

المقاربة بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة
(المشاركة والمضاربة)

**The approach between financing with investment capital and
Islamic financing based on the principle of participation (Musharaka - Mudaraba)**

أ / جمعي مونية.

جامعة الجزائر 1 - بن يوسف بن خدة - كلية الحقوق.

djemai.m.facdroit@gmail.com

تاريخ الارسال: 2021/10/11 تاريخ القبول: 2022/01/16 تاريخ النشر: مارس 2022

الملخص:

أصبح التمويل التقليدي القائم على القروض البنكية في وقتنا الحاضر غير كافي لمواجهة الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الاقتصادية، خاصة الصغيرة والمتوسطة منها. لذلك تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على صيغتين بديلتين متمثلتين في كل من التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة والمجسد بصيغتي المشاركة والمضاربة. من خلال هذه الدراسة القانونية اتضح لنا وجود عدّة نقاط اختلاف بين هاتين الصيغتين، إلا أنه ومن ناحية أخرى أثبتت الدراسة التقارب الكبير بين هاتين الصيغتين، أدى بنا ذلك إلى نتيجة أساسية وهي إمكانية التوافق والتكامل بينهما وبرز نظام جديد مجسد في الرأسمال الاستثماري الإسلامي.

الكلمات المفتاحية:

التمويل، الرأسمال الاستثماري، التمويل الإسلامي، المشاركة، المضاربة، الرأسمال الاستثماري

الإسلامي

Abstract:

Nowadays, conventional financing based on bank credits has become inadequate and unable to meet the financial needs of economic institutions, especially SMEs. Thus, his legal study aims to shed light on two alternative formulas: venture capital financing and Islamic financing based on the principle of sharing gains and losses in both forms: Musharaka and Mudaraba. Through this legal study, it became clear to us that there are many dissimilarities between these two formulas; however, the study demonstrated the great convergence between them, which led us to a fundamental result, the feasible compatibility and combination between them and the emergence of a new system consisting of the Islamic investment capital.

Keywords:

Financing, Capital Financing, Islamic Financing, Musharaka, Mudaraba, Islamic Investment Capital.

*المؤلف المرسل: جمعي مونية

مقدمة:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في النهوض باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، ولتحقيق ذلك الهدف تحتاج هذه الأخيرة إلى تمويل كافي لنموها وتطورها، فعادة ما يكون تمويلها الداخلي من خلال إعادة استثمار أرباحها غير كافي لتلبية حاجياتها، لذلك عامة ما تضطر للجوء إلى التمويل الخارجي، فإذا كانت سابقا تعتمد أساسا على الاستدانة في تمويلها الخارجي، أصبحت اليوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تبحث عن وسيلة أخرى من التمويل نظرا لتعسف وعدم ثقة البنوك في منحها القروض اللازمة لمواجهة حاجياتها نتيجة المخاطر العالية التي يتضمنه تمويلها من جهة، والضمانات الصارمة التي تطلبها البنوك والتي عادة لا تملكها تلك المؤسسات من جهة أخرى.

في هذا السياق ظهرت وسائل تمويل جديدة تعتمد على المساهمة والمشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وأبرز هذه الوسائل هو ظهور تقنية التمويل بالرأسمال الاستثماري في الدول الغربية حيث كانت أول نشأة لها في الولايات المتحدة الأمريكية¹، كما ظهر من ناحية ثانية التمويل الإسلامي في الدول الإسلامية وكانت أول نشأة له في ماليزيا ومصر².

وإذا كان التمويل الإسلامي يتضمن عدّة صيغ تمكنه من تغطية احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واستيعاب خصوصياته، ركزنا وخصصنا دراستنا على صيغتي المشاركة والمضاربة القائمتين على مبدأ المساهمة في الأرباح والخسائر باعتبارهما الصيغتان اللتان تقتربان وتتشركان في عدة جوانب مع صيغة التمويل بالرأسمال استثماري.

إن دراسة وتحليل كل من التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة (المشاركة والمضاربة) وبحث الصلة بينهما له أهمية كبيرة، من شأنها تبني صيغ تمويل بديلة يمكن أن تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية، خاصة الصغيرة والمتوسطة منها، لتتقاضي اللجوء إلى نظام التمويل التقليدي الذي قد يثقل ويعيق سيرها نتيجة الديون التي يتطلب منها تحملها.

¹ لتفاصيل أكثر حول نشأة الرأسمال الاستثماري في الولايات المتحدة، راجع:

¹ Gilles Mougenot, Tout savoir sur le capital investissement, capital risque, capital développement, LBO, Gualino lextenso éditions, 5^{ème} éditions, 2014, P38.

² لتفاصيل أكثر حول نشأة التمويل الإسلامي في كل من ماليزيا ومصر، راجع: مطهري كمال، دراسة مقارنة بين البنوك

الإسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة " دراسة حالة بنك البركة وبنك القرض الشعبي الجزائري"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، 2011-2012، ص 17.

لذلك، ومن خلال هذا المقال ارتأينا أن نطرح الإشكالية التالية: ما مدى تقارب صيغتي التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة؟ وهل يمكن الوصول إلى نظام يؤدي إلى التوافق والتكامل بينهما؟

للإجابة على هذه الإشكالية، كان لا بد منا تخصيص المبحث الأول لخصر كل من مفهومي التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة، ثم خصصنا المبحث الثاني لإستراتيجية التوفيق بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة. للإلمام بكل جوانب دراستنا، اعتمدنا على المنهج الوصفي والتحليلي لخصر مختلف المفاهيم، كما استندنا على المنهج المقارن لربط ووضع صلة بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة.

المبحث الأول: حصر مفهومي التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة

نحاول من خلال هذا المبحث عرض المفاهيم العامة المتعلقة بكل من التمويل بالرأسمال الاستثماري في المطلب الأول والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة في المطلب الثاني، وذلك من أجل ضبط الإطار العام الذي يمكننا من تبيان الصلة بين النظامين.

المطلب الأول: مفهوم التمويل بالرأسمال الاستثماري

الرأسمال الاستثماري¹ أو كما يسمى في الدول الأنجلوسكسونية «Privateequity» فكرة دامت طويلا غير معروفة لدى عامة الناس رغم أهميتها الاقتصادية ودورها الإيجابي في تطوير وتنمية الدول المستفيدة من هذا النوع من الاستثمار. وبالتالي حداثة المصطلح وسوء إتقانه أدى إلى تباين وتعدد تعريفاته حتى بين محترفيالمهنة، وفيما يلي سوف نتعرض لأهم هذه التعاريف.

فحسب GillesMougenot " الرأسمال الاستثماري أو Privateequity هو استثمار بالأموال الخاصة أو شبه خاصة في مؤسسات - تكون بصفة عامة- غير مسعرة في البورصة، محقق لصالح منشآت تنتظر مردودية مرتفعة خلال مدة زمنية محددة نظرا لارتفاع مستوى المخاطر المرتبطة بالعملية التمويلية²."

أما الفقيه الجزائري كمال الدين بوعتواتة فقد عرف الرأسمال الاستثماري " بأنه عبارة عن مخاطرة من قبل مستثمرين في الرأسمالالذين يصبحون مساهمين في مؤسسات غير مسعرة في البورصة بدون ضمان تسييرها ولكنهم يقدمون المساعدة الإدارية من خلال مهاراتهم الفنية والتقنية ويمارسون من خلال ذلك نوع من الرقابة، كما يحققون في آخر المطاف أرباح عن طريق التنازل عن مساهماتهم³."

¹ يسمى الرأسمال الاستثماري باللغة الفرنسية " Capital investissement "

² Gilles Mougenot, Tout savoir sur le capital investissement, O p.Cit, P 29.

³Kamel eddineBouatouata, Le capital investissement : Enjeux et perspectives, Editions Grand Alger livres, P 35-36.

أما الجمعية الفرنسية للمستثمرين بالرأسمال AFIC التي أصبحت اليوم تحت اسم France Invest¹ فقد عرفت نشاط الرأسمال الاستثماري بـ " يتجسد نشاط الرأسمال الاستثماري في أخذ مساهمات ذات أكثرية أو أقلية في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تكون عادة غير مسعرة في البورصة. هذه المساهمات تسمح بتمويل انطلاقها، نموها، تحويل ملكيتها، وفي بعض الأحيان تقويمها وبقائها. يمارس النشاط على أربعة أقسام رأسمال المخاطر Capital risque، رأسمال النمو Capital développement، رأسمال التحويل LBO/ Capital transmission، ورأسمال التصحيح Capital retournement²."

بالرجوع للمشرع الجزائري، نجد أن هذا الأخير نظم نشاط الرأسمال الاستثماري من خلال شركة الرأسمال الاستثماري، باعتبارها الوسيلة أو الآلية التي يمارس بها نشاط الرأسمال الاستثماري، وذلك من خلال القانون 06-11 المؤرخ في 24 يونيو 2006 المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري³. هذا القانون لم يتطرق لتعريف شركات الرأسمال الاستثماري، وإنما تعرض لهدفها في المادة 2 منه وذلك بالنص على " تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة وشبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو الخصخصة"

بعد هذا القانون صدر المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فبراير 2008 المتضمن شروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري⁴، ثم المرسوم التنفيذي رقم 16-205 المؤرخ في 25 يونيو 2016 المتعلق بكيفية إنشاء وتسيير وممارسة نشاط شركة تسيير صناديق الاستثمار⁵.

بما أن المشرع الجزائري خصص ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري من طرف شركات الرأسمال الاستثماري، ولوضع مفهوم شامل لهذا النوع من تمويل المؤسسات، نتعرض فيما يلي لكل من خصائص ومراحل تدخل وشروط ممارسة نشاط شركات الرأسمال الاستثماري طبقا للقانون 06-11 والمرسوم التنفيذي 08-56 وذلك من خلال ثلاث فروع متتالية.

الفرع الأول: خصائص شركات الرأسمال الاستثماري

تتميز شركات الرأسمال الاستثماري بمميزات خاصة نظرا لكونها طريقة تمويل جديدة ومبتكرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تتلخص هذه الخصائص فيما يلي:

أولاً- الاستثمار بأموال خاصة أو شبه خاصة:

يتمثل نشاط شركات الرأسمال الاستثماري في أخذ مساهمات من مؤسسات غير مدرجة في البورصة بأموال خاصة أو شبه خاصة.

¹ الجمعية الفرنسية للمستثمرين من أجل النمو.

² France Invest, Association des investisseurs pour la croissance,

³ الجريدة الرسمية العدد 42 المؤرخة بتاريخ 25 جوان 2006، ص 4.

⁴ الجريدة الرسمية العدد 09 المؤرخة بتاريخ 24 فبراير 2008، ص 7.

⁵ الجريدة الرسمية العدد 45 المؤرخة بتاريخ 31 يوليو 2016، ص 9.

فيقصد بالأموال الخاصة، رأس مال الشركة والاحتياطيات¹ التي تعود ملكيتها لأعضاء شركة
الرأس مال الاستثماري أي أموالها الذاتية وأيضا أرباح شركة الرأس مال الاستثماري غير الموزعة والتي تركت
تحت تصرف المؤسسة الممولة.

أما الأموال شبه خاصة، فهي تشمل²:

- الموارد الممنوحة من قبل الغير لاستثمارها في عمليات الرأس مال الاستثماري.
- الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة لاستثمارها في عمليات الرأس مال الاستثماري التي تهم
الاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات والمنجزة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الهبات.

ويتم تسيير الأموال شبه خاصة في إطار اتفاقية تبرم حسب الحالة إما³:

- بين شركة الرأس مال الاستثماري المكلفة بإنجاز وتسيير المساهمات وصناديق الاستثمار التي
تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات.
- أو بين شركة الرأس مال الاستثماري والدولة.

ثانيا- متابعة تسييرية (Monitoring):

تتميز شركات الرأس مال الاستثماري بأنها شركات تمويل إيجابية Actifs، أي أنها شريك نشط لا
يتوقف على أن يكون مجرد مضخة مالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإنما يضيف قيمة معينة إليها
بما يقدمه لها من إرشادات ونصائح⁴.

ثالثا- استثمار لمدة زمنية قصوى محددة:

لا تهدف شركات الرأس مال الاستثماري إلى بقاء مساهماتها في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة
بصفة دائمة، فتدخلها مؤقت ومحدود، قد يكون ثلاث، خمس أو سبع سنوات لكن نادرا ما يكون أكثر.
هدفها الأساسي يتمثل في فائض القيمة الذي ستحققه من إعادة بيع مساهماتها، فتنتهي شركات الرأس مال
الاستثماري مساهماتها (désinvestissement) سواء ببيع مساهماتها في البورصة عندما يتمكن
المشروع من التسجيل بها، أو ببيعها لشركات أخرى قد تكون شركات صناعية أو مالية أو شركات رأس مال
استثماري أخرى أو بيع حصتها للمؤسسة الممولة نفسها.

رابعا- انتظار مردودية عالية مقابل المخاطر المحتملة:

هدف شركات الرأس مال الاستثماري هو الحصول على مردودية عالية مقارنة مع المردودية
المتحصل عليها في طرق التمويل التقليدية التي لها ضمانات كبيرة ومخاطر قليلة، فالاستثمار يخضع

¹ الفقرة 1 من المادة 21 من القانون 06-11.

² الفقرة 2 و3 من المادة 21 من القانون 06-11.

³ المادة 22 من القانون 06-11.

⁴ عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، 2001، ص

لقاعدة ذهبية بسيطة، كلما كان الاستثمار متضمن لأخطار عالية، كلما وجب أن تكون المردودية المأمولة عالية¹.

خامسا - تمويل مختلف مراحل نمو المؤسسة:

تتدخل شركات الرأسمال الاستثماري لتمويل مختلف مراحل حياة المؤسسة، ولكل مرحلة خصوصيات وحاجات مالية معينة، لهذا فإن التدخل في كل طور يقابله نمط تمويلي متميز عن غيره، انطلاقا من التمويلات التي تسبق انطلاق النشاط، إلى تمويل الانطلاق ثم التطوير، وصولا إلى تمويل تحويل الملكية وحتى تمويل تعثر المؤسسة.

الفرع الثاني: مراحل تدخل شركات الرأسمال الاستثماري

طبقا للمادة 4 من القانون 06-11 فإن شركات الرأسمال الاستثماري تتدخل لتمويل المؤسسات الاقتصادية من خلال عدة مراحل:

أولا: مرحلة رأسمال المخاطر (Capital risque)

رأسمال المخاطر يُعبر عن تمويل المراحل المبكرة لحياة المؤسسة فهي تتميز بمخاطر عالية مقارنة مع المراحل اللاحقة، تشمل هذه المرحلة، مرحلتين ثنائيتين هما:

1- رأسمال الجدوى (Capital amorçage): هو ما يعرف برأسمال البذري، فهو تمويل المرحلة التي تسبق إنشاء المؤسسة أو مرحلة الصفر (Zero stage)، يمتاز تمويل هذه المرحلة بمخاطر كبيرة، لأن احتمال الفشل قد يعد كبير خاصة وأن المشروع ليس له كيان قانوني بعد. في هذه المرحلة تمول شركات الرأسمال الاستثماري نفقات إعداد المشروع أي نفقات البحث وتطوير المنتج، وإجراء التجارب عليه.

2- رأسمال الإنشاء (Capital création): يسمى أيضا برأسمال الانطلاق أو رأسمال التأسيس، أي تمويل إنشاء المؤسسة، فبعد تجسيد الفكرة تحتاج المؤسسة إلى موارد مالية تسمح لها في مواجهة النفقات الأولية لها، مثل مصاريف التأسيس، مصاريف الحصول على التجهيزات ومصاريف الاستغلال. فتهم هذه المرحلة بتمويل السنوات الأولى لحياة المؤسسة أي تمويل الدور الأول (Premier tour de table)².

ثانيا: مرحلة رأسمال النمو (Capital développement)

يعتبر المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بدأ في تحقيق الانتاجية وتوليد الإيرادات ولكنه يقابل ضغوطا مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجاته المالية. ومن ثم يحتاج إلى أموال لتمويل نموه، الذي قد

¹Gilles Mougnot, Tout savoir sur le capital investissement- capital risque, capital développement, LBO-, Op.Cit, P 22.

² حسن السوسي، التمويل بتقنية رأس المال المخاطر - دراسة مقارنة-، الطبعة الأولى، صوماديل، الدار البيضاء، المغرب، 2018، ص 41.

يكون إما داخليا كزيادة القدرة الانتاجية أو زيادة القدرة التسويقية، كما قد يكون نموا خارجيا كإكتساب أسواق جديدة أو تملك فرع جديد أو تنوع في الأسواق.

ثالثا: مرحلة رأسمال التحويل (Capital transmission)

تعتبر المؤسسة الاقتصادية في هذه المرحلة، مؤسسة ناشئة تحظى بخبرة في التسيير والإدارة، وأدائها مستقر وفي تطور مستمر. ولكن عامة ما تطرح هذه المرحلة اشكالية تحويل الملكية وذلك لعدة أسباب، نذكر منها، أن المسير المالك، بعد أن قاد المؤسسة إلى مرحلة النضج يرغب في إعطائها دفعة جديدة من النمو، فيتنازل للورثة أو يتنازل عن جزء من المشروع لفريق آخر من الملاك أو للأجراء كما يستعمل رأسمال التحويل في حالة خصخصة مؤسسات القطاع العام.

رابعا: رأسمال التصحيح أو إعادة التدوير: (Capital retournement)

هذه الحالة تخص مؤسسات اقتصادية قائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة، مالية أو اقتصادية كمشاكل الأداء أو تغيير الظروف الاقتصادية التي أثقلت كاهلها وأعاقت سيرها العادي فتحتاج هذه المؤسسات إلى إنهاض مالي، فتقوم شركات الرأسمال الاستثماري بتمويل المؤسسة من أجل إعادة هيكلتها وتمكينها من تحقيق نتائج إيجابية من جديد.

الفرع الثالث: شروط ممارسة نشاط شركات الرأسمال الاستثماري

من خلال القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري والمرسوم التنفيذي رقم 56-08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري يمكن أن نستخلص جملة من الشروط يتطلب توفرها في شركة الرأسمال الاستثماري لممارسة نشاطها.

أولا: شركة المساهمة كقالب قانوني لشركات الرأسمال الاستثماري

اتخذ المشرع الجزائري شكل شركة المساهمة لتجسيد شركات الرأسمال الاستثماري¹، باعتبارها القالب القانوني الذي يتماشى مع طموحاتها، خاصة وأنها شركة أموال قائمة على اعتبار مالي لا شخصي، كما أن لشركة المساهمة خصائص ووظيفة وأهمية اقتصادية تتماشى مع موضوع شركات الرأسمال الاستثماري ألا وهو تمويل المؤسسات الاقتصادية خاصة الصغيرة والمتوسطة.

ثانيا: موضوع ورأسمال شركة الرأسمال الاستثماري

1-موضوع شركة الرأسمال الاستثماري: موضوع أو محل شركة المساهمة طبقا للقواعد العامة يخضع للحرية التعاقدية مع مراعاة قواعد النظام والآداب العامة، خلافا لذلك نجد أن محل شركة الرأسمال الاستثماري مقيد ومحدد يتعلق بكل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة

¹ المادة 7 من القانون 06-11.

لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة¹. كما يمكنها أن تقوم بنشاطات ثانوية ذات صلة مع العملية الأولى².

2- رأسمال شركة الأسهم الاستثماري: رغم أن شركة الأسهم الاستثماري تأخذ شكل شركة المساهمة إلا أن المشرع الجزائري اشترط لإنشاء شركة الأسهم الاستثماري رأسمال أكبر حددت قيمته ب 100 مئة مليون دينار على الأقل، سواء أسست الشركة باللجوء العلني للاذخار أو بدونه³، ولعل ذلك يعود إلى حاجة هذه الشركات إلى السيولة الكافية لتمويل المؤسسات وتوفير الضمان اللازم لدائني الشركة. كما يحزر نصف رأسمال الشركة عند التأسيس، على أن يحزر النصف المتبقي وفقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري⁴.

ثالثا: تقديم الحصص وحيازتها

1- نوع حصص شركة الأسهم الاستثماري: استبعد المشرع الجزائري في شركات الأسهم الاستثماري تقديم الشركاء للحصص العينية والحصص بعمل، فالحصص التي يجوز تقديمها هي فقط الحصص النقدية وشراء الأسهم⁵ وذلك راجع إلى الدور الذي تلعبه هذه الشركات في تمويل المشاريع الاقتصادية، فهي تحتاج إلى سيولة مالية لتحقيق هدفها خاصة وأن رأسمالها يدخل في الموارد التي تعتمد عليها لتمويل هذه الاستثمارات.

2- حيازة الحصص:

أ- حيازة الحصص في شركة الأسهم الاستثماري

لا يجوز للشخص الطبيعي ولزوجه وأصوله وفروعه أن يحوزوا معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة⁶ أكثر من 49% من رأسمال شركة الأسهم الاستثماري⁷. ولعل الحكمة من هذا التقييد هو تقادي تأسيس شركات قابضة عائلية في شكل شركات الأسهم الاستثماري تسمح لها بتسيير ثرواتها العائلية والاستفادة بذلك من الامتيازات والإعفاءات الضريبية الممنوحة لشركات الأسهم الاستثماري⁸.

¹ المادة 2 من القانون 06-11.

² المادة 6 من القانون 06-11.

³ المادة 2 من المرسوم رقم 08-56 المؤرخ في 11 فبراير 2008 والمتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الأسهم الاستثماري.

⁴ المادة 8 من القانون رقم 06-11.

⁵ المادة 3 من المرسوم التنفيذي 08-56.

⁶ المقصود بصفة غير مباشرة هو حيازة الشركاء لتلك النسبة من طرف شخص آخر كالوسيط مثلا.

⁷ المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 والمتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الأسهم الاستثماري.

⁸ François –Denis Poitral, Le Capital investissement, Guide juridique et Fiscal, 4

emeéditions, Revue Banque, 2010, P105.

Voir aussi : Florance Moulin, Daniel Schmidt, Les fonds de capital investissement, Principes juridique et fiscaux, 3^{ème} éditions, Gualino Lextenso éditions, 2014, P354.

كما لا يجوز للشركة أو شركات من نفس المجموعة، باعتبارها شخص معنوي شريك أن تحوز معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من 49% من رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري¹.
ب- حيازة الحصص في المؤسسة الممولة

عندما تساهم شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسة الاقتصادية، فإنه لا يجوز لها أن تخصص أكثر من 15% من رأسمالها واحتياطها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة ممولة واحدة². كما لا يجوز لها أن تحوز أسهما تمثل أكثر من 49% من رأسمال مؤسسة ممولة واحدة³.
هدف هذا الحكم عدم سيطرة وهيمنة شركة الرأسمال الاستثماري على اتخاذ القرارات داخل المؤسسة الممولة، لكن كان من الأجدر على المشرع الجزائري اتخاذ النسبة من حق التصويت مثل ما فعل نظيره الفرنسي⁴، لأن هناك أسهوماتمنح لصاحبها حق التصويت المضاعف، كما هناك أسهما تضي على صاحبها الحق في الأرباح دون حقيقي التصويت، وهذا ما قد يؤدي إلى نتيجة عكسية، وبالتالي استحواذ شركة الرأسمال الاستثماري على القرار.

تجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري مؤخرا وطبقا لقانون المالية التكميلي لسنة 2020⁵، قد حذف تقييد حيازة الأسهم بالنسبة لشركات الرأسمال الاستثماري، ولكن هذا الحذف يتعلق فقط بالنسبة لمساهمة شركات الرأسمال الاستثماري في رأسمال المؤسسات الشابة الابتكارية حتى تتمكن هذه الأخيرة تجسيد فكرتها ولو لم يكن لها الموارد الكافية، فتتدخل شركة الرأسمال الاستثماري لتمويلها حتى بنسبة تفوق 49% من رأسمال المؤسسة.

رابعاً: ضرورة الحصول على رخصة لممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري

لا يمكن أن تمارس شركات الرأسمال الاستثماري نشاطها إلا بعد الحصول على رخصة إدارية مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبنك الجزائر⁶، يعد هذا الإجراء، إجراء إلزاميا وليس اختياريا لا يمكن مخالفته.

¹ المادة 5 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 والمتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري.

² المادة 17 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري .

³ المادة 18 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.

⁴Article 1-1, 1°, dernier al. De la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 dispose qu' « une société de capital-risque ne doit pas procéder à l'acquisition de titres d'une société non cotée lui conférant directement ou indirectement ou conférant à l'un de ses actionnaires directs ou indirects la détention de plus de 40% des droits de vote dans les sociétés cibles »

Voir : Florance Moulin, Daniel Schmidt, Les fonds de capital investissement, Principes juridique et fiscaux, Op.Cit, P 665.

⁵المادة 46 من القانون رقم 20-07 المؤرخ في 4 يونيو 2020 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2020. الجريدة

الرسمية المؤرخة في 4 يونيو 2020، العدد 33، ص 4.

⁶ المادة 10 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري

كما أضاف المشرع للوزير سلطة المطالبة بأي وثيقة أو معلومة أخرى يراها مهمة لممارسة نشاط
الرأسمال الاستثماري¹.

المطلب الثاني: مفهوم التمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة

قبل حصر مفهوم التمويل القائم على مبدأ المساهمة في الصيرفة الإسلامية، لا بد أن نلقي نظرة
وجيزة على التمويل الإسلامي بصفة عامة. لأن التمويل القائم على مبدأ المساهمة في الصيرفة الإسلامية
ما هو إلا آلية من آليات التمويل الإسلامي.

التمويل الإسلامي أو كما يسمى أيضا التمويل المباح هو تقديم الأصول العينية أو النقدية ممن
يملكها أو موكل إليه "البنك الإسلامي" إلى فرد أو مؤسسة ليتصرف فيها ضمن أحكام وضوابط الشريعة
الإسلامية².

يقوم التمويل الإسلامي على مبادئ أساسية، يمكن أن نعددها كالتالي: عدم التعامل بالفوائد الربوية³،
الاستثمار في المشاريع المشروعة، عدم جواز المخاطرة والمضاربة، اقتسام الأرباح والخسائر، التعدد
والتنوع في صيغ التمويل⁴.

يعتبر التمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة من أهم صيغ التمويل في
الصيرفة الإسلامية، كما أنه نظام تمويلي يقترب أو على علاقة وطيدة بنظام التمويل بالرأسمال
الاستثماري.

يتفرع التمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة إلى صيغتين أساسيتين، كلاهما قائمتين على مبدأ
المساهمة في الأرباح والخسائر، فتتجسد الأولى في صيغة المشاركة (فرع أول)، أما الثانية فتتجسد في
صيغة المضاربة (فرع ثاني).

¹ الفقرة الأخيرة من المادة 10 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري

² د. زبير عياش، أ. سميرة ناصرة، التمويل الإسلامي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ميلاف للبحوث
والدراسات، العدد الثالث، جوان 2016، ص 116.

³ وهذا ما أكدته المادة 2 من النظام رقم 20-02 "تعد في مفهوم هذا النظام، عملية بنكية متعلقة بالصيرفة الإسلامية،
كل عملية لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد الفوائد...".

نظام رقم 02-02 المؤرخ في 20 رجب عام 1441 الموافق 15 مارس 2020، يحدد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة
الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية. الجريدة الرسمية المؤرخة في 24 مارس 2020، العدد
16، ص 32.

⁴ المادة 4 من النظام 20-02 "تخص العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية المنتجات الآتية:

المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، السلم، الاستصناع، حسابات الودائع والودائع في حسابات الاستثمار"

الفرع الأول: صيغة المشاركة

المشاركة لغة، لفظ مشتق من الشركة وهي مخالطة الشريكين بمعنى " الإختلاط والإمتزاج". أما اصطلاحاً فهو اشتراك شخصين أو أكثر إما في المال أو في العمل أو فيهما معا بهدف انجاز عملية معينة، مع اقتسام الناتج عنها ربحا أم خسارة¹.

وقد عرفت صيغة المشاركة في التمويل الإسلامي، كل من المادة 6 من نظام بنك الجزائر رقم 02-20، والمادة 14 من التعلية رقم 03-2020²، بأنها " عقد بين بنك أو مؤسسة مالية وواحد أو عدة أطراف، بهدف المشاركة في رأسمال مؤسسة أو في مشروع أو في عمليات تجارية من أجل تحقيق أرباح". فبموجب هذه الصيغة يقدم المصرف حصة من التمويل اللازم لتنفيذ المشروع أو الصفقة، على أن يقدم العميل (طالب التمويل) الحصة المكتملة، دون اشتراط فائدة ثابتة كما هو الحال عند الاقتراض من البنوك التقليدية، وإنما يشارك المصرف العميل في الناتج المتوقع للمشروع ربحا كان أم خسارة ووفق النتائج المالية المحققة، وذلك وفق قواعد وأسس توزيع يتم الاتفاق عليها مسبقا بين المصرف والعميل³.

تخضع صيغة المشاركة في التمويل الإسلامي لجملة من الشروط، كما تنقسم إلى نوعين

مختلفين، نبينهم فيما يلي:

أولاً: شروط صيغة المشاركة

تتضمن صيغة التمويل بالمشاركة جملة من الشروط سواء تعلقت برأس المال أو بطريقة توزيع الأرباح والخسائر أو بنهاية العقد.

1- شروط تتعلق برأس المال

- يجب تحديد بوضوح حصص الشركاء في رأس المال، فالمساهمة في الشركة تقدم نقدا و/أو عينا، ولكن في هذه الحالة الأخيرة يجب تحديد قيمة المساهمات العينية بشكل صحيح في عقد المشاركة. وهذا ما أكدته المادة 15 من التعلية 03-2020.
- لا يمكن أن يكون رأس المال ديناً، فلا بد أن يكون معلوماً وموجوداً يمكن التصرف فيه.
- لا يشترط تساوي رأس مال كل شريك، بل يمكن أن تتفاوت قيمة حصص كل واحد.

2- شروط تتعلق بطريقة توزيع الأرباح والخسائر:

¹ عائشة الشراوي المالقي، البنوك الإسلامية - التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، الطبعة الأولى، المركز الثقافي العربي، 2000، ص 348-349.

د. عرورة فتيحة، صيغ التمويل في البنوك الإسلامية - عل ضوء النظام الجديد 02-20، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 58، العدد 03، 06-03-2021، ص 3.

² التعلية رقم 03-2020 المؤرخة في 02 أفريل 2020 المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية، والمحددة للإجراءات والخصائص التقنية لتنفيذها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.

<https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2020ar.pdf>

³ بلقاسمي سليم، عمليات الصيرفة الإسلامية في الجزائر على ضوء نظام بنك الجزائر رقم 02-20، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد: 06، عدد: 10، جوان 2020، ص 97-98.

- يتم الاتفاق بين الأطراف مسبقا على طريقة توزيع الأرباح، إما وفقا لنسبة مئوية من الأرباح أو وفقا لنسبة مئوية من المساهمة في رأس المال، مع إمكانية تعديل طريقة توزيع الأرباح لاحقا. وفي كل الأحوال لا يمكن توزيع الأرباح بطريقة جزافية (المادة 16 من التعليمات رقم 03-2020).
- خلافا للأرباح، فتحمل الخسائر يكون فقط بالتناسب مع مساهمة كل شريك في رأس المال (الفقرة 2 من المادة 16 من التعليمات رقم 03-2020).
- يتولى تسيير الشركة شريك واحد أو أكثر، كما يمكن تعيين مسير أجنبي. يكون مقابل التسيير إما وفقا لراتب ثابت أو وفقا لنسبة مئوية من الأرباح أو كليهما (المادة 18 من التعليمات رقم 03-2020).

3- شروط تتعلق بنهاية العقد

- يجب أن يحدد عقد المشاركة كل الإجراءات والشروط الخاصة بفسخ وحل المشاركة وتوزيع أصولها (الفقرة 2 من المادة 15 من التعليمات رقم 03-2020).

ثانيا: أنواع صيغة التمويل بالمشاركة

طبقا للمادة 17 من التعليمات رقم 03-2020، تتخذ صيغة التمويل بالمشاركة صورتين، إما أن تكون مشاركة ثابتة أو مشاركة متناقصة.

1- المشاركة الثابتة أو الدائمة: تقوم هذه المشاركة على مساهمة البنك في تقديم جزء من رأس مال مشروع معين، ويقدم الطرف الآخر (العميل) الجزء المتبقي، على أن يصبح لكل طرف من الأطراف حصة ثابتة في المشروع إلى حين انتهاء مدته، أو انتهاء الشركة، أو انتهاء المدة التي تحددت في العقد ابتداء.

2- المشاركة المتناقصة (المشاركة المنتهية بالتمليك): هي المشاركة التي يتم فيها تحديد نصيب كل من البنك والعميل في رأس مال المشروع، وعندما يبدأ هذا المشروع في تحقيق الأرباح يتنازل البنك دفعة واحدة أو تدريجيا عن حصته في رأس المال ببيعها إلى العميل، إلى أن يصبح هذا المشروع بعد مدة معينة يتفق عليها، مملوكا بأكمله من طرف العميل¹.

الفرع الثاني: صيغة المضاربة

المضاربة لغة مشتقة من الفعل ضارب، مأخوذ من الضرب في الأرض وهو السير فيها للسفر بغرض التجارة وابتغاء الرزق².

أما المضاربة اصطلاحا فهي اتفاق بين طرفين يقدم فيه أحدهما المال، ويبذل فيه الطرف الآخر الجهد والعمل اللازم في الاتجار فيه، فالأول يسمى "برب المال" والثاني يسمى بـ "المضارب". على أن

¹ عائشة الشراوي المالقي، البنوك الإسلامية - التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق -، مرجع سابق، ص 378.

² عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2004، ص 159.

يوزع الربح بينهما إن حصل حسب ما تم اشتراطه بينهما في البداية. أما الخسارة فتكون لرب المال وحده باعتبار أن المضارب قد خسر جهده المبذول¹.

نفس التعريف اتجهت إليه المادة 7 من نظام بنك الجزائر رقم 20-02، وكذا المادة 19 من التعليم رقم 03-2020 " فالمضاربة عقد يقدم بموجبه بنك أو مؤسسة مالية، المسمى "مقرض للأموال"، رأس المال اللازم للمقاول الذي يقدم عمله في مشروع من أجل تحقيق أرباح...".

تخضع صيغة المضاربة في التمويل الإسلامي لجملة من الشروط، كما تنقسم إلى نوعين مختلفين، نبينهم فيما يلي:

أولاً: شروط صيغة المضاربة

تتضمن صيغة التمويل بالمضاربة جملة من الشروط سواء تعلق برأس المال أو بتوزيع الأرباح والخسائر، أو تعلق بطريقة الإدارة والضمان، والتي سوف نصلها فيما يلي:

1- الشروط المتعلقة برأس المال:

- أن تكون مساهمة البنك أو المؤسسة المالية في رأس المال مساهمة نقدية أو عينية، أو كلاهما (الفقرة 2 من المادة 19 من التعليم 03-2020).
- أن يكون رأس المال محدد المقدار²، معلوما لدى الطرفين، كما لا يمكن أن يكون ديناً في ذمة المضارب. وبهذا يجب تحريره بالكامل ولا يمكن تجزئته³.
- يجب تسليم رأس المال إلى المضارب⁴، فالتسليم شرط صحة، فلو اشترط بقاء رأس المال لدى صاحبه فسدت المضاربة.

2- الشروط المتعلقة بتوزيع الأرباح والخسائر

- توزع الأرباح وفقاً لصيغة متفق عليها مسبقاً بين الأطراف ومحددة بداية عند توقيع العقد، مع إمكانية تعديل هذه الصيغة في أي وقت باتفاق الأطراف، ولكن في كل الأحوال يجب أن يستند توزيع الأرباح على أساس حصة من الربح المحقق، وليس على أساس مبلغ جزافي أو نسبة مئوية من رأس المال (المادة 22 من التعليم 03-2020).
- يتحمل البنك أو المؤسسة المالية كل الخسائر المحتملة في حالة حسن نية المضارب، باعتبار أن هذا الأخير قد خسر هو الآخر جهده وعمله. ولكن إذا كانت الخسائر ناجمة عن تجاوز أو إهمال أو

¹ رمضان السبتي، الاستثمار والتجارة الخارجية في البنوك الإسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة الإخوة منتوري، قسنطينة 1، 2016-2017، ص 170.

² الفقرة 2 من المادة 19 من التعليم 03-2020.

³ Bahri Oum El Kheir, La finance islamique compartiment de la finance d'aujourd'hui, Mémoire de magistère, Faculté de droit, Université d'Oran, 2013, P125.

⁴ د. سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام- المدخل الادخاري والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الثانية، 1998، ص 284.

- احتيايل أو انتهاك شروط العقد من طرف المقاول (المضارب)، فسيكون هذا الأخير مسؤولاً جزئياً أو كلياً عن الضرر الفعلي المترتب (الفقرة 3 من المادة 22 من التعليمية 03-2020).
- في حالة تعدد أرباب المال، يتحملون الخسائر بالتناسب مع حصصهم في رأس المال (الفقرة 4 من المادة 22 من التعليمية 03-2020).
- 3- الشروط المتعلقة بالإدارة والضمان**
- تسند إدارة الأموال بصفة كلية للمقاول (المضارب)، ولا يحق للبنك أو المؤسسة المالية أن تتدخل في ذلك (المادة 20 من التعليمية 03-2020).
- يحق للبنك أو المؤسسة المالية الرقابة والتحقق في حسابات المضاربة والوثائق ذات الصلة التي يمسكها المضارب (الفقرة 2 من المادة 20 من التعليمية 03-2020).
- يجوز للبنك أو المؤسسة المالية أن يشترط من المقاول (المضارب) أي ضمان يراه ضرورياً أو مناسباً. مع ضرورة تحديد عقد المضاربة لطبيعة وقيمة الضمانات المقدمة من طرف المضارب مقابل أي إهمال أو خطأ أو انتهاك من جانبه للبنود التعاقدية (المادة 21 من التعليمية 03-2020).
- ثانياً: أنواع صيغة التمويل بالمضاربة**

طبقاً للمادة 23 من التعليمية 03-2020 فإن للتمويل بصيغة المضاربة نوعين:

- 1- المضاربة المطلقة:** هي تلك التي يفوض فيها البنك أو المؤسسة المالية (رب المال) المقاول (المضارب) بإدارة عمليات المضاربة دون أي قيد. فللمقاول حرية في اختيار الاستثمارات التي يريد تحقيقها. وبهذا يستثمر المضارب أموال المضاربة استثماراً حلالاً، من غير أن يحدد له البنك (رب المال) نوع التجارة أو نوع السلعة، ومن غير تعيين للزمان أو المكان، أو من يتعامل معه.
- 2- المضاربة المقيدة:** هي تلك التي يفرض فيها البنك أو المؤسسة المالية (رب المال) قيوداً تتعلق بنشاط المقاول (المضارب)، فيما يخص قطاع النشاط وكيفيات وشروط الاستثمار أو أي جانب آخر يراه مناسباً. وبالتالي يتضمن عقد المضاربة المقيدة شروطاً تقيد حرية المضارب في التصرف، كأن يشترط عليه رب المال أن يشتغل في سلعة معينة أو تنتمي إلى قطاع معين، أو في مكان محدد، أو أن لا يتعامل إلا مع شخص بذاته، أو غير ذلك من الشروط التي يجب أن تأخذ بعين الاعتبار.

تجدر الإشارة في الأخير، إلى أن البدايات الأولى للبنوك الإسلامية، اعتبرت عقد المضاربة هو الأساس الشرعي للملائم الذي يمكن الاعتماد عليه لإقامة البنوك، إلا أن التطبيق العملي لهذه الآلية كان من الصعب تجسيده من طرف البنوك الإسلامية، وهذا يرجع أساساً لكثرة المخاطرة التي تواجه هذه الآلية، إذ أن البنوك الإسلامية لا تتوفر على المعايير الضرورية لتقييم أي مشروع طالب التمويل، هذا ما دفع

البنوك الإسلامية إلى التراجع في استخدام عقد المضاربة كأداة للتمويل المصرفي واللجوء إلى استخدام آليات أخرى أقل مخاطرة¹.

المبحث الثاني: استراتيجية التوفيق بين الرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على المساهمة

بعد ما تم حصر الإطار المفاهيمي لكل من التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة في الريح والخسارة (المشاركة والمضاربة) يظهر لنا جليا عدة نقاط مشتركة تؤدي إلى تقارب المفهومين، لذلك نخصص هذا المبحث لإجراء مقارنة كاملة بين المفهومين (المطلب الأول)، ثم نخصص (المطلب الثاني) إلى بروز نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي كنشاط يقوم بالتوفيق والتكامل بين الرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة.

المطلب الأول: مقارنة التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة

لإجراء مقارنة شاملة بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة (المشاركة والمضاربة)، إرتأينا التركيز على عدة جوانب تبين نقاط التشابه ونقاط الاختلاف وما مدى الوصول لفكرة الرأسمال الاستثماري الإسلامي.

الفرع الأول: المقارنة من حيث الأهداف والضمانات

أولا- من حيث الأهداف:

هناك تقارب كبير بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة، فكلاهما يهدفان إلى اقتسام الأرباح والخسائر مع أصحاب المؤسسة الممولة، وهذا الهدف مستمد من مبدأ أساسي في التمويل الإسلامي وهو مبدأ اقتسام الغنم والغرم²، فكل من شركة الرأسمال الاستثماري والبنك الإسلامي سواء في صيغة المشاركة أو المضاربة يساهمان في المؤسسة الاقتصادية بصفتها شريكا مساهما وليس مقرض مثل ما هو الحال في البنوك التقليدية، فيقتسماننا نتج عن المشروع من أرباح ويتحملان الخسائر إن وجدت.

لكن تجدر الإشارة إلى أن الهدف الأساسي لشركات الرأسمال الاستثماري لا يتمثل فقط في الحصول على عائد مالي دوري، وإنما الهدف الأساسي يتمثل في القيمة المالية المضافة التي تتحصل عليها هذه الشركات إثر خروجها من رأسمال المؤسسات الممولة أي عند التنازل عن مساهماتها، لذلك فهي تمول المشاريع ذات المخاطر الكبيرة أملا في الحصول على عائد مالي كبير عند التنازل عن مساهماتها.

¹عرورة فتيحة، صيغ التمويل في البنوك الإسلامية- عل ضوء النظام الجديد 20-02، ص 6-7.

KaoutherJouaber-Senoussi, La finance islamique, Op.Cit, P24.

²Mohamed Ali Chatti, Analyse comparative entre la finance islamique et le capital-risque, Revue Etudes en économie islamique, Vol 4, N° 1, Janvier 2010, P 70-71.

خلافًا لشركات الرأسمال الاستثماري، فإن نظامي المشاركة والمضاربة في التمويل الإسلامي عادة ما يمولان المشاريع العادية التي قد لا يحقق بها البنك الإسلامي مردودية كبيرة عند خروجه من رأسمال المؤسسة الممولة، ولكن الهدف الأساسي هنا هو الحصول على عائد مالي مستقر ومنتظم بصفة دورية¹، إضافة إلى ذلك فلنظام المضاربة - بالخصوص - خلافًا لشركات الرأسمال الاستثماري هدف اجتماعي محض يتمثل في تحقيق العدالة الاجتماعية وحسن التوزيع والتوازن بين نفقات رأس المال وجهد الإنسان، فهو يعتمد على التضامن، التعاون، الانسجام والتضحية بين فئات المجتمع².

ثانياً - من حيث الضمانات:

كل من شركات الرأسمال الاستثماري ونظام المشاركة في التمويل الإسلامي لا يشترطان ضمانات لتمويل المؤسسات الاقتصادية عكس البنوك التجارية التقليدية، فالعلاقة بين ممول المشروع وصاحبه هي علاقة شراكة وليست علاقة مديونية، أما في نظام المضاربة، فرغم أن العلاقة تبقى علاقة شراكة، إلا أنه ونظراً إلى أن البنك أو المؤسسة المالية تقدم كل الأموال اللازمة للنهوض بالمشروع، فيمكن له في هذه الحالة اشتراط من المقاول أي ضمان يراه ضرورياً أو مناسباً³. مع الإشارة إلى أن كل من شركات الرأسمال الاستثماري ونظامي المشاركة والمضاربة يسهران عند منح التمويل على التأكد من جودة المشروع الممول، كفاءة أصحابه وقدرته المستقبلية على التطور والنمو. ولكن الإشكال يكمن في أنه يصعب أحياناً تحديد بصفة موضوعية مدى كفاءة المسيرين ومدى إمكانية المشروع في التطور والنمو.

الفرع الثاني: المقارنة من حيث الرأسمال وحياسة الحصص

أولاً - من حيث الرأسمال:

- رأسمال شركات الرأسمال الاستثماري مقدر ب 100 مليون دينار كحد أدنى في حين نجد أن البنوك الإسلامية مثلها مثل البنوك التقليدية، فإن رأسمالها أكبر بكثير، يقدر ب 20 مليار دينار على الأقل. مع العلم أن موضوع شركات الرأسمال الاستثماري يقتصر على تمويل المؤسسات الاقتصادية في جميع أطوار حياتها، دون تقييد من حيث موضوعها حتى وإن كان موضوعها مخالفاً لأحكام الشريعة الإسلامية مثل مؤسسة مختصة في صناعة الأسلحة، أو السجائر، خلافاً لذلك فإن البنوك الإسلامية بكل صيغ تمويلها، لا يمكنها أن تساهم في مشروع مخالف لمبادئ الشريعة الإسلامية.

¹Mustapha Achibane, HajarHajarabi, Vers la conception d'un produit capital risque islamique, Revue du contrôle et de la comptabilité et de l'audit, Vol 4, N° 1, 2020, P 247.

²بحوصي مجدوب، عريس عمار، يدروج نضال، رأس المال الجريء الإسلامي نموذجاً للتوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل التشاركي الإسلامي، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، العدد الثامن، ديسمبر 2018، ص 456.

³المادة 21 من التعليمية 03-2020

- شركة الرأسمال الاستثماري شركة مساهمة إلا أن المشرع اشترط أن يكون رأسمالها متكونا فقط من الحصص النقدية وشراء الأسهم فاستبعد بذلك الحصص العينية، أما البنوك الإسلامية هي الأخرى شركات مساهمة إلا أن المشرع لم يقيد نوع حصصها، فيتكون رأسمالها مثل شركات المساهمة في القواعد العامة من حصص نقدية وعينية.

ثانيا - من حيث حيازة الحصص:

- تتدخل شركات الرأسمال الاستثماري في رأسمال المؤسسات الممولة بواسطة اكتتاب أو اقتناء أسهم عادية، شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، حصص نقدية وبوجه عام جميع فئات القيم المنقولة الأخرى¹. خلافا لشركات الرأسمال الاستثماري، فإن البنك الإسلامي في صيغتي المشاركة والمضاربة لا يتدخل في المشروعات الممولة إلا بالحصص النقدية و/ أو العينية² ولا يمكنه التدخل بالوسائل الأخرى مثل شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم... إذ يتعارض ذلك مع المبادئ العامة للتمويل الإسلامي.

- لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تحوز أسهما تمثل أكثر من تسعة وأربعين في المائة (49%) من رأسمال مؤسسة ممولة واحدة³، وبالتالي تبقى شركة الرأسمال الاستثماري دائما مالكة لأقلية الأسهم في المؤسسة الممولة. هذا التقييد لا نجده في البنوك الإسلامية سواء في صيغة المشاركة أو المضاربة، فيمكن للبنك الإسلامي أن يكون مالكا لأي نسبة من رأسمال المؤسسة الممولة وحتى لغالبية رأسمالها.

- محاولة في تسهيل تمويل المؤسسات الناشئة، وضع المشرع الجزائري استثناء في المادة 46 من قانون رقم 20-07 المؤرخ في 4 يونيو 2020 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2020⁴، وسمح لشركات الرأسمال الاستثماري أن تحوز مساهمة تفوق (49%) من رأسمال المؤسسات الناشئة، وبالتالي عدل ورفع التقييد الموجود في المادة 18 من القانون 06-11. وفي هذه الحالة فإن شركات الرأسمال الاستثماري تشبه كثيرا نظام المضاربة في التمويل الإسلامي، لأن شركات الرأسمال الاستثماري تمول المراحل البدائية للمؤسسات الناشئة، وعادة هذه الأخيرة لا تمتلك إلى رؤوس أموال وإنما فقط فكرة ابتكارية وجهد العمل، فشركة الرأسمال الاستثماري هي التي تقدم كل الأموال اللازمة للنهوض وتجسيد الفكرة، مثلها مثل نظام المضاربة في التمويل الإسلامي.

- تشترك كل من البنوك الإسلامية وشركات الرأسمال الاستثماري في عدم جواز تخصيص أكثر من خمسة عشر في المائة 15% من رأسمالها واحتياطها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة⁵.

¹ المادة 5 من القانون 06-11

² المادة 15 والمادة 19 من التعلية 03-2020

³ المادة 18 من القانون 06-11

⁴ الجريدة الرسمية المؤرخة في 4 يونيو 2020، العدد 33، ص 4

⁵ المادة 17 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري والمادة 18 من نظام بنك الجزائر رقم 14-02

المؤرخ في 16 فبراير 2014 والمتعلق بالمخاطر الكبرى والمساهمات.

-لا يجوز لشركات الرأسمال الاستثماري أن تقوم باقتراضات تفوق عشرة في المائة 10% من أموالها الخاصة، كما لا يجوز أن تستعمل هذه الأموال المقترضة للحصول على مساهمات. هذا الحكم غير موجود في البنوك الإسلامية سواء في نظام المشاركة أو المضاربة.

الفرع الثالث: المقارنة من حيث التسيير والمخاطر المحتملة

أولاً- من حيث التسيير:

تقوم شركات الرأسمال الاستثماري على مبدئين أساسيين (التمويل المالي والمساعدة في التسيير والإدارة)، هذا ما يجعلها طرفاً وشريكاً فعالاً في المؤسسة الممولة.

نفس الحكم جاء به نظام المشاركة في التمويل الإسلامي، فضلاً عن المساهمة المالية للبنك الإسلامي في رأس مال المؤسسة الممولة، يساهم أيضاً في التسيير والإدارة عن طريق تزويد مسيري المؤسسة بالنصائح والإرشادات اللازمة والخبرة الميدانية، إضافة إلى المشاركة في التصويت في اجتماعات مجلس الإدارة. ولكن هذا الحكم لا نلاحظه في نظام المضاربة، فرغم أن هذا التمويل يتضمن مخاطر أكبر إلا أن البنك الإسلامي في هذه الصيغة من التمويل لا يساهم في إدارة المشروع، وتلك الوظيفة تركت حكراً لصاحب مشروع (المضارب)¹، ويبقى للبنك حق الحصول بصفة دورية على تقارير نشاطات عملائها، ويمكن له فقط إبداء الرأي دون التدخل في التسيير طالما يتبع المضارب خطوط العمل المتفق عليها مسبقاً².

ثانياً- من حيث المخاطر المتخذة:

تمول شركات الرأسمال الاستثماري المشاريع الواعدة التي تتوقع إمكانات نمو قوية، وبالتالي قد تتخذ درجة عالية من المخاطر عندما تمول المراحل الأولية من المشروع (مرحلة رأسمال المخاطر) أو المراحل الأخيرة، عندما تكون المؤسسة متعثرة أين يجب إعادة هيكلتها، أو أحياناً ما تمول أيضاً مشاريع وهمية يصعب تصورها، لا يثق بتطورها إلا أصحابها. أما نظام المشاركة الإسلامي يمنع الدخول في عمليات عالية المخاطر أو ذات طبيعة وهمية لا تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل المشاريع التي تتضمن غرراً أو قماراً³

الفرع الرابع: المقارنة من حيث مدة المساهمة والتحفيزات الجبائية الممنوحة

أولاً- مدة المشاركة:

تدخل شركات الرأسمال الاستثماري في المؤسسات الممولة بصفة مؤقتة، فنيتها ليستالبقاء بصفة مستمرة وإنما الانسحاب منها إما بعد استثمار متوسط الأجل (عادة من 5 إلى 8 سنوات) أو استثمار طويل الأجل (يصل إلى 10 سنوات) ويكون ذلك محدد صراحة في العقد.

المادة 20 من التعليمية 03-2020

² SALMA ARABI, LE FINANCEMENT ISLAMIQUE ET LE CAPITAL RISQUE : QUELLES CONVERGENCES ? ET QUELLES PERSPECTIVES DE CONCILIATION ?, Revue d'études en Management et Finance d'Organisation(REMFO), N 4, Décembre 2016,P13.

³ بحوصي مجدوب ، عريس عمار، يدروج نضال، رأس المال الجريء الإسلامي نموذج للتوفيق بين التمويل برأسمال الجريء والتمويل التشاركي الإسلامي، مرجع سابق، ص 456.

خلافا لشركات الرأسمال الاستثماري، فإن البنك الإسلامي في نظام المشاركة حر في تحديد مدة العقد، فقد تكون المشاركة دائمة إلى غاية انتهاء الشركة، كما قد تكون محددة حسب العقد أو مشاركة متناقصة لصالح صاحب المؤسسة الممولة¹. أما في نظام المضاربة، فيجب أن يتضمن العقد مدة المضاربة².

ثانيا- التحفيزات الجبائية:

تضمن القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري عدة تحفيزات جبائية تلعب دورا هاما في تنشيط الاستثمار في مجال رأسمال الاستثماري وجذب المستثمرين إليه، فأعفى المشرع شركات الرأسمال الاستثماري من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من: الأرباح، نتائج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. وبالنسبة لبقية المداخيل فهي تخضع إلى المعدل المخفض ب 5% بعنوان الضريبة على أرباح الشركات³. أما بالنسبة لنظامي المشاركة والمضاربة في التمويل الإسلامي، فإن المشرع الجزائري لم ينص على أي تحفيزات جبائية بالنسبة لهاتين الصيغتين من التمويل. مع العلم أن المشرع الجزائري ومن خلال الأمر رقم 21-07 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2021 نص على عدة تحفيزات جبائية متعلقة بمنتجات الصيرفة الإسلامية، ولكن خصصها فقط لصيغ المربحة، الاستصناع والإيجار المنتهي بالتمليك⁴، فحسب رأينا كان من الأجدر إضافة صيغ إسلامية أخرى مثل المشاركة والمضاربة لتستفيد هي الأخرى من هذه التحفيزات وإعطاء ديناميكية جديدة لهذا النوع من تمويل المؤسسات.

المطلب الثاني: بروز نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي

الصلة الوطيدة بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة أدى إلى التفكير في إنشاء نظام يجمع بين الصيغتين، فما هي دوافع بروز هذا النشاط وأهمية تفعيله في الجزائر؟.

الفرع الأول: دوافع إنشاء نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي

تتمثل أهم الأسباب الدافعة للبحث عن إطار عام للرأسمال الاستثماري الإسلامي فيما يلي:

- وصل الرأسمال الاستثماري في الدول المتقدمة لاسيما الولايات المتحدة الأمريكية إلى تطور كبير، فساهم في تمويل عدة مؤسسات صغيرة ومتوسطة، وبهذا لعب دورا كبيرا في النهوض بالاقتصاد الأمريكي. ولكن من جهة أخرى، فإن التمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة لم يشهد نفس التطور والانتشار

¹ المادة 17 من التعليم 03-2020.

² المادة 22 من التعليم 03-2020.

³ المادة 27 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.

⁴ المادة 17، 18 و 19 من أمر رقم 21-07، مؤرخ في 08 يونيو سنة 2021، يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2021، الجريدة الرسمية، عدد 44 المؤرخة في 08 يونيو سنة 2021.

لذلك يجب الاستفادة من تجارب هذه الدول في مجال الرأسمال الاستثماري وتطبيقها على التمويل الإسلامي القائم على نظامي المشاركة والمضاربة.

-تعتمد البنوك الإسلامية في أغلبية عملياتها بشكل مفرط على الصيغ القائمة على البيوع مثل المربحة والسلم أو تلك القائمة على الإيجار مثل الإجارة، وتهمل الصيغ القائمة على المساهمة مثل المشاركة والمضاربة. فإنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي يسمح للتمويل الإسلامي بإعطاء أهمية أكبر لنظامي المشاركة والمضاربة، خاصة وأن هاتين الصيغتين تجسدان أكثر أهداف ومبادئ الشريعة الإسلامية.

- للزيائن نظرة سيئة على صيغ التمويل الإسلامي المتمثلة في المربحة والاستصناع والإيجار المنتهي بالتمليك، فهناك من يعتبره مجرد تحويل ولف لنظام الفائدة في البنوك الكلاسيكية، وبالفعل حتى معايير المحاسبة الدولية لا تفرق بين محاسبة القروض الكلاسيكية ومحاسبة الصيغ الإسلامية، رغم أن معايير المحاسبة الإسلامية تضع لها نظام خاص بها. لذلك فإنشاء شركات الرأسمال الاستثماري الإسلامي التي تساهم في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة القائمة على مشاريع تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية يرفع اللبس ويمنع أي جدل في هذا المجال، كما يسمح بجذب المستثمرين الحريصين على احترام أحكام الشريعة الإسلامية.

-المساهمة في شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي تخول لشركائها مردودية أكبر من إيداع الأموال في البنوك الإسلامية، إذ هناك من يعتبر أن المردودية في البنوك الإسلامية تقترب من الفائدة الممنوحة في البنوك الكلاسيكية.

- إنشاء شركات الرأسمال الاستثماري الإسلامي يسمح بإمكانية التخصيص لتمويل مشاريع محددة ومتخصصة مثل إنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي الفلاحية التي تمول المشاريع الفلاحية فقط، هذا ما يؤدي إلى جذب المستثمرين المنتمين إلى هذا المجال.

- إنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي يسمح بتطوير وزيادة العلاقات التجارية والاقتصادية بين مختلف الدول الإسلامية، إذ شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي في دول لها موارد مالية كبيرة مثل دول الخليج قد تساهم في تمويل مشاريع في دول إسلامية أخرى لها موارد مالية قليلة لكن ذات إمكانات استثمارية (فلاحية، صناعية، سياحية...) كبيرة.

الفرع الثاني: أهمية تفعيل نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي في الجزائر

قد يساهم نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي بصفة فعالة في تطوير وتنمية الدول الإسلامية لاسيما الجزائر لأنه يمزج بين نشاط الرأسمال الاستثماري الذي ثبت نجاحه في الدول المتقدمة وبين التمويل الإسلامي بنظامي المشاركة والمضاربة اللذان يقل استعمالهما في البنوك الإسلامية، وبالتالي نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي هو بمثابة رأسمال استثماري مع ضرورة احترام مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

يقوم نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي عن طريق شركات أو صناديق بتمويل مؤسسات صغيرة أو متوسطة التي تتضمن مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكنها مثلا تمويل مؤسسات مختصة في إنتاج السجائر أو الخمور باعتبارها نشاطات محرمة، كما لا يمكن لشركات الرأسمال الاستثماري الإسلامي أن تتعامل بنظام الفائدة الربوية أو أن تساهم في مؤسسة ممولة عن طريق سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو أسهم ممتازة باعتبار أن ذلك يخالف أحكام الشريعة الإسلامية.

إنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي في الجزائر قد يؤدي إلى تنمية الاقتصاد الوطني، وتظهر أهمية النهوض بهذا النشاط فيما يلي:

- إنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي يؤدي إلى الزيادة في تنوع أساليب أو وسائل تمويل المؤسسات إضافة لمختلف وسائل التمويل الموجودة حاليا.

- إنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي قد تساهم في مساعدة الشمول المالي Inclusion financière وذلك من خلال ثلاث جوانب، الأول يتمثل في جذب المستثمرين الحريصين على احترام أحكام الشريعة الإسلامية والذين ليس لهم ثقة في البنوك الكلاسيكية، خاصة أصحاب الموارد أو الأموال غير رسمية (في المجال الفلاحي أو مجال التوزيع مثلا). أما الجانب الثاني، فيتمثل في المردودية الكبيرة التي تخولها هذه الشركات إذا تم استثمار الأموال فيها مقارنة مع إيداع الأموال في البنوك الكلاسيكية. أما الجانب الأخير والأهم يتمثل في التحفيزات الجبائية التي يمكن أن تمنح لهذه الشركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي على غرار شركات الرأسمال الاستثماري الكلاسيكية الخاضعة لقانون 06-11.

- يمكن للبنوك الإسلامية أو شركات التأمين ذات الطابع الإسلامي، والتي لها فائض مالي أن تستثمر أموالها عن طريق إنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي، وهذا ما يساهم في تنمية الاقتصاد الوطني.

- يمكن استعمال صناديق الزكاة الوطنية لإنشاء شركات الرأسمال الاستثماري الإسلامي أين تكون أسهمها مملوكة من طرف أصحاب المستفيدين من الزكاة، أو تأسيس شركات تساهم في إنشاء مناصب شغل لصالح الأشخاص المستفيدين من الزكاة.

من خلال ما سبق تظهر لنا أهمية النهوض بنشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي، ولكن لتفعيل وتجسيد هذه الفكرة في الجزائر لا بد من تعديل وإجراء إضافات للقانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، فيجب إضافة كل من صيغتي المشاركة والمضاربة في القانون 06-11 وأن لا تبقى هاتين الصيغتين حكرا على البنوك عن طريق السماح لأشخاص آخرين اللجوء للصيغتين وإنشاء شركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي. كما لا يمكن لشركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي اللجوء للقروض حتى بعلاوة عشرة 10% كما هو الحال بالنسبة لشركات الرأسمال الاستثماري الكلاسيكية لأن ذلك يخالف أحكام الشريعة الإسلامية. إضافة لذلك يجب توضيح ضرورة أن تكون الأموال الخاصة والأموال الشبه خاصة لشركات أو صناديق الرأسمال الاستثماري الإسلامي ناتجة عن موارد تتفق وتحترم

أحكام الشريعة الإسلامية فلا يمكن أن تكون ناتجة عن القمار أو الخمر أو مختلف المنتجات المحرمة شرعا.

خاتمة:

تعرضنا في دراستنا لحصر مفاهيم نظامي التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة في الأرباح والخسائر من خلال صيغتي المشاركة والمضاربة، وبعد إجراء مقارنة شاملة بين النظامين اتضح لنا جليا تقارب كبير بينهما خاصة فيما يتعلق بطريقة الاستثمار وطريقة تصميم الشراكة التجارية.

فبالفعل يقوم نظامي التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة (المشاركة والمضاربة) على مبدأ أساسي يتمثل في المساهمة في رأسمال المؤسسات الاقتصادية، على أن يُشركا أصحاب المشروع في كل ما ينتج من ربح، كما يتحملان مختلف الخسائر المتوقعة. وهذا ما يختلف أساسا مع صيغ التمويل التقليدية القائمة على القروض.

ورغم وجود عدة نقاط اختلاف بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة، إلا أن نقاط التشابه أدت إلى إمكانية التوفيق والتكامل بين النظامين وإنشاء ما يسمى بنشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي.

لهذا النشاط فرصة فريدة من نوعها للتطور والنمو في مختلف الدول سواء كانت إسلامية أو غير إسلامية لأن هذا الأخير يستطيع جذب موارد وأموال مختلف المستثمرين الذين يمتنعون اللجوء إلى صيغ التمويل التقليدي حريصين بضرورة احترام أحكام الشريعة الإسلامية.

يعتبر نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي نشاط جديد يجب أن يحظى باهتمام مختلف الدول خاصة الإسلامية منها، لذلك ومن خلال دراستنا توصلنا لعدة اقتراحات أو توصيات نذكر منها ما يلي:

- ضرورة التكامل والتوفيق التام بين التمويل بالرأسمال الاستثماري والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ المساهمة (المشاركة والمضاربة) للوصول إلى أخذ مصالح وفوائد النظامين، وبالتالي الوصول إلى نشاط رأسمال الاستثماري إسلامي ناجح وفعال.
- ضرورة قيام الدول خاصة الإسلامية منها على الترويج والإشهار لنشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي كصيغة تمويل جديدة بديلة عن صيغ التمويل التقليدية القائمة على نظام الفائدة الربوية، والتي تحترم أحكام الشريعة الإسلامية سواء في طريقة التمويل أو المشاريع الممولة، حتى يتم جذب أكبر قدر من المستثمرين النافرين عن البنوك الكلاسيكية.
- على المشرع الجزائري تعديل أحكام القانون 06-11 المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري، وإضافة نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي، باعتباره نشاط يمزج بين نشاط الرأسمال الاستثماري وصيغتي المشاركة والمضاربة الإسلاميين على أنه يقوم على مبدأ أساسي ألا وهو ضرورة احترام التمويل لمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

- عدم بقاء حكر تأسيس شركات الرأسمال الاستثماري الإسلامي من طرف البنوك مثل ما هو موجود في صيغتي المشاركة والمضاربة الإسلاميين وإنما توسيع قابلية تأسيس هذه الشركات من طرف مختلف الأشخاص سواء كانوا طبيعيين أو معنويين.
- لا يقتصر دور شركات الرأسمال الاستثماري الإسلامي في الدعم المالي للمشروعات فحسب، بل تشارك أيضا في قرارات المشروع وتزويده بالمعرفة المتخصصة والنصائح والمشورة. لذلك فمن الأساسي أن يكون فريق التسيير في هذه الشركات ذو خبرة وكفاءة مؤكدة لاتخاذ أحسن قرار في تمويل المشاريع التي لها أكبر قابلية للنجاح وتزويد المؤسسة الممولة بأحسن النصائح للنمو والنهوض بالمشروع المشترك.
- ضرورة نص المشرع الجزائري على تحفيزات جبائية مغرية تساهم في تطوير نشاط الرأسمال الاستثماري الإسلامي وتعمل على جذب أكبر قدر من المستثمرين.

قائمة المصادر والمراجع:

أولا/ قائمة المصادر:

النصوص القانونية

- 1- القانون رقم 06-11 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية العدد 42 الصادرة بتاريخ 25 جوان 2006، ص 4.
- 2- المرسوم التنفيذي رقم 08-56 مؤرخ في صفر عام 1429 الموافق 11 فبراير 2008 المتضمن شروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية العدد 09 الصادرة بتاريخ 24 فبراير 2008، ص 7.
- 3- المرسوم التنفيذي رقم 16-205 مؤرخ في 20 شوال 1437 الموافق 25 يوليو 2016 المتعلق بكيفيات إنشاء وتسيير وممارسة نشاط شركة تسيير صناديق الاستثمار، الجريدة الرسمية العدد 45 الصادرة بتاريخ 31 يوليو 2016، ص 9.
- 4- نظام رقم 20-02 المؤرخ في 20 رجب عام 1441 الموافق 15 مارس 2020، يحدد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 24 مارس 2020، العدد 16، ص 32.
- 5- التعلية رقم 03-2020 المؤرخة في 02 أبريل 2020 المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية، والمحددة للإجراءات والخصائص التقنية لتنفيذها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.

<https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/instructions2020ar.pdf>

ثانيا/ قائمة المراجع

أ- الكتب:

- 1- عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، 2001
- 2- حسن السوسي، التمويل بتقنية رأس المال المخاطر- دراسة مقارنة-، الطبعة الأولى، صوماديل، الدار البيضاء، المغرب، 2018.

- 3- عائشة الشرقاوي المالقي، البنوك الإسلامية - التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق-، الطبعة الأولى، المركز الثقافي العربي، 2000.
- 4- د. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الإستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2004.
- 5- د. سمير محمد عبد العزيز، التمويل العام- المدخل الادخاري والضريبي، المدخل الإسلامي، المدخل الدولي-، الطبعة الثانية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 1998.

ب-الرسائل الجامعية

- 1- مطهري كمال، دراسة مقارنة بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة " دراسة حالة بنك البركة وبنك القرض الشعبي الجزائري"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، 2011-2012.
- 2- رمضان السبتي، الاستثمار والتجارة الخارجية في البنوك الإسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم في القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة الإخوة منتوري، قسنطينة 1، 2016-2017.

ج-المقالات في المجالات

- 1- زبير عياش، سميرة ناصرة، التمويل الإسلامي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الثالث، جوان 2016.
- 2- عرورة فتيحة، صيغ التمويل في البنوك الإسلامية- عل ضوء النظام الجديد 20-02، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 58، العدد 03، 06-03-2021.
- 3- بحوصي مجدوب، عريس عمار، يدروج نضال، رأس المال الجريء الإسلامي نموذج للتوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل التشاركي الإسلامي، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، العدد الثامن، ديسمبر 2018.
- 4- بلقاسمي سليم، عمليات الصيرفة الإسلامية في الجزائر على ضوء نظام بنك الجزائر رقم 20-02، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد: 06، عدد: 10، جوان 2020.

المراجع باللغة الفرنسية

A- Livres

- 1- Gilles Mougenot, Tout savoir sur le capital investissement, capital risque, capital développement, LBO, Gualinolextenso éditions, 5^{ème} éditions ,2014.
- 2- Kamel eddine Bouatouata, Le capital investissement : Enjeux et perspectives, Editions Grand Alger livres.
- 3- François –Denis Poitrinal, Le Capital investissement, Guide juridique et Fiscal, 4^{ème} éditions, Revue Banque, 2010.
- 4- Florance Moulin, Daniel Schmidt, Les fonds de capital investissement, Principes juridique et fiscaux, 3^{ème} éditions, GualinoLextenso éditions, 2014.
- 5- Kaouther Jouaber-Senoussi, La finance islamique, Collection Repères Gestion, Editions Hibr 2013.

B- Mémoires et thèses universitaires

- 1- Bahri Oum El Kheir, La finance islamique compartiment de la finance d'aujourd'hui, Mémoire de magistère, Faculté de droit, Université d'Oran, 2013.

C- Articles

- 1- Mohamed Ali Chatti, Analyse comparative entre la finance islamique et le capital-risque, Revue Etudes en économie islamique, Vol 4, N° 1, Janvier 2010.
- 2- Mustapha Achibane, HajarHajarabi, Vers la conception d'un produit capital risque islamique, Revue du contrôle et de la comptabilité et de l'audit, Vol 4, N° 1, 2020.
- 3- Salma Arabi, Le financement islamique et le capital risque : Quelles convergences ? et quelles perspectives de conciliation ? Revue d'études en Management et Finance d'Organisation (REMFO), N 4, Décembre 2016.