

صناديق رأس المال المخاطر كآلية لاستثمار أموال الزكاة لتمويل

المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

د. رقية حساني جامعة بسكرة. ١. أنفال نسيب جامعة بسكرة

الملخص:

استثمار أموال الزكاة هو إحدى المواضيع التي واجهت الفقه الإسلامي، حيث تبلورت بشأنه بعض الاجتهادات الفقهية و تباينت الأنظار حول بعض المسائل المتفرعة عنها، و هذه الدراسة جاءت لتوضيح مدى جواز استثمار الفائض من أموال الزكاة بعد إعطاء الأصناف الثمانية المذكورين في القرآن الكريم حقهم، مع التركيز على إمكانية استعمال صناديق رأس مال المخاطر لاستثمار أموال الزكاة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، من خلال تحديد كل من مصادر الأموال، المستثمرون في صناديق رأس مال المخاطر و المستنفدون من هذا التمويل، على أن يعود استعمال تقنية رأس مال المخاطرة في استثمار أموال الزكاة بنتائج إيجابية ليس فقط على تثير أموال الزكاة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و لكن للنهوض بالتنمية الاقتصادية و الاجتماعية بغية القضاء على الفقر و الحاجة.

الكلمات المفتاحية: استثمار أموال الزكاة، صناديق رأس مال المخاطر، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

Abstract :

Investing the money of zakat is one of the subjects that faced the islamic fikeh . Lot of studies in fikeh were done and appeared a different opinions , and these studies come to clarify if we can invest the surplus of zakat money or not , after giving the eight types mentioned in the Quran their rights . We will concentrate on the possibility of using the venture invesment funds to invest these money for the sake of financing small and medium companies, taking in consideration that using this technic in the investment of zakat money must bring positive results not just in investing these money to finance small and medium companies but also to develop the economic and social fields of the hole nation .

تمهيد:

تعد قضية استثمار أموال الزكاة من أهم القضايا في اقتصاديات الدول الإسلامية ، إذ أن استثمار أموال الزكاة من طرف مستحقيها بعد وصولها إليهم أمر لا اختلاف فيه حيث تمنح أموال الزكاة للفقراء من اجل استثمارها ، غير أن هناك اختلاف فيما يخص استثمار أموال الزكاة من طرف القائمين على جمع هذه الأموال من ناحية الدين ، فهناك من يرى عدم جواز استثمار أموال الزكاة ، و هناك من يرون جواز استثمار أموال الزكاة ، و هناك من يرون جواز استثمار أموال الزكاة في مشاريع استثمارية سواء فاضت الزكاة أم لا، مما يدفع للبحث عن طرق لاستثمار أموال الزكاة كضرورة فرضها الواقع الاقتصادي و الحاجات المتزايدة للذين يستحقون أموال الزكاة.

و من خلال هذه الورقة سنجيب على السؤال التالي: كيف يمكن أن تستثمر أموال صناديق الزكاة من خلال صناديق رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ؟

I- صناديق رأس مال المخاطر و آليات عملها

في نهاية الخمسينات من القرن الماضي ظهر نمط جديد من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي في نظره لمستويات المخاطرة في استثمارات و أعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل، هذا الابتكار التمويلي الذي اصطلح على تسميته رأس المال المغامر أو المخاطر أو الجريء ، يقوم بتمويل استثمارات ذات نسب مخاطر أعلى من المتوسط المتعارف عليه و في نفس الوقت يعد بأرباح عالية جدا في حالة النجاح، و تأكيد لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطرة في الاستثمار.¹

1. رأس مال المخاطر

تعود النشأة الحديثة لرأس مال المخاطر إلى الجنرال 'DORJOT' الفرنسي الأصل : الذي انشأ في أمريكا سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس مال المخاطر في العالم 'ARD' *، و التي تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية،² حيث يقوم هذا النمط بتمويل استثمارات تحتوي على نسب مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه و هو في الوقت نفسه يحتوي على أرباح عالية في حالة النجاح ، و هو تأكيد لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطرة في الاستثمار و لذلك فلا عجب أن تسمى صناعة رأس مال المخاطر ، الاستثمار الذي يبيى الاستثمارات.³

1.1 تعريف رأس مال المخاطر

اختلفت التعاريف و تنوعت حول رأس مال المخاطر حيث يعرف على انه استثمار في الأموال الخاصة لحساب مؤسسات اقتصادية تريد تحقيق أكبر مردودية ممكنة مقابل مخاطر تواجهها لمدة محددة من الزمن ، خلال مختلف مراحل حياتها من إنشاء و تطوير و تحويل لتساعد المؤسسة الناشئة على النمو و العمل.⁴

كما عرفت الجمعية الأوروبية رأس مال المخاطر انه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس مال المخاطر في التاريخ المحدد (و ذلك هو مصدر المخاطرة) أملا في الحصول على فائض قيمة كبير في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات.⁵

و يعرف على انه استثمار مرفق بدرجة عالية و متغيرة من المخاطرة ، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة،⁶ يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم و المهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد ، و تعد مؤسسات رأس مال المخاطر وسيطا بين مصادر التمويل (مستثمرون مؤسسيون) و شركات المقاولات التي تتميز بالنمو السريع و التكنولوجيا العالية⁷، فسيير مؤسسات رأس مال المخاطر يقوم على أساس القليل من التدخل 'HAND OFF' مع نجاح المشروع ، و كثير من التدخل 'HAND ON' مع وجود مشاكل و صعوبات، و التدخل يكون في مجالات متعددة نذكر منها:⁸

- يساعدون على اتخاذ القرارات الإستراتيجية.
- يدعمون البحث و هيكل التمويل.
- يقدمون شبكاتهم للاتصال و معارفهم بالسوق و فيه.
- يساعدون في التقييم الدائم للمكانة و المركز التنافسي للشركة.

و منه فراس مال المخاطر هو تلك المؤسسات أو الخواص الذين يوفرون الأموال و الكفاءات المتخصصة في التسيير و الخبرة في مقابل امتلاكهم لمساهمات في المؤسسة ، هذه المساهمات تكون متناسبة مع مبلغ الاستثمار و درجة المخاطر التي يتحملونها، أما العائد المستقبلي لرأس مال المخاطر المستثمر فيتوقف على العائد المستقبلي للمؤسسة ككل.

أي أن الأساس الذي تقوم عليه شركات رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة، فالمخاطر هو المستثمر الشريك أي المشارك في السراء و الضراء " Joint venture " و عليه فمستقبل المؤسسة هو مستقبل الشريك المخاطر فهو مشارك و ليس مقرض و هدفه هو نجاح المؤسسة.

و الشراكة لا تتم إلا إذا توافرت عناصر معادلتها الأساسية و هي : تجديد مستمر + مخاطر كبيرة + أرباح واعدة.

2.1 إجراءات التمويل عن طريق رأس مال المخاطر

ترتبط وظائف شركات رأس مال المخاطر بمراحل الاستثمار و متابعة الأعمال ، لذلك نميز بين المراحل التالية كما يلي:⁹

ففي مرحلة أولى من نشاط شركة رأس مال المخاطر تقوم هذه الشركة بتجميع الموارد المالية و هنا تظهر قدرة الفريق المكون لهذه الشركة و مهارته في جمع الموارد و اجتذاب المستثمرين ، و بعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المؤسسات الطالبة لهذا النوع من التمويل و هنا تظهر فعالية شركات رأس مال المخاطر ، و في مرحلة مكتملة يتم تصنيف ملفات الترشيح بحسب درجة المصدقية و ذلك بإجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منها ، بعدها تصل شركة رأس مال المخاطر إلى مرحلة تحديد شكل أو كيفية تدخلها في المؤسسات المستفيدة من التمويل و المساعدات الأخرى المتعلقة بمرحلة الإنشاء و الانطلاق أو المتعلقة بتسويق المنتجات و تسهيل العلاقات مع البنوك أو البحث عن شركاء آخرين ، و كمرحلة أخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المؤسسات الممولة لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي.

كما أن الجهاز المصرفي يستفيد من إنشاء شركات رأس مال المخاطر من عدة جوانب أهمها¹⁰:

– تمويل المؤسسات الصغيرة التي تتوافر لديها إمكانيات النمو و التطور بينما لا يتوافر لديها الضمانات الكافية للاقتراض من الجهاز المصرفي و من ثم يمكن للجهاز المصرفي في مراحل لاحقة دخول مجال تمويل هذه المؤسسات.

– تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة و صناعة البرمجيات ، و هي مشروعات لا تعد جاذبة للبنوك إما لارتفاع درجة المخاطرة بها أو لعدم توافر القدرات المالية و الضمانات لأصحاب المشروعات، و ثم يحتاج تطبيق المبتكرات إلى مساندة شركات رأس مال المخاطر و في حالة نجاحها فانه يمكن للبنوك دخول مجال التمويل لهذه المشروعات و بعد أن تتوافر لديها الشروط اللازمة.

و يساعد رأس مال المخاطر على خلق و تطوير محيط اقتصادي ملائم للمؤسسات الاقتصادية جديدة أو موجودة ، سواء لتقوية أموالها الخاصة أو لتوفير تمويل قادر على الابتكار باعتباره محرك النمو داخل المؤسسة الاقتصادية.

2. صناديق رأس مال المخاطر

تعتبر فكرة صناديق الاستثمار فكرة قديمة جدا مرت بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن ، و في العصور الحديثة ظهرت صناديق الاستثمار و تطورت مما مكنها من الاستحواذ على نسبة كبيرة من مدخرات المستثمرين، حيث تعتبر بريطانيا المعبر الرئيسي لظهور صناديق الاستثمار حيث يرجع الفضل إلى الاسكتلنديين في ابتكار الصناديق المغلقة Closed-end أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت عام 1870.

1.2 تعريف صناديق الاستثمار:

تعرف صناديق الاستثمار بأنها عقد شركة بين إدارة الصندوق و المساهمين فيه يدفع بمقتضاه المساهمون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق في مقابل حصولهم على وثائق اسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد من الحصص في أموال الصندوق و التي تتعهد الإدارة باستثمارها في بيع و شراء الأوراق المالية و يشترك المساهمون في الأرباح الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من حصص.¹¹

كما تعرف على أنها مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين و استثمارها في شراء و بيع الأوراق المالية بواسطة ادارة محترفة بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها و للمستثمرين و للاستثمار القومي ككل.¹²

و عليه فان صندوق الاستثمار وعاء مالي يجمع الأموال من عدة مستثمرين بغية شراء عدد كبير من الاستثمارات و بجمع مبالغ بسيطة من المال الذي يستثمره آلاف الأفراد أي يستطيع صندوق استثمار أن يستثمر في العديد من مختلف الأسهم و السندات و الأوراق المالية الأخرى، و عندما تقوم بشراء أسهم في الصندوق تكون بهذا أصبحت احد ملاك كل تلك الاستثمارات و سينمو مالك حال نموها.¹³

2.2 خصائص صناديق الاستثمار:

تميز صناديق الاستثمار بعدة خصائص يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

— وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد و استثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية.

— يتحدد نصيب المستثمر بعدد من الحصص في التشكيلة التي يستثمر فيها أمواله ، أما الأوراق المكونة للتشكيلة فهي من نوع ذات التداول العام مثل الأسهم و السندات و اذونات الخزانة و ليس من حق المستثمر أن يدعي ملكية أوراق مالية معينة داخل التشكيلة، فحقه يتمثل في حصة التشكيلة ككل و يحصل في مقابلها على أسهم أو شهادات دالة على ذلك.¹⁴

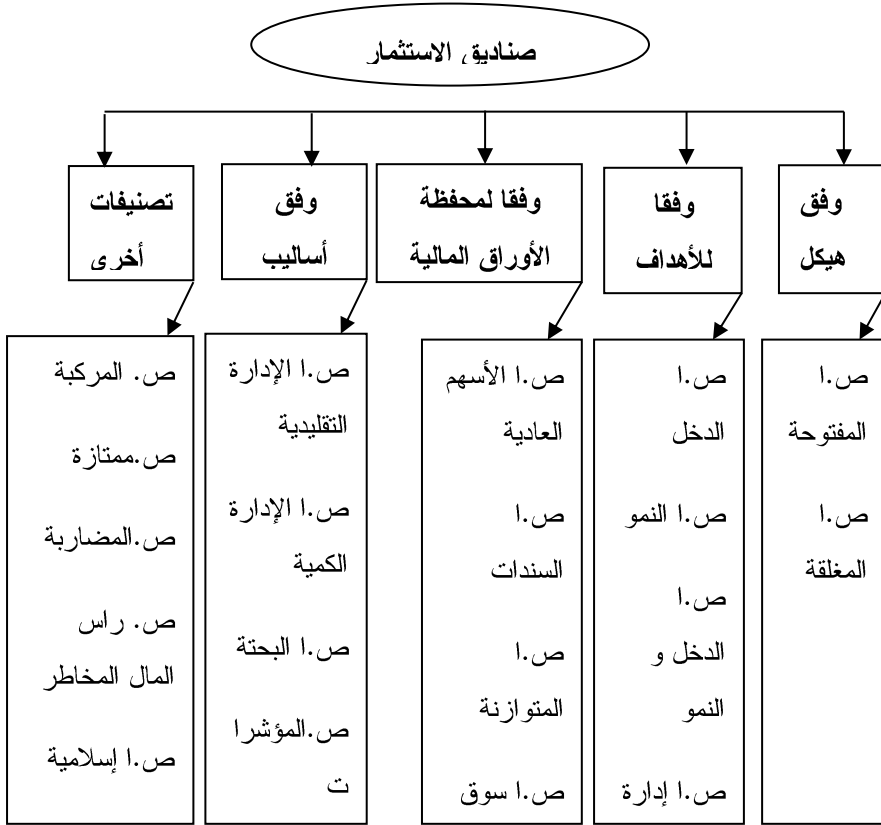
— صناديق الاستثمار احد أساليب الاستثمار الجماعي المرتبط تماما بسوق الأوراق المالية و بمدى قوة البورصة و نشاطها فهي وسيلة لتأمين عمليات تمويل الاقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال بما يحقق حماية المستثمرين.¹⁵

3.2 أنواع صناديق الاستثمار:

تعتبر الوظيفة الأساسية لصناديق الاستثمار هي استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية و لا يجوز لها مزاوله أي أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في المعادن النفيسة، حيث تقوم صناديق الاستثمار بإصدار الأوراق المالية التي تبيعها للجمهور في شكل ما يسمى بوثائق الاستثمار ، و يمكن أن نميز

بين مجموعة من أنواع صناديق الاستثمار حسب معايير تصنيف مختلفة من خلال الشكل (01) مع بقاء مبدأ العمل و الخصائص الأساسية نفسها.

الشكل (01): أنواع صناديق الاستثمار



المصدر: من إعداد الباحثين.

إن ما يهمنا في هذه التصنيفات هي صناديق رأس مال المخاطر، و التي تعد من الأشكال الجديدة و المبتكرة و ليست من الأشكال التقليدية.

وتعرف صناديق رأس مال المخاطر على أنها صناديق استثمار يؤسسها مؤسسون بالأغلبية أو أفراد غرضها التعامل على الأسهم أو الحصص في الشركات غير المتداولة في البورصة ، هذه الشركات التي لا يعرف عنها شيء إذا ما كانت في قطاعات جديدة غير تقليدية أو تكنولوجية جديدة... الخ.¹⁶

أما عن آلية عمل صناديق رأس مال المخاطر فلإنها تتحصل على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التامين و المعاشات و شركات التامين و من بعض المنشآت غير الهادفة للربح.

كما أن جزءاً منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك و شركات التامين على الحياة ، بالإضافة إلى تمويلها للمؤسسات الناشئة التي تتميز بالنمو السريع كما يمكن أن تساهم في إعانة المشاريع المتعثرة من خلال تزويدها بتمويل جديد في شكل ملكية و تقديم النصائح الفنية و المالية لها ، ثم يمكن بعد ذلك بيع حصتها في هذه المشروعات عندما تسترد وضعيتها المالية.

بالإضافة إلى تميز المشاريع الممولة بارتفاع درجة المخاطرة و ضرورة وجود متابعة قريبة من جانب الصندوق لها، فهي تتميز بقلة السيولة فمن المتوقع أن تضل أموال الصناديق مربوطة في هذه الاستثمارات لمدة زمنية تتراوح ما بين 3-10 سنوات كاملة حسب كل مشروع.¹⁷

حيث هناك صناديق رأس مال المخاطر المالية و صناديق رأس مال المخاطر غير المالية¹⁸، فصناديق رأس مال المخاطر المالية هي شركات رأس مال مخاطر تابعة لمؤسسات مالية (خاصة البنوك التجارية) و هي تطبق نظرية المحفظة ، أما صناديق رأس مال المخاطر غير المالية (المؤسسية) فهي شركات رأس مال مخاطر تابعة أي منشأة بواسطة مؤسسة غير مالية عادة شركات صناعية تسعى للدخول إلى سوق التكنولوجيا الحديثة.

II. الزكاة و دورها الاستثماري

يقصد بالزكاة في اللغة الزيادة و النماء و التطهير، فالزكاة هي البركة و الطهارة و الصلاح و قد استعملت بهذه المعاني جميعها في القرآن و السنة¹⁹، لقول الله تعالى " خذ من أموالهم صدقة تطهرهم و تزيهم بها " (التوبة 103).

أما اصطلاحاً فالزكاة هي حق واجب في مال خاص لطائفة مخصوصة في وقت مخصوص، فالزكاة حق معلوم في مال المسلم يفرض على مجموع القيمة الصافية للثروة النامية و القابلة للنماء التي حل عليه الحول و تقع داخل النصاب المحدد بهدف تملكها إلى مستحقيها.²⁰

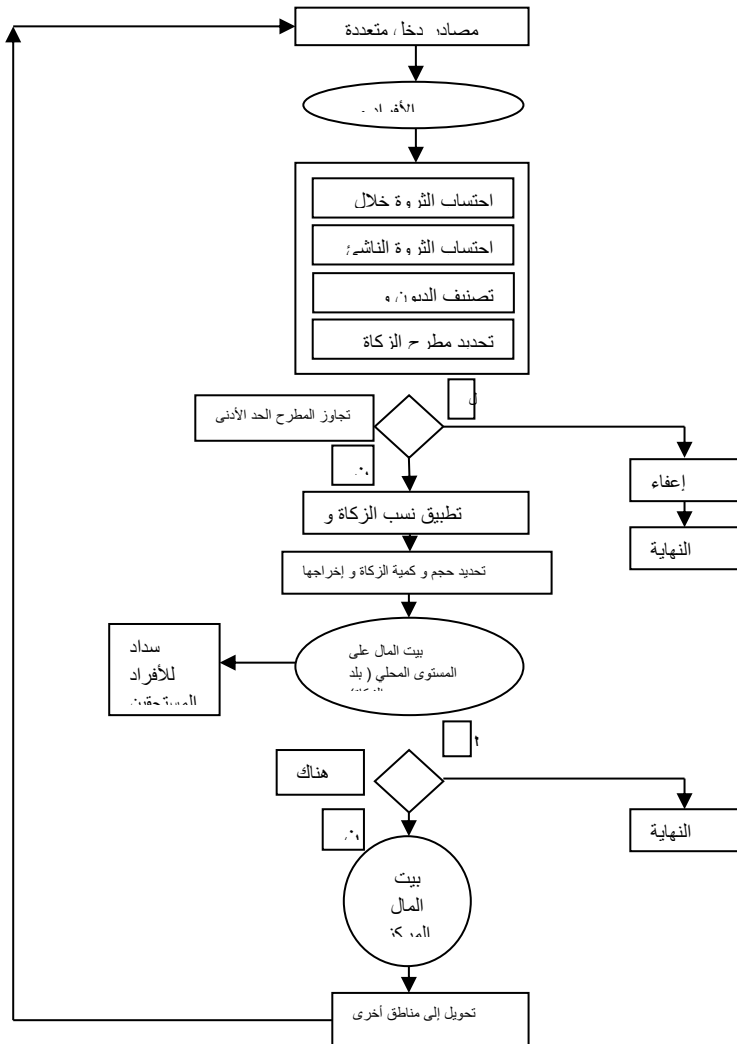
و هي الحصة المقدرة من المال التي فرضها الله تعالى للمستحقين و سميت هذه الحصة المخرجة من المال زكاة لأنها تزيد في المال الذي أخرجت منه و توفره أي تجعله أكثر وفرة.²¹

1. مصادر و مصاريف الزكاة


يملك الناس (أفراد و شركات) أموال منقولة و غير منقولة و يكتسبون أموال من خلال ممارستهم لأعمال تجارية و صناعية و زراعية و خدمية فتتراكم ثرواتهم و تنمو عبر الأيام و السنين و يتوجب عليه في كل عام احتسابها و احتساب الربح الناشئ بغية تحديد مطرح الزكاة ثم يحتسبون صافي ديونهم المدينة فإذا

تجاوزت صافي ثرواتهم الحد الأدنى المعني فإنهم يشروعون بتطبيق نسب الزكاة حسب الشرائح، و يحتسبون مقدار الزكاة الواجبة و يخرجونها مباشرة لمصاريفها المحددة في القرآن الكريم ، أو يدفعوها لمؤسسات الزكاة التي قد تشرف عليها الدولة حيث يعاد توزيعها على الأفراد المستحقين و إذا فاض المبلغ في بيت مال المنطقة (جغرافيا) الذي جني منها و يحول الفائض الى بيت مال المسلمين العام و الذي مقره مقر الخلافة حيث يعاد تحويله إلى المناطق المحتاجة كما هو موضح في الشكل (02) ، و بذلك استخدم المسلمون مفهوم تخصيص النفقات و توطين الإيرادات حسب المناطق التي حصلت منها لأنها أحق بها²².

الشكل (02): دور أموال الزكاة عالميا



المصدر: سامر مظهر قنطقجي ، الزكاة و دورها في محاربة الفقر و البطالة بين المحلية و العالمية ، الموقع الالكتروني: ww.kantakji.com/fiqh/files/zekat fund.PDF التاريخ: 2013/08/28 الساعة 10.25، ص 6.

أما مصارف الزكاة فهي ثمانية، حددها الله في الآية التالية من القرآن " **إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبُهُمْ وَفِي الرِّقَابِ وَالْغَارِمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ فَرِيضَةً مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٌ**"  سورة التوبة آية 60:

- الفقراء: والفقير هو من لا يجد كفايته، أي الذي لا مال له.
- المساكين: والمسكين من يجد كفايته بالكاد وقد لا تسد حاجته، أي الذي له مال ولكنه لا يكفيه.
- العاملون عليها: وهم العمال القائمين على شأن الزكاة حيث أن الزكاة في الإسلام نظام كامل متكامل يتطلب من يقوم على تطبيقه والتفرغ التام له، ومن ثم أحاز الشرع لهؤلاء العاملين عليها أن يؤجروا منها، أي من أموال الزكاة التي يتم جمعها.
- المؤلفة قلوبهم: وهم نوعان، النوع الأول هم من دخلوا في الإسلام من غير أن يرسخ الإيمان في قرارة نفوسهم، والنوع الثاني من يريد الإسلام أن يستميلهم، أو على الأقل أن يكفوا أذاهم عن المسلمين.
- الرقاب: وهم العبيد والإماء المكاتبون أي الذين اتفقوا مع من يملكوهم على أن يتم تحريرهم نظير مبلغ معين فتجوز الزكاة لهم حتى يصبحوا أحراراً.
- الغارمون: والغارم هو الذي تراكمت عليه الديون، فيأخذ من الزكاة ما يفي دينه.
- في سبيل الله: وهم المجاهدون المتطوعون وليس معناه كل عمل خيري، فلا يشمل عمل الرابطة أو الجمعية ولا أمثالها. وبالتالي لا يجوز صرفه في نشاطاتها ونفقاتها.
- ابن السبيل: وابن السبيل هو المسافر الذي قد يكون نفد ماله وهو في مكان غير بلده فيعطى ما يكفيه للعودة إلى بلده.

2. صندوق الزكاة

تعود فكرة إنشاء صندوق الزكاة بالجزائر إلى عام 1990 بمبادرة من وزير الشؤون الدينية الأسبق "سعيد شيبان" و مجموعة من الإطارات الجزائرية ذات التكوين الاقتصادي²³، ولقد تم تأسيسه سنة 2003.

ويمكن تعريف صندوق الزكاة على انه: "مؤسسة دينية اجتماعية تعمل تحت إشراف وزارة الشؤون الدينية و الأوقاف، والتي تضمن له التغطية القانونية بناء على القانون المنظم لمؤسسة الجسد"،²⁴ ويتشكل صندوق الزكاة من ثلاث مستويات تنظيمية و هي²⁵:

- اللجنة الوطنية لصندوق الزكاة: و تكون على المستوى الوطني و تتمثل مهامها فيما يلي:
 - ✓ رسم و متابعة السياسة الوطنية للصندوق.
 - ✓ النظر في المنازعات.
 - ✓ التنظيم.
 - ✓ وضع الضوابط المتعلقة بجمع و توزيع الزكاة.
- اللجنة الولائية لصندوق الزكاة: و تكون على مستوى الولاية و التي توكل إليها مهمة الدراسة النهائية لملفات الزكاة على مستوى الولاية.
- اللجنة القاعدية لصندوق الزكاة: و تكون على مستوى كل دائرة و مهمتها تحديد المستحقين للزكاة على مستوى كل دائرة.

ولقد تم تمويل في إطار صندوق الزكاة في الجزائر حوالي ثلاثة آلاف مشروع استثماري لفائدة الشباب العاطل على العمل على المستوى الوطني ضمن "القرض الحسن"، و تضم المشاريع الممولة العديد من الاختصاصات النوعية كالطب و الصيدلة و مكاتب الحمامة و هندسة الإعلام الآلي، وهو مؤشر على التطور الملحوظ في تخصيصات الصندوق من سنة إلى سنة أخرى.²⁶

3. استثمار أموال الزكاة

من بين صيغ استثمار أموال الزكاة الممكن لصندوق الزكاة القيام بها عمليا وفق الضوابط الشرعية نذكر مايلي:

1.3 التمويل عن طريق التأجير: يقصد بالتمويل عن طريق التأجير تملك الصندوق لأصول مادية كالآلات مثلا و يقوم بتأجيرها للمتمول الفقير، على أن تكون الحيازة للمتمول و الملكية للصندوق، و قد يأخذ هذا النوع شكلين²⁷:

التأجير التشغيلي: يملك الصندوق المعدات و العقارات المختلفة، ثم يقوم بتأجيرها إلى المتمولين حسب حاجاتهم، وبالتالي فهو يصلح لتمويل جميع أنواع الأصول المعمرة، كما يصلح لتمويل المستهلك من أجل السكن و سائر العقارات، و كذا تمويل السلع الاستهلاكية المعمرة كالسيارات و الثلاجات وغيرها. و طبقا لهذا النظام التمويلي، يشتري الصندوق آلة حسب المواصفات التي يقدمها المتمول و يقوم بتأجيرها له، و مدة الإيجار قد تتراوح بين ثلاثة أشهر و خمس سنوات أو أكثر، يجدها عقد مشترك طبقا لطبيعة العين المؤجرة.

وأثناء فترة الإيجار، يظل الأصل في ملكية الصندوق، وتكون الملكية المادية للأصل — وحق استخدامه للمستأجر ، وبعد انتهاء مدة الإيجار تنتقل هذه الحقوق إلى الصندوق، كما يتم الاتفاق على جدول دفع الإيجار طبقاً لحجم مبلغ التمويل وشروطه بين الصندوق والممول.

التأجير المتناقص المنتهي بالتمليك : يمكن من خلال هذه الصيغة أن يقوم الممول بشراء العين المؤجرة بناء على أقساط إضافية يدفعها للصندوق إلى جانب مبلغ التأجير، عند نهاية العقد يكون الشخص قد تملك العين المؤجرة بصفة نهائية، وتجدر الإشارة إلى أننا نأخذ هذا النوع من التمويل لدى الصندوق خاصة وأنه مرتبط بمبدأ التمليك.

2.3 التمويل عن طريق المشاركة²⁸: المشاركة هي تعاقد اثنين فأكثر على إنشاء عمل أو

مشروع تجاري أو صناعي أو زراعي بقصد تحقيق الربح، حيث يشترك بموجبه الصندوق مع الممول الفقير في تقديم المال اللازم لمشروع ما أو عملية ما، على أن توزع نتيجة الاستثمار بين الصندوق والممول الفقير بنسب معلومة متفق عليها في عقد التمويل. وتأخذ المشاركة شكلين أساسيين هما:

المشاركة الدائمة²⁹ : تقوم على مساهمة الصندوق في تمويل جزء من رأس مال مشروع معين، مما يترتب

عليه أن يكون شريكا في ملكية هذا المشروع، ومن ثم في إدارته وتسييره والإشراف عليه وشريكا في كل ما يرزق الله به بالنسب التي يتم الاتفاق عليها، وفي هذا النوع من المشاركة تبقى لكل طرف من الأطراف حصصه ثابتة في المشروع أو الشركة أو المدة التي تحدد في الاتفاق، حيث تدمم ما دام المشروع قائما.

المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك³⁰: وتعرف على أنها مشاركة يعطي فيها المصرف الحق للشريك في الحلول محله في الملكية دفعة واحدة، أو على دفعات وفق ما تقتضيه الشروط المتفق عليها.

3.3 التمويل عن طريق المضاربة : المضاربة هي نوع من أنواع الشراكة بين طرفين أحدهما

بالمال والأخر بالعمل، في الكثير من الأحيان نجد أناساً يمتلكون القدرة على العمل والابتكار، لكنهم يفتقدون المال لتحقيق أعمالهم وابتكارهم، أو بصفة عامة القيام بنشاطهم الاقتصادية، حيث يمكن أن يكون التمويل بالمضاربة لدى صندوق الزكاة خاصا بالمتخرجين من الجامعات ومختلف المعاهد والحاملين لشهادات متخصصة مثل³¹: الطب، البيطرة، الهندسة المعمارية، الإلكترونيك، الإعلام الآلي... إلخ، ويمكن أن يخصص أيضا لأصحاب شهادات التكوين المهني: كالخياطة، النقش على الخشب، الخراطة، التريصص... إلخ.

حيث يعتبر الفصل بين رأس المال والعمل أهم خاصية في المضاربة، وهي نفس الخاصية التي يقوم عليها التمويل عن طريق رأس المال المخاطر الحديث، وتأخذ المضاربة شكلين أساسيين هما:

المضاربة الدائمة³²: وهي مضاربة غير مقيدة بمدة لانقضائها وتبقى مستمرة في نشاطها ما لم يطلب أحد

الطرفين - أو الأطراف إذا كانت متعددة- تصفيتها، وعليه فهي طويلة الأجل قد تمتد حتى إلى ورثة الأطراف المتعاقدين إذا كان ذلك ممكنا، أي تستمر باستمرار المشروع.

المضاربة المتناقصة المنتهية بالتمليك³³ : يعطي فيها الصندوق الحق للمضارب في الحلول محله دفعة واحدة أو

على دفعات حسب الاتفاق ، ويفضل أن تكون النشاطات التي يقترحها الممول مقدمة في شكل تعاونيات شبابية تجمع ما بين 3 إلى 10 أفراد.

4.3 التمويل بالقرض الحسن³⁴: قد نجد نشاطات استثمارية بسيطة يحتاج أصحابها إلى

تمويل لضمان استمرار تلك النشاطات، لكن إمكانية رد المال المقترض من الممول غالبا ما تكون ضعيفة، لذا فقد يلجأ صندوق الزكاة إلى اعتماد هذا النوع من التمويل إذا ثبت لديه ضرورة الحفاظ على منصب الشغل (أو مناصب الشغل) المرتبطة بالنشاط البسيط الذي يحتاج إلى هذا النوع من التمويل.

وبالتالي قد يكون الصندوق أمام حالتين:

إما العجز عن السداد: وهنا يكون من الأفضل إعفاء الممول من التسديد نظرا لحاجته.
أو طلب تمديد الأجل: لتخفيف الضغط عليه إن ثبت لديه القدرة على التسديد المستقبلي.

4. الشراكة بين صندوق الزكاة وإدارة الأوقاف³⁵:

يمكن ذلك على أساس استغلال أموال الزكاة (30 بالمائة من الحصيلة) في تمويل مختلف المشاريع الوقفية ذات الطابع الإنتاجي، و الخدماتي، كأن تستغل العقارات الوقفية التجارية و الفلاحية... إلخ، وعلى هذا الأساس نستطيع توجيه المشاريع المقترحة من طرف الشباب الفقراء لتكون الأوقاف الجزائرية ميدانا صالحا لتطبيقها و هذا من خلال :

- ضمان استثمار الملك الوقفي و تنميته.
 - ضمان متابعة المشاريع استثمار الزكاة و الرقابة عليها.
 - ضمان الجدوية في تطبيق المشاريع.
 - تفادي تداخل الصلاحيات مع جهات أخرى باعتبار أن مشروع صندوق الزكاة تابع لوزارة الشؤون الدينية والأوقاف، وإذا كان الاستغلال داخليا فهذا يضمن تغطية جيدة للنشاط.
 - جعل المشاريع ذات ربحية تخدم الأطراف التالية: أصحاب المشروع من الفقراء، صندوق الزكاة، إدارة الأوقاف بما يحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية
- ويكون استثمار هذه الأموال على أساس بقاء ملكية الأصول للصندوق خلال فترة النشاط، لتنتقل ملكيتها إلى أصحاب المشاريع في النهاية، أي بعد تسديد المبالغ المستحقة عليهم، ولا يكون ذلك إلا من خلال التقنيات التمويلية المذكورة أعلاه.

ولهذا فمن الضرورة تطبيق ما نسميه "بمبدأ التجديد والمداولة في الاستثمار" على أساس الشراكة بين الصندوق والأوقاف، والذي نعني به أن المشاريع المقامة على الملك الوقفي لا بد أن تتحرر شيئا فشيئا لتصبح مستقلة من حيث:

* التزامها المالي تجاه الصندوق.

* حيزها المكاني المملوك للأوقاف.

وهذا حتى نضمن تجديدا في المشاريع، وإعطاء الفرصة لمشاريع أخرى بعد أن تنتقل المشاريع الممولة سابقا لعقارها الخاص ولتمويلها الذاتي أيضا، ولتكن الفترة نفسها في التمويل والاستقلال.

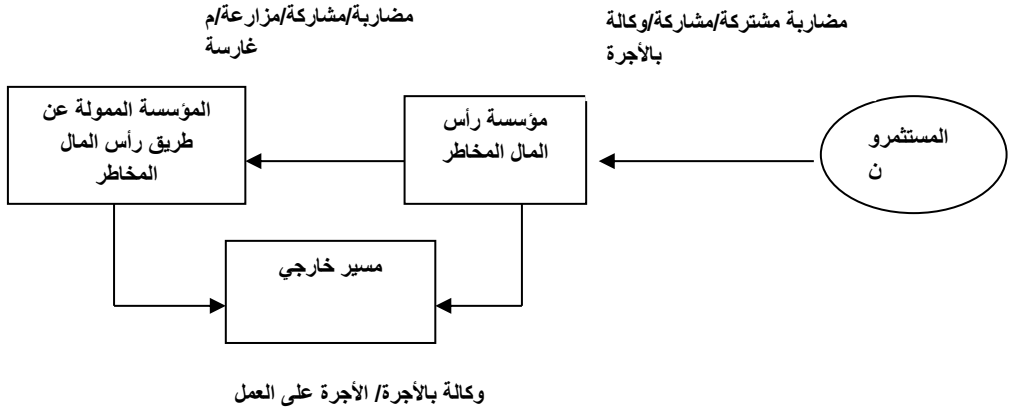
III. استثمار أموال الزكاة في صناديق رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

يرتبط رأس المال المخاطر بمخاطرة عالية ، حيث تتضمن المخاطرة الرغبة في الالتزام بعمل قد يؤدي الى الربح او الخسارة في الاقتصاد الإسلامي.

1. تطبيق العقود الإسلامية في إطار رأس المال المخاطر

رأس المال المخاطر في مفهومه التقليدي قريب جدا من مفهوم اشتراك الربح و الخسارة في الاقتصاد الإسلامي ، و الشكل رقم (03) يوضح ذلك:

الشكل (03): تطبيق العقود الإسلامية في إطار رأس المال المخاطر



Source: Abdullaah jalil, islamic venture capital : A New source of Islamic Equity financing , Seminar Ekonomi dan kewangan islam, ESSET, bangi , 29-30 august 2005, p :7.

من خلال الشكل يظهر العلاقة بين: 36

- مؤسسة رأس المال المخاطر و المؤسسة المستفيدة من التمويل: يمكن استخدام عقد المشاركة (العنان)** و الذي يتضمن المساهمة بالأموال و /أو العمل و المهارة و/أو السمعة (الوجوه) بالإضافة إلى بعض الشروط اللازمة لتكون هذه العقود مطابقة للشريعة الإسلامية (كطبيعة و طريقة الاستثمار).
- عقد الوكالة بالأجر: عند لجوء مؤسسة رأس المال المخاطر إلى مسيرين/مؤسسات خارجية(عادة مختصين في القطاع المستثمر فيه) و ذلك من اجل مساعدة و إرشاد المؤسسة المستفيدة من التمويل.
- المغارسة و المزارعة: عندما تكون المؤسسة الممولة عن طريق رأس المال المخاطر تنشط في القطاع الزراعي.

- يبدو من خلال الصيغة العامة و الإجراءات التي يتم بها هذا العقد انه لا يبخل بالمبدأ العام في الاستثمار الإسلامي (الغنم بالغرم) أو الاشتراك في الربح و الخسارة ، و هو المبدأ المتفق عليه و بالتالي لا يغير على هذا العقد من هذه الزاوية. 37

- استبعاد التعامل بالربا.

- أن يكون محل الاستثمار أي الأعمال أو المنتجات التي يتم تمويلها مباحة غير محرمة مهما تعدد مجال الاستثمار و تنوع و مهما طال و تعددت مراحلها.
- وجوب دخول عامل آخر أخلاقي و هو وجوب الموازنة بين الحقوق و الالتزامات و بين الاستثمار و نتائجه و هو ما يسمى بإدارة المخاطر.

وعليه فان المضاربة و الاستصناع و المشاركة و إيجار التمويل و التشغيلي و المشاركة المتناقصة كلها تصلح أن تقارب بها رأس المال المخاطر لتوفرها على عنصر المخاطرة.(طبعا مع التقييد بالضوابط الشرعية فيه للاستثمار). 38

2. وجهة نظر الشريعة الإسلامية لبعض الممارسات الأساسية في التمويل عن طريق رأس

المال المخاطر

في سنة 1995 كان هناك عدد قليل من الأدوات المالية الإسلامية في السوق مقارنة بما يوجد حاليا و ذلك نتيجة لإدراك البنوك الإسلامية ضرورة إتاحة بدائل مختلفة أمام المستثمرين بغرض الوقوف لمواجهة المنافسة في المجال البنكي.

هناك سببان أساسيان يدفعان للبحث عن الإطار العام لرأس المال المخاطر الإسلامي :

فالأول يتمثل في الحالة الاقتصادية للعالم الإسلامي فضلا عن إسهامات رأس المال المخاطر ، و الثاني يتمثل في أن تمويل المؤسسات عند إنشائها عن طريق رأس المال المخاطر عبارة عن الشكل الكلاسيكي للتمويل عن

طريق المضاربة، ليس فقط بسبب العلاقة بين الطرفين الذي يمنح التمويل و المستفيد، ولكن أيضا لان المستثمرين بإمكانهم تحديد كيفية استثمار أموالهم، بينما المضاربة هي أداة أخرى يمكن استعمالها لتمويل الاستثمارات المرفقة بمخاطر عالية.³⁹

ولهذا يجب أن تحقق الأداة المالية الإسلامية المستعملة في سوق رأس المال نتيجتين أساسيتين :

فالأول تكمن في انه يجب أن ينجر عن هذه الأداة عائدات متوقعة ناتجة عن عملية التمويل و لا تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية، كما يجب أن تكون هذه العائدات مرتبطة بعلاقة سببية مع إنتاجية رأس المال و تنوع المخاطرة، أما النتيجة الثانية تتمثل في ضرورة الحصول على تطور من حيث النتائج مع الالتزام في نفس الوقت بالضوابط الأخلاقية التي تفرضها الشريعة الإسلامية⁴⁰.

و من خلال هاتين النتيجتين، تولد المشاركة التمويلية الإسلامية تعاوناً على نطاق واسع بين الأعوان في الاقتصاد، حيث يوضح الجدول رقم (1) وجهة نظر الشريعة الإسلامية لبعض الممارسات الأساسية في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

الجدول(01): وجهة نظر الشريعة الإسلامية لبعض الممارسات الأساسية في التمويل عن طريق رأس

المال المخاطر

وجهة نظر الشريعة الإسلامية	بعض الممارسات الأساسية في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر
مقبول	هيكلية الشركة ذات المسؤولية المحدودة
مقبول	العقود المالية طويلة الأجل
مقبول	إمكانية إلغاء العقود
مقبول	فرض ضوابط على مسير صندوق التمويل
مقبول	منح السيولة للمقاولين
غير مقبول	الأوراق المالية القابلة للتحويل، الأسهم الممتازة أو السندات القابلة للتحويل
مقبول	حقوق الرقابة المرفقة بالعقود التقليدية
مقبول	التمويل عبر مراحل
مقبول	حقوق التصفية

مقبول	تقديم خدمات غير مالية (نصائح إستراتيجية)
مقبول	تطبيق معد خصم في التقييم

Source : Mansoor Durrani et Grahame boocock ,venture capital,islamicfanance and smes, Palgrave Macmillan , Great Britain ,2006 ,p 166.

2. نموذج مقترح لاستثمار أموال الزكاة في صناديق رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

يوضح هذا النموذج كيفية استثمار أموال الزكاة من خلال صندوق رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. بما يتناسب مع ضوابط الشريعة الإسلامية و تحقيق أهداف الحكومة في التنمية.

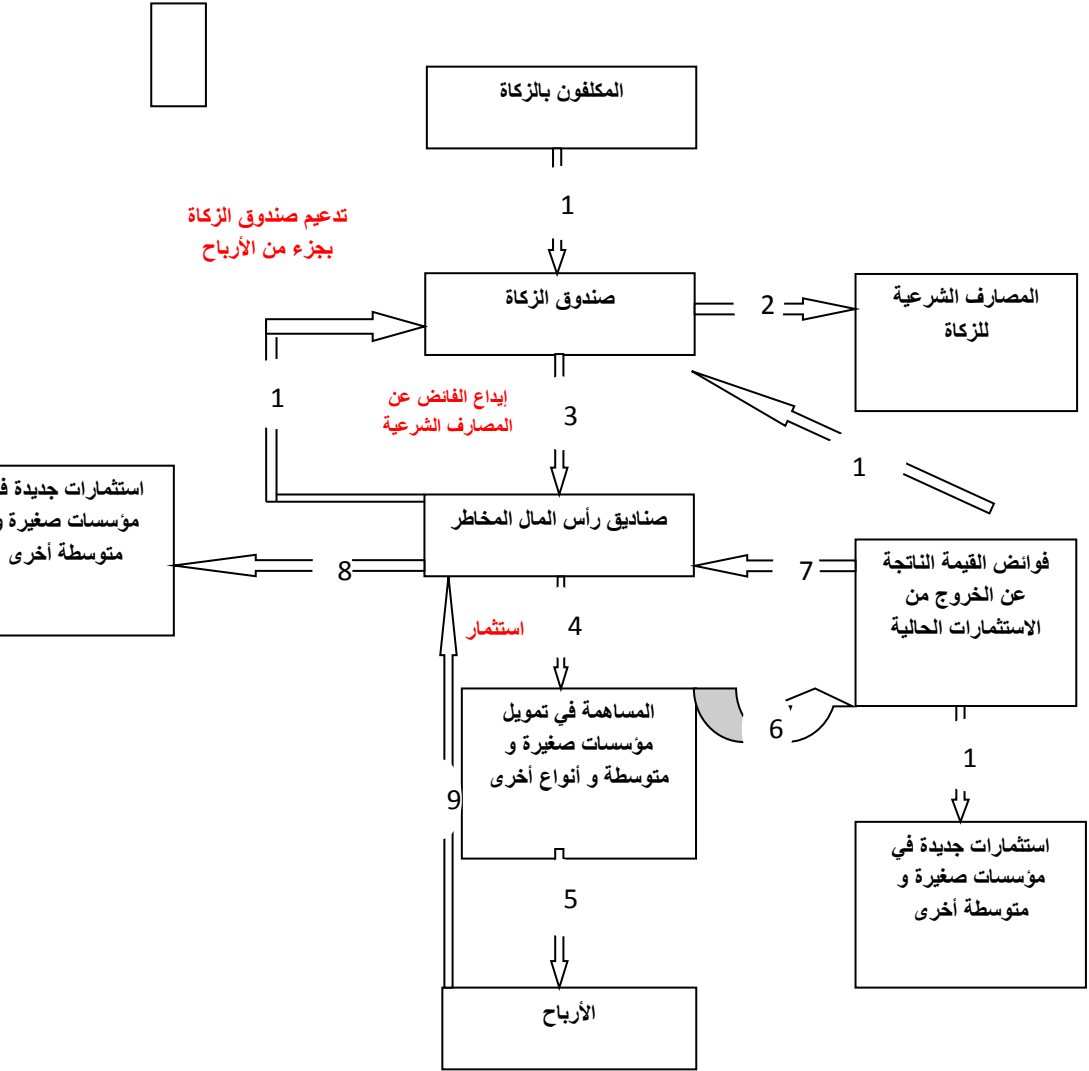
1.2 الهدف من النموذج المقترح:

ان الهدف من النموذج المقترح هو التأكيد على انه من الممكن جعل الزكاة رأس مال ، فيمكن شراء أسهم لشركات تجارية لتنمية مال الزكاة ثم يوزع ما يأتي من أسهم الشركات على من فرضت لهم الزكاة.⁴¹ حيث المصرف الأكبر للزكاة يتجه نحو الفئات الأشد فقرا حيث باستثمار أموال الزكاة الفائضة عن المصارف الشرعية من خلال صناديق رأس المال المخاطر من اجل شراء و تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة سيؤدي إلى زيادة القدرة الشرائية و منه زيادة الطلب على العمل (انخفاض البطالة) و منه زيادة الدخل نتيجة تراكم ثروات الفئات المنتجة (المؤسسات الصغيرة و المتوسطة) أو زيادة توظيف رؤوس الأموال في القطاع الإنتاجي، مما يؤدي إلى زيادة حصيلة الزكاة و استثمار ما يعادل 30% من مجموع حصيلة الزكاة لفائدة الشباب البطال بسبب توسع شرائح دافعي الزكاة سيؤدي في المدى القصير إلى زيادة رأس المال العامل الخاضع للزكاة بمعدل اكبر من زيادة رأس المال الثابت ، حيث يعتبر إعفاء رأس المال الثابت من الزكاة حافزا لتوجيه القسم الأكبر من رأس المال العامل نحو تكوين أصول استثمارية في المدى الطويل و هذا ما يؤدي إلى انتعاش الاقتصاد الكلي.⁴²

2.2 شكل النموذج المقترح: من اجل استثمار أموال الزكاة من خلال رأس المال المخاطر

لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و جب تحديد أهم المكونات الأساسية للنموذج المقترح من خلال الشكل (04) أدناه:

الشكل (04) استثمار أموال الزكاة من خلال صناديق رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة



المصدر: من إعداد الباحثين.

3.2 : المكونات الأساسية للنموذج المقترح : تتمثل المكونات الأساسية للنموذج المقترح في رأس المال و وسيط مالي خاص متمثل في صناديق رأس المال المخاطر و أخيرا المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

1.3.2 مصادر الأموال⁴³: تحصل صناديق رأس المال المخاطر على رأس المال اللازم الموجه للتمويل من المساهمين فيها و الممثلين في مؤسسات التأمين ، البنوك، و بعض المؤسسات الخاصة فضلا عن الهبات و التمويل اللذين تقدمهما الحكومة .

حيث استثمار أموال الزكاة من خلال صناديق رأس المال المخاطر يعطي نظرة واضحة عن مصادر الأموال التي سيتم استخدامها في التمويل ، لكن لا يمكن للمكلفون بجمع أموال الزكاة تقديمها مباشرة لصناديق رأس المال المخاطر ، إذ يجب تملكها مسبقا لإحدى مصارف أموال الزكاة الثمانية شرط أن يتم استثمارها في صناديق رأس المال المخاطر بهدف تمييزها.

2.3.2 المساهمون في صناديق رأس المال المخاطر: إن استثمار أموال الزكاة في صناديق رأس المال المخاطر لا يتناسب مع جميع مصارف الزكاة إلا مع الفقراء و المساكين و العاملين عليها و الغارمين ، بحيث يتم تقديم أموال الزكاة إلى هؤلاء على ثلاث أوجه :

- عند تأسيس صندوق رأس المال المخاطر لأول مرة.
- عند رفع رأس مال صندوق رأس المال المخاطر عند إدخال مساهمين جدد.
- في حالة ما إذا تشكلت لدى صندوق رأس المال المخاطر سبق و أن تم إنشاؤها ديون و عجز عن تسديدها.

ان حصول هذه الفئات على حصص في صندوق رأس المال المخاطر يمكنها من الحصول على عائد على الأموال المستثمرة يكفي حاجاتها.

3.3.2 المستفيدين من استثمار أموال الزكاة من خلال صناديق رأس المال المخاطر: يمكن لصناديق رأس المال المخاطر التي يعود رأس مالها إلى أموال الزكاة تقديم التمويل اللازم للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و أنواع أخرى من المؤسسات و مشاريع استثمارية يقدمها مقاولون يدخلون ضمن المصارف الثمانية للزكاة و التي قد يكون انسيبها الفقراء و المساكين، حيث كثيرا ما يتوافق التمويل عن طريق رأس المال المخاطر مع المشاريع القائمة على الإبداع و الابتكار و ذلك بغرض تكوين و تدريب شباب واعي قادر على اقتراح مشاريع متميزة أو العمل ضمن هذه المشاريع ليكون عنصر فاعلا في المجتمع.

4.2 : المتغيرات الخارجية للنموذج المقترح: (في حالة الخروج) هناك عدة طرق للخروج من الاستثمارات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر⁴⁴:

- موت المساهمة: و نقصد هنا الفشل الكلي للشركة أو المؤسسة الممولة و على اعتبار المخاطر شريك فهو أيضا يتعرض لنفس المصير، و هنا نفرق بين حالتين من المؤسسات التي يمكن أن تتعرض للفشل :

• المؤسسات الجديدة: معدلات الفشل الكامل في المؤسسات الجديدة مرتفع جدا حيث يقارب 50% ، و يكون 70% منها مؤسسات تعمل في المجال التكنولوجي، و تمثل المرحلة الأولى ما يسمى بـ "cocktail de la mort".

• المؤسسات القائمة: معدلات الفشل الكامل فيها اضعف و تتراوح ما بين 10% إلى 20% و يبقى أن شركات رأس المال المخاطر التي تعتمد على الانتقائية تعرف معدلات فشل اقل بكثير من المعدلات الوطنية.

- إعادة شراء الحصص من طرف الشركة نفسها مع تخفيض رأس المال: في غياب الخسائر تخفيض رأس المال يسمح لشركات المساهمة أو شركات ذات المسؤولية المحدودة ، التسديد النقدي مع إلغاء الأسهم أو تخصيصها للأجراء (مع مزايا)، في حين أن اهتلاك رأس المال يسمح أيضا بتسديد كل أجزاء رأس المال للمساهمين عن طريق السحوبات من الاحتياطات.

تخفيض رأس المال يمكن أن يمثل آلية خروج ذات مزايا عديدة مقارنة بالتنازل عن الأسهم (التي تجمع بطبيعة الحال فائض قيمة معتبر) بعد هذا التخفيض لرأس المال سيسمح لمستثمر آخر أو لشخصية معنوية الاكتتاب في الزيادة لرأس المال لإعادة بناء الأموال الخاصة.

- المخرج المالي: و يطبق من طرف شركة رأس مال مخاطر أخرى أو مؤسسة مالية أخرى و التي تلعب دور متدخل متخصص للتنازل عن المساهمات بين المتعاملين في رأس المال المخاطر و يصطلح على تسمية العملية " Rachat de position minoritaire " و التي تشمل خصوصا الشراء من مساهمين عائليين (من عائلة واحدة) أو ممولين آخرين.

- المخرج الصناعي : و يقصد به حالة التنازل لمؤسسة أخرى أو لشركة قابضة " Holding " في نفس القطاع و ذلك لتكوين أغلبية عن طريق الاندماج في مجموعة صناعية، و عادة ما يكون هذا محبذا و استراتيجيا بالنسبة للمجمع لأنه يدخل و يكمل مجال نشاطه.

- التنازل للمؤسسين، مساهمين أو أجراء: و يلجا إلى هذا المخرج عند عدم القدرة على استخدام أي من المخرجات الأخرى، و في المقابل يريد المؤسسون إعادة شراء مساهمات رأس المال المخاطر للاستحواذ على الأغلبية أو رفع حصصهم، الخروج من المؤسسة أو البيع للإطارات أو الأجراء.

- بيع المساهمات في البورصة: و هذه الحالة تكون عندما يتم قيد المؤسسة بعد نجاحها في البورصة و عليه تجمع الأسهم أو الحصص فائض قيمة معتبر عن طريق القيمة السوقية للأسهم و عليه فانه يمكن للمستثمر المخاطر في حالة رغبته في الخروج من المؤسسة أن يقوم ببيع أسهمه في البورصة.

يمكن للمؤسسات القائمة على جمع أموال الزكاة التدخل عند مرحلة الخروج من الاستثمارات من خلال شراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر في المؤسسات المقاوله ، و من ثم تملكها إلى إحدى الأوجه المستحقة لأموال الزكاة ، و ذلك حتى يتسنى لهذه الفئات الاستفادة من أرباح المؤسسات المقاوله.

IV. النتائج و التوصيات:

- يعتبر استثمار أموال الزكاة من أهم سبل تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و تفعيل الحركة التجارية و هذا راجع إلى حق الملكية التامة الذي يتمتع بها من تعطى له الزكاة .
- من بين الآثار الايجابية لاستثمار أموال الزكاة عن طريق صناديق رأس المال المخاطر و هو توفير العمل ، فبدل منح أموال الزكاة لمستحقيها مباشرة تسمح تقنية رأس المال المخاطر لمستحقي أموال الزكاة بالمساهمة في إنشاء صناديق رأس المال المخاطر مما يتطلب مجموعة من المؤهلين حيث يرتبط عددهم بعدد المشاريع الممولة و مدى نجاحها.
- إن استخدام صناديق رأس مال المخاطر كآلية لاستثمار أموال الزكاة يتطلب مشاريع مدعمة و هادفة بغرض توفير اليد العاملة التي تحتاجها المشاريع الممولة و ذلك من اجل محاربة البطالة و الفقر و الجريمة.
- لا بد من تفعيل دور مؤسسة الزكاة بشكل مؤسسي و ربط الجمعيات الخيرية و البحث عن سبل و تقنيات استثمار أموالها.

الهوامش :

- 1 : حساني رقية، مؤسسات رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2009/2008، ص75.
- *ARD : American Research and Development company.
- 2 : vaninapaoli – GAGINE , véronique de LALANDE , ' le capital risque : acte urs – pratique –outils' , gualino éditeur , 2^{ème} édition , paris , 2003 , p17
- 3 : عبد المحسن بن ابراهيم البدر، الأبعاد الاقتصادية لرأس مال المخاطر، الاقتصادية الإلكترونية: <http://www.aleqt.com/2008/03/11/article-11783.html>. 09/06/2013 الساعة 10:06 التاريخ
- 4 : jeanleemann, capital risque et capital investissement , economica , paris , 1999, p09.
- 5: عبد الله ابراهيمي ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في مواجهة مشكل التمويل ، ورقة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول 'متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية ' جامعة حسنية بن بو علي الشلف، الجزائر، يومي 18/17 افريل 2006، ص 389.
- 6 : Richard Thompson, real venture capital :building international businesses , Palgrave Macmillan , china, 2008, p 12-17.
- 7 : محمد براق ، محمد الشريف بن زاوي ، الهندسة المالية الإسلامية –سوق رأس المال المخاطر، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي الأول حول: "تتميز أموال الزكاة و طرق تفعيلها في الاسلام"، جامعة سعد دحلب البليدة ، الجزائر، يومي 19/18 جوان 2012، ص7.
- 8 : حساني رقية، مرجع سابق، ص85.

- 9: خليل عبد الرزاق، Capital risque et financière de PME ، مداخلة ضمن الملتقى الوطني الاول حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الاغواط ، الجزائر ، 9/8 افريل 2002، ص 36.
- 10: نشاط رأس المال المخاطر ، الموقع الالكتروني: www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc التاريخ: 2013/07/12 الساعة: 10:01 .
- 11: احمد بن حسن بن احمد الحسيني ، صناديق الاستثمار دراسة و تحليل من منظور الاقتصاد الاسلامي ، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1999، ص6.
- 12: اشرف محمد دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق ، الطبعة 2، دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة، القاهرة، 2006، ص49.
- 13: جوليتفيرلي ، استثمر اموالك في صناديق الاستثمار ، ترجمة : خالد العامري، دار فاروق للنشر و التوزيع، مصر ، 2001، ص21.
- 14: محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشريفات، الاستثمار في النورصة، دار حامد ، الاردن، 2006، ص ص 40-39.
- 15: منى قاسم ، صناديق الاستثمار في البنوك و المستثمرين ، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 2000، ص 45.
- 16: هاني توفيق ، صناديق راس مال المخاطر ، الموقع الالكتروني: www.efham.net/paper/tawfik-html التاريخ: 2013/08/28 الساعة 10.25.
- 17: محمود صبح ، الابتكارات المالية ، المؤسسات و الاوراق الغائبة عن السوق المالي المصري، دار النهضة العربية ، مصر ، 1998 ، ص ص 66-67.
- 18: عبد الكريم احمد قندوز ، رأس المال المخاطر -مصدر تمويلي بديل ام مكمل، الرياض ، فيفري 2012 ، الموقع الالكتروني:
- VC.iifef.com/wp-content/uploads/G1-Q.PDF التاريخ: 2013/08/28 الساعة 10:25.
- 19: يوسف القرضاوي، فقه الزكاة، الجزء 1، مكتبة و هبة، القاهرة، 2006، ص 56.
- 20: نعمت عبد اللطيف مشهور ، الزكاة- الاسس الشرعية و الدور الامنامي و التوزيعي، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت ، 1993 ، ص 26.
- 21: طاهر حيدر جردان ، الاقتصاد الاسلامي المال-الربا -الزكاة، دانز و ائل للنشر ، عمان، 1999، ص 159.
- 22: سامر مظهر قنقجي ، الزكاة و دورها في محاربة الفقر و البطالة بين المحلية و العالمية ، الموقع الالكتروني: ww.kantakji.com/fiqh/files/zekat fund.PDF التاريخ: 2013/08/28 الساعة 10.25، ص5.
- 23: بشير مصطفى، صندوق الزكاة أداة اقتصادية في دائرة الضوء، الموقع الالكتروني: 2012/08/06 الساعة :
- 24: <http://www.hmsalgeria.net/ar/modules.php?name=news&file=article&sid=51> 11:25
- 25: مسدوس فارس، تجربة صندوق الزكاة الجزائري، ورقة مقدمة إلى دورة الجوانب المالية و الإدارية و التسويقية لمؤسسات الزكاة، 6-10 نوفمبر 2004، الموقع الالكتروني:
- 26: <http://www.zakat.org.lb/library/bookpages-asp?bookid=50> التاريخ : 2012/08/06 الساعة : 10:05
- 26: صندوق الزكاة، تمويل ثلاثة آلاف مشروع استثماري بالجزائر ، الموقع الالكتروني:
- <http://www.echoroukonline.com/ara/national/t750.html> التاريخ 2012/08/06 الساعة : 10:25
- 27 : التمويل عن طريق التأجير ، الموقع الالكتروني: <http://www.zakat-almuslim.org/content/> التاريخ: 2013/10/25 الساعة 21:56

