعيله بصورة أكبر ليلعب الدور المنتظر منه، خاصة في الدول النامية بعد تأكد نجاحه في الدول المتقدمة، وذلك بتوفير مناخ استثماري ملائم اقتصاديا، سياسيا وتشريعيا.

وتقوم مؤسسات رأس المال المخاطر من خلال المشاركة في الشركات الخطرة بتقديم الإعانات المالية والإدارية والفنية وحتى الإرشاد والتوجيه حتى إذا ما نجحت هذه المؤسسات وحققَت فوائد كبيرة، تقوم شركات رأس المال المخاطر باسترجاع تكاليفها والحصول على أرباح تتناسب مع درجة المخاطرة التي تعرضت لها، ونجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة والتي تحتاج إلى هيكلية مالية وفنية، تلعب شركة رأس المال المخاطر دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخمية حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية⁽¹⁾.

1- الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي ، رأس المال المخاطر ، 11/07/2015 ، www.isegs.com

2- مساهمة مؤسسات رأس المال المخاطر في حل مشكلة التمويل: على الرغم من المخاطر التي تحيط بمجالات استثمار مؤسسات رأس المال المخاطر، وباعتبارها استثمارات طويلة الأجل ينقصها معيار الإرادية والأمان، فضلا عن تلك التي تحيط بمهنة رأس المال المخاطر باعتبارها مهنة مستحدثة نسبيا لم يألفها السوق من قبل إلا أنه من الضروري دعم نشاطها لأهميتها القسوى في دفع المشروعات الناشئة واستمرار نموها وضمان بقائها خاصة في القطاعات المهددة، كقطاع التجديد والابتكار، فأمام تزايد الحاجات التمويلية للمشروعات الناشئة من جهة، وشح الأوساط المالية التقليدية للتصدي لتلك الحاجات من جهة أخرى، يظهر خيار رأس المال المخاطر كطوق نجاه هام وضروري، وهو ما وعته جيدا الاقتصاديات المعاصرة، وذلك بحشد المدخرات نحو مؤسسات رأس المال المخاطر وتوفير الاختصاصات والخبرات اللازمة لها، مما أدى إلى تضاعف أعدادها (1).

3- الميزة الإستراتيجية لمؤسسات رأس المال المخاطر: يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر، حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وكذلك الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقتها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه وهذه الميزة الإستراتيجية هامة جدا لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية، ويمكن أن تتبنى مؤسسات رأس المال المخاطر إستراتيجية تنويع الاستثمارات سواء بتنويع مكونات المحفظة أو بتنويع الصناعة للقطاعات الصناعية أو التجارية التي تتبعها المشروعات، فبالنسبة لتنويع مكونات المحفظة فيتمثل في ضرورة الحد من ارتفاع المخاطر باعتبارها أحد أساليب تنويع محفظة الأوراق المالية وذلك بإقامة توازن بين الأموال غير السائلة ذات المخاطر المرتفعة، أما بالنسبة لتنويع الصناعات فإنه يحرك فرص الاستثمار بين الصناعات بالتحرك نحو قطاعات لم يسبق عادة الاستثمار فيها، رغم أنها قد تكون ذات آفاق نمو أعلى من غيرها، وتعمل حرفة رأس المال المخاطر بتطوير ذاتها بعد اكتساب

1- نفس المرجع السابق ، ص 55.

الخبرة اللازمة بإعادة التوجيه إلى مجالات أخرى عديدة، وبالتالي تميزت إستراتيجية العديد من مؤسسات رأس المال المخاطر الناجحة على التخصص في تمويل قطاعات معينة، لأن إستراتيجية التخصص يتميز بأنه يقدم ميزة واضحة تتمثل في اكتساب المؤسسات أحسن خبرة صناعية ممكنة مما يمثل ضخامة إضافية لأموال تلك المؤسسات، فضلا على أن التركيز عادة يجري حول قطاع يتميز بأن نمو مشروعاته يمكن أن تكون أكثر ارتفاعا من غيرها (1).

4- دعم المشروعات الناشئة أو المتعثرة وتذليل عقباتها: تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبت روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر، وتدعم مؤسسات رأس المال المخاطر المشروعات الناشئة أو المتعثرة، حيث تقوم بتغطية الحاجات التمويلية خلال أطوار حياتها الأولى بدون أن تطلب ضمانات أخرى بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفعالية أشخاصه، كما تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم لإعادة هيكلة هذه المشروعات، وفي جذب الاستثمارات إليها من خلال ما يعنيه مساهمة تلك المؤسسات في المشروعات من متابعة فنية ومالية ضرورية لإصلاح مسارها، بما يبيت روح الطمأنينة في نفوس المستثمرين ويحفزهم على الاستثمار فيها للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر، كما يتم تذليل عقبات المشروعات الناشئة أو المتعثرة لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة على التعامل مع المخاطر بأسلوب ناجح إلى حد بعيد إلى الدرجة التي

1- نفس المرجع السابق ، ص 124.

أصبح معها رأس المال المخاطر حرفة وصناعة دولية أكثر منه طريقة تمويل⁽¹⁾، وتحقق مؤسسات رأس المال المخاطر مزايا للمشروعات التي تساهم فيها تتمثل فيما يلي⁽²⁾:

أ- المشاركة : تتم زيادة الموارد المالية للمشروع بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال، حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح في مقابل المصاريف الإدارية سنويا، كما تتحمل جزءا من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للشركة ويساعد على نجاحها، وهي تفتح المجال للمشاركة طويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو، وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.

ب- الانتقاء : أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد، فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها، بينما في حالة القرض تبحث مؤسسات البنوك عن المؤسسات المليئة، أي القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار.

ج - المرحلية : من خصائص التمويل برأس المال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول، وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة، حين فشل المشروع وقبل تراكم لخسائر .

د- التنوع : يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تربيحه مع آخر، إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها، فضلا على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب.

1- نفس المرجع السابق ، ص 58.

2- السعيد برييش ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، دراسة حالة شركة Sofinance ، مجلة العلوم الإنسانية ، عدد 35 ، أكتوبر 2007 ، ص 10 .

هـ - التنمية و التطوير: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، و يعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة مثل Apple و Microsoft وغيرها وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية، كما تقوم الشركات بمتابعة المشروعات وتقديم إرشادات ونصائح لها في مختلف المجالات، وكذلك توفير المعونة الفنية والإدارية للمشروعات .

و- توسيع قاعدة الملكية : تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة، فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو تطرح كأسهم، ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة، إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما أن البنوك تمتنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات، لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء.

الفرع الثاني : أوجه المقاربة بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر :

تحتاج بعض المشروعات إلى نوع خاص من التمويل، هذا التمويل تقوم به شركة المضاربة من جهة وشركة رأس المال المخاطر من جهة أخرى، ولا يتطابق نظام التمويل برأس المال المخاطر تماما مع التمويل بنظام المضاربة، إنما يعتبر نظاما مطورا ومستحدثا، ورغم أنه يعاكس الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة إلا أنه لا يخلو من بعض التجاوزات الشرعية، كالجوء في حالات خاصة إلى التعامل بالقروض.

إن شركة المضاربة تشترط أن يكون التمويل مرتبطا بالجانب المادي للاقتصاد أو متعلقا بعملية إنتاجية حقيقية، لذلك لا يمكن أن تنفصل السوق المالية عن السوق المادية للسلع والخدمات، وكل هذا يعتبر من المبادئ التي تحكم عملياته التمويلية، بينما لا يشترط ذلك في

التمويل التقليدي⁽¹⁾، الذي لا يسري فيه إلا روح واحد فقط هو اقتناء المال بالمال سواء كان ذلك عن طريق التجارة المشروعة أم عن طريق الفائدة، وليس هناك فرق جوهري بين البيع والفائدة في هذا التمويل، فلولا الفائدة لتداعى هذا التمويل، لذلك كانت الفائدة من أبرز معالمه، وتنظيم المعاملات على أساس سعر الفائدة يمثل سببا أصيلا من أسباب الأزمات الاقتصادية المعاصرة مثل الكساد والبطالة والتضخم، وأزمة المديونية وتمركز رأس المال، واتساع الهوة بين الأغنياء والفقراء وغيرها من المتاعب التي تحول دون السير المتوازن للحياة الاقتصادية والاجتماعية⁽²⁾، فعلة التمويل التقليدي تتمثل في تعاطيه للفائدة، وممارسة الاحتكار وغيرها من الممارسات القبيحة، وبالتالي فإن أي علاج جذري لانحرافاته ينبغي أن يسعى إلى استئصاله ومحو آثاره على مستوى كل جوانب التنظيم الاقتصادي والمالي للمجتمع، ونبني مبادئ وقواعد أخرى تربطها القيم الأخلاقية، نتصف بالاعتدال والشمول والثبات والمرونة وتستبعد التعامل بالفائدة⁽³⁾.

أما رأس المال المخاطر فيقوم بتمويل بعض المشروعات خاصة المبتكرة منها وذات تكنولوجيا عالية لتعلقها بمجالات استثمارية عالية المخاطر، وتلك لا تقبل عليها مؤسسات التمويل العادية كالبنوك وصناديق الادخار والمعاشات، وإنما تحتاج إلى نوعية خاصة من المؤسسات، فالمشروعات الناشئة تتسم ممارساتها الأولى للنشاط غالبا بعجز مالي. (فعلى سبيل المثال: المشروع الذي يعمل في قطاع التكنولوجيا الحيوية يحتاج عادة إلى إجراء أربعة اختبارات تستغرق في المتوسط نحو خمس سنوات قبل أن يكون منتج مستغلا تجاريا)، وتلك أوضاع لا تتلاءم مع متطلبات القروض البنكية التقليدية، وأنها فضلا عن ارتفاع المخاطر، تتميز تلك المشروعات بصعوبة تسجيل مساهماتها في الأجل القصير، إذ ينبغي التخلي عن الأموال اللازمة لها عدة سنوات، تفصل بين توقيت حصول المشروعات عليها

1- سليمان ناصر، نفس المرجع السابق، ص 75.

2- جمال لعمارة، نفس المرجع السابق، ص 22.

3- نفس المرجع السابق، ص 41.

لاستثمارها (وهي في حالة خطرة) وبين إمكانية تسهيلها بانفتاح آفاق بيعها (حينما تتمكن المشروعات من النهوض)، وأنه لا بد من تحليل أفكار واستراتيجيات المشروعات الناشئة قبل تقرير تمويلها، وذلك التحليل لا يمكن أن يقوم به التمويل التقليدي، كما يمد لها يد العون والمشورة بما له من خبرة في تمويل نظيراتها من المشروعات الناشئة، وهذا ما لم نجده أيضا في التمويل التقليدي.

إن التمويل بنظام المضاربة يؤدي إلى استمرار ملك المال الممول لملكه وتقع الخسارة على رب المال طبقا لمبدأ الغنم بالغرم، ويشترط الطرفان في الربح قل أو كثر حسب اتفاقهما، كما ينحصر التمويل بالأعمال الاستثمارية المتوقعة ربحها، ويكون التمويل في الغالب بالنقود، كما أن هناك نتيجة مهمة في التمويل في ظل المضاربة إذ لا بد أن يكون للعمل تأثير في إنماء المال الممول⁽¹⁾، وأن التمويل في هذا النظام يستحقه كل من رأس المال والإنسان بما يقدمه من عمل أو ضمان، أما في التمويل التقليدي فإن الذي يستحق الربح الناتج عن العملية الإنتاجية هو المنظم فقط، لأن استحقاق الربح في التمويل يرتبط بتحمل المخاطر كما بينا سابقا، بينما في التمويل التقليدي يستحق المنظم كل الربح لأنه يتحمل بمفرده جميع المخاطر ولا يشاركه في ذلك صاحب رأس المال، كما أن عائد التمويل وخاصة الربح يرتبط ارتباطا أصيلا بنتيجة المشروع الذي تم تمويله، بينما يرتبط هذا العائد في التمويل التقليدي بأشياء أخرى كحجم التمويل وذمة المستفيد وغيرها⁽²⁾، كما يتضمن التمويل الربوي زيادة لقاء الأجل على ما هو مستحق في الذمة فهو بهذا يشمل الزيادة في القرض أو في الدين لأن كليهما مستحق في الذمة، فإنشاء قرض يستحق بزيادة بعد مدة معينة مثل تأجيل دين حل لقاء زيادة إلى أجل جديد من حيث ربويته، ويلاحظ أن القرض ينقل ملكية المال إلى المقترض بحيث يصبح عليه ضمانه كالدين، ولا يشترط في الزيادة أن تكون ثابتة ومعلومة مسبقا وإنما يمكن أن تكون متغيرة تعلم عند الاستحقاق أو أثناء مدة

1- نفس المرجع السابق ، ص52.

2- سليمان ناصر ، نفس المرجع السابق ، ص75 و 76.

التمويل الربوي، غير أنها تكون مشروطة مسبقاً، والتمويل الربوي ينطبق على كل مال مثلي مستهلك، أي لا تبق عينه بالعمل عليه سواء كان نقوداً أو سلعا استهلاكية أو مواد أولية طالما أنها يمكن رد مثلها عند الاستحقاق، لذلك يمكن أن يكون التمويل الربوي استثمارياً إنتاجياً، أو استهلاكياً، والمألوف أن يكون التمويل الربوي بالنقود في العادة وقلما يكون غيرها من المثليات⁽¹⁾، ولا يشترط في التمويل الربوي تقييد المستفيد بأي قيد متعلق باستعمال ما يعطي من قرض، وإن كان المألوف ذلك بحيث يعطى القرض لهدف معين محدد، ولتمويل سلعة أو عملية إنتاجية أو استثمارية أو استهلاكية بذاتها، ولا يسمح للمقترض استعمال القرض بغير الهدف المحدد له⁽²⁾.

إن رأس المال المخاطر يتعهد المشروعات بالرعاية المالية والفنية وبالنصائح حتى تتجنب العقبات وتحاول أن تسبح ضد التيار الذي لم تتمكن من مواجهته بمفردها، إذ أن نسبة الإخفاقات داخل المشروعات الممولة من مؤسسات رأس المال المخاطر أقل بكثير من نظيراتها في التمويل التقليدي، وتتميز المشروعات التي تجابه طلباتها مؤسسات رأس المال المخاطر بارتفاع معدل مخاطرها، ففي اللحظة التي تغلق أسواق التمويل التقليدية أبوابها أمام تلك المشروعات يبدأ رأس المال المخاطر في تقديم طوق النجاة، أملاً في الحصول على ربح رأسمالي إذا نجحت محاولات تطوير أو تعويم تلك المشروعات⁽³⁾، فعندما يتعامل المشروع مع مؤسسات رأس المال المخاطر، تنشأ علاقة من نوع آخر بينه وبين المخاطر المالي، لها قواعد وأهداف ومنطق وسلوكيات تختلف عن تلك المعهودة في التمويل التقليدي، فالمخاطر لا يعنيه كثيراً الحديث عن الماضي وإنما يضع في المقام الأول مستقبل المشروع، لذا فإنه يطلب منه خطة تطور مبين فيها بالتفصيل كافة مكوناتها الصناعية والتجارية والمالية، وسياسات المشروع وأهدافه، وإستراتيجيته لتحقيق السياسة المحددة وطرق ووسائل

1- منذر قحف ، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي ، نفس المرجع السابق ، ص51.

2- نفس المرجع السابق ، ص51.

3- نفس المرجع السابق ، ص55.

الوصول إلى النجاح، على أن يرفق بذلك إن كان مشروعاً قائماً من قبل خياراته واستراتيجياته التي تمت في الماضي وأرقام عامة حول ممارساته الماضية⁽¹⁾، وهذا يشكل تمييزاً واضحاً لاقتصاد المساهمة الذي تمثله مؤسسات رأس المال المخاطر على اقتصاد الاستدانة الذي تمثله البنوك.

إن للبنك الإسلامي في ظل نظام المضاربة دور فعال في تمويل بذرة رأس المال وفي الانتعاش التمويلي بالإضافة إلى رغبة وقدرة البنك الإسلامي على الاستمرار في التمويل عندما يبدأ الكساد في الظهور، فالتمويل بالمضاربة ليس مظلة مصرفية تتسحب عندما تمطر السماء، فمن المعروف أنه في أحوال الكساد أو توقعه تبدأ المظلة المصرفية التقليدية في الانسحاب توقعاً للأمطار، ولكن التمويل بالمضاربة باعتباره رأس مال مخاطر لا يهرب على الأقل بهذه السهولة⁽²⁾، وفضلاً عن ذلك فإن التمويل بالمضاربة يزداد عندما تقل الاكتتابات وتضعف البورصة، ففي حالة وجود بورصات الأوراق المالية فإن الشركات تسعى للبنوك لتحصل على تمويل طويل الأجل لا يلزمها بفوائد ثابتة، ولكن يشترك معها في الأرباح بناء على قاعدة "الغنم بالغم"⁽³⁾.

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر، في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الناشئة لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة على التعامل مع المخاطر بأسلوب أقرب ما يكون إلى الصحة، إلى الدرجة التي أصبح معها رأس المال المخاطر حرفة وصناعة دولية أكثر منه طريقة تمويل، إذ تشير الإحصاءات إلى أن نسبة الإفراقات داخل المشروعات التي تمولها مؤسسات رأس المال المخاطر منخفضة، بل وأدنى بكثير من المتوسطات المنشورة عن حالات الإفراق، ويرجع ذلك إلى أنها تنتقي بعناية المشروعات التي تقرر تمويلها⁽⁴⁾، فرأس المال المخاطر لا يخصص لأية مشروعات، وإنما

1 - Battini , Pierre , Capital risque , mode d'emploi , op . cit , p 73.

2- الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية ، نفس المرجع السابق ، ص 216.

3- نفس المرجع السابق ، ص 217 .

4- Bessis Jol , Capital risque et financement d'entreprises , op . cit , p11.

فقط للمشروعات ذات الآفاق الربحية وعلى الأخص المشروعات الوليدة التي يحتمل أن تنتج أكثر في المستقبل بالنظر إلى أنها تعمل في مجال مرن قابل للنفاز في السوق، ويعمق قوي بدرجة ملحوظة، وتعد مؤسسات رأس مال المخاطر شكلا خاصا من أشكال التوظيف الجماعي، بالنظر إلى أنها تهدف إلى تحقيق ربح رأسمالي في الأجل المتوسط المتحقق من إعادة بيع أو حوالة حصصها في المشروعات التي اكتتبت فيها⁽¹⁾، وتقدم مؤسسات رأس المال المخاطر إلى جانب الدعم المالي للمشروع خدماتها غير المالية المتمثلة في توقع المشاكل ووضع الحلول الملائمة والمشاركة بفعالية واقتدار في مساعدة المشروعات، ولا شك أن نجاح مؤسسات رأس المال المخاطر في مهامها غير التمويلية، يعتمد بدرجة أكبر على مجموعة متكاملة من الموهوبين والمتخصصين وخبراء بالأسواق والقادرين على رسم التوقعات الخاصة بمستقبل المشروع، وتقدم هذه الخدمات مقابل أتعاب مالية على أساس أن هذه الخدمات سيستفيد منه بدرجة واضحة كافة المساهمين⁽²⁾.

إن نجاح نظام المضاربة في التطبيق العملي إنما يعتمد إلى حد كبير على سيادة الخلق الإسلامي في تصرفات الأفراد والقيادات والمجتمعات، فلا نجاح للنظام المالي الإسلامي يغير تحقق صفات الأمانة والوفاء في كل من المنفذين والمتعاملين على حد سواء⁽³⁾، ويعتمد نظام المضاربة على قيمة الأخوة وما تتطلبه من سلوكيات اجتماعية كالتضامن والتعاون والتكافل والانسجام والتضحية والإيثار، كما يعتمد على العدالة الاجتماعية الاقتصادية وما تقتضيه من تكافل بين الطبقات الاجتماعية وتكامل بين الأشكال الملكية وتوازن في إشباع الحاجات الروحية والمادية، وهذه الميزات هي التي تعطيه فروقا جوهرية بينه وبين نظام رأس المال المخاطر، ووفقا لهذه القيم يمكن اعتبار نظام المضاربة نظاما اجتماعيا قائما على أسس موضوعية وأخلاقية، تتم فيه ممارسة النشاط الاقتصادي ضمن

1- عبد الباسط وفا، نفس المرجع السابق ، ص 53.

4 - Battini , Pierre et Al , op . cit , p101.

3- نفس المرجع السابق ، ص 222 .

إطار اجتماعي اقتصادي يضمن التخصيص الكفاء للموارد والتوزيع العادل للثروة في آن واحد (1).

يتضح من العرض السابق، وجود علاقة متينة بين التمويل بشركة رأس المال المخاطر والتمويل بشركة المضاربة، فكليهما يقبل تحمل المخاطرة ويأمل في الحصول على فائض قيمة مرتفع نتيجة لتحمل كل هذه المخاطر - كما بينا سابقا - ويتم الحصول على هذه العوائد المرتفعة أثناء الخروج الآمن من المشروعات الممولة بعد فترة زمنية تقدر في المتوسط بسبع سنوات على الأكثر. كما يتمتع هذين النظامين بالتعدد والتنوع والشمول، ولعل الفرق الجوهرى يتمثل في أن نظام المضاربة مستمد من مقوماتنا الحضارية وينسجم مع مبادئ وأصول المذهب الاقتصادي الإسلامى، ويزول عند استعماله وتطبيقه، الحرج المجتمعي والإكراه المؤسسي والتشريعي الذي نشهده حاليا، وما يترتب عن زوالهما من تزايد لطاقة التعبئة للموارد المالية الكامنة (2)، ويسود نظام المضاربة الخلق الإسلامى الرفيع كما بينا سابقا، وعليه فإن هذا النظام أكبر وأشمل وأوسع نطاقا ومجالا بكثير من نظام رأس المال المخاطر، إلا أن رأس المال المخاطر يبدو من خلال الصيغة العامة والإجراءات التي يتم بها أنه لا يخل من المبدأ العام في الاستثمار الإسلامى "الغنم بالغرم" أو الاشتراك في الربح والخسارة ويرتبط بمخاطرة عالية، وتتضمن المخاطرة الرغبة في الالتزام بعمل قد يؤدي إلى ربح أو خسارة وهو المبدأ المتفق عليه، مما يدل أن لهذه التقنية أصول في التمويل الإسلامى يرتبط في حالته العامة بمجموعة الصيغ الإسلامى المعروفة كالمشاركة والسلم والاستصناع والمشاركة المتناقصة والإيجار التمويلي والتشغيلي، ويرتبط في حالته الخاصة بنظام المضاربة لذا فهو يدنو كثيرا إلى المضاربة التي كانت تمارس قبل الإسلام فأقرها بعد ذلك التشريع الإسلامى كما بينا ذلك في بداية الفصل الثانى من هذا البحث، وهو أقرب أيضا وأشبه منه لتوفره على عنصر المخاطرة، ولكي يتكافأ هذين النظامين يشترط أن توافق

1- جمال لعمارة ، نفس المرجع السابق ، ص59 و 60 .

2- صالح صالحى ، السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامى ، نفس المرجع السابق ، ص5.

كل الأدوات المالية المستعملة في عمليات سوق رأس المال المخاطر مبادئ الشريعة الإسلامية من التراضي والالتزام بالشروط التي يضعها المتعاقدون ما لم تحرم حلالاً أو تحل حراماً، وأن يحقق مصلحة مشروعة ومعتبرة لأطرافه، وأن يكون محل الاستثمار المتمثل في الأعمال أو المنتجات التي يتم تمويلها معتبرة شرعاً، مهما تعددت الأطراف المشاركة في العملية سواء كانت شركات رأس المال المخاطر أو رواد الأعمال أو المساهمين، ومهما تعددت مجالات الاستثمار وتنوعت، ومهما طال وتعددت مراحلها، وأن يخلو من الربا أو أية حيلة تؤدي إلى ذلك، وأن يكون بعيداً عن الضرر والظلم، ليظهر بذلك دور رأس المال المخاطر الإسلامي في عملية الهندسة من خلال جلب المستثمرين، ذلك أن رأس المال المخاطر صورة لاستثمار نشط مبني على أدوات المشاركة في حقوق الملكية مثله مثل نظام المضاربة .

المطلب الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر .

تقدم شركة المضاربة تمويلاً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون تقاضي فوائد، فهي تبعد تماماً أن تدخل رأس المال النقدي العملية الإنتاجية على أساس الفائدة الثابتة والمضمونة، كما أن أسلوب التمويل بشركة رأس المال المخاطر يعتمد في تمويله لهذه المؤسسات على مبدأ المشاركة والمساهمة مثله مثل التمويل بشركة المضاربة، حيث يتحمل الممول المخاطر مع المستثمر الربح والخسارة، وللايثراء أكثر نتعرض في هذا المطلب إلى كيفية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق هاتين الصيغتين التمويليتين ضمن الفرعين التاليين .

الفرع الأول: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركة المضاربة :

يعتبر مشكل التمويل من أكبر المعوقات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتمويل بالمضاربة أكثر ضماناً لتحقيق النجاح لهذه المؤسسات حيث تتم

مشاركتها في الناتج المتوقع ربحا أو خسارة في ضوء قواعد وأسس توزيعية متفق عليها، وهذا الفرع يسלט الضوء ضمن عناصره إلى تمويل هذه المؤسسات عن طريق هذه الصيغة التمويلية .

أولا: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: سيتم عرض مفهوم وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية الاقتصادية وذلك بإيجاز على النحو الآتي:

1- مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة : من الصعب تحديد مفهوم دقيق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويرجع ذلك إلى معاييرها المتنوعة في الأحجام والأشكال وأيضا وجودها في كل الفروع الاقتصادية، ويمكن اختيار التعريف التالي والذي أقرب ما يكون إلى تعريف القانون الجزائري لها، حيث عرفت المؤسسة الصغيرة بأنها المشروع الذي يضم أقل من خمسين عاملا وتبلغ إيراداته أقل من 7 ملايين أورو أو إجمالي أصول أقل من 5 ملايين أورو، أما المؤسسة المتوسطة تضم أكثر من خمسين عاملا ولكن أقل من 250 عاملا وتبلغ إيراداته أقل من 40 مليون أورو أو يبلغ حجم أصوله الثابتة أقل من 27 مليون أورو⁽¹⁾.

2- خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة : يمكن أن نوجز هذه الخصائص على النحو الآتي⁽²⁾ :

أ- لا يحتاج إنشائها إلى رأس مال كبير لتمويلها مقارنة مع المؤسسات الكبيرة، وغالبا ما تعتمد في إنتاجها بشكل أساسي على الخامات المحلية والموارد الطبيعية المتاحة داخل المجتمع المحلي، كما يسهل إيجادها من الناحية القانونية و الفعلية، وتتمتع بالملكية والاستقلالية .

1- سحنون سمير ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها في الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، يومي 17 و 18 أبريل 2006 ، جامعة الشلف - الجزائر ، ص 423 .

2- مصباح عائشة ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعوقات تطورها ، دراسة تحليلية لبعض المؤسسات بولاية قسنطينة ، مذكرة ماجستير، جامعة سكيكدة - الجزائر ، 2005 ، ص 30 .

- سعاد نائف البرنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة أبعاد للريادة ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، ط 1 ، 2005، ص 37 .

- محمد صالح الحناوي ، مقدمة في الأعمال ، دار الجامعية ، الإسكندرية - مصر ، 2004 ، ص 62.

ب- تتوفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على نظام معلومات داخلي يتميز بقلّة التعقيد، كما أن التخصص الدقيق والمحدد لمثل هذه المؤسسات يسمح لها بتقديم إنتاج ذو جودة عالية، ورفع مستوى الناتج بنسبة عالية من خلال رفع مستوى التوظيف لعنصر العمل وبالتالي يؤدي إلى الرفع من مستوى الطلب الكلي الفعال على السلع الاستهلاكية والاستثمارية .

ج - قدرة هذه المؤسسات على الانتشار الواسع بين المناطق والمحافظات والأقاليم حيث ساعد هذا الانتشار على تحقيق تنمية متوازنة جغرافيا بين مختلف الأقاليم والمحافظات وتقليص أوجه التفاوت في الدخل والثروة بين المناطق، والمساهمة في إعادة التوزيع السكاني للدولة وتوفير مناصب الشغل والتقليل من مشكل البطالة .

د- إمكانية حصول أصحاب المؤسسات الصغيرة على عائد يتجاوز ما يمكن أن يحصلوا عليه إن كانوا عمالا أجراء، وهو الدافع الأساسي لإنشاء مثل هذه المؤسسات .

هـ - تمتاز بدقة الإنتاج والتخصص مما يساعدها على اكتساب الخبرة والاستفادة من نتائج البحث وهذا يؤدي بدوره إلى رفع مستوى القدرة الإنتاجية ومن خلالها تخفيض كلفة الإنتاج، كما يمكن للمؤسسات الصغيرة أن تقوم بنشاط مكمل للأنشطة التي تقوم بها المؤسسات الكبيرة، وذلك في إطار ما يسمى "بالمقولة من الباطن" .

و- مساهمتها في التطور التكنولوجي والبحث العلمي وهي ذات القابلية للتجديد والابتكار خاصة في مجالات التكنولوجيا كالألكترونيات الدقيقة والتكنولوجيا الحيوية .

3- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية: سنحاول

فيما يلي أن نبين بإيجاز مدى أهمية ودور وفاعلية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية .

أ- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجانب الاقتصادي: تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم وسائل الإنعاش الاقتصادي لسهولة تكييفها ومرونتها التي تجعلها

قادرة على تحقيق تنمية شاملة من خلال قدرتها على تنمية الصادرات وتوفير مناصب الشغل وخلق الثروة، فوفق تقديرات البنك الدولي لسنة 2002 فإن هذه المؤسسات تشكل نحو 80% من المؤسسات العالمية وتسهم بنسبة 35% من الصناعات اليدوية، كما تساهم أيضا في زيادة الناتج الداخلي الخام، تحقيق التنمية الصناعية المتكاملة، تنمية روح الابتكار والإبداع، التنويع الثقافي، تعبئة الموارد المحلية، تغذية الصناعات الكبيرة، المحافظة على استمرار المنافسة، ومقاومة الاضطرابات، كما تلعب دورا معتبرا في اقتصاديات البلدان الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، فنجد أن هذه المؤسسات تشكل نسبة 99% من الشركات التابعة لها، حيث توفر ما بين 40% إلى 80% من مناصب الشغل المأجورة، وتساهم بنسبة 30% إلى 70% من الناتج الداخلي الخام. وتساهم هذه المؤسسات التابعة للقطاع الخاص بأكثر من النصف في الناتج الداخلي الإجمالي لكل من الدانمرك، إسبانيا، فرنسا، اليابان، والبرتغال، وتوفر أيضا ما يفوق النصف من مناصب الشغل المأجورة في سائر البلدان تقريبا. ففي الدول: بلجيكا، الدانمرك، إسبانيا، اليونان، أيرلندا، اليابان، البرتغال، السويد وسويسرا توفر أزيد من 70% من مناصب الشغل⁽¹⁾.

ب- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجانب الاجتماعي: تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الوسائل المهمة التي ترفع من مستوى مشاركة أفراد المجتمع في التنمية، وتساهم في تكوين مجتمع صناعي من الحرفيين، لأنها تعتمد على رؤوس الأموال الداخلية ومدخرات صغار المدخرين للاستثمار فيها، وهذا يعني البعد عن اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، كما أنها تقوم بدور إيجابي في خلق مناصب الشغل خاصة في المناطق الريفية أين تتوفر المواد الأولية المحلية ذات الأسعار المناسبة مما يؤدي إلى تقليص البطالة في هذه المناطق خاصة في القطاع الزراعي ووقف النزوح الريفي نحو المدن، كما تعمل

1- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي : من أجل سياسة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جوان 2002، ص 19 و 20 .

الصناعات الصغيرة على خلق قيم اجتماعية لدى الأفراد، وأهمها الانتماء في أداء العمل الحرفي إلى نسق أسري متكامل وذلك في الحرف التي يتوارثها الأجيال (1).

ثانياً: مسألة ضمان المضارب كعقبة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: إن المضاربة تقوم في جوهرها على تلاقي أصحاب الأموال وأصحاب الخبرات، بحيث يقدم الطرف الأول ماله ويقدم الطرف الثاني خبرته، فهذه الصيغة ملائمة لإقامة وتنظيم مشروعات صغيرة ومتوسطة وتحقق مصلحة كلا الطرفين صاحب المال وهو المصرف، والعامل وهو المضارب في هذه الحالة، فقد لا يجد صاحب المال من الوقت أو من الخبرة ما يمكنه من قلب المال والاتجار فيه، وبالمقابل قد لا يجد العامل من المال ما يكفيه لتجسيد أفكاره وممارسة قدراته وخبراته في مجالات الحياة المختلفة، ويتحمل صاحب رأس المال الخسارة في حالة عدم تقصير المضارب، وعدم إخلاله بشروط المضاربة.

وتعد مسألة الضمان عقبة تقف في وجه تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كون المضارب أميناً لا يتحمل ما يقع من خسارة أو تلف ما تحت يده من الأموال إلا بالتعدي أو التقصير، وسبب القول بالضمان فساد الذم، وحفظ مصلحة رب المال، واعتبار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مغايرة في طبيعتها وقوتها، ومن ثم يؤدي إلى تباين درجة ثقة المؤسسات المالية الإسلامية تجاهها، وأيضاً تخوف المؤسسات من ضياع أموالها، الذي له أساس قوي مدعم بالإحصائية والتجربة الحقيقية سواء كان ذلك في الماضي أو الحاضر (2)، ويمكن إيجاد الحل لهذه العقبة أي عقبة الضمان بأن يكون الأصل ضمان المضارب رأس مال المضاربة إلا عندما يستطيع أن يأتي المضارب ببينة تدل على عدم تقصيره وتعديه، أي إذا ادعى المضارب تلف المال أو طرؤ الخسارة في تجارته من غير تعد ولا تقصير منه فالبينة عليه، ويتم تطبيق هذا الحل لمن عليه تهمة التقصير أو التعدي فقط، وبالنسبة

1- أيمن علي عمر، إدارة المشروعات الصغيرة مدخل بيئي مقارن، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص ص 129-131.

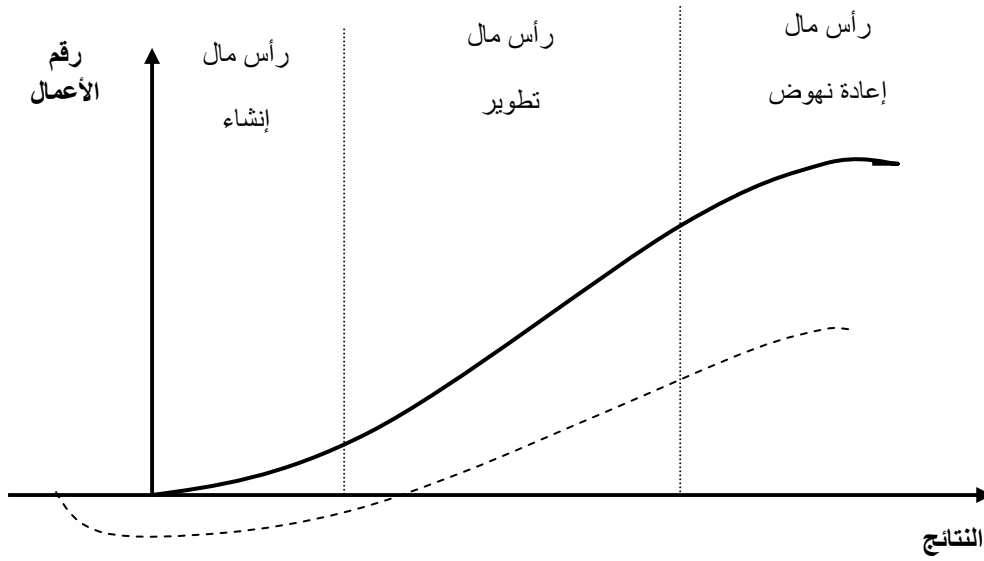
2- أشرف بن محمد هاشم ولقمان الحكيم بن حسين، التمويل بعقد المضاربة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة: مسألة ضمان المضارب، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية إسرا، كوالالمبور- ماليزيا، ص ص 11-13.

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيمكن أن يطبق هذا الحل فقط على التي تتهم بالتعدي والتقصير، فالحل الوسط بين عدم ضمان المضارب وضمانه يعطي الثقة أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية في تمويل عملائها من خلال عقد المضاربة، وفي نفس الوقت سيشعر العملاء بالمسؤولية فيتم الأخذ بالخطوات اللازمة للابتعاد عن التقصير والتعدي⁽¹⁾، ولمزيد من التوضيح حول مسألة الضمان يمكن الرجوع إلى مخاطر تطبيق المضاربة المشتركة وطرق إدارتها في الفصل الثالث من هذا البحث .

ثالثا : سندات المضاربة كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة : لقد ساهم أسلوب المضاربة في تأهيل قدرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ذلك أنه يشكل في الواقع شراكة حقيقية وليس مجرد شراكة مالية ما بين أصحاب الأموال والمؤسسات المالية والمصرفية من جهة وأصحاب القدرات الفنية والتنظيمية من جهة ثانية، حيث يشارك المصرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تزويدها بالأموال اللازمة لإقامة مشاريعهم، وبالمقابل يقدم أصحاب هذه المشاريع الخبرة اللازمة في التسيير والإدارة، وبذلك يتحقق التزواج بين المال والعمل، يربحان معا وقد يخسران معا، وفق مبدأ الغنم بالغرم وهذا ما يجعل المصرف حريصا على اختيار المؤسسة المضاربة، كما يجعل المؤسسة حريصة أيضا على تحقيق الأرباح لتتال عائدا مقابل ما تبذله من مجهودات، وبذلك يقدم نظام المضاربة لهذه المؤسسات تمويلا ماليا خاليا من الفائدة، أما من حيث مجالات التدخل الخاصة بمؤسسة بعينها، فيمكن أن يتدخل رأس مال المضاربة في كل مراحل دورة حياة المؤسسة ابتداء من مرحلة الانطلاق، إلى تمويل النمو والتوسع، فتمويل إعادة النهوض، وهذا التدخل لا يشمل تمويل عمليات الاستثمار فحسب، بل يشمل أيضا تمويل العمليات المرتبطة بدورة الاستغلال، وهذا ما يوضحه الشكل الآتي :

1- العياشي فداد ، مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، جدة - المملكة العربية السعودية ، ط1 ، 2003 ، ص ص 18 - 21 .

الشكل رقم (27) : مجالات تدخل رأس مال المضاربة تبعا لدورة حياة المؤسسة :



المصدر : رحيم حسين، نماذج من التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة : المضاربة ، السلم والاستصناع ، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية ، 21 و 22 نوفمبر 2006 ، جامعة بسكرة - الجزائر، ص 11 .

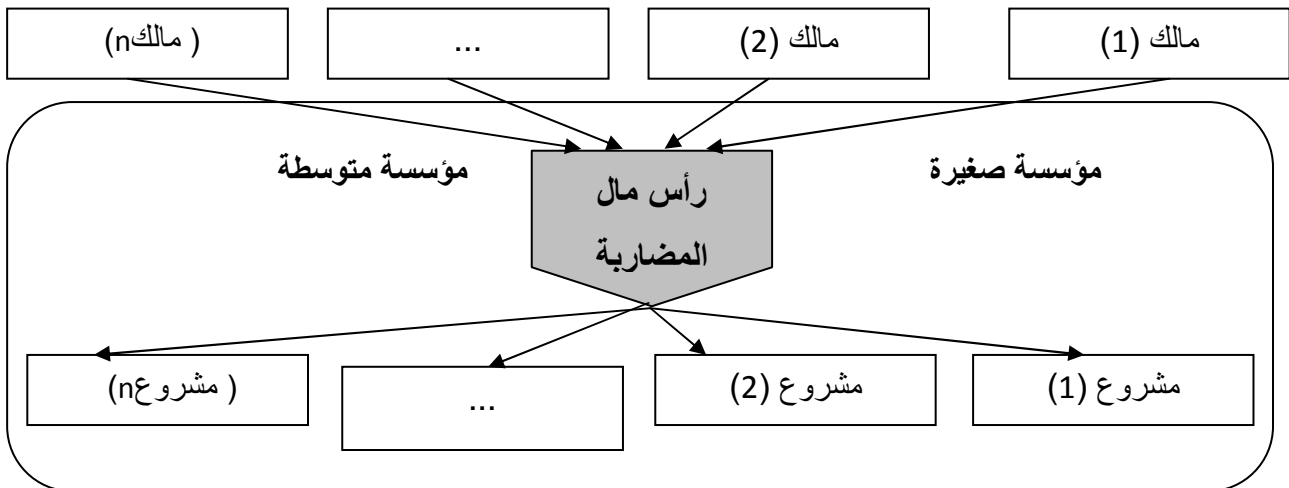
وهكذا يمكن للمؤسسات المبتدئة أن تستفيد من التمويلات عن طريق أسلوب المضاربة، وهو ما يسمح لها بتمويل مرحلة الإنشاء، وكذا تمويل مرحلة الانطلاق، والتي يمكن أن تمتد إلى دورتين أو ثلاث من حياة المؤسسة. كما يمكن أن تستفيد المؤسسات التي هي في مرحلة النمو من رأس مال المضاربة في تمويل عملياتها التوسعية أو التجديدية كتمويل إطلاق منتجات جديدة أو تمويل عمليات التجديد أو الإبداع، في حين تستطيع المؤسسات التي تعاني من اختلال كلي أو جزئي أن تستفيد من رأس مال المضاربة من أجل إعادة نهوضها وبعث وجودها من جديد .

وتعتبر سندات المضاربة أيضا وسيلة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي سندات منبثقة عن تجزئة لرأس مال المضاربة إلى حصص متساوية، وتدل على ملكية صاحبها لنسبة من رأس مال المضاربة، وبالتالي استحقاقه لجزء من الربح المحقق حسب نسبة ملكيته، وقد بينا ذلك بشيء من التفصيل في الفصل الثالث من هذا البحث لما تطرقنا إلى أقسام المضاربة المشتركة في المصارف الإسلامية، ويمكن أن تكون هذه السندات قابلة

للتداول إذا نص على ذلك في عقد الإصدار، وهو ما يعتبر ميزة هامة بالنسبة للمكتتبين فيها، حيث يصبح بإمكانهم التنازل عنها في حالة الضرورة.

وسندات المقارضة أداة هامة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فبدلاً من تلجأ إلى الاقتراض المصرفي، تستطيع هذه المؤسسات طرح سندات مقارضة للاكتتاب، ويجب أن تراعى فيها شروط المضاربة الثنائية، ومن خلال رأس المال المكتتب تقوم بإنجاز مشاريعها على أن لا يتم خلط رأس المال المجمع عن طريق هذه السندات برأس مال المؤسسة الخاص وإلا أصبحت شركة، باستثناء السندات التي تشتريها المؤسسة نفسها، والتي تصبح بها مالكة لجزء من رأس المال بنسبة ما اشترته (1).

الشكل رقم (28) : كيفية تمويل سندات المضاربة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .



المصدر : رحيم حسين ، نفس المرجع السابق ، ص 12 .

الفرع الثاني : تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركة رأس المال المخاطر :

يشكل رأس المال المخاطر أحد الوسائل الفاعلة الذي يتناسب نشاطه ومستوى تدخلاته مع طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نظراً لارتباط نشاطه بالمجالات ذات المخاطرة والعائد المتوقع الكبير، أين يتخذ التمويل شكل المساهمة في رأس مال المؤسسة، ويعتبر رأس المال المخاطر بديلاً تمويلياً للمصادر التقليدية كالقروض المصرفية والأسهم والسندات،

1- رحيم حسين، نماذج من التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة : المضاربة ، السلم والاستصناع ، الملتنقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية ، 21 و 22 نوفمبر 2006 ، جامعة بسكرة - الجزائر، ص 10 - 13 .

ويقوم بتوفير التمويل المالي وكذلك الدعم الفني والتكنولوجي والإداري لهذه المؤسسات⁽¹⁾، وتتم آلية التمويل بقيام شركة رأس المال المخاطر بالتفاوض مع المستثمرين بتوظيف أموالهم لديها على أمل الحصول على عوائد جد مرتفعة تفوق متوسط عائد السوق، لكنها في نفس الوقت لا تضمن تلك المخاطر، أي أنها لا تضمن التحقق الفعلي لتلك العوائد المنتظرة، مثلها مثل آلية التمويل بشركة المضاربة إلى حد ما، ثم تقوم بعد ذلك شركة رأس المال المخاطر بالمساهمة في رأس مال المؤسسة لمدة أقصاها سبعة سنوات وذلك بموجب التشريع المعمول به، أي أن شركة رأس المال المخاطر تتسحب بعد تمكن المستثمر من تحقيق الأرباح التي تمكنه من سد العجز للأموال أو بعد تخفيضه لخطر العجز، مما يمكنه من الحصول على التمويل من مصادر أخرى، نظرا لأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتميز بارتفاع خطر العجز بالمقارنة مع المؤسسات الكبرى، وفي هذا الإطار قدر معدل العجز لدى المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في المراحل الأولى من حياتها بالنصف، وهو ما يفسر نفور البنوك من تمويل هذا النوع من المؤسسات لطبيعتها الخاصة تجاه الخطر والعجز، وأيضا عدم نجاعة تلك المصادر التقليدية في تمويل هذه المؤسسات⁽²⁾.

وتتدخل شركات رأس المال المخاطر عبر كافة مراحل تطور المؤسسة، مرحلة ما قبل الإنشاء وتتولى فيها تمويل نفقات البحث والتنمية ونفقات إجراء التجارب بما في ذلك بعث سلعة أو منتج جديد في السوق وملاحظة وتقييم مدى الإقبال عليه، ثم مرحلة الإنشاء أو الإنطاق وتتولى الشركة في هذه المرحلة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، حيث تتولى تمويل التهيئة وشراء المعدات وحتى القيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتج، وأخيرا

1- Savignac F, Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes, financement interne, prêt bancaire , ou capital-risque ? Revue économique 2007/4 , volume 58, p 864 .

2- Gabrielli .D , L'accès des PME aux financements bancaires, Bulletin de la Banque de France , N° 165 , Septembre , 2007, p 22 .

مرحلة التوسع وإعادة بعثها من جديد أين تقوم الشركة بتمويل مؤسسات قائمة، وإعادة بعث المؤسسات لإعادة توازنها واستقرار جهازها الإنتاجي المالي والإداري⁽¹⁾.

وتتم إجراءات التطبيق بدء من مرحلة أولى من نشاط شركة رأس مال المخاطر، حيث تقوم هذه الشركة بتجميع الموارد المالية، وهنا تظهر قدرة الفريق المكون لهذه الشركة ومهارته في جمع الموارد واجتذاب المستثمرين. وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إثارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل وهنا تظهر فعالية شركات رأس المال المخاطر، وفي مرحلة مكملة يتم تصنيف ملفات الترشيح بحسب درجة المصدقية، وذلك بإجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منها، لتصل شركة رأس المال المخاطر إلى مرحلة تحديد شكل أو كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل والمساعدات الأخرى المتعلقة بمرحلة الإنشاء والانطلاق، أو المتعلقة بتسويق المنتجات وتسهيل العلاقات مع البنوك أو البحث عن شركاء آخرين، وكمرحلة أخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي⁽²⁾.

وتلعب شركات رأس المال المخاطر دورا فعالا في تمويل الأنشطة التي يتوقع من ورائها عوائد مرتفعة، فعلى سبيل المثال لا الحصر ساهمت شركة رأس المال المخاطر في دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE بتمويل 2% من إجمالي الاحتياجات، ووصلت نسبة مساهمتها في التمويل سنة 2003 بالولايات المتحدة الأمريكية نسبة 38% من الناتج الداخلي الخام، وفي إسبانيا 37%، وفي كندا 31%، أما المملكة المتحدة فبلغت نسبة المساهمة ما يقرب 23%⁽³⁾.

1 - Ferrary .M , Les capital-risqueurs comme « transiteurs » de l'innovation , Revue française de gestion , N° 190 / 2009 , p188.

2- بريس نورة ، المشروعات الصغيرة والمتوسطة إشكالية تمويلها - دراسة حالة FERTIAL بعناية ، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عنابة - الجزائر ، 2006، ص141.

3- Organisation de coopération et de développement économiques , Le financement des PME et des entrepreneurs , 2 / 2007 , p 4 .

المبحث الثالث: واقع التمويل والاستثمار بشركة المضاربة وشركة

رأس المال المخاطر في الجزائر .

تمهيد:

يعتبر ظهور رأس المال المخاطر والبنوك الإسلامية في الجزائر حديثا نسبيا، ويعود إلى بداية تسعينات القرن الماضي، ويعتبر بنك البركة الجزائري أول بنك إسلامي أنشأ في الجزائر، وهو يتعامل بغالبية الصيغ التمويلية الإسلامية المستخدمة في المصارف الإسلامية الأخرى، ومن بينها صيغة المضاربة الشرعية، أما شركة رأس المال المخاطر فهي لم ترتق في الجزائر إلى مستوى تطلعات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وشركة رأس المال المخاطر في حد ذاتها، ويرجع ذلك إلى قلة رؤوس الأموال المستثمرة في هذه الشركة. وبعد صدور قانون النقد والقرض الذي سمح بإنشاء مؤسسات مالية خاصة ظهرت الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة FINALEP، وهي أول شركة تمارس نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر، ولتوضيح أكثر نتطرق في هذا المبحث للدراسة الميدانية لشركة المضاربة ببنك البركة الجزائري في المطلب الأول، ونخصص المطلب الثاني للدراسة الميدانية لرأس المال المخاطر في الجزائر ونتطرق لدراسة حالة مؤسسة FINALEP.

المطلب الأول: الدراسة الميدانية للمضاربة ببنك البركة الجزائري .

لقد أصبحت المضاربة أحد الأساليب الأساسية التي اعتمدها المصارف الإسلامية بصفة عامة وبنك البركة الجزائري بصفة خاصة في صياغة علاقتها بالمودين الذين يقدمون أموالهم بصفتهم أرباب الأموال ليعمل فيها المصرف بصفته مضارب، وذلك على أساس قسمة الأرباح الناتجة بينهما بنسب معلومة متفق عليها، كما تمارس هذه المصارف ذات الأسلوب مع المستثمرين أصحاب المشاريع القادرين على العمل والابتكار، فيقدم المصرف لهؤلاء المستثمرين التمويل اللازم بصفته رب المال ليعملوا فيه بصفتهم مضاربين،

ولتوضيح ذلك أكثر نتطرق في هذا المطلب للدراسة الميدانية لشركة المضاربة بنك البركة الجزائري في الفرع الثاني، بينما نخصص الفرع الأول لمفهوم هذا البنك .

الفرع الأول: مفهوم بنك البركة الجزائري:

يعتبر بنك البركة الجزائري أول بنك إسلامي يفتح أبوابه في الجزائر، ليتيح فرصة العمل المصرفي بالمشاركة للمتعاملين الذين يسعون إلى التعامل على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية، ويجمع هذا البنك بين صفتين: الصفة التجارية والصفة الاستثمارية، والذي سيكون محل دراستنا في هذا الفرع من خلال العناصر الآتية :

أولا: تعريف بنك البركة الجزائري ونشأته : تعتبر تجربة المصارف الإسلامية في الجزائر حديثة نسبيا، وهي متمثلة خاصة في بنك البركة الجزائري، وهو بنك مشاركة ومختلط، ويعمل في بيئة مصرفية تقليدية، وسوف نتطرق إلى تعريفه ونشأته فيما يلي :

1- تعريف بنك البركة الجزائري : عرف الشيخ صالح عبد الله كامل- الذي يمثل المساهم الرئيسي في مجموعة دلة البركة المصرفية ورئيس مجلس إدارتها- بنك البركة الجزائري على أنه "بنك إسلامي لا يتعامل بالفائدة أخذا أو إعطاء، ويهدف إلى تنمية المجتمع الجزائري المسلم، وإلى خلق توليفة عملية مناسبة بين متطلبات العمل المصرفي الحديث وضوابط الشريعة الإسلامية " ⁽¹⁾، حيث يجمع هذا البنك بين صفتين الصفة التجارية حيث يعتبر بنك تجاري وفقا للقانون الجزائري من خلال قيامه بممارسة الوظائف التقليدية للمصارف التجارية من قبول الودائع وتوفير التمويل، والصفة الاستثمارية التي تجعله بنكا استثماريا وفقا للمادة الثالثة من قانونه الأساسي من خلال قيامه بالأنشطة الاستثمارية حسب مفهوم بنك الأعمال، وقد تم تأسيس بنك البركة الجزائري بموجب قانون رقم 90/10 المتعلق بالنقد والقرض بمساهمة 50 % لكل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR ، ومجموعة دله البركة

1- عبد الله بن منصور وسليمان مرابط ، تقييم تجربة بنك البركة في إطار إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية، الندوة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية ، جامعة فرحات عباس- الجزائر ، 25-28 ماي 2003 ، ص 6 .

ALBARAKA DALLAH ، ويعتبر أول مؤسسة مصرفية برأس مال مختلط ، تأسس بتاريخ 20 ماي 1991 برأس مال قدره 500 مليون دج، وبأشر أعماله المصرفية بداية شهر سبتمبر 1991، وقد تم إنشاء البنك بغرض مزاوله كافة العمليات المصرفية، كالتمويل والاستثمار بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويعد بنك البركة الجزائري إحدى الوحدات المصرفية التابعة لمجموعة البركة المصرفي، وهي واحدة من أقدم المجموعات المصرفية الرائدة في صناعة الخدمات المالية الإسلامية⁽¹⁾، ويهدف بنك البركة الجزائري إلى تشجيع الادخار الفردي والمؤسسي، وتوفير التمويل اللازم لسد احتياجات القطاعات المختلفة وتطوير أشكال التعاون مع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في كافة المجالات، والقيام بكافة الأعمال الاستثمارية والتجارية المشروعة مع دعم صغار المستثمرين والحرفيين وتطوير وسائل اجتذاب الأموال والمدخرات، وتوجيهها نحو الأسلوب المصرفي غير الربوي واستقطاب الموارد وتشغيلها بالطرق الإسلامية، وبأفضل القواعد الاستثمارية بما يحقق الربح الحلال⁽²⁾ .

2- نشأة بنك البركة الجزائري: يقع المقر الرئيسي لبنك البركة الجزائري بالجزائر العاصمة، وبلغ رأسمال البنك عند الإنشاء 500 مليون دج، مقسمة بالتساوي على 500 ألف سهم، أي ما يعادل 1000 دج للسهم الواحد، يشترك فيه مناصفة كل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية وهو بنك عمومي جزائري ومجموعة دلة البركة القابضة الدولية، وقد قام البنك برفع قيمة رأس ماله سنة 2006 بمقدار أربعة أضعاف، أي ما يعادل 2.5 مليار دج، والذي نتج عنه تغيير في توزيع حصص رأس المال على المساهمين، حيث أصبحت نسبة مشاركة بنك الفلاحة والتنمية الريفية مساوية إلى 44 % ونسبة مشاركة دلة البركة القابضة مساوية لـ 56 %، ويدير البنك مجلس إدارة يتكون من ثمانية أعضاء من بينهم الرئيس ونائبه، وآخر عضو قائم بالإدارة منتدب، كما أن له لجنيتين للتدقيق والتنفيذ، حيث تشكل كل واحدة منهما

1 -Présentation de la banque. www.albaraka-bank.com/presentation.html , 28 / 10 / 2015 .

2- القانون الأساسي لبنك البركة الجزائري ، ص ص 1 - 3 .

من ثلاثة أعضاء بما فيهم الرئيس، كما يوجد أيضا بالبنك مدققين للحسابات، ومديرية عامة تتضمن سبعة أعضاء، إضافة إلى مراقب شرعي واحد يقوم بزيارة الفروع كل ستة أشهر، وذلك حتى يتأكد من صحة الأعمال التي تقوم بها الفروع وعدم معارضتها للشريعة الإسلامية⁽¹⁾، ويبلغ عدد موظفيه 600 موظفا، ويتوزع في شبكة فروع بلغ عددها في 2008 حوالي 20 فرعا بزيادة ثلاث فروع عن سنة 2006، و 10 فروع عن سنة 2003، ويعد بنك البركة الجزائري البنك الوحيد من بين البنوك العاملة في الجزائر الذي يعمل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، إلى أن منح الترخيص لبنك إسلامي آخر وهو بنك السلام في 18 أكتوبر 2008 بالعمل في السوق الجزائرية⁽²⁾، كما سجل بنك البركة مساهمات في شركات شقيقة، لها صلة بموضوعه ونشاطاته المصرفية والمالية، وتظهر أهم تلك المساهمات في الجدول أدناه.

الجدول رقم: (26) أهم الشركات المساهم فيها بنك البركة الجزائري :

شركة التكوين ما بين المصارف	10000000 دج	10 %
شركة ما بين البنوك للمعالجة الآلية والنقدية	1000000 دج	4 %
البركة والأمان	96000000 دج	20 %
البركة للتنمية العقارية	50000000 دج	20 %
دار البركة	199994000 دج	100 %

المصدر: بنك البركة الجزائري ، التقرير السنوي 2003، ص 15 .

إن أهم ما اتسم به تاريخ بنك البركة الجزائري تحقيقه للتوازن والاستقرار المالي للبنك في الفترة الممتدة من تاريخ تأسيسه سنة 1991 إلى غاية سنة 1995، وفي سنة 1999 تم توحيد

1-Mohamed Seddik Hafid , Directeur Général de la banque al baraka d'Algérie , entretien avec le quotidien Elouma , N° 45 du 17 / 01 / 1995 .

2- موقع بنك الجزائر ، 11 / 11 / 2015 ، <http://www.bank-of-algeria.dz>

وأظهر نتائج مالية صحيحة، إضافة إلى المشاركة في إنشاء شركة تأمين البركة والأمان، وفي سنة 2000 احتل المرتبة الأولى من بين المؤسسات المصرفية ذات رأس المال الخاص، وذلك فيما يتعلق بمجموع الأصول، وفي سنة 2002 انتقل البنك إلى أجزاء سوقية جديدة تتمثل في المهنيين والأفراد، مع تحقيق نتيجة مالية قياسية وعائد على حقوق المساهمين تجاوز 16 %، وفي سنة 2006 تمركز البنك في المرتبة الأولى وللجنة الثانية على التوالي في مجال تمويل الأفراد ومن ضمن البنوك الأكثر مردودية في السوق الجزائرية وفي مجموعة البركة المصرفية بنسبة مردودية حقوق الملكية بأكثر من 25 % ، وزاد رأس مال البنك إلى حدود 2.5 مليار دينار جزائري، وحقق نموا صافيا قارب نسبة 60 %⁽¹⁾.

ثانيا :خدمات بنك البركة الجزائري: يقدم بنك البركة الجزائري لزيائنه من أفراد ومهنيين وحرفيين ومؤسسات تشكيلة واسعة من الخدمات سواء تلك المقدمة للأفراد حيث تمركز سنة 2006 في المرتبة الأولى و للجنة الثانية على التوالي في مجال تمويل الأفراد، ويقدم أيضا خدمات للمهنيين والحرفيين تتمثل أساسا في خدمات الادخار والتوظيف والتمويلات بمختلف أنواعها، كما يقدم أيضا خدمات للمؤسسات ومن أهمها تمويل الاستثمارات وتمويل الاستغلال وتقديم خدمات على المستوى الدولي كضمانات الاستيراد والتصدير، وتنظيم تدفقات التجارة الخارجية (الاعتماد المستندي للاستيراد، الاعتماد المستندي للتصدير، التسليم المستندي للاستيراد، التسليم المستندي للتصدير)⁽²⁾، وبواصل بنك البركة الجزائري تطوير خدماته من خلال تقديم منتجات جديدة مبتكرة بما في ذلك سندات استثمار إسلامية وصناديق استثمار وطرح مجموعة متنوعة من منتجات التأمين المصرفي، وبالنظر إلى الأرباح التي حققها البنك سنة 1994، ومقارنتها مع الأرباح المحققة لدى البنوك الأخرى في

1- بنك البركة الجزائري ، التقرير السنوي 2012 ، ص 8 .

2- تم تلخيص خدمات بنك البركة الجزائري بناء على المعلومات المستقاة من موقع بنك البركة الجزائري ،

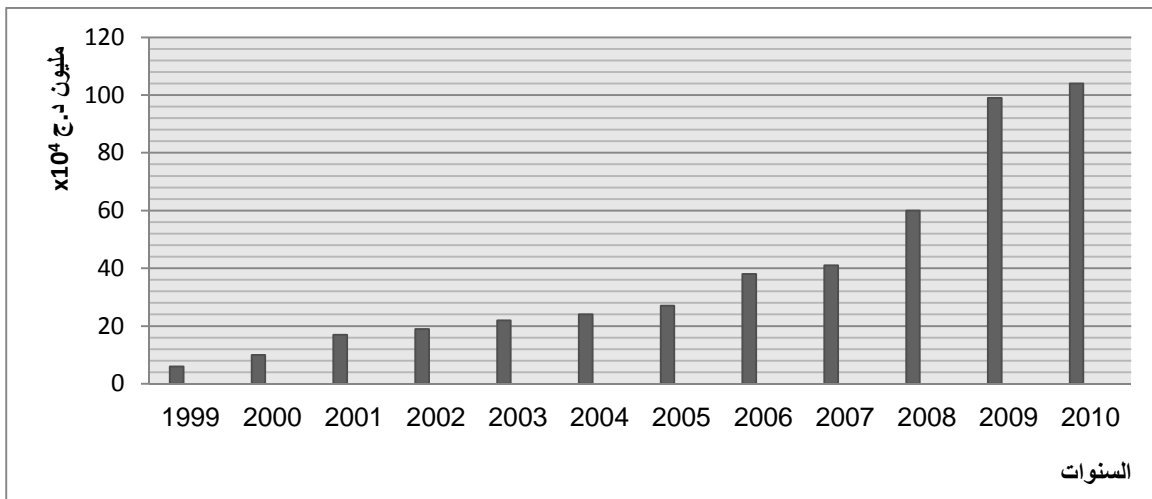
2015 . / 11 / 30 . <http://www.albaraka-bank.com/bankingislamique.htm>

نفس السنة ومن معيار نسبة مردودية الأموال الخاصة، فإن بنك البركة الجزائري يعتبر البنك الأكثر ربحية في الجزائر⁽¹⁾.

وتتم عملية التمويل بينك البركة الجزائري بمرحلة تكوين ملفات التمويل من أجل تقدير وتحديد الاحتياجات المطلوبة ضمن أفضل شروط العمل، وفق أسس وضوابط حددت من طرف البنك، ثم توضع طلبات العملاء على مستوى شبابيك أحد أفرع البنك المخصصة لذلك، ثم تأتي مرحلة معالجة ملفات التمويل، ويتم اتخاذ القرار والبت في ملفات التمويل على مستوى لجنة مديرية التمويل والتسويق أو المديرية العامة أو على مستوى لجنة اللجنة التنفيذية للبنك، وبعد هذه المرحلة تأتي مرحلة تجسيد قرارات التمويل بالإمضاء على عقود التمويل وتقديم الضمانات، وأخيرا تأتي مرحلة تعبئة ومتابعة التمويلات والقيام بفتح الحسابات الملائمة لكل عميل ولكل صيغة تمويلية⁽²⁾.

ثالثا: التطور الاقتصادي لبنك البركة الجزائري: عرف نشاط إجمالي تمويلات البنك للزبائن تطورا محسوسا خاصة سنة 2003، وفي السنوات الأخيرة تضاعف حجم النشاط التمويلي للبنك سنة 2010 بزيادة قدرها % 12.89، وهذا ما يبينه الشكل الآتي:

الشكل رقم (29): تطور إجمالي تمويلات بنك البركة الجزائري الممنوحة للزبائن (1999 - 2010).



المصدر: التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري خلال الفترة 1999 - 2010 .

1- سليمان ناصر، العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر الواقع والأفاق دراسة تقييمية ، ملتقى علمي حول النظام المصرفي الجزائري - واقع وآفاق ، يومي 5 و 6 نوفمبر 2001 ، جامعة قلمة - الجزائر ، ص 8 .

2- تقارير سنوية منشورة وغير منشورة، ومطبوعات إعلامية خاصة لبنك البركة الجزائري لسنة 2003، ص ص 10 - 15 .

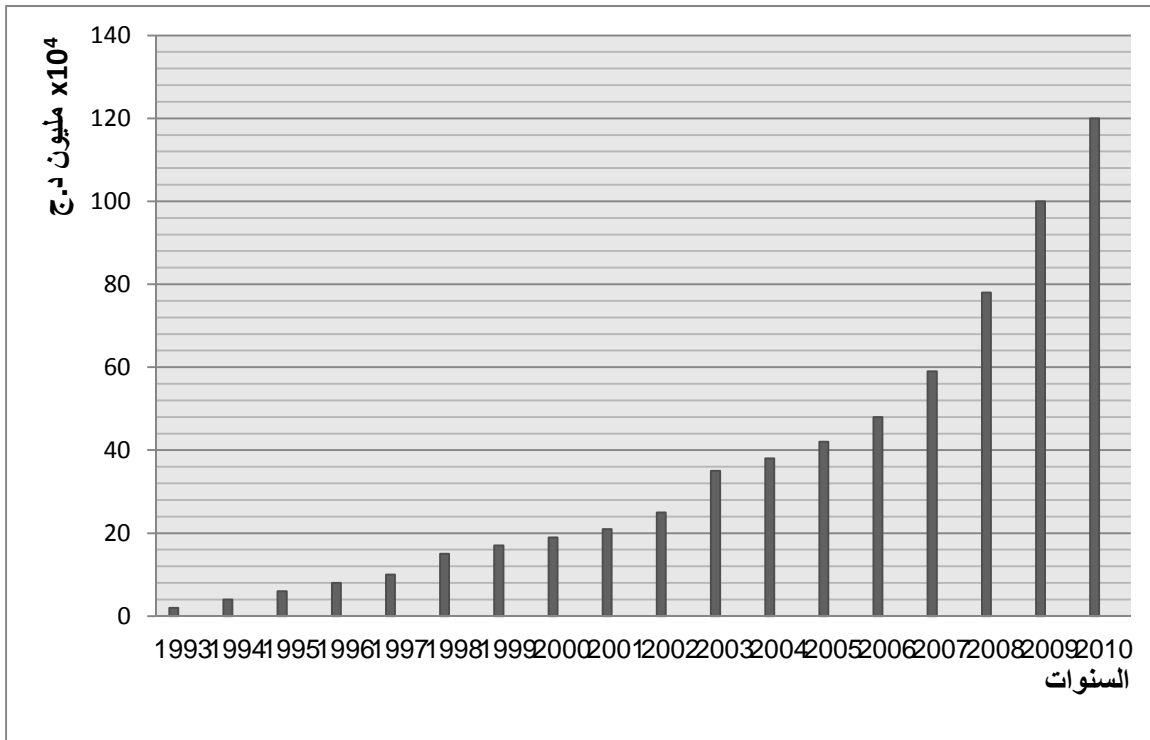
يعتمد البنك على تطبيق صيغة المربحة في تمويلاته أكثر من غيرها من الصيغ، لأنها تطبق في الأجل القصير من جهة ودخلها المضمون من جهة أخرى، وقد عرف حجم الودائع الجارية في بنك البركة الجزائري ارتفاعا مستمرا حتى سنة 2011، وذلك بمتوسط زيادة تقارب 25.49%، كما شهد حجم الودائع الاستثمارية والادخارية ارتفاعا ملحوظا، إذ تضاعف أكثر من عشرين مرة خلال فترات زمنية وجيزة، وهذا استنادا لمطبوعات البنك التي نجد أيضا من خلالها تفوق الودائع الاستثمارية والادخارية عن الودائع الجارية مما يدل على نجاح البنك في استقطاب هذه الودائع المشاركة في الأرباح والخسائر⁽¹⁾، وسجل البنك ارتفاعا كبيرا في صكوك المضاربة بمتوسط يزيد عن 31%، أما العوائد المتأتية عن هذه الصكوك فقد تجاوز متوسطها 280% وهي نسبة كبيرة ومعتبرة⁽²⁾، أما عن تطورات حجم الميزانية فقد تضاعفت في فترة وجيزة منذ إنشائه إلى سبعة أضعاف، فقد كانت نسبة الزيادة السنوية جد معتبرة ببلوغها ما يقارب 32.74%، إذ بلغت الميزانية الإجمالية للبنك سنة 2010 ما قيمته 120509 مليون دينار جزائري مقابل 2176.78 مليون دينار سنة 1993، أين تضاعفت قيمتها بحوالي 55 مرة خلال الفترة الممتدة ما بين 1993 و2010، وتعتبر صيغة المضاربة إحدى صيغه التمويلية والاستثمارية وإحدى العوامل البارزة في تطور حجم هذه الميزانية، والشكل التالي يوضح ذلك :

1- نشرات بنك البركة الجزائري ومطوياته الإعلامية ، www.albaraka-bank.com / 12 / 2015 ، 15

2- الميزانيات المفصلة لبنك البركة الجزائري خلال الفترة 1993 - 2010 ،

www.albarakaonline.com / 27/12/2015 ،

الشكل رقم (30): تطور الميزانية الإجمالية لبنك البركة الجزائري (1993 - 2010).



المصدر: ميزانيات السنوات المالية لبنك البركة الجزائري خلال الفترة 1993 - 2010 .

الفرع الثاني: التطبيق العملي لشركة المضاربة لبنك البركة الجزائري.

إن شركة المضاربة قادرة على استثمار الأموال في مشروعات استثمارية معتبرة وفقا لقاعدة "الغنم بالغرم"، والمشاركة في تحمل المخاطرة وتقليل تكلفة التمويل عبر رفع الفوائد المحددة مسبقا على كاهل المستثمر الممول، مما يتيح المجال واسعا في اختيار المشروعات وارتفاع فرص التشغيل وزيادة الدخل، لذا تعد من أهم صيغ التمويل والاستثمار لدى المصارف الإسلامية، لكن في الجانب التطبيقي انخفضت نسبة التمويل بهذه الصيغة بشكل كبير خاصة لدى بنك البركة الجزائري، بسبب تفضيل البنك أساليب التمويل القائمة على البيوع كالمرابحة لقلة المخاطرة وضمن العائد، وسوف نحاول إلقاء الضوء في هذا الفرع إلى التطبيق العملي لشركة المضاربة بهذا البنك ضمن العناصر التالية:

أولاً: إجراءات عملية الحصول على التمويل بالمضاربة: تتم هذه الإجراءات في البنوك الإسلامية بصفة عامة وفي بنك البركة الجزائري بصفة خاصة على النحو الآتي (1) :

1- طلب التمويل: يتم الإطلاع على الدراسة المقدمة من المتعامل ومناقشة الإطار العام لها، لمعرفة مدى تمشيها مع طبيعة معايير وضوابط التمويل الإسلامي، بقصد تكوين وجهة نظر مبدئية تساعد في عملية البحث، وتحديد البيانات والمعلومات التي يطلب من المتعامل استيفاءها، ويقوم بتسجيل ملخص بنتائج المناقشة في نموذج مقابلة المتعامل، يقوم باستيفاء نموذج طلب التمويل بالمضاربة، وسوف ندرج في نهاية هذا البحث ملاحق توضيحية بكل هذه العمليات .

2- البحث والدراسة: يقوم قسم الدراسة بالاطلاع على طلب التمويل والبيانات الأخرى المقدمة من المتعامل، ثم يقوم الباحث المختص بتحليل البيانات والمعلومات التي تجمعت لديه، ثم يقوم بتحليل المركز المالي للمتعامل، وبعد دراسة اقتصادية مختصرة عن العملية، أو يقوم بتقييم الدراسة المقدمة من المتعامل وتقييم مركزه الائتماني، ثم يعد مذكرة شاملة عن العملية لترفع إلى المستوى الذي يتخذ القرار التمويلي وفقاً لجدول السلطات التقديرية المعتمد من مجلس إدارة المصرف .

3- اتخاذ القرار: في هذه المرحلة ترفع مذكرة الدراسة للسلطة المفوضة باتخاذ القرار، ذلك حسب طبيعة العملية ومبلغ التمويل ومدته، ويتم البت فيها بالموافقة أو الرفض، ويجب إفادة المتعامل بقرار المصرف بخصوص العملية وتوضيح المبررات وراء القرار .

4- تنفيذ القرار: يقوم المختص بقسم الدراسات بتجهيز عقد المضاربة كما هو موضح في الملاحق المرفقة بهذا البحث، ويتم إرساله إلى قسم التنفيذ والمتابعة والذي عليه إخطار المتعامل كتابة، لإعداد المستندات المطلوبة، ولتجهيز العقد للتوقيع من الطرفين المتعامل والمسئول عن المصرف، ويحتفظ كل من الطرفين بنسخة من أصل العقد، ويتم إخطار

1- عبد الحميد الغزالي، التمويل بالمضاربة، مركز الاقتصاد الإسلامي، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، الرسالة للطباعة والنشر، جمهورية مصر العربية، ط2، 2004، ص ص 15 - 19 .

الحسابات الجارية بالفرع الذي يتولى فتح حساب بالعملية، ومن ثم تبدأ عملية التنفيذ في ضوء الشروط والقواعد المتفق عليها في العقد .

5- متابعة العملية: يقوم الموظف المختص بالفرع بمتابعة التمويل الممنوح من المصرف للمتعامل، والتأكد من حسن سير العمليات وفقا للبرنامج والشروط المتفق عليها في العقد، ونقل صورة حقيقية عن موقف العملية وعرضها دوريا على إدارة المصرف، كما يقوم بتقديم ما يطلب منه من معونة أو خبرة فنية أو تنظيمية وإدارية للمضارب كالإطلاع على دفاتر ومستندات العملية وجرد المخازن، وطلب تقارير دورية من المتعامل عن موقف العملية، وطلب ميزانيات ومراكز مالية ومتابعة تطور موقف التنفيذ وغير ذلك .

6- قياس النتائج وتوزيع العوائد: في نهاية مدة المضاربة يتم إعداد حسابات النتيجة للعملية (حسابات المتاجرة ، التشغيل ، الأرباح والخسائر) كما يتم تحرير إخطار يفيد بانتهاء موعد المضاربة وضرورة التسييل وإجراء التوزيع، حيث تظهر النتائج إما ربحا أو خسارة، ويتم التوزيع في ضوء القواعد المتفق عليها والمتضمنة في بنود العقد، حيث توزع الأرباح بين المصرف والمضارب حسب الاتفاق، للمضارب نسبة نظير العمل والخبرة والإدارة، وللمصرف نسبة نظير إجمالي تمويل العملية .

ثانيا: معايير وضوابط التمويل بالمضاربة : ومن هذه المعايير والضوابط ما يلي⁽¹⁾ :

1- الضوابط الإسلامية : تقوم هيئات الرقابة الشرعية والمستشارون الشرعيون بتوضيح الضوابط الإسلامية الآمرة والضوابط الناهية، وتبين كيفية تطبيقها في التعامل اليومي بالمصارف الإسلامية، ومن ثم فإنه عند التقدم بأي مشروع لطلب مشاركة المصرف، ينظر أولا لشرعيته ومدى انضباطه مع القواعد الشرعية لتشغيل الأموال، فإذا كانت عملية المضاربة شرعية يتم النظر في باقي المعايير، ولا يقبل أي مشروع غير منضبط شرعيا مهما توافرت فيه من مقومات للجدارة التمويلية .

1- نفس المرجع السابق ، ص ص 19 - 21 .

2- العائد الاجتماعي : يراعي المصرف عند تحديده لأولويات استثماراته أن تكون موافقة مع الأولويات الاقتصادية للدولة، وذلك في حدود الإمكانيات المتاحة للمصرف واتساقا مع الطبيعة الإسلامية، والتي توجب عليه مراعاة مصالح الدولة ومراتب أولوياتها بين ضرورة وحاجية وتحسينية.

3- معايير الربحية المناسبة: الربحية مؤشر أساسي للحكم على الجدوى الاقتصادية للاستثمار في مجال ما من عدمه، لذا يجب على المصرف الإسلامي أن يختار عملياته من بين قاعدة من العمليات الربحة ومن ثم يكون الربح مؤشرا أساسيا لقبول العمليات، ذلك أن الفكر الإسلامي يعتبر حفظ المال أحد مقاصد الشريعة الخمسة التي تقوم بها ضروريات الحياة، وتحدد حصة الأرباح العائدة لكل طرف عند إبرام العقد، وتحتسب بالحصص مقارنة بنتائج العملية بالنسبة المئوية أو التناسب، ويؤدي إلى بطلان عقد المضاربة كل شرط يحدد توزيع أرباح ثابتة تسدد لمقدم الأموال، ولا يمكن توزيع الأرباح مبدئيا إلا بعد التسديد الكامل لرأس المال، غير أنه يمكن منح تسبيقات على الأرباح للمضارب، وفي حالة ظهور أرباح أقل من التسبيقات الممنوحة، تكون هذه الأخيرة ملزمة بتسديد التسبيقات الممنوحة لمقدم الأموال في حدود الخسارة المسجلة .

4- معيار شخصية وخبرة المتعامل: يراعي المصرف عند انتقائه للمتعاملين معه أن يكونوا ممن تتوافر فيهم الأخلاقيات الإسلامية ويعرف عنهم السلوك الاجتماعي المقبول، وتتوافر فيهم السمعة المهنية الحسنة، كما يتم اختيار المتعامل الذي يتمتع بعمق الدراية والكفاءة الإدارية والإلمام بمجال النشاط الذي يعمل فيه ويطلب التمويل من أجله، وقد يستدل على ذلك من الأنشطة والأعمال والوظائف والمناصب السابقة والمؤهلات العلمية التي حصل عليها وغير ذلك .

5- سلامة المركز المالي للمتعامل: يهدف تحليل المركز المالي لطالبي التمويل إلى التأكد من قدرتهم على الوفاء بالالتزامات المالية، وعدم تعرضهم لخطر التوقف عن الدفع أو الإخلال في السيولة المتاحة، ويتم ذلك من خلال التعرف على مدى توازن الهيكل التمويلي

للعمليات، وتحديد معيار ومقدار وتوقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لها، بما يسمح بمقابلة كل التزام حقيقي أو محتمل للمتعامل بتدفق نقدي مناسب يسمح بتغطيته دون إفسار أو إرهاق له .

6- معيار الضمانات: الأصل أن المضارب لا يضمن إلا إذا قصر، ففي حالة عدم تقصيره والتزامه بالشروط المتفق عليها وحدثت خسارة فلا ضمان عليه، أما إذا كانت الخسارة بسبب تقصيره أو إهماله أو مخالفته لشروط العقد فمن حق المضارب أن يرجع عليه لاستيفاء حقه فيما تلف من رأس المال ومطالبته بالتعويض عن الضرر الذي وقع عليه، لذلك فقد أجاز للمصرف مطالبة المضارب بتقديم كل الضمانات الشخصية أو العينية لحماية نفسه من أخطار تحويل التمويلات وخرق الالتزامات التعاقدية والأخطاء المهنية الفادحة، وعلى الرغم من هذا، فإنه لا يمكن التنفيذ على الضمانات إلا إذا تحققت الحالات المذكورة أعلاه .

ثالثا : توزيع التمويل والاستثمار بشركة المضاربة في بنك البركة الجزائري: يتلقى البنك أموال المودعين وفق قواعد المضاربة الشرعية، ويقوم باستثمارها على النحو الآتي (1) :

1- حسابات الادخار: يفتح هذا الحساب في شكل دفتر يبقى في حوزة الزبون، ويسجل فيه كامل عمليات الدفع والسحب، ويساهم هذا الحساب في الأرباح والخسائر الناتجة عن التمويلات التي يقوم بها المصرف، وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، وحسب نسب التوزيع المحددة في الشروط المصرفية السارية المفعول، وقواعد المضاربة الشرعية التي يطلع عليها العميل، ويوافق عليها بصفة قطعية عند التوقيع، ولا يعتد بالرصيد المقيد في دفتر التوفير، إلا إذا كان مطابقا للرصيد المبين في القيود المحاسبية للبنك، وتوزع العوائد حسب الشروط العامة لبنك البركة الجزائري السارية المفعول حاليا بنسبة 45% للبنك مقابل 55% للشريك .

1- ملحق الشروط العامة لبنك البركة الجزائري رقم 09 / 2010 ، www.abg.bh/arabic/pdf/prs ، 30/12/2015

2- حسابات الاستثمار المخصص: وهو حساب يفتح للزبائن من أجل توظيف أموالهم في المشاريع حسب اختيارهم وطلبهم، ويتم توزيع حصة من نتائج الاستثمار على المودعين كل حسب إيداعه، وفق الشروط المصرفية السارية المفعول لدى البنك، وفي حالة السحب قبل انتهاء المدة المحددة لاستثمارها، يتم حساب العوائد على المدة الأدنى .

3- حسابات الاستثمار غير المخصص: وهو حساب يفتح للزبائن من أجل توظيف أموال المودعين في جميع تمويلات البنك، وتوزع الأرباح المحصلة على المودعين كل حسب إيداعه، وفق الشروط المصرفية السارية المفعول لدى البنك، ولا يتم توزيع الأرباح في المضاربة إلا بعد التسديد الفعلي لرأس مال المضاربة، ويمكن إبرام عقد مضاربة مع أكثر من شريك، وتمتد مدة هذه الحسابات من 3 أشهر إلى غاية 60 شهرا، ويتم توزيع عوائد الاستثمارات بين البنك والزيائن حسب الجدول الآتي :

الجدول رقم (27): توزيع العوائد في حسابات الاستثمار غير المخصص - بنك البركة الجزائري -

المدة بالأشهر	البنك (%)	الشريك (%)
3	44	56
6	43	57
12	41	59
18	39	61
24	37	63
36	33	67
48	31	69
60	28	72

المصدر: التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري خلال الفترة 1999 - 2010 .

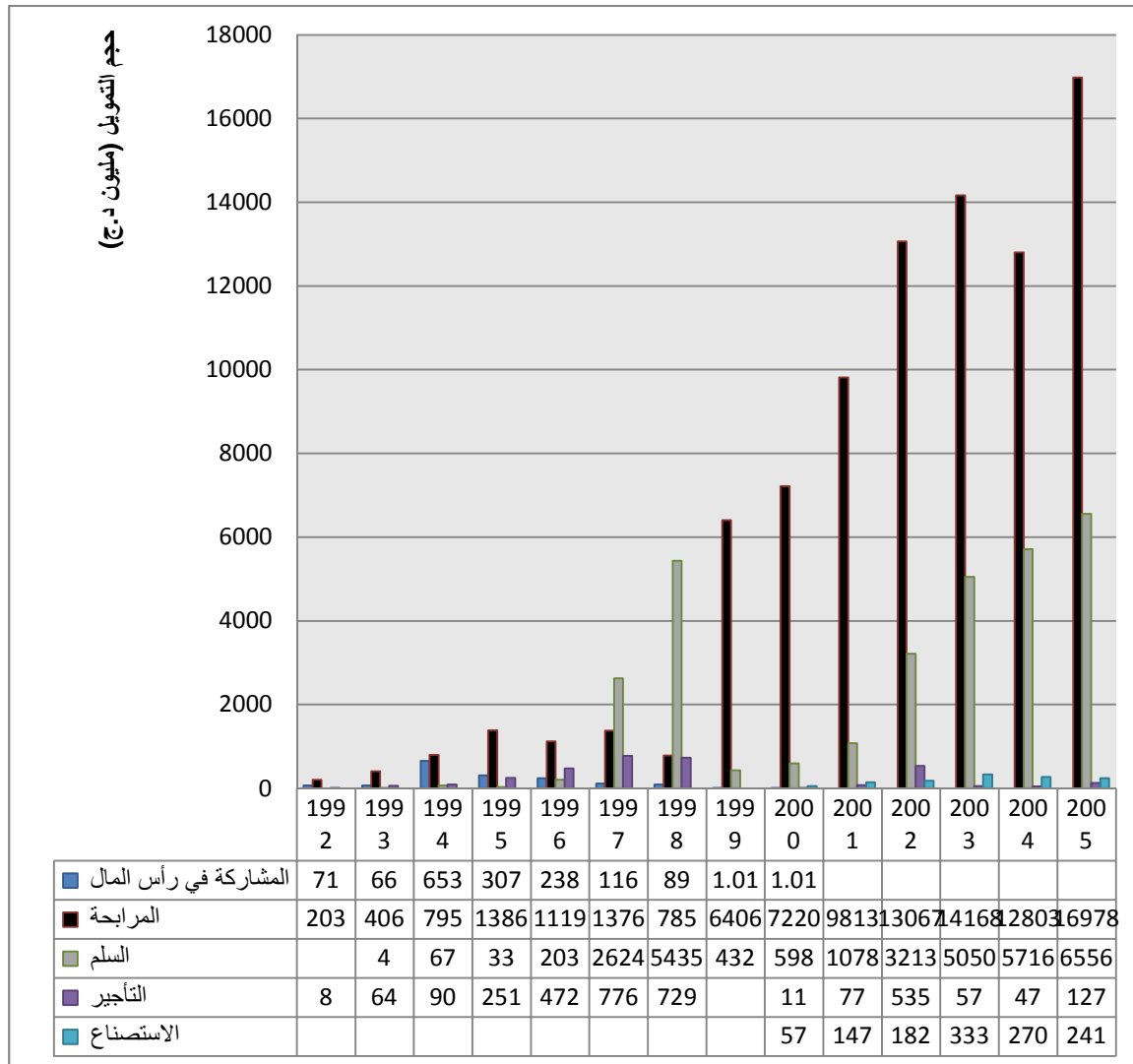
كما يقوم بنك البركة الجزائري باستعمال مجموعة من الصيغ التمويلية لتمويل مشاريع الاستغلال ومشاريع الاستثمار، كصيغة المرابحة قصيرة الأجل لكونها صيغة قريبة لأسلوب

العمل المصرفي التقليدي ولكون أن أهم موارده هي موارد قصيرة الأجل، مما يؤدي إلى توظيفها في مشاريع قصيرة الأجل، ولقد هيمنت صيغة المرابحة على باقي الصيغ التمويلية حيث ارتفعت قيمتها من سنة 1992 إلى سنة 2005 بنسبة تعادل % 8263 ، أما صيغ التأجير والسلم والاستصناع، فقد سجلت ارتفاعا ملحوظا وامتزاد بنسبة %36، ويقوم البنك باستغلال هذه الصيغ لتمويل الاستثمارات من إيجار ومرابحة متوسطة الأجل واستصناع لأجل استرداد الآلات والتجهيزات والمقاولات بهامش ربح يقدر بـ 8.50% سنويا، وانطلاقا من الوثائق المقدمة من بنك البركة الجزائري نجد أن صيغة الإيجار في تزايد بنسبة %57، إضافة لهذا يستخدم البنك الاستصناع بهدف تغطية التمويلات الطويلة الموجهة لقطاع الأفراد، وذلك لبناء السكنات أو لشراء العقارات فيما يخص طريقة البيع بالإيجار، وذلك خاصة بعد توقيع اتفاقية مع شركة ضمان القروض العقارية، ولقد استفاد قطاع الخدمات بنسبة %56 من مجموع التمويلات (1).

والشكل الآتي يبين أوجه المقارنة بين مختلف صيغ التمويل في بنك البركة الجزائري .

1- التقارير السنوية والميزانيات المفصلة لبنك البركة الجزائري خلال الفترة 1995 – 2005 .

الشكل رقم (31) : تطور حجم التمويل حسب الصيغ - بنك البركة الجزائري -



المصدر : التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري خلال الفترة 1992 - 2005 .

المطلب الثاني : الدراسة الميدانية لشركة رأس المال المخاطر في الجزائر

- دراسة حالة Finalep -

تؤدي مؤسسة رأس المال المخاطر دورا مهما في الرفع من قيمة الاستثمارات لدى المؤسسات لاسيما الصغيرة والمتوسطة منها، من خلال تقديمها للدعم المادي والإداري والتسويقي، وتعد التجربة الجزائرية في إنشاء سوق رأس المال المخاطر حديثة، فقد تم إنشاء مجموعة من مؤسسات رأس المال المخاطر، من خلال الدخول كمستثمر محدود المسؤولية، بهدف تقديم رأس المال الكافي لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفي هذا الإطار

قسمنا هذا المطلب إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول واقع وسبل دعم وترقية وتطوير رأس المال المخاطر في الجزائر، ونتناول في الفرع الثاني شركة رأس المال المخاطر لدى المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - Finalep -

الفرع الأول: مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل دعمه وتطويره:

قررت الحكومة الجزائرية تقديم الدعم اللازم لمؤسسات رأس المال المخاطر بوضع إطار قانوني لها وتقديم التحفيز والتسهيلات اللازمة لكل من للمستثمرين ومؤسسات رأس المال المخاطر ذاتها وذلك بهدف تنشيطه وتطويره، وفي هذا الصدد سوف نتطرق إلى واقع وسبل دعم وترقية وتطوير رأس المال المخاطر في الجزائر ضمن العناصر التالية :

أولاً : مفهوم رأس المال المخاطر عند المشرع الجزائري : شركة رأس المال المخاطر عند المشرع الجزائري هي تلك الشركة التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة⁽¹⁾، حسب ما جاء في الفصل الأول من القانون رقم 06 - 11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، وتم المصادقة عليه بتاريخ 31 ديسمبر 2006 ويتكون من 28 مادة منضوية تحت 06 محاور أساسية⁽²⁾، ويعتبر رأس المال المخاطر من المؤسسات المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويتمشى مع الحاجات التمويلية لهذه المؤسسات خاصة في أطوار حياتها الأولى أو المتعثرة منها، كما أنه يلعب دوراً حيوياً في تطوير وإصلاح المؤسسات العمومية قبل عرضها للخوصصة⁽³⁾.

ثانياً : سبل دعم رأس المال المخاطر في الجزائر وتطويره: إن قلة عدد مؤسسات رأس المال المخاطر يؤدي بهذه المهنة أن لا تتطور ولا أن تزدهر في الجزائر دون إنشاء

1- المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

2 -Luisa Alemany & José Martí , " Unbiased estimation of economic impact of venture capital backed firms " , working paper, 2005, p3, available at www.ssrn.com , 10/01/2016.

3- موقع لتوفير أدوات برامج إدارة المشاريع والدورات وتدريب الحاجات ، 26 / 01 / 2016 ، www.pmeart.com

مؤسسات جديدة سواء من طرف القطاع الخاص أو بتدخل من الدولة أو عن طريق الشراكة بينهما، لذا يجب على الدولة توفير جملة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأس المال المخاطر وتطوير نشاطها، بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب التشريعية والاقتصادية وكذلك السياسية، والتأسيس الجيد لمقومات نجاحه وذلك عن طريق تفعيل دور كل من الهيئات التالية :

1- دور السلطات العامة في دعم رأس المال المخاطر : يمكن للدولة الجزائرية إعطاء دفعة قوية لنشاط رأس المال المخاطر عن طريق إدخال تعديلات على بعض بنود القانون المتعلق بالضرائب، خاصة فيما يتعلق بالازدواج الضريبي، بالإضافة إلى إمكانية تخفيض قيمة الرسوم وذلك للنهوض بنشاط رأس المال المخاطر نظرا للدور الحيوي الذي يمكن أن يلعبه في تمويل الاستثمارات للاستعاضة عن الاستدانة، أما ما يتعلق بالشق التشريعي فيجب على الدولة إصدار قوانين قابلة للتطبيق تتميز بالبساطة والسهولة وتحقيق مزيد من الأمان حتى يطمئن المستثمر نسبيا إليها، كما يمكن لكل من البنك والمؤسسات المالية والمستثمرين المستقلين وشركات التأمين وصناديق المعاشات أن تلعب دورا حيويا في تطوير شركات رأس المال المخاطر، لذا فإن تدعيم الدولة و مساهمتها يؤدي إلى زيادة فاعلية رأس المال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر⁽¹⁾.

2- ضرورة تطوير النظام المالي : ينبغي على البنوك الجزائرية أن تلعب الدور المرتقب منها في دفع وتدعيم مهنة رأس المال المخاطر، لأن البنوك تقتحم بجدارة هذا المجال وتحتل فيه موقعا متميزا حسب التجارب الدولية المقارنة، كما يجب تقديم تحفيزات تتعلق بطرق الخروج من الاستثمارات، وتتمثل هذه التحفيزات أساسا في تعديل شروط القبول في البورصة

1- عبد الله إبراهيم ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل ، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، 17 و 18 أبريل 2006 ، الشلف - الجزائر ، ص 12 .

عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر والمستثمرين (1) .

3- دور المؤسسات البحثية والتعليمية: تقوم المراكز البحثية بتصميم برامج تطويرية معينة، ثم تتعهد وتمول المشروعات الناشئة التي تتخصص فيها، وإن كانت إمكاناتها محدودة نسبياً، كذلك يمكن أن تلعب المؤسسات التعليمية دور محل اعتبار في تطوير مهنة رأس المال المخاطر، وذلك بإمدادها بالكوادر المتخصصة في مجال رأس المال المخاطر، إذ أن مؤسسات رأس المال المخاطر لا تتوقف على إمداد المشروعات بالتمويل اللازم، وإنما تمد لها يد العون وتتابعها في كافة المجالات الفنية والإستراتيجية، وتلك المتابعة تتطلب تكوين الكوادر الصالحة للعمل بحرفة رأس المال المخاطر⁽²⁾، وهذا ما نلاحظه في العديد من الدول التي تأوي مؤسسات متطورة لرأس المال المخاطر، ففي فرنسا مثلاً تتولى العديد من المؤسسات التعليمية مهمة تكوين كوادر طلابية مدربة ومزودة بالمعلومات اللازمة لتخصصات رأس المال المخاطر، منها: ESSC، ESP، و TC وغيرها⁽³⁾.

4- دور المؤسسات الصناعية: إن المجموعة الصناعية في البلدان الأجنبية تساهم بقوة في دعم نشاط رأس المال المخاطر، سواء بالاشتراك في مؤسسات رأس مال مخاطر قائمة، أو الاضطلاع بمفردها بمهمة إنشاء مؤسسات تخصص لهذا الغرض مثل مؤسسة INNOVACOM التي أنشأتها TELECOM FRANCE والتي تقوم بتمويل كل ما يتعلق بمرحلة إنشاء وتطوير تكنولوجيا المعلومات، والمؤسسة التي أنشأها E.L.F للاستثمار في المجال الصحي ومؤسسات E.D.F المسماة Electro par Finovelec التي تمول مجال

1 -Cherif Mondher , L'âge d'or du capital-risque , français techniques financières et développement , p19.

2 -Mohamed Rachid Larbi , promotion des investissements directs étrangers , conférence sur le développement du secteur prive cas des pays du Maghreb , Bruxelles , 10/06/2003 .

3-Battini Pierre , Capital risque , mode d'emploi , op.cit , p 53 et 54.

الإلكترونيات والكهرباء، والمؤسسة التي أنشأتها مجموعة Shell لتمويل صناعات البلاستيك والصناعات البترولية⁽¹⁾.

5- دور الاستثمار الخاص والأجنبي : يمثل الاستثمار الأجنبي أهمية كبيرة في تنمية نشاط سوق رأس المال المخاطر في ظل قلة الاستثمار المحلي في هذا المجال، كما أن رأس المال المخاطر ليس بالضرورة أن يؤمن فقط من الدولة ومؤسساتها بل يجب أن يتعدى القطاع الخاص، ومهما كان مصدر الاستثمار المخاطر سواء كان خاص وطني أو استثمار أجنبي فهو يقع تحت طائلة الاستثمار وقوانينه، التي يمكن أن تكون أداة تحفيز وتطوير له أو كبح وتثبيط⁽²⁾، ومع ذلك تبقى نسبة الجزائر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة منخفضة جدا، فعلى سبيل المثال بلغ حجم تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم في سنة 2005 6.400 مليار دولار، نصيب الجزائر منها لم يتعد 1.08 مليار دولار وهو ما يمثل نسبة 0.02 % منها فقط .

إن أغلبية الاستثمارات كانت في قطاع المحروقات، ونصيب القطاعات خارج المحروقات خلال الفترة 1999-2001 على سبيل المثال لم يتعد 0.2 %⁽³⁾ .

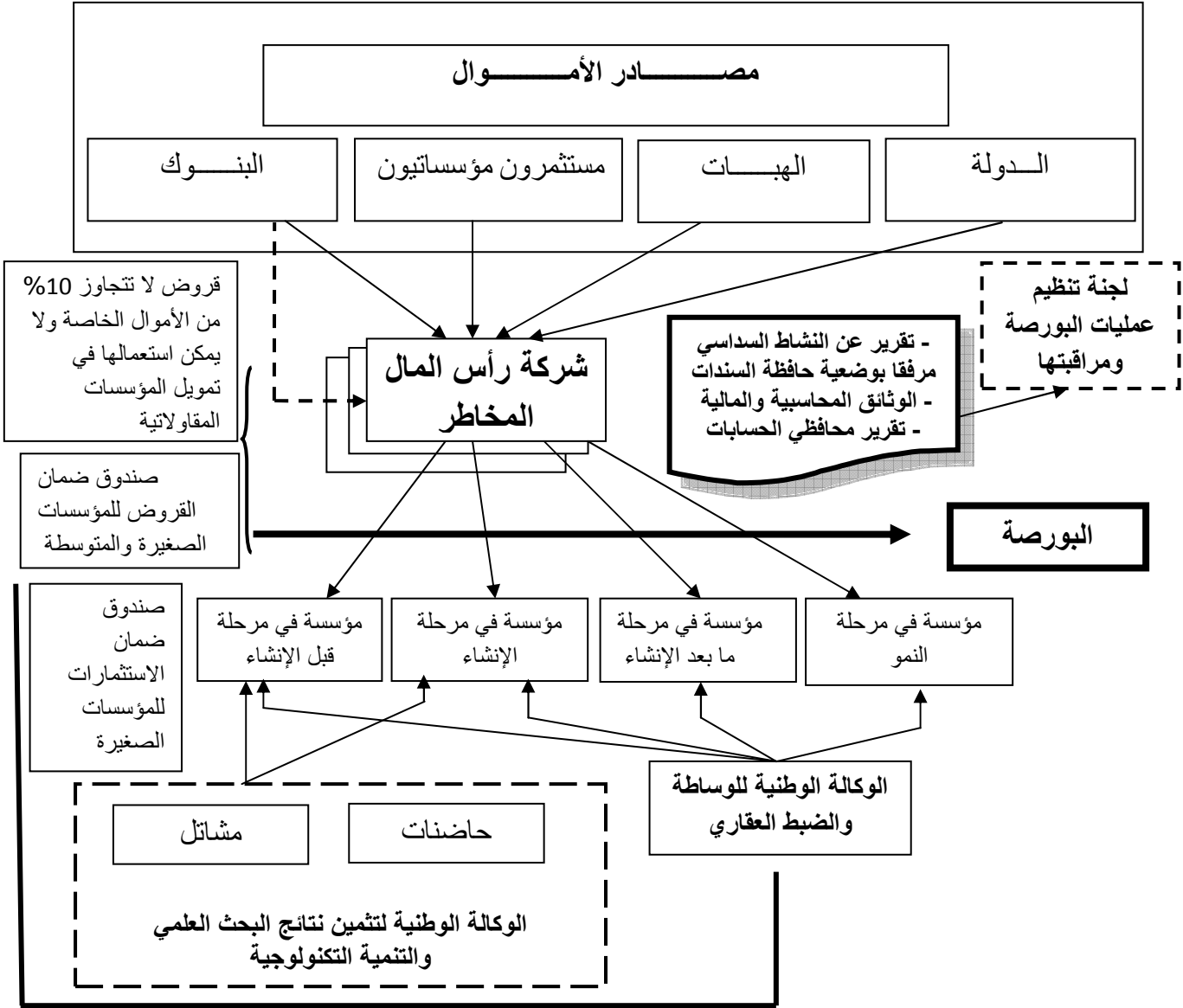
ويوضح الشكل التالي التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ومختلف المؤسسات والهيئات المتدخلة فيها .

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 151 و 152، نقلا عن : Lachman Jean , Les enjeux du capital risque , techniques financières et développement , 1999 , p 34 .

2- ناجي بن حسين ، تقييم المناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر ، مجلة الجندول ، عدد 24 ، سبتمبر 2005 ، ص 42 .
3 - Elkadi Ihsane , L'Algérie une destination mitigée de IDE en méditerranée , Elwatan économie , N° 107 , Juin 2007, p 4 .

- حساني رقية ، نفس المرجع السابق ، ص ص 365 - 368 .

الشكل رقم (32) : تنظيم سوق رأس المال المخاطر في الجزائر .



المؤسسات والهيكل المساعدة

المصدر: براق محمد، وبن زواي محمد الشريف، الملتقى الوطني حول إستراتيجيات التنظيم ومراقبة

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 18 و 19 أبريل 2012، جامعة ورقلة - الجزائر .

والمحصلة النهائية أنه يقتضي على الدولة الجزائرية توفير جملة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأس المال المخاطر وتطوير نشاطها، بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب التشريعية السياسية والاقتصادية، لأنه كلما ارتفعت حدة المخاطر كلما أحجم المستثمرون على الاستثمار في محيط المخاطر بسبب مواجهة خطر ذو بعدين، أحدهما خاص بمحيط المؤسسة والآخر يتعلق بالنشاط والمحيط التمويلي، كما يجب عليها أيضا تشجيع إنشاء هذه المؤسسات بغض النظر عن جنسية مؤسسيها، ودعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال

المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية، وكذلك إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الاستشارات ومتابعة نشاطها، وإنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي، والإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات (1).

الفرع الثاني: رأس المال المخاطر لدى المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة -Finalep-

تعتبر المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة -Finalep- أول مؤسسة رأسمالي استثماري في الجزائر، سواء من حيث تاريخ التأسيس أو من حيث حجم النشاط، وتعتبر من أبرز المتعاملين في مجال نشاط رأس المال المخاطر، لذا سنتطرق في هذا الفرع إلى هذه المؤسسة ضمن العناصر الآتية:

أولاً: نشأة المؤسسة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep: تعتبر المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بمثابة رائدة وعميدة صناعة رأس المال الاستثماري في الجزائر، حيث أنشأت في شهر أبريل من سنة 1991، في شكل شركة مساهمة ذات رأس مال قدر بـ 73.750 مليون د.ج، بين شريكين جزائريين يمتلكان الأغلبية بـ 60% (بنك التنمية المحلية BDL بـ 40%)، و بنك القرض الشعبي الجزائري CPA بـ 20%)، و شريكين أوروبيين يمتلكان 40% (الوكالة الفرنسية للتنمية AFD بـ 28.74% والبنك الأوربي للاستثمار BEI بـ 11.26%) (2)، قامت finalep برفع رأس مالها إلى 159.25 مليون دج سنة 2000، ثم إلى 191.70 مليون دج سنة 2005، ويعتبر التدخل بالأموال الخاصة الوظيفة الأساسية لفينالپ، وذلك لمدة تتراوح بين 5 و 10 سنوات، وهي عبارة عن شريك

1- برييش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة -sofinance-، 17/02/2016، www.ulum.nl.

2- منير نوري، أثر الشراكة الأورو جزائرية على تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و 18 أبريل 2006، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف - الجزائر، ص ص 870 - 872.

بطريقة فاعلة في كل مراحل العملية التمويلية، ولا تخص تدخلات finalep قطاع معين بحد ذاته، بل إنها تعطي الأولوية للمشاريع التي لها آثار وانعكاسات أكيدة على التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر، وكذا المشاريع التي تساهم في خلق مناصب شغل، والمنتجة لسلع وخدمات موجهة للتصدير ما يعود بالعملية الصعبة، كما أن finalep منخرطة في إطار عدة برامج تنموية تابعة للإتحاد الأوربي بالجزائر، ونسجل هنا أنه تم إنشاء هذه الشركة مع أنه لا يوجد بعد في الجزائر قانون ينظم نشاط رأس المال المخاطر والذي صدر سنة 2006، وقد نشطت finalep من 1991 إلى 2006 بموافقة من مجلس النقد والقرض بموجب الأمر رقم 12 ل 12 فيفري 1991⁽¹⁾.

ثانيا: إجراءات المساهمة في المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - finalep :-
يتبع المكلف بالمهام عدة إجراءات وخطوات يمكن أن نلخصها فيما يلي⁽²⁾:

1- دراسة الطلب: يصدر المكلف بالمهام، بعد التشاور مع المدير العام، قراره حول مواصلة الإجراءات بخصوص العملية المعنية حيث قد يكون قراره إما بالرفض مرفقا بالمبررات الضرورية التي تقدم للمبادر، وهذا في حلة كون الطلب لا يتوافق مع شروط تدخل finalep، أو بالقبول في حالة كون الطلب يستوفي الشروط اللازمة، يعرض المكلف بالمهام على العميل نسخة من المطبوعة المتعلقة بكيفية التكفل بالملف، في حالة الاتفاق يعرض عليه بروتوكول اتفاق في حالة انخراط هذه الأخيرة في البروتوكول، فيمكن اعتبار أن finalep تتكفل بالمهمة، ومن الضروري معاينة بعض الوثائق عند استلام الدراسة، ويتم إعلام المبادر بالإجراءات التي تعتمدها المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في كل تدخلاتها.

1-kamel Eddine Bouatouta, Présentation de l'expérience de la finalep , colloque international " les investissements direct étrangers et le financement des start-up " Marseille , 13-14 / 11 / 2005 , p 3 et 4 .

2- السيد بولرجان عبد القادر، المكلف بالمهام ونائب المدير لدى المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة ، إجراءات المساهمة لدى المالية الأوروبية للمساهمة ، مقر الشركة السطاولي ، الجزائر العاصمة ، بتاريخ 12 / 05 / 2012 .
- سبتي محمد ، نفس المرجع السابق ، ص ص 92 - 95 .

2- استلام دراسة القابلية: دراسة القابلية تتألف من دراسة السوق، دراسة تقنية، ودراسة اقتصادية ومالية، في الحالة العامة يقوم المبادر بإعداد هذه الدراسة، غير أنه وفي الحالة العكسية، تأخذ finalep على عاتقها القيام بدراسة السوق أو الدراسة الاقتصادية والمالية، كما يمكن إنجازها بالتعاون بين الطرفين .

3- الاجتماع الأول للجنة الداخلية : تتألف اللجنة الداخلية الجزائرية الأوربية للمساهمة من المدير العام وعضوين مكلفين بالمهام، وتجتمع من أجل فحص العمليات التي تعرض على الجمعية التنفيذية من أجل أخذها في عين الاعتبار، وخلال هذا الاجتماع يقوم المكلف بالعملية المسئول عن الملف بعرض الدراسة التي انتهى من إعدادها، هدف هذا الاجتماع هو تحسين وتعميق الدراسة، وكذلك الإجابة عن الأسئلة الحساسة المطروحة من قبل أعضاء اللجنة التنفيذية، ويتم أخذ هذا الطلب بعين الاعتبار، عندما يتم التحقق من العناصر التالية: (موضوع المشروع - الشركاء - السوق - التقنية / التكنولوجيا والمعدات المستعملة - تقييم الاستثمار المتوقع وأداء المشروع).

4- الأخذ في الاعتبار: تعرض الدراسة التي اطلعت عليها اللجنة الداخلية وكذا بطاقة ملخصة للمشروع على اللجنة التنفيذية، وذلك لأخذها في عين الاعتبار، وهذه الأخيرة تعطي حكمها إما بالموافقة على مواصلة إجراءات معالجة الملف أو الرفض، في الحالتين ترسل للمبادرة مدونة بالنتائج التي توصلت إليها اللجنة التنفيذية.

5- الاجتماع الثاني للجنة الداخلية : بعد معالجة كل الملاحظات التي قدمتها اللجنة التنفيذية، وقبل استدعاء مجلس الإدارة من أجل أخذ المساهمة، تجتمع اللجنة الداخلية ل finalep مرة ثانية لتقييم الملف الذي سيعرض على المجلس.

6- أخذ المساهمة : يصدر مجلس الإدارة حكمه بخصوص المساهمة، وذلك اعتماد على الملف الذي تلقاه مسبقا، يعطي المجلس موافقته مع أو دون تحفظات، كما يمكنه رفض الملف لدواعي يتم عرضها في محضر الاجتماع، في حالة الموافقة يكلف المجلس المديرية

العامة بتوقيع عقد المساهمين، التنظيمات الأساسية و كذا مهمة الترتيبات الإدارية لتحرير المساهمة.

7- توقيع عقد المساهمين : يتم توقيع عقد المساهمين من طرف مختلف الشركاء، لتعريف مناهج تدخل كل واحد منهم، هذا الاتفاق يعرف على وجه خاص، الشكل القانوني للمنشأة التي تم إنشاؤها (شركة مساهمة عادة) عدد الإداريين، مراجع الحسابات (تقترحه finalep) ، أنماط خروج finalep وكذلك المستأنفين المحتملين .

8- اكتتاب ضمان الخصوم : يكون ضمان الخصوم لمصلحة finalep من طرف المسيرين الذين كونهم المساهمين ذوي الأغلبية في المنشأة محل الإنشاء، غرضه الأساسي هو ضمان كل ما لم يتم الإعلان عنه وكل ما لم يقيد في الميزانية، يلتزم المسيرون بتعويض finalep، حسب ما يناسب حصتها في رأس المال، في حال ظهور خسائر لم يتم الإبلاغ عنها مسبقا ولم تأخذ في الحسبان في القيمة التفاوضية، يوجد حد أدنى لا يتدخل عنده الضمان، كما أن ضمان فترة صلاحية هذين العاملين يتم تحديدهما حالة بحالة .

9- البحث المحتمل عن التمويلات الأخرى: في حالة حاجة المنشأة محل الإنشاء لتمويلات التكميلية للأموال الخاصة، يتم التوجه للبنوك التجارية بطلب القرض، يقوم بهذا العمل أحد الشركاء على أن يتم الاتفاق بينهم على الأجر أو الأتعاب الذي سيدفع له بالمقابل.

10- إنشاء المنشأة المشتركة: كقاعدة عامة، يتكف المبادر بمرحلة الإنشاء، إمضاء تنظيمات الإعلان، الترقيم، طلب الحصول على ميزات من الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار ANDI، وملفات بنكية، ففي حالة كون المنشأة الجديدة غير مهيكلة بالشكل الذي يسمح لها بالتكفل بهذه المرحلة، يمكن ل finalep من باب المساعدة، أن تأخذ على عاتقها القيام بالأعمال التالية: (وضع النظام الأساسي مع الموثق - إتمام ملف الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار - البحث عن مصادر تمويلية أخرى)، هذه الخدمة أو المساعدة تنفذ وفقا

لشروط اتفاق بين المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة والمنشأة الجديدة، يحدد أيضا الأجر المدفوع بالمقابل.

11-متابعة المساهمة: عند إنشاء المنشأة، تعين المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة ممثلها في مجلس الإدارة، وكل واحدة من مساهمتها يجب أن تكون محل متابعة على أساس بطاقة تسلط الضوء على النقاط التالية: (تذكير بتدخل finalep وعرض تاريخي للعملية - تحليل النشاط : ميزانيات وحسابات الاستغلال - تحليل إدارة وتسيير المنشأة - تعليقات حول مستقبل العملية) ويتعين على المدير الممثل ل finalep أن يقوم بتحديث منتظم (وفقا لعقد مجلس إدارة أو حدث خاص) لبطاقة متابعة تشمل كل النقاط المذكورة أعلاه .

ثالثا: أهداف المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - finalep - وآليات نشاطها : لقد تم إنشاء finalep بمبادرة من الاتحاد الأوروبي والحكومة الجزائرية لتكون في خدمة المشاريع الصناعية المقامة بالشراكة فيما بينهما، وهي تخضع للقانون الجزائري مقرها بالجزائر العاصمة، ولا تستثمر إلا داخل الحدود الجزائرية، وقد تم تسطير جملة من الأهداف ل finalep مع الشريك الأوروبي والمتمثلة في إدخال رأس المال المخاطر إلى الجزائر كآلية تمويل موجهة أساسا لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإرساء أدوات وآليات عمل رأس المال المخاطر في الجزائر، وتكوين مجموعة إطارات جزائرية للتحكم في تقنيات التمويل المخاطر لتكون نواة بشرية فيما بعد للنشاط ، وشد اهتمام أصحاب المشاريع خاصة الصغيرة والمتوسطة إلى هذه الآلية التمويلية الجديدة عن طريق تحسيسهم بمزاياها مقارنة بالتمويل البنكي الكلاسيكي، أما عن آليات نشاط وعمل finalep فكانت بالمساهمة في رأس مال الشركات المؤسسة من طرف الجزائريين والأوروبيين داخل الجزائر، وبالبحث عن متعهدين مبادرين وتشجيعهم ودعمهم، وكذلك بالتفاوض ومناقشة عقود الشراكة، ولديها عدة نشاطات كالبحث والتحقيق من الشركاء وعرض نشاط البنوك وبنوك المعلومات، وأيضا الحضور

لإعداد دراسة إمكانية التحقيق " الجدوى الاقتصادية "، وكذلك حضور إتمام الإجراءات الإدارية والقانونية⁽¹⁾.

رابعا: **حصيلة عمل المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - finalep** - : تعود أول مساهمات finalep إلى سنة 1995، ليلغ عددها 12 مساهمة نهاية سنة 2008 بقيمة إجمالية تقدر بـ 254 مليون دج (9 عمليات رأس مال مخاطر بقيمة 193.5 مليون دج و 3 عمليات رأس مال تطوير بقيمة 60.5 مليون دج)، وهذه المشاريع مختلفة عبارة عن شراكة بين أطراف جزائرية مختلفة (أفراد، مؤسسات) وبين أطراف من الاتحاد الأوروبي، مشاريع في مجالات أنشطة صناعية مختلفة، كما استثمرت finalep بالتعاون مع جزائريين فقط (شركات أو أفراد) في نشاطات مختلفة، وقدرت إجمالي المساهمات إلى غاية 2006/12/31 بحوالي 177.5 مليون دج، الجزء المقدر بـ 165.8 مليون دج الذي يمثل 93.4 % كان في شكل أموال خاصة والمتبقي في شكل حسابات جارية، وبلغ خمسة مشاريع في مرحلة الإنشاء واثنان في مرحلة التطوير⁽²⁾.

والجدول التالي يبين مختلف مساهمات رأس المال المخاطر لـ finalep.

1- بالطيب عليّة ، رأس المال المخاطر وتثمين نتائج البحوث في بلدان المغرب العربي ، ملتقى دور رأس المال الجريء في استثمار نتائج البحوث ، الرياض - المملكة العربية السعودية ، 19 فيفري 2007 ، ص 46 .
2-Mohamed Marmart et Omar Belaid , Directeur général de la finalep , " Le capital d'investissement n'est pas ancré dans la culture managériale algérienne " , ElWatan quotidien , jeudi 5 / 06 / 2008 .

الجدول رقم (28) : عمليات رأس المال المخاطر لـ finalep حتى نهاية 2008 .

المنشأة	سنة المساهمة	قطاع النشاط	الموقع	سنة الخروج
Tabacco	1995	زراعة التبغ	تبيازة	-
Medial	1998	صناعة الأدوية	الجزائر	-
Solar syst	1998	الطاقة الشمسية	الجزائر	2003
Hyppone industrie	1998	الصناعة الزراعية	عناية	2005
Corelec	1999	الصناعة الإلكترونية	البليدة	2003
V.I.A	2000	صناعة الزجاج	تلمسان	-
Fonderie pompes	2001	السباكة	الجزائر	-
Milox	2001	الصناعة الغذائية	الأغواط	-
Realpromo	2002	العقار	عناية	-

Source:kamel Eddine Bouatouta , Présentation de l'expérience de la finalep, colloque international " Les investissements direct étrangers et le financement des start-up " Marseille , 13-14/11/2005 , p 3 et 4.

خامسا: تقييم حصيلة الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - finalep - :

من المؤكد أن سبع مساهمات في أكثر من 12 سنة من العمل قليل جدا من حيث العدد لكنه كاف إلى حد ما بالنسبة للأهداف المسطرة، و finalep جاء لترسيخ مهنة رأس المال المخاطر في الجزائر وبالفعل وكل نشاطها بصدور القانون الخاص سنة 2006، وكونت إشارات في هذا المجال كما أنها نجحت إلى حد ما في نشر ثقافة هذه الأداة التمويلية في الأوساط الاقتصادية وأصحاب المشاريع في الجزائر حتى عند من لا يستخدمها، فقبل finalep لم يكن هناك تداول لمصطلح رأس المال المخاطر في الجزائر رغم قدمه في العالم،

وبالرجوع إلى المشاريع التي تم المساهمة فيها نجد أنها تمت باحترام مبادئ الحذر المستخدمة عموما في رأس المال المخاطر والتي قننها المشرع الجزائري، حيث تلعب دور الشريك ذو الأقلية 49% على الأكثر، والمساهمة في نفس المشروع لا يتجاوز 15% من الرأسمال الاجتماعي ل finalep⁽¹⁾.

كما تمت أيضا في الجزائر بعض التجارب لمؤسسات رأس المال المخاطر، نوردها فيما يلي :

1- المؤسسة المالية للاستثمار "Sofinance" : تأسست بتاريخ 2002/01/09 برأس

مال قدره 5 مليار د.ج ، ومن مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، ودعم وتأهيل وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق إرشادها ومساندها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية، وتوفير كل فرص التمويل الملائمة، أما نسبة تمويلها فهي لا تتعدى 35% من رأس مال الشركة كحد أقصى⁽²⁾.

2- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "ASICOM" : أنشئت الشركة الجزائرية

السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004 ، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بثمانية مليارات دينار جزائري، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة مكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة⁽³⁾.

3- الجزائر استثمار " El djazair Istithmar " : الجزائر استثمار مؤسسة رأس مال

استثماري يحوز رأس مالها البالغ واحد مليار دينار جزائري بنكان عموميان، بنك الفلاحة

1- حساني رقية ، نفس المرجع السابق ، ص 298 و 299 .

2- مؤسسة سوفينونس ، 04/03/2016 www.sofinance.dz.com

3- بريس عبد القادر ، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة - دراسة حالة شركات رأس

المال المخاطر الناشطة في الجزائر ، 06 / 03 / 2016 ، manifest.univ-ouargla.dz

والتنمية الريفية بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30 %، وقد تم تسليم اعتمادها من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 6 ماي 2010⁽¹⁾.

4- الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري " MPEF " : ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغربي بثلاث دول مغربية: الجزائر، المغرب وتونس، ويسير عن طريق Tuninvest Group ، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI التي ساهمت في الاستثمار بشمال إفريقيا، وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمملكة المغربية، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية⁽²⁾.

5- الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة "CNCA": أنشئ هذا الصندوق بموجب المرسوم رقم 188/94 المؤرخ في 1994/07/06، وتتمثل المهمة الأصلية لهذا الصندوق مثلما هو ظاهر على اسمه في الوقاية من الوقوع في البطالة لأسباب اقتصادية، كما يقدم يد المساعدة للمؤسسات التي تواجه صعوبات حسب ما نص عليه جهازه التشريعي⁽³⁾.

6- صندوق رأس المال المخاطر لصندوق دعم الاستثمارات من أجل التشغيل : تم إنشاء هذا الصندوق لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الادخار الشعبي، وحدد رأس المال الابتدائي للصندوق بـ 150 مليون دج كمساهمة من الدولة بموجب قانون المالية لسنة 2005، وحددت المساهمة البسيطة للمواطنين بـ 22000 د.ج سنويا كحد أقصى، ويتمثل الهدف الأساسي له في خلق مناصب الشغل، وتعزيز القدرة الشرائية للعمال والمواطنين بعد التقاعد، وكذا تسهيل مشاركة الادخار الشعبي في تمويل مناصب الشغل، ومساهمة العمال الجزائريين في مسيرة الإصلاح المالي⁽⁴⁾.

1 -Yassine Maamri , Présentation de la société « El djazair istithmar » , www.eldjazair-istithmar.dz/ , 08/03/2016.

2- بريس عبد القادر ، نفس المرجع السابق ، ص 6 .

3- روبينة عبد السميع وحجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يومي 17 و 18 أبريل ، جامعة الشلف - الجزائر، ص 11 و 12.

4- حساني رقية ، نفس المرجع السابق ، ص ص 305 - 307 .

خلاصة الفصل الخامس :

إن أهم ما يترتب على تطبيق التمويل بالمضاربة، إلغاء التكلفة التي تتحملها المشروعات عند توظيف واستثمار الأموال عن طريق الفائدة، ويساعد التمويل بالمضاربة على توسيع قاعدة ملكية المشروعات، ويساهم كثيرا في توزيع الدخل والثروة. وتوفر شركة المضاربة المناخ المناسب لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تدفع بعجلة التنمية الاقتصادية إلى الأمام. وتم تطبيق شركة المضاربة بعدة مصارف إسلامية من خلال المشاركة بين عنصر العمل وعنصر رأس المال، وفي هذا المجال حققت هذه المصارف منها بنك البركة الجزائري نجاحا ملحوظا في مجال تقديم خدمات مصرفية شرعية، وشهدت انطلاقة نوعية في عدة صيغ تمويلية.

أما رأس المال المخاطر فيعمل على تزويد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة تلك التي تعمل في مجالات عالية المخاطرة كالتيكنولوجيا العالية وغيرها برؤوس أموال تندمج في رأس مالها الخاص، وهو ما يعبر عنه باقتصاد المساهمة الذي يتفوق بلا شك على اقتصاد الاستدانة، ويقوم أيضا بتقديم الدعم الفني والإداري عن طريق المرافقة التي يقدمها للمؤسسات الممولة، ويعد وسيلة ناجعة وفعالة في تمويل المؤسسات، ويتوافق بشكل كبير مع التمويل الإسلامي خاصة صيغة المضاربة، فكليهما يعتمد على المشاركة في الأرباح وليس على الإقراض، ولكن العديد من ممارسات وأدوات رأس المال المخاطر ليست متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبالتالي تنشأ الحاجة لوضع النموذج الإسلامي له .

ويعتبر ظهور نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر حديثا، حيث تعتبر المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep أول مؤسسة في رأس المال المخاطر تهدف إلى مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تخطي مشكلة التمويل، وجاء finalep لترسيخ مهنة رأس المال المخاطر في الجزائر، ودعم روح المبادرة ودعم الأفكار الجادة وإعطاء الفرصة لدى الشباب للاحتكاك مباشرة مع أفراد مندمجين في عالم الإنتاج، وتنشيط وإنعاش التجديد العلمي والتكنولوجي في الجزائر .

الفصل الرابع

آليات شركة رأس المال المخاطر وتطبيقاتها المعاصرة

مقدمة الفصل الرابع:

شركة رأس المال المخاطر هي أداة تمويلية تهدف إلى الربح، وهي ذات مخاطرة عالية، تعطي لها عدة آليات الحصول على عائد أعلى، ونتيجة لوجود علاقة تعاقدية وأدوات تمويلية بين شركات رأس المال المخاطر والمسيرين، نشأت العديد من المشاكل أهمها النفوذ ومعضلة المساهم والوكيل في التباين الواضح في المعلومة لصالح الوكيل، ونتجت عن هذه المشاكل ظهور الحوكمة التي تهدف إلى تحقيق الحماية للمساهمين. وتهدف شركة رأس المال المخاطر من وراء مرحلة الانتهاء والخروج إلى إنهاء الاستثمار والخروج منه في التوقيت وبالثلث المناسبين، حيث تقوم بإعادة بيع المساهمات لاسترجاع أموالها مع الأرباح الكثيرة التي يمكن جنيها من ورائها، ويتم انتهاء عقدها بعدة طرق، ولكن تتعرض جراء ذلك إلى عوائق وعقبات قد تحول دون تطورها. ويتم التمويل بهذه الصيغة بعدة مراحل، تبدأ من توجه المبادر لشركة رأس المال المخاطر بطلب الحصول على التمويل اللازم لمشروعه، وتنتهي بالخروج من رأس مال المنشأة، وخلال الفترة الممتدة بين طلب التمويل والخروج توجد العديد من الخطوات والإجراءات التي على الطرفين إتباعها واحترامها لإتمام العملية التمويلية. ولقد ظهر رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية ونشأ فيها، وتعتبر الأولى نموذجا لرائد عالمي احتضن ولادة هذه التقنية التمويلية، ثم بدأت مراحل نموه في الاتحاد الأوروبي، إذ استطاعت هذه الدول مجتمعة خلال فترة وجيزة من الزمن تطوير هذه الصناعة والوصول بها إلى مراتب متقدمة جدا على المستوى العالمي، ولم تنحصر تطبيقاته المعاصرة في الدول المتقدمة فحسب، بل كان له نصيب أيضا في الدول النامية، فظهر في عدة دول من شمال إفريقيا وعدة دول من الخليج العربي، أين نظم كيفية إنشائه والضوابط الخاصة بممارسة أعماله، ويتميز نشاطه بالحدثة النسبية في هذه الدول .

- مما سبق، نبرز المباحث التي يحتويها هذا الفصل على النحو الآتي :
- المبحث الأول: آليات شركة رأس المال المخاطر وانتهاء عقدها .
- المبحث الثاني: المراحل التمويلية بشركة رأس المال المخاطر .
- المبحث الثالث: التطبيقات المعاصرة لشركة رأس المال المخاطر .

المبحث الأول: آليات عمل شركة رأس المال المخاطر وانتهاء عقدها.

تمهيد:

تتولى شركة رأس المال المخاطر توفير التمويل الملائم والدعم الفني والإداري للمنشآت عبر كافة مراحل تطورها، وتتم آليات ومبادئ التمويل بالتفاوض وطريقة المساهمة في رأس مال المنشأة، وتلعب شركة رأس المال المخاطر دورا فعالا في تمويل الأنشطة التي يتوقع من ورائها عوائد مرتفعة على أن تشمل حوكمة هذه الصيغة التمويلية كل آليات الرقابة على التسيير نظرا لزيادة خطر الوكالة والخطر المرتبط بالسوق، ويجب أن يعكس نظام الحوكمة كل الظروف التي تؤثر على المنشأة، كما يجب أن يضمن عمل المسيرين لمصلحة المساهمين ككل، ورغم الطول النسبي لمدة الاستثمارات المخاطرة إلا أنها تبقى مؤقتة، فالاستثمار المخاطر ينسحب من الاستثمارات بمجرد نجاحه وتحقيق الأرباح، وتتعدد طرق الخروج بتعدد الجهات الراغبة في شراء المساهمات والتي يختلف عددها من اقتصاد لآخر حسب تطوره، هذا الاختلاف في المستوى الاقتصادي يحمل في طياته أيضا التعدد في العوائق والعقبات التي قد تحول دون تطور مهنة رأس المال المخاطر ذاتها.

وسوف نتطرق إلى كل ما سبق بالتفصيل في المطلبين التاليين، حيث نتناول في المطلب الأول آليات حوكمة شركة رأس المال المخاطر ومبادئها، بينما نتناول في المطلب الثاني طرق انتهاء عقد هذه الشركة والعوائق التي تواجهها .

المطلب الأول: آليات حوكمة شركة رأس المال المخاطر ومبادئها .

ترتبط آليات حوكمة شركة رأس المال المخاطر بالمشاكل في الواقع العملي، وتسعى إلى إيجاد حلول مثلى لها، ولكي يتم حل هذه المشاكل لا بد من تشخيصها وتحديد متغيراتها وأبعادها وصياغتها، وتمثل مبادئ رأس المال المخاطر الهدف الأساسي لبناء الإطار الفكري له، ويجب أن تكون هذه المبادئ علمية ودقيقة وغير ناتجة عن تخمينات آنية، ذلك أن المبادئ الناتجة عن التخمينات الآنية لا تكون مفيدة في تحقيق أهداف إطاره الفكري،

ولتوضيح ذلك أكثر نتناول في هذا المطلب في الفرع الأول منه آليات حوكمة شركة رأس المال المخاطر، بينما نخصص الفرع الثاني لمبادئ رأس المال المخاطر وأثره على الجهاز المصرفي وذلك على النحو الآتي :

الفرع الأول : آليات حوكمة شركة رأس المال المخاطر :

تتمثل آليات الحوكمة التي تستعملها شركة رأس المال المخاطر للمحافظة على مصالحها وتحقيق ديمومتها في نوعين أساسيين هما آليات قانونية وأخرى مالية .

أولاً: آليات الحوكمة القانونية بين شركة رأس المال المخاطر ومؤسساتها الممولة :

نتناول مفهوم الحوكمة، والحوكمة في الجهاز المصرفي، ثم نتطرق بعد ذلك للآليات القانونية وذلك على النحو الآتي :

1- مفهوم الحوكمة : الحوكمة هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في

أعمالها من خلال مجموعة من العلاقات التي تربط بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من أصحاب المصالح، بهدف تحقيق وتعزيز مبادئ الشفافية والعدالة والمسؤولية ومكافحة الفساد ومنح حق مساءلة إدارة الشركة لحماية المساهمين، والتأكد من أن الشركة تعمل على تحقيق أهدافها واستراتيجياتها الطويلة الأمد من خلال وضع مجموعة من القواعد التي يجب على الشركات التقييد بها⁽¹⁾، فالحوكمة هي الطريقة التي تدار أو تراقب أو توجه بها المنشآت، وتعتبر حيوية لترويج المسؤولية والمحاسبة الأخلاقية والأمنية والمسؤولية الإدارية، بالإضافة إلى النضج والاحترام والالتزام من قبل المنظمة تجاه جميع أصحاب المصلحة معها، وتزايدت أهميتها نتيجة للتحويل إلى نظام اقتصاديات السوق واتساع حجم المشروعات وضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، وأيضاً تحقيق معدلات متواصلة ومرتفعة من النمو الاقتصادي⁽²⁾ .

1- أساسيات الحوكمة : مصطلحات ومفاهيم ، سلسلة النشرات الثقافية لمركز أبو ظبي، برج غرفة تجارة وصناعة أبو ظبي، ص5.

2- محمد خالد المهاني ، حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية ، ندوة مقدمة ضمن الفعاليات

العلمية لجمعية المحاسبين القانونيين السوريين ، دمشق - سوريا ، ص13 .

2- الحوكمة في الجهاز المصرفي : لحوكمة الشركات أهمية كبيرة لكل المنشآت ومنها الجهاز المصرفي، وتعني الحوكمة في الجهاز المصرفي مراقبة الأداء من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا للبنك، وحماية حقوق حملة الأسهم والمودعين، بالإضافة إلى الاهتمام بعلاقة هؤلاء بالفاعلين الخارجيين، والتي تتحدد من خلال الإطار التنظيمي وسلطات الهيئة الرقابية، وتنطبق الحوكمة في الجهاز المصرفي على البنوك العامة والبنوك الخاصة والمشاركة والبنوك الإسلامية، وتتمثل أهم العناصر الأساسية في عملية الحوكمة في حملة الأسهم ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمودعين وشركات التصنيف والتقييم الائتماني، بالإضافة إلى الإطار القانوني التنظيمي والرقابي، وترتكز الحوكمة في الجهاز المصرفي على الشفافية وتوافر المعلومات، وتطبيق المعايير المحاسبية الدولية، والنهوض بمستوى الكفاءات البشرية من خلال التدريب ووضع القواعد الرقابية المختلفة خاصة من جهة البنك المركزي، وتطبيقها بشكل سليم، والممارسة السليمة للحوكمة تؤدي بصفة عامة إلى دعم وسلامة الجهاز المصرفي، وذلك من خلال المعايير التي وضعتها " لجنة بازل " للرقابة على البنوك وتنظيم ومراقبة الصناعة المصرفية، والتي من أهمها ضرورة توفر الشفافية والإفصاح على كافة أعمال وأنشطة البنك والإدارة، والإعلان عن الأهداف الإستراتيجية للجهاز المصرفي وللبنك وتحديد مسؤوليات الإدارة، والتأكد من كفاءة أعضاء مجلس الإدارة وإدراكهم الكامل لمفهوم الحوكمة، وعدم وجود أخطاء مقصودة من قبل الإدارة العليا وأيضا ضمان فاعلية دور المراقبين وإدراكهم لأهمية دورهم الرقابي⁽¹⁾.

3- الآليات القانونية : تتحدد الآليات القانونية في صياغة اتفاقية الاستثمار وكيفية

تسيير مجلس الإدارة والقواعد التي تحكم عقد المساهمة، وهي على النحو التالي⁽²⁾ :

أ- عقد المساهمة: يعتبر عقد المساهمة الوثيقة الأساسية التي تحدد نوعية وطبيعة التمويل بين شركة رأس المال الاستثماري والمؤسسة الممولة، ويمثل شرط قبلي للتمويل من

1- Mohammed Hassan Youcef , Governance guidance & objectives with reference to application in , Egypt , bank national investment , 2007 , pp11-13 .

2 -Maik Kleins Chmidt , Venture capital corporate governance , and firm value , garbler edition Wissenschaft, 2007, p104 .

طرف شركة رأس المال المخاطر، حيث يوضح طريقة التدخل ونوعية الأوراق المالية (أسهم ، أوراق مالية قابلة للتحويل) وتحديد تاريخ الخروج .

ب- مجلس الإدارة : يعتبر مجلس الإدارة آلية لحوكمة العلاقة بين المسير وشركة رأس المال المخاطر، فهو عبارة عن مفتاح للرقابة يقلل من التصرفات الانتهازية للمسير كما يصهر على التسيير الجيد للمؤسسة، وذلك بالمساهمة في اتخاذ القرارات الفعالة التي تساهم في ترشيد أداء المؤسسة الممولة .

ج - اتفاقية الاستثمار : تحدد نوع المساهمة في المؤسسات الجديدة الناشئة، وتتمثل في الإمضاء على بروتوكول الاتفاق بين شركة رأس المال المخاطر وصاحب الشركة المقترحة للتمويل حول علاقتهما من بداية التمويل إلى نهاية العلاقة، كما تحدد هذه الاتفاقية نوعية الأوراق المالية المستعملة من طرف شركة رأس المال الاستثماري التي لها كامل حرية التدخل باستعمال الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة أو الأوراق المالية القابلة للتحويل.

ثانيا : آليات الحوكمة المالية بين شركة رأس المال المخاطر ومؤسساتها المالية :
تتمثل آليات الحوكمة التي تستعملها شركة رأس المال المخاطر في المحافظة على مصالحها في المؤسسة الممولة، وتقلل من التصرفات الانتهازية للمسير عن طريق هذه الآليات :

1- التمويل بالشراكة بين المستثمرين: يقصد بالشراكة بين المستثمرين التحالف بين شركتين أو أكثر من شركات رأس المال المخاطر، من أجل الاستثمار المشترك في مؤسسة ما واقتسام الأرباح، وتعتبر الشراكة في الرغبة في اقتسام وتقليل المخاطرة، فالتمويل الجماعي الذي يقوم على أكثر من مستثمر لمؤسسة واحدة سوف يؤدي إلى اقتسام المخاطرة المرتبطة بالاستثمار، وتحسين قدرتهم على خلق قيمة مضافة، وجمع معلومات أكبر حول المشروع المحتمل تمويله، وتحسين اتخاذ القرارات، وكذلك تقويم وترقية أداء وفعالية المستثمرين وإنشاء وضعية قانونية لشركة رأس المال المخاطر⁽¹⁾.

1-Amina Hamdouni , Impact de la syndication sur la performance des entreprises financées par capital investissement et sur la richesse des parties prenantes, Congrès de l'AFC , 2011 , p 2.

2- التمويل بالأدوات المالية المستخدمة في مجال رأس المال المخاطر: إن أهم أنواع

أدوات التمويل المتعارف عليها والتي تستخدم في مجال رأس المال المخاطر ما يلي :

أ- **سندات الدين الممتازة** : عبارة عن صكوك تمويل تحقق عائدا ثابتا لمؤسسة رأس المال المخاطر، وفي الوقت نفسه يكون هذا الدين في موقف متميز عند التصفية، ويؤدي استخدام سندات الدين الممتازة كأداة لتمويل الاستثمار المخاطر إلى تعزيز الهيكل الرأسمالي للمشروع المستثمر فيه، مما يقلل من قيامه بإصدار سندات للحصول على تمويل إضافي⁽¹⁾.

ب- **الأسهم العادية** : تتميز الأسهم العادية بالإتاحة للمستثمر المخاطر فرصة الاستفادة من الأرباح المرتفعة المحققة والنمو المتوقع للمشروع أو الشركة المستثمر فيها، وتكون الاستفادة ليس فقط من خلال المكاسب الرأسمالية للأسهم ولكن أيضا نتيجة سهولة وسرعة تحويل رأس المال ذاته المكون من هذه الأسهم إلى سيولة⁽²⁾.

ج - الأدوات المالية المختلطة : تعد الأدوات المالية المختلطة من أكثر الأدوات المالية

استخداما في عقود رأس المال المخاطر، لأنها تجمع بين بعض خصائص سندات الدين الممتازة مع بعض خصائص أسهم الملكية العادية، وقد استخدم الرأسماليون المخاطرون أشكالاً كثيرة من أدوات التمويل المختلفة، ومن أكثر هذه الأدوات استخداما الأسهم الممتازة وسندات الضمان .

- الأسهم الممتازة : هي أسهم مملوكة لمؤسسة رأس المال المخاطر في رأسمال المشروع

أو الشركة المستثمر فيها، تدفع عنها عائدات عند تحقيق الأرباح، مثلها في ذلك مثل أسهم الملكية العادية، بينما تتميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية في أنها تتمتع بحماية خاصة عند التصفية ويكون لحاملها موقف متميز عن حملة الأسهم العادية، ويدخل ضمن هذا النوع من أدوات التمويل ما يسمى بالأسهم الممتازة دون أعباء القابلة للتحويل لأسهم عادية، وهذه الأسهم لا يدفع لها عائد ولها أولوية عند التصفية ويمكن لحاملها أن يقوم بتحويلها إلى أسهم

1 -Warren Keith Schilit , A comparative analysis of the performance of venture capital funds , Stocks and bonds and other investment opportunities , international review of strategic management 4, 1993 , p 301.

2 - Kozmetsky Gill , Financing and managing fast growth companies the venture capital process , The journal of finance , July 1985 , p 318 .

عادية في أي وقت يشاء وتحت أي ظروف بما في ذلك حالة الإصدار العام، وتستخدم هذه الأسهم بصفة عامة في تمويل مرحلة البداية والمراحل الأولى من الاستثمار المخاطر (1).

- **سندات الضمان:** هي صكوك تتضمن اتفاقا محددًا ومقيداً، وقد يصاحب إصدار الصك إعطاء ضمانات مع الصك كحافز لتلقي بعض القيود، وتمثل الضمانات اختبارات لشراء الأسهم العادية بقيمة الصكوك وبسعر خاص في المستقبل، لذلك فإن هذا النوع من التمويل يتيح للمستثمرين المخاطرين حق المشاركة في إدارة الاستثمار والاستفادة من الأرباح والنمو المتوقع للشركة أو المشروع المستثمر فيه في المستقبل في حالة استبدال الصكوك بأسهم، وتعد الضمانات المصاحبة للصكوك مهمة بالنسبة للرأسماليين المخاطرين وتجعلهم على استعداد لقبول معدلات فائدة منخفضة نسبياً على استثماراتهم، وتساعد على تخفيض القيود المرتبطة بالاستثمار عند الاتفاق، مما يترتب عليه ارتفاع تكلفة العقد بالنسبة لهم، أما من وجهة نظر الشركة المستثمر فيها، فإن هذا النوع من التمويل يمكن أن يخفض تكلفة العقد، بسبب انخفاض معدلات الفائدة المطلوبة التي تشجع رغبة الرأسمالي المخاطر، وانخفاض القيود المفروضة عند التعاقد، وتستخدم هذه الأداة التمويلية بشكل واضح في تمويل الشركات والمشروعات الصغيرة سريعة النمو، وتجدر الإشارة إلى أن الفرق بين سندات الضمان القابلة للتحويل وبين الأسهم الممتازة القابلة للتحويل يتلخص في أن ممارسة حق الاختيار بالنسبة للسندات يحث الشركة المصدرة لها على إصدار أسهم إضافية عند الرغبة في التحويل، وهذا يؤدي إلى تغير الهيكل التمويلي لتلك الشركات، بينما يؤدي هذا الحق بالنسبة للأسهم الممتازة القابلة للتحويل لأسهم عادية إلى استبدال الأداة التمويلية بأداة أخرى دون أن تلجأ الشركة المستثمر فيها إلى إصدار أسهم إضافية، كما تختلف أداة التمويل المستخدمة في الصفقة باختلاف السوق والدولة، وتهدف مؤسسة رأس المال المخاطر بصفة عامة من اختيارها أداة التمويل إلى تعظيم عوائد أصحاب رأس المال المخاطر والوفاء بمتطلبات أصحاب المشروع. ويستخدم الرأسماليون المخاطرون عدداً كبيراً

من الأدوات المالية من بينها الأسهم العادية والأسهم الممتازة القابلة للتحويل، إلا أن أكثر هذه الأدوات استخداماً الأسهم العادية، وبالرغم من أن طبيعة هيكل التمويل قد تختلف من مشروع لآخر، إلا أن الاتفاقات بين المساهمين تكون هي نفسها، ومن المحتمل أن تضم أيضاً الحقوق الحاكمة نفسها⁽¹⁾.

3- التمويل بالمرحل : إن التمويل بالمراحل يعد من أهم آليات حوكمة المؤسسة الممولة من طرف شركة رأس المال المخاطر، حيث تسمح لهذه الأخيرة بمراجعة قرارها التمويلي وجمع معلومات أكثر عن المؤسسة الممولة، ويسمح التمويل بالمراحل بتقليل المخاطرة الأخلاقية والسلوكيات الانتهازية من طرف المسير، الذي سوف يقوم بمجهود أكبر في المرحلة الأولى للتمويل للحصول على التمويل في المراحل القادمة⁽²⁾.

الفرع الثاني : مبادئ رأس المال المخاطر وأثره على الجهاز المصرفي :

نتطرق في هذا الفرع إلى المبادئ الأساسية للإطار الفكري لرأس المال المخاطر، وإلى كيفية استفادة الجهاز المصرفي من إنشائه وذلك على النحو التالي :

أولاً : مبادئ رأس المال المخاطر : من المبادئ الأساسية لرأس المال المخاطر ما يلي :

1- مبدأ دراسة الجدوى الاقتصادية لاستثمارات رأس المال المخاطر : تنشأ العلاقة بين مؤسسة رأس المال المخاطر وبين صاحب المشروع أو الشركة المستثمر فيها، حيث تسعى مؤسسة رأس المال المخاطر إلى تحقيق أقصى عائد ممكن في مقابل الخدمات التي تؤديها إلى المشروعات أو الشركات المستثمر فيها، والتي تتمثل في التمويل النقدي وتقديم الخبرة الإدارية والفنية في ظل ظروف المخاطرة، بالإضافة إلى ما تتحمله مؤسسات رأس المال المخاطر من تكاليف يفتضحها إنهاء الاستثمار والخروج منه، وفي نفس الوقت يسعى المنظم صاحب الشركة أو المشروع المستثمر فيه إلى خفض تكاليف شراء الخدمات المقدمة من

1- وزارة المالية ، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة ، دار القاهرة للسلام والطباعة والنشر والتوزيع والترجمة - جمهورية مصر العربية ، 2004 ، ص 23 .

2 - Susheng Wang and Hailan Zhou , Staged financing in venture capital : Moral hazard and risks, working paper , 2002 , pp 3-5 .

مؤسسة رأس المال المخاطر إلى أدنى حد ممكن، كما توجد علاقة وثيقة بين دراسة الجدوى الاقتصادية وطبيعة القرارات الاستثمارية، فكلما اعتمد القرار على دراسة شاملة ودقيقة وموضوعية وعلمية كانت القرارات أكثر نجاحاً وأماناً في تحقيق الأهداف، ومن هنا فإن الاهتمام بدراسة الجدوى الاقتصادية لاستثمارات رأس المال المخاطر يؤدي إلى تقليل المخاطر المحيطة بالاستثمار وخفض تكلفته والتي تقابل بتعظيم المنفعة والعائد، وتعتمد دراسة الجدوى الاقتصادية لاستثمارات رأس المال المخاطر على نظام المعلومات لمؤسسات رأس المال المخاطر، وتتم دراسة الجدوى الاقتصادية لاستثمارات رأس المال المخاطر مروراً بمرحلة تحديد المشكلة وصياغة هدف الاستثمار وجمع البيانات وتحديد وتحليل الفرص الاستثمارية البديلة، وانتهاءً بمرحلة تقييم الفرص المتاحة وتوفير الموارد المالية والبشرية اللازمة لتنفيذ البديل الذي وقع الاختيار عليه ومتابعة مراحل التنفيذ وإيجاد الحلول للمشاكل المحتملة (1).

2- مبدأ تحقيق أهداف رأس المال المخاطر : يمكن تقسيم مبادئ تحقيق الأهداف

الرئيسية المهمة في مجال رأس المال المخاطر إلى ما يلي :

أ- مبدأ تحقيق الأهداف العامة المتعلقة بوجود النشاط وتنميته : يعد نقص المعرفة عن نشاط رأس المال المخاطر، بالإضافة إلى عدم وجود المستثمرين الراغبين في المخاطرة أو وجودهم مع وجود معوقات استثمارية، من أصعب المشاكل التي تواجهها شركة رأس المال المخاطر، لذا يتطلب تحقيق الأهداف الرئيسية الآتية والخاصة باستثمارات رأس المال المخاطر (2):

- التعريف بنشاط رأس المال المخاطر، وتوضيح أهميته وتوضيح المنافع الاجتماعية المتولدة عن استخداماته ورفع مستوى الوعي بشأن أهمية تكوينه .

1- محمد عثمان إسماعيل حميد ، أساسيات ودراسة الجدوى الاقتصادية وقياس مخاطر الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ط 5 ، 1993 ، ص 12 .

- John B & Maier II , The role of venture capital in financing small business , Article journal of business venturing , Summer 1987 , p 5 et 6 .

2- وزارة المالية ، رأس المال المخاطر والمشروعات الصغيرة والمتوسطة ، دراسة أعدت من خلال وزارة المالية والوكالة الكندية للتنمية الدولية ومركز البحوث للتنمية الدولية بكندا ، جويلية 2004 ، ص ص 63 - 67 .

- تكوين رأس المال المخاطر وتميمته وتكوين أشكال قانونية لمؤسسات مالية تقوم بتقديم الأموال التي تستثمر في الأنشطة الرأسمالية المخاطرة، وتقديم الدعم الفني والإداري لها، وتشجيع البنوك وشركات التأمين وأي مؤسسات تمويلية أخرى للمساهمة في تكوين شركات ذات رأس مال مخاطر، وتكوين جمعيات علمية ومهنية لتنظيم العمل الرأسمالي المخاطر، وتسهيل إجراءات التأسيس لكل من المؤسسات التمويلية المخاطرة والجمعيات العلمية والمهنية المهمة بنشاط رأس المال المخاطر .

- تنشيط استخدامات رأس المال المخاطر وتذليل العقبات التي تواجه المؤسسات التمويلية المخاطرة عند استخدام رأس المال، وتحديد المشروعات الاستثمارية المخاطرة الحالية وتوليد واستحداث مشروعات استثمارية مخاطرة لأخرى جديدة .

ب- مبدأ تحقيق الأهداف الخاصة بأصحاب رأس المال الراغبين في المخاطرة : يسعى أصحاب رأس المال المخاطر إلى تحقيق عوائد رأسمالية تزيد عن العوائد الاستثمارية العادية، وتعظيم القيمة الحقيقية للمؤسسات المالية التي يمتلكونها، ويساعد على تحقيق هذه الأهداف الخاصة للرأسمالي المخاطر عدة عوامل من أهمها (1) :

- طبيعة الأموال التي يتم استثمارها وأدوات التمويل المستخدمة، وحجم الاستثمار الذي يمكن تقديمه لكل مشروع استثماري، لأن الرأسمالي المخاطر يسعى إلى تنويع الاستثمارات المخاطرة .

- زمن الاستثمار وتوقيت العائد على الاستثمار وكذلك توقيت خروج رأس المال المخاطر، والمرحلة التي يتم الاستثمار فيها، لأن العائد على الاستثمار يختلف باختلاف المرحلة المستثمر فيها .

- المعلومات التي تفيد في تقدير حجم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة عن الاستثمارات المختلفة، وموقع المشروع الاستثماري الذي يتم تمويله والمشاركة في إدارته.

1- Briskman E.F , Venture capitals : the decision to finance technically – based enterprises , the journal of finance , May 1996 , p27 et 28 .

ج - مبدأ تحقيق الأهداف الخاصة بأصحاب المشروعات الاستثمارية الراغبين في الحصول على رأس المال المخاطر : يسعى أصحاب المشروعات الاستثمارية إلى تخفيض تكلفة الاستثمار، وتنمية مشروعاتهم الاستثمارية وتعظيم ربحيتها وتقليل درجة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر، وكذلك الخروج من الاستثمار المخاطر في التوقيت المناسب (1). وتجدر الإشارة إلى أنه إذا كانت الأهداف عامة أو خاصة فيتم صياغتها من أجل حل مشاكل تتعلق بالواقع العملي، وتحقيق تلك الأهداف يتوقف بدرجة كبيرة على الظروف البيئية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية لهذا الواقع (2).

3- مبدأ الفصل ما بين الإدارة والاستثمار : يعهد بإدارة مؤسسات رأس المال المخاطر إلى شركات متخصصة في إدارة هذه النوعية من المؤسسات، وبصفة خاصة إذا اتخذت المؤسسة شكل صندوق استثمار مباشر وليس شركة رأس مال مخاطر بحيث تبتعد عن أيدي أشخاص المستثمرين أو المودعين الذين يحوزون حصصا فيها كالبنوك وشركات التأمين وذلك لضمان الإدارة الحسنة وتفاذي استنفاد بعض الحائزين من قريهم من مصدر القرار، وقد وضعت قيود معينة على شركة الإدارة تختلف بحسب ما إذا كان الصندوق مفتوحا فتشدد فيها أو مغلقا فتتساهل بها، كذلك المتعلقة بمدى قدرة إدارة الصندوق على عقد اتفاقات تؤدي إلى رهن أصول الصندوق ومدى هذا الحق، وتشير التجارب الدولية في مجال رأس المال المخاطر إلى أن إدارة مؤسسات رأس المال المخاطر من قبل شركات متخصصة تحقق فوائد عديدة لأصحاب الصناديق، فنظرا لخبرتها وتخصصها الدقيق تقوم بدراسة دقيقة للمشروع الناشئ الذي سيتم تمويله، فهي لا تقرر التمويل إلا بالاستناد إلى مبررات قوية تدعم قرارها الاستثماري (3).

4- مبدأ تحديد المستوى الأمثل للمشاركة : تقوم مؤسسة رأس المال المخاطر بتحديد المستوى الأمثل للمشاركة في المشروعات المستثمر فيها من خلال التوازن بين هدف

1 -Haft .B, Venture capital and small business financing , venture capital journal, May1991, p 81.

2- علي ماهر محمد المغازي ، دور مؤسسات رأس المال المخاطر في تدعيم المشروعات الناشئة ، نفس المرجع السابق ، ص 27 .
3 - Berglof . E , A control theory of venture capital finance , Journal of law , Economics and organization , 1994 , p 273 .

مؤسسة رأس المال المخاطر وهدف المشروعات المستثمر فيها. وتكون المشاركة الكبيرة جدا معرقة ومكلفة، كما أن المشاركة غير الكافية قد تؤدي إلى قرارات إدارية غير مرغوب فيها، وتشارك مؤسسة رأس المال المخاطر عادة في القرارات الإستراتيجية والقرارات الأخرى إذا رأت أن هناك مشكلة في الشركة محل الاستثمار تقتضي تدخلها، لذلك يجب أن تمسك الشركة والمشروع المستثمر فيه سجلات منتظمة، وعلى مؤسسة رأس المال المخاطر أن تمسك سجلات منتظمة أيضا وهذا يساعد على تحليل المشاكل التي تقابل الشركة محل الاستثمار وتقييمها وإيجاد الحلول الممكنة لها، وتستطيع مؤسسة رأس المال المخاطر أيضا أن تقدم نصائح إدارية خارجية عند اللزوم واقتضاء الحاجة، وتكون حريصة على رد الفعل المناسب تجاه التطورات التي قد تحدث، وعليها أن تقرر درجة المشاركة التي تراها مرغوبة وملائمة لكل استثمار على حدة (1).

ثانيا : أثر شركة رأس المال المخاطر على الجهاز المصرفي : يستفيد الجهاز المصرفي من إنشاء شركات رأس المال المخاطر من عدة جوانب أهمها (2) :

1- مساعدة البنوك في إقالة عملائها المتعثرين، بتوفير موارد مالية إضافية لهم وحيث لا تستطيع البنوك في بعض الحالات إقراض أو المساهمة في المشروعات نتيجة للقيود التي تفرضها نظم العمل المصرفي .

2- توفير المعونة الفنية والإدارية للعملاء، حيث لا يتوافر لدى البنوك الإمكانيات اللازمة لتوفير هذه المعونة .

3- تمويل المشروعات الصغيرة التي تتوافر لديها إمكانيات النمو والتطور بينما لا يتوافر لديها الضمانات الكافية للاقتراض من الجهاز المصرفي، ومن ثم يمكن للجهاز المصرفي في مراحل لاحقة دخول مجال تمويل هذه المشروعات .

1 - Joseph W , Bartlett , Venture capital : law business , Strategies and investment planning , John Wiley & sons . Inc , New York , 1988 , pp 13 - 16.

2- نشاط رأس المال المخاطر ، 21 / 01 / 2014 ، www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc

4- تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات، وهي مشروعات لا تعد جذابة للبنوك، إما لارتفاع درجة المخاطرة بها أو لعدم توافر القدرات المالية والضمانات لأصحاب المشروعات، ومن ثم تحتاج هذه الابتكارات إلى مساندة شركات رأس المال المخاطر، وفي حالة نجاحها فإنه يمكن للبنوك دخول مجال التمويل لهذه المشروعات بعد أن تتوفر لديها الشروط اللازمة .

5- المساعدة في إعادة هيكلة شركات قطاع الأعمال العام التي يتم إدراجها في برنامج الخصخصة، مما يؤدي إلى تصحيح مسارها وتسديد ديونها للبنوك.

فقد ثبت عالميا وفي أغلب الدول الأوروبية خاصة، أن المؤسسات الاقتصادية تشكو من نقص فادح في الأموال الخاصة، وأن استعمال رأس المال المخاطر كتقنية مالية لم تكن الحل في بداية الأمر، ولكن مع مرور الزمن أصبح ضروري جدا في إدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الخصوص، وبما أنه وجد لتمويل الاستثمارات في المؤسسات الاقتصادية، أصبح يسمى رأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر هو جزء من مكوناته، حيث أصبح يقلل من الاعتماد على المديونية والتوجه إلى الاعتماد على الأموال الخاصة من أجل التطور والتنظيم أكثر، ويساعد رأس المال المخاطر على خلق و تطوير محيط اقتصادي ملائم لمؤسسات اقتصادية جديدة أو موجودة، سواء لتقوية أموالها الخاصة أو لتوفير تمويل قادر على الابتكار باعتباره محرك النمو داخل المؤسسة الاقتصادية، ورغم كل هذه المزايا للبنوك التجارية في ظل تواجد مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الاقتصادية، إلا أن اختيار التمويل بواسطة البنوك التجارية أو مؤسسات رأس المال المخاطر يخضع لمعايير يبحث فيها كل طرف على زيادة العائد من جهة وتخفيض التكاليف من جهة أخرى⁽¹⁾، ولمعرفة ذلك يمكن لنا إجراء مقارنة بين التمويل بواسطة البنوك التجارية والتمويل بواسطة مؤسسات رأس المال المخاطر من خلال الجدول التالي:

1- صيودة ايناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك

- مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس - الجزائر، 2009، ص 106 و 107 .

الجدول رقم (14): مقارنة بين معايير تمويل البنوك ومؤسسات رأس المال المخاطر:

المعايير	شركة رأس المال المخاطر	البنوك التجارية
قرار التمويل	نوعية المستثمرين النتائج : منتج / سوق .	قدرة التسديد : التدفقات والضمانات .
ميررات الائتمان	المردودية في الآجال المتوسطة والطويلة من خلال التنازل عن فائض القيمة .	تسديد القرض في آجال الاستحقاق .
السلوك اتجاه المؤسسة	يهتم بمردودية المشروع المشارك في الإدارة ويضمن الرقابة المستمرة .	لا يهتم إلا بالتسديدات في المواعيد المتفق عليها .
حجم المؤسسة	تتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دون المؤسسات الكبرى.	تفضيل تمويل المؤسسات الاقتصادية الكبرى التي تملك الضمانات اللازمة.
مدة حياة المؤسسة	تخص كل مراحل حياة و تطور المؤسسة.	تمول التطوير وليس الإنشاء.
مصادر الأموال المستثمرة	الأموال الخاصة و شبه الخاصة.	الأموال المقترضة من الزبائن من السوق النقدية .
مدة الدخل	متوسطة و طويلة الأجل.	قصيرة الأجل.

Source : Kamel Elddine Bouatouata , Le Capital investissement enjeux & plus perspectives , op.cit , p 96 .

المطلب الثاني: انتهاء شركة رأس المال المخاطر والعوائق التي تواجهها.

إن خروج المخاطر من رأس المال المنشأة الممولة بعد فترة زمنية من دخوله أمر حتمي، يحكمه منطق تعاقدية وآخر مالي، لذا فإن معالم عملية الخروج يتم الاتفاق عليها بين الطرفين منذ المفاوضات التي تسبق التركيب القانوني والمالي، ويقوم المخاطر برأس المال

بالمفاضلة بين طرق مختلفة للخروج، لعل أبرزها هو الخروج عن طريق البورصة التي يوصف بأنه الطريق الملكي للخروج، ولا تخلو شركة رأس المال المخاطر من صعوبات تعترض مسيرتها الاقتصادية وتفرمل من حركتها نحو تطوير الأهداف التي سطرته للوصول إليها خاصة إذا كانت في بداية دورة حياتها الاستثمارية، لذا فمن المتوقع أن تواجه شركة رأس المال المخاطر عقبات عديدة، ومن بين العقبات الرئيسية التي تواجهها، عقبات متصلة بها ذاتيا وأخرى متصلة بالسوق وبالمشروع ذاته، وسوف نتعرض في هذا المطلب في الفرع الأول منه إلى طرق خروج رأس المال المخاطر، وفي الفرع الثاني نتناول العوائق التي تواجهه.

الفرع الأول: آليات خروج رأس المال المخاطر:

مهما طالت أو قصرت فترة بقاء المخاطر برأس المال في رأس مال المنشأة الممولة، فإنه لا بد أن يأتي يوم ينتهي فيه هذا العقد، فالخروج أمر ضروري وهو وقت الحقيقة للمخاطر برأس المال، يمكنه حينها من معرفة مردودية العملية والقيمة المضافة المحققة ودفع الأرباح لأصحاب الأموال من مساهمي مؤسسات رأس المال المخاطر، ويمكنه بعد ذلك من الاستثمار في منشآت أخرى، وتتمثل آليات خروج رأس المال المخاطر فيما يلي:

أولاً: آليات الخروج بموت المساهمة: ونقصد هنا الفشل الكلي للشركة أو المؤسسة الممولة، وعلى اعتبار المخاطر شريك فهو أيضا يتعرض لنفس المصير، وفي هذه الآلية يتم بيع جميع أصول الشركة الممولة وتحويلها إلى نقد، وتستخدم حصيلة البيع لسداد جميع الالتزامات على الشركة، ويستخدم الباقي لسداد حقوق الملكية بما فيها حصة مؤسسة رأس المال المخاطر، وهنا نفرق بين حالتين من المؤسسات التي يمكن أن تتعرض للفشل⁽¹⁾.

1- المنشآت حديثة النشأة: وهي التي لم تفلح في الانطلاق، حيث تشير الإحصائيات أن منشأة واحدة من كل منشأتين (50%) تندثر في الخمس سنوات الأولى التي تلي إنشائها، أما بالنسبة للمنشآت التكنولوجية فنسبة الفشل أعلى (70%)، لهذا تسمى المنشآت

1 -Jean Lachmann , op . cit , p 84 et 85.

في هذه المرحلة بـ " كوكتيل الموت "، وتوصف مرحلة حياتها هذه بأنها مرحلة التواجد في " وادي الموت " أو " وادي المهالك " .

2- المنشآت الموجودة أصلاً: بالنسبة للمنشأة التي تكون في مرحلة النمو الأولى فإن نسبة فشلها ضعيفة وتتراوح في العادة بين 10 و 20 %، لكن المخاطرين برأس الأول يتميزون بانتقائية كبيرة، ما يجعل معدلات فشلهم أقل من متوسط المعدلات المألوفة في أي عملية استثمارية، إضافة إلى أنهم يوفرون الاستشارة والتوجيه للمنشآت التي يمولونها.

ثانياً: آليات حق البيع أو الشراء: ينقسم هذا الأسلوب إلى نوعين هما حق الخيار بالبيع لمصلحة البائع، وفي هذه الحالة يكون لمؤسسة رأس المال المخاطر حق الخيار بإلزام الشركة الممولة بموجب اتفاق خاص بشراء حصتها في الملكية، وحق الخيار في الشراء، وفي هذه الحالة يكون للشركة أو المشروع الممول حق الخيار في شراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر في الملكية، ونميز حالتين في تعويض حصة المخاطر برأس المال في رأس مال المنشأة⁽¹⁾ :

1- اهتلاك رأس المال : تعوض المنشأة كل أو جزء من القيمة الاسمية للسهم عن طريق القيام باقتطاع من الاحتياطات، وبالتالي رأس المال الاجتماعي يبقى دون تغيير .

2- تخفيض رأس المال في غياب الخسارة : وهو سداد قيمة حصة المخاطر برأس المال نقداً، وذلك بإلغاء أسهمه وبالتالي تخفيض رأس المال الاجتماعي، وهذه العملية لا تخضع للضرائب باعتبار أنها تعويض لمساهمة المخاطر برأس المال ليس إلا.

ثالثاً: آليات بيع الشركة الممولة لشركة أخرى: قد يقرر أصحاب المشروع أو الشركة الممولة بيع الشركة كلها لشخص أو لشركة أخرى، وتعتبر هذه الآلية أقل تكلفة خاصة إذا ما قورن بأنماط أخرى كالإدراج بالبورصة مثلاً، ويتم بيع الشركة الممولة لشركة أخرى خارج السوق من مساهمين عائليين أو ممولين آخرين عن طريق بيع الأسهم نقداً أو بيع الأسهم مقابل سندات، أو بيع الأصول نقداً أو بسندات أو بأسهم، وبعد الانتهاء من عملية الشراء

1- محمد سبتي ، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة ، مذكرة ماجستير ، جامعة منتوري بقسنطينة -الجزائر ،

يتم الخروج الكلي للمستثمرين من رأس المال ما يضمن سيولة مساهماتهم، ويسمح لهم بإعادة استثمار أموالهم في مشاريع ناشئة أخرى، وهذه الآلية توافق تماما صيرورة ومخطط أحد الأهداف لرأس المال المخاطر (1).

رابعا : آليات تمرير عملية البيع لمؤسسة رأس مال مخاطر أخرى : في بعض الأحيان يتم إحلال مستثمر جديد، وغالبا ما تكون شركة رأس مال مخاطر أخرى لتقوم بشراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر التي تخرج وتحل محله، وهناك علاقة طردية بين حجم استثمار رأس المال المخاطر وبين آليات هذه الخروج، فكلما كانت آليات الخروج سهلة ومتعددة زاد استثمار رأس المال المخاطر والسبب أنه يصبح من السهل على المستثمرين المخاطرين تسهيل استثماراتهم، ومن ثم زيادة حجم رأس المال المخاطر مما ينتج عنه تمويل منشآت ناشئة جديدة ذات مخاطر عالية، وتعد آليات تمرير عملية البيع لمؤسسة رأس مال مخاطر أخرى من أكثر آليات الخروج استخداما بالنسبة للمستثمرين في رأس المال المخاطر (2).

خامسا: آليات البيع للجمهور: في هذه الطريقة تطرح أسهم الشركة للبيع في سوق الأوراق المالية، عن طريق البيع في البورصة إذا كانت الأسهم مسجلة بها أي عندما يتم قيد المؤسسة بعد نجاحها في البورصة، وعليه تجمع الأسهم أو الحصص فائض قيمة معتبر عن طريق القيمة السوقية للأسهم، ويمكن للمستثمر المخاطر في حالة رغبته في الخروج من المؤسسة أن يقوم ببيع أسهمه في البورصة، أو يتم البيع خارج البورصة إذا كانت الأسهم غير مسجلة، وتتميز هذه الطريقة بأنها تمكن مؤسسة رأس المال المخاطر من تحويل حصة أسهمها إلى نقدية دفعة واحدة أو إتمام التحويل على دفعات مع مرور الزمن إذا رغبت المؤسسة في ذلك، كما أن أسلوب البيع للجمهور يرسخ سمعة مؤسسة رأس المال المخاطر ويضمن هذا الأسلوب ضمان وفاء المستثمرين بالتزاماتهم وتوفير مصادر تمويلية جديدة لمؤسسة رأس المال المخاطر، ويتحدد وقت البيع للجمهور بواسطة مكاتب السماسرة التي تقوم بدور الوساطة في البيع، وذلك عندما تجد أن سعر بيع الأسهم للجمهور معقول

1 - Jean Lachmann, op . cit, p 84 et 85.

2- Black.B , & Gilson.R , Venture capital and the structure of capital markets : banks versus stock markets , journal of financial economics 47 , 1998 , p249 .

ومرض، كما يتميز هذا الأسلوب أيضا بأنه يجعل من السهل على المشروع أو الشركة الممولة أن تصدر أسهما إضافية، وهذا يجعلها في وضع ائتماني أفضل (1).

سادسا: آليات التنازل للمساهمين أو الأجراء: أما عن التنازل للمؤسسين، مساهمين أو أجراء فيتم اللجوء إلى هذا المخرج عند عدم القدرة على استخدام أي من المخارج الأخرى، وفي المقابل يريد المؤسسون إعادة شراء مساهمات رأس المال المخاطر للاستحواذ على الأغلبية أو رفع حصصهم، وقد يفرضون في النهاية سيطرتهم على الشركة (2).

الفرع الثاني: العوائق التي تواجه رأس المال المخاطر:

يمكن لمهنة رأس المال المخاطر أن تواجه عوائق عديدة قد تحد من فاعليتها أو قدرتها على الانتشار والتوسع في استثماراتها مما يؤدي إلى عدم تطورها، هذه العوائق يمكن أن تنشأ من محيط عمل رأس المال المخاطر، أو يمكن أن تنشأ من عوامل متصلة بمؤسسات رأس المال المخاطر نفسها، ويمكن توضيح ذلك فيما يلي :

أولا: عقبات متصلة بالمشروع وبالسوق: يأخذ الممول في عين الاعتبار تقييم عدة أنواع من عقبات شركة رأس المال المخاطر التي عليه تحديدها وتقديرها مسبقا، فخطر المشروع والمرتبب أساسا بدرجة ابتكاره والذي يضم خطر التسيير والخطر التجاري والتكنولوجي، من أولى الأولويات التي يجب العمل على إدارتها والحد من أخطارها، كما تصادف أيضا عند التمويل برأس المال المخاطر الخطر المالي والخطر الإداري، فالأول ترتبب خصائصه بطبيعة وخصائص التمويل برأس المال المخاطر وأهمها عدم سيولة المساهمة وصعوبة الرقابة وإمكانية الخروج من رأس المال، والثاني ينشأ عن اتخاذ القرار في ظروف عدم الأكادة الناتجة عن عدم تماثل المعلومة، ويعد الافتقار إلى مشروعات ذات كفاءة تتولاها مؤسسات رأس المال المخاطر من أكثر العقبات التي تعاني منها ممارسة نشاط هذه المؤسسات، فأصحاب المشروعات يعييبهم عدم توافر العنصر الفني فيهم جميعا مع ندرة العنصر الإداري والتجاري، مما يجعلهم يتقدمون بخطط غير جيدة للتطور أو محاولة تنفيذ

1- Halloran Benton , Venture capital and public offering negotiation , venture capital journal , April 1997 , p 24 .

2-Eric Stephany , op . cit , p180.

مشروعات غير واعدة بالنظر لتقنية الإنتاج أو نوعية السوق أو عدم مواكبة القدرات التكنولوجية الحديثة ذات مردود اقتصادي مستقبلي قوي، وحاصل ذلك كله هو أن يشهد سوق رأس المال المخاطر ندرة في المشروعات الجيدة التي يود دعمها بسبب هذه العقبات، بحيث نجد أن عدد المشروعات المقبولة أدنى بكثير جدا من المشروعات المقدمة، أي أن قاعدة الهرم تزداد اتساعا (الملفات المعروضة) في حين تتجه قمته إلى مزيد من الانحصار (الملفات المقبولة) ولهذا لا بد من السعي نحو توسيع القمة، التي يمكن أن تساهم فيها المراكز البحثية بعرض أفكار ومقترحات ذات مردود اقتصادي جيد، كما يجب إنشاء نقاط استثمارات للمشروعات الجديدة أيضا، كي تقوم بتسهيل اختيار فكرة لمشروع صناعي جديد قابل للاستمرار⁽¹⁾، كذلك تواجه مهنة رأس المال المخاطر عقبات أخرى كمقاومة توسيع الذمة المالية للمشروعات، فالتقليد المفضل لدى أصحاب المشروعات الناشئة هو الاستجابة لضغط الاستقلال عن مواجهة المخاطر المالية والصناعية لمشروعاتهم من خلال مؤسسات رأس المال المخاطر، فالمشروعات توزن مسألة إدخال مساهمين جدد، وتخشى الشركات المتوسطة والصغيرة عادة من فقد استقلالها، حيث أنها قبلت الاستثمار في المشروع لتوافر اعتبار شخصي قوي، لذا تفضل تلك الشركات عادة المحافظة على استقلال معين، ومن ثم تميل إلى تفضيل الاستدانة على المشاركة، وبالفعل أثبتت التحليلات التي ركزت على بحث هيكل تمويل تلك المشروعات، أنها أكثر لجوء إلى التمويل بواسطة القرض البنكي من باقي طرق التمويل المنافسة للبنوك، وذلك يمثل عقبة واضحة نحو ضخ رؤوس أموال المخاطرين بتلك المشروعات، مما يتطلب تغيير الثقافة الصناعية لأصحاب المشروعات من خلال السعي نحو نشر ثقافة المساهمة الجماعية المفتوحة أو روح المشروع الجماعي⁽²⁾، كما تنعكس الظروف الاقتصادية بوضوح على نشاط رأس المال المخاطر، فحينما يسود الكساد وتصاب البورصة بأزمات، تتجه الإيرادية الجارية للمشروعات إلى التناقص، فيفضل المستثمرون الاستثمار قصير الأجل، ذلك الاستثمار الذي لا يلاءم المشروعات الناشئة التي

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 117 و 118.

2- نفس المرجع السابق ، ص 118 و 119.

ينبغي أن يتسم بطول الأجل. تلك الظروف سادت في الاقتصاد الأمريكي خلال الثمانينات من القرن الماضي وأثرت سلبا على نشاط رأس المال المخاطر، حيث شهدت تلك السنوات انحصار الدورة التكنولوجية وأزمة البورصات العالمية سنة 1987 وانحسار الأنشطة الجارية، مما نتج عنه تراجع إيرادية المشروعات وتفضيل الاستثمار قصير الأجل⁽¹⁾، وتؤثر المعطيات الاقتصادية الأخرى بنفس الطريقة كل في مجالها كسعر الفائدة والضرائب والرسوم الجمركية والتشريعات وغيرها⁽²⁾، ومن العقبات والمخاطر التي قد تعترض سبيل العمل بشركة رأس المال المخاطر أخطار عند الخروج من رأس المال، فعند هذا المستوى يمكن أن نميز خطر الإفلاس الذي يتجسد بموت المساهمة، وتكون فرصة الممول ضئيلة في استرجاع الأموال المستثمرة كليا أو جزئيا، وفي حالة إفلاس الشركة أو المشروع محل الاستثمار لا تستطيع مؤسسة رأس المال المخاطر أن تسترد من قيمة الأسهم إلا جزءا بسيطا يمثل نصيبها في صافي أصول المشروع أو الشركة، كما أن الاستثمار في هذه الأسهم يثير مشكلة الرقابة، لأن الرأسمالي المخاطر لا يهدف أساسا إلى حيازة كمية كبيرة من الأسهم العادية للشركة أو المشروع المستثمر فيه حيث أن مصالحه مرتبطة بأهداف غالبية المساهمين الآخرين والتي قد تتعارض مع خطط وأهداف الرأسمالي المخاطر. وبناء على ذلك فإن عملية التفاوض وتأمين العقد الرأسمالي المخاطر سوف تتضمن نقص الرقابة والحماية والمخاطرة العالية المرتبطة بملكية الأقلية، وهذا يؤدي إلى زيادة تكلفة العقد بالنسبة للشركة المستثمر فيها، لأن عليها في هذه الحالة أن تتنازل عن عدد كبير من الأسهم التي تصدرها لنتناسب مع تكلفة العقد، وتعادل قيمتها قيمة العقد، حتى يتم إشباع رغبة الرأسمالي المخاطر، ويمكنه من تحقيق العائد الذي يتوقعه من الاستثمار مستقبلا. كما يوجد خطر أو عقبة أخرى مرتبطة بعدم السيولة ويظهر عند استحالة خروج المستثمر من رأس المال، ويعتبر هذا الخطر العقبة البارزة في نشاط شركة رأس المال المخاطر⁽³⁾.

1 - Bessis Joël , Capital risque et financement d'entreprise , op .cit , p 245 et 246.

2 - Jean Iachmann , Financier l'innovation des P M E , Economique , Paris , 1996 , p 47.

3-Schilit .W.K , A comparative analysis of the performance of capital funds, stocks and bonds and other investment opportunities , op . cit , p 318 .

ثانياً: عوائق متصلة بالبورصة وأخرى بالمشروعات الناشئة: إن التعامل في السوق عن طريق البورصة يلزم الشركة المستثمر فيها بالإفصاح عن قدر كبير من المعلومات ويلزمها بتطبيق لوائح البورصة الخاصة بمتطلبات إعداد التقارير، بالإضافة إلى تحملها أعباء تكاليف المحاسبة ونفقات السمسرة، لذلك فإن التقييم السليم لهذه الطريقة ينبغي أن يأخذ هذه السلبيات في الحسبان لدراستها بعناية عند اتخاذ القرار الخاص بطرح الأسهم للبيع في السوق⁽¹⁾، وفي البورصة عموماً يبلغ الإقبال أشده على الاستثمار في أسهم المؤسسات القوية التي تحقق نتائج إيجابية، وعليه ففرص استفادة المؤسسات الجديدة حتى وإن كانت آفاقها واعدة والممولة من طرف المخاطرين من حركية البورصة تبقى محدودة إلى حد ما إلى أن تصل إلى مصاف المؤسسات المغرية نتيجة للسلوك الاستثماري المتحفظ السائد، ومن جهة أخرى عدم وجود بورصات جديدة غير نشطة يمثل عائقاً إضافياً أمام رأس المال المخاطر، لأنه يؤدي إلى حذف بديلاً من بدائل طرق الخروج من الاستثمار الممول، ويحدث هذا خاصة في البلدان التي تحولت حديثاً إلى اقتصاد السوق، إذ نسجل أن البورصات الأمريكية استطاعت تغيير ذلك السلوك بحيث أصبح من الممكن أن تدخل المشروعات الأمريكية إلى البورصة بأسعار مرتفعة دون أن تحقق نتائج إيجابية فعلية ولكن فقط على أساس توقع نتائجها المستقبلية، وتتمثل العوائق المتصلة بالمشروعات الناشئة أساساً في مشكلة عقلية وثقافة المؤسسات الغائبة عند نسبة معتبرة من أصحاب المشروعات الناشئة، والتي تتميز بأنها مشروعات عائلية من نوع شركات التضامن أو المسؤولية المحدودة وهي جد متشددة فيما يخص فتح رأس مالها لشركاء خارج العائلة، وعليه فتطوير رأس المال المخاطر يمر بالضرورة عبر تغيير تدريجي لسلوك وعقليات أصحاب المؤسسات وذلك عن طريق تحسيسهم بمزايا هذا الشكل التمويلي، وهناك عقبات أخرى تقف أمام مؤسسة رأس المال المخاطر أثناء استخدامها لسندات الدين الممتازة تتمثل في إبعادها عن المشاركة في إدارة

1- Larner.J , Venture capitalists and the decision to go public offerings , op . cit , p 90 .

المشروع أو الشركة المستثمر فيها، وبالتالي تفقد عامل السيطرة، ولا يكون لها حق الاستفادة من هذه الأرباح أو من النمو المتوقع (1).

ثالثا: عوائق متصلة بندرة الكفاءات وعوائق متصلة بمؤسسات رأس المال المخاطر:

يعيب أصحاب المشروعات الناشئة غياب العنصر الفني بشكل جزئي وأحيانا بشكل كلي، مع ندرة العنصر الإداري والتجاري الكفاء، مما يجعلهم يتقدمون بخطط غير جيدة للتطوير، أو محاولة تنفيذ مشروعات غير واعدة من حيث تقنية الإنتاج أو نوعية التكنولوجيا، وحاصل الأمر أنهم يمثلون فريق تسيير غير جيد، ورغم النصائح والإرشادات التي تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر يمكن أن يؤدي سوء تسييرهم إلى فشل المؤسسة. أما عن العوائق المتصلة بمؤسسات رأس المال المخاطر، فمن المنتظر أن يكون التخصص المهني للمسؤولين بتلك المؤسسات غير كاف، إذ من المتوقع بالنظر للمساهمة الرئيسية فيها، توافر العنصر المالي والتجاري في إدارة المؤسسات (رجال البنوك أو مؤسسات التمويل) دون العنصر المهني، أي متخصصون من رجال الصناعة ومتخصصون في مهنة رأس المال المخاطر، ذلك العنصر الذي تمليه متطلبات الهندسة المالية التي تفترض وجود إدارة كفئة ذات خبرة، لأن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم خدمات غير مالية، إذ أن البنوك والمحاسبين لهم دور مهم في تقديم التحليلات المالية والمحاسبية، لكنهم بمفردهم لا يشكلون الفريق النموذجي لإدارة مؤسسة رأس المال المخاطر، وإلا أفضى ذلك للخسارة، ويرجع ذلك إلى وجود فواصل بين عالم التمويل والاستشارات وعالم الصناعة والتكنولوجيا (2).

1- علي ماهر محمد المغازي ، نفس المرجع السابق ، ص 88 .

2 -Bessis Joel , Capital risque et financement d'entreprises , op . cit , p 243 et 244 .

المبحث الثاني: المراحل التمويلية بشركة رأس المال المخاطر:

تمهيد:

تمر عملية التمويل برأس المال المخاطر بعدة مراحل، مرحلة ما قبل المساهمة، وتسمى أيضا بمرحلة الغريبة، وهي المرحلة التي تسبق اتخاذ القرار الاستثماري، يقوم المخاطر برأس المال خلالها باستبعاد الملفات غير المناسبة والاحتفاظ بالملفات الجيدة فقط، ثم يدخل الطرفين في مرحلة جديدة تشهد ما يسمى بالتركيب القانوني والمالي، وتعتبر هذه المرحلة خطوة إجرائية لتجسيد عملية تمويل رأس المال المخاطر على أرض الواقع، ثم تأتي المرحلة الأخيرة والمتمثلة في الشراكة والانفصال، لأن هذه المشاركة بين رأس المال المخاطر والمنشأة غير دائمة وتنتهي بعد فترة معينة من الزمن، ويتم الاتفاق عليها بين الطرفين أثناء المفاوضات التي تسبق التركيب القانوني والمالي، ولتوضيح ذلك أكثر نقوم خلال هذا المبحث باستعراض خمس مراحل تمويلية يمكن أن يتواجد ويتدخل خلالها رأس المال المخاطر، حيث نخصص المطلب الأول لمرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الانطلاق والتطوير، بينما نخصص المطلب الثاني لمرحلة تحويل الملكية ومرحلة التقويم.

المطلب الأول: مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الانطلاق والتطوير :

تختلف الحاجات التمويلية للمشروعات ودرجة المخاطر المرتبطة بها، طبقا لمرحلة النمو التي تمر بها تلك المشروعات، والتي تلعب دورا كبيرا في اتخاذ قرار التمويل من عدمه، وسوف نبحث في هذا المطلب مرحلتين من مراحل التمويل برأس المال المخاطر، المرحلة الأولى هي مرحلة ما قبل الإنشاء والتي نخصص لها الفرع الأول، أما المرحلة الثانية فهي مرحلة الانطلاق والتطوير، والتي يكون الفرع الثاني عنوانا لها.

الفرع الأول: مرحلة ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق:

يتدخل المخاطرون في المؤسسة على صعيدين متلازمين، يتمثل الصعيد الأول في التمويل الذي يتمتع بخاصية أساسية المتمثلة في " المرحلية " أي أن تقديم الأموال للمؤسسة

لا يتم دفعة واحدة بل بشكل جزئي حسب المراحل التي وصل إليها المشروع ومدى نجاعة ونجاح الفكرة التي يطورها، بينما يتمثل الصعيد الثاني في الإشراف والمتابعة الإدارية، ويتدخل رأس المال ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق، قبل الانطلاق الحقيقي للنشاط، ويخصص لإثبات إمكانية وتطبيق فكرة ما، مثل تمويل نموذج مبدئي أو تمويل التصنيع المحدود لاختيار السوق، وذلك لإثبات قابلية الفكرة للنجاح قبل تجسيدها عمليا وعلى نطاق أوسع⁽¹⁾، ويوجه رأس مال ما قبل الانطلاق لتغطية مرحلة البحث والتطوير كتمويل دراسة تنفيذ فكرة، أو اقتراح جديد، أو تنفيذ النموذج الأصلي، وخلال هذه المرحلة يتمكن المخاطر برأس المال من أخذ نظرة أولية على جودة المشروع المرشح، ويعتمد في ذلك على بعض المقابلات التي تجمعها بالمبادر، وكذا الدراسة الأولية لملف الترشيح، وإخضاعه للمعايير الأساسية لاتخاذ القرار، وتسبق عملية اتخاذ القرار خطة العمل أو خطة التطوير، حيث أنه لا يقوم رأس المال المخاطر فقط بعرض المشروع المرشح للحصول على التمويل، بل يعرض أيضا الوسائل المالية والبشرية والتقنية المسخرة لبلوغ الأهداف والتوقعات المالية لأجل معين، وتعرف خطة العمل بأنها الأهداف المسطرة والوسائل المسخرة والنتائج المتوقعة للمنشأة الجديدة⁽²⁾، كما تعرف بأنها الصياغة النوعية والكمية لمشروع المنشأة⁽³⁾. إن خطة العمل تعرض غاية المنشأة وسياساتها وأهدافها والإستراتيجية المتبعة لتحقيق هذه الأهداف في إطار السياسة المتبعة، أي سبل ووسائل الوصول إلى النجاح، تمكن من إعطاء فكرة أولية بسرعة وسهولة عن نوع المشروع وصاحبه، والتأكد من الفهم الجيد وتحكم هذا الأخير في الفكرة التي يحملها، وتبقى خطة العمل أهم الملفات وأكثرها استخداما في طلب تمويل رأس المال المخاطر، وهي كما شبهها YON بأنها بنقدية ذات طلاقة واحدة إما أن تصيب الهدف أو تخطئه ووقت إعادة الشحن طويل ما يسمح بهروب الطريدة⁽⁴⁾، إذ لا بد من تحضيرها بعناية كبيرة، فخطة العمل يجب أن تكون بسيطة، واضحة، كاملة، دقيقة، ومفصلة

1-Kamel Eddine Bouatouta , op . cit , p 84.

2- Bernard Yon , Innovation et capital –risque : le cas des biotechnologies , Ed , organisation , Clamecy , France , Février 1992 , p113.

3 - Battini Pierre , op . cit , p78.

4 - Bernard Yon , op . cit , p115.

في كل مكوناتها الصناعية والتجارية والمالية، كما يجب أن تتصف بالمرونة التي تسمح ببعض التعديلات من وقت لآخر، وإعداد خطة العمل، وهذا يكلف المبادر وفريقه من الوقت والجهد والمال ما يجعله بمثابة استثمار، وتعتبر خطة العمل استثماراً جيداً، لأنه يشكل قاعدة للتفاوض مع المخاطر برأس المال، هذا الأخير يأخذ فكرة مبدئية على المشروع بعد دراسته الأولية لخطة العمل وإخضاع مضمونها للمعايير الأساسية اللازمة لاتخاذ القرار، حيث تتحكم في اتخاذ القرار السياسة الاستثمارية المحددة من طرف مستثمري صندوق مؤسسة رأس المال المخاطر لحجم المنشأة، وقطاع نشاطها وطور نموها وتطورات محفظة المساهمات في فترة القيام بتقييم المنشأة، والمدة النظرية للخروج من رأس المال، لكن الأمر المشترك بين كل مؤسسات رأس المال المخاطر، هو كون الاختيار يكون على أساس التحكيم الكلاسيكي بين الخطر والمردودية، أي البحث على مشروع ذو ربحية واستعدادات عالية مقابل أخطار متحكم فيها، وفي هذه المرحلة أيضاً يتم دراسة المشروع دراسة معمقة، كاختيار بعض النقاط الحساسة بدقة أكثر، لذا يضطر إلى الاستعانة باستشارة خبراء، ودراسة السوق، وإجراء دراسات استشرافية، تؤدي إلى زيادة احتمال نجاح المشروع⁽¹⁾، ولا تتوقف هذه المرحلة إلى هذا الحد، بل لا بد من التقييم المالي للمشروع، وهو أهم إجراء تقييمي يقوم به المخاطر برأس المال، حيث يتعين عليه معرفة مردودية المشروع، واستعداداته المستقبلية للنمو وتحقيق قيم مضافة، وكذا معرفة قيمة المنشأة وبالتالي أحسن سعر يدفع لحيازة نسبة معينة في رأسمالها، وهناك تقنيات تستخدم في هذا الصدد، مثل معدل العائد الداخلي وتقنيات مرتبطة بالذمة المالية، وتقنيات المردودية، وتقنيات تقييم العائد الاقتصادي، وتقنيات قائمة على الخيارات، وكل تستعمل فيها عمليات إحصائية وعلاقات رياضية⁽²⁾.

1-Joel Bessis , op . cit , p121.

2- Pascal Barneto et Mondher Cherif , Valorisation des start-up : Les options réelles , revue banque stratégie , et revue – banque , Paris , №180 , Mars 2001 , p p 11-15.

والنتيجة النهائية أن رأس مال ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق يخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج العملية والنماذج التجارية للسلعة الجديدة وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها، وهو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة⁽¹⁾، وكنموذج على ذلك شركة Cisco Systems إذ أن أكثر ما استثمرت به هذه الشركة كان في شركات خاصة في مراحل النمو، وقامت بتقييم مخاطر المشاريع بواقعية بهدف دعم الابتكار لديها عن طريق مزج النمو الداخلي والشراكة والاستحواذ، فحققت هذه الشركة خلال عام 2005 استحواذا من أجل توسيع السوق لمنتجات المسيرات Magne tic tape drive والبدالات الهاتفية العامة معا، وتطوير التكنولوجيا لديها، واستثمرت في صناديق رأس المال المخاطر، فعلى سبيل المثال دخلت هذه الشركة باتفاق من أجل استثمار قدره 800 مليون دولار أمريكي في صناديق الاستثمار التي يديرها مصرف SOFT BANK، والتي توفر لمنشآت تدار من قبله التمويل على الطلب⁽²⁾.

الفرع الثاني: مرحلة الإنشاء أو الانطلاق ومرحلة التطوير أو التنمية:

يتدخل رأس المال الإنشاء أو الانطلاق من تطوير المنتج إلى طرحه الإنتاجي والتجاري، وتعتبر هذه المرحلة أخطر مرحلة من الناحية التمويلية لأنها تتطوي على مخاطر كبيرة جدا، فهي تحوي ما يسمى بخليط الموت، أما عن رأس مال التنمية أو التطوير فالمؤسسات تكون قد بلغت عتبة المردودية وتحقق أرباحا ولكنها تحتاج إلى موارد مكملة لرفع قدراتها وتطوير قدراتها التسويقية أو زيادة رأس مالها العامل⁽³⁾، وسوف نوضح هذه المفاهيم فيما يلي :

1- بريش السعيد ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركة سوفينونس ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة - الجزائر ، عدد 5 ، 2007 ، ص 9 .

2- سيسكو سيستمز ، كاليفورنيا - الولايات المتحدة الأمريكية ، 18 / 02 / 2014 ، www.cisco.com

3- Kamel Eddine Bouatouta , op . cit , p 86.

أولاً: مرحلة الإنشاء أو الانطلاق: يعد رأس مال الإنشاء أو الانطلاق مطلوباً بشدة من طرف أصحاب المؤسسات، لأن هذه المرحلة غير مغرية لمصادر التمويل بصفة عامة، ويعد رأس المال المخاطر واقعياً مصدر التمويل الوحيد لهذه المرحلة، لهذا فهو بشكل دعم كبير للمنشآت الصغيرة والمتوسطة وعامل مساعد جد مهم في إنشائها⁽¹⁾، ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى مرحلتين هما: البداية بمعناها الضيق وتغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية للمشروع (البدء في التنفيذ التصنيعي)، والمرحلة الأولى من التمويل وتغطي نفقات البداية التجارية (سوق أولي أو نفقات تسويق المنتجات)⁽²⁾، وفي هذه المرحلة يتم أيضاً توفير الغطاء التمويل للمشروع في بدايته، وتحيط هذه المرحلة عدة مخاطر ولكن هناك أمل كبير في التطور، وهذا التمويل يمكن تقسيمه إلى قسمين، يتمثل القسم الأول في رأس مال ما قبل الانطلاق، وهو رأس المال الموجه لتغطية مرحلة البحث والتطوير كتمويل دراسة تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد أو تنفيذ النموذج الأصلي، ويتمثل القسم الثاني في رأس مال الانطلاق الأساسي لتدخل رأس المال المخاطر، وهو يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج أو سوق أولي أو تغطية نفقات تسويق المنتجات أو البدء في التنفيذ التصنيعي⁽³⁾.

ونشير في هذا الموضع دخول المشروعات التي انتهت من تطوير منتجاتها في هذه المرحلة، لكنها في حاجة إلى التمويل لانطلاق التصنيع والتسويق، حيث لم تتمكن بعد من توليد أية مكاسب. ويتفرع رأس مال الانطلاق إلى مرحلتين: مرحلة الانطلاق أو البداية التي تغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع، ثم المرحلة الأولى من التمويل التي تغطي نفقات البداية التجارية⁽⁴⁾. وتجدر الإشارة إلى أن مرحلة الإنشاء تعتبر من أصعب المراحل التي يمر بها المشروع من الناحية التمويلية، لأنها تجمع كل المخاطر التي يعرفها

1- Ibid , 87.

2- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص86.

3-Bessis Joel , Capital risque et financement d'entreprise , op . cit , pp 23-26.

4- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص85.

أي مشروع جديد، وذلك لتعلقها بمشروع يعمل في مستوى أدنى من المرحلة اللازمة للوصول إلى الاستغلال، ومن ثم فإنه لا يقدم أدنى ضمانات للممولين، 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⁽¹⁾، ويعود سبب صعوبة هذه المرحلة إلى وجود المخاطر في حدها الأقصى، ورغم هذه المخاطر إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر تقبل تمويل المشروع وتراهن على المستقبل، لأن قابلية المشروع للحياة محتملة وحاجاته المالية حددت بشكل قريب من القابلية للتقدير، والمكافآت المنتظرة في الاستحقاق البعيد تتفاوت من رأي لآخر، وتقييمات الوسطاء الماليين لتحقيق الحوالة تكون مستبعدة في الحال لأن المخاطر المرتفعة جدا تحول دون ذلك⁽²⁾، وللد من المخاطر تقوم مؤسسات رأس المال المخاطر بالحرص على أن تكون الموضوعات المالية الأولية التي توضع تحت تصرف المشروع ضعيفة نسبيا وفي نفس الوقت تبذل مجهودات غير عادية للإعداد والتمهيد لنشأة هذا المشروع ومتابعة تطوره، وذلك حتى تضيف شيئا إلى قيمته الاقتصادية، وإن توفير الدعم والتأييد اللازمين لدفع تخصص مؤسسات رأس المال المخاطر في مرحلة الإنشاء من شأنه خدمة الاقتصاد نظرا لأهمية هذا الدور في رعاية المشروعات، وأن التخصص الدقيق لبعض مؤسساته في مرحلة النشأة دون غيرها من المراحل يمثل علاجا نسبيا لارتفاع مستوى مخاطر تلك المرحلة بالمقارنة بغيرها من المراحل⁽³⁾، وتعطي هذه المرحلة أفضلية كاملة لمستثمري صندوق رأس المال المخاطر على باقي حملة الأسهم العادية أو تلك التي تملكها الإدارة، ففي حالة فشل المشروع يعطي لصندوق رأس المال المخاطر حق الأولوية في المطالبة بكل أصول الشركة. ولصندوق رأس المال المخاطر حق تجميد القرارات الأساسية للمنشأة بما فيها اسم المنشأة أو توقيت

1- نفس المرجع السابق ، ص 86 و 87 .

2- عبد السميع روبينة ، تسيير المؤسسات التي تواجه صعوبات ، مذكرة ماجستير، جامعة باتنة - الجزائر ، 2004 ، غير منشورة ، ص64.

3- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 87 و 88 .

الاكتتاب العام للمرة الأولى، أما إذا كانت قيمة المنشأة في حالة نمو جيدة فيتمتع صندوق رأس المال المخاطر بمزايا تفضيلية أيضا، إما من خلال أفضلية استثمار مال إضافي في المنشأة أو أفضلية زيادة حصته في المنشأة الناجحة وفقا لأسعار أقل من أسعار السوق السائدة⁽¹⁾، كما تساهم صناديق رأس المال المخاطر في هذه المرحلة أيضا في إدخال ملاحظات إستراتيجية مع قدر من الأفكار المتميزة لدفع المنشأة نحو النجاح وإحراز أكبر العوائد، وقد تجسد ذلك في النجاح التي حققتها شركة SEEK في هذه المرحلة، مرحلة الإنشاء، إذ تكونت هذه الشركة سنة 1997 حول فكرة للبحث عن سبل أفضل من أجل التوفيق بين الباحثين عن عمل وأصحاب العمل على الانترنت، ومن أجل تمويل نموها أتاح رأس المال المخاطر بعض عناصره الأساسية لتمكين المنشأة من تحقيق أهدافها، إذ وفر المستثمرون مدخلات إستراتيجية هامة بالإضافة إلى المساعدة بطريقة آلية في وضع الموازنة ومراقبة كلفة المنشأة واختيار المشاريع ومساعدة المنشأة في وضع خطة التخارج، واليوم تعدد SEEK منشأة رائدة في سوق العمل والتدريب على الانترنت في استراليا، حيث بلغ عدد الإعلانات عن الوظائف حوالي 170 ألف وظيفة في آن واحد لخدمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشركات الكبيرة والوكالات الحكومية ووكالات التوظيف، ولديها ما يعادل 23% من مجمل سوق العمل في استراليا و60% من مجمل سوق العمل الأسترالي على الانترنت، من ذلك الحين توسعت هذه الشركة لتشمل أسواق نيوزيلندا والمملكة المتحدة وأيرلندا، وأصبحت أسهمها الآن مسجلة في بورصة الأوراق المالية الأسترالية⁽²⁾، وكمثال آخر لهذه المرحلة (مرحلة الإنشاء) نجحت الولايات المتحدة الأمريكية وكندا على السواء في تمويل عدة شركات مثل شركة Amazon و Apple و Google و Compaq و Microsoft و Intel و Sisco Systems بما يوازي 0.15% من ناتجهما المحلي الإجمالي، وبالرغم من أن النسبة الأكبر من التمويل الاستثماري بتقنية رأس المال المخاطر في هذه المرحلة موجودة

1- How venture capital works , www.pesochallenge.org , 24 / 04 / 2014 .

2- Australian venture capital association limited (AVCAL) , www.seek.com.au , 27 / 05 / 2014 .

في الولايات المتحدة الأمريكية إلا أن هناك عددا كبيرا من رواد الأعمال في أنحاء العالم يعتمدون أيضا عليها كالصين والهند وأوروبا (1).

ثانيا: مرحلة التطوير أو التنمية: رأس مال التنمية أو التطوير يمكن أن يشكل فرصة ممتازة للمستثمرين لتحقيق فائض قيمة معتبرة دون أخطار كبيرة لأن مستويات المخاطر سوف تتراجع نسبيا، ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى مرحلتين أساسيتين هما :

1- مرحلة التوسع: في هذه المرحلة نجد المشروع لا يزال عاجزا عن توفير التمويل ذاتيا، رغم أن المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، فتموه 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 (2).

2- مرحلة التطوير والنضج: المخاطر هنا في تناقص مستمر بصورة واضحة والتمويل الذاتي هو الذي يلعب دورا ملموسا، ويكتسب المشروع قدرة على الاستدانة، مما يجعل دور مؤسسات رأس المال المخاطر تنحصر لصالح وسائل التمويل التقليدية، لكن هذا لا ينطبق على كل المشاريع الجديدة حيث تم تقسيم ملفات المشروعات إلى ملفات متوسطة وأخرى إلى ملفات صغيرة (3) :

أ- الملفات المتوسطة: ويتعلق الأمر هنا بالمؤسسات المتوسطة ذات أكثر من 200 عامل وتسجل نتائج مالية إيجابية ومعتبرة، هذه المؤسسات إما أن تكون قد قيدت في البورصة (سوق ثانوي، سوق حر، أسواق جديدة) أو أن تكون قد قيدت في مؤسسات رأس المال المخاطر .

ب- الملفات الصغيرة: يتعلق الأمر هنا بالمؤسسات الصغيرة أو متناهية الصغر، التي تحوي على أقل من 10 عمال والتي تعد ملفات غير مغرية، وهي سيئة بالنسبة للجهاز

1- رأس المال المخاطر وزيادة الأعمال في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات نيويورك - الأمم المتحدة ،

www.escwa.un.org , 30 / 06 / 2014 .

2 -Bessis Joel , op . cit , pp 23-26.

3 -Jean Lachmann , op . cit , p 42 et 43.

البنكي، فهي تصنف على أنها مكلفة جدا في تكاليف تسييرها ومتابعتها كما أنها عالية المخاطر وتفتقر للضمانات، ويتعلق الأمر هنا عادة بالمقاولات من الباطن أو وحدات عائلية صغيرة للإنتاج أين يقوم المسيرون بكل الوظائف التقنية منها والتسييرية والتجارية والتمويلية، وتعد هذه المشروعات الدعامة المثلى لخلق مناصب العمل، ويعد دعم وتقوية أموالها الخاصة من اهتمامها الرئيسي والمحوري، ولهذا فإن ملجأها الأساسي الذي لا بديل عنه هو مؤسسات رأس المال للمخاطر⁽¹⁾.

وبصفة عامة يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية، أي توليد الإيرادات ولكنه يقابل ضغوطا مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويلية خارجية حتى يتمكن من تحقيق آماله في النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% و 10% سنويا، وهذا النمو إما أن يكون داخليا كزيادة قدراتها الإنتاجية أو زيادة قدرتها التسويقية، أو خارجيا كإكتساب مشروع أو فرع مملوك لمشاريع أخرى أو تنويع أسواق أو تصريف منتجات، وتغطي مؤسسات رأس المال للمخاطر مرحلتها التطور والنضج في وقت تتجه فيها المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة، ويلعب التمويل الذاتي دورا ملموسا في تطوير المنشأة وزيادة كفاءتها، وتكتسب المشروعات في هذه المرحلة القدرة على الاستدانة، حيث تضمن إمكاناتها الذاتية سداد القروض، فيبدأ معها دور مؤسسات رأس المال للمخاطر في التواري تدريجيا، تاركا الساحة شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية⁽²⁾.

والمحصلة النهائية أن مؤسسات رأس المال للمخاطر تساهم بحصة معتبرة في توفير الغطاء التمويلي للمشروعات خلال مرحلتها التطور والنمو، والجدول التالي يوضح وضعية رأس المال للمخاطر بين مصادر التمويل المختلفة خلال مراحل النمو المتعاقبة للمشروع .

1- Bessis Joel ,op .cit , p28.

2- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 92 .

جدول رقم (15): مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل :

وجه المقارنة	الإنشاء	التوسع	التطور	النضج
التمويل الذاتي	-	غير كافٍ	نسبي	كافٍ
رأس المال المخاطر	قاصرة عليه بمفرده	جوهرية	هام	-
القروض	مستحيلة	صعبة	ممكنة	ممكنة بدرجة أكبر
درجة المخاطر	مرتفعة جدا	مرتفعة	قوية	أقل قوة
متابعة المشروعات	موجودة بدرجة أكبر	متواضعة نسبيا	ضعيفة	هامية لبيع المساهمات

Source: Bessis Joel , Capital –risque et financement d'entreprises,op.cit, p26.

المطلب الثاني: مرحلة تحويل الملكية ومرحلة التقويم :

بعد التأكد من جودة وفرص نجاح المشروع المرشح، وانتهاء المفاوضات بين الطرفين بنجاح، واتخاذ المستثمر للقرار الاستثماري، يدخل الطرفان في مرحلة جديدة تشهد ما يسمى بمرحلة تحويل الملكية ومرحلة التقويم والتي تعتبر من أهم المراحل لرأس المال المخاطر، ولهاتين المرحلتين بعد عملي أكبر وأكثر حساسية، لأنه على أساسها تتحدد ملامح العلاقة المستقبلية بين الطرفين، كما يعمل الطرفان في هاتين المرحلتين سويا وفقا للأسس والقواعد المسطرة في الاتفاقات والعقود المبرمة بهدف إرساء شراكة فعالة قصد إنجاح المشروع وتحقيق الأهداف المسطرة لخطة العمل، لذا نقوم في هذا المطلب بعرض هاتين المرحلتين، إذ نخصص الفرع الأول لمرحلة تحويل الملكية بينما نخصص الفرع الثاني لمرحلة التقويم.

الفرع الأول: مرحلة تحويل الملكية:

يتمثل هذا التمويل في عملية تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع، مثل شراء المشروع من طرف الأجراء أو من الورثة أو من فريق جديد من الملاك، كالشراء بواسطة مشروع آخر، وقد تصطدم أحيانا رغبة تحويل الملكية لأي سبب من الأسباب السابقة بنقص

الإمكانيات المالية، وفي هذه المرحلة تتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر عن طريق تكوين شركة مالية قابضة تتولى الإشراف، وتمنح هذه الشركة قروض للشركاء، وبعد سداد الالتزامات المالية المتفق عليها، تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة⁽¹⁾، ويساعد رأس المال المخاطر الفريق المسير أو العمال أو الفريق الجديد على تملك المؤسسة، ويستخدم رأس مال التحول بقوة في إطار وضع مؤسسات الخصوصية مكان مؤسسات القطاع العام، إذ يكمل موارد الملاك الأصليين من جهة، ومن جهة أخرى يواجه تدخل الملاك الأجانب الذين يمكنهم بدورهم الاعتماد على وجود محترفين قادرين على تشخيص حالة المؤسسة والذين يعرفون البلد من خلال تشريعاتها وجبايتها⁽²⁾، وهؤلاء الملاك الجدد الذين تنهض مؤسسات رأس المال المخاطر بعبء تمويل عمليات تحويل الملكية الصناعية والمالية إليهم يمكن أن يكونوا الفريق الإداري أو الأجراء في المشروع حال إبداء مجموعة كبيرة من المؤسسين رغبتهم في التخلي عن المشروع لسبب أو لآخر، أو يكونوا أحد المساهمين الأكثر دفعا واهتماما لتطوير المشروع بسبب توقف نشاط مؤسسين آخرين أو عدم التفاهم والتنسيق بين المؤسسين، أو يكون هذا المالك الجديد أحد الورثة الأكثر تحمسا، فقد يتوفى صاحب المشروع تاركا العديد من الورثة بعضهم ليس لديه الرغبة في استمرار النشاط فيتم تركيزه في يد أحدهم⁽³⁾.

الفرع الثاني: مرحلة التقويم:

إن المشروعات القائمة قد تمر بصعوبات خاصة، ولكن لديها إمكانيات ذاتية للنهوض مرة أخرى والتغلب عليها، لهذا يخصص لها رأس مال التقويم للنهوض بها مرة أخرى، ولا يتأتى لها ذلك سوى مؤسسات رأس المال المخاطر لتأخذ بيدها حتى تعيد ترتيب أوضاعها، وتستقر في السوق وتصبح قادرة على تحقيق المكاسب، والجدول التالي يوضح الأسباب الرئيسية التي قد تطرأ على الشركات القائمة.

1- Bessis Joel , op . cit , p26.

2-Kamel Eddine Bouatouta , op . cit , p76.

3- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص93.

جدول رقم (16): الصعوبات التي تواجهها المشروعات :

درجة أهميتها (%)	نوع صعوبات النشاط
33,30 %	نقص النشاط
23,10 %	مشاكل إدارية
18,60 %	مشاكل خزانة
17,50 %	نقص الإرادية
07,50 %	مشاكل بظروف الطلب

Source: Atlan Patrick , Reprendre une entreprise , en difficulté , les éditions d'organisation , Paris , 1995, p34.

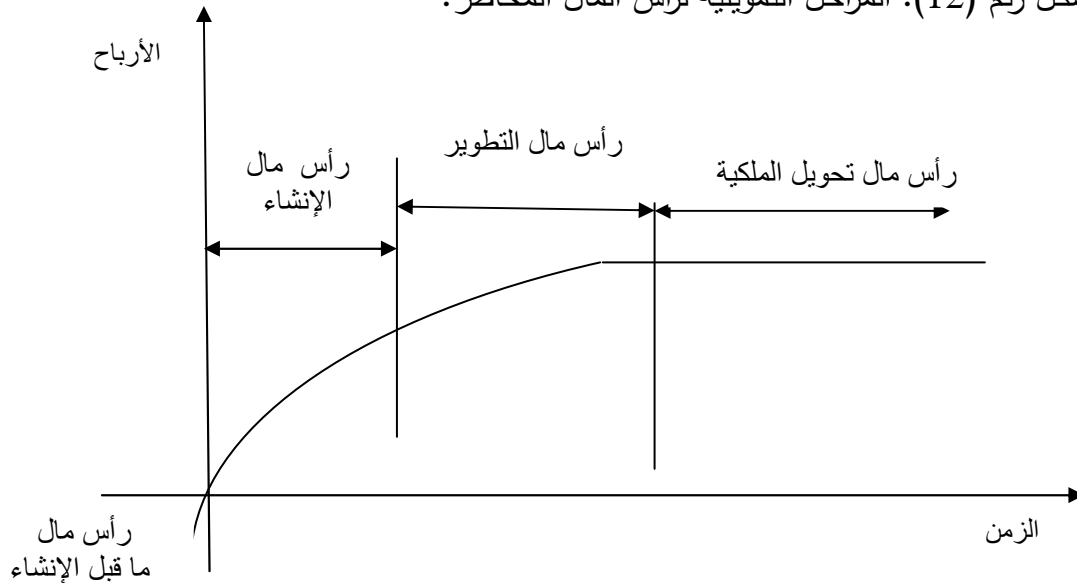
ومما تجدر إليه الإشارة أن مؤسسات رأس المال المخاطر تمد أيضا يد العون بطريقة ملحوظة إلى الصناعات القديمة التي تمر بصعوبات خاصة بغرض إنقاذها، وذلك من خلال إجراء استثمارات مالية ضخمة تساعد على تفادي المرحلة التي تمر بها (1).

إن الحديث عن المراحل يقتضي منا أن نشير إلى أن الأصل في رأس المال المخاطر من خلال تعاريفه المختلفة أنه تمويل موجه للمؤسسات ذات إمكانيات نمو قوية، فالإسقاط الزمني لهذا المعنى على درجة النضج الذي بلغته المؤسسة، يحصر التمويل المخاطر عند المرحلتين الأوليتين وهما: مرحلة رأس المال ما قبل الانطلاق أو قرب الإنشاء، ومرحلة رأس مال الإنشاء أو بدء النشاط ، لكن بعد مرحلة الإنشاء تجد المؤسسة نفسها في إحدى الوضعيتين، إما أن المؤسسة بحاجة إلى التمويل لتطوير وتنمية منتجها، وإما أنها انتهت من تطويره فعلا لكنها لا تحصد حتى الآن أية أرباح مما يجعلها بحاجة إلى التمويل لتدعيم عملية البيع والتسويق، ونحن هنا بصدد مرحلة ما بعد الإنشاء، ورغم أن رأس المال المخاطر في معناه الحقيقي لا يتعلق إلا بالمرحلتين الأوليتين إلا أن المعنى المتغير لرأس

1- عبد الباسط وفا نفس المرجع السابق ، ص94 و 95 ، نقلا عن ، Wicham Sylvain , Entreprise moyenne , chroniques , économiques , SEDIS , 1995

المال المخاطر ينصرف هنا إلى مفهوم آخر هو رأس مال التجديد، والذي سيستمد من رأس المال ما قبل الإنشاء إلى المرحلة المبكرة، مروراً بمرحلة الإنشاء، سواء للمؤسسة أو المنتج، وعليه فالأمر ليس متعلق بدورة حياة المؤسسة وحدها، ولا المنتج وحده، فما دامت إمكانيات النمو واعدة والمخاطر مازالت قائمة يمكن وحسب وجهة النظر الحديثة لرأس المال المخاطر أن تمتد عمليات التمويل المخاطرة لتشمل مراحل أخرى للتمويل بالإضافة إلى المرحلتين الأوليتين الأساسيتين⁽¹⁾، وفي هذا السياق نميز بين خمس مراحل تمويلية يمكن أن يتواجد ويتدخل خلالها رأس المال المخاطر، وهي : رأس مال ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق، رأس مال الإنشاء أو الانطلاق، رأس مال التنمية أو التطوير، رأس مال تحويل الملكية ثم أخيراً رأس مال التقويم، ولقد تطرقنا إلى كل هذه المراحل سابقاً بشيء من التوضيح والتفصيل، والشكل التالي يوضح كل المراحل السابقة :

الشكل رقم (12): المراحل التمويلية لرأس المال المخاطر:



Source: Kamel Eddine Bouatouta , Le capital d'investissement enjeux et perspectives , grand Alger livre , Algérie , 2005, p55.

1 -Battini Pierre et AL , Capital risque , mode d'emploi , inter édition , Paris , 1990 , p25 et 26.

إن وظائف شركة رأس المال المخاطر مرتبطة بمراحل الاستثمار ومتابعة الأعمال، لذلك نميز بين المراحل التالية في إجراءات تطبيق التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر:

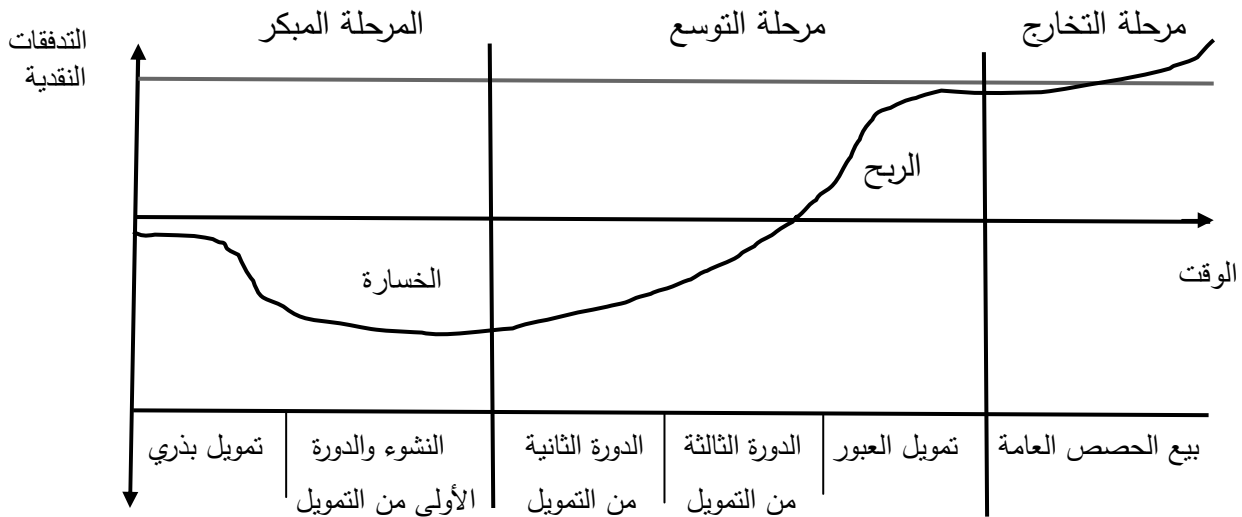
في مرحلة أولى من نشاط شركة رأس مال المخاطر تقوم هذه الشركة بتجميع الموارد المالية، وهنا تظهر قدرة الفريق المكون لهذه الشركة ومهارته في جمع الموارد واجتذاب المستثمرين، وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إثارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل، وهنا تظهر فعالية شركات رأس مال المخاطر، وفي مرحلة مكملة يتم تصنيف ملفات الترشيح بحسب درجة المصدقية، وذلك بإجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منه، بعدها تصل شركة رأس مال المخاطر إلى مرحلة تحديد شكل أو كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل والمساعدات الأخرى المتعلقة بمرحلة الإنشاء والانطلاق أو المتعلقة بتسويق المنتجات وتسهيل العلاقات مع البنوك أو البحث عن شركاء آخرين، وكمرحلة أخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس المال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي⁽¹⁾، وتمتد حياة صناديق رأس المال المخاطر عادة إلى سبع سنوات تقريبا في نهاية هذه الفترة تصفى الاستثمارات وتوزع قيمتها على المساهمين في الصندوق، وتخصص السنوات الأولى لضخ الاستثمارات في محفظة الشركات، بينما تخصص الثلاث سنوات الأخيرة من أجل البحث عن تخرج مناسب لتصفية هذه الاستثمارات، يتناول الشريك التضامني أو مدير صندوق رأس المال المخاطر عادة اجرا كبديل أتعاب عن الإدارة يتراوح بين 2 إلى 3% من أصول الصندوق إضافة إلى حافز يتراوح بين 20 و30% من الأرباح الصافية للصندوق عند الاستحقاق، ويلعب رأس المال المخاطر أيضا دورا هاما في مرحلة تحويل الابتكار التكنولوجي إلى نشاط تجاري، ويستثمر في أقسام الصناعة الأكثر نموا، ويسعى للتخرج والبيع من خلال الاكتتاب العام للمرة

1- نماذج تكنولوجيا معلومات رأس المال الاستثماري ، www.apc.org / 09 / 2014 ، 13

الأولى، وإذا تمكن أصحاب رأس المال المخاطر من التخرج من الشركة والصناعة قبل مرحلة الهبوط أو التشيع، فإنه يمكنهم حصاد عائد كبير بأدنى حد من المخاطر⁽¹⁾.

والشكل التالي يصف المراحل المختلفة للاستثمار.

الشكل رقم (13) : مراحل تمويل رأس المال المخاطر ومراحل نمو المشروع :



Source : Sohaimi Mohd ,Venture capital financing ,managerial factors and management conflict in ICT industry , GITS, Waseda university ,October 2004.

ونشير أنه في المرحلة الأخيرة غالباً ما يوفر رأس المال المخاطر الموارد المالية للشركات كي تتمكن من التحرك إلى ما بعد مرحلة التوسع من أجل زيادة أحجام المبيعات وتوليد نمو متماسك قبل أي عملية تسييل للأسهم، مثل الدمج مع منشأة أخرى أو البيع إلى منشأة أكبر أو من خلال الاكتتاب العام للمرة الأولى في سوق الأوراق المالية، ويمكن لعدة صناديق متخصصة أن تساعد الشركات في تحقيق أفضل إستراتيجية تخرج لها، وأفضل نموذج لذلك شركة LOOK SMART وهي شركة خاصة بالإعلان على الإنترنت وفي مجال التكنولوجيا، تقدم خدمة التصفح الفئوي لمواقع الإنترنت للناشرين والمعلنين والمستهلكين بدأت سنة 1996 وتلقت حوالي 8.30 مليون دولار أمريكي في عام 1998 من شركة استثمارات Mezzanine الأسترالية Australian Mezzanine Investments

1- خليل عبد الرزاق، رأس المال المخاطر وتمويل الشركات لصغيرة والمتوسطة ، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية ، 8 و 9 أبريل 2002 ، جامعة الأغواط – الجزائر، ص 36 .

Group بالاشتراك مع صناديق مجموعة Walden الدولية للاستثمار Walden International Investment Group والحكومة الأسترالية، وخلال السنة التالية وفرت الشركة 60 مليون دولار أمريكي من خلال تسجيلها على NASDAQ في دورات متتالية بعد بيع حصة المستثمر الأصلي بالشركة، وتم تقييم المنشأة بقيمة 2.50 مليار دولار أمريكي، وهي أعلى قيمة لاكتتاب عام للمرة الأولى لمنشأة تكنولوجيا في تاريخ أستراليا، وفي أكتوبر 1999 أعيد تقييمها بقيمة 5 مليارات دولار أمريكي مع عائد لمستثمريها يقدر بحوالي 279 مليون دولار أمريكي في أقل من سنتين، واستخدم المال الذي تم ضخه في الشركة في ثلاثة مجالات لتعزيز نمو المنشأة : اسم الشهرة Branding والاستحواذ الإستراتيجي والتوسع الدولي، وإن دعم المستثمرين الماليين المتواصل من القطاع ذي العلاقة، مكن الشركة من النمو السريع وتحقيق الشهرة بين المستهلكين (1).

والمحصلة النهائية أن صناعة القرار الاستثماري في شركة رأس المال المخاطر يتم ضمن عدة مراحل وهي :

مرحلة الدخول في الاستثمار المخاطر وفيها يتم القيام بعدة أنشطة مهمة تسبق لحظة الموافقة على الاستثمار وإقراره، وتتمثل أيضا في تحديد المجالات الاستثمارية المتوقعة وعادة ما تكون في المشروعات الجديدة عالية المخاطر التي تهدف إلى إنتاج منتجات ذات تكنولوجيا عالية، والاستثمار في مجال براءة الاختراع والأفكار الجديدة وغيرها، وجمع المعلومات العامة عن السوق ودراسة رغبات المستهلكين وإجراء الاتصالات وتوطيد العلاقات، وتتلقى شركة رأس المال المخاطر أيضا في هذه المرحلة العديد من الاقتراحات الاستثمارية وتقوم بعملية الانتقاء والفرز، ورفض الاقتراحات غير المناسبة والموافقة المبدئية على الاقتراحات التي تتناسب مع إمكانياتها ومجال الاستثمار الذي تعمل فيه، وبعد انتهاء شركة رأس المال المخاطر من عملية التصفية المبدئية للاقتراحات الاستثمارية فإنها تقوم بعملية أخرى أكثر تعقيدا وهي عملية فحص الاقتراحات التي اجتازت الاختبارات الأولية

1- Australian venture capital association limited (AVCAL) , www.looksmart.com.au , 28 / 10 / 2014 .

وتمت الموافقة عليها مبدئياً وتم تقييمها، ويتم أخيراً في هذه المرحلة عملية التفاوض حول الاقتراحات الاستثمارية التي تم فحصها وتقييمها وثبت جدواها والتوفيق بين الرغبات المختلفة فيما يتعلق بإتمام العقد وفقاً لمجموعة من القضايا الأساسية للتفاوض، تتمثل في أدوات التمويل المستخدمة من الأسهم والسندات وتأمين العقد عند التفاوض مع صاحب المشروع وشروط أخرى للاتفاق تشمل الضمانات والتعهدات⁽¹⁾، أما المرحلة الثانية فتتمثل في تنفيذ الاستثمار المخاطر ومتابعته أين يتم نقل الاقتراح الاستثماري من حيز الفكرة والدراسة إلى عالم الواقع والتنفيذ، وتبدأ في هذه المرحلة عملية التنفيذ من لحظة اتخاذ قرار القبول النهائي للاقتراح الاستثماري حتى بدأ التشغيل الفعلي للاستثمار، ثم تأتي عملية تقديم الأموال من طرف شركة رأس المال المخاطر لتمويل الأنشطة والعمليات المتعلقة بالاستثمار مثل الإنفاق الاستثماري وتكاليف التشغيل وخدمة القرض وغيرها، وتقوم شركة رأس المال المخاطر بتقديم الأموال عن طريق قروض مبدئية أو سندات دين ممتازة أو مقابل سندات أو مقابل أسهم ممتازة أو مقابل سندات ضمان، ولا تقتصر هذه الأداة التمويلية على تقديم الأموال فحسب بل تشارك أيضاً في الإدارة بتوفير النصيحة الجيدة وتقديم الدعم الإداري وكذلك تسهيل عملية تسويق المنتج أو الخدمة والتغلب على المشاكل التي تواجه عملية التنفيذ، وفي الأخير يتم في هذه المرحلة عملية الرقابة على الأداء وتحقيق الأهداف وتنفيذ الخطط ومتابعة جميع الأنشطة الخاصة بالاستثمار وتبدأ مرحلة الرقابة ومتابعة التنفيذ بعد بداية تشغيل الاستثمار⁽²⁾. ثم تأتي المرحلة الثالثة والأخيرة من مراحل صناعة القرار الاستثماري في شركة رأس المال المخاطر تتمثل في عملية الخروج من الاستثمار المخاطر، وتهدف إلى إنهاء الاستثمار والخروج منه في التوقيت وبالثلث المناسبين، والمعروف أن التوقيت المناسب يتراوح ما بين ثلاث إلى عشر سنوات تختلف في مداها باختلاف طبيعة وظروف كل

1-Beaumont. J.R and Sutherland. E , Information resources management, Butterworth-Heinemann Ltd , oxford , 1992 , p 22 .

2-Sahlman . W , The structure and governance of venture capital organizations , journal of financial economics 27 , 1990 , p 309 .

استثمار، أما الثمن المناسب فهو الثمن الذي يكفي لكي تسترد مؤسسة رأس المال المخاطر أموالها المستثمرة، بالإضافة إلى العائد المعقول الذي يشبع رغبتها (1).

وقد سبق أن تطرقنا إلى آليات انتهاء عقد شركة رأس المال المخاطر بالتفصيل فيما سبق .

ولعبت الشركات الممولة لرأس المال المخاطر، خاصة في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، دورا أساسيا في قيادة الأنشطة الاقتصادية خلال التسعينات من القرن الماضي إلى يومنا هذا، بفضل التطور المذهل والسريع للتكنولوجيات الجديدة وتطبيقاتها خلال هذه الفترة، ولدينا نماذج كثيرة من الشركات في هذا المجال نذكر منها ما يلي :

1- نموذج شركة Cisco Systems: إن شركة Cisco Systems هي نتيجة تعاون علماء في مجال الحاسوب من جامعة Stanford في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث نشأت الفكرة الأولية من أجل خلق جهاز يسمح لشبكات الحاسوب في الأقسام المختلفة من الجامعة للتخاطب بنكاء فيما بينها، وأوكلت المهمة إلى مجموعة من الأساتذة والطلاب للعمل سويا من أجل تطوير هذه التكنولوجيا، وكانت النتيجة صندوقا أو علبة صغيرة عملت كمسير لعدة بروتوكولات سمحت لأجهزة كومبيوتر مختلفة ببروتوكولات مختلفة أن تتواصل فيما بينها لتشكل لبنة الإنترنت الأولى، صمم العلبة الزرقاء عدة أعضاء من هيئة التدريس وطلاب متخرجين، تقوم برمجيات الجهاز بتوزيع عدة بروتوكولات وتسمح بتبادل البيانات بين أجهزة الحاسوب العاملة على الشبكات والأطراف الأساسية والطابعات وأجهزة الخدمات، وقام أحد الباحثين من الهيئة بتعديل النظام بالمحافظة على نظام الشبكة التشغيلي والميزات البارزة المرتبطة به وبإزالة إمكانية تسيير بروتوكولات لغير الإنترنت وتحسين قدرات بروتوكول الإنترنت بشكل كبير، وفي سنة 1984 أسس أحد أفراد الهيئة Cisco Systems وكان يجمع أجهزة المسيرات في غرفة الاستقبال ببيته رغم أن بقية زملائه قدروا أن فكرة بيع أجهزة المسيرات لن تنطلق أبدا، وفي سنة 1990 وبدعم من رأس المال المخاطر نمت هذه الشركة

1- Lennner . J , Venture capitalists and the decision to go public , journal of financial economics 35, 1994, p 293.

وتم الاكتتاب العام في أسهمها برأس مال سوقي قدره 224 مليون دولار أمريكي، وحققت إيرادات وصلت إلى مبلغ 69 مليون دولار خلال تلك السنة المالية، وفي سنة 2000 قدرت القيمة السوقية للشركة ما يقارب 156 مليار دولار وأصبح اسم Cisco مرافقا للإنترنت⁽¹⁾.

2- نموذج صندوق التمويل المؤسسي Intel Capital: إن هذا الصندوق تابع لشركة Intel يستثمر في جميع أنحاء العالم في شركات التكنولوجيا المبتكرة والواعدة في إطار التكنولوجيات الجديدة والقائمة على حد سواء، وتساعد Intel Capital على بناء الشركات مستخدمة قاعدة زبائنها المنتشرين في جميع أنحاء العالم والمعرفة التكنولوجية بالإضافة إلى رأس المال، وبالرغم من بحثها على الأرباح المالية في الاستثمارات المرتقبة فإن أكثر ما تطمح إليه هو الحث على ازدهار الابتكارات وبث روح استحداث الأعمال والمنشآت، ويقدم الصندوق لشركات التكنولوجيا الإرشاد والتوجيه والوقوف على آخر التطورات في الصناعة وكذلك حق الاستفادة من قوة العلامة التجارية لـ Intel، وتعتبر Intel Capital من أوسع كيانات رأس المال المخاطر في العالم مع مكاتب منتشرة في أسواق مستقرة أو صاعدة في أنحاء العالم، ومنذ سنة 1991 تم استثمار أكثر من 6 مليارات دولار أمريكي في 1000 شركة في أكثر من 40 دولة وتم بيع حوالي 180 شركة منها لشركات أخرى، وتم طرح 155 أخرى في اكتتابات للمرة الأولى في مختلف بورصات الأسواق المالية في العالم، وخلال 2006 فقط استثمر صندوق Intel Capital أكثر من مليار دولار أمريكي في 163 صفقة استثمارية مع 60% تقريبا من الأموال مستثمرة خارج الولايات المتحدة الأمريكية⁽²⁾.

3- شركة Invigo وشركة Paravision: تهدف شركة Invigo إلى تصميم وتطوير وتسويق منتجات الاتصالات ذات القيمة المضافة لخدمة مشغلي الهواتف النقالة في العالم، وقد بدأت من خلال تمويل ذاتي من قبل ستة من الشركاء المؤسسين والذين كانوا يعملون في شركة Cellis أحد مشغلي الهاتف النقال في لبنان، وعندما أنهت الحكومة اللبنانية عقد الشركة جمعوا تعويضاتهم وقاموا باستخدامها من أجل إنشاء هذه الشركة، إضافة إلى كونهم

1- Peter Carey , Story of Cisco , mercury news , pdp10.nocrew.org , 01 / 12 / 2014 .

2 - Intel Capital , Worldwide Growth , 2004 annual report , www.intel.com/capital , 24 / 12 / 2014 .

مهندسين على مستوى عال من العلم فقد سمحت العلاقات والخبرة المكتسبة في عملهم السابق ببناء قاعدة عملاء بسرعة واستخدموا التدفقات النقدية من أجل تطوير أعمالهم، وبعد عامين ونصف من العمل أصبح عدد العاملين في الشركة 13 شخصا وتخطت مبيعاتها قيمة 800 ألف دولار أمريكي وهي ما زالت في نمو مستمر، ويحتاج المؤسسون الآن إلى فتح أسواق جديدة وإلى تعزيز إدارتهم وتسويقهم ومهاراتهم التكنولوجية، من أجل ذلك تم اللجوء إلى رأس المال المخاطر ليمول هذه المرحلة (1)، أما شركة Paravision فهي تنتج وتسوق البطاقات البريدية الرقمية والأدلة السياحية، وانطلقت هذه الشركة بتمويل خاص قدره 300 ألف دولار أمريكي وبمبلغ إضافي قدره 200 ألف دولار أمريكي من اثنين من ممولي الأعمال، وقد توسعت الشركة في فرنسا من خلال التمويل الذاتي، وتم اللجوء إلى مؤسسات رأس المال المخاطر من أجل تطوير أعمال هذه الشركة، حيث وصلت إلى مرحلة الاكتتاب العام للمرة الأولى (2).

4- نموذج شركة facebook : فيسبوك Facebook هي شبكة اجتماعية، تديرها شركة "فيسبوك" وهي شركة مساهمة، تمكن المستخدمين من إضافة أصدقاء إلى قائمة أصدقائهم وإرسال الرسائل إليهم، وذلك من أجل الاتصال والتفاعل فيما بينهم، وقد تم إنشاء شركة facebook في 4 جانفي 2004 من طرف Mark Zuckerberg ، وفي شهر مارس 2004 أصبحت هذه الشركة متاحة للعديد من الجامعات في كندا والولايات المتحدة الأمريكية، وفي شهر جوان 2004، تم نقل مقر الفيسبوك إلى مدينة Alto Palo في ولاية كاليفورنيا، وقد قامت الشركة بشراء اسم النطاق facebook.com عام 2005 نظير مبلغ 200 ألف دولار أمريكي، كما قام الفيسبوك بإصدار نسخة للمدارس الثانوية في سبتمبر من عام 2005، بعد ذلك أتيح الموقع لاشتراك العديد من الموظفين من مختلف الشركات، من بينها شركة Apple وشركة Microsoft ، وفي 26 سبتمبر 2006 فتح الموقع أبوابه أمام جميع الأفراد البالغين

1- قطاع شركة Invigo : إدارة الأجهزة الأوتوماتيكية - تكنولوجيا المعلومات، 23 / 01 / 2015 , www.invigo.com.ib

2- الشركة التكنولوجية للمعلومات والاتصالات Paravision :

. 25 / 02 / 2015 , www.ebu-innovationinaction-naples2006.org

من العمر ثلاثة عشر عاما فأكثر والذين لديهم عنوان بريد إلكتروني صحيح، يضم الموقع حاليا أكثر من مليار مستخدم على مستوى العالم، منها 32 مليون مستخدم في العالم العربي وفقا لإحصائيات 2011، وتعتبر مصر هي الأولى عربيا في الشرق الأوسط استخداما للفيسبوك، حيث يضم موقعها 12 مليون مشترك، وفي أكتوبر من عام 2008 أعلن القائمون على إدارة الفيسبوك عن اتخاذ مدينة Dubhlinn عاصمة أيرلندا مقرا دوليا له.

يقوم الفيسبوك بتجميع قدر من البيانات من خلال رواده يضاهي ما يتوفر من بيانات لدى شركتي Google و Microsoft ، ولكن أقل إلى حد ما من شركة Yahoo، وتلقى موقع فيسبوك أول عرض استثماري بمبلغ 500 ألف دولار أمريكي في جوان 2004 من شركة PayPal ثم أعقب ذلك الأمر استثمارا آخر بعد عام واحد بلغ 12.7 مليون دولار من رأس المال المخاطر من شركة Excell Partners Inc، ثم 27.5 مليون دولار أخرى من شركة Greylock Partners⁽¹⁾، وفي شهر سبتمبر 2006 تم عقد مباحثات جادة بين القائمين على إدارة شركة فيسبوك و Yahoo بشأن شراء الفيسبوك مقابل مليار دولار، ولكن لم تتم هذه الصفقة، وقد توقع أحد أعضاء مجلس إدارة الفيسبوك بأن التقييم الداخلي للموقع قد يصل حوالي 8 مليار دولار أمريكي بناء على الإيرادات المتوقعة حتى عام 2018 بمعدل 1 مليار دولار سنوياً، مقارنة بشراء شركة Viacom لشبكة MTV، وهي شركة تخاطب فئة مستهدفة من الجمهور وفقا لخصائصه السكانية، وفي شهر سبتمبر 2007، قدمت شركة Microsoft عرضا إلى الفيسبوك بشراء نحو 5% من أسهم الشركة بقيمة تتراوح ما بين 300 إلى 500 مليون دولار، وفي الشهر نفسه أبدت العديد من الشركات ومن بينها شركة Google، اهتماما بشراء حصة في الفيسبوك، وفي 24 أكتوبر 2007 أعلنت شركة Microsoft بشراء حصة في فيسبوك بلغت 1.6% بقيمة 240 مليون دولار، حيث قدرت القيمة الضمنية الكلية للموقع بحوالي 15 مليار دولار، وبالرغم من ذلك فإن Microsoft قامت بشراء سهم مفضل يتضمن حقوقا خاصة مثل حقوق التصفية، وهو ما يعني أن Microsoft ستتناقض مستحقاتها قبل

1- شركة Facebook ، ويكيبيديا الموسوعة الحرة ، 04/03/ 2015 , ar.wikipedia.org/wiki

حملة الأسهم العادية في حالة بيع الشركة، كما أن السهم الذي قامت Microsoft بشراؤه يخول لها الحق في نشر الإعلانات الدولية على الفيسبوك⁽¹⁾، وفي نوفمبر 2007 قام أحد مؤسسي Hong Kong باستثمار 60 مليون دولار في شركة الفيسبوك، وفي أوت 2008 أشارت مجلة Business week إلى عمليات بيع خاصة قام بها الموظفون، وكذلك عمليات شراء قامت بها شركات رأس المال المخاطر والتي كانت ولا تزال تتم عند أسعار الأسهم، وهو ما جعل القيمة الإجمالية للشركة تتراوح ما بين 3.7 و5 مليار دولار، وفي أبريل 2011 أعلنت شركة الفيسبوك عن إدخال خدمة Cole Video بين مستخدميها بالتعاون مع شركة Skype الشهيرة لمحادثات الدردشة حيث سيستخدم الفيسبوك بهذه الخدمة، كما تم إصدار موقع iPhone Facebook في شهر أوت 2007 الذي يقدم طريقة عرض خاصة تتناسب جهاز iPhone، كما تم طرح تطبيق مجاني لأجهزة iPhone و iPod Touch أطلق عليه اسم Facebook for iPhone ، وذلك في جويلية 2008⁽²⁾.

إن هذا النجاح الذي حققته شركة الفيسبوك كان بسبب الفعالية التمويلية الناجمة والمفيدة والواقعية لشركة رأس المال المخاطر له، على غرار عدة شركات أخرى أمثال intel ، fedex ، amazon ، ebay ، apple ، yahoo ، Microsoft ، Google ، cisco ، skype طويلة فكلها مولت عن طريق هذه التقنية التمويلية الهامة " شركة رأس المال المخاطر" التي تدفع بالاقتصاد إلى مزيد من التوسع وتنشيط آلياته، والتي تساهم أيضا بجدية في خلق فرص العمل والتقليل من هاجس البطالة وتوسيع دور المنشآت ذات التكنولوجيا العالية والمتطورة في مجالات عدة، ولقد استفاد الكثير من الأفراد والمجتمعات عبر أنحاء العالم من خدمات هذه الشركات والتطبيقات التكنولوجية، خاصة الطلبة والباحثين وحتى أصحاب رؤوس الأموال والشركات التجارية وأصحاب الأعمال .

المبحث الثالث: التطبيقات المعاصرة لشركة رأس المال المخاطر:

1- استكشاف تطبيقات متطورة وعالية الجودة بـ Windows XP ، 14 / 03 / 2015 ، ar.wikipedia.org/wiki

2- Skype ثورة في عالم الاتصالات عبر الانترنت ، 28 / 03 / 2015 ، www.skyp.be-computer

تمهيد:

إن لمؤسسات رأس المال المخاطر أهمية بارزة في اقتصاديات كثير من بلدان العالم، ولقياس هذه الآثار الاقتصادية سواء في انتقاء المشروعات الممولة أو متابعتها أو رعايتها نأخذ نماذج بعض الدول المتقدمة، وتجارب بعض الدول النامية، على النحو الآتي :

المطلب الأول: نماذج بعض الدول المتقدمة :

تعد الولايات المتحدة الأمريكية منشأ رأس المال المخاطر، في وقت تزامن مع ظهور الصناعات الالكترونية التي أغرقت العالم بمنتجات جديدة، أما في أوروبا فتم إنشاء الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر " EVCA " European Venture Capital Association التي أوكلت إليها مهمة تطوير هذه المهنة، ولمزيد من التوضيح نتناول في هذا المطلب هذين النموذجين في الفرعين التاليين :

الفرع الأول: النموذج الأمريكي :

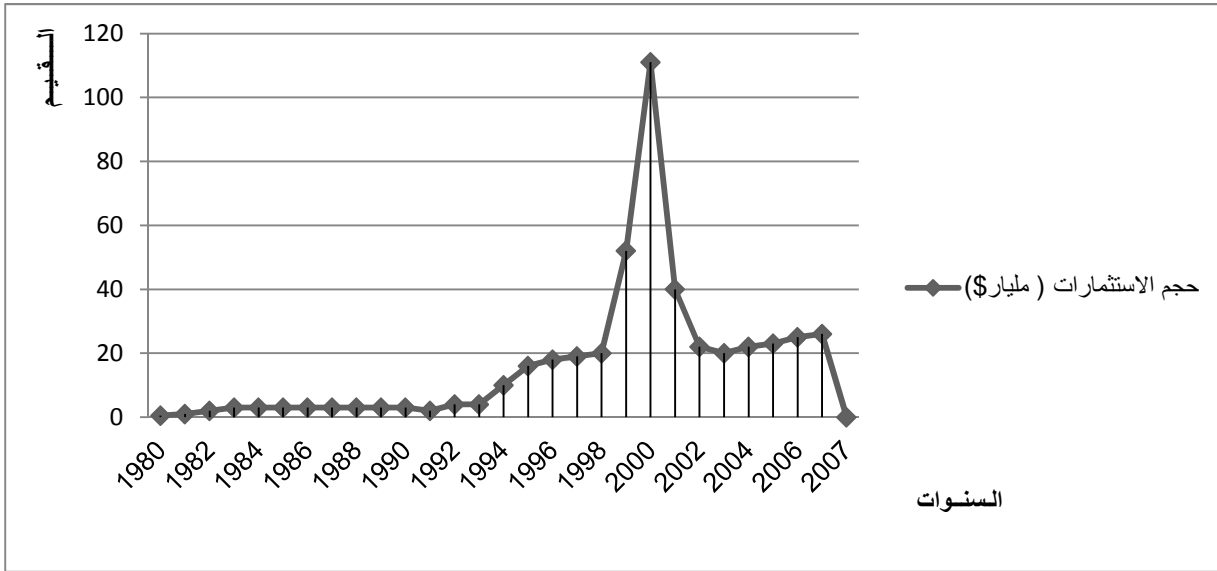
لمؤسسات رأس المال المخاطر في أمريكا دور استراتيجي وفعالية كبرى في تدعيم المنشآت ومن وراءها الاقتصاد ككل، وسوف نتطرق إلى هذا النموذج فيما يلي :

أولاً: مراحل تطور صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية: تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية مهد شركات رأس المال المخاطر، وبدأت استثماراتها تشهد توسعات كبيرة مع نهاية السبعينات زمن التطور الفعلي لهذه الشركات وبداية الثمانينات، ويمكن إرجاع هذا التوسع إلى تخفيض الضرائب على القيم المضافة المحققة سنة 1978 ، ما دفع إلى إنشاء عدة صناديق رأس المال مخاطر جديدة، وبهذا بدأ نمو صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية، حيث تجاوز المليار دولار سنة 1981 في حين لم يبلغ حجم الاستثمارات عتبة النصف مليار دولار سنة 1979، وتجاوز 3 مليارات سنة 1983⁽¹⁾، واستمر التوسع الذي شهدته صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية بداية الثمانينات، لتشهد

1- Jean Lachmann , op . cit , p 29.

بعد ذلك توسعا باهرا وبلوغ الأرقام القياسية ابتداء من التسعينات حيث بلغ حجم الاستثمارات لأول مرة عتبة 4 مليارات سنة 1994، ثم 8 مليارات سنة 1995، ف 11 مليار سنة 1996، لكن الرقم القياسي كان سنة 2000 حيث تجاوز حجم الاستثمارات 150 مليار دولار أكثر من نصفها كانت في منشآت الإنترنت، ليتراجع خلال السنة الموالية بـ 40 مليار (انفجار فقاعة الإنترنت)، وحوالي 30 مليار دولار سنة 2007⁽¹⁾، والمنحنى البياني التالي يوضح ذلك :

شكل رقم (14): تطور حجم استثمارات رأس المال المخاطر الأمريكي :



المصدر: محمد سبتي ، نفس المرجع السابق ، ص102.

ثانيا : عوامل نجاح صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية: شهدت صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية منذ ظهورها تطورا ملفتا للنظر يفوق بامتياز كل ما تم تحقيقه في أي مكان آخر في العالم، ولعل أهم أسباب هذا النجاح هو تدخل الدولة عن طريق البرامج الحكومية المختلفة التي تهدف إلى خلق إطار ملائم للإبداع والتمويل، ومن أهمها برنامج مؤسسات الاستثمار في المنشآت الصغيرة، وبرنامج أبحاث ابتكار المنشآت الصغيرة، وبرنامج تحويل تكنولوجيا المنشآت الصغيرة، بالإضافة إلى برنامج شراكة التكنولوجيا الصناعية واتفاقيات البحث والتطوير المشترك، وبرنامج التصنيع والتوسيع، كما أن Silicon

1- Arnd Plagge , op . cit , p 29.

valley دور في نجاح رأس المال المخاطر، إذ تعتبر من أبرز معالم صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية وأكثر العوامل التي ساهمت في إنجاحها، حيث أنها المنطقة التي حققت أكبر المبالغ الاستثمارية⁽¹⁾، وتضم هذه الهضبة ثلاثة عناصر أساسية ساهمت في تطور رأس المال المخاطر، يتمثل العنصر الأول في الجامعات ومراكز البحث التابعة للتنظيمات العمومية والمؤسسات الكبيرة، ويشكل هذا العنصر خزاناً للمبادرين والمفكرين، أما العنصر الثاني فيتمثل في مؤسسات رأس المال المخاطر التي ينشئها مهندسون ومسирون وليسوا ماليين كما هو سائد في مناطق أخرى، والعنصر الثالث يتمثل في الوسطاء المتخصصين الذين يساندون إنشاء ونمو المشاريع الناشئة، كالمحامين والمستشارين حيث وزيادة على الخدمات التي يقدمونها، نجدهم يقومون بعملية الربط بين المنشآت ومؤسسات رأس المال المخاطر مما يسهل إنشاءها⁽²⁾، كما أن NASDAQ Market المالي دور مهم في تطوير صناعة رأس المال المخاطر، فهو يمثل أكبر سوق مالي متخصص في الإلكترونيات، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة به 3200 مقابل 2764 ببورصة نيويورك نهاية سنة 2006⁽³⁾، كما ساهمت صناديق التقاعد في تطوير تقنية رأس المال المخاطر وبشكل متزايد بفضل المبالغ المعتبرة التي تقدمها له كل سنة، وأيضاً ملائكة الأعمال Busniss Angles الذين يلعبون دوراً بارزاً، وهم في الولايات المتحدة الأمريكية أكثر عدداً ونشاطاً من أي مكان آخر في العالم، ويقدمون الأموال للمشاريع الناشئة في قطاعات يعرفونها بشكل جيد، وكذلك الدور الفعال للتقدم التكنولوجي المستمر في مجال البحث والابتكار والتصنيع والذي له الأسبقية في هذا البلد تقدر بسنتين مقارنة بأوروبا⁽⁴⁾.

ثالثاً: حجم أموال رأس المال المخاطر المستثمرة في الولايات المتحدة الأمريكية :

تستحوذ الولايات المتحدة الأمريكية منشأ رأس المال المخاطر على ثلثي السوق العالمي لهذا

1- Nvca year book , 2008 , op . cit , p 23.

2- Emmanuelle Dubocage et Dorothee Rivaud danset , op . cit , p 62.

3- Annalee Saxenian , The origins and Dynamics of production networks in silicon valleys , research policy , volume 20, issue , 5 October 1991 , pp 432- 437.

4- Gunseli Baygan , Venture capital Policy Review , United states , OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Économiques) , 2003 , p18.

النشاط ، ويتم سنويا استثمار مبالغ هائلة في مؤسسات مجددة من طرف مخاطرين سواء التابعين للسوق الرسمي أو للسوق غير الرسمي " ملائكة الأعمال " Business Angles .

والجدول التالي يوضح حجم سوق رأس المال المخاطر خلال الفترة 1997 - 2007 .

جدول رقم (17): حجم السوق الأمريكي لرأس المال المخاطر 1997 - 2007 .

السنة	المبلغ (مليار دولار)	السنة	المبلغ (مليار دولار)	السنة	المبلغ (مليار دولار)
1997	7,08	2001	7,40	2005	8,22
1998	7,13	2002	2,21	2006	6,26
1999	0,30	2003	9,19	2007	4,29
2000	1,06	2004	2,21	/	/

المصدر: عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار

النهضة العربية، مصر، 2001، ص8 ، NVCA : 2007 - 2000

رابعا: الاستثمارات حسب قطاعات النشاط : في الولايات المتحدة الأمريكية يركز رأس

المال المخاطر على صناعات الكمبيوتر والاتصالات، ففي الفترة بين عامي 1995-2001

تم استثمار حوالي 145 مليار دولار في قطاع الانترنت واحتلت مؤسسة الاتصالات المرتبة

الأولى من حيث متوسط الاستثمار للمؤسسة الواحدة بحوالي 31 مليون دولار، أما في سنة

2001 فقد انخفضت الاستثمارات في قطاع الانترنت بحوالي 60% مقارنة بسنة 2000⁽¹⁾،

والجدول التالي يوضح ذلك :

1- Gunseli Bygan , op . cit , p 9 .

جدول رقم (18): استثمارات المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب قطاعات النشاط خلال الفترة 2006-2007 (الوحدة: مليار دولار) :

النسبة المئوية للزيادة أو النقصان		2007		2006		السنوات
العمليات	المبلغ	العمليات	المبلغ	العمليات	المبلغ	المراحل
9.66+	19.73+	862	9.1	786	7.6	Science de vie
1.63-	3.92+	905	5.3	920	5.1	Software
57.03+	46.66+	201	2.2	128	1.5	Clean –tech
8.24+	12.19+	748	4.6	691	4.1	Internet spécifique com.
6.91+	11.76+	340	1.9	318	1.7	Media and Lintertainment
3.65-	19.23-	290	2.1	301	2.6	Telecom compagnies

Source : NVCA , 29/01/2008.

خامسا: عوائد وأرباح رأس المال المخاطر الأمريكي: استثمرت الولايات المتحدة الأمريكية في شركة رأس المال المخاطر حوالي 173 مليار دولار خلال 30 سنة أي من سنة 1970 إلى سنة 2000 ، حققت من خلالها عوائد وأرباح للاقتصاد الأمريكي قدرت بـ 1300 مليار دولار، كما ساهمت في إنشاء 7.6 مليون منصب عمل⁽¹⁾، أما سنة 2000 فقد حقق 614 صندوق رأس مال مخاطر ما مقداره 104 مليار دولار، أي ما يعادل زيادة قدرها 78% مقارنة بسنة 1999، حيث كان القطاع الخاص وصناديق المعاشات وراء هذا النمو الكبير إذ ساهمت بحوالي 40% تليها شركات التأمين بنسبة 23%، كما ساهمت المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر الأمريكي سنة 2000 بـ 5.9% من إجمالي مناصب العمل⁽²⁾، أما في سنة 2004 فقد قدرت عوائد الاستثمارات المخاطرة بـ 1.8 تريليون دولار مع 10.1 مليون منصب عمل، وبلغت العوائد في سنة 2005 حوالي 2.1 تريليون دولار و 10 مليون منصب عمل، وشهدت سنة 2006 ارتفاعا أيضا في عوائد الاستثمارات بحوالي 2.8 تريليون دولار و 10.4 مليون منصب عمل، ويمكن اعتبار حجم

1-Vanina Paol - Gagin , Véronique Lalande , op . cit , p19.

2- Gunseli , Baygan , op . cit , p11.

العوائد السنوية لرأس المال المخاطر الأمريكي خيالية جدا تقدر بتربليونات الدولارات، كما ساهمت هذه المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر في إنشاء ملايين مناصب عمل جديدة، ويتم سنويا إنشاء ما لا يقل عن 1000 مؤسسة حديثة⁽¹⁾، ورأس المال المخاطر الأمريكي كان نواة أغلبية الشركات التكنولوجية العملاقة التي نعرفها الآن مثل apple و Microsoft و amazon و cisco و Intel و yahoo وغيرها.

الفرع الثاني: نموذج الاتحاد الأوروبي :

إن بروز رأس المال المخاطر في أوروبا كان متأخرا نوعا ما، حيث لم يتم إنشاء الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA إلا في سنة 1983 والتي أوكلت إليها مهمة تطوير مهنة رأس المال المخاطر، وسوف نتطرق إلى صناعة رأس المال المخاطر في الاتحاد الأوروبي ضمن النقاط التالية :

أولا: مراحل تطور صناعة رأس المال المخاطر في الإتحاد الأوروبي: تعد بريطانيا تاريخيا أول بلد استفاد من خدمات رأس المال المخاطر في أوروبا، وتعد حاليا أولى أوروبا بمبلغ 1.5 مليار أورو، أما المرتبة الثانية التي استتارت بها ألمانيا طيلة الفترة 2000-2001 فقد رجعت لفرنسا سنة 2002 بحوالي 731 مليون أورو ثم تليها ألمانيا بمبلغ 575 مليون أورو⁽²⁾.

ويظهر الجدول أدناه وضعية صناعة رأس المال المخاطر الأوروبي خلال السنتين 2004 و 2007.

1- Ernest & Young , Baromètre Européen du capital risque , 3^{eme} trimestre 2007.

2- L'indicateur chauson finance , janvier 2007.

جدول رقم (19): استثمارات المال المخاطر الأوروبية حسب البلدان (2004 و2007).

2007		2004		السنة البلد
عدد العمليات	المبلغ المستثمر	عدد العمليات	المبلغ المستثمر	
191	1035	286	1085	بريطانيا
177	785	194	631	فرنسا
79	451	125	501	ألمانيا
38	142	134	318	السويد
96	197	29	183	سويسرا
28	115	61	182	الدنمارك
01	03	42	109	ايرلندا
10	38	21	100	النمسا
16	114	06	66	النرويج
16	140	29	64	اسبانيا
18	49	30	61	فاندا
16	39	13	60	بلجيكا
07	50	19	57	هولندا
04	15	06	44	ايطاليا
03	41	/	/	لكسمبورغ

المصدر: رقية حساني، نفس المرجع السابق، ص 194، بالاعتماد على :

- Ernest et Young , Baromètre européen du capital risque , 4^{eme} trimestre 2004. - l'indicateur chausson finance , 3^{eme} trimestre 2007.

وتوصلت الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر إلى نتائج تعطي لمؤسسات رأس المال المخاطر أفضلية عن غيرها من مؤسسات التمويل بدراسة أجرتها خلال الفترة 1993-1998 شملت أكثر من 500 مشروع متوسط وصغير وقورنت نتائج بعدد مماثل من الشركات الأكبر حجما في أوروبا، ودلت النتائج أن المشروعات المتوسطة والصغيرة الممولة

برأس المال المخاطر أفضل بكثير من نتائج الـ 500 شركة الأكبر حجما، وذلك بناء على عدة معايير أهمها: النتائج قبل الضرائب، الابتكار، حجم البيع، وخلق فرص العمل (1).

ثانيا: حجم أموال رأس المال المخاطر المستثمرة في الاتحاد الأوروبي: بعد الدراسة التي قامت بها الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر والمتعلقة بالمبالغ المستثمرة بواسطة هذه التقنية التمويلية، توصلت هذه الدراسة إلى الإحصائيات المدونة في الجدول الآتي :

الجدول رقم (20): حجم السوق الأوروبية لرأس المال المخاطر 1998-2007.

السنة	المبلغ (مليار أورو)	عدد العمليات
1998	06	/
1999	13.5	/
2001	10.6	/
2002	05.1	1606
2003	03.4	1235
2004	03.4	1184
2005	03.8	780
2006	04.12	867
2007	03.4	/

Source: Ernest et Young , Baromètre européen du capital - risque , 3^{eme} trimestre , 2007.

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص114 و 115 نقلا عن :

Raicher Serge , Le capital investissement européen est devenu , adulte ? revue d'économie financier , N°6 , 1998 , p 202 et 203.

ثالثاً: الاستثمارات حسب قطاعات النشاط في الاتحاد الأوروبي: أما الاستثمارات حسب القطاعات فتأتي الصناعات المرتبطة بمجال الصحة على رأس قائمة الأنشطة التي يمولها رأس المال المخاطر الأوروبي، وتأتي بعدها قطاعات التكنولوجيا بفروعها المختلفة⁽¹⁾، كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (21): الاستثمارات الأوروبية حسب القطاعات 2004-2007.

2007		2006	2004		السنة القطاع
عدد العمليات	%	%	عدد العمليات	%	
80	%20.76	%27.3	132	%24.47	Bio pharmaceutique
181	%19.20	%14.33	221	%16.70	Software
46	%07.17	%11.00	65	%08.38	Communication
45	%09.38	%05.6	52	%04.92	Médical devises
35	%10.11	%10.00	39	%04.38	Semi –conducteurs
32	%05.67	%03.03	67	%03.91	Cons /bus services
29	%04.64	%03.8	45	%03.29	Electronique/computer
30	%05.55	%02.23	16	02.00%	Energie
11	%11.82	%08.76	17	%01.79	Information services
13	%01.02	%01.4	23	%01.44	Adv.sep.mat et chimie
11	%01.08	%03.36	08	%01.35	Retailer
17	%01.29	%00.86	23	%00.91	Cons/bu produits
19	%01.26	/	17	%00.91	Autres
06	%00.35	%01.13	12	%00.58	Médical software et IS
03	%00.32	%00.13	06	%00.2	Services de santé
03	%00.14	%00.066	02	%00.29	Agriculture

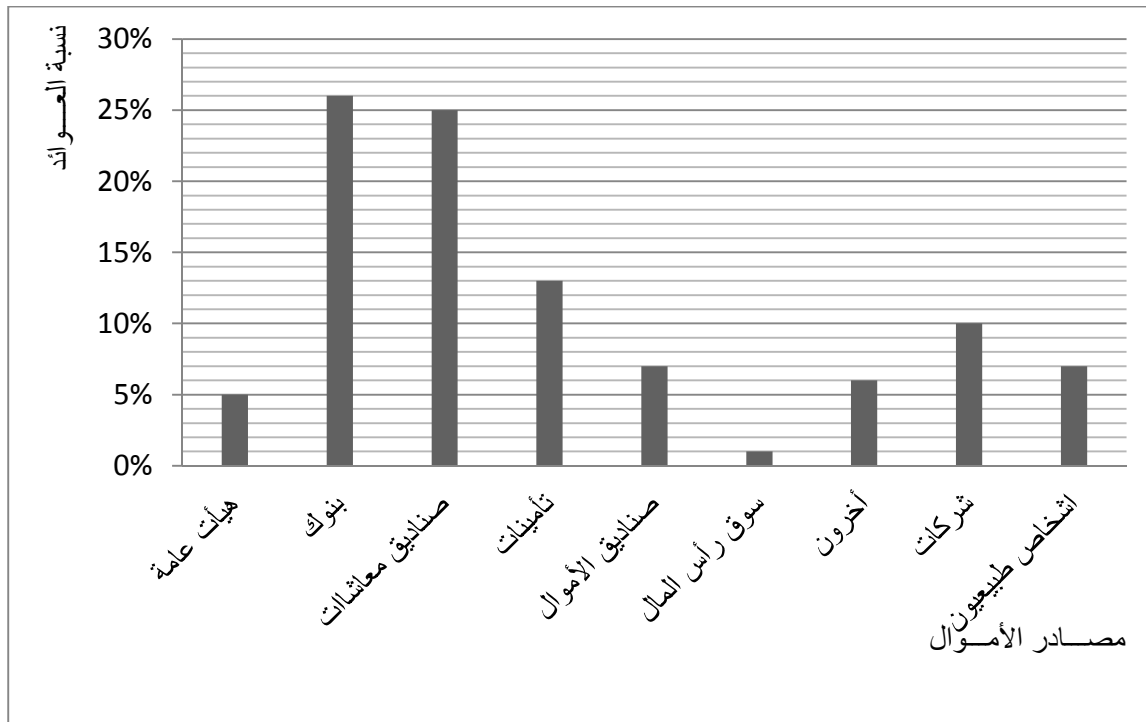
المصدر: رقية حساني ، نفس المرجع السابق ، ص 201 ، بالاعتماد على : Ernest & Young -
Baromètre Européen du capital risque , 4^{ème} trimestre 2004.

-Ernest et Young , Baromètre Européen du capital risque , 3^{ème} trimestre 2007.

1- Fracis Tabourin, Le capital-risque en France principe et cahier de recherche , № 8901 , 2002 , P15.

رابعاً: مصادر وعوائد رأس المال المخاطر الأوروبي : تعد أوروبا في صناعة رأس المال المخاطر المنطقة الثانية في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية من حيث الأرباح وحجم الاستثمارات وعدد العمليات، ويحتل قطاع الصحة المرتبة الأولى من حيث حجم الاستثمارات يليه قطاع التكنولوجيا بفروعه المختلفة مع اختلافات طفيفة من سنة إلى أخرى، وتحقق الاستثمارات الأوروبية المخاطرة عوائد سنوية لا يمكن تجاهلها، بالإضافة إلى مساهمتها الفاعلة في إنشاء المؤسسات الجديدة وما ينجر عليه من خلق لمناصب شغل، وتأتي أهم عوائد رأس المال المخاطر الأوروبي بشكل أساسي من ثلاثة مصادر أساسية هي البنوك وصناديق المعاشات والتأمينات⁽¹⁾، وهو ما يظهره الشكل التالي وذلك في الفترة 2007-1998.

الشكل رقم (15): مصادر أموال رأس المال المخاطر في الأوروبية (2007-1998).



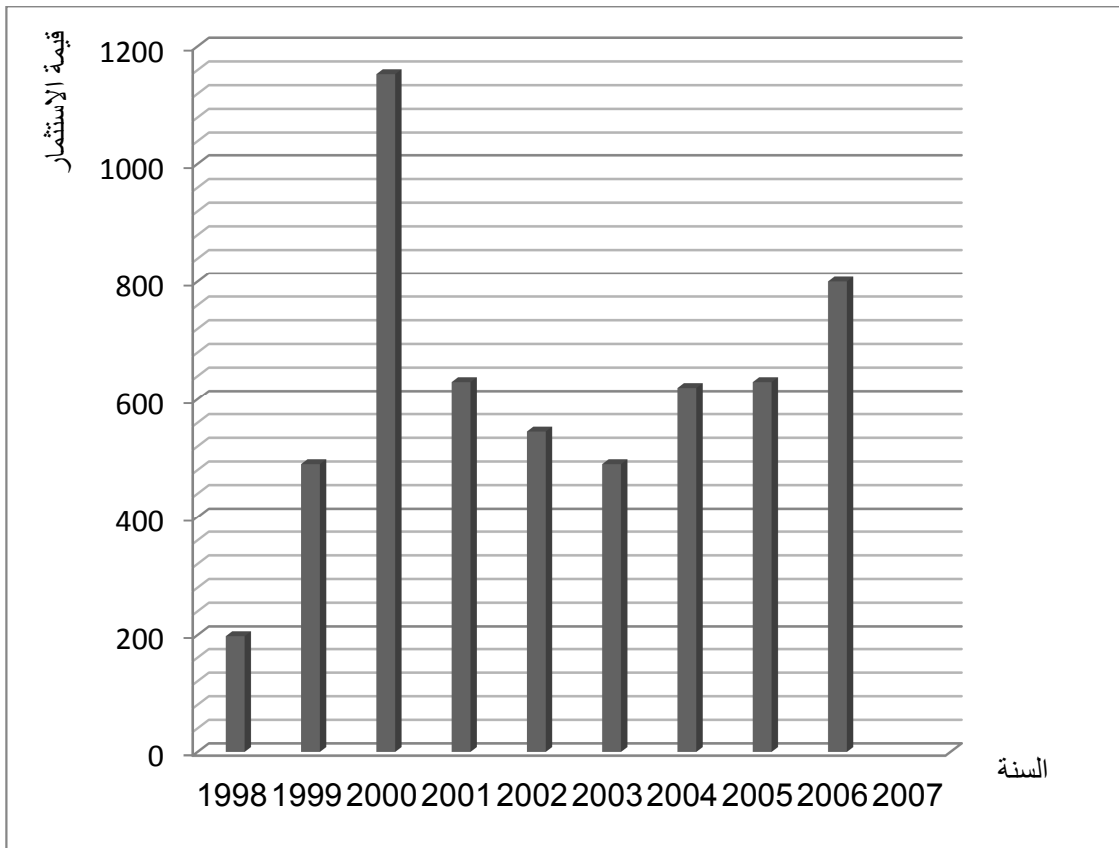
Source : Eric Stéphanie, La relation capital – risque / PME , de Boeck , Belgique, 2003, p58.

1- Eric Stéphanie , La relation capital-risque / PME , de Boeck , Belgique, 2009, p 58 et 59.

ونشير هنا أن تطبيق شركة رأس المال المخاطر لم يقتصر على الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي فحسب بل طبقت في كثير من دول العالم، وفيما يلي سنتعرض لبعض النماذج لتلك التطبيقات:

1- التجربة الفرنسية: ظهر نشاط رأس المال المخاطر الفعلي في فرنسا مع بداية الثمانيات نتيجة للوعي بأهميته ودوره في تغطية المخاطر التي تواجه المشروعات، وبلغ أوجه مع بداية فترة التسعينات التي واكبها التطور التكنولوجي الهائل وزيادة عدد الشركات التي تعمل في قطاع التكنولوجيا كالألكترونيات والمعلوماتية⁽¹⁾، والشكل التالي يوضح قيمة الاستثمار في رأس المال المخاطر في قطاع التكنولوجيا والاتصالات بفرنسا من سنة 1998 إلى سنة 2007 .

الشكل رقم (16) : قيمة الاستثمارات الفرنسية في رأس المال المخاطر في الفترة 1998 - 2007 :

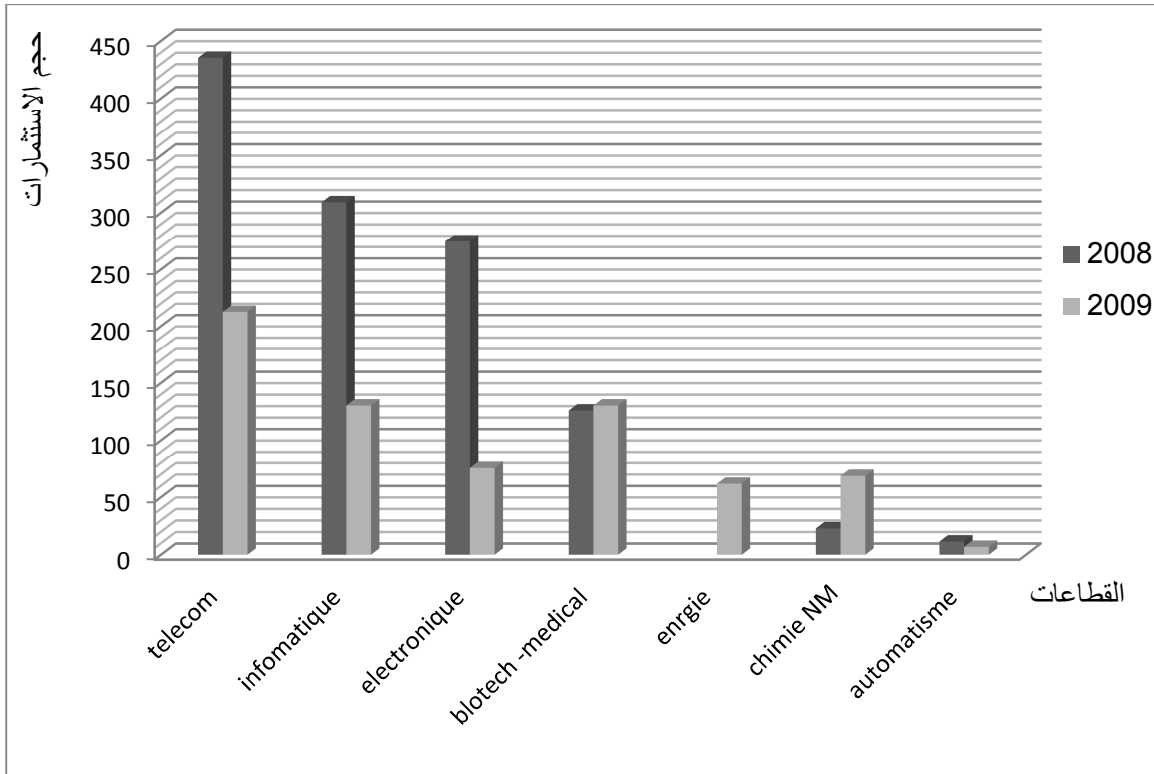


Source: Valerie Revest , and others, Venture capital government intervention and market the case of French technology, university Paris, September 2007, p3.

1- Ernest & Young , Le poids économique et social du capital d'investissement en France , op.cit , p 6 .

كما يمثل المنحنى التالي توزيع استثمارات رأس المال المخاطر الفرنسية حسب القطاعات خلال الفترة 2008 - 2009 .

الشكل رقم (17): توزيع استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر الفرنسية حسب القطاعات (2009 - 2008) .



Source : Ministère de l'économie des finance et de l'industrie , Le capital risque un tuteur pour les jeunes pousse , le 4 pages des statiques industriel , No 165 septembre 2002.

2- التجربة في المملكة المتحدة : تحتل بريطانيا المرتبة الثانية على المستوى العالمي باستحواذها على 20% من حجم سوق رأس المال المخاطر، حيث بلغ حجم استثماراته خاصة في قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات 4 مليارات جنيه إسترليني سنة 2000، وقدر إجمالي عدد عمليات الخروج في سنة 2006 بحوالي 215 عملية خروج، كما بلغت استثماراته في القطاع الحكومي والقطاع العام في مشاريع مرحلة الفكرة ومشاريع المراحل

الأولية ما يقارب 69 % سنة 2008⁽¹⁾. والجدول التالي يوضح حجم استثمارات رأس المال المخاطر في بريطانيا خلال الفترة 2002 - 2009.

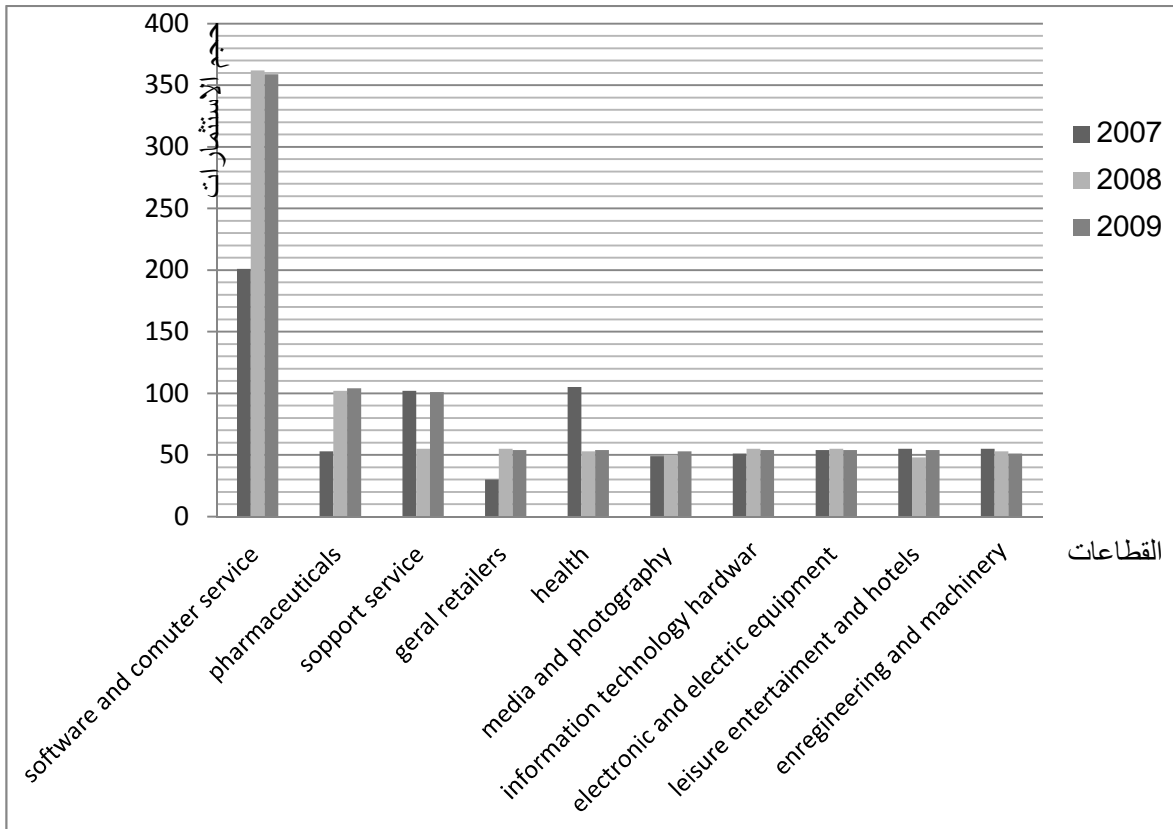
الجدول رقم (22): حجم الاستثمارات البريطانية في رأس المال المخاطر (2002 - 2009).

السنة	المبلغ	عدد العمليات
2002	6 مليار جنيه إسترليني	1170
2003	4.6 مليار جنيه إسترليني	1300
2004	1.5 مليار أورو	/
2006	1.085 مليار أورو	286
2007	1.6 مليار أورو	177
2008	1.37 مليار أورو	156
2009	1.035 مليار أورو	191

Source : Gunseli Baygan , Venture Capital Policy Review: United Kingdom , OCDE , 2003, p5.

أما الشكل التالي فيوضح أهم القطاعات التي يستثمر فيها رأس المال المخاطر في المملكة المتحدة .

الشكل رقم (18): رأس المال المخاطر البريطاني حسب القطاعات (2007 - 2009) .

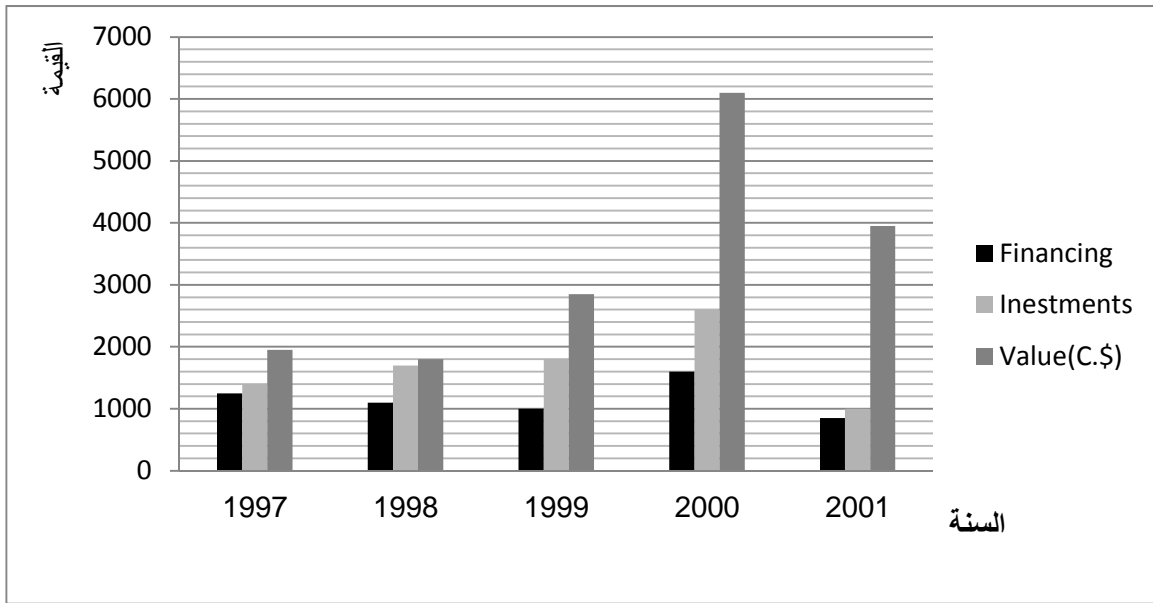


Source : Gunseli Baygan , Venture capital policy review : United kingdom , OCDE , 2003 , p7.

3- التجربة الكندية : ارتفعت الاستثمارات الكندية في رأس المال الخاطر بمقدار 5 مليار دولار كندي سنة 1994 إلى 19 مليار دولار في سنة 2000، وبلغت نسبة زيادة قيمة الاستثمار السنوي في رأس المال المخاطر 350 % خلال الفترة 1997 - 2000 من 1.5 مليار دولار كندي سنة 1997 إلى 5.25 مليار دولار كندي سنة 2000، ووصلت عدد صفقات التمويل برأس المال المخاطر 1400 صفقة سنويا، يشارك فيها ما يقارب 2600 مشروع صغير⁽¹⁾، والشكل التالي يوضح ذلك :

1- Charles H. Davis , Venture capital in Canada : A maturing industry , with distinctive features and new challenge , university of new Brunswick , 29 December , 2001 , p 30 .

الشكل رقم (19): الاستثمارات الكندية في رأس المال المخاطر (1997 - 2001).



Source : Macdonald & Associates limited reports , February 2003 .

4- التجربة الهندية : 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 تم إدخال مجموعة من القوانين والضوابط للتحكم في هذه التقنية، وفي سنة 1990 أصدر البرلمان الهندي قانونا يقر بإنشاء بنك تنمية الصناعات الصغيرة، ومن أجل ضبط نمو سوق رأس المال المخاطر بالهند أعلنت لجنة القيم المنقولة بالهند عن مجموعة من الضوابط لمؤسسات رأس المال المخاطر سنة 1996 وضوابط أخرى متعلقة برأس المال المخاطر الأجنبي سنة 2000⁽¹⁾، ومن أجل تحفيز المقاولين وتسهيل حصولهم على التمويل اللازم وضعت الحكومة الهندية 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 بالهند، وتمثل مؤسسات رأس المال المخاطر المستقلة أغلبية مؤسسات رأس المال المخاطر بنسبة 63% تليها مؤسسات رأس المال المخاطر التابعة لمؤسسات مالية بنسبة 11.20 %، كما استثمرت الهند في

1- بن زاوي محمد الشريف ، الملتقى الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومراقبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، يومي

19 و 19 أبريل 2012 ، جامعة ورقلة - الجزائر ، ص 8 .

سوق رأس المال المخاطر في الفترة 2004 - 2011 ما يقارب 43 مليار دولار، كما ساعد على تحويل ما يقارب 1400 مؤسسة (1).

5- التجربة الصينية : تقدمت صناعة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في الصين بشكل رئيسي بفضل رأس المال المخاطر من قبل المستثمرين الدوليين، وقد دعم هذا الرأسمال عددا كبيرا من الشركات الرائدة في صناعة تكنولوجيا المعلومات والاتصالات التي تملكها أو تساندها الدولة، أما حاليا فإن أغلب الشركات تدعم من قبل رأس المال المخاطر للقطاع الخاص، وينطبق ذلك على كل شركات تكنولوجيا المعلومات الصينية التي أدرجت على قائمة ناسداك NASDAQ بما فيها AsiaInfo و UT Starcom و Sina و Sohu و Netease وخلال عام 2004 استثمر أصحاب رأس المال المخاطر أكثر من 1.20 مليار دولار أمريكي في 253 شركة صينية بما فيها التحالف الاستراتيجي الأمريكي لرأس المال المخاطر Us Strategic Alliance of Venture Capital الذي يقدر بحوالي 7 مليار دولار (2).

المطلب الثاني: التجربة في بعض الدول النامية:

يختلف حجم الاستثمارات المخاطرة بين السعودية من جهة ومصر وتونس من جهة أخرى نتيجة للاختلاف في توفير رؤوس الأموال التي تسمح بإقامة هذا النوع من الاستثمارات، ولمزيد من التوضيح نتناول في هذا المطلب التجربة المصرية والتونسية في الفرع الأول، وفي الفرع الثاني نتطرق إلى التجربة السعودية وذلك على النحو التالي :

الفرع الأول: التجربة المصرية والتونسية.

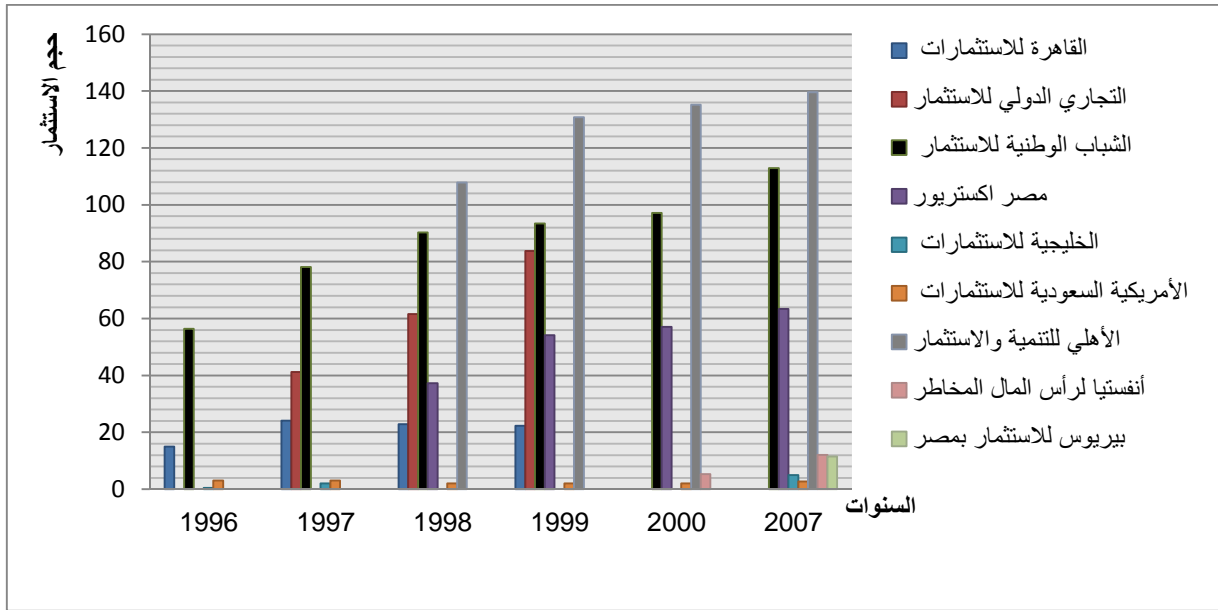
يرجع الفضل في إدخال رأس المال المخاطر إلى مصر وتونس إلى الاتحاد الأوروبي UE ، وسوف نتطرق إلى تجربة هاتين الدولتين فيما يلي :

1 -Thillai Ragan & Vishat camat , India venture capital & private equity report 2010 , department of management studies Indian institute of technology , madras India , 2010 , available at <http://www.indiazvca.com> , p 11 , 17 / 04 / 2015 .

2- Zero2ipo , A Research Group October 13 , 2006 , <http://www.zero2ipo.com.cn/download/ventureRanking2006> , News by pdf , 21 / 04 / 2015 .

أولاً: التجربة المصرية: استحدثت نشاط سوق رأس المال المخاطر المصري منذ صدور قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، وبلغ سنة 2007 عدد الشركات التي تمارس هذا نشاط 17 شركة منها 9 شركات مقيدة في البورصة، والجدول التالي يوضح تطور الاستثمارات في سوق رأس المال المخاطر في مصر (1) :

الشكل رقم (20): تطور استثمارات شركات رأس المال المخاطر في مصر .



المصدر: الهيئة العامة للرقابة المالية بتصرف.

www.cma.gov.eg/cma/jtags/arabic/default.jsp , 25/ 04 / 2015 .

ثانياً: التجربة التونسية: ظهر في تونس سنة 1973 أول صندوق عمومي لرأس المال المخاطر ولعب دورا كبيرا في إنشاء وتطوير عدد كبير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التونسية (2)، وبعد التعديل في قانون الاستثمار سنة 1995، ظهرت النصوص المقننة لإنشاء شركات رأس المال المخاطر، وبموجب هذا التعديل تحول صندوق التطوير واللامركزية الصناعية Foprodi إلى شركة رأس مال مخاطر، وأصبحت تساهم في الرأس المال الاجتماعي للمؤسسات بدلا من القروض التي كانت تمنحها والتخصيصات الواجبة

1- عبد الباسط وفا ، نفس المرجع السابق ، ص 69 و 70.

2- Kamel Eddine Bouatouta , op . cit , p82.

السداد⁽¹⁾ ، ويمكن تلخيص أهم محطات نشأة وتطور آليات رأس المال المخاطر في تونس فيما يلي:

الجدول رقم (23): نشأة وتطور رأس المال المخاطر في تونس :

السنوات	مؤسسات الاستثمار
1995	إصدار قانون شركات الاستثمار ذات رأس المال المخاطر.
1995	منحة لتمين نتائج البحوث لدى مخابر البحوث Vrr.
1997	منحة لنهوض بالابتكار في المؤسسات الصناعية Pird.
1998	صندوق التشجيع على الابتكار في تكنولوجيا المعلومات 1.Fiti.
1999	صندوق التطوير واللامركزية الصناعية 2.Foprodu.
2000	بعث الأقطاب التكنولوجية والمحاضن خاصة بالمشاريع ذات الصبغة التكنولوجية.
2002	صندوق التشجيع على الابتكار في تكنولوجيا المعلومات 2(Fiti 2(Riti).
2005	تخصيص 1.25% من الناتج المحلي الخام للبحث والتكنولوجيا.
2005	إصدار قانون خاص بنشاط الفرق بالمؤسسات الاقتصادية Corporate Venture Capital.
2006	صناديق المساعدة على الانطلاق (Seed Fund).
2007	انطلاق السوق البديلة ببورصة تونس.

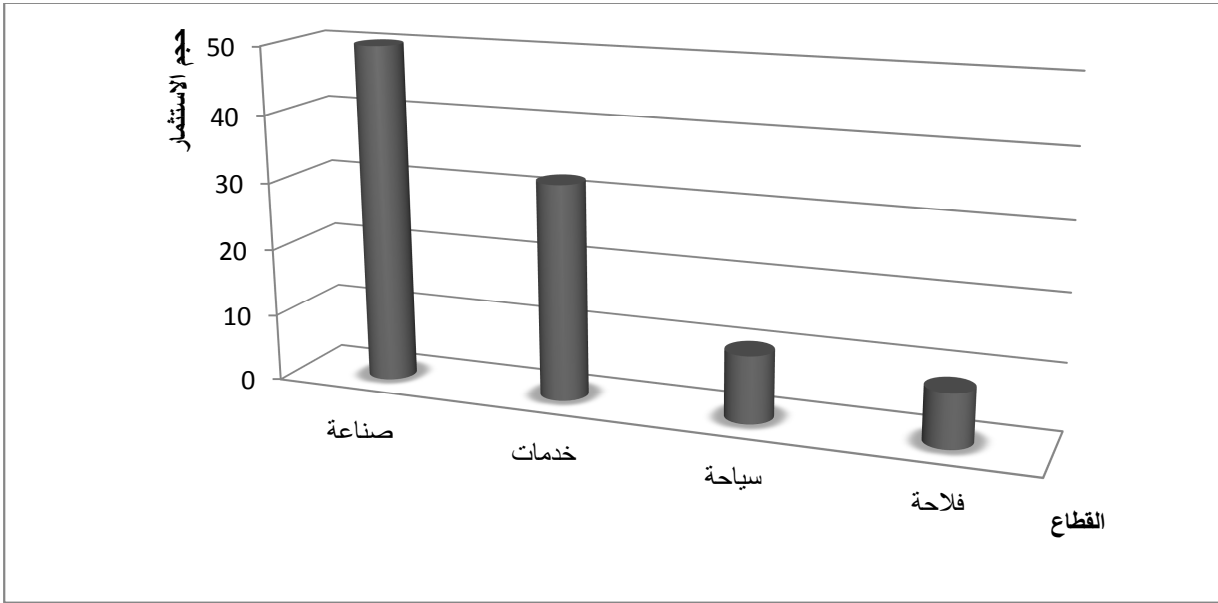
Source: Kamel Eddine Bouatouta , op . cit , p82.

ظهر في تونس 40 شركة وصندوق رأس مال مخاطر مطلع سنة 2006، بقيمة نصف مليون أورو مجنّدة للاستغلال، 50% منها عبارة عن فروع Filiales وهي شركات تابعة

1 - عالية بالطيب ، رأس المال المخاطر وتتمين نتائج البحوث في بلدان المغرب العربي ، ملتقى دولي حول دور رأس المال الجريء في استثمار نتائج البحوث ، الرياض ، 19 فيفري 2007 ، ص42 و 43 .

للبنوك وتملك 80 % من رأس مال إجمالي شركات رأس المال المخاطر التونسية (1)، ويأتي القطاع الصناعي على قائمة المشاريع، تليه الخدمات السياحة ثم القطاع الفلاحي بنسبة أقل ، كما هو موضح في الشكل التالي :

الشكل رقم (21): توزيع الاستثمارات التونسية المخاطرة حسب القطاعات.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Kamel Eddine Bouatouta , Capital d'investissement et capital risque , grand Alger livre , 2005, p 84 .

الفرع الثاني : تجربة المملكة العربية السعودية :

ازداد اهتمام المملكة بنشاط رأس المال المخاطر خاصة خلال الفترة 2009 - 2014 لمواكبة تطورات الأبحاث والابتكارات التي أفرزتها الجامعات والمراكز البحثية وتحتاج إلى تمويل لتتحول إلى مشاريع تسهم في تنمية المجتمع ونموه، ويعد رأس المال المخاطر أفضل وسيلة لتمويل هذه الأفكار والأبحاث لأنه يعتبر بديلا تمويليا للمصادر التمويلية التقليدية (2). والجدول التالي يبين مدى اهتمام المملكة بهذه التقنية التمويلية الفعالة .

1- Kamel Eddine Bouatouta , op . cit , p 83.

2- وليد عبد اللطيف النصف ، نفس المرجع السابق ، ص 72 .

الجدول رقم (24): تطور إحدى جوانب استثمارات المملكة العربية السعودية في سوق رأس المال المخاطر:

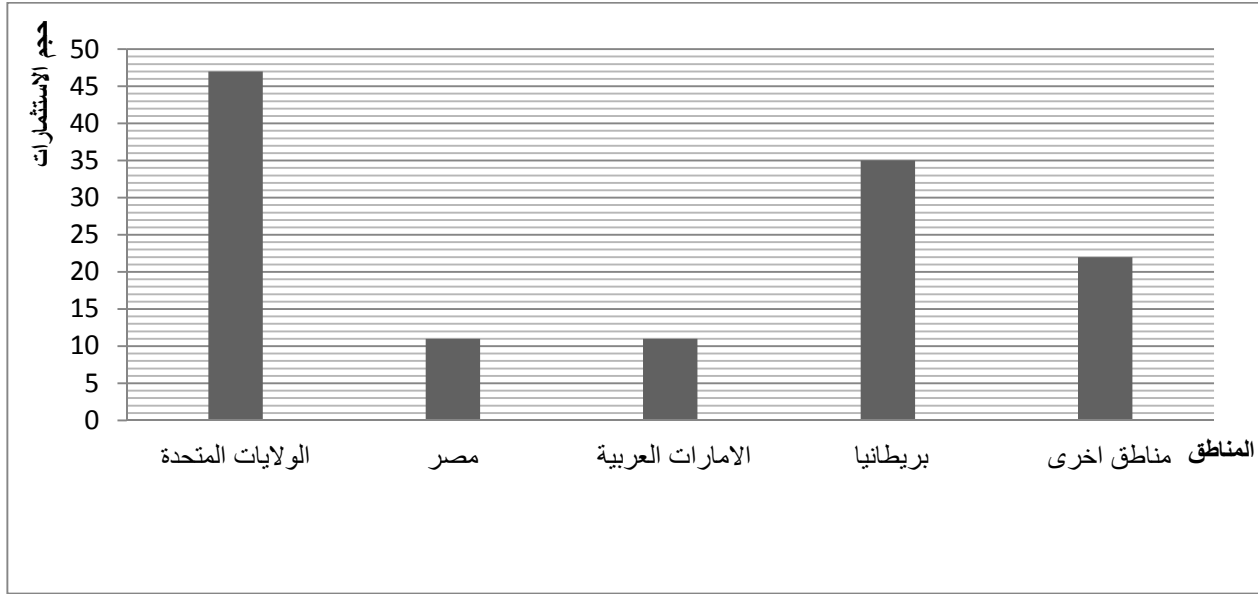
اسم الشركة	تاريخ التأسيس	طرق التمويل	جهة الانتماء
تأسيس مجموعة الملز	2000	تمويل برأس المال المخاطر والملكية الخاصة	القطاع الخاص
عقد المنتدى الثاني للجمعية الخليجية لرأس المال المخاطر	2008	تجمع لأصحاب رأس المال المخاطر لدعم المبادرة والإبداع وتبادل الأفكار والخبرات	الجمعية الخليجية لرأس المال المخاطر وصندوق المنوئية
إنشاء صندوق تمكين	2010	تمويل برأس المال المخاطر لمشاريع قائمة على الابتكار والاختراع	شراكة بين شركة وادي الرياض وصندوق الطلاب في جامعة الملك سعود
إنشاء صندوق رأس المال المخاطر لشركة الاتصالات السعودية	2011	تمويل الشركات الناشئة في مجال الاتصالات وتقنية المعلومات	شركة الاتصالات السعودية
عقد منتدى رأس المال المخاطر	2012	جلسات علمية ودورات تدريبية حول رأس المال المخاطر وريادة الأعمال	الهيئة العالمية للإسلامية للاقتصاد والتمويل منظمة غير ربحية

المصدر : محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، بحث مدعوم من برنامج دعم أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية ، مشروع رقم : 01-21 ، 2012 ، ص ص 57 - 59 .
وحسب تقرير Efg-harmes فإن أكبر مصدر لرأس المال المخاطر في الدول العربية هو المملكة العربية السعودية، ويستثمر رأس المال المخاطر السعودي في السياحة والفلاحة والخدمات وبنسبة أعلى في العقارات الذي حصد ما بين 2006-2007 حوالي 1.2 مليار دولار في 11 صفقة⁽¹⁾، أما قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات IT فلم يتجاوز نصيبها 13% ، وأغلب استثماراتها كانت في الأسواق الناشئة التقليدية، فحسب تقرير Monitor

1- وزارة الاقتصاد والتخطيط ، خطة التنمية التاسعة ، 2012 ، المملكة العربية السعودية .

Privete Equity، أكثر من نصف استثمارات الصناديق المخاطرة السعودية كانت في أمريكا و بريطانيا⁽¹⁾، والشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل رقم (22): توزيع الاستثمارات السعودية لرأس المال المخاطر (إحصائيات 2006).



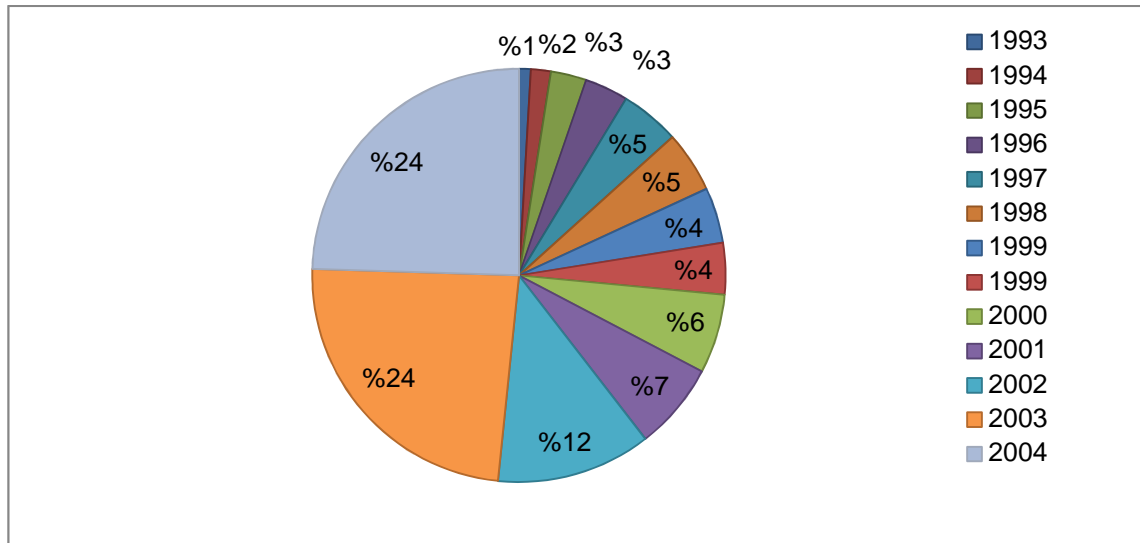
Source: Ahmed. M Al-sari, The reality and prospects of venture capital in Saudia Arabia , www.bloomberg.com , 14 / 05 / 2015 .

ونشير هنا أن تطبيق شركة رأس المال المخاطر لم يقتصر على مصر وتونس والمملكة العربية السعودية فحسب بل طبقت في كثير من الدول النامية، وفيما يلي نتعرض لبعض منها:

1- التجربة المغربية : تحتل السوق المغربية لرأس المال المخاطر مكانة متطورة نسبيا ضمن مجموعة دول المغرب العربي من حيث حجم الاستثمارات التي تزيد عاما بعد آخر موسعة السوق أكثر فأكثر، وهو ما يوضحه الشكل التالي :

1- Qatar Science and technology Park , Gulf venture capital take off ,white paper February 2008.

الشكل رقم (23): حجم الاستثمارات المغربية من رأس المال المخاطر (1993 - 2004).



Source: Karim Benjelloun , La création d'un marché de capitaux pour l'innovation au Maroc , rapport au 1^{ière} ministre marocain , le 14 avril , 2005.

يمكن أن نستنتج من خلال هذا الشكل ما يلي :

- المتوسط الحسابي لهذه السلسلة الإحصائية $\bar{x} = 3.3$ million euros لهذه الفترة .
- تعتبر الفترة الزمنية 1993-2001 مرحلة مستقرة وازدياد متوسطها 1.3 مليون أورو .
- تعتبر الفترة 2002-2004 مرحلة تطور ونمو بزيادة قدرها 9.3 مليون أورو .
- تعتبر سنة 2006 مرحلة الطفرة، إذ تم إحصاء 10 صناديق رأس مال مخاطر بحجم 440 مليون أورو، فانتقلت من 40 مليون أورو إلى 440 مليون بعد سنتين فقط ، أما عن الأرباح والعوائد فإن صناديق رأس المال المخاطر حققت خلال الفترة 1990 - 2002 فوائض مالية معتبرة إذ انتقلت حجم الاستثمارات من 13 مليون أورو لتصل إلى 110 مليون أورو⁽¹⁾ .

2- تجربة قطر والكويت : يتميز سوق رأس المال المخاطر في دولتي قطر والكويت بالحدثة وبصغر حجمها لكنها واعدة وتتمو بسرعة فائقة، ويعود ذلك إلى الدعم والمحفزات الحكومية وذلك رغبة منها في مواكبة الموجة التكنولوجية⁽²⁾، إضافة إلى ذلك الجهود المبذولة

1- علية بالطيب ، نفس المرجع السابق ، ص 56 .

2- Qatar Science and Technology park , Gulf venture capital takes off , February 2008.

من قبل مدراء صناديق وشركات رأس المال المخاطر لتشجيع القطاع على اعتباره مصدراً من مصادر التمويل، وتحديث الأنظمة المالية في المنطقة وإدخال وسائل مالية جديدة، هذا إلى جانب إطلاق عدد هائل من الشركات المالية لمنتجاتها المالية في المنطقة، وقد تم استثمار حوالي 700 مليون دولار سنة 2005، أما سنة 2006 بلغت قيمة الاستثمار حوالي 500 مليون دولار، لتشهد بعد ذلك قفزة نوعية سنة 2007 بحوالي 1.3 مليار دولار، وحققت هاتين الدولتين من وراء كل هذه العمليات عوائد وأرباح معتبرة فخلال 4 سنوات فقط قفزت العوائد من 200 مليون دولار إلى 14 مليار دولار⁽¹⁾.

3- التجربة اللبنانية: إن التجربة اللبنانية في مجال رأس المال المخاطر قليلة العدد وصغيرة الحجم وتعتبر Lebanon Invest مؤسسة لبنانية رائدة في هذا المجال، وقد بدأ بصندوق قدره خمسة ملايين دولار أمريكي من أجل الاستثمار في شركات ناشئة عادت ملكيتها فيما بعد لبنك عودة، وكانت هناك بعض الاستثمارات الناجحة، إحداها كانت شركة Cyberia إحدى أهم شركات خدمات الإنترنت في لبنان، ويوجد صندوقان لرأس المال المخاطر تم إنشاؤهما في لبنان هما صندوق fund Bader block building وهو صندوق لمرحلة النمو المتوسطة وصندوق Biritek الخاص بالحاضنة وهو صندوق استثمار للمرحلة المبكرة، وفي سنة 2007 تأسس صندوق Berytech fund من أجل استثمار رأس المال المخاطر في لبنان في محفظة من شركات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات في المرحلة المبكرة، وبالأخص في الشركات التابعة للقطب التكنولوجي Berytech حيث وقع الصندوق اتفاقية معه ليقوم بتوفير خدمات إدارة الصندوق، ويتوقع أن يستثمر الصندوق من 100 ألف إلى مليون دولار أمريكي في حوالي 10 إلى 12 شركة في لبنان، ويبلغ رأسمال الصندوق 6 ملايين دولار، ويشمل مستثمرو الصندوق على العديد من الجهات ومنها المصارف والشركات متعددة الجنسيات والشركات اللبنانية والمؤسسات والأفراد والجامعات⁽²⁾.

1- وليد عبد اللطيف النصف، صناديق الأسهم الخاصة في دول التعاون، تتابع نموها السريع وتتطلع لتوسعات خارجية ، جريدة القبس ، العدد 1257، الكويت ، 31 ماي 2008.

2- سامي بيضون ، استشاري الإسكوا المكلف بإجراء البحوث الميدانية المتعلقة بهذه الدراسة ،

خلاصة الفصل الرابع:

ظهر رأس المال المخاطر كأحد نشاطات صناعة رأس المال الاستثماري القائم على التمويل بالأموال الخاصة وشبه الخاصة خلال مختلف مراحل نمو المنشأة. فزيادة على تقديمه للأموال اللازمة، يحظى مسيري المنشأة المستفيدة من التمويل بالمرافقة الضرورية على مستوى التسيير خاصة فيما يتعلق بالقرارات الإستراتيجية. وقد ظهر رأس المال المخاطر للاستجابة للاحتياجات التمويلية للمنشآت خلال المراحل المبكرة من النمو خاصة تلك ذات المحتوى التكنولوجي المعتبر، ورغم الطول النسبي لمدة الاستثمارات المخاطرة، إلا أنها تبقى في المقابل استثمارات مؤقتة، لأن الغرض منه ليس البقاء في المؤسسة إلى ما لا نهاية رغم نجاحها ورغم الأرباح الكثيرة التي يمكن جنيها من ورائها، فالاستثمار المخاطر ينسحب من الاستثمارات بمجرد نجاحه واستقرار أوضاعه، بحيث يتم بيع جزء أو كامل أسهم المستثمرين لمؤسسة قائمة أو مستثمر أكبر أو الدمج مع شركة أخرى، أو يتم بيع جزء أو كامل أسهم المستثمرين للعامة من خلال طرح الأسهم للاكتتاب العام للمرة الأولى، ويمكن لمهنة رأس المال المخاطر أن تواجه عوائق عديدة قد تحد من فاعليتها أو قدرتها على الانتشار والتوسع في استثماراتها مما يؤدي إلى عدم تطورها، هذه العوائق يمكن أن تنشأ من محيطها أو ذاتها. ويمر رأس المال المخاطر في المؤسسة بمراحل تمويل مختلفة بدء من مرحلة ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق وانتهاء بمرحلة التقويم، أما عن تجارب رأس المال المخاطر، فتعتبر التجريبتان الأمريكية والاتحاد الأوروبي من التجارب العالمية الناجحة في صناعة الرأس المال المخاطر، حيث مرت هذه الصناعة بعدة مراحل حتى بلغت مرحلة النضج، كما قامت مختلف الدول باتخاذ إجراءات وتدابير مختلفة لتشجيع انتشار هذه الصناعة وتطورها كنموذج الفرنسي والبريطاني والكندي والصيني والهندي التي تحتل مراتب متقدمة على المستوى العالمي من حيث حجم سوق رأس المال المخاطر، أما التجربة في الدول النامية كالدولة اللبنانية ودول شمال إفريقيا والخليج العربي، فلا تزال ضئيلة ومحدودة ولم ترتق إلى المستوى المطلوب إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة.

الخاتمة

الخاتمة:

توصلنا من خلال هذا البحث حسب تسلسل فصوله إلى جملة من النتائج والتوصيات الآتية :

أولاً: النتائج : تعتبر بعض هذه النتائج اختباراً للفرضيات التي أوردناها في المقدمة العامة، جاءت موافقة ومرتبطة ومتناسقة تماماً لموضوع البحث، وهي على النحو الآتي :

1- شركة المضاربة من المعاملات المرنة، الأمر الذي يجعلها أكثر قدرة على التطور وعلى ملائمة المعاملات الجديدة والواقع التطبيقي المتغير، وذلك في إطار طبيعة وجوهر هذه الشركة والقواعد الفقهية العامة .

2- إن المخاطر تنطوي على أكثر من مفهوم، فهي تلك التي تتعارض بواسطة انعكاساتها مع خلود المشروع، أو هي تلك الاحتمالات التي يمكن أن تحدث فجأة في الحياة الاقتصادية للمشروع، لكن المقصود منها من وجهة نظر مؤسسات رأس المال المخاطر، حدث غير عادي قد يطرأ في المستقبل، يتعارض بطريقة ملحوظة مع خلود المشروع، أو مع التطور الإيجابي لنتائجه.

3- يحظى التمويل بشركة رأس المال المخاطر باهتمام متزايد خاصة من طرف السلطات الرسمية في مختلف دول أنحاء العالم، لاسيما بعد إصدار تشريعات تنظم آليات العمل به، ذلك أن الإطار القانوني له يكون غالباً في صورة شركات رأس مال مخاطر، أو شركات مساهمة أو شركات تضامن أو يكون في صورة صناديق رأس المال المخاطر، وهذا الاهتمام يعود لكونه البديل الأنسب لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة تلك التي تعمل في مجالات عالية المخاطرة كالتيكنولوجيا العالية وغيرها، في ظل إجماع البنوك التقليدية عن تمويل هذا النوع من المؤسسات، بالنظر إلى المخاطر العالية التي تكتنف هذا النوع من عمليات التمويل، كما أنه يستجيب للحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تؤدي دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتساهم في زيادة الناتج الإجمالي والمحلي، وتوليد فرص عمل جديدة، وتنويع الهيكل الاقتصادي للدولة وتحقيق الاستثمار الأمثل للموارد، وتدعيم الشركات

الكبيرة، وبهذه الآليات تم قبول فرضية البحث الأولى في الجزء المتعلق بشركة رأس المال المخاطر .

4- يتم التمويل برأس المال المخاطر عن طريق تملك حصص وأسهم في مشروعات ناشئة أو قائمة ذات مخاطرة عالية، وغالبا ما تكون غير مدرجة بالبورصة ولا تمتلك أصولا ملموسة، ولا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشارك أيضا في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتيسير سبل التطور، أي أنه يقوم بتقديم الدعم الفني والاستراتيجي والإداري والتسويقي، لذا يجب أن يتمتع العاملون في مجال استثمارات رأس المال المخاطر بخبرات ومهارات عالية، في المجالات الإدارية والإستراتيجية والمالية والفنية والتسويقية.

5- إن نظام المضاربة نظام تمويلي بديل للأنظمة التمويلية التقليدية، بتبنيه سياسة إلغاء سعر الفائدة من كل عملياته التمويلية، لأن الفائدة ستثقل كاهن المشروع قبل بداية الإنتاج وتحقيق الأرباح، وتقوم المضاربة على مبدأ الغنم بالغرم، وعلى مبدأ العمل والمخاطرة، وترتبط بمعدلات ربح المشروع المراد تمويله والذي يكون مؤشرا حقيقيا لتحديد الكفاءة الحدية لرأس المال، فهو بذلك يشارك في الربح والخسارة للمشروع الممول، فهو يخالف المبدأ الذي يقوم عليه نظام القرض، وهو العائد المضمون، كما لها قدرة أكبر من نظام التمويل التقليدي على دعم الاستثمار ورفع مستواه وكفاءته وتوزيعه بصورة أفضل على المجالات الاقتصادية المختلفة بما يخدم أغراض التنمية الاقتصادية، فهذا النظام له قدرة أكبر من نظام التمويل بالفائدة على تجميع وتعبئة الأموال والمدخرات، سواء من حيث الكم أو من حيث نوعية وطبيعة هذه الأموال، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى وصحة الفرضية الثانية، في الجزء المتعلق بشركة المضاربة.

6- التمويل برأس المال المخاطر عبارة عن استثمار حقيقي من دون أثر الرفع المالي، فقد نجح في تمويل المشروعات الناشئة القائمة على التكنولوجيا العالية، وله أثر فعال في خفض التكاليف وتسهيل نمو الإنتاجية والأداء الاقتصادي والربحية، ولا يتنافى مع مبادئ الشريعة

الإسلامية، بل هو مستنبت في عمومه من الأشكال التمويلية الإسلامية المتمثل خاصة في التمويل بالمضاربة، لذا فلا يتوقع أن تكون له آثار سلبية كما هو الحال بالنسبة للتمويلات الربوية التي أدت مؤخرا إلى انهيار النظام المالي العالمي، لذا فقد تأثر رأس المال المخاطر سلبا على مستوى العالم بانفجار فقاعة أسهم تقنية المعلومات والأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة، وبهذا تم قبول فرضية البحث الثانية في الجزء المتعلق بشركة رأس المال المخاطر.

7- يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديلا للتمويل التقليدي في تمويل الاستثمارات الابتكارية، خاصة الاستثمارات طويلة الأجل، لأنه يقدم تمويلا مجانيا، إلى جانب حصوله على العائد المناسب الذي يتكافأ مع المساهمة الفعلية التي أداها في العملية الإنتاجية، ويعمل على دفع المشروعات واستمرار نموها وضمان بقائها خاصة في قطاع التجديد والابتكار ذات قيمة مضافة، مثل مجالات تقنية المعلومات وقطاع الصناعات الالكترونية والاتصالات وقطاعات الصناعات الطبية وغيرها، فأمام تزايد الحاجات التمويلية للمشروعات من جهة، وشح الأوساط المالية التقليدية في التصدي لتلك الحاجات من جهة أخرى، يظهر خيار رأس المال المخاطر كطوق نجاة هام وضروري .

8- صلاحية نظام المضاربة لتمويل الاستثمار المصرفي، بسبب استقطابه للكثير من الموارد وأموال الادخار التي كانت تنمو خارج المنظومة البنكية بسبب تحفظ أصحابها من مسألة التعامل بالفوائد، ومساهمته بدرجة أكبر في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، كما يخدم أغراض التنمية بصورة أكثر فعالية لاعتماده على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر الرأسمالية بين أصحاب الأموال والعاملين بها، وتحفيزه للمستثمرين للقيام بالاستثمار بسبب مشاركة المصرف لهم في تحمل المخاطر المتوقعة بهذه الاستثمارات، وبسبب ارتفاع الكفاءة الحدية لرأس المال المشارك في العمليات الاستثمارية والتي تم تطبيقها عن طريق هذا النظام، وتوزيعه للاستثمارات على المجالات والمشروعات بصورة أفضل وأكثر فائدة للمجتمع، واعتماده في توظيف الموارد المالية على إقامة المشروعات الاستثمارية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة .

9- بالنظر إلى آلية عمل رأس المال المخاطر، يمكن القول بأنه بديل فعال بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تجد في الغالب صعوبة في الحصول على التمويل عن طريق القروض التقليدية أو طرح أسهمها للاكتتاب بسبب التكلفة العالية والضمانات الصعبة، لأنه لا يضيف أعباء مالية لها فهو نوع من أنواع التمويل عن طريق المشاركة في تحمل الربح والخسارة في حقوق الملكية أو الأسهم الخاصة، ويتم استرداد رأس المال المخاطر وعوائده عن طريق بيع حصص الملكية في المشروعات التي مولها بعد مرور مدة على تشغيلها، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة .

10- قدمت تجربة مؤسسات رأس المال المخاطر في بعض بلدان العالم كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وفرنسا البديل الحقيقي والعملي لنظام رأس المال المخاطر عن نظام التمويل التقليدي، فقد ساهمت الاتحادات والهيئات المهنية وكذلك البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية في تطور نشاطه، وينسب لرأس المال المخاطر الفضل في تفوقها تقنيا وذلك بتحويل الأفكار والاختراعات إلى سلع وخدمات، وتعد المملكة المتحدة ثاني أكبر سوق لاستثمارات رأس المال المخاطر في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية، ويستثمر القطاع الحكومي والعام في رأس المال المخاطر في المملكة المتحدة خصوصا في مشاريع مرحلة الفكرة ومشاريع المراحل الأولية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الخامسة.

11- إن الدور المهم والمتزايد لشركات رأس المال المخاطر في الاقتصاد الحديث، والمردودية المالية، والميزات التي تحققها، تفوق تلك الأرباح التي تحققها مؤسسات الإقراض التقليدية مقارنة معها في النفس المدة الزمنية، إذ تعتمد عوائد مؤسسات رأس المال المخاطر على مدى نجاح ونمو المشروع، وهذا ما يشجع صاحب المشروع للدخول في مخاطرة الاستثمار ومن ثم القضاء على الروح السلبية التي يحدثها نظام سعر الفائدة، وهذا يوفر حافزا مهما لرأس المال المخاطر ليعمل على إنجاح المشروع، ووجوده في المشروعات التي يمولها يتم الخروج منها بعد أن يجني المكاسب التي وجد من أجلها .

12- يتسم العمل المصرفي الإسلامي أثناء تطبيقه لشركة المضاربة، بارتفاع مخاطره مقارنة بالتمويل التقليدي، بسبب طول مدة الاستثمار وعدم وجود ضمانات، لكون عقد المضاربة قائم على الأمانة والثقة وليس على تقديم الضمانات، وارتفاع درجة مخاطر العمليات المنفذة لأسباب كثيرة كعدم المتابعة الميدانية من قبل المصرف المستثمر وعدم تكوين مخصص لمواجهة الخسائر في حالة حدوثها، وقلة الدراسات الفعالة لعمليات المضاربة وعدم تهيئة المناخ الاستثماري الملائم، وأيضا عدم توفير الحماية القانونية الملائمة، وندرة وجود المضارب الكفاء الذي يمتلك الخبرات الفنية الكافية لإدارة واستثمار مال المضاربة بشكل صحيح.

13- إن شركة رأس المال المخاطر تعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة التي تحقق تمويلا مجانيا أملا في التعويض المستقبلي لهذا الاستثمار بفائض قيمة ذو معدل مرتفع، بعكس اقتصاد الاستدانة الذي يستتبع السداد ويرتبط القرار الاستثماري بتقلبات سعر الفائدة، ورأس المال المخاطر هو في الغالب استثمار طويل الأجل من أجل وصوله إلى تحقيق أهدافه، وأبرز آليات خروجه الاندماج والاستحواذ وطرح المشروع للاكتتاب العام، وكلما كانت آليات الخروج سهلة ومتعددة زاد الاستثمار في رأس المال المخاطر .

14- تبين من الدراسة التطبيقية أن درجة اعتماد المصارف الإسلامية على نظام المضاربة لتوظيف الأموال متدنية للغاية، فقد تراوحت نسبة استثماراتها في بعض هذه المصارف بين 0.30 % إلى 3.4 % ، فأسلوب المرابحة هو الأسلوب المهيمن على الأساليب الاستثمارية في المصارف الإسلامية والتي فاقت في بعض المصارف 90 % من إجمالي التمويلات الممنوحة لباقي الصيغ، مما يعني أن هذه المصارف لم تتحرر بعد من نظرية القروض التجارية التي تنص على ضرورة منح تمويل قصير الأجل للحفاظ على السيولة، ولم تصل بعد إلى الدور المنوط بها في إدارة الخصوم، والاقتراب أكثر من فكرة البنك الشامل.

15- يعتبر رأس المال المخاطر في الجزائر تجربة حديثة ومحدودة، ويعاني من بعض العقبات التي تحول دون نشاطه، كالاقتناع إلى تطبيقات حقيقية للأفكار المستحدثة التي يمكن أن يتمخض عنها مزايا تنافسية مستمرة وطويلة الأجل وعدم توافر المعلومات والبيانات على

مؤسساته، وقلة وعي المستثمرين بأهميته، وعوائق تنظيمية وتشريعية وقانونية وقلة الخبرات المحلية المؤهلة لإدارة استثماراته، وندرة الابتكارات التي يمكن تحويلها إلى منتجات قابلة للنمو، والحاجة إلى موارد بشرية متمكنة ومؤهلة وذات مهارات عالية لإدارة المال من أجل ضمان تنفيذ مقترحات استثمارية ناجحة .

16- لا يتطابق نظام رأس المال المخاطر مع نظام المضاربة تماما، إنما يعتبر نظام رأس المال المخاطر نظاما مطورا ومستحدثا، ورغم أنه يعكس الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، إلا أنه لا يخلو من بعض التجاوزات الشرعية، فقد تلجأ مؤسسات رأس المال المخاطر في حالات استثنائية إلى الإقراض بفائدة، وكذلك المشاركة في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، بالإضافة إلى المقامرة والمغامرة أثناء دخول سوق البورصة، إضافة إلى ذلك كله أن الشركات الممولة برأس المال المخاطر لا تحافظ عادة على استقلال معين في إدارة استثماراتها، نتيجة لبعض القيود التي تفرضها مؤسسات رأس المال المخاطر عليها.

17- حتى تجيز الشريعة الإسلامية نظام رأس المال المخاطر في عمومها، لابد من تجريده من كل معاملة محرمة وفي مقدمتها شبهة الربا التي تحيط به، وأن يخرج فقهاء على أساس أحد أصول التعامل الإسلامي، وأن يحقق مقصدا من مقاصد الشريعة في المعاملات المالية، وعلى رأسها قاعدة "الغنم بالغرم" التي تعتبر إحدى القواعد المقررة للعدل في المعاملات، والتي ناشدت الشريعة الإسلامية كأهم مقصدا من مقاصدها في هذا الجانب.

18- يقوم نظام رأس المال المخاطر على نحو من اتجاه نظام المضاربة، إلا أن هناك محاذير شرعية في بعض صيغ تمويل رأس المال المخاطر، ولكن يمكن تطوير بدائل لها متوافقة مع الشريعة بإيجاد هيئة رقابة شرعية تضمن توافق استثمارات وعقود تمويل رأس المال المخاطر مع الشريعة الإسلامية، ذلك أن نظام المضاربة مستمد من روح الشريعة الغراء التي عنت بالقيم العليا للمجتمع الإسلامي، ومن أبرز هذه القيم الإقراض بلا فائدة، وتحريم كل كسب يثير الأحقاد ويفسد العلاقات، كالقمار والاحتكار والغبن الفاحش والتدليس وغيرها، وهذا ما يثبت صحة الفرضية السادسة .

ثانيا: التوصيات والاقتراحات : وتبعا لهذه النتائج يمكن تقديم الاقتراحات والتوصيات الآتية:

أ- بذل المزيد من الجهود من طرف القائمين على المصارف الإسلامية في مجال تدريب الطاقات الفنية والإدارية لا سيما الجوانب الشرعية، وذلك عن طريق إقامة مراكز التدريب، وعقد دورات وندوات، عن طريق وسائل الإعلام المقروءة والمسموعة والمرئية، وتوعية الجماهير بأهمية المعاملات المصرفية، وينبغي على هذه المصارف العمل بالمضاربة المشتركة بجميع أقسامها وفقا للضوابط الشرعية، وتمكين ذوي الخبرات من التوسع في الاستثمار، نظرا للدور الذي تؤديه المضاربة المشتركة في تنمية الاقتصاد والتقليل من البطالة.

ب- الاستفادة من رأس المال المخاطر في تمويل الأفكار والابتكارات عالية التكنولوجيا لما لها من أثر في تحسين الأداء الاقتصادي وزيادة الربحية، وكذلك الاستفادة قدر الإمكان من خبرات السابقين في هذا المجال، كما يجب على الدولة أن تعمل على إيجاد صناديق وبرامج لرأس المال المخاطر تدار بشكل محترف بتمويل من الحكومة والجهات المانحة، وإتاحة رؤوس أموال طويلة الأجل لشركات رأس المال المخاطر .

ت- تكثيف البحوث والدراسات النظرية في مجال معالجة إشكاليات التمويل في المصارف الإسلامية، وخاصة تلك الأدوات القابلة للتطوير وفي مقدمتها عقد المضاربة، والعمل على تقليل مخاطرها من خلال جعل المصارف ضامنا لأموال المودعين، وتقبيد عمل المضارب في مجالات معينة ، وقيام المصرف بدور الرقيب على أعمال المضارب.

ث- ضرورة تفعيل نظام رأس المال المخاطر من طرف المفكرين والباحثين بالبحث والتطوير، ليلعب الدور المنوط به، خاصة في الدول النامية بعد تأكد نجاحها في الدول المتقدمة، وذلك بتوفير مناخ استثماري ملائم اقتصاديا وسياسيا وتشريعيا، وفتح قنوات اتصال مع شركات رأس المال المخاطر لا سيما سوق رأس المال خاصة البورصة، والعمل معها على خلق وسائل خروج مناسبة تتيح خروجا ميسرا، لأن المخاطر برأس المال يفكر في الخروج قبل الدخول، وتشجيع المستثمرين على زيادة فرص الاستثمار من أجل تحقيق النمو في قطاع رأس

المال المخاطر، ويكون ذلك بالاهتمام بالبحوث العلمية وبراءات الاختراع ونقل التكنولوجيا وتمييزها، لتمييزها بارتفاع درجة المخاطرة، والدعم السياسي المستمر للمشروعات الناشئة ولقطاع رأس المال المخاطر، بهدف تحقيق بيئة مستقرة صالحة للاستثمار المخاطر طويل الأجل، وضرورة إنشاء بيئة مناسبة بوضع تنظيم يسمح للبنوك بالاشتراك في ممارسة نشاط رأس المال المخاطر. وعلى الدول النامية مد يد العون لهذه المؤسسات والوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها، مثل انخفاض الإيرادات والسيولة، وارتفاع عنصر المخاطرة، وذلك بعد تجريدها كلياً من كل شبهة الربا التي تحيط بها، لأن "مالاً يدرك كله لا يترك جله".

ج- استحداث وابتكار أدوات وأساليب جديدة من طرف المصارف الإسلامية في إطار عقد المضاربة، لجذب الودائع والمدخرات بما يتيح لها توفير الموارد التي تخدم هدف التوظيف الطويل والدائم، والتميز الواضح والرغبة الملحة والجادة في العمل وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم، والاعتماد على الأساليب العلمية المتطورة التي تمكنها من اختيار المتعاملين الملائمين لطبيعة صيغها، خاصة صيغة المضاربة، بأن تتوفر لهم القدرات والمهارات التي تمكنهم من القيام بأعمالهم الجديدة وفقاً للإطار النظري الصحيح لهذه المصارف.

ح- ضرورة إنشاء جمعية رأس المال المخاطر، نظراً لأهمية دور الاتحادات المهنية، وذلك لتكون كياناً واضحاً يتحدث ويتصرف بالنيابة عنه، ويمكن للجمعية نشر المعلومات عن قطاع رأس المال المخاطر، والتعاون مع الهيئات الحكومية المختلفة لإتاحة إطار عمل مناسب لقطاع رأس المال المخاطر، وتدريب العاملين على هذه المهنة عن طريق إرسالهم إلى بعثات تدريبية، وعقد دورات علمية في هذا المجال، بهدف تدعيم مهاراتهم في الوظائف الفنية والإدارية والقانونية، وتشجيعهم على الابتكار والإبداع.

وفي الختام: إن وفقت إلى ما رُمت فذلك أملي، وإن كنت غير ذلك فحسبي أني بذلت الجهد واستقرغت الوسع.

الملاحق

ملحق رقم(1) :

الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية

(نموذج) عقد المضاربة

أبرم هذا العقد في:

اليوم من شهر سنة...14 هـ .

اليوم من شهر سنة ..20 م .

بين كل من:

أولاً: السادة بنك

فرع.....و يسمى فيما بعد لأغراض هذا العقد بالبنك طرف أول
(رب المال).

ثانياً: السيد/ السادة ويسمى فيما بعد لأغراض
هذا العقد الطرف الثاني (المضارب).

حيث أن الطرف الثاني طلب من البنك الدخول معه في عملية
مضاربة.....

ووافق البنك على هذا الطلب فقد تم الاتفاق بينهما على إبرام عقد المضاربة
وفقاً للشروط التالية:

1. يدفع البنك (رب المال) مبلغ

للمضارب (المضارب) رأسمال المضاربة.

2. يفتح حساب باسم الطرف الثاني (المضارب) لدى البنك يودع فيه رأسمال
المضاربة ليتم السحب منه بواسطة الطرف الثاني وتودع فيه إيرادات
المضاربة.

3. يلتزم الطرف الثاني باستعمال رأس المال فيما خصص له أعلاه.

مدة المضاربة ()

4. تبدأ من وتنتهي في ويجوز تمديدها كتابة باتفاق الطرفين كما يجوز تصفيتها باتفاقهما.
 5. يلتزم الطرف الثاني بإدارة عملية المضاربة وبذل غاية جهده في إنجاحها مراعيًا في ذلك شروط عقد المضاربة والعرف السائد.
 6. يلتزم الطرف الثاني بأن لا يخلط مال المضاربة بماله أو بأي مال آخر ولا يعطيه لغيره مضاربة ولا يقرضه ولا يقترض عليه إلا بإذن مكتوب من البنك (رب المال).
 7. يحفظ الطرف الثاني حسابات منتظمة خاصة بالمضاربة تكون مؤيدة بالمستندات والفواتير القانونية ويكون لرب المال الحق في مراجعة هذه الحسابات في أي وقت بوساطة موظفيه أو بوساطة مراجع قانوني يختاره.
 8. الطرف الثاني (المضارب) أمين في مال المضاربة لا يضمنه إذا تعدى أو قصر في حفظه.
 9. يجوز أن يطلب البنك (رب المال) من الطرف الثاني (المضارب) ضمانًا عينيًا أو شخصيًا أو مصرفيًا في حالات التعدي أو التقصير أو الإخلال بالشروط.
 10. يتم التأمين على ما يحتاج للتأمين بواسطة الطرف الثاني (المضارب) لدى شركة تأمين إسلامية مقبولة للبنك (رب المال).
 11. يتحمل رأسمال المضاربة المصروفات الفعلية المباشرة الخاصة بالعملية.
 12. يحق للبنك (رب المال) إنهاء العقد في أي م الحالات الآتية :
 - أ. إخلال الطرف الثاني بأي شرط من الشروط الواردة في هذا العقد .
 - ب. وفاة الطرف الثاني أو فقدانه لأي من شروط الأهلية اللازمة للتعاقد.
 - ج. إعلان إفلاسه أو البدء في إجراءات الإفلاس اختياريًا أو إجباريًا.
 13. تصفى المضاربة عند انتهاء أجلها أو باتفاق الطرفين أو بموجب البنك (12) أعلاه ببيع جميع موجوداتها.
 14. توزع الأرباح الناتجة عن المضاربة على النحو التالي :

%.....	للبنك (رب المال)
%.....	للطرف الثاني (المضارب).
- وإذا حدثت خسارة من غير تعد ولا تقصير ولا إخلال من الطرف الثاني (المضارب) يتحملها البنك (رب المال).
15. إذا نشأ نزاع حول العقد يجوز برضاء الطرفين أن يحال النزاع إلى لجنة تحكيم تتكون من ثلاث محكمين يختار كل طرف محكما واحدا منهم ويتفق

الطرفان على المحكم الثالث الذي يكون رئيسا للجنة التحكيم وفي حال فشل الطرفين في الاتفاق على المحكم الثالث أو عدم قيام احدهما باختيار محكمة في ظرف سبعة أيام من تاريخ إخطاره بواسطة الطرف الآخر يحال الأمر للمحكمة المختصة لتقوم بتعيين ذلك المحكم أو المحكمين المطلوب اختيارهم.

تعمل لجنة التحكيم حسب أحكام الشريعة الإسلامية وتصدر قراراتها بالأغلبية العادية وتكون القرارات نهائية وملزمة للطرفين.

وقع عليه

ع/ (الطرف الأول) البنك.

رب المال

(الطرف الثاني) المضارب .

الشهود:

1.
2.

ملحق رقم (2):

نموذج عقد مضاربة منتهية بالتملك

عن أبي هريرة - رضي الله عنه - قول رسول الله - صلى الله عليه وسلم- أن الله سبحانه وتعالى يقول في حديثه القدسي:

<> إن الله يقول : أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خانه خرجت من بينهما <<

[أبو داوود : سنن أبي داوود ، (17) كتاب البيوع ، (27) باب في الشركة ، حديث رقم 3383]

البنك الإسلامي الأردني

للتمويل والاستثمار

عقد مضاربة منتهية بالتملك

بين: البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار فرع _____ والمسمى فيما بعد

الفريق الأول.

والسيد / السادة : _____ المسمى / المسمون فيما بعد الفريق الثاني.

لما كان الفريق الثاني يملك قطعة الأرض رقم _____ نوع _____

حوض _____ رقم _____ من القرية / المدينة _____

القضاء // المحافظة _____ والبالغة مساحتها _____ متر مربع

_____ وهي بوضعها الحالي خالية من أية حقوق عينية أصلية أو تبعية .

وبما أن الفريق الثاني يرغب في استثمار قطعة الأرض الموصوفة أعلاه ، وذلك عن طريق إنشاء

_____ ، على أساس قيام الفريق الأول بتمويل تنفيذ البناء المطلوب.

تمويلا كلياً أو جزئياً حسب ما هو مدون في هذا العقد.

ملحق رقم (3):

الشركات التي مولت في بداياتها برأس المال المخاطر

شركات حديثة ، ذات جودة عالية ،
لاحتوائها على تكنولوجيا متطورة ،
ومهمة خاصة للطلبة والباحثين



أهم شركات تقنيات الإعلام والاتصال.....

ملحق رقم(4):

صورة عقد المضاربة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ

مِّنْكُمْ ﴾ سورة النساء ، آية 29 .

عقد مضاربة - قراض

بعون الله وتوفيقه، إنه بتاريخ / / قد تم الاتفاق بين :

صاحب المال المصرفالتجاري

طرف أول

والمضارب السيد / السادة طرف ثان

على ما يلي:

1- قيام الطرفان الأول بتمويل تجارة السلع التي يقوم الطرف الثاني بالتجار فيها بمبلغ

وقدره على أن يضارب فيه ضمن أموال تجارته.

2- يتعهد الطرف الثاني بالا يستعمل المال المقدم إلا في الأغراض التجارية التي

يتعامل فيها وما يلزمه من مصاريف لتسيير التجارة ويكون مسئولاً عن كل مخالفة أو ضرر

أو تعد أو تقصير.

3- مدة الاتجار بهذا المال هراً من تاريخ توقيع هذا العقد ويتعهد الطرف الثاني بتقديم الحساب الختامي للطرف الأول في نهاية هذه المدة أو عند طلب الطرف الأول ولا تبرأ ذمة الطرف الثاني إلا بعد الوفاء بحقوق الطرف الأول ويجوز للطرف الأول متى يشاء أن يطلب تصفية المضاربة إذا تبين له عدم الاستمرار فيها أو إذا خالف الطرف الثاني شروط هذا العقد وذلك دون الحاجة إلى تنبيهه أو إنذار أو مراجعة قضائية.

4- يكون الطرف الثاني أميناً على رأس المال وشريكاً في الربح.

5- يوزع صافي الأرباح بعد خصم نسبة% للطرف الثاني لقاء إدارته

لأموال المضاربة والباقي يوزع بين الطرفين بنسبة مساهمة كل منهم في رأس المال المتجر به.

6- يحق للطرف الثاني التصرف المطلق في المال المضارب فيه ولا يكون مسؤولاً إلا

في حالة التقصير والتعدي.

7- تسري أحكام الشريعة الإسلامية وأحكام قانون المصرف الإسلامي وقانون الشركات

فيما لم يرد به نص في هذا العقد.

8- إذا نشأ خلاف عند تطبيق أحكام هذا العقد أو ما يتعلق به يحق للطرف الأول

عرض الخلاف على ثلاثة محكمين يتم اختيارهم على الوجه التالي:

حكم يختاره الطرف الأول

حكم يختاره الطرف الثاني

حكم يختاره من قبل مسجل الشركات أو المصرف الإسلامي.

على أن يتم الفصل في النزاع على أساس الشريعة الإسلامية ويكون حكمهم ملزمًا للطرفين وغير قابل للطعن.

9- يلتزم الطرف الثاني بفتح حساب للسحب والإيداع للسلع التي يتجر فيها كما يلتزم

الطرف الأول بإيداع المال المضارب به في هذا الحساب.

10- يلتزم الطرف الثاني بالتقيد بالميزانية التقديرية للمبيعات والمشتريات والمصروفات وكذا

بالميزانية التقديرية للتدفقات النقدية وإعطاء تقارير دورية للطرف الأول عن واقع هذه

الميزانيات وتحديد أسباب انحرافات الميزانية التقديرية عن الحسابات الفعلية.

11- يلتزم الطرف الثاني بالسماح لمن يعينهم الطرف الأول من موظفيه أو من غيرهم

بالاطلاع والتدقيق على مستنداته والدفاتر المحاسبية الخاصة به وفي حالة امتناعه فان

للطرف الأول الحق في طلب تصفية المضاربة.

الطرف الثاني

المضارب

الطرف الأول

المصرف

ملحق رقم (5):

بروتوكول الاتفاق الخاص بالشركة الجزائرية الأوربية للمساهمة

– Finalep –

PROTOCOLE D'ACCORD D'INVESTISSEMENT

ENTRE LES SOUSSIGNES

[...], société par actions au capital de [...], ayant son siège social [...], immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de [...] sous le numéro [...], représentée par Mme [...], président du conseil d'administration, spécialement habilité aux fins des présentes (ci-après, la "Société")

D'UNE PART

ET

FINALEP, société au capital de _____ DA ayant son siège social _____ immatriculée au registre du commerce et des sociétés de _____, représentée par M. _____, dûment habilité aux fins des présentes (ci-après désigné "l'Investisseur")

D'AUTRE PART

IL A TOUT D'ABORD ETE EXPOSE CE QUI SUIT :

La Société souhaite renforcer ses fonds propres pour mener à bien ses projets de développement et de croissance interne et externe.

L'investisseur souhaite prendre une participation dans le capital de la Société.

Les Parties, après avoir négocié et convenu des termes de la prise de participation de l'Investisseur dans le capital de la Société, ont conclu le présent protocole d'investissement.

IL A ENSUITE ETE CONVENU CE QUI SUIT :

ARTICLE 1 - ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION DE L'INVESTISSEUR AU CAPITAL DE LA SOCIETE

L'Investisseur s'engage par la présente à souscrire à une augmentation de capital de la Société, réservée à l'Investisseur et présentant les caractéristiques suivantes :

- capital social actuel : divisé en [...] (0000) actions de cent (x) DA de nominal.
- montant de la souscription : [...] d'unités DA.
- pourcentage du capital et des droits de vote de la Société après toute dilution : [...] cent (x %).

- autres opérations préalables : apports de la totalité des marques et droits de propriété intellectuelle nécessaires à l'exploitation des différents fonds de commerce de la Société et/ou de ses filiales.

Le présent engagement est contracté irrévocablement pour la durée du présent protocole.

ARTICLE 2 - VIREMENT DU MONTANT DE LA SOUSCRIPTION PAR L'INVESTISSEUR

L'Investisseur déclare avoir procédé ce jour, ce que la Société reconnaît et dont elle lui donne bonne et valable quittance, au virement de la somme de [...] (x) d'unités DA, égale au montant de son engagement de souscription, sur un compte bloqué ouvert au nom de l'Investisseur dans les livres de banque [...] sous le numéro [...] et portant la désignation [...].

Cette somme restera bloquée sur ledit compte jusqu'à la plus prochaine des deux dates suivantes : (a) la date de réunion de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société qui décidera et réalisera l'augmentation de capital réservée visée à l'article 1 ci-dessus , et (b) la date d'expiration du présent protocole.

ARTICLE 3 - OBLIGATIONS DE LA SOCIETE

La Société s'engage à faire ses meilleurs efforts pour que son Conseil d'administration convoque une assemblée générale extraordinaire ayant pour objet de décider et de réaliser, entre autres opérations, une augmentation de capital réservée à l'Investisseur dans les conditions prévues à l'article 1 ci-dessus.

La Société prendra à l'égard de l'Investisseur l'engagement de mettre à sa disposition des renseignements comptables et financiers, avec une périodicité trimestrielle.

La Société s'engage à faire ses meilleurs efforts pour que l'Investisseur bénéficie et puisse adhérer à l'accord d'actionnaires existant entre certains des actionnaires de la Société.

ARTICLE 4 - DUREE DU PROTOCOLE

Le présent protocole d'investissement est conclu pour une durée de quatre-vingt-dix (90) jours à compter de la date de sa signature. A défaut de réalisation à l'expiration de cette période, il sera nul et de nul effet et l'Investisseur sera libre de disposer comme il l'entendra de la somme virée sur le Compte et de tous intérêts qu'elle aura générés.

ARTICLE 5 - STIPULATIONS GENERALES

Attribution de compétence : Tous différends se rapportant au présent pacte et relatifs à sa validité, son interprétation, son exécution ou son applicabilité seront de la compétence exclusive du tribunal de Commerce d'Alger.

Cession : Les Parties ne sont pas autorisées à céder leurs droits ou obligations résultant du présent pacte sans avoir obtenu au préalable l'accord écrit de l'autre partie. Toute tentative de cession effectuée en violation des stipulations du présent article sera considérée comme nulle et non avenue.

Communication : Toute annonce ou communication publique relative à l'objet du présent contrat à laquelle une des Parties souhaiterait procéder sera soumise à l'autre Partie pour son accord préalable écrit.

Délais : Les délais indiqués dans le présent contrat seront déterminés par application des règles du nouveau code de procédure civile.

Frais : Chacune des Parties supportera ses propres frais en rapport avec la négociation, la conclusion et l'exécution des obligations contractées au titre du présent protocole.

Notifications: Toutes notifications ou autres communications en exécution des présentes seront valablement données par un écrit (i) délivré en mains propres à son ou ses destinataires ou (ii) envoyé par courrier recommandé avec accusé de réception ou par un service de messagerie, l'accusé de réception faisant foi, ou (iii) envoyé par télécopieur, la télécopie devant être confirmée promptement par l'un des moyens ci-dessus à l'autre Partie, à l'adresse indiquée ci-dessous :

[....]

Les adresses ci-dessus pourront être modifiées par notification à l'autre Partie adressée conformément aux stipulations de la présente clause, entrant en vigueur huit (8) jours après la date de sa réception.

Secret : Les Parties s'engagent à conserver secrets tant l'existence que la teneur du présent protocole et de leurs relations, pendant une période de deux années à compter de son expiration, sauf en cas de réalisation de l'opération d'investissement; en ce cas, les stipulations du paragraphe "Communication" s'appliqueront.

Fait a Alger, Le [...] 2009, En deux exemplaires originaux .

ملحق رقم (6):

الهيكل التنظيمي في بدايته لشركة Finalep



رئيس المستشار الإداري

المدير العام

المسير الإداري والمالي

مساعدة المدير العام

مكلف بالمهام

ملحق رقم (7):

(نموذج) طلب تمويل

السيد / الشركة:

المقيد بالسجل التجاري لدى ولاية : تحت رقم :

العنوان :

رقم الحساب : وكالة :

إلى عناية السيد مدير وكالة بنك البركة الجزائري ب :

الموضوع : طلب تمويل

سيدي المدير ، بالإشارة إلى أحكام القانون رقم 90 / 10 المؤرخ في 14 / 04 / 1990 والمتعلق بقانون النقد والقرض ، وأحكام القانون الأساسي لبنك البركة الجزائري ولاسيما المتعلقة بالتعامل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية السمحة والشروط المصرفية السارية المفعول لدى بنك البركة الجزائري ، يشرفنا أن نطلب منكم منحنا تمويلا نقديا في شكل : (1) .

مربحة على عقار.	اعتماد إيجاري على عقار.	استصناع (البنك مستصنع).
مربحة تمويل استهلاك .	اعتماد إيجاري على منقول.	شركة المضاربة .
(تجهيزات) مربحة متوسطة المدى.	عقد تأجير عقاري منتهي.	مشاركة .
مربحة قصيرة المدى (دورة استغلال).	استصناع (البنك صانع).	سلم.

لتسديد جزء من ثمن : (2).

الفاتورة / الفواتير

المشروع

العقد

المرفق (ة) بهذا الطلب .

وأصرح أنني اطلعت على الشروط المصرفية السارية المفعول لدى بنك البركة الجزائري والعقود الملحقة بها ، وإنني أوافق وأصادق على هذه الشروط وأحكام هذه البنود ، دون أن يمكنني الرجوع على البنك بشأنها . أصرح أن السلع أو البضاعة المشار إليها أعلاه قد تم اختيارها والتفاوض بشأن مواصفاتها مع المورد وأعفي البنك صراحة من أية مسؤولية أو تبعة بخصوص مواصفات هذه السلع أو البضاعة أو عيوبها الظاهرة أو الخفية أو مخالفتها للأنظمة المعمول بها دوليا . وألتزم بعدم الرجوع على البنك من أجل هذه الحالات بأي حال من الأحوال وألتزم بالوفاء بكل الالتزامات المتضمنة في بنود العقود المرفقة بالشروط المصرفية، وتسديد جميع الأقساط المستحقة في الآجال المحددة بموجب السندات لأمر و / أو جدول الاستحقاق الذي أوقع عليهم بهذا الصدد .

ب في التوقيع.

(1) و (2) وضع علامة × في الخانة الصحيحة .

الفهارس

فهرس الآيات القرآنية :

الصفحة	رقم الآية	الآية	السورة	الرقم
007	28	﴿ هُوَ الَّذِي خَلَقَ لَكُمْ مَا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا ﴾	البقرة	1
020	198	﴿ لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِنْ رَبِّكُمْ ﴾	البقرة	2
265	275	﴿ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَحَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾	البقرة	3
005	12	﴿ فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ﴾	النساء	4
038	105	﴿ وَقُلْ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنسِبُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴾	التوبة	5
005	24	﴿ وَإِنْ كَثِيرًا مِنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَا هُمْ ﴾	ص	6
020	10	﴿ فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ ﴾	الجمعة	7

018 020	20	﴿وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ﴾	المنزمل	8
072 295	1، 2، 3، 4.	﴿لَيْلَى قُرَيْشٍ (١) إِيْلَافِهِمْ مِرْحَلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ (٢) فَلْيُعْبُدُوا رَبَّ هَذَا الْبَيْتِ (٣) الَّذِي أَطْعَمَهُمْ مِنْ جُوعٍ وَأَمَّنَّهُمْ مِنْ خَوْفٍ (٤)﴾	قريش	9

فهرس الأحاديث النبوية :

الرقم	طرفة الحديث	الصفحة
1	« المسلمون شركاء في ثلاث: »	004
2	« أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه..... »	005
3	« مرحبا بأخي وشريكي..... »	005
4	«المسلمون شركاء في ثلاث:»	007
5	« ثلاث لا يمتنعن: »	007
6	« ثلاث فيهن البركة: »	021
7	« كان العباس بن عبد المطلب إذا دفع مالا مضاربة »	021
8	« ثم حكاها بعدها مقررًا له »	021
9	« لئن يأخذ أحدكم حبله »	038
10	« من أمسى كالا من عمل يده »	038
11	« ما كسب الرجل كسبا أطيب من عمل يده »	039
12	« المسلمون عند شروطهم »	134
13	« اجتنبوا السبع الموبقات »	265

فهرس الجداول:

الصفحة	الجدول	الرقم
049	نطاق المضاربة عند فقهاء المذاهب الإسلامية	1
080	صناديق رأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	2
084	المقارنة بين خصائص التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي	3
094	النتائج الممكنة لاستثمارات رأس المال المخاطر	4
098	استثمارات رأس المال المخاطر تبعا لمرحلة التطور	5
097	مساهمة المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر في الناتج الوطني الخام	6
106	تطور اليد العاملة في مؤسسات رأس المال المخاطر الفرنسية (2004 - 2005)	7
111	مقارنة بين المنشآت الممولة برأس المال المخاطر والمنشآت غير الممولة برأس المال المخاطر	8
113	بعض الجمعيات المهنية لرأس المال المخاطر (معطيات سنة 2008)	9
149	نشأة وتطور عدد المصارف الإسلامية حتى عام 1992	10
150	التوزيع الجغرافي والإحصائي للمصارف الإسلامية في العالم	11
153	مصادر الأموال في المصارف الإسلامية	12
179	عمليات تمويل مجموعة البنك (1976 - 2006)	13
207	مقارنة بين معايير تمويل البنوك ومؤسسات رأس المال المخاطر	14
225	مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل	15
227	الصعوبات التي تواجهها المشروعات	16
241	حجم السوق الأمريكي لرأس المال المخاطر (1997 - 2007)	17
242	استثمارات المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب قطاعات النشاط (2006 - 2007)	18
244	استثمارات المال المخاطر الأوروبية حسب البلدان (2004 - 2007)	19
245	حجم السوق الأوروبية لرأس المال المخاطر (1998 - 2007)	20
246	الاستثمارات الأوروبية حسب القطاعات (2004 - 2007)	21

250	حجم الاستثمارات البريطانية في رأس المال المخاطر (2002 - 2009)	22
255	نشأة وتطور رأس المال المخاطر في تونس	23
257	تطور إحدى جوانب استثمارات المملكة العربية السعودية في سوق رأس المال المخاطر	24
282	المقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي	25
332	أهم الشركات المساهم فيها بنك البركة الجزائري	26
341	توزيع العوائد في حسابات الاستثمار غير المخصص - بنك البركة الجزائري-	27
355	عمليات رأس المال المخاطر لـ Finalep حتى نهاية 2008	28

فهرس الأشكال:

الصفحة	المحل	الرقم
012	أنواع الشركات بمعناها العام	1
029	أنواع المضاربة	2
071	مبدأ عمل شركة رأس المال المخاطر	3
077	الاستثمار في رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان	4
078	شكل رقم (04): الاستثمار في رأس المال المخاطر حسب الدول في سنة 2014.	4
086	خصائص المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر	5
109	السلم التدريجي للتمويل برأس المال المخاطر	6
117	أسواق رأس المال المخاطر	7
149	نشأة وتطور المصارف الإسلامية حتى سنة 1992	8
150	نشأة وتطور المصارف الإسلامية	9
177	مجموعة البنك الإسلامي للتنمية	10
178	تطور رأس مال البنك الإسلامي للتنمية	11
228	المراحل التمويلية لرأس المال المخاطر	12
230	مراحل تمويل رأس المال المخاطر ومراحل نمو المشروع	13
239	تطور حجم استثمارات رأس المال المخاطر الأمريكي	14
247	مصادر أموال رأس المال المخاطر الأوروبية (1998 - 2007)	15
248	قيمة الاستثمار في رأس المال المخاطر (1998 - 2007)	16
249	توزيع استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر الفرنسية حسب القطاعات (2008 - 2009)	17
251	رأس المال المخاطر البريطاني حسب القطاعات (2007 - 2009)	18
252	الاستثمارات الكندية في رأس المال المخاطر (1997 - 2001)	19
254	تطور استثمارات شركات رأس المال المخاطر في مصر	20

256	توزيع الاستثمارات التونسية المخاطرة حسب القطاعات	21
258	توزيعات الاستثمارات السعودية رأس المال المخاطر (إحصائيات 2006)	22
259	حجم الاستثمارات المغربية من رأس المال المخاطر (1993 - 2004)	23
286	المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا (الولايات المتحدة الأمريكية)	24
287	المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا (الإتحاد الأوروبي)	25
289	المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا (التجربة الفرنسية)	26
325	مجالات تدخل رأس مال المضاربة تبعا لدورة حياة المؤسسة	27
326	كيفية تمويل سندات المضاربة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	28
334	تطور إجمالي تمويلات بنك البركة الجزائري الممنوحة للزبائن (1999-2010)	29
336	تطور الميزانية الإجمالية لبنك البركة الجزائري (1993 - 2010)	30
343	تطور حجم التمويل حسب الصيغ - بنك البركة الجزائري -	31
348	تنظيم سوق رأس المال المخاطر في الجزائر	32

فهرس المصادر والمراجع:

أولاً: الكتب:

1. الماوردى، الحاوى الكبير، دار الفكر، بيروت، ط3، 1994.
2. إبراهيم فاضل الدبو، عقد المضاربة دراسة في الاقتصاد الإسلامى، دار عمان، ط1، 1998.
3. ابن القيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت.
4. ابن حزم الظاهري، المحلى، دار الكتب العلمية، بيروت د.ط، د.ت.
5. ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار المعرفة، بيروت، ط 9، 1988.
6. ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار على متن تنوير الأبصار، دار الكتب العلمية، بيروت د.ط، د.ت.
7. ابن فارس أبو الحسين، احمد معجم مقاييس اللغة، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1979.
8. ابن قدامة، المغني، دار الكتاب العربي، بيروت، د.ط، 1983.
9. ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، لبنان، ط 1، 2000 .
10. أبو بكر هاشم أبو بكر أبو النيل، المضاربات الشرعية في المصارف الإسلامية وأثرها على التنمية الاقتصادية بالتطبيق على المملكة العربية السعودية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامى، الجامعة الأمريكية المفتوحة - قسم الاقتصاد الإسلامى، غير منشورة، 2013 .
11. أبو حامد الغزالي، أحياء علوم الدين، دار القلم، بيروت، ط 3، 1985 .
12. أبو زهرة، أصول الفقه، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، د.ت .
13. أبو عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري، صحيح البخاري، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت .
14. ابوغدة عبد الستار، بحوث المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، طبعة الكويت، بيت التمويل الكويتي، 1993.

15. أحمد الحجي الكردي، بحوث في الفقه الإسلامي، دار المعارف للطباعة، دمشق، 1976.
16. أحمد العايد، المعجم العربي الأساسي، نشر المنظمة العربية للتربية والثقافية، توزيع لاروس، ط1، 1989.
17. أحمد بن تيمية، مختصر الفتاوى المصرية، اختصار بدر الدين محمد بن علي الحنبلي، دار بن رجب، مصر، ط 3، 2001 .
18. أحمد بن محمد الصاوي، بلغة السالك لأقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك، دار المعرفة، بيروت، 1988 .
19. أحمد بن يحيى، البحر الزخار الجامع لمذاهب علماء الأمصار، إشراف ومراجعة عبد الله محمد الصديق وعبد الحفيظ سعد عطية، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة، د.ط، د.ت .
20. آدم ميتز، الحضارة الإسلامية في القرن الرابع الهجري، (ترجمة محمد عبد الهادي أبوريدة)، الدار التونسية للنشر، تونس، 1986 .
21. أشرف بن محمد هاشم ولقمان الحكيم بن حسين، التمويل بعقد المضاربة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة: مسألة ضمان المضارب، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية إسراء، كوالالمبور - ماليزيا.
22. أشرف محمد دوابة، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام لطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، مصر، 2000.
23. آل شبيب دريد كامل، مبادئ الإدارة العامة، دار المناهج، عمان، ط1، 2004 .
24. الإمام مالك بن أنس الأصبحي، المدونة الكبرى رواية الإمام سحنون، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1978.
25. الإمام مالك، الموطأ، كتاب القراض، باب ما جاء في القراض، حديث رقم (1) د.ط، د.ت.

26. أميرة عبد اللطيف مشهور، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مطبعة مدبولي، القاهرة، 1991 .
27. أيمن علي عمر، إدارة المشروعات الصغيرة مدخل بيئي مقارن، الدار الجامعية، مصر، 2007 .
28. بريس نورة، المشروعات الصغيرة والمتوسطة إشكالية تمويلها - دراسة حالة Fertial بعنابة - مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة عنابة - الجزائر، 2006 .
29. برهان الدين علي بن ابي بكر المرغيناني، شرح فتح القدير على الهداية، مطبعة مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، د.ط، 1970.
30. البهوتي، كشف القناع على متن الإقناع، مكتبة النصر الحديثة، الرياض، د.ط ، د.ت.
31. البيهقي، السنن الكبرى، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت .
32. جلال الدين عبد الرحمان بن أبي بكر السيوطي، تفسير الجالين، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت .
33. جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم التقليد والاجتهاد النظرية والتطبيق، رئاسة المحاكم الشرعية والشؤون الدينية، سلسلة كتاب الأمة رقم 13، قطر، ط 1، 1986 .
34. جمال لعمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996 .
35. حبيب الحجابي، التحول الاقتصادي والاجتماعي في مجتمع صدر الإسلام، دار الغرب الإسلامي، بيروت، 1985.
36. حسن إبراهيم حسن، تاريخ الإسلام، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، ط 3، 1989.
37. حسن بن منصور، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مطبعة قرفي، باتنة - الجزائر، ط 1، 1992.

38. حسن عبد الله الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000 .
39. حسن عبد الله الأمين، الودائع المصرفية النقدية، دار الشروق، جدة - المملكة العربية السعودية، ط1، 1983.
40. حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2008 .
41. الخرشبي، شرح الخرشبي لمختصر خليل، دار صادر، بيروت، د.ط، د.ت .
42. الخطيب، مغني المحتاج، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، د.ت.
43. خلف بن سليمان، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، طبعة الإسكندرية مؤسسة الشباب بالجامعة، 2000 .
44. الدردير، الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، د.ط، د.ت .
45. الدردير، الشرح الصغير، مؤسسة المنشورات الإسلامية، الجزائر، د.ط، د.ت.
46. الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت .
47. روبرت هيزرتش تنظيم المشروعات، ترجمة فاروق منصور مركز الكتب الأردني، الأردن، 1991.
48. زكريا محمد الفاتح القضاة، السلم والمضاربة، من عوامل التيسير في الشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 1984 .
49. الزمخشري، أساس البلاغة، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت .
50. السامرائي سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، مطبعة المعارف، بغداد، ط1، 1980 .

51. سامي حسن أحمد حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الأزهر، مطبعة الشرق ومكتبتها، عمان - الأردن، ط2، 1982.
52. سامي حمود، الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها وإمكانيات المحتملة لتطويرها، في كتاب المصارف الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، 1989.
53. السرخسي، المبسوط، دار الكتب العلمية، بيروت، ط 1، 1993 .
54. سعاد نانف البرنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة أبعاد للريادية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط 1 ، 2005 .
55. سليمان ناصر، تطور صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، نشر جمعية القرارة، غرداية، الجزائر، ط 1، 2002 .
56. السنهوري، مصادر الحق في الفقه الإسلامي، دار أحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، 1967.
57. السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت .
58. شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000 .
59. شمس الدين محمد ابن عرفه الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، مطبعة دار إحياء الكتب العربية، القاهرة، د.ط، د.ت .
60. صالح صالح، السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي، دار الوفاء، الجزائر، 2001.
61. صبحي الصالح، النظم الإسلامية نشأتها وتطورها، دار العلم للملايين، بيروت، ط 3، 1982 .

62. صيودة إيناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناتراك - مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس - الجزائر، 2009.
63. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2002.
64. طارق الله خان وحبيب احمد، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003 .
65. الطبراني، المعجم الأوسط للطبراني، مكتبة المعارف، الرياض، د.ط، 1985.
66. طلال أحمد إسماعيل النجار، المضاربة المشتركة ومدى تطبيقها في المصارف الإسلامية في فلسطين معوقات وتطورها، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2002 .
67. عاطف حسن النقلي، صناديق الاستثمار الواقع والتجربة المصرية، دار القانون للنشر والتوزيع، مصر، 1997.
68. عائشة الشراوي المالقي، البنوك الإسلامية، تجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي العربي، الدار البيضاء - المغرب، 2000 .
69. عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار النهضة العربية، مصر، 2001.
70. عبد الحميد الغزالي، التمويل بالمضاربة، مركز الاقتصاد الإسلامي، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، الرسالة للطباعة والنشر، جمهورية مصر العربية، ط 2، 2004 .
71. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة - المملكة العربية السعودية، ط 1، 2004 .

72. عبد الرحمان يسري أحمد، التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية - مصر، 1981.
73. عبد الرحمان يسري أحمد، الربا والفائدة، دار النهار، القاهرة - مصر، 1996.
74. عبد الرحمان يسري أحمد، دور المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية، الجمعية المغربية للدراسات والبحوث في الاقتصاد الإسلامي، الدار البيضاء، جوان، 1990.
75. عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية - مصر، 2001.
76. عبد الرزاق رحيم جدي الهيتي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق دار أسامة للنشر، عمان - الأردن، ط 1، 1998 .
77. عبد السميع روبينة، تسيير المؤسسات التي تواجه صعوبات، مذكرة ماجستير، جامعة باتنة - الجزائر، 2004 .
78. عبد العزيز الدوري، مقدمة في التاريخ الاقتصادي العربي، دار الطليعة، بيروت، ط4، 1982.
79. عبد العزيز عزت الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 3، 1988.
80. عبد الكريم بدران، عقد الاستصناع في الفقه الإسلامي، دار الدعوة، الإسكندرية، د.ط، د.ت .
81. عبد الله بن محمد بن إبراهيم أبي شيبه، مصنف ابن أبي شيبه، تحقيق أسامة بن إبراهيم بن محمد أبو محمد، كتاب البيوع والأفضية، باب في مشاركة اليهودي والنصراني، د.ط، د.ت، ج4، ص 274 .
82. عبد الملك بن هشام، سيرة ابن هشام، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت.
83. عبد الوهاب خلاف، علم أصول الفقه، دار القلم، الكويت، ط 15، 1983 .

84. عجة الجليلي، عقد المضاربة (القراض) في المصارف الإسلامية بين الفقه الإسلامي والتقنيات المصرفية محاولة التأسيس لاقتصاد مصرفي إسلامي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.
85. عز الدين أحمد موسى، النشاط الاقتصادي في المغرب الإسلامي خلال القرن السادس الهجري، دار الشروق، القاهرة، ط 1، 1983 .
86. علي بن أحمد الصعيد العدوي، حاشية علي الصعيد العدوي على شرح الإمام أبي الحسن المسمى كفاية الطالب الرياني لرسالة ابن أبي زيد القيرواني، مكتبة القاهرة، القاهرة، د.ط، 1971.
87. علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، ط 7، 2002 .
88. علي الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامي، دار الفكر العربي، القاهرة، د.ط، 2009.
89. علي بن سليمان المرادوي، الإنصاف في المعرفة الراجح من الخلاف، دار الكتب العلمية، بيروت، ط 3، 1993 .
90. علي ماهر محمد المغازي، دور مؤسسات رأس المال المخاطر في تدعيم المشروعات الناشئة، دراسة مقارنة بين النظامين الأمريكي والمصري، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة المنصورة، مصر، 2012 .
91. علي محمد حسين الصوا، الفوارق التطبيقية بين المضاربة الفردية والمضاربة المشتركة، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 2، 1992 .
92. العياشي فداد، مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط 1، 2003.
93. فخر الدين عثمان بن علي الزيلعي، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، دار الفكر بيروت، د.ط، د.ت .

94. فلاح حسن الحسيني، وعبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك، دار وائل الأردن، ط 3، 2006 .
95. الفيروز أبادي، القاموس المحيط، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط5، 1996.
96. قاضي زادة، تكملة فتح القدير، دار الكتب العملية، بيروت، ط 3، 1993.
97. القرافي، الفروق، مطبعة دار إحياء الكتب العربية، مكة المكرمة، د.ط، د.ت.
98. القرني محمد علي، عرض لبعض مشكلات البنوك الإسلامية ومقترحات لمواجهتها، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، وقائع ندوة رقم 38، تحرير منذر قحف، 1993 .
99. كريستوفرياس برايان لوز، معجم الاقتصاد، ترجمة عمر الأيوبي، مراجعة وإشراف محمد ديس، أكاديمية بيروت، 1995.
100. مالك بن أنس، المدونة الكبرى برواية سحنون، دار صادر بيروت، د.ط، د.ت .
101. مالك بن أنس، الموطأ، تصحيح محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط 1، 1985 .
102. الماوردي، الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي، دار الفكر، بيروت، 1994 .
103. محسن أحمد الخضير، البنوك الإسلامية، دار ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، ط2، 1995 .
104. محمد إبراهيم أبو شادي، صيغ وأساليب استثمار الأموال في البنوك الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط 2، 2000 .
105. محمد أحمد السراج، النظام المصرفي الإسلامي، دار الثقافة، مصر، 1989 .
106. محمد باقر الصدر، اقتصادنا، نشر المجمع العلمي للشهيد الصدر، ط2، 1987.
107. محمد بن عبد الله الخرشني، شرح الخرشني لمختصر خليل، دار الفكر، بيروت، ط 3، 1993 .
108. محمد بن ماجه، سنن ابن ماجه، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ط، د.ت.

109. محمد بن محمود البابرتي، شرح العناية على الهداية، مطبعة مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، 1970.
110. محمد بن يوسف أطفيش، شرح كتاب النيل وشفاء العليل، دار الفتح، بيروت، لبنان، د.ط، 1972 .
111. محمد بوجلal، البنوك الإسلامية مفهومها نشأتها وتطورها ونشاطها مع دراسة تطبيقية على مصرف إسلامي، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1990.
112. محمد رواس قلعة جي، معجم لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت، ط 2، 1988.
113. محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة - الجزائر، غير منشورة، 2009.
114. محمد صالح الحناوي، مقدمة في الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
115. محمد صالح محمد الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، دار الوفاء، المنصورة، مصر، 1990.
116. محمد عبد الباقي بن يوسف الزرقاني، شرح الزرقاني لمختصر خليل، مطبعة الأميرية، بولاق - مصر، د.ط، د.ت .
117. محمد عبد الرحيم الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية وجهة نظر مصرفية وقانونية، منشأة المعارف، مصر، د.ط، د.ت .
118. محمد عبد العزيز خميس، عملية تمويل الاختراعات وتطويرها، جدة، فيفري 2007.
119. محمد عبد المنعم، نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط1، 2000 .
120. محمد عبد المنعم أبو زيد، نظام المضاربة في المصارف الإسلامية المعايير والضوابط الاقتصادية لتطويره والآثار المتوقعة على النشاط المصرفي والاقتصادي، رسالة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة الإسكندرية- مصر العربية، غير منشورة، 1997.

121. محمد عبد المنعم عفر، السياسات الاقتصادية والشرعية وحل الأزمات وتحقيق التقدم، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، ط 1، 1987 .
122. محمد عبد الوهاب خلاف، قرطبة الإسلامية في القرن الحادي عشر الميلادي، الحياة الاقتصادية والاجتماعية، الدار التونسية للنشر، تونس، 1984.
123. محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات ودراسة الجدوى الاقتصادية وقياس مخاطر الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ط 5، 1993.
124. محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط 4، 2001 .
125. محمد عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر، بيروت، ط 1، 1996 .
126. محمد علي محمد أحمد البنا، القرض المصرفي: دراسة تاريخية مقارنة بين الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، دار الكتب العلمية، بيروت، 2006.
127. محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، دار البشير للنشر والتوزيع، الأردن، 1987.
128. محمد عوض عبد الجاد وعلي إبراهيم الشويفات، الاستثمار في البورصة، دار حامد، الأردن، 2006 .
129. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، بيانات النشر، الأردن، ط 1، 1993.
130. محمود صبح، الابتكارات المالية المؤسسات والأوراق الغائبة عن السوق الآلي المصرفي، دار النهضة العربية، مصر، 1998.
131. محمود عبد الكريم أرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2، 2007 .
132. محي الدين يحيى بن شرف النووي، المجموع شرح المذهب، دار الطباعة الكبرى المنيرية، القاهرة، د.ط، د.ت .

133. محي الدين يحيى بن شرف النووي، روضة الطالبين وعمدة المتقين، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1995، ج4، ص289.
134. مرتضى الزبيدي، تاج العروس، دار صادر، بيروت، د.ط، د.ت .
135. مصباح عائشة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعوقات تطورها، دراسة تحليلية لبعض المؤسسات بولاية قسنطينة، مذكرة ماجستير، جامعة سكيكدة -الجزائر، 2005 .
136. مصطفى الزرقا، نظام التامين، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 4، 1994.
137. مصطفى بن سعد ابن عبده السيوطي، مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، المكتب الإسلامي، دمشق، 1961 .
138. مصطفى كمال السيد طائل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، مطبعة غباشي، طنطا- القاهرة، 1998.
139. منذر محمد قحف، الاقتصاد الإسلامي، دار القلم، الكويت، 1979 .
140. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة - مصر، 2000 .
141. منير إبراهيم الهندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، مركز الدلتا للطباعة، مصر، 1997 .
142. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف الإسكندرية - مصر، 1998.
143. منير إبراهيم هندي، شبهة الربا في معاملات البنوك التقليدية والإسلامية "دراسة اقتصادية وشرعية"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
144. موسوعة التشريعات العربية الصادرة عن الجامعة العربية، دار الكتاب اللبناني، 1978 .
145. الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ج1، ط 1، 1982 .

146. موسوعة جمال عبد الناصر، الفقه الإسلامي، مؤسسة دار التحرير للطباعة والنشر، القاهرة، د.ط، 1966 .
147. نادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط₁، 2004 .
148. نوري عبد السلام الخاقاني، المصرفية الإسلامية، الأسس النظرية ومشاكل التطبيق، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، الكوفة، 2002 .
149. هشام أبو بكر، التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، مركز الكتاب للنشر، القاهرة، ط₁، 2012.
150. الهواري سيد، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل طويل الأجل، دار الجليل للطباعة، مصر، 1985.
151. وزارة المالية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار القاهرة للسلام والطباعة والنشر والتوزيع والترجمة - جمهورية مصر العربية، 2004.
152. وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، دمشق، ط 2، 1991.
153. يوسف كمال محمد، فقه اقتصاد السوق، النشاط الخاص، دار النشر للجامعات المصرية، ط 3، 1998.
154. يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، الأساس الفكري، دار النشر للجامعات، مصر، 1998 .

ثانياً: الأبحاث والمقالات:

1. أحمد أمين فؤاد، البنوك الإسلامية والرقابة عليها، مجلة البنوك الإسلامية، عدد 41، أبريل، 1985.

2. أحمد أمين فؤاد، معوقات الاستثمار في البلاد الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الثامن للمصرف الإسلامي بدبي - الإمارات العربية المتحدة، أيام 9 و 10 و 11 أكتوبر 1985.
3. أحمد السالوس بن علي، مخاطر التمويل الإسلامي، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى - مكة المكرمة، 2005.
4. أحمد عوض النجار، تدريب وتنمية القوى البشرية بالبنوك الإسلامية، مجلة البنوك الإسلامية، عدد 42، أبريل 1996.
5. أساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم، سلسلة النشرات الثقافية لمركز أبو ظبي للحوكمة، برج غرفة تجارة وصناعة أبو ظبي .
6. بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، بحث مقدم لمنتدى الفكر الإسلامي بمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، 2006 .
7. بنك دبي الإسلامي، تعريف عام بأهدافه وأنشطته واستثماراته (مطبوعات إعلامية)، بنك دبي الإسلامي، دبي - الإمارات العربية المتحدة .
8. حسين رحيم، التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسات الجزائرية، حالة الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي: تنافسية المؤسسات الاقتصادية وتحولات المحيط، جامعة محمد خيضر، بسكرة - الجزائر، 29 و 30 أكتوبر 2002 .
9. حسين رحيم وسلطاني محمد رشدي، نماذج من التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المضاربة، السلم والاستصناع، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر - بسكرة - الجزائر، 21 و 22 نوفمبر 2006 .

10. سامي حمود، سندات المقارضة، بحث مقدم لندوة المستجدات الفقهية في معاملات البنوك الإسلامية، عمان، 2 و 3 و 4 ماي 1996.
11. السعيد بربيش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث، جامعة ورقلة - الجزائر، عدد 5، 2007 .
12. سليمان ناصر، العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر الواقع والآفاق دراسة تقييمية، ورقة بحث مقدمة إلى ملتقى: النظام المصرفي الجزائري، واقع وآفاق، جامعة قالمة - الجزائر، 5 و 6 نوفمبر 2001.
13. سمير سحنون، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها في الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة الشلف - الجزائر، 17 و 18 أبريل 2006.
14. صحراوي مقلاتي، التمويل برأس المال المخاطر، منظور إسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون والعمل الخيري، بدبي، 2009/06/03-05/31 .
15. عبد الباقي بضيف وغريب بولرياح، دور آليات حوكمة الشركات في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى العلمي الدولي حول آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، ورقلة - الجزائر، 25 و 26 نوفمبر 2013 .
16. عبد الرزاق خليل، رأس المال المخاطر وتمويل الشركات لصغيرة والمتوسطة، مداخلة ضمن الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة الأغواط - الجزائر، 8 و 9 أبريل 2002.
17. عبد الستار أوغدة، الوسائل المشروعة لتقليل مخاطر المضاربة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 181، أبريل - ماي 1996.

18. عبد السلام العبادي، سندات المقارضة، بحث لندوة المستجدات الفقهية، عمان، 2 و3 و 4 ماي 1994.
19. عبد السميع روبنة وحجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 17 و 18 أفريل، جامعة الشلف - الجزائر.
20. عبد الفتاح كوثر الأبجي، تقييم موجودات المشروع في الفكر المحاسبي الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 98، 1989.
21. عبد اللطيف وليد النصف، صناديق الأسهم الخاصة في دول التعاون، تتابع نموها السريع وتتطلع لتوسعات خارجية، جريدة القبس، عدد 1257، الكويت، 31 ماي 2008.
22. عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف 17 و 18 أفريل 2006.
23. عبد الله بن منصور وسليمان مرابط، تقييم تجربة بنك البركة في إطار إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية، الندوة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس - الجزائر، 25 و 28 ماي 2003.
24. علي أحمد السالوس، ودائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي، مجلة البنوك، عدد 41، 1985.
25. علي الصوا، الفوارق التطبيقية بين المضاربة في الفقه الإسلامي والمضاربة المشتركة، بحث مقدم لمجلة الدراسات، عمادة البحث العلمي، الجامعة الأردنية، الطبعة الأردنية، المجلد (19/أ)، عدد 1، 1992.
26. علي محي الدين القرّة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي - الكويت، 1993.

27. علية بالطيب، رأس المال المخاطر وتتمين نتائج البحوث في بلدان المغرب العربي، ملتقى حول دور رأس المال الجريء في استثمار نتائج البحوث، الرياض - المملكة العربية السعودية، 19 فيفري 2007.
28. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، من أجل سياسة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جوان 2002 .
29. محمد الشريف بن زاوي، الملتقى الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة ورقلة - الجزائر، 18 و 19 أبريل 2012 .
30. محمد خالد المهائني، حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية، ندوة مقدمة ضمن الفعاليات العلمية لجمعية المحاسبين القانونيين السوريين، دمشق - سوريا .
31. محمد شوقي، نحو اقتصاد إسلامي، مجلة الاقتصاد والإدارة، نوفمبر 1976 .
32. محمد عبد الله، استثمار الأموال في الإسلام، مجلة البنوك الإسلامية، عدد 50، القاهرة، أكتوبر 1986 .
33. منير نوري، أثر الشراكة الأورو جزائرية على تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف - الجزائر، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، 17 و 18 أبريل 2006 .
34. ناجي بن حسين، تقييم المناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر، مجلة الجندول، عدد 24، سبتمبر 2005 .
35. الهيئة العامة لسوق المال المصري، مقومات تنشيط وتنظيم سوق رأس المال، نوفمبر 1995، مذكرات غير منشورة .

36.وزارة المالية، رأس المال المخاطر والمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دراسة أعدت من خلال وزارة المالية والوكالة الكندية للتنمية الدولية ومركز البحوث للتنمية الدولية بكندا، جويلية 2004.

37..وسيلة شريط، الشركات التجارية بين الفقه الإسلامي والقانون الجزائري، مجلة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، عدد16 ، جوان 2004 .

ثالثا: الكتب والأبحاث والمقالات باللغة الأجنبية:

1. Al hamid El ghabid, Les banques islamiques, economica , Paris , 1990.
2. Alaaeldin Edris , The venture capital industry on over view Saudi , February , 2007.
3. Ali Kateb, Privâtes enquit , bulletin de la banque de France , №165, service des études sur les marches et la stabilité financière de la banque de France , 2007.
4. Ali smida , Le capital risque industriel: des toutes pour les entrepreneurs et une veille stratégique pour les grandes entreprises.
5. Allalo ben hadj Youssef , Le capital risque industriel , des a tous pour les entre preneurs et une veille stratégique pour les pour les entreprise.
6. American , Business lettre d'information sur les possibilités d'affaire ou autre l'atlantique , publication DSF.FIN , 2006.
7. Amina Hamdouni, Impact de la syndication sur la performance des entreprises financées par capital - investissement et sur la richesse des parties prenantes , Congrès de l'AFC , 2011.
8. Annalee Saxenian , The origins and Dynamics of production networks in silicon valleys , research policy , volume 20, issue, 5 October 1991.
9. Annalee Saxenian , The origins and Dynamics of production networks in silicon valleys , research policy , volume 20 , issue , 5 October 1991.
- 10.Arnd Plagge , Public policy for venture capital , ad detachter- university-overflag , Wiesbaden - Germany , 2006.
- 11.Banking and finance in the Arab middle east , Wilson , Rodney , Macmillan publisher , London , 1983 .
- 12.Battini Pierre, Capital risque, mode d'emploi, inter édition , Paris , 1990.
- 13.Battini Pierre , capital risque , mode d'emploi , éditions d'organisation , Paris , 1998.

14. Beaumont. J.R and Sutherland. E , Information resources management , butter Worth-Heinemann ltd , oxford , 1992.
15. Berglof . E , A control theory of venture capital finance , journal of law , economics and organization 10 , 1994.
16. Berglof Erik , A control theory of venture capital finance , journal of law , economics , and organization , Published by: Oxford University, vol10 , №2 , oct , 1994 .
17. Bernard Yon , Innovation et capital –risque: le cas des biotechnologies , Ed organisation , Clamecy France , février 1992.
18. Black.B & Gilson.R , Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets , journal of financial economics 47 , 1998.
19. Bob Zider , how venture capital works , Harvard business review, nov–dec 1998.
20. Briskman E.F , Venture capitals: the decision to finance technically – based enterprises , the journal of finance , may 1996.
21. Brono Cavalier, évaluation et financement des entreprises: application l'activité capital risque, Ed université panthéon Assas (Paris II) L.G.D.J.E.J.A Paris , 1994.
22. Bygrave William , Venture capital at the crossroads , Boston , Harvard business school press , 1992 .
23. Charles H. Davis , Venture capital in Canada: A maturing industry , with distinctive features and new challenge , university of new Brunswick , 29 December , 2001.
24. Cherif Mondher , L'âge d'or du capital – risque , français techniques financière et développement.
25. Cherif Mondher , L'âge d'or du capital risque français , techniques financières et développement Juin- Septembre ,№ 55-56 , 1999.
26. Cherif Mondher , L'age d'or du capital-risque, français techniques financières et développement.
27. Cyril Dermaria , Introduction au Privat équité les bases du capital- investissement , Ed revue banque , Paris , 2006.
28. Dominique Nicolas et autres , activité des acteurs français du capital investissement en 2007.
29. Dubocage Emmanuelle , dansait le capital risque, Ed la découverte , Paris , 2006.
30. Dubocage Emmanuelle, Le capital risque un tuteur pour les jeunes pousses, le 4 pages des statistiques industrielles, №165, septembre, 2002.

31. Elkadi Ihsane , l'Algérie une destination mitigée de IDE en méditerranée , Elwatan économie , № 107 , Juin 2007.
32. Eric Stéphanie, La relation capital-risque/PME , de Boeck, Belgique, 2009.
33. Eric Stephany , La relation capital –risque , PME fondements et pratiques , Ed de Buech , Bruxelles , 2003.
34. Ernest & Young, Baromètre Européen du capital risque, 3^{ème} trimestre 2007.
35. Ernest Yang , Le poids économique et social du capital d'investissement en France maison polytechniciens , 28/11/2006 , France.
36. Européen Venture , Capital association, coopers and lybr , impact of venture capital Europe , corporate finance the economic , 1998.
37. Ferrary .M , Les capital-risqueurs comme « transiteurs » de l'innovation , Revue française de gestion , №190/2009.
38. Fracis Tabourin , Le capital-risque en France principe et cahier de recherche , №8901 , 2002.
39. Gabrielli .D , L'accès des PME aux financements bancaires , Bulletin de la Banque de France , №165 , Septembre, 2007.
40. Gilles Mougnot , tout savoir sur le capital investissement , capital risque , capital de développement , LBO , ED , gualino , Paris , 2007.
41. Gilles Mougnot , Tout savoir sur le capital investissement , capital développement , LBO , Ed gualino , Paris , 2007.
42. Günseli Baygan , Venture capital Policy review: Korea stick, working and Doro thee Rived paper, OCDE , quoted by Emmanuel Hedgerow, 1998.
43. Günseli Baygan , Venture capital policy review, United States, code, 2003.
44. H. Bader , Privat équant Als annelage catégorie – théorie , praxis and portfolio – management fur institutionnelle.
45. Haft .B, Venture capital and small business financing , venture capital journal, may 1991.
46. Halloran Benton , Venture capital and public offering negotiation , venture capital journal , April 1997.
47. Hellmann Thomas , Venture capital and the professionalization of start-up firms: empirical evidence mimeo , Stanford university , 2000 .
48. Hellmann Thomas , Venture capital and the professionalization of start – up , firms: empirical evidence , the journal of finance , Blackwell Publishers, Inc , vol57 , edition1 , 01/02/2002 .
49. Islamic Development Bank , thirty-tow years in the service of development , 2006.
50. Islamic Development Bank, Islamic Development Bank Group in brief, 2006.

51. Jean Lachman ,Capital risque et capital investissement, édition economica , Paris , 1999.
52. Jean Lachmann, Financier l'innovation des pme , economica , Paris , 1996.
53. Jean Lachmann , capital risque et capital investissement , éditerions economica , paris , sens années de publication.
54. Jean Menand Auriac et autres, Economie d'entreprise, tome1, édition №1, Baume les dames, Paris, 1995.
55. Joël Bessis , Capital risque et finance sèment des entreprise , Ed económico paris , 1988 .
56. Joël Bessis , capital risque et financement des entre prise , Ed económico, Paris , 1988.
57. John B & Maier J.B , The role of venture capital in financing small business , article , journal of business venturing , summer 1987.
58. Josef Bartlett , Venture capital: Law , Business , Strategies and investment Planning , John Wiley and sons .Inc , New York , 1988.
59. Joseph W , Venture capital: law , business , strategies and investment planning , John Wiley & sons . Inc. , New York , 1988.
60. Kamel eddine Bouatouta , Le capital d'investissement, enjeux est perspectives , grand Alger livre , 2005.
61. Kamel Eddine Bouatouta , Le capital investissement , capital risque (Usa- Europe – Tunisie – Maroc- Algerie) , enjeux et perspectives , Ed grand – Alger , 2005.
62. kamel Eddine Bouatouta, Présentation de l'expérience de la Finalep , colloque international " les investissements direct étrangers et le financement des start-up " Marseille , 13/14/11/2005.
63. Kozmetsky Gill , Financing and managing fast growth companies the venture capital process , the journal of finance , july 1985.
64. L'indicateur chausson finance , janvier 2007.
65. Lachman Jean, Les enjeux du capital risque , techniques financières et développement , 1999.
66. Lanchman Jean , les enjeux du capital risque, techniques financières et développement , 1999.
67. Lenrner . J , Venture capitalists and the decision to go public , journal of financial economics 35 , 1994.
68. M.Bertoneche, Le capital – risque , que sais –je ? Puff , 1987.
69. Maik Kleins Chmidt , Venture capital corporate governance , and firm value , gabbler edition wisents chart , 2007.

- 70.Mamty (Guy) , économie du capital –risque en Afrique , revue , épargne sans frontière , № 18 , mars ,1990.
- 71.Mohame Seddik Hafid B.G de la banque al baraka d'Algérie , entretien avec le quotidien El ouma , №45 du17/01/1995 .
- 72.Mohamed Marmart et Omar Belaid , Directeur général de la finalep " Le capital d'investissement n'est pas ancré dans la culture managérial Algérienne " Elwatan quotidien , jeudi 5 / 06 / 2008.
- 73.Mohamed Rachid Larbi , Promotion des investissements directs étrangers , conférence sur le développement du secteur prive cas des pays du Maghreb , Bruxelles.
- 74.Mohammed Hassan Yousef , Governance guidance & objectives with reference to application in Egypt , Bank National Investment , 2007.
- 75.National venture capital association et global insight, venture impact: the economic importance of venture capital backed companies to the US economy 4 the edition , 2006 .
- 76.Organisation de coopération et de développement économiques , Le financement des PME et des entrepreneurs , 2/2007.
- 77.Pascal Barneto et Mondher Cherif , Valorisation des start-up: les options réelles , revue banque stratégie , et revue – banque , paris , №180 , mars , 2001.
- 78.Pierrakis Yannis , Venture capital now and after the dotcom crash , research report led by NESTA.
- 79.Pierre Delely , Petit déjeuner des start-up le capital risque , BVC , 15 novembre 2002.
- 80.Qatar Science and technology Park , Gulf venture capital take off ,white paper February 2008.
- 81.Qatar Science and Technology park , Gulf venture capital takes off , February 2008.
- 82.Raicher Serge , Le capital investissement européen est devenu , adulte ? revue d'économie financier , № 6 , 1998.
- 83.Raicher Serge , le capital investissement européen est devenu , adulte ? revue d'économie financier , № 6 , 1998.
84. Raicher Serge, le capital investissement ,européen est devenu adulte ? revue d'économie financier , №6 , 1998.
- 85.Sahlman . W , The structure and governance of venture capital organizations , journal of financial economics 27 , 1990.

- 86.Savignac F, Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes, Financement interne, prêt bancaire , ou capital-risque ? Revue économique 2007/4 , volume 58.
- 87.Savignac Frédérique , Quel mode de financement pour les jeunes entreprise innovantes , financement interne , prêt bancaire ou capital risque ? revue économique , volume 58, 2007 .
- 88.Schilit Keith , Evaluating the performance of venture capital investments , business horizons , September-October 1994.
- 89.Smith Jenet Kiholm , Entrepreneurial finance Wiley & sons , inc , New York , 2000.
- 90.Susheng Wang and Hailan Zhou , Staged financing in venture capital: moral hazard and risks , working paper , 2002 .
- 91.Vanina Poal , le capital risque, gualino editeur , France , 2003.
- 92.Vannica Poal , Le capital risque, gualino éditeur ,France,2003.
- 93.Warren Keith Schilit , A comparative analysis of the performance of venture capital funds , stocks and bonds and other investment opportunities , international review of strategic management 4 , 1993.
- 94.Wicham Sylvain , Entreprise moyenne, chroniques , économiques , sedeis , 1995 .
- 95.Yazid Taalba , Le capital-risque: Réalités Algérienne et perspectives de développement , mémoire de fin d'étude: DSEB , école supérieur de banque , 2003 .
- 96.Yazid Taalba, Le capital-risque: réalités algériennes et perspectives de développement, mémoire de fin d'étude: DSEB , école supérieur de banque , 2003.

رابعاً: المواقع على شبكة الإنترنت:

1. Gulf venture , capital association , (GVCA)
www.gulfvca.com , 07/10/2012.
2. رأس المال، ويكيبيديا، الموسوعة الحرة، www.ar.wiripedia.org/wiki , 19/10/2012.
3. يوسف كمال، شركة رأس المال المخاطر، www.ikhwan.com , 12/11/2012.
4. François Asselin , Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC) , www.linkedin.com , 11 / 12 / 2012.

5. سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، www.iinvest.org.eg ، 25/12/2012 .
6. محمد عبد العزيز الخميس، عملية تمويل الاختراعات وتطويرها، www.kantakji.com/media/8560/n255.doc ، 05/01/2013.
7. الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي، رأس المال المخاطر، www.isegs.com ، 21/02/2013.
8. رأس المال الاستثماري، شركة ويكبيديا، ركن الاقتصاد، www.wikipidia.org ، 20/03/2013.
9. محمد هشام جبر وآخرون، البنوك الإسلامية أصولها الإدارية والمحاسبية، www.isegs.com 27/04/2013 .
10. مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 11/05/2013، www.kantakji.com .
11. موقع البنك الإسلامي للتنمية، 09/07/2013، www.isdb.org .
12. بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، منتدى الفكر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، www.fighacademis.org.sa ، 10/09/2013.
13. المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، www.islamicfi.com ، 20/11/2013.
14. مجلة الاقتصاد الإسلامي ، ع 181 ، 1996 ، [/http://www.aliqtisadalislami.net](http://www.aliqtisadalislami.net) ، 22/11/2013 .
15. عقد تأسيس البنك ونظامه الأساسي، www.islamic-economics.com ، 23/11/2013 .
16. عقد تأسيس البنك ونظامه الأساسي ، 05/12/2013، www.islamic-banking.com .
17. بنك دبي الإسلامي، أهدافه وأنشطته، www.dubaiislamicbank.com ، 26/12/2013.
18. المضاربة، بنك دبي الإسلامي ، www.dubaiislamicbank.com ، 27/12/2013.
19. البنك الإسلامي العربي، التقرير السنوي 2005، www.ailnk.com ، 12/01/2014.
20. بنك فيصل الإسلامي المصري، التقرير السنوي 2004، www.faisalbank.com ، 14/01/2014.
21. نشاط رأس المال المخاطر ، www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc ، 21 / 01 / 2014 .
22. سيسكو سيستمز، كاليفورنيا – الولايات المتحدة الأمريكية،

<http://www.cisco.com> , 18 / 02 / 2014.

23. How venture capital works , www.pesochallenge.org , 24 / 04 / 2014 .

24. Australian venture capital association limited (AVCAL) ,
www.seek.com.au , 27 / 05 / 2014 .

25. رأس المال المخاطر وريادة الأعمال في تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات
نيويورك الأمم المتحدة ، www.escwa.un.org , 30/06/2014

26. نماذج تكنولوجيا معلومات رأس المال الاستثماري ، www.apc.org ، 13 / 09 / 2014

27. Australian venture capital association limited (AVCAL) ,
www.looksmart.com.au , 28 / 10 / 2014 .

28. Peter Carey , Story of Cisco , mercury news , pdp10.nocrew.org , 01 / 12 / 2014 .

29. Intel Capital , Worldwide Growth , 2004 annual report ,
www.intel.com/capital , 24 / 12 / 2014.

30. إدارة الأجهزة الأوتوماتيكية ، www.invigo.com.ib , 23 / 01 / 2015

31. الشركة التكنولوجية للمعلومات والاتصالات Paravision ،
www.ebu-innovationinaction.org , 25 / 02 / 2015.

32. شركة Facebook ، ويكيبيديا الموسوعة الحرة ،
ar.wikipedia.org/wiki , 04/03/ 2015.

33. استكشاف تطبيقات متطورة وعالية الجودة بـ Windows XP ،
ar.wikipedia.org/wiki , 14 / 03 / 2015.

34. Skype ثورة في عالم الاتصالات عبر الانترنت ،
www.skyp.be-computer , 28 / 03 / 2015.

35. Thillai Ragan & Vishat camat , India venture capital & private equity
report 2010, department of management studies Indian institute of
technology , madras India , 2010 , available at <http://www.indiazvca.com>
, 17 / 04 / 2015 .

36. Zero2ipo , A Research Group October 13 , 2006 ,
<http://www.zero2ipo.com.cn/download/ventureRanking2006> , News by
pdf , 21 / 04 / 2015 .

37. وزارة الاقتصاد والتخطيط، خطة التنمية التاسعة، 2012، المملكة العربية
السعودية،
www.mep.gov.sa , 10 / 05 / 2015 .

38. سامي بيضون، استشاري الإسكوا المكلف بإجراء البحوث الميدانية المتعلقة بهذه الدراسة، www.baderlebanon.com ، 21/ 05 / 2015 ،
39. مفلح عقل، إدارة السيولة في المصارف التجارية ، www.muflehakel.com ، 12 / 06 / 2015 .
40. présentation de la Banque Albaraka Algérie , www.albaraka-bank.com/presentation.html , 28 / 10 / 2015 .
41. موقع بنك الجزائر ، <http://www.bank-of-algeria.dz> , 11/11/2015
42. تلخيص خدمات بنك البركة الجزائري بناء على المعلومات المستقاة من موقع بنك البركة الجزائري، <http://www.albaraka-bank.com> 30/11/2015 ،
43. التقارير السنوية منشورة وغير منشورة ومطبوعات إعلامية خاصة ببنك البركة الجزائري لسنة 2003 ، www.albaraka-bank.com , 15/ 12/2015
44. الميزانيات المفصلة لبنك البركة الجزائري خلال الفترة 1993 – 2010 ، www.albarakaonline.com , 27/12/2015.
45. ملحق الشروط العامة لبنك البركة الجزائري رقم 09 / 2010 ، www.abg.bh/arabic/pdf/PRS , 30/12/2015.
46. Luisa Alemany & José Marti " Unbiased estimation of economic impact of venture capital backed firms", working paper, 2005, p3, available at www.ssrn.com , 10/01/2016.
47. موقع لتوفير أدوات برامج إدارة المشاريع والدورات وتدريب الحاجات ، www.pmeart.com , 26 / 01 / 2016
48. بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة - sofinance - www.ulum.nl , 17 / 02 / 2016.
49. مؤسسة sofinance ، www.sofinance.dz.com , 04/03/2016
50. بريش عبد القادر، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة – دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، manifest.univ-ouargla.dz , 06 / 03 / 2016
51. Yassine Maamri , Présentation de la société « El djazair Istithmar » , www.eldjazair-istithmar.dz/ , 08/03/2016.

فهرس الموضوعات :

الإهداء

شكر وتقدير

أ	.....	مقدمة عامة
001	.....	الفصل الأول: ماهية شركة المضاربة
002	.....	مقدمة الفصل الأول
003	.....	المبحث الأول: مفاهيم عامة في عقد الشركة
003	.....	تمهيد
003	.....	المطلب الأول: تعريف الشركة وأدلة مشروعيتها
004	.....	الفرع الأول: تعريف الشركة
005	.....	الفرع الثاني: أدلة مشروعية الشركة
006	.....	المطلب الثاني: أقسام الشركة بمعناها العام وشروط أركانها
007	.....	الفرع الأول: أقسام الشركة بمعناها العام
013	.....	الفرع الثاني: شروط أركان عقد الشركة
018	.....	المبحث الثاني: مفهوم شركة المضاربة
018	.....	تمهيد
018	.....	المطلب الأول: تعريف المضاربة ودليل مشروعيتها
018	.....	الفرع الأول: تعريف شركة المضاربة
020	.....	الفرع الثاني: أدلة مشروعية شركة المضاربة
023	.....	المطلب الثاني: طبيعة وأنواع المضاربة وتمييزها عن الشركات المشابهة لها
023	.....	الفرع الأول: طبيعة عقد المضاربة وأنواعها
029	.....	الفرع الثاني: تمييز عقد المضاربة عن الشركات المشابهة لها
035	.....	المبحث الثالث: أركان المضاربة وشروط انعقادها
035	.....	تمهيد
035	.....	المطلب الأول: أركان المضاربة

035	..... الفرع الأول: الصيغة والعاقدان
037	..... الفرع الثاني: المعقود عليه
040	..... المطلب الثاني: شروط انعقاد المضاربة
040	..... الفرع الأول: شروط الصيغة والعاقدين
045	..... الفرع الثاني: شروط المعقود عليه
057	..... خلاصة الفصل الأول
058	الفصل الثاني: ماهية شركة رأس المال المخاطر
059	..... مقدمة الفصل الثاني
060	..... المبحث الأول: مفهوم ونشأة شركة رأس المال المخاطر
060	..... تمهيد
060	..... المطلب الأول: تحديد مفهوم رأس المال المخاطر
061	..... الفرع الأول: إشكالية مفهوم رأس المال المخاطر
063	..... الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر
071	..... المطلب الثاني: نشأة وانتشار رأس المال المخاطر
071	..... الفرع الأول: نشأة شركة رأس المال المخاطر
074	..... الفرع الثاني: انتشار رأس المال المخاطر
081	..... المبحث الثاني: خصائص وأهمية رأس المال المخاطر وأنواع مؤسساته وإستراتيجيتها
081	..... تمهيد
081	..... المطلب الأول: خصائص وأهمية شركة رأس المال المخاطر
082	..... الفرع الأول: خصائص شركة رأس المال المخاطر
087	..... الفرع الثاني: أهمية شركة رأس المال المخاطر
089	..... المطلب الثاني: أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر وإستراتيجيتها
089	..... الفرع الأول: أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر
092	..... الفرع الثاني: إستراتيجيات مؤسسات رأس المال المخاطر
102	..... المبحث الثالث: مميزات ومزايا وعميوب رأس المال المخاطر، مصادر أمواله وأطراف عملياته التمويلية

102	تمهيد
102	المطلب الأول: مميزات رأس المال المخاطر، مزاياه وعيوبه
103	الفرع الأول: مميزات رأس المال المخاطر وضرورة تفعيله
108	الفرع الثاني: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر، آثار تمويله ومحددات وعوامل نجاحه
114	المطلب الثاني: مصادر أموال رأس المال المخاطر وأطراف عملياته التمويلية
114	الفرع الأول: مصادر أموال رأس المال المخاطر وكيفية تحديد حصة الشريك المخاطر
119	الفرع الثاني: أطراف العمليات التمويلية لشركة رأس المال المخاطر
122	خلاصة الفصل الثاني
123	الفصل الثالث: أحكام المضاربة وتطبيقاتها المعاصرة
124	مقدمة الفصل الثالث
125	المبحث الأول: أحكام شركة المضاربة وانتهاء عقدها
125	تمهيد
125	المطلب الأول: أحكام المضاربة الصحيحة وأحكام المضاربة الفاسدة
126	الفرع الأول: أحكام المضاربة الصحيحة
135	الفرع الثاني: أحكام المضاربة الفاسدة
136	المطلب الثاني: انتهاء عقد المضاربة
137	الفرع الأول: أسباب انتهاء عقد المضاربة
141	الفرع الثاني: حكم انتهاء المضاربة عند اختلاف طرفيها
145	المبحث الثاني: التمويل والاستثمار المصرفي للمضاربة
145	تمهيد
145	المطلب الأول: ماهية المصارف الإسلامية
145	الفرع الأول: التطور التاريخي للمصارف الإسلامية
150	الفرع الثاني: مفهوم المصارف الإسلامية ومقارنتها بالمصارف التقليدية
157	المطلب الثاني: الاستخدام المصرفي للمضاربة
157	الفرع الأول: مفهوم المضاربة في المصارف الإسلامية

161	..... الفرع الثاني: أقسام المضاربة المشتركة، مخاطرها وطرق إدارتها
169	..... المبحث الثالث: الدراسة الميدانية لشركة المضاربة
169	..... تمهيد
169	..... المطلب الأول: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي
170	..... الفرع الأول: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي في بعض الدول العربية
172	..... الفرع الثاني: تنظيم شركة المضاربة عند المشرع الوضعي في بعض الدول الإسلامية
173	..... المطلب الثاني: الدراسة الميدانية للمضاربة في المصارف الإسلامية
174	..... الفرع الأول: الدراسة الميدانية لشركة المضاربة في البنك الإسلامي للتنمية
185	..... الفرع الثاني: الدراسة الميدانية لشركة المضاربة بينك دبي الإسلامي
192	..... خلاصة الفصل الثالث
193	الفصل الرابع: آليات شركة رأس المال المخاطر وتطبيقاتها المعاصرة
194	..... مقدمة الفصل الرابع
195	..... المبحث الأول: آليات عمل شركة رأس المال المخاطر وانتهاء عقدها
195	..... تمهيد
195	..... المطلب الأول: آليات حوكمة شركة رأس المال المخاطر ومبادئها
196	..... الفرع الأول: آليات حوكمة شركة رأس المال المخاطر
201	..... الفرع الثاني: مبادئ رأس المال المخاطر وأثره على الجهاز المصرفي
207	..... المطلب الثاني: انتهاء شركة رأس المال المخاطر والعوائق التي تواجهها
208	..... الفرع الأول: طرق انتهاء شركة رأس المال المخاطر
211	..... الفرع الثاني: العوائق التي تواجه شركة رأس المال المخاطر
216	..... المبحث الثاني: المراحل التمويلية بشركة رأس المال المخاطر
216	..... تمهيد
216	..... المطلب الأول: مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الانطلاق والتطوير
216	..... الفرع الأول: مرحلة ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق
219	..... الفرع الثاني: مرحلة الإنشاء أو الانطلاق ومرحلة التطوير أو التنمية

225	المطلب الثاني: مرحلة تحويل الملكية ومرحلة التقويم
225	الفرع الأول: مرحلة تحويل الملكية
226	الفرع الثاني: مرحلة التقويم
238	المبحث الثالث: التطبيقات المعاصرة لشركة رأس المال المخاطر
238	تمهيد
238	المطلب الأول: نماذج بعض الدول المتقدمة
238	الفرع الأول: النموذج الأمريكي
243	الفرع الثاني: نموذج الإتحاد الأوروبي
253	المطلب الثاني: التجربة في بعض الدول النامية
253	الفرع الأول: التجربة المصرية والتونسية
256	الفرع الثاني: تجربة المملكة العربية السعودية
261	خلاصة الفصل الرابع

الفصل الخامس: دراسة فرص التمويل والاستثمار بشركة المضاربة وشركة

262	رأس المال المخاطر
263	مقدمة الفصل الخامس
264	المبحث الأول: شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر أنظمة تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية ...
264	تمهيد
264	المطلب الأول: المضاربة نظام بديل للأنظمة التمويلية التقليدية
264	الفرع الأول: تمييز التمويل بالمضاربة عن التمويل التقليدي
270	الفرع الثاني: مقارنة الدور التنموي لشركة المضاربة مع التمويل التقليدي
277	المطلب الثاني: رأس المال المخاطر نظام بديل للأنظمة التمويلية التقليدية
277	الفرع الأول: تمييز التمويل برأس المال المخاطر عن التمويل التقليدي
282	الفرع الثاني: مقارنة الدور التنموي لرأس المال المخاطر مع التمويل التقليدي
289	المطلب الثالث: التمويل بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر
	الفرع الأول: المقارنة بين المضاربة ورأس المال المخاطر من حيث المفهوم، والأطراف والخلفية

291	التاريخية.....
298	الفرع الثاني: المقارنة بين المضاربة ورأس المال المخاطر من حيث التمويل.....
299	الفرع الثالث: إمكانية التكامل التنموي والاقتصادي بين المضاربة ورأس المال المخاطر.....
	المبحث الثاني: شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر من الأنماط التمويلية المستحدثة لتمويل
303	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
303	تمهيد.....
303	المطلب الأول: مميزات المضاربة ورأس المال المخاطر، وأوجه المقاربة بينهما.....
304	الفرع الأول: مميزات شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر.....
312	الفرع الثاني: أوجه المقاربة بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر.....
319	المطلب الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر.....
319	الفرع الأول: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركة المضاربة.....
326	الفرع الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركة رأس المال المخاطر.....
329	المبحث الثالث: واقع التمويل والاستثمار بشركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر في الجزائر.....
329	تمهيد.....
329	المطلب الأول: الدراسة الميدانية لشركة المضاربة بينك البركة الجزائري.....
330	الفرع الأول: التعريف بينك البركة الجزائري.....
336	الفرع الثاني: التطبيق العملي لشركة المضاربة بينك البركة الجزائري.....
343	المطلب الثاني: الدراسة الميدانية لشركة رأس المال المخاطر في الجزائر - دراسة حالة Finalep -.....
344	الفرع الأول: مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل دعمه وتطويره.....
349	الفرع الثاني: رأس المال المخاطر لدى المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - Finalep -.....
358	خلاصة الفصل الخامس.....
359	الخاتمة (النتائج والتوصيات)
368	الملاحق
369	ملحق رقم(1): الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية (نموذج) عقد المضاربة.....
372	ملحق رقم(2): نموذج عقد مضاربة منتهية بالتأميك.....

373	ملحق رقم(3): الشركات التي مولت جميعها برأس المال المخاطر
374	ملحق رقم(4): صورة عقد المضاربة
377	ملحق رقم(5): بروتوكول الاتفاق الخاص بالشركة الجزائرية الأوربية للمساهمة- Finalep -
380	ملحق رقم(6): الهيكل التنظيمي لشركة Finalep
381	ملحق رقم(7): (نموذج) طلب تمويل
382	الفهارس
383	فهرس الآيات القرآنية
385	فهرس الأحاديث النبوية
386	فهرس الجداول
388	فهرس الأشكال
390	فهرس المصادر والمراجع
416	فهرس الموضوعات
423	الملخص

الملخص باللغة العربية

الملخص باللغة الانجليزية

تم البحث بحمد الله

المخلص

ملخص باللغة العربية

تناولت هذه الدراسة موضوع " شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر - دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة - " وذلك بهدف تقييم كفاءة وفعالية التمويل بشركة المضاربة في المصارف الإسلامية وشركة رأس المال المخاطر للمشاريع الناشئة مقارنة بمثيلاتها من التمويل التقليدي، وتم دراسة شركة المضاربة على المستوى النظري ثم على مستوى التجربة المصرفية، وتم التعرف على الآثار الاقتصادية والمصرفية التي يمكن أن تترتب أثناء تطبيق هذه الشركة، وتعتبر دراسة المضاربة في المصارف الإسلامية من الدراسات الهامة في مجال الاقتصاد الإسلامي، وتأتي أهمية دراسة المضاربة الشرعية من كونها أداة تمويل إسلامية يمكن أن تعتمد عليها المصارف الإسلامية، كما كانت هذه الأداة من قبل ركيزة أساسية للحياة الاقتصادية قبل ظهور هذه المصارف، وتهدف في الأساس إلى دمج العمل بالمال وتوجيهه نحو الاستثمارات النافعة والمبتكرة، وبإمكانها أن تكون مصدر لتمويل المؤسسات الجديدة، والمؤسسات التي تنشط في القطاع التكنولوجي، ولا يترتب عليها أي فوائد ولا تتحمل الخسارة إلا في حالة التعدي والتقصير، وتبقى مشكلة الضمان من أكبر العوائق التي تواجه شركة المضاربة، وكذلك مخاطر الائتمان والسيولة وغيرها، إلى جانب المخاطر الأخلاقية التي تتعلق خاصة بالعملاء تجاه هذه المصارف أثناء تطبيقها لهذا العقد.

كما تناولت الدراسة شركة رأس المال المخاطر، التي تعتبر كمساهم خاص وبديل للتمويل التقليدي، وتقوم هذه الشركة بتقديم الدعم للمشروعات الصناعية الكبرى كالإعلام الآلي والتكنولوجيا الحيوية وتقنيات الإعلام والاتصال والمعالجات الدقيقة، هذا الدعم حوّل الأفكار إلى مشاريع ملموسة، ويتمثل الدور الأساسي لها في التمويل، وكذلك تقديم الدعم الفني والاستراتيجي والإداري والتسويقي لهذه المشروعات، وهو يقوم على أسلوب المشاركة بدلا من أسلوب المداينة، ويساهم في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح وبشروط ملائمة سواء تعلق الأمر بالمؤسسات القائمة أو الجديدة أو التوسعية العالية المخاطر، نظرا لما تتمتع به هذه الشركة

من تحقيق قيم مضافة معتبرة فضلا على كونها سريعة النمو، وتلعب دورا محوريا في تذليل الصعوبات التمويلية التي تواجهها عملية إطلاق المشاريع الاستثمارية.

من جهة أخرى قدم لنا البحث مقارنة بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، حيث يلتقيان في كثير من الخصائص من أهمها: المخاطرة، واشتراك المال مع العمل، والغاية دفع عجلة الاستثمار والتنمية، كما لهما القدرة على الوقوف جدار صد في وجه القرض بالفائدة المحرم شرعا، بسبب ما ألحقه بالاقتصاد من دمار وخراب على جميع قطاعات الحياة وعلى كافة المستويات.

وللوصول إلى هدف هذا البحث تم تقسيمه إلى خمسة فصول، تناول الفصل الأول والثاني ماهية كل من شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، وتم التطرق في الفصلين الثالث والرابع إلى أحكام وآليات هاتين الشركتين وتطبيقاتهما المعاصرة، وتناول الفصل الخامس دراسة فرص التمويل والاستثمار بهذين النظامين، سواء من حيث كونهما أنظمة تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية، أو من حيث نمط تمويلهما للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أو من حيث الدراسة الميدانية (حالة الجزائر)، وانتهى البحث بالخاتمة احتوت مجموعة من النتائج بعضها جاءت كاختبار للفرضيات، كما احتوت مجموعة من التوصيات والاقتراحات .

الكلمات المفتاحية : شركة المضاربة، شركة رأس المال المخاطر، التمويل، المصارف الإسلامية،

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المشاركة، المشاريع الناشئة، الابتكار والإبداع.

Summary in English

This study addressed the issue of "speculative and venture capital companies a study of the provisions and mechanisms, and contemporary applications" in order to assess the efficiency and effectiveness of funding through the speculative company in Islamic banks and venture capital company for start-up projects, compared with those of conventional financing; the speculative company was studied on a theoretical level and then at the level of banking experience ; the economic and banking impacts that could result from the application of this company were identified. The study of this company pertains to the Islamic banking studies in the field of Islamic economics; the importance of the study of the Islamic ally legitimate speculation is in being an Islamic financing tool on which depend Islamic banks as this tool was a fundamental pillar of economic life before the advent of these banks, and is intended primarily to integrate work with money and channel it for beneficial and innovative investments. It can be a source of funding for the new institutions, and institutions that are active in the technological sector, and thus has no interest and does not assume loss except in the case of infringement or negligence; guarantee remains one of the biggest obstacles faced as well as the ethical issues related to banks' customers and various risks of credit, liquidity and others.

The study also addressed the venture capital company, which is considered a special contributor and alternative to traditional financing, in providing support for the major industrial projects such as informatics, biotechnology, information and communication technology and micro-processing; this support has turned around ideas into concrete projects; the primary role of the company venture capital is funding, as well as providing technical, strategic, administrative and marketing support for these projects; it is based on the method of participation rather than loans with benefits; it contributes to the alleviation of the arising problem of funding with appropriate conditions whether it is for the existing, new or high-risk expanding institutions; this is due to its way in achieving considerable added values, being fast-growing, and playing a pivotal role in overcoming the financial difficulties faced by the process of launching investment projects.

On the other hand the research provided the proximity between the speculative and venture capital companies, as they meet in many characteristics of which the most important are : the risk, the association of money with work, and the end of pushing the investment and development wheel; they have the ability to stand as a solid wall in the face of the loan interest, forbidden in Islam because of what it brought about to the economy in destruction and havoc on all sectors of life and at all levels.

To reach the goal of this research it was divided into five chapters, chapter I and II identified each of the speculative and venture capital companies; in the third and fourth chapters the provisions and mechanisms of these two companies and their contemporary applications were addressed; whilst Chapter V offered a comparative study between them, both in terms of them being alternative systems for the traditional financing systems, or in terms of the financing pattern of small and medium-sized enterprises, even in terms of the field study (the case of Algeria). The research ended with a conclusion which comprised a set of results testing the hypotheses and also a set of recommendations and suggestions.

Keywords : speculative company, venture-capital company, funding , Islamic banks, small and medium enterprises, participation, start-up projects, innovation and creativity.