

## نموذج مقترح لتمويل رأس المال العامل في المصارف الإسلامية بصيغة المشاركة المتغيرة

دكتور/ فياض عبد المنعم حسنين (✉)

### مقدمة

تتنامي أنشطة ومعاملات المؤسسة المالية الإسلامية في أنحاء العالم، في البلاد الإسلامية وغير الإسلامية، ومن الضروري أن يواكب ذلك جهوداً بحثية لدراسة وتوجيه وتقييم هذه الأنشطة، وطرح حلول للمشكلات التي تواجهها، وابتكار نظم وأدوات تمويل تتوافق مع مبادئ هذه المؤسسات المالية الإسلامية.

ويأتي هذا البحث ليتناول طرح حلول لمشكلة حيوية تواجه الجانب التطبيقي للتمويل الإسلامي وهي مواجهة الطلب الواسع على تمويل احتياجات مختلف المؤسسات الاقتصادية لرأس المال العامل وفق صيغة تتطابق مع مبادئ وضوابط التمويل الإسلامي، وتتميز في نفس الوقت بالمرونة والكفاءة والفاعلية، والتنافسية مع الأسلوب التقليدي لتمويل رأس المال العامل.

ولا شك أن التمييز الأساسي والجوهري بين المؤسسات المالية (الوسيط) الإسلامية والتقليدية يبرز بوضوح في تأسيس آليات وأدوات تمويل وادخار واستثمار وفق مبدأ المشاركة في الربح في مقابل الأدوات التقليدية القائمة على آلية الفائدة على القرض المضمون.

ويغطي البحث الأساس المفاهيمي لآلية المشاركة، وطرح نموذج تطبيقى لها لتوفير احتياجات مختلف المؤسسات الاقتصادية لرأس المال العامل، وتناول مشكلات التطبيق، ومخاطر التعامل بالصيغة المقترحة، ووسائل الحد منها.

أى أن البحث يتعرض لصيغة تمويل محددة ولفرض محدد، وهى آلية التمويل بالمشاركة المتغيرة لتمويل رأس المال العامل قصير الأجل لمختلف الشركات، وبعبارة أخرى: طرح منتج تمويل إسلامى بمواصفات وخصائص من حيث الأجل والأغراض والضوابط ودرجة المخاطرة.

### مشكلة البحث

تحدد مشكلة البحث بطريقه مركزة فى أنه، تتميز البنوك التقليدية بتوفر أسلوب تمويل مباشر لرأس المال العامل فى صورة الحساب الجارى المدين الذى تستطيع من خلاله تلك البنوك توفير التمويل قصير الأجل لمختلف الأغراض بطريقة سهلة وبتكلفة محددة، فى المقابل يمثل توفير التمويل الجارى قصير الأجل لرأس المال العامل مشكلة حقيقية فى المصارف الإسلامية.

فبالرغم من النمو والتوسع المتواصل فى أنشطة وخدمات المصارف الإسلامية وما استحدثته من منتجات مالية للمؤسسات والأفراد، لكن ظلت هناك مشكلة التمويل المتغير قصير الأجل من خلال صيغة تمويل إسلامية، سليمة من الناحية الشرعية، (أى لا توجد عليها ملاحظات شرعية من قبل المتخصصين)، بجانب عنصر هام آخر وهو تحقيق التميز عن الأداة التمويلية التقليدية (الفائدة على الدين المضمون).

وبوجه عام يلاحظ انحسار أسلوب المشاركة لحساب بيع المرابحة التى توسعت فيها المصارف الإسلامية، بسبب التخوف من المخاطر التى تواجه

المشاركات، لدرجة أن البعض يعتقد أن التمويل المتغير قصير الأجل الذي لا يقوم على الفائدة من غير المرجح أن يعمل بكفاءة في الأجل القصير<sup>(٨)</sup>.

كما أن صيغة المراجعة لا تصلح لتوفير السيولة النقدية لبعض عناصر رأس مال العامل كالنقدية المطلوبة لدفع الأجور والمصروفات الأخرى مثل الكهرباء والمياه، والدعاية والتسويق.

وبذلك فإن توفير التمويل المتغير قصير الأجل لمختلف المؤسسات الاقتصادية وفق نظام التمويل الإسلامي يمثل تحدياً رئيسياً أمام المصارف الإسلامية، عليها أن تطرح أسلوباً ملائماً له بحيث يكون تنافسياً مع التمويل التقليدي المتغير قصير الأجل بطريقة الجارى المدين (الحساب المكشوف) بطريقة سهلة وبتكلفة محددة هي الفائدة على الزمن للمبلغ المسحوب.

فبينما يتوفر للاستثمار طويل الأجل للشركات أسلوب للتمويل موافق للشريعة عن طريق إصدار الأسهم، فإن التمويل المتغير قصير الأجل (تمويل رأس المال العامل) لا يوجد له في السوق التمويلي المعاصر بديل مقبول شرعياً، ومن ثم يتطلب طرح أسلوب تمويل إسلامي قصير الأجل لا توجد عليه ملاحظات شرعية ويستجيب بمرونة لطبيعة الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل بصفة أساسية ولمختلف الأغراض والمؤسسات.

ومن الضروري ملاحظة الفرق بين العمل الاستثماري كمارسة وكوظيفة أساسية، وهذا هو عمل أو وظيفة المؤسسات الاقتصادية (الشركات الإنتاجية والخدمية المختلفة)، وبين العمل الاستثماري كوساطة، وهذا هو مجال عمل المصارف باعتبارها مؤسسات وساطة مالية، والتي يتعذر عليها ذلك بطبيعة مواردها قصيرة

---

(٨) راجع: د/ منير هندی، أسواق المال، منشأة المعارف - الإسكندرية، ٢٠٠٦، ص ٢٤٧.

الأجل ممثلة في الودائع، والتي لا تتحمل التجمد لفترة طويلة كاستثمار ثابت في المشروعات، ووظيفتها الأساسية توفير التمويل قصير الأجل، وفي أحوال قيامها بالتمويل طويل الأجل ينبغي أن يتوفر لها وسيلة أو نافذة لتسييل هذا التمويل وهذا ما توفره سوق المال الحديثة.

### أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى:

- ١ - طرح آلية لتوفير التمويل لأغراض رأس المال العامل لمختلف المؤسسات الاقتصادية (الإنتاجية والخدمية) يتوفر فيها السلامة الشرعية، وتمتع بالمرونة والبساطة والمنافسة مع الأسلوب التقليدي (الحساب الجاري المدين).
- ٢ - توسيع وتنوع آليات وأدوات التمويل الإسلامي، بدلاً من الوضع الحالي الذي تتركز فيه تلك الآليات والأدوات في صيغة البيوع، وخاصة المrabحة (المداينات).
- ٣ - العمل على تعميق التمويل المصرفي الإسلامي في الاقتصاديات القومية، ويمثل تمويل رأس المال العامل أحد أهم آليات تحقيق هذا العمق، لاحتياجات مختلف أنواع الشركات إلى هذا التمويل من خلال المصارف، كما أنه احتياج مستمر ومتجدد، وعمق الصناعة يشير إلى استمرار الطلب على منتجاتها.
- ٤ - تقديم معالجة لمواجهة المخاطر المترتبة على استخدام المشاركة في التمويل وبخاصة التمويل الجاري قصير الأجل.
- ٥ - توفير مرونة في قدرة البنوك الإسلامية على إتاحة التمويل لمختلف الأغراض وفي أشكال متنوعة.

## أهمية الدراسة

تبرز أهمية الدراسة من عدة جوانب، يمكن عرضها بوضوح في الجانب الأساسي أو المبدئي، ثم في الجوانب التفصيلية (الفنية).

ففي الجانب المبدئي، نجد أن التحدي الكبير أمام المصارف الإسلامية هو في توفير الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل بطريقة شرعية بدون أية شبهات، لأن التمويل طويل الأجل تتوفر آلية مقبولة شرعاً لتمويله وهي الأسهم. لكن مؤسسة الربا طاغية في توفير التمويل قصير الأجل بأسلوب يتمتع بالمرونة الملحوظة.

ومن جانب آخر، فإن توسع المصارف الإسلامية في الاستثمار طويل الأجل، يمثل مخاطرة عالية، بسبب طبيعة موارد أي منشأة مصرفية، التي تتركز في الودائع قصيرة الأجل. والأصل أن الاستثمار طويل الأجل يعهد به إلى قطاع الأعمال الذي تنطلق فيه المبادرات الاستثمارية.

ونخلص من ذلك، أن التحدي الجوهرى أمام المصارف الإسلامية، هو في أداء وظيفة الوساطة المالية على أساس قاعدة المشاركة في الربح والخسارة، ويترتب على ذلك ترسيخ أعراف مصرفية إسلامية جديدة، وتقديم آليات جديدة للوساطة المالية الإسلامية في الاقتصاد المعاصر.

أما عن الجوانب التفصيلية (الفنية)، فنرى أهمية الدراسة في الأهمية المتعاضمة للتمويل قصير الأجل اللازم لتمويل رأس مال العامل، حيث يمثل احتياجاً لقطاعات عريضة ومتنوعة من مختلف المؤسسات، والذي تعتمد فيه هذه المؤسسات على المصارف في تمويله للاستفادة من ظاهرة الرافعة المالية للمال المملوك، ولطبيعة هذه الاحتياجات من حيث قصر الأجل، وتغيره وتقلبه، وتحوله في نهاية الدورة إلى سيولة مرة أخرى.

ولو تمكنت آلية التمويل المتغير قصير الأجل لرأس المال العامل بالمشاركة من التطبيق الناجح. فإن ذلك سيرتب عليه: تغلغل العمل المصرفي الإسلامي في قطاعات كثيرة ومتنوعة، وحدوث تعميق للصناعة المصرفية الإسلامية نتيجة لهذا التنوع في العملاء وفي ارتفاع الأهمية النسبية للتمويل وفي الأغراض، كما أن ذلك يبرز بوضوح الجانب التنموي لنشاط المصارف الإسلامية، باعتبار أن تمويل رأس المال العامل مساند للقطاع الحقيقي في إنتاج السلع والخدمات، ويترتب عليه بكل تأكيد زيادة في المعروض من تلك السلع والخدمات، وبخاصة لو تم التركيز على توفير التمويل للأنشطة السلعية.

وتتميز آلية التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة بأنه مقطوع بسلامتها الشرعية، بالمقارنة بالشبهات التي تدور حول الصيغ الأخرى لتمويل رأس المال العامل مثل التورق والتورق العكسي، وغيرها من الصيغ، مما يوسع من الثقة من جانب المتعاملين في المعاملات المصرفية الإسلامية.

وبذلك تتضح أهمية الدراسة في المساهمة في تطوير صيغ تمويل إسلامية قادرة على تلبية مختلف الاحتياجات التمويلية لمختلف المؤسسات الاقتصادية، وتعزيز قدرة المصارف الإسلامية على المنافسة وتقديم بدائل كفؤة للتمويل قصير الأجل، وما يترتب على ذلك من تعميق وتوسيع المعاملات المصرفية الإسلامية. لأن هذا النوع من التمويل مطلوب لكل أنواع المؤسسات، ولا بديل له في الواقع إسلامياً.

### فرضية الدراسة

تبنى هذه الدراسة الفروض الآتية:

١ - آلية التمويل بالمشاركة المتغيرة صيغة مناسبة لتمويل رأس المال العامل، وتتميز عن غيرها من صيغ التمويل الإسلامية الأخرى، وذلك لما تتمتع به من

سلامة شرعية ومن مرونة في الاستجابة لخصائص رأس المال العامل (القصير والمتغير والمخاطر)، حيث يوفر التمويل النقدي حسب احتياجات المشروع، مع تقرير نظام حساب العائد لهذا التمويل.

٢- إن التوسع في استخدام التمويل بالمشاركة لرأس المال العامل يسهم في تعميق نشاط المصرفية الإسلامية في الاقتصاديات القومية، نظراً للاحتياج الواسع له من العديد من الشركات، ولاعتمادها على توفيره من خلال المصارف، كما يبرز الدور التنموي للمصارف الإسلامية.

٣- يتوفر في آلية التمويل (المقترحة) بالمشاركة المتغيرة لرأس المال العامل فرصاً للتعامل بفعالية مع المخاطر، استناداً إلى قواعد المشاركة في الفقه الإسلامي. وكذلك توفر الآلية أسلوباً لتحفيز المنظم (برفع حصته في الربح بارتفاع الأرباح المحققة).

٤- يحقق الاستثمار بالتمويل بالمشاركة في رأس المال العامل نتائج أفضل في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وهي تمثل القاعدة الأساسية في الاقتصاد القومي، مما يوفر فرصة للتوسع في هذا النوع من التمويل.

#### الدراسات السابقة

١- دراسة: (دكتور/ سليمان ناصر، ٢٠١٠، تمويل البنوك الإسلامية لرأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية بالصيغة الإسلامية<sup>(٨)</sup>).

وتناولت الدراسة المفهوم الاقتصادي والمحاسبي لرأس المال العامل، وصيغ تمويل رأس المال العامل في البنوك التقليدية، وصيغ تمويل رأس المال العامل في

---

(٨) المؤتمر العلمي الدولي السابع، منظمات الأعمال المعاصرة من منظور إسلامي، نوفمبر ٢٠١٠، عمان، الأردن

البنوك الإسلامية، وطرحت صيفاً مقترحة لتمويل رأس العامل مثل السلم، والمرابحة، والمشاركة مع الإجارة، والمشاركة، لكنها لم تركز على صيغة معينة ولم تقدم تقييماً لمدى كفاءة كل صيغة ووسائل الحد من العقبات التي تواجهها.

٢- دراسة: (حسنى عبد العزيز يحيى، ٢٠٠٩، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن).

وتناولت مفهوم رأس المال العامل، وأدوات وطرق تمويله في النظام الإسلامي، والطرق المقترحة من الباحث، وهى: عقد التوريد المصاحب للسلم وذلك بدلاً من السلم والسلم الموازى، وأسهم الخزينة (المضاربة) المجردة من حق الإدارة، وأخيراً: صكوك المضاربة، وقدم نموذجاً إحصائياً لدراسة العلاقة بين تمويل رأس المال العامل كمتغير مستقل وعدد من العوامل هي: العقد المستخدم للتمويل، وطبيعة نشاط المؤسسة وحجم الودائع، حجم التمويلات للبنك، وربح البنك، وتوصلت إلى عدم وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية، واستنتجت الدراسة إلى أن البنوك الإسلامية تستخدم أشكالاً نقدية وسلعية لتمويل رأس المال العامل، وأنها تستخدم بكثافة أشكال التمويل السلعي (بيع المرابحة - بيع التقسيط) وبقدر ضئيل المشاركة والمضاربة، ورغم تنوع عقود التمويل الإسلامية وتعددتها إلا أن المصارف الإسلامية لم تستطع حتى الآن تغطية جميع احتياجات الممولين.

٣- دراسة: (باهر محرز، ٢٠٠٤، طرق تمويل رأس المال العامل، ندوة البركة الخامسة والعشرين للاقتصاد الإسلامي، جده، ٢٠٠٤)، واقترح الباحث تمويل رأس المال العامل بصيغة المشاركة أو المضاربة بغرض شراء بضائع أو خامات أو فتح اعتمادات مستندية وغيرها، بحيث يحصل البنك الإسلامي (الممول) على حصة من



أرباح النشاط تتناسب مع مساهمته في الأموال المستثمرة، وطرحت الدراسة أسئلة شرعية حول مدى جواز حصول البنك على عائد بنسبة تساوى أسعار الفائدة السارية في البنوك التجارية، والتنازل عن الأرباح التي تزيد عن تلك النسبة، مقابل عدم تحمل البنك الإسلامي للخسائر في حال تحققها، وهو أمر لا يستقيم من الزاوية الشرعية.

٤- دراسة: (عبد الستار أبو غدة، في نفس الندوة السابقة عن طرق تمويل رأس المال العامل)، وطرح في الدراسة صور وتطبيقات تمويل رأس المال العامل في تجربة مصرف أبوظبي الإسلامي في صيغة عقد مشاركة (غير معلنة) مع العميل، ويحدد موضوعها بطريقة منفصلة عن النشاط العام للعميل، حيث يتم فتح حساب خاص بالمشاركة لدى المصرف، مع حق التوقيع للطرفين تودع فيه المبالغ التي يستثمرها البنك في المشاركة، وكذلك الإيرادات التي تتحقق في تلك المشاركة.... الخ.

وترد على هذه الدراسة ملاحظة هي أن استخدام صيغة مشاركة للتمويل بعيدة عن النشاط العام للعميل يخالف الأصل المقصود منها وهو البحث عن طريق لتمويل العمليات التشغيلية للعميل، واشتملت الدراسة على طرق أخرى مثل الجمع بين المضاربة والمشاركة في عقود التمويل لرأس المال العامل، وتمويل رأس المال العامل مع استئجار الأصول الثابتة، أو مع إعاراة الأصول الثابتة.

٥- دراسة: (القررة داغى، ٢٠٠٤، طرق بديلة لتمويل رأس المال العامل، في نفس الندوة السابقة)، وركزت الدراسة على الجانب الفقهي في توزيع الربح، واقترحت لغايات تثبيت عائد البنك أن يتم توزيع الربح على شرائح ينخفض فيها نصيب البنك في الربح تدريجياً كما اقترحت إمكانية إخضاع المشاركة لعقد المسترسل أو المستأمن بحيث تكون مشاركة البنك الممول مبنية على أساس خبرة الشركة المتمولة، فإن تحققت خسائر ولم تكن هناك ظروف قاهرة سببتها، عدت الشركة

مقصرة ومتعدية ويلزمها الضمان، وواضح أن الدراسات الثلاثة السابقة تدور حول البحث عن وسيلة لضمان أو تحقيق حد أدنى من الربح للبنك عند تمويل رأس المال العامل بالمشاركة، وهو ما يتناقض مع قواعد الشركة في الفقه الإسلامي.

### محتويات البحث

يشتمل البحث على العناصر الآتية:

- ١ - رأس المال العامل: المفهوم، الخصائص، الكفاءة.
- ٢ - أهمية ووسائل تمويل رأس المال العامل تقليدياً وإسلامياً.
- ٣ - التمويل بالمشاركة المتغيرة بطريقة النمر: المفهوم، الخصائص والمميزات.
- ٤ - النموذج المقترح: الأسس والإجراءات.
- ٥ - مخاطر ومشكلات تمويل رأس المال العامل بالمشاركة المتغيرة، ووسائل مواجهتها.
- ٦ - الخلاصة والنتائج.

## ١ □ رأس المال العامل: المفهوم، الخصائص، الكفاءة.

### ١/١ - مفهوم رأس المال العامل

#### ١/١/١ : مفهوم رأس المال العامل في الفكر الاقتصادي:

يعرف رأس المال بأنه السلع التي (سبق) إنتاجها والتي يمكن استخدامها في إنتاج سلع وخدمات أخرى<sup>(٨)</sup>.

ويعد رأس المال عند الاقتصاديين العنصر الثالث من عناصر الإنتاج بعد الأرض والعمل، وهو عنصر رئيسي في العملية الإنتاجية، حيث لا يمكن الاعتماد على عنصرى العمل والأرض فقط في النشاط الاقتصادي<sup>(٨)</sup>، وينقسم رأس المال إلى رأس المال الثابت ورأس المال المتداول (العامل)، ويقصد برأس المال الثابت بأنه رأس المال الذى يستخدم في العملية الإنتاجية مرة تلو الأخرى مثل الآلات والمعدات والأدوات والمباني، أما رأس المال العامل فهو الذى يدخل في العملية الإنتاجية مرة واحدة ويهلك بالاستخدام، مثل المواد الأولية والسلع نصف المصنوعة، والوقود... الخ، ولذلك يتعين الاحتفاظ بمخزون منها للمحافظة على استمرار التشغيل بالإضافة إلى تلبية الطلب الإضافى على السلع الجاهزة..، ولذلك لا بد أن يكون لدى المنشأة فى أى لحظة قدر كبير من السلع غير تامة الصنع والتي فى طريقها نحو الخطوات النهائية للإنتاج، وهذه الكميات من عناصر رأس المال العامل تأخذ شكل تدفقات مستمرة تنتقل وحداتها باستمرار خلال مراحل الإنتاج<sup>(٨)</sup>.

٨) Michal Parkin, Economics, Addison-Wesley pub, company, U.S.A, ٢٠٠٢, edit, ٤, p.٤٢.

٨) د.محمد فتحى صقر، مبادئ الاقتصاد، دار الثقافة العربية، القاهرة، ١٩٩١، ١/١١٦.  
٨) د.عبد الفتاح قنديل، د.سلوى سليمان، مقدمة فى علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، ١٩٩٤، ص٧٨، ٧٩.

وتبدو أهمية التفرقة بين رأس المال الثابت والعامل عند حساب ما يخص الوحدة المنتجة من تكاليف الإنتاج، إذ نجد أن رأس المال الثابت يستخدم في العملية الإنتاجية أكثر من مرة، ومن ثم لا يجوز أهلاكه في سنة واحدة، أى لا يصح تحميل إنتاج سنة معينة بكل تكاليف رأس المال الثابت، وإنما يتعين حساب الجزء الذى يستهلك فقط من رأس المال الثابت، ويطلق على هذا الجزء مقابل الاستهلاك، أما في حالة رأس المال المتداول، فيجب تحميل كل تكاليفه على الإنتاج المناظر لأنه يهلك بالكامل خلال فترة الإنتاج.

كما تبدو أهمية التفرقة السابقة من منظور الاستثمار ومخاطره، إذ أن رأس المال الثابت يستخدم لتوليد تيار من الإنتاج على امتداد فترة مستقبلية قد تصل إلى ٢٠ سنة، وبالتالي يكتنف الاستثمار في هذه الأصول الرأسمالية درجة عالية من المخاطرة، أما الاستثمار في شراء رأس المال المتداول فيأتى كخطوة لاحقة بعد اقتناء الأصول الثابتة وتعتبر درجة المخاطرة أقل حيث تكون قيمته عادة أقل بكثير من القيمة المناظرة لرأس المال الثابت، كما يمكن التصرف فيه بالبيع بسهولة نسبياً على نقيض الأصول الثابتة التى يصعب التصرف فيها دون التضحية بجزء من قيمتها، هذا بالإضافة إلى أن تحويل رأس المال المتداول من فرع إنتاجى إلى فرع آخر أسهل نسبياً من تحويل رأس المال الثابت<sup>(٨)</sup>. ويفيدنا هذا التمييز في تقدير مخاطر التمويل المصرفى لرأس المال العامل.

### ٢/١/١ - مفهوم رأس المال العامل في الفكر التمويلي

رأس المال العامل أو الجارى أو المتداول في الفكر التمويلي<sup>(٨)</sup>، إجمالى الأصول

(٨) د. محمد فتحى صقر، مرجع سابق، ص ١٢٠، ١٢١.

(٨) د. محمد عفيفى حموده، تحليل القرارات والنتائج المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ١٩٨٠، ص ٨٢.

المتداولة المستثمرة في الأصول التي تتحول من شكل لآخر بسرعة خلال فترة دورة الأعمال، أى من مواد خام أو منتجات غير تامة إلى منتج سلعى أو خدمى.

### عناصر رأس المال العامل :

١ - النقدية اللازمة لدفع الأجور والمصروفات الإدارية كنفقات البيع والتسويق، والكهرباء والمياه والضرائب والأجور.

٢ - الحسابات المدينة، أى الائتمان الممنوح للعملاء فى صورة تسهيلات الدفع المؤجل. أو صافى الائتمان أى الفرق بين الائتمان الممنوح للمشروع والائتمان الذى يمنحه لعملائه<sup>(٨)</sup>.

٣ - المخزون السلعى من مواد خام، وقطع غيار، ومنتجات تحت التشغيل، ومنتجات جاهزة، ومواد التعبئة، والتغليف ... الخ.

وهناك تعريف آخر لرأس المال العامل باعتبار رأس المال العامل هو مجموع الأصول المستخدمة فى إيراد جارى يتفق وطبيعة أهداف المشروع مثل البضاعة وحسابات والقبض والنقدية، بعكس الاستثمارات فى أوراق مالية فهذه ليست جزءاً من طبيعة المشروع، إلا أن سهولة تحويلها إلى النقدية يمكن استخدامها فى سداد التزامات المشروع يجعل من الممكن أن نطلق على هذا النوع من الاستثمارات رأس المال العامل الاحتياطى<sup>(٨)</sup>.

ويفرق الفكر التمويلى بين رأس المال العامل وصافى رأس المال العامل، ويعرف صافى رأس المال العامل بأنه الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، والذى يعتبر مقياساً لتقييم المركز المالى للمنشأة، لأنه يعكس فائض الأصول بعد مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل المستحقة.

---

٨) د. حاتم القرنشاوى، إعداد دراسات الجدوى وتقويم المشروعات، بدون، القاهرة، ١٩٨٨ م.

٨) د. محمد عفيفى حموده، المرجع السابق، ص ٨٢.

وينقسم رأس المال العامل إلى:

١ - رأس مال عامل دائم

٢ - رأس مال عامل متغير

وينقسم رأس المال العامل الدائم إلى رأس مال ابتدائي، وهو رأس المال العامل المطلوب لتشغيل أول دورة إنتاج للمشروع، ورأس المال العامل العادي، هو الحد الأدنى من الأموال الذى يضمن دوام انتظام دورة الأعمال أى تداول الأصول المتداولة، أو استمرار دوران الأصول. أما رأس المال المتغير فيحتاج له المشروع لمواجهة التغيرات. الموسمية أو تقلبات الدورة الاقتصادية أو الظروف الطارئة<sup>(٨)</sup>، وتؤثر طبيعة كل نوع من أنواع رأس المال العامل على طرق وبدائل التمويل، ويستلزم الأمر اقتراح أفضل وسائل التمويل.

#### ٢/١ - خصائص رأس المال العامل

يتميز رأس المال العامل أو الاستثمار فيه بخصائص معينة، هي:

١ - الاستثمار فى رأس المال العامل استثمار قصير الأجل لاحتياجات قصيرة الأجل لمقابلة تكوين المخزون السلعي والمصروفات التشغيلية والائتمان للعملاء<sup>(٨)</sup>. وذلك خلال الفترة التى يستغرقها التحول من المخزون السلعي إلى المبيعات، ويختلف طولها الزمنى حسب مجال ونوع النشاط للمؤسسة، وسياسة إدارة الاستثمار للأصول المتداولة، وسياسات البيع... الخ، ويتعين فى ضوء هذه الخاصية الانسجام والتناسق فى مصدر التمويل لرأس المال العامل، بمعنى أن يكون التمويل قصير

(٨) المرجع السابق، ص ٨٤، ٨٥، ٨٦

(٨) د. إبراهيم مختار، التمويل المصرفي، مكتبة الانجلو المصرية، القاهرة، ط ٣، ١٩٩٣، ص ٢٥

الأجل، ذلك وفقاً للمبدأ التمويلي الذي يوضح أن يتم تمويل كل عنصر من عناصر الأصول الاستثمارية عن طريق مصدر تمويل له نفس هيكل الاستحقاق<sup>(٨)</sup>.

٢- يتصف رأس المال العامل بالاستمرارية والتكرار، فتظهر الاستمرارية في شكل التدفقات المستمرة للأصول المتداولة خلال مراحل الإنتاج ودورة الأعمال<sup>(٨)</sup>، كما يتسم بأنه متكرر بتكرر دورة الأعمال مع استمرار النشاط، وبالتالي فتموله متجدد، وليس لمرة واحدة<sup>(٨)</sup>، مما يتطلب أدوات تمويل ملائمة من حيث المرونة العالية، وسهولة الإجراءات للحصول عليه بدون إبطاء، مع انخفاض التكلفة الإدارية لإدارة هذا التمويل<sup>(٨)</sup>.

٣- أي اختلال في توفير احتياجات رأس المال العامل يؤدي إلى حدوث اختلال في السيولة للمنشأة، ويترتب عليه تعثر سيولة، وبالتالي اختلال خطط الإنتاج مما يكون له نتائج خطيرة على مستقبل نشاط المنشأة<sup>(٨)</sup>. ويظهر هذا الاختلال سريعاً في الأجل القصير، كذلك فإن زيادة حجم رأس المال العامل كنسبة من الأصول الثابتة يؤدي إلى انخفاض ربحية المؤسسة نظراً لأحتواء الموجودات المتداولة على مكونات عوائدها منخفضة ومتدنية تتسبب في انخفاض متوسط العائد إلى إجمالي الموجودات<sup>(٨)</sup>. ولذلك فإن تمويل رأس المال العامل ينبغي أن يكون بالحجم الأمثل، فإن نقصه يسبب العسر المالي، وزيادته تخفض ربحية المؤسسة.

---

(٨) د. محمد عفيفي حمودة، مرجع سابق، ص ٨٠

(٨) د. عبد الفتاح قنديل، د. سلوى سليمان، مرجع سابق، ص ٧٩

(٨) د. إبراهيم مختار، مرجع سابق، ص ٢٥

(٨) حسنى عبدالعزيز، مرجع سابق، ص ٣

(٨) د. عبد الفتاح قنديل، مرجع سابق، ص ٧٨

(٨) محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية للشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران،

١٩٨٩، ص ١٩٣

٤ - الاستثمار في رأس المال العامل استثمار محدد الغرض وهو تكوين المخزون السلعي بما يتناسب مع احتياجات الدورة الإنتاجية، ودفع المصروفات التشغيلية (الأجور والمياه والكهرباء... الخ)، ومنح الائتمان للعملاء، ولذلك يمكن ضبط حركة تمويل رأس المال العامل مع تغيرات أرصدة عناصره المختلفة، فمع زيادة التمويل لرأس المال العامل ينبغي أن يقابل بزيادة في المخزون، أو في أرصدة المدينين، أو في ارتفاع قيمة المبيعات، فإذا لم يلاحظ هذا الارتباط فأن ذلك يعطى إشارة إلى استخدام التمويل لرأس المال العامل في غرض آخر<sup>(٨)</sup>.

وعند منح التمويل الإسلامي لرأس المال العامل يتعين أن تهتم إدارة المتابعة في البنك بتوجيه التمويل إلى غرضه المحدد، مما يخفف من المخاطرة للتمويل، ويسهم في منع مشكلات التعثر منذ البداية.

وكقاعدة عامة في تمويل الاستثمار في رأس المال العامل فإن التمويل الجيد هو الذى تتوازن فيه حركة السحب النقدي مع حركة المبيعات، ويرتفع حجم التمويل المستخدم مع ارتفاع حجم المبيعات، وينخفض فيه حجم التمويل المستخدم مع تحصيل قيمة المبيعات.

### ٣/١: كفاءة رأس المال العامل

يقصد بكفاءة رأس المال العامل أن يكون في الحجم أو المقدار، وفي الهيكل، أى الأوزان النسبية لعناصره المختلفة ملائماً لنشاط المنشأة ويحقق مستوى الأداء الاقتصادي المرغوب، بحيث ينعكس ذلك في الاستخدام الأكفأ والأمثل للطاقت الإنتاجية المتاحة، وفي تحقيق مستوى مرتفع من المبيعات، ومعدل عالٍ من الربحية

(٨) د. إبراهيم مختار، سابق، ١٤٣



على الأصول والمبيعات، وفي النهاية ارتفاع حقوق الملكية وارتفاع معدل العائد على رأس المال وفي النهاية تعظيم ثروة الملاك.

وهناك عوامل تؤثر في حجم وطبيعة الاستثمار في رأس المال العامل منها: طبيعة نشاط المؤسسة، مدة دورتها التشغيلية، حجم المبيعات، سياسة التخزين، سياسة الائتمان التجاري للعملاء<sup>(٨)</sup>. لذلك لا يوجد طريقة موضوعية لتقدير نسبة أو حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة، ويعتمد القرار على التفضيل بين العائد والمخاطرة التي تميز إدارة المؤسسة وتمثل نزعتها وتقديرها لتحمل المخاطر، مخاطر انخفاض العائد إذا احتفظت بمستوى عال من الموجودات المتداولة، أو مخاطر نقص السيولة إذا احتفظت بمستوى متدن من الموجودات المتداولة<sup>(٨)</sup>.

وتستخدم النسب المالية للحكم على كفاءة رأس المال العامل بحيث تستهدف هذه النسب المستخدمة الاطمئنان إلى مدى التوازن بين المبيعات وبين المخزون السلعي والحسابات المدينة، على سبيل المثال، نسبة قياس سرعة دوران المخزون أي سرعة تحول المخزون في أشكاله المختلفة إلى مبيعات، وكلما ارتفع هذا المعدل (مثلاً ١٠ مرات) مقارنة بالمعدل السائد في ذات النشاط (٨ مرات) وبالمعدل في السنوات السابقة، كلما كان مؤشراً على انخفاض المخزون بالنسبة للمبيعات وعلى ارتفاع قدرة المنشأة على تصريف منتجاتها، وعلى ارتفاع مستوى النشاط للمنشأة<sup>(٨)</sup>.

---

٨) د. محمد علي العامر، الإدارة المالية، ط، دار المناهج، عمان، ٢٠٠٧، ص ٢١٧، ٢١٨. نقلاً عن حسنى عبدالعزيز، مرجع سابق، ص ١٧

٨) Mayer, R. Charles and others, Contemporary Financial Management, Routh Western College pub. ١٩٩٥, p. ٥٨٥

٨) د. إبراهيم مختار، مرجع سابق، ص ٩١ وما بعدها.

وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس مختلف جوانب كفاءة رأس المال العامل للمنشأة وتشمل هذه النسب والمؤشرات: متوسط فترة التحصيل للمبيعات الآجلة، ومؤشر مقياس كفاءة المنشأة في استخدام أصولها (معدل دوران الأصول الثابتة والإجمالية)، ومدى مناسبة مصروفات البيع والمصروفات الإدارية لمعدلات المبيعات المحققة (وهو الأمر الذي له أهمية من منظور التمويل الإسلامي كما سنبين لاحقاً)، ومؤشرات الربحية في صورة العائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية وعلى الأموال المستثمرة وعلى إجمالي الأصول، كذلك من الأهمية تحليل فائض المنشأة ومقارنته بعدة سنوات، والفائض هو مجموع الأصول بكافة أنواعها مطروحاً منه الخصوم العاجلة السداد<sup>(٨)</sup>.

## ٢ □ أهمية تمويل رأس المال العامل

### ١/٢ : الأهمية الاقتصادية لتمويل رأس المال العامل

تمويل رأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية له أهمية في السوق التمويلي الحديث، ويأتي ذلك من أهمية رأس المال العامل ذاته والذي يظهر في كل مجالات الإنتاج ويشكل عادة جزءاً كبيراً من قيمة الثروة الإنتاجية للمجتمع<sup>(٨)</sup>.

كما ترتفع الأهمية النسبية لرأس المال العامل قياساً إلى مجموع موجودات المؤسسات الاقتصادية، ولاسيما في قطاعات التجارة والخدمات، وفي دراسة ميدانية على عينة من الشركات الصناعية المتوسطة الحجم، بلغت نسبة الاستثمار في رأس المال العامل ٥٠-٦٠ من إجمالي رأس المال المستثمر<sup>(٨)</sup>.

(٨) المرجع السابق، ص ٩١-٩٥

(٨) عبدالفتاح قنديل، د. سلوى سليمان، مرجع سابق، ص ٧٩

(٨) د. حاتم القرنشاوي، مرجع سابق، ص ١٣٦

والاستثمار في رأس المال العامل يشكل جزءاً هاماً من الاستثمار القومي، فالاستثمار القومي يتكون من الاستثمار الثابت (وهو الرصيد من المعدات والآلات والإنشاءات...) ومن الاستثمار في المخزون من المواد الخام والسلع الوسيطة، وبالتالي فإن التوسع في تمويل رأس المال العامل يؤدي إلى الزيادة في الاستثمار القومي.

ولهذا يمثل تمويل رأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية أهمية اقتصادية، حيث يتحدد حجم الإنتاج على أساس رأس المال العامل، وعلى وجه العموم فإن الشركات تعتمد في توفير احتياجاتها من رأس المال العامل على مصادر خارجية وبشكل رئيسي التمويل المصرفي، وتمثل الشركات الاقتصادية أكبر مستخدم للتمويل قصير الأجل في السوق المالي، كما تمثل قروض منشآت الأعمال الصناعية والتجارية الجانب الأكبر من محفظة القروض للبنك التجاري<sup>(٨)</sup>.

فعلى سبيل الذكر في الولايات المتحدة الأمريكية نجد أن أكبر مقترض في السوق المالي هي شركات الأعمال، يليها مؤسسات الوساطة المالية<sup>(٨)</sup>.

وبالتالي وفي ضوء اتساع الحاجة في السوق التمويلي لتوفير الاحتياجات التمويلية لرأس المال العامل لمختلف أنواع المؤسسات الاقتصادية، فإن تحقق صفة عمق واتساع سوق التمويل المصرفي الإسلامي يتوقف على مدى فاعليتها في توفير هذا النوع من التمويل بكفاءة وتنافسية مع الأساليب المصرفية التقليدية، بمعنى قدرة المصارف الإسلامية على استمرار تدفق هذا النوع من التمويل في السوق المصرفي من

---

٨) Kaufman, G., Money, The Financial System, and The Economy, (٣rd ed.), Houghton Mifflin, ١٩٨١, p.١٠٣

٨) Dean Croushore, Money and Banking, a policy oriented Approach, Houghton Mifflin com; Boston, ٢٠٠٧, p.١٨٠

ناحية، واتساع السوق، أى وجود عدد كبير ومتنوع من المتعاملين الذين يتم توفير التمويل الإسلامى لاحتياجاتهم من رأس المال العامل<sup>(٨)</sup>.

وبالرغم من وجود مؤسسات أخرى جديدة تنافس البنوك التجارية فى توفير احتياجات مؤسسات الأعمال للتمويل قصير الأجل، والتي تزايدت بشكل ملحوظ فى الآونة الأخيرة، لكن لا يزال حجم الائتمان المصرفى المتاح لمؤسسات الأعمال يشكل الجزء الأكبر، بنسبة نحو ٢٨ من إجمالى الائتمان المصرفى فى الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال، والبنوك تمنح هذا النوع من التمويل لقطاع واسع ومتنوع من الشركات يغطى القطاعات الرئيسية لمجتمع الأعمال، وفى السنوات الأخيرة قام مجلس الاحتياطى الفيدرالى بعمل موجات لقروض الشركات من البنوك، فتشير هذه الموجات إلى أن قروض البنوك لمؤسسات الأعمال تتجه إلى أن تكون قصيرة الأجل فى الاستحقاق، وتشير إلى أنها تقل عن شهرين، بينما القروض الطويلة فى حدود أربع سنوات فى المتوسط<sup>(٨)</sup>.

## ٢/٢: أدوات التمويل المصرفى التقليدى قصير الأجل لرأس المال العامل

تشمل أدوات التمويل المصرفى التقليدى (بالفائدة) قصير الأجل لرأس المال العامل الأساليب الآتية:

### أولاً: التمويل المباشر

تشمل أدوات التمويل المصرفى المباشر لرأس المال العامل للمنشآت الاقتصادية كلاً من الأدوات الآتية:

(٨) د. منير هندى، الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ص ٥٣٥

٨) Peters. Rose, Money & Capital Markets, IRWIN, Chicago, McGraw-Hill Companies, Inc, ١٩٩٧, ٦, edit., p.٦٠٣.

## ١ - خصم الأوراق التجارية (أوراق القبض)

وعملياً الخصم هي قيام مالك الورقة بنقل ملكيتها إلى البنك عن طريق التظهير قبل ميعاد الاستحقاق مقابل حصوله على قيمتها مخصوماً منها مبلغاً معيناً يسمى الأجيو، ويتمثل في الفائدة عن المدة من تاريخ الخصم إلى تاريخ الاستحقاق مضافاً إليها بعض العمولات، ويعتبر خصم الأوراق التجارية من أكثر العمليات الائتمانية سيولة وضماناً، ومع ذلك فهي تنطوي على مخاطر ائتمانية، ولذلك فهي تخضع للدراسة الائتمانية التي تهدف تخفيض هذه المخاطر من حيث اختيار أنواع الأوراق التجارية وآجالها، ودراسة التناسب بينها وبين المركز المالي للمتعامل وحجم نشاطه والمتابعة... الخ، ومن المعلوم أن الورقة التجارية من المفترض أن تنشأ عن مبيعات آجلة، ومن ثم ضرورة التأكد من حقيقة هذه العملية، وألا تكون ورقة شكلية مسحوبة على سبيل المجاملة<sup>(٨)</sup>.

## ٢ - شراء الديون

يعتبر شراء الديون بالجملة **factoring** أداة من أدوات تمويل التجارة في السلع الاستهلاكية، وذلك من خلال قيام إحدى المؤسسات المتخصصة في هذا النشاط أو أحد البنوك التجارية بشراء حسابات القبض أو الذمم المدينة (كمبيالات - سندات إذنية - فواتير... الخ) الموجودة تحت يد المنشآت الصناعية أو التجارية والتي تتراوح مدتها بين ٣٠ يوماً و ١٢٠ يوماً، من أجل توفير سيولة نقدية مستمرة لهذه المنشآت دون انتظار تواريخ استحقاق حسابات القبض، وذلك مقابل نسبة خصم معينة

---

(٨) د. إبراهيم مختار، سابق، ص ١١٦

تتراوح ما بين ٢ إلى ٣ فوق سعر الفائدة الأساسى بالإضافة إلى عمولة لمواجهه المخاطر التجارية<sup>(٨)</sup>.

وتختلف هذه الأداة عن خصم أوراق القبض، فى أن شراء أوراق القبض تنقل ملكية الدين إلى المشتري أو الممول مقابل نسبة معينة من قيمتها الأسمية، بينما عملية الخصم هى عملية إقراض بضمان الورقة<sup>(٨)</sup>.

### ٣ - القروض والسلف

وهو اتفاق بين المؤسسة والمصرف تحصل بموجه على السيولة والأموال المطلوبة بشروط معينة، أهمها غرض القرض، والضمانات ونوعيتها ومقدارها، ومدة السداد، وكيفيته، وسعر الفائدة والعمولات، والشروط المتعلقة بفترة السماح<sup>(٨)</sup>. وهناك أنواع مختلفة من القروض مثل القروض بضمان الكمبيالات، أو الأوراق المالية، أو الودائع، أو البضائع، أو التنازل عن العقود، أو بكفالات، أو رهن... الخ، أو بدون ضمان.

### ٤ - الحساب الجارى المكشوف (الجارى المدين)

وهو اتفاق بين المؤسسة والمصرف يسمح بموجه للمؤسسة بسحب مبالغ أكبر مما يتوفر لديها من رصيد دائن فى الحساب الجارى، وبذلك يكون الانكشاف هو المبلغ المسحوب فوق الرصيد، وتحسب الفائدة على مبلغ الكشف ومدته فقط، وغالباً ما

(٨) د.مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، ٢٠٠١، ص ٤٤

(٨) المرجع السابق، ص ٤٧

(٨) حمزة محمود الزبيدى، إدارة الائتمان المصرفى والتحليل الائتماني، ط ١، مؤسسة الأوتل، عمان، ص ٩٩

وما بعدها

يتم الاتفاق على الحد الأعلى المسموح به الانكشاف. ويفضل المتعامل هذا النوع من التمويل في توفير احتياجات رأس المال العامل، حتى لا يتحمل فائدة إلا عن المبالغ التي يسحبها فقط مع تخفيف عبء هذه الفائدة باستمرار عن طريق توجيه ما يتوفر لديه من سيولة أولاً بأول لتخفيض مديونيته في هذا التسهيل<sup>(٨)</sup> ويتمتع هذا النوع بشهرة عالية، نظراً لما يتصف به من مرونة الاستخدام الجزئي والاستخدام الحر وقت الحاجة<sup>(٨)</sup>، ولكن تكلفة هذا التمويل مرتفعة، لأنه في المعتاد يكون سعر الفائدة على هذا الشكل من الاقتراض أعلى مقارنة بأسعار الفائدة على الأنواع الأخرى من القروض المصرفية<sup>(٨)</sup>، وكذلك فإن طريقة حساب المدة حسب نظام الأيام المقيمة فعلاً حيث لا تعتبر المبالغ المحصلة داخلة في الحساب إلا بعد تاريخ التحصيل الفعلي بعدة أيام، وبالعكس فإن السحب يعتبر مسبقاً، وبالتالي فإن الفائدة المسحوبة فعلاً على المتعامل تصبح مكلفة<sup>(٨)</sup>.

### ثانياً: التمويل المصرفي غير المباشر

ويتمثل هذا التمويل في الحصول على الأموال مقابل الكفالات المصرفية للمنشآت الاقتصادية، وذلك مثل الكفالات المصرفية والمسحوبات الزمنية المقبولة، لغايات توفير احتياجات رأس المال العامل، ولا سيما بالنسبة لشركات المقاولات والتوريد، حيث تستطيع الشركة الحصول على السيولة النقدية من الجهة صاحبة العمل مقابل كفالة سلفة يقدمها المصرف لصالح صاحب العمل، والكفالة المصرفية

---

(٨) إبراهيم مختار، سابق، ص ١١٨.

(٨) حسنى عبدالعزيز، مرجع سابق، ص ٣٩.

(٨) المرجع السابق، نفس الصفحة نقلاً عن حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص ١٠٠.

(٨) د. سليمان ناصر، تمويل البنوك الإسلامية لرأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية بالصيغ الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السابع: منظمات الأعمال المعاصرة من منظور إسلامي، نوفمبر

٢٠١٠، ص ٥.

هي تعهد بالدفع يقدم لجهة حقيقية بدفع ما يستحق على عميل المصرف وذلك مدة سريان الكفالة، وفي التطبيق العملي يجرى التعامل بالكفالات على نطاق واسع وهي على أنواع مثل: كفالة دخول العطاء، كفالة حسن التنفيذ، كفالة السلفة (الدفعة) المقدمة، كما تستطيع الشركة زيادة مخزونها من البضاعة عن طريق تنفيذ مشترياتها أو وارداتها بموجب اعتماد مؤجل الدفع (سحب زمني) وذلك بإضافة كفالة المصرف على الاعتماد المفتوح ليصبح سحباً زمنياً مقبولاً أو مكفولاً<sup>(٨)</sup>.

### ٣/٢: وسائل تمويل رأس المال العامل في البنوك الإسلامية

تستخدم البنوك الإسلامية العديد من الصيغ لتقديم تمويل لرأس المال العامل، ويشمل ذلك المرابحة، والسلم، والاستصناع وبشكل نادر المشاركة، والمضاربة، والتورق<sup>(٨)</sup>.

ويلاحظ على تلك الصيغ المستخدمة أنها لا تقدم التمويل لرأس المال العامل بصورة مباشرة أو كاملة، فمثلاً المرابحة وتمثل نحو ٩٠ من صيغ تمويل رأس المال العامل في البنوك الإسلامية، وتستخدم في توفير المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج والبضائع تحت التجهيز وتامة الصنع، ولكنها لا توفر التمويل المباشر لكامل عناصر رأس المال العامل، فهي لا توفر التمويل للسيولة المطلوبة لدفع النفقات التشغيلية كالأجور والنقل والكهرباء والمياه والدعاية والتسويق والضرائب والرسوم وغيرها... الخ. ويقتصر دورها على تمويل عنصر المواد في صورها المختلفة من عناصر رأس المال العامل.

٨) د. خالد عبدالله أمين، العمليات المصرفية، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٧، ص ١٥٩، وما بعدها

٨) د. حسنى عبدالعزيز، مرجع سابق، ص ٥٢



أما الاستصناع، فيساهم في تمويل بعض احتياجات رأس المال العامل بنسبة ٦, ١ تقريباً من إجمالي التمويلات لغرض تمويل رأس المال العامل، ويتم ذلك في شكل التعاقد مع الشركة الممولة لتصنيع بعض المنتجات مع دفع قيمتها معجلاً وتستغل الشركة هذا الدفع المعجل للمبيعات في الإنفاق على بنود رأس المال الجارى لديها.

كما يجرى في بعض البنوك الإسلامية في الخليج العربي استخدام التورق كوسيلة للحصول على السيولة النقدية لتمويل رأس المال العامل.

أما المشاركة فلا يتم استخدامها في توفير رأس المال العامل في البنوك الإسلامية إلا على نحو نادر، في حالات ملكية البنك للشركات الممولة، وكذلك الأمر في صيغة المضاربة التي يندر استخدامها أيضاً في تمويل رأس المال العامل<sup>(٨)</sup>.

وقد اقترح بعض الباحثين استخدام صيغ أخرى مثل: تمويل رأس المال العامل بالمضاربة مع استئجار الأصول الثابتة المملوكة للشركة الممولة، أو مع استعاره الأصول الثابتة، وفي طرح آخر، يقترح أحد الباحثين تمويل رأس المال العامل بالمشاركة مع إمكانية إخضاع المشاركة لعقد المسترسل أو المستأمن بحيث تكون مشاركة البنك الممول مبنية أساساً على خبرة الشركة الممولة، فإذا تحققت خسائر ولم تكن هناك ظروف قاهرة، عدت الشركة الممولة مقصورة ومتعدية، ويلزمها الضمان<sup>(٨)</sup> ونستخلص من ذلك أن إدارات البنوك الإسلامية تعزف عن تمويل رأس المال العامل بصيغ المشاركة والمضاربة بدعوى ارتفاع المخاطرة، وفساد أخلاقيات المتعاملين في إخفاء الربح الحقيقي والمماطلة في سداد تمويل البنك، وتفضل هذه

---

(٨) المرجع السابق، ص ١١٦

(٨) راجع تفصيل هذه الصيغ في: المرجع السابق، من ص ٩٤ إلى ص ١١٧

البنوك بصفة دائمة استخدام صيغ المربحات وغيرها من صيغ المدائبات التي يتحدد فيها عائد البنك منذ البداية وتكون أقساط المديونية مضمونة بضمانات متنوعة.

#### ٤/٢: الواقع العملي لتمويل رأس المال العامل في البنوك الإسلامية

تبرز الدراسات عن الحالات التطبيقية للتمويل المصرفي الإسلامي انخفاض نسبة التمويل بالمشاركة إلى إجمالي التمويل، وقد بلغت هذه النسبة ٥، ١، وقد شملت هذه الدراسة ١٤٣ مصرفاً إسلامياً، في العام ٢٠٠٦م<sup>(٨)</sup>. وذلك على النحو التالي:

| نوع العقد     | حجم التوظيف بالمليار | النسبة % |
|---------------|----------------------|----------|
| مربحة         | ١٠٩,٥                | ٣٣,٢     |
| مشاركة        | ٤,٨                  | ١,٥      |
| مضاربة        | ٥,٧                  | ١,٧      |
| تأجير تمويلي  | ١٦,٨                 | ٥,١      |
| استصناع       | ٣,٤                  | ١,٠      |
| عقارية وغيرها | ١٨٩,٣                | ٥٧,٥     |
| الإجمالي      | ٣٢٩,٥                | ١٠٠      |

(٨) د. حسنى عبد العزيز، مرجع سابق، ص ١٢١ وما بعدها. نقلاً عن تقرير الاتحاد العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، لعام ٢٠٠٧

وفي دراسة أخرى عن المصارف الإسلامية في السودان يظهر تركيز عمليات المشاركة في قطاع التجارة بنسبة ٨٦ من إجمالي عدد عمليات المشاركة، وبنسبة تمويل ٦٧ من إجمالي التمويل<sup>(٨)</sup>.

وبالنسبة للبنوك الإسلامية في مصر لا تفصح التقارير المنشورة عن التوزيع النسبي لصيغ التمويل، حيث تدرج التوظيفات في بند واحد تحت اسم المربحات والمشاركات والمضاربات... مع ملاحظة ارتفاع التوظيف في أذونات الخزنة الحكومية، فعلى سبيل المثال بلغ المستثمر في أذون الخزنة في بنك البركة مصر في العام ٢٠١١ نحو ٤, ٣ مليار جنيه مقارنة بنحو ٩, ٥ مليار جنيه مربحات ومشاركات ومضاربات، أى يمثل المستثمر في أذون الخزنة ٥٧ من المربحات والمشاركات والمضاربات ونحو ٣٠ من إجمالي الاستثمارات والتوظيفات<sup>(٨)</sup>.

ولم يقدم هذا البنك أية تمويلات لرأس المال العامل في الأعوام من ٢٠٠١ حتى عام ٢٠٠٤م<sup>(٨)</sup>.

ولا تظهر التقارير السنوية لبنك فيصل الإسلامي المصري أى قدر من الإفصاح عن التمويل الموجه لرأس المال العامل.

وتوضح بعض الدراسات التطبيقية على أنه بالرغم من السلبيات التى قد حدثت في بعض حالات تمويل رأس المال العامل بالمشاركة إلا أن ذلك لم يمنع من وجود حالات أخرى ناجحة لتمويل رأس المال العامل بالمشاركة وذلك للقطاعات الاقتصادية المختلفة، ففي القطاع الصناعى تم تنفيذ بعض العمليات الناجحة، حيث

---

(٨) د.عابدين أحمد سلامة، مرجع سابق، ص ٢٥٤

(٨) بنك البركة، مصر، التقرير السنوى لعام ٢٠١١

(٨) بنك البركة، مصر، التقارير السنوية للأعوام ٢٠٠١، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤

نفذت العمليات في موعدها مع تحقيق معدل أرباح أعلى من المعدل الذي كان مقدراً في الدراسة، وكذلك في القطاع الزراعي في تمويل التقاوي ومدخلات الإنتاج ومصروفات العمالة، حيث تمثل مصروفات العمالة النصيب الأكبر من النفقات التشغيلية، وفي مجال قطاع الخدمات، وفي قطاع التجارة، الذي كان أبرز القطاعات التي حققت نجاحاً لتمويل رأس المال العامل لاستيراد بضاعة يوجد طلب محلي مرتفع عليها، حيث نفذت العملية في موعدها مع تحقيق معدل أرباح أعلى<sup>(٨)</sup>.

### ٣- التمويل بالمشاركة المتغيرة (التشغيلية) بطريقة النمر

١/٣: مفهوم التمويل بالمشاركة المتغيرة:

المشاركة تعني الاشتراك أو الشركة بين طرفين سواء كانت شركة مال أو شركة أعمال<sup>(٨)</sup>، والشركة لها أنواع كثيرة في الفقه الإسلامي، مثل شركات الأموال وشركات الأعمال وشركات الوجوه، وأساسها عقد بين اثنين أو أكثر على الاشتراك بينهما بواسطة الأموال أو الأعمال أو الضمان أو بعضها مع بعض، ويكون الربح بينهما والغرم عليهما بحسب الشرع<sup>(٨)</sup>. والمشاركة تقوم على قاعدتين أساسيتين هما:

١. أن يكون الربح مشاعاً غير محدد، غنماً بغرم فيحرم العائد الثابت دون مراعاة

لنتيجة الأعمال.

٨) د. عابدين أحمد سلامة، مرجع سابق، ص ٢٦١، نقلاً عن السيد عثمان محبوب، تمويل رأس المال التشغيلي، دراسة فنية لبنك فيصل، في كتاب: عبد الحميد حسن، تمويل رأس المال العامل، بنك التمويل الكويتي.

٨) حسن السيد خطاب، أسباب استحقاق الربح، دراسة تطبيقية مقارنة بين أحكام الشركات في الفقه الإسلامي، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، ط ١، ٢٠٠١، ص ٥٧.

٨) المرجع السابق، ص ٦.

٢- أن يكون رأس المال معرضاً للمشاركة في الخسارة، فلا يجوز ضمانه، فإذا ضمن أصبح لا يستحق ربحاً ويعفى من الخسارة<sup>(٨)</sup>.

وهذا هو الأساس الذي يقوم عليه التمويل بالمشاركة كأسلوب تمويلي في المؤسسات المالية الإسلامية، حيث يقوم التمويل من المصرف الإسلامي للمتعامل للمشاركة في نشاط اقتصادي يستهدف الربح، ويمكن أن يكون التمويل كاملاً من المصرف أو نسبة منه<sup>(٨)</sup>، مقابل مشاركة المصرف في الناتج المحتمل، ربحاً أو خسارة، في ضوء قواعد وأسس توزيعية متفق عليها بين المصرف وطالب التمويل قبل بدء التعامل، وهذه الضوابط مستمدة من ضوابط بعض العقود الشرعية والتي تحدد نظام توزيع الربح الفعلي كالتالي:

أ) حصة للشريك من صافي الربح مقابل عمله وإدارته وإشرافه على العملية أو المشروع.

ب) الباقي يوزع بين الشريك والمصرف الإسلامي الذي قدم التمويل بنسبة ما قدمه كل منهما إلى التكلفة الكلية للعملية.

أما في حالة الخسارة، فيتم توزيعها على الشريك والمصرف بنسبة تمويل كل منهما<sup>(٨)</sup>.

والقواعد العامة الحاكمة في هذا النوع من التمويل يمكن تحديدها في:

١- مشروعية النشاط الممول، فيحرم المشاركة في إنتاج المحرمات كالخمر مثلاً.

---

(٨) مصطلحات الفقه المالي المعاصر، معاملات السوق، إعداد مجموعة من الباحثين تحت إشراف: يوسف كمال محمد، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٩٧م، ص ١٦٦.

(٨) الكاساني، بدائع الصناعات، ط بيروت، ١٤٠٢هـ، ٦/٦٨.

(٨) مركز الاقتصاد الإسلامي، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، التمويل بالمشاركة، القاهرة، ط ١٩٩٦م، ص ٦.

٢- المشاركة في الربح الناتج بين طرفي المشاركة ويجوز التفاوت بين حصة المال وحصة العمل، كما يجوز التفاوت في نصيب الأموال من الربح، بشرط عدم حرمان الاشتراك في الربح، أما الخسارة فهي توزع بنسب الأموال.

٣- يد الشريك المدير على أموال المشاركة يد أمانه، فلا يضمن إلا عند التقصير أو التعدي.

٤- عقد الشركة من العقود الجائزة، فلكل من الشريكين فنسخه وطلب تعديله في أي وقت، إذا اقتضت مصلحة الحفاظ على مال المشاركة أو الربح، لأن مقصود المشاركة هو الربح<sup>(٨)</sup>.

والمشاركة التمويلية أو التمويل بالمشاركة من قبل المصرف هي شراكة حقيقية في عمليات أو أنشطة اقتصادية غرضها تحقيق الربح، قائمة على مبدأ تقاسم المخاطر بين المصرف الشريك الممول والمتعامل الشريك بخبرته الإدارية ويمكن أن يكون في بعض الحالات شريك أيضاً بحصته في التمويل يختلف مقدارها حسب طبيعة العملية، والمصرف الشريك الممول يفوض طالب التمويل في الإشراف والإدارة باعتبار ما لدي هذا المتعامل من خبرة إدارية أو بسبب أنه منشئ العملية، والمصرف من حقه المتابعة والرقابة لهذه المشاركة، وبالقدر الذي يحقق له الاطمئنان إلى حسن سير العملية، والتأكد من التزام الشريك بالشروط المتفق عليها في عقد المشاركة، وكذلك للتغلب على المشكلات التي تواجه العملية أولاً بأول واتخاذ إجراءات التقويم لحماية لأموال العملاء<sup>(٨)</sup>.

٨) الكاساني، مرجع سابق، ٦/٦٨، عبد الرحمن الجزيري، الفقه على المذاهب الأربعة، دار الإرشاد، القاهرة، بدون، ٣/٦٨.

٨) المرجع السابق، ص ٧.

ولقد أوضحت تجربة نظام التمويل بالمشاركة عدداً متنوعاً من الأشكال والصور استجابة لواقع الممارسة، كما اختلفت مناهج تقسيم أنواع المشاركات، ولكننا نختار التقسيم الملائم لهذه الدراسة، أي التقسيم حسب الغرض من التمويل، وذلك بتقسيم التمويل بالمشاركة إلى: مشاركة لتمويل رأس المال العامل، ومشاركة لتمويل رأس المال الثابت، ومشاركة لتمويل عملية أو صفقة معينة، مثل: المشاركة بشراء بضاعة وإعادة بيعها، ويوجد تقسيم آخر وهو تقسيم المشاركات إلى مشاركة مستمرة، ومشاركة منتهية، وهناك المشاركة الثابتة، والمشاركة المتناقصة. ومن الممكن أن يكون غرض المشاركة في تمويل رأس المال العامل تمويل بذرة رأس المال العامل، أو التمويل الانعاشي له، أو التمويل لرأس المال العامل العادي<sup>(٨)</sup>.

فالمشاركة المتغيرة (أو التشغيلية) بطريقة النمر، هي صيغة تمويلية لتقديم التمويل من المصرف الإسلامي لعملائه لتوفير رأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية، يكون فيها التمويل المقدم من المصرف متغيراً وفقاً لاحتياجات رأس المال العامل، من حيث مبلغ التمويل ومن حيث مدة الاستخدام، ويجري حساب قيمة هذا التمويل في المشاركة بمبلغ التمويل ومدته، أي بالطريقة المعروفة بالنمر، وتمثل تلك المبالغ التي يقدمها البنك الإسلامي لتمويل رأس المال العامل المحسوبة بطريقة النمر حصة التمويل المشارك بها المصرف في المشاركة، وهي الأساس في حساب الربح المستحق له أو الخسارة التي يتحملها، وقد صدرت بشأن حساب قيمة التمويل بطريقة النمر والأدلة والمسوغات الفقهية لاعتاده والعمل به فتوى ندوة البركة الحادية عشرة للاقتصاد الإسلامي ونصها: يجوز استخدام طريقة النقاط (النمر)

(٨) راجع: د. عابدين أحمد سلامة، واقع التمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية العاملة في السودان، = أبحاث ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٨٨م، ص ٢٥٢.

لحساب توزيع الأرباح بين المشاركين في حسابات الاستثمار العامة، وذلك بالنظر إلى المبلغ والزمن لموجودات كل حساب، والتوجيه الشرعي لذلك أن أموال المشاركين في وعاء استثماري واحد قد ساهمت كلها في تحقيق العائد حسب مقدارها ومدة بقائها في الحساب، فاستحقاقها حصة متناسبة مع المبلغ والزمن (بحسب طريقة النمر) هو أعدل الطرق المحاسبية المتاحة لإيصال مستحقات تلك الحسابات من عائد الاستثمار لأصحابها<sup>(٨)</sup>.

### ٢/٣: خصائص ومزايا المشاركة المتغيرة بطريقة النمر:

تتميز صيغة المشاركة المتغيرة (بالنمر) لتمويل رأس المال العامل بعدد من الخصائص المميزة، وهي:

١. المرونة في توفير التمويل المطلوب، فالمشاركة المتغيرة بالنمر هي إحدى صور المشاركات التي يكون التمويل فيها متغيراً حسب حاجة النشاط الممول، وميزتها أنها تتجاوب مع طبيعة رأس المال العامل من حيث إنه يتطلب سيولة في أوقات مستمرة وبمقادير متفاوتة للإنفاق على مستلزمات إنتاجية متنوعة منها البضاعة والمواد، ومنها المصاريف التشغيلية، وتتفاوت احتياجات المشروعات من التمويل وفقاً لظروف النشاط الإنتاجي وحركة المبيعات وتدفق النقدية، والمشاركة المتغيرة ملائمة تماماً لهذا الغرض، وبالمقارنة مع صيغ السيوع كمصادر للتمويل، فإن هذه الصيغ كالمرايبحات

٨) د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، الناشر مجموعة دلة البركة، ط١، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م، ص١٥٨، نقلاً عن قرارات وتوصيات ندوات البركة، الفتوى رقم ٤/١١.



لا تصلح لتمويل الإنفاق الجاري على البنود النقدية كالأجور والضرائب والكهرباء والمياه .. وغيرها.

٢. انخفاض تكلفة التمويل المقدم بأسلوب المشاركة المتغيرة (بالنمر)، حيث لا يحتسب عائد على التمويل إلا على المقدار الذي تم استخدامه في التمويل بالفعل، ومن المعتاد أن يتم تحديد سقف تمويلي في العقد، وفي الواقع العملي تنوع حركة النقدية إلى متحصلات من المبيعات والعملاء، ومدفوعات للمشتريات والنفقات الجارية مثل الأجور والكهرباء والضرائب، ويتراوح رصيد النقدية أثناء دورة النشاط ما بين رصيد مدين ورصيد دائن، فاحتساب قيمة التمويل بالمشاركة على ما تم استخدامه بالفعل هو الطريقة العادلة، وهي تخفض التكلفة، وتجعل المنشآت المالية التي تتمتع بميزة في ارتفاع النقدية الداخلة إلى الاستفادة منها في تخفيض تكلفة التمويل، فضلاً عن أن هذه التكلفة هي تكلفة (بعديه)، أي بعد تحقق الربح بالفعل، فهي في الحقيقة ليست تكلفة على النشاط وإنما هي توزيع للربح الفعلي، وبالمقارنة فإن توفير التمويل من مصدر طويل الأجل يجعل تكلفة التمويل مرتفعة، وذلك لتجميد قدر من الأموال لفترة طويلة، وكذلك لو تم الحصول على التمويل دفعة واحدة، فالمشاركة بالنمر لتمويل رأس المال العامل لها خاصية المرونة في توفير التمويل فوراً للاحتياجات المالية، بالإضافة إلى تخفيض تكلفة التمويل.

٣. توفر المراقبة لأوضاع الشركات المتمولة ومدى كفاءتها في استخدام التمويل: المشاركة المتغيرة بالنمر لتمويل رأس المال العامل يكون المصرف له الحق في متابعة ومراقبة الأداء المالي للشركات المتمولة باعتباره شريكاً، وهي تستند في التطبيق الصحيح لها على المتابعة الجادة لمختلف عناصر الأداء المالي للشركات، وذلك من خلال نظام محاسبي ومعايير شفافية وإفصاح وتحليل التدفقات النقدية والتغيرات في رأس المال العامل والمصادر والاستخدامات للأموال، وقد أتاحت الإمكانيات

الكبيرة لبرامج الحاسب الآلي قدرات عالية للاطلاع اللحظي على تلك القوائم وتحليلها بما يتيح تقييم الأداء للشركات والتنبؤ بأوضاعها المستقبلية.

وقد أظهرت النتائج المستخلصة من الأزمات المصرفية في العالم أن العامل الأساسي في حدوث الأزمة يبدأ بحدوث المفاجأة في إفلاس العملاء، بسبب سوء الإفصاح، وأنه لم يتم الإفصاح إلا عند إفلاس العملاء<sup>(٨)</sup>.

وكان الاعتماد على الملاء المالية المستندة إلى أوراق مالية أو رهونات، ولهذا فإن العامل الأساسي في منع التعثر هو المتابعة المستمرة والجدادة للأداء الاقتصادي ورصد التدفقات النقدية الناتجة عن النشاط الاقتصادي الأساسي للمنشأة أولاً بأول.

٤. إمكانية تحفيز المتعامل المشارك برفع حصة الإدارة في الربح، أو تقسيم الربح إلى شرائح، ترتفع حصة المتعامل إذا انتقلنا إلى شريحة أعلى من الربح، أو النص في العقد على أنه إذا زاد الربح عن قدر معين تكون هذه الزيادة من حق المتعامل المدير وحده، وهذا شرط صحيح شرعاً، لأنه لا يقطع المشاركة في الربح.

٥. تتيح الصيغة توفير الائتمان لمختلف احتياجات النشاط الجاري للمؤسسات، فيمكن في إطارها تقديم خدمات خطاب الضمان بأنواعها، وتغطية التزامات الاعتمادات المستندية في مراحلها المختلفة وفقاً للتكلفة الفعلية للتمويل.

٦. تمكن الصيغة من مواجهة المخاطر الناتجة عن سلوكيات العملاء أي المخاطر المعنوية **Moral Hazzard** وذلك بوضع مجموعة من الشروط التي تتعامل مع تلك المخاطر منها وجود حساب شامل لكافة المعاملات المالية للشركة المتمولة والالتزام

٨) محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٢، ص ٦٩.

بتوريد كل متحصلات النقدية في الحساب، والتنازل عن مستحقات الشركة طرف الغير، والتزام الشركة باتباع نظام محاسبي يضمن الشفافية والإفصاح وإتاحة الاطلاع المستمر على النظام المحاسبي وإعداد تقارير مالية دورية والتزام الشركة بالبيع النقدي، وضمان المديونية المتأخرة طرف المتعاملين، ووضع سقف للتكاليف الإدارية كنسبة من المبيعات، أو من تكلفة المنتج، إلى غير ذلك من الشروط التي تحمي حقوق البنك، وهذه الشروط مشروعة للقاعدة الفقهية: يغتفر في المشاركات ما لا يغتفر في المعاوضات<sup>(٨)</sup>.

٧. تتميز المشاركة المتغيرة (بالنمر) بأنها تفادي مشكلة عدم تماثل المعلومات **non-asymmetric information**، وهي من العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي وتؤدي إلى حدوث أزمات مالية ومصرفية، ويعنى مفهوم عدم تماثل المعلومات أي موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في علاقة تمويل لديه معلومات أكثر من الآخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عن ذلك اتخاذ قرارات خاطئة<sup>(٨)</sup>، ويتم تفادي هذه المشكلة من خلال المتابعة الدقيقة لأوضاع النشاط الاقتصادي للمؤسسات المتمولة، بحيث يكون مصدر معلومات البنك الإسلامي مباشراً من خلال هذه المتابعة للأداء الفعلي للمؤسسات المتمولة. كما تتميز الصيغة بأنها تتجنب الإفراط في الائتمان الذي تحصل عليه المؤسسات وارتفاع نسبة الرافعة المالية أو المتاجرة على حقوق الملكية، حيث إن الصيغة تعتبر من المنظور العلمي للتمويل زيادة في حقوق الملكية بشكل مؤقت،

---

(٨) د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٥٨.  
(٨) د/ عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، كلية التجارة، جامعة أسيوط، ص ٥، بدون.

وبذلك تتفادى المنشآت التي تتعامل بالصيغة المطروحة الإفراط في الائتمان وما يسببه من أزمات نقص السيولة واختلال الهيكل التمويلي<sup>(٨)</sup>.

٨. توفر صيغة المشاركة المتغيرة بالنمر في تمويل رأس المال العامل للمنشآت الاقتصادية الفرصة لطرح شهادات و صكوك ذات عائد احتمالي متغير تخصص حصيلتها للتوظيف في تمويل رأس المال العامل، وبذلك تربط الموارد بالاستخدامات من حيث الآجال وطبيعة العائد الموزع، ويمكن طرح هذه الشهادات والصكوك في سوق الأوراق المالية، وذلك يوفر فرصة لتوريق أصول رأس المال العامل<sup>(٨)</sup>.

٩. تدفع الصيغة الشركات إلى تطوير وتحديث نظمها المحاسبية وتطبيق معايير

الشفافية والإفصاح، وذلك سعياً للحصول على فرصة في سوق التمويل بالمشاركة المتغيرة<sup>(٨)</sup>.

١٠. تؤثر الصيغة المقترحة بطريقة إيجابية على المشروعات، حيث تساعد المشروعات الناجحة إدارياً على التوسع وزيادة الإنتاج، وتستبعد الشركات غير الكفوءه، كما أن هذا الأسلوب من التمويل يلائم أكثر السلع والتكنولوجيا الجديدة لاقتسامه المخاطر ولوجود فرص أعلى للربح في المستقبل، كما أنه يعمل على تأهيل الكوادر الإدارية في هذا النوع من التمويل، وفي صيغ التمويل المشاركة في الربح على

(٨) أحمد راشد، الأزمات المالية العالمية وتدفقات الاستثمارات الأجنبية للدول النامية، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، رسالة ماجستير، حلوان، ٢٠١٢م، ص ٥٥.

(٨) د. رحيم حسين، نحو صيرفة إسلامية متخصصة، نموذج مصرف المشاركة المخاطر، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد ٢٨، السنة العاشرة، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٦م، ص ٢٤.

(٨) د. حسني عبد العزيز، مرجع سابق، ص ٥٧.

وجه العموم، فضلاً عن ارتفاع فرص النجاح لاعتماد التمويل على دراسات الجدوى والمتابعة أكثر من اعتماده على الملاءة المالية<sup>(٨)</sup>.

١١. تحقق الصيغة الربط بين الاقتصاد الحقيقي (دورة الإنتاج والمبيعات للسلع والمنتجات) وبين تدفقات الاقتصاد النقدي ويكون عائد التمويل من ناتج النمو في الاقتصاد الحقيقي، مما يجعل الاقتصاد أكثر استقراراً ويمنع حدوث أزمات الفقاعة المالية<sup>(٨)</sup>.

١٢. تتميز المشاركة المتغيرة بأنها بطبيعتها عقد تمويل، فلا تحتاج للصورية في العلاقة، كما يحدث في السلم والمرابحة فهي بطبيعتها عقود بيع، فتحويلها إلى عقود تمويل مصرفية استلزم اللجوء إلى أكثر من عقد (سلم وسلم موازي) والمصرف لا يقصد البيع ولا الشراء ولا التملك وإنما مقصوده التمويل، وهذا هو مدخل الملاحظات الشرعية على تلك العقود، أما المشاركة فلا توجد عليها ملاحظات شرعية طالما جرت على أساس صحيح وهو توزيع الربح بنسب شائعة، كما أن المشاركة وكالة، فيجوز إدخال الشروط عليها لمنع الضرر وتخفيض المخاطرة بشرط عدم اشتراط ضمان رأس المال أو الربح أو عدم تحمل الخسارة.

#### ٤- النموذج المقترح: الأسس والإجراءات

١/٤: الأسس:

قيام البنك الإسلامي بتوفير تمويل رأس المال العامل لمختلف أنواع الشركات، بأسلوب المشاركة المتغيرة بطريقة النمر، عن طريق فتح حساب مصرفي شبيه بالحساب الائتماني بالسحب على المكشوف، وهذا الأسلوب في التمويل عبارة عن

---

(٨) انظر: إلياس عبد الله، مرجع سابق، ٥٣ - ٥٩.  
(٨) هبة محمود الطنطاوي، الأزمات المالية المعاصرة، الأسباب، العلاج، الدروس المستفادة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه. كلية التجارة. جامعة عين شمس، مصر، ٢٠٠٨م، ص ٤٠.

عقد مشاركة وفقاً لقواعد الأحكام العامة لعقود المشاركات في الشريعة الإسلامية، ويتأسس قواعد هذا التمويل على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتقديم التمويل في صورة مؤقتة (لمدة عام)، ويتحدد الغرض التمويلي في تمويل رأس المال العامل للمؤسسات، مع وضع شروط في العقد تضمن ضبط وتنظيم العلاقة وتوفير الفن المصر في في التعامل مع مخاطر التمويل، وهذه الشروط هي:

**الغرض من التمويل:** توفير مختلف الاحتياجات التمويلية لرأس المال العامل للشركات (النقدية. الائتمان. المخزون) بقصد المشاركة في الإنتاج أو النشاط منذ بداية الدورة حتى تحويله إلى نقدية، على أساس الاشتراك في الربح والخسارة وفق نسب معلومة.

**حجم التمويل:** تحديد مبلغ التمويل، وهو المبلغ الأقصى الذي يسمح للعميل بسحبه من الحساب، وقد يتضمن التمويل إصدار خطابات ضمان، مع تحديد نسبة التمويل لها، وكذلك تمويل الاعتمادات المستندية للأصول الجارية، وأي تجاوز أو تجديد لمبلغ التمويل يتم بموجب اتفاق جديد.

**مدة التمويل:** يغطي التمويل فترة محددة، سنة عادة، أو أقل من ذلك حسب الاتفاق، وفقاً لطبيعة دورة الأعمال للمؤسسات الممولة، وقد يتضمن الاتفاق التجديد الدوري للتمويل (تمويل دائري).

**حساب المشاركة:** يتم فتح حساب لدى البنك يتعهد المتعامل بإيداع كافة متحصلاته النقدية فيه، ويجري السحب منه لتمويل رأس المال العامل.

**إعداد مركز مالي دورياً:** يلتزم المتعامل بتقديم مركز مالي دورياً (شهرياً)، مع إتاحة إطلاع البنك بصفة دائمة على حسابات الشركة، وبيانات عن حركة المخزون والمبيعات، والتزام البنك بتقديم كشف حساب شهري، وللبنك حق مراجعة الفواتير

والمستندات ومطابقتها بحركة النقدية في الحساب.

**البيع نقداً:** شرط بيع المنتجات نقداً شرط صحيح، فإذا باعت الشركة بالأجل كانت ضامنة لهذا المبلغ عند تصفية المشاركة.

**البيع بهامش ربح:** يشترط ألا يقل سعر بيع البضاعة أو المنتج عن هامش ربح بنسبة كذا في المائة من الإنتاج.

**ضبط التكاليف الإدارية:** يصح النص في العقد على ألا تزيد التكاليف الإدارية عن نسبة كذا من إجمالي التكلفة<sup>(٨)</sup> لأن المشاركة هدفها الربح، والتكلفة الإدارية مؤثرة في الربح.

• **شراء المتعامل للبضاعة وقت نهاية العقد:** يجوز النص في العقد على قيام المتعامل بشراء البضاعة الباقية عند نهاية العقد، بسعر السوق.

• **إنفراد المتعامل بالإدارة:** المشاركة المتغيرة بالنمر مشاركة على نشاط قائم في شركة أو مؤسسة قائمة، وإنفراد المتعامل بالإدارة شرط صحيح، لأنه يتمتع بالخبرة والدراية.

• **الاتفاق على التصفية قبل نهاية العقد،** يجوز الاتفاق على تصفية المشاركة قبل وقتها طالما تم ذلك بالتراضي، وخاصة إن رغب المتعامل في ذلك.

**أخذ الضمانات مقابل الخيانة والإهمال،** للبنك أن يحصل على الضمانات الكافية (على مختلف أنواعها)، وذلك للتنفيذ عليها في أحوال خيانة الشريك أو إهماله وتقصيره، لأن المشاركة قائمة على الأمانة، والوكالة، ولبنك أن ينفذ على أي أموال أو مستندات للحصول على أمواله في حالة تأخر العميل عن سداد ما يستحق عليه طرف البنك.

---

(٨) د. إبراهيم مختار، مرجع سابق، ص ٩٣.

**التنازل عن المستحقات للبنك:** يتعهد المتعامل بالتنازل عن المبالغ المستحقة له طرف الغير عن عمليات الشركة لإيداعها في حساب المشاركة.

**حساب تمويل البنك:** يتم حساب التمويل المقدم من البنك من واقع حركة الحساب المفتوح في البنك، بطريقة النمر، (كما في حالة الحساب الجاري المدين)، وتقدر مساهمة البنك في تمويل رأس المال العامل بقسمة التمويل المحسوب بالنمر (للمبالغ المدينة المسحوبة) على إجمالي تكلفة النشاط الجاري للشركة مدة المشاركة، ويتم حساب تكلفة رأس المال العامل خلال السنة بإجمالي قيمة تكاليف الإنتاج والتكاليف الإدارية أي (النقدية + أرصدة الحسابات المدينة + مشتريات المستلزمات من المواد والبضاعة) وذلك من قائمة الدخل عن الفترة.

**إهلاك الأصول:** تحتسب معدلات إهلاك الأصول وفقاً للنسب المعتمدة من مصلحة الضرائب، أو وفقاً للمعدلات التي يتفق عليها، ويعد الإهلاك للأصول الثابتة بمثابة تمويل مقدم من المتعامل في المشاركة.

**تجنب المعاملات الأخرى:** إذا كان للمتعامل معاملات أو عقود تمويل مع الغير تتعلق بتمويل أصول ثابتة أو توسعات في المشروع، والتزامات مالية تتعلق بها فإنه يتم تجنبها من حساب تكلفة رأس المال العامل، ويتم اقتصار التمويل على ما يتعلق فقط بحركة دوران رأس المال العامل دخولاً وخروجاً في الحساب.

**قواعد تقسيم الربح والخسارة:** توزع الخسارة حسب نسب التمويل، فيتحمل البنك في الخسارة بمقدار مساهمته في التمويل إلى إجمالي التمويل المستخدم.

**توزيع الأرباح وفقاً لمبدأ الشرائح:**

أ) في حالة ارتفاع معدل الأرباح عن نسبة معينة، ترتفع حصة المتعامل عن الإدارة فتكون بنسبة ٤٠ من الربح مثلاً والباقي يوزع وفقاً لنسبة التمويل.



ب) في حالة انخفاض معدل الأرباح عن نسبة معينة، تنخفض حصة المتعامل في الإدارة فتكون بنسبة ٢٥ فقط من الربح، وذلك تحفيزاً للمتعامل للعمل على رفع نسبة الأرباح المحققة.

هذه باختصار وتركيز الشروط الأساسية في عقد التمويل بالمشاركة المتغيرة بالنمر في تمويل رأس المال العامل للشركات بأنواعها المختلفة، ولكن لا توجد معادلة واحدة لجميع المشاركات<sup>(٨)</sup>، فهناك شروط تختلف وفقاً لاختلاف طبيعة نشاط الشركة، ففي حالة تمويل الشركات التجارية، يمكن الاتفاق على قيام المتعامل الشريك بشراء بضاعة المشاركة في أي وقت وتصفية المشاركة قبل موعدها، وكذلك يمكن النص في العقد في بعض الحالات على الإعفاء من بعض الغرامات والمسئوليات ويتحملها المتعامل بمفرده، وإلى غير ذلك من الشروط التفصيلية التي يمكن توفيرها للمتعامل بمرونة وفق الحالات المختلفة، لكن في ضوء القواعد الأساسية للمشاركة، وهي:

الاشتراف في الربح الناتج عن بيع المنتجات بين البنك والمتعامل وفقاً لنسب الربح المحددة، والتي فيها أن يتم تحديد نصيب الربح للبنك بقيمة نسبته في التمويل لرأس المال العامل إلى إجمالي تمويل النشاط الجاري، ويتم حساب تمويل البنك بطريقة النمر، أما الأصول الثابتة للمشروع فيتم تقدير مساهمتها في النشاط بقيمة الإهلاك المعتمد من الضرائب، أو بقيمة أخرى يتفق عليها بين البنك والمتعامل، أما الخسارة إذا حدثت فتكون على رأس المال وفقاً لنسب التمويل لكل طرف، فيتحمل البنك

---

(٨) إدارة الفتوى والبحوث، بنك التضامن السوداني، المشاركة، أحكامها الفقهية وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، يناير ١٩٨٦م، جمادى الأولى ١٤٠٦هـ، ص ٣٢.

نصيبه في الخسارة بقيمة نسبة التمويل الممنوح فيه محسوباً بطريقة النمر إلى إجمالي تكلفة النشاط (التشغيل) للشركة.

#### ٢/٤: إجراءات تمويل رأس المال العامل بالمشاركة المتغيرة:

يتم التعامل بالمشاركة المتغيرة (بالنمر) لتمويل رأس المال العامل للمؤسسات بعدة مراحل، يمكن إيجازها في الآتي:

##### ١. مرحلة الدراسة:

يتقدم المتعامل بطلب الحصول على تمويل رأس المال العامل وتجري دراسة هذا الطلب من حيث:

- الدراسة الائتمانية للعميل: السمعة، الأخلاقيات، الخبرة في مجال النشاط، الكفاءة في الإدارة.
- الجدوى الاقتصادية للفرصة: الدراسة الفنية، والدراسة السوقية للسلعة أو المنتج، ومؤشرات الربحية.
- الأولوية الاجتماعية: دراسة الجدوى الاجتماعية للتمويل في سلم الأولويات من منظور مقاصد وقواعد التعامل بالمال في الشريعة الإسلامية.
- تقدير التمويل: وهي نقطة هامة في قرار الاستثمار، حيث يتم تقدير التمويل لرأس المال العامل للمؤسسة في ضوء الأداء الاقتصادي في السنوات السابقة وفي ضوء احتمالات المستقبل، وطبيعة النشاط والسوق .. الخ، ويتم تقدير هذا التمويل بإحدى الطرق العلمية المعروفة في هذا المجال، حيث يتم تقدير الاحتياجات التمويلية لكل عنصر من عناصر رأس المال العامل (الخامات، والمنتجات تحت التشغيل والجاهزة، وقطع الغيار، الائتمان للعملاء، النقدية للأجور والمصروفات الأخرى) لمدة عام، على أساس دورة الأعمال ومعدل

الدوران، ومن الواضح أن رأس المال العامل يتوقف على المصروفات السنوية للتشغيل ومعدل الدوران (أي المرات التي تتحول فيها البضاعة إلى نقدية خلال العام)، يضاف إليه مبلغ من النقدية لمواجهة الحالات الطارئة.

- تحديد سياسات التكاليف والبيع والتحصيل: لأن هذه العناصر تؤثر على الربحية والسيولة، ومن المهم الإشارة إلى أننا نفترض وضع معيار محدد لنسبة التكاليف الإدارية كنسبة من إجمالي التكاليف لتحقيق الكفاءة، وكذلك بالاتفاق على تحديد سياسات البيع وهامش الربح والتحصيل والترويج.. الخ.
- وفي ضوء هذه العناصر يتم تقدير قيمة التمويل المطلوب لرأس المال العامل.
- نوعية الضمانات: وهي ضمانات مطلوبة لضمان حقوق البنك طرف المتعامل حال تعديه أو تقصيره أو تأخيره في سداد مستحقات البنك، وتتنوع هذه الضمانات، فتشمل الضمانات الشخصية والعينية، ومنها التأمين على البضائع والمواد الخام، والإشراف المشترك على المخازن والتنازل عن مستحقات العميل طرف الغير للبنك، إلى غير ذلك من الضمانات التي تختلف حسب حالة كل شركة.
- الضبط المحاسبي للمشاركة: ويشمل هذا العنصر عدداً من البنوك، أهمها:
- تحويل معاملات الشركة إلى حساب في البنك، تودع فيه كل المتحصلات النقدية للشركة عن أنشطتها، وتسحب منه احتياجاتها لتمويل رأس المال العامل في حدود ما سبق تقديره من مبلغ التمويل.
- أمساك حسابات منتظمة للشركة والإطلاع الدائم للبنك على هذه الحسابات، وهذا أصبح يسيراً باستخدام الحاسب الآلي، وعن طريقه يستطيع البنك القيام بالرقابة المالية والمتابعة الدقيقة لحركة مختلف عناصر رأس المال العامل، والتدقيق في توافق حركة النقدية في الحساب مع السحب من المخزون وكمية المبيعات.

## ٢. مرحلة اتخاذ القرار التمويلي:

بعد انتهاء مرحلة التفاوض والاتفاق بين البنك والمتعامل على قبول تنفيذ العملية، تعرض مذكرة وافية بالمعلومات والنتائج المستخلصة من دراسة المؤشرات المالية والائتمانية وضمائم التمويل وبرنامج السداد وشروط منح التمويل على الإدارة المختصة التي تصدر قرارها بالموافقة على منح التمويل ويحدد فيه المبلغ، والذي يكون في حد ذاته قرار تمويل استشاري، حيث يستند القرار إلى دراسات موسعة حول هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة ونسبة رأس المال العامل إلى رأس المال الثابت ومعايير اختيار المشروعات الصالحة للحصول على جدارة التمويل بالمشاركة، وذلك إلى جانب الدراسات المصرفية المعروفة في مجال التحليل الائتماني. وتعتبر دراسة الجدوى الاقتصادية أداة هامة يستند إليها عند اتخاذ قرار التمويل وبخاصة توازن الهيكل التمويلي وإيرادات وتكاليف التشغيل وقوائم الدخل التقديري (الربحية)، وتغير عناصر رأس المال العامل، والتدفقات النقدية<sup>(٨)</sup>.

وتتضمن الموافقة الاتفاق على نظام احتساب التكاليف والتمويل وصافي الربح، ونظام المعلومات المحاسبية، والضمانات، وبرنامج السداد.. الخ.

## ٣. مرحلة التعاقد:

بعد الانتهاء من الاتفاق بين البنك والمتعامل على حصول المتعامل على التمويل وغرضه وحجمه وشروطه والضمانات وإجراءات التنفيذ والمتابعة والتصفية، يتم صياغة عقد المشاركة متضمنة كل ما سبق الاتفاق عليه بحيث تتحدد التزامات وحقوق كل طرف بصورة واضحة، ويجرى التوقيع على العقد وتحديد بدء سريان التعامل به.

(٨) د. إبراهيم مختار، مرجع سابق، ص ١٣.

#### ٤. مرحلة التنفيذ:

يبدأ تنفيذ العقد من التاريخ المحدد لذلك، ويفتح حساب جاري للمتعامل في البنك يجرى السحب فيه لتمويل عناصر رأس المال العامل (شراء مواد خام ومنتجات ومصاريف التشغيل الأخرى...) في حدود المبلغ الذي صدرت به الموافقة، كما يودع فيه حصيلة البيع والمتحصلات النقدية، ويمكن أن يتضمن العقد تمويل مستحقات خطابات الضمان والاعتمادات المستندية، وفقاً لما تم الاتفاق عليه، بحيث يغطي التمويل كافة عناصر التشغيل الجارية، ويتم التحقق من عدم استخدام التمويل المصرح به للمؤسسة في اقتناء أصول ثابتة<sup>(٨)</sup>، كما يتم استبعاد حصيلة بيع الأصول الثابتة من إيرادات النشاط الجاري، ويكون حساب الإيرادات والتكاليف الجارية وفق الأسس التي تم الاتفاق عليها في العقد وكذلك حساب الربح وطريقة توزيعه.

#### ٥. مرحلة المتابعة:

وهي مرحلة هامة لضمان سلامة التنفيذ ومواجهة المخاطر من خلال نشاط متابعة كفاء ومستمر وذلك باستخدام أحدث الأساليب الفنية الحديثة في المتابعة، بالاستفادة القصوى من الإمكانيات التي توفرها الحاسبات الآلية، وتستهدف هذه العملية التحقق من كفاءة تنفيذ الاستثمار في رأس المال العامل وذلك بمراقبة التوازن بين حركة المبيعات وحركة النقدية الداخلة، وبين السحب من الحساب وبين زيادة رصيد المواد الخام ومستلزمات الإنتاج، وكذلك متابعة التحصيل لقيمة المبيعات، وحركة أرصدة حسابات العملاء والموردين، وكذلك التحقق بصفة عامة من التطور

---

(٨) راجع: إسماعيل حسن محمد، تطوير الأدوات النقدية والمالية للإسهام في نمو الصيرفة الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، العدد (٧٢)، ذو القعدة ١٤٠٧هـ، يوليو ١٩٨٧م، ص ٣٩.

السليم للتمويل مع دورة الإنتاج والتسويق والتحصيل، لأن تمويل رأس المال العامل تمويل بالسيولة محدد الغرض، يتغير فيه حجم المبالغ المسحوبة مع حجم الإنتاج والمبيعات ومع دورة الإنتاج وأيضاً التحقق من ضبط مصروفات البيع والمصروفات الإدارية مع حجم المبيعات والتحصيل ومقارنتها بالسنوات السابقة والمنشآت المثيلة، وإذا تبين ارتفاع المصروفات في المنشأة المتمولة، فإما أن تخفض من هذه المصروفات أو تتحملها، لأن المشاركة مبنية على كفاءة التمويل فإذا لم تتحقق الكفاءة ضمن. وتستخدم في هذه المتابعة تقارير مالية دورية عن التغير في عناصر رأس المال العامل، وقائمة التدفقات النقدية يومياً، وذلك من واقع الحساب البنكي، وكذلك قائمة المصادر والاستخدامات للأموال ورصيد المخزون والمدينين والمبيعات من المركز المالي بصفة دورية، ويجري تحليل كل هذه المعلومات واتخاذ القرار المناسب في وقته، إما بالتوصية باتخاذ إدارة المؤسسة قرارات لتصويب أي اختلال يظهر أولاً بأول، أو قرار بوقف العملية والتصفية المبكرة، أو الاستمرار في التنفيذ حتى نهاية العملية في وقتها المحدد إذا تم الاطمئنان إلى كفاءة التنفيذ.

## ٦. مرحلة التصفية:

وهي المرحلة الأخيرة من عملية المشاركة، وذلك عند الوقت المحدد لانتهاء العملية، والتصفية النهائية وتوزيع الأرباح وحصول البنك على مستحقاته (أصل التمويل والأرباح المستحقة له)، وقد تكون هناك بعض مستحقات عن مبيعات لم يتم تحصيلها من بعض المدينين، وهذه تخصم من نصيب الشركة في العملية، لأن العقد يتضمن شرط البيع النقدي<sup>(٨)</sup>.

## ٥. مخاطر ومشكلات تمويل رأس المال العامل بالمشاركة المتغيرة:

(٨) راجع: المشاركة، بنك التضامن السوداني، مرجع سابق، ص ٣٦.

يواجه تمويل رأس المال العامل بالمشاركة المتغيرة مخاطر متنوعة، تشمل على المخاطر الناجمة عن نوعية العملاء وتصرفهم الأخلاقي، والمخاطر الناجمة عن إدارة البنك للعمليات والمخاطر الناجمة عن طريقة التمويل، والمخاطر الناجمة عن البيئة الخارجية المصرفية والقانونية والاقتصادية<sup>(٨)</sup>.

ونتناول بالتحليل هذه المخاطر:

### ١/٥: المخاطر الناجمة عن نوعية العملاء وتصرفهم الأخلاقي:

ويطلق على هذا النوع من المخاطر: المخاطر المعنوية **moral Hazzard** وتتمثل في عدم الالتزام الأخلاقي بتقديم معلومات غير صحيحة عن المبيعات والتكاليف والربحية، ورغبته في عدم إطلاع البنك على أسرار معاملاته وخططه وحقيقة أرباحه<sup>(٨)</sup>. ويترتب على ذلك انخفاض نصيب البنك في الربح أو التأخير في استرداد التمويل، أو حدوث خسارة. وتؤكد بعض الدراسات التطبيقية على أن المخاطر المعنوية هي الأكثر شيوعاً في المشاركة<sup>(٨)</sup>.

وبالإضافة إلى ما سبق فإن تمويل رأس المال العامل بالمشاركة بطريقة النمر يتطلب التزام المؤسسة المتمولة بالمعايير المحاسبية وفي نظامها المالي، والاتفاق المسبق

---

(٨) راجع: عابدين أحمد سلامة، مرجع سابق، ص ٢٥٢، د/ رفيق المصري، مرجع سابق، ص ٢٩٣، إلياس عبد الله، مرجع سابق، ص ٤٥.

(٨) د/ محمد فهم خان، اقتصاديات مقارنة لبعض وسائل التمويل الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، معهد البحوث والدراسات والتدريب، مجلد ٢، عدد ١، ١٤١٥هـ، ١٩٩٤م، ص ٥٧.

(٨) إلياس عبد الله، مرجع سابق، ص ٤٥، منير هندي، مرجع سابق، ص ٢٤٧ نقلاً عن قاسم محمد قاسم، آفاق التعاون بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، كتاب المصارف الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، بدون، ص ٢٠.

مع البنك على السياسات الإدارية والمحاسبية والمالية التي سيتم اتباعها فترة المشاركة<sup>(٨)</sup>.

## ٢. المخاطر الناجمة عن إدارة البنك للعملية:

تواجه عمليات تمويل رأس المال العامل بالمشاركة بطريقة النمر مشكلات ومخاطر ناجمة عن إدارة البنك للعملية التمويلية، وتحدد في ضعف مستوى الدراسة الاقتصادية للعملية، وغياب الصياغة الدقيقة للعقد المنظم للعملية، وعدم الوضوح الكافي للالتزامات الطرفين، وضعف الضمانات التي يتضمنها للمحافظة على أموال البنك، وقصور الاستعلامات المصرفية عن العميل والعملية والمؤسسة المتمولة... الخ.

كما يلاحظ عدم حماس العاملين في المصارف الإسلامية إلى تقديم التمويل بصيغة المشاركة، وذلك بسبب غلبة العقلية التقليدية على الكوادر المصرفية الإسلامية التي تفضل دائماً عند منح التمويل من المصرف أن يكون قريباً من نظم التمويل التقليدية، فتميل دائماً إلى التوسع في منح التمويل في صورة مديونية في ذمة المتعامل بحيث يكون العائد محدداً منذ البداية ومضموناً بضمانات مالية، كما في المرابحات<sup>(٨)</sup>.

وهناك عامل آخر هام وهو انخفاض الكفاءة الإدارية لإدارة عمليات المشاركة في المصارف الإسلامية بسبب غياب الخبرات المتخصصة في عمليات المشاركة والتي تتطلب مهارات متخصصة في دراسات الجدوى وفي التحليل المالي ودراسات السوق

(٨) راجع: حسني عبد العزيز، مرجع سابق، ص ٩٢.

(٨) راجع: إلياس عبد الله، مرجع سابق، ص ١٢٩، د/ نزية حماد، دور المؤسسات المصرفية في التنمية الاقتصادية، مؤتمر دور المؤسسات المصرفية في الاستثمار والتنمية، جامعة الشارقة، ٢٠٠٢م، ص ٥٦٨ وما بعدها.



والمتابعة والمراقبة المستمرة وتصويب قرارات إدارة النشاط الممول وفقاً لمعدلات الأداء، والذي قد يتطلب في بعض الحالات إيقاف التمويل لتفادي الخسائر، وذلك في نمط جديد من أنماط إدارة عمليات التمويل تختلف جذرياً عن نمط إدارة الائتمان بالمرابحات المؤجلة التي تركز في متابعة سداد أقساط المديونية المضمونة بوثائق ملاءة مالية. وقد تبين من دراسة عملية لتمويل رأس المال العامل بالمشاركة أن المتابعة والمراقبة لأداء المؤسسة الممولة لم تكن فعالة من قبل إدارة المصرف الممول مما تسبب في نتائج سلبية كالتأخر في إنهاء المشاركة في وقتها وانخفاض معدل الربحية المحققة والبطء في اتخاذ القرار المناسب<sup>(٨)</sup>. كما أنه في حالات أخرى اقتصر دور البنك في تقديم التمويل للعملية، ولم تكن له شراكة في اتخاذ القرارات، أي مشاركة في التمويل دون المشاركة في الإدارة<sup>(٨)</sup>.

### ٣. المخاطر الناجمة عن طريقة التمويل:

يعتقد بعض المصرفيين الإسلاميين أن صيغ التمويل بالمشاركة تنطوي على مخاطر ائتمانية أعلى، عندما لا يقوم الممول بدفع نصيب المصرف من الأرباح، إضافة إلى أن الأرباح لا تحدد مسبقاً<sup>(٨)</sup>، وأن الضمان يقتصر على تغطية الخسائر التي تنشأ بسبب التفريط أو الإهمال أو الخيانة من المتعامل، ولا يمتد إلى تغطية الخسارة التي تنشأ بسبب السوق أو الأحوال الاقتصادية.. وبذلك تخلو عمليات التمويل بالمشاركة من

---

(٨) د/ رفيق المصري، مرجع سابق، ص ٢٩٣.

(٨) د/ حسني عبد العزيز، مرجع سابق، ص ١٢٠.

(٨) حبيب أحمد، طارق الله خان، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصياغة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ورقة مناسبات رقم (٥)، ترجمة: عثمان بابكر، مراجعة/ رضا سعد الله، ١٤٢٣هـ، ٢٠٠٣م، ص ٧٥.

ضمان رأس المال والعائد، كما هو الحال في التمويل بالمديونات، مما يرفع مخاطر التمويل بالمشاركة<sup>(٨)</sup>.

ومن ناحية أخرى، تتطلب صيغة تمويل رأس المال العامل بالمشاركة بطريقة النمر توفر نظام محاسبي سليم وحديث للمؤسسة المتمولة، وارتفاع كفاءة التقارير المالية لتقويم الأداء، وتوفير الثقة الكاملة بين البنك والمتمولين، والرغبة في التعاون، والكفاءة في صياغة عقد التمويل الذي يحدد بشفافية حقوق والتزامات الطرفين، والابتكار في نماذج عقود للمشاركة المتغيرة بطريقة النمر وفقاً للأحوال المختلفة للمؤسسات المتمولة.. الخ.

### المخاطر الناجمة عن البيئة الخارجية المصرفية والاقتصادية والقانونية:

يواجه تمويل رأس المال العامل بالمشاركة بطريقة النمر مخاطر تنجم عن الأوضاع غير المواثية في البيئة المصرفية والاقتصادية والقانونية، فمن ناحية البيئة المصرفية نجد أن المصرف المركزي يتعامل مع التمويل بالمشاركة بنفس المعايير التي يتعامل بها مع أنواع التمويل الأخرى بالمديونات، ولا يعطي تمييزاً للتمويل بالمشاركة سواء في معايير احتساب نسب السيولة أو نسب الاحتياطي أو المخاطر المصرفية<sup>(٨)</sup>.

ومن ناحية البيئة القانونية، فإن النظام القانوني السائد في معظم البلاد الإسلامية لا يتناول عقود المشاركة في تنظيم مستقل، وعند حدوث نزاع قضائي بين البنك والمتعامل يجري الفصل فيه وفقاً للقواعد العامة للعقود، مما يتسبب في تأخير الفصل

(٨) إلياس عبد الله، مرجع سابق، ص ١٥١.

(٨) راجع: د/ جمال الدين عطية، تقويم مسيرة البنوك الإسلامية، ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ١٩٨٨م، ص ٣٢٤.

في النزاع ويترتب على ذلك تكبد خسائر للبنك<sup>(٨)</sup>، ويترتب على ذلك أن عقود المشاركة في ظل هذه البيئة القانونية لا تكفل حماية قوية لحقوق التمويل بالمشاركة. وأما المخاطر الاقتصادية فتتمثل في أوضاع الاقتصاد الكلي السائدة في البلاد الإسلامية التي تعتبر في عمومها اقتصاديات متخلفة ترتفع فيها معدلات التضخم، وتندني كفاءة الأجهزة والخدمات الحكومية وتعاني من انخفاض النمو ومن ضعف القطاع الإنتاجي الحقيقي وهشاشة الهيكل الاقتصادي واعتماده على مواد خام أو أنشطة اقتصادية ذات مردود اقتصادي منخفض<sup>(٨)</sup>، مما يترتب على هذه العوامل التقلبات في الأسواق وعدم انتظام الدورة الاقتصادية للأنشطة، والتأخر في تنفيذ الأعمال، وبالتالي مخاطر ضياع رأس المال في المشاركة وانخفاض الربحية والتأخر في استرداد التمويل الممنوح من المصرف.

#### ٢/٥: أساليب معالجة مخاطر ومشكلات تمويل رأس المال العامل بالمشاركة:

بعد استعراض مصادر المخاطر والمشكلات التي تواجه تمويل رأس المال العامل بالمشاركة المتغيرة بالنمر، يمكن اقتراح تصور متكامل لمواجهة تلك المخاطر على مستويين:

#### المستوى الأول: إجراءات يجري تنفيذها من داخل البنك الممول، وتشمل:

١. الدقة في اختيار العملاء، وتطوير آلية انتقاء هؤلاء المتعاملين وتحسين جودة الاستعلامات وتحديث مصادر المعلومات بما يحقق الوصول إلى أفضل المتعاملين ذوي الجدارة الأخلاقية والكفاءة الإدارية، وإنشاء مركز معلومات متخصص في هذا

---

(٨) المرجع السابق، ص ٣٣٢.

(٨) د/ رفيق المصري، مرجع سابق، ص ٢٩٥.

المجال؛ وصولاً إلى قائمة منتقاة من المتعاملين الذين يجوزون ثقة البنك الإسلامي وبناء ثقة بينهم وبين المصرف وذلك مع استمرار التعامل معهم.

٢. ترقية وتأهيل الجهاز الإداري والفني المشرف على عمليات المشاركة في المصارف الإسلامية<sup>(٨)</sup> في المجالات الآتية:

أ) رفع كفاءة دراسة الجدوى للفرص الاستثمارية الراغبة في التمويل بالمشاركة في رأس المال العامل، وتطوير قدرات العاملين في إدارات الاستثمار في مجال إعداد وتقييم دراسات الجدوى للاستثمار في رأس المال العامل<sup>(٨)</sup>.

ب) التدريب المستمر للعاملين في إدارات المشاركة لإكسابهم مهارات متطورة في مجال الأساليب المالية الحديثة لمتابعة عمليات الاستثمار في المشاركة في تمويل رأس المال العامل. وتصميم نموذج للإفصاح عن المعلومات مع الحفاظ على خصوصية كل متعامل.

ج) التطوير الجذري للمصرف الإسلامي، وذلك بتوفير الوضوح الفكري المهمة ووظيفة المصرف الإسلامي لدي كل العاملين بمختلف المستويات كمؤسسة وساطة مالية إسلامية منافسة للمصرفية التقليدية<sup>(٨)</sup> في توفير التمويل قصير الأجل أساساً بالصيغ الإسلامية لمختلف الأغراض، ولكل من الأفراد والمؤسسات الاقتصادية، وفي ضوء هذا الدور الرئيس تصاغ خطة واضحة بالأهداف وإعداد برامج العمل اللازمة لتحقيقها، والتقييم المستمر للأداء والنتائج.

٨) د/ عابدين أحمد سلامة، مرجع سابق، ص ٢٦٤.

٨) د. فائقة الرفاعي، ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ٣٠٦، ٣٠٧.

٨) د. أحمد النجار، دور البنوك الإسلامية في التنمية، من منظور إسلامي، منشورات المجمع الملكي

لبحوث الحضارة، الأردن، ١٩٩١م، ص ١٢١.

د- إعادة الهيكلة الإدارية للمصرف الإسلامي وبخاصة هيكل القطاع الاستثماري والتمويلي وإعطاء أهمية مركزية لعمليات المشاركة، وما تحتاجه من إدارات المعلومات وتحليل الأسواق والمتابعة والتقييم، ويشمل ذلك إعادة تخطيط المسئوليات والمهام والعلاقات الوظيفية<sup>(٨)</sup>.

هـ- الاستمرار في ابتكار عقود مشاركة في الأرباح قصيرة الأجل وتتمتع بحماية قوية لأموال وحقوق البنك الإسلامي.

المستوى الثاني: إجراءات للتغلب على المعوقات والمخاطر الخارجية، وتشمل:  
أ) التفاوض مع السلطات النقدية للاعتراف بتميز أنشطة البنك الإسلامي وبخاصة التمويل بالمشاركة وتصميم نماذج ومعايير للرقابة والمتابعة المصرفية تتوافق مع طبيعة أدوات الاستثمار الإسلامي.

ب) صياغة عقود مشاركة تتضمن حماية كافية لحقوق المصرف الإسلامي وسرعة الوفاء بها عند المنازعات وخاصة فيما يتعلق بإثبات التعدي والإهمال والخيانة والتي يترتب عليها ضمان المتعامل للتمويل المصرفي الممنوح والربح الضائع، والسعي لتعديل الإطار القانوني المنظم لهذه العقود، ويقترح بعض المختصين إسباغ الصيغة التنفيذية بقوة القانون على الاتفاقات التي تبرمها البنوك الإسلامية أسوة بالبنوك التقليدية<sup>(٨)</sup>.

---

(٨) راجع د. صالح أحمد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، دار النوادر، سوريا، لبنان، الكويت، ط ٣، ١٤٣٣هـ، ٢٠١٢م، ص ٥٣٥.

(٨) د. جمال عطية، مرجع سابق، ص ٣٣٤.

ج) تعديل النظام الضريبي بحيث تعامل أرباح المشاركات ضريبياً مثل الفوائد المدفوعة على الأموال المقترضة باعتبارها ضمن النفقات في إطار صيغة عملية مقبولة لحل هذا الإشكال<sup>(٨)</sup>.

## ٦- الخلاصة والنتائج:

\* رأس المال العامل أو الجاري أو المتداول، هو النفقات اللازمة لتشغيل دورة إنتاجية، وتشمل عناصره: المواد الخام ومستلزمات الإنتاج والبضاعة تامة الصنع والمصروفات التشغيلية الأخرى وهي الأجور والضرائب والكهرباء والمياه ونفقات الدعاية والإعلان التي تتطلب توفير سيولة نقدية للإنفاق عليه.

\* رأس المال العامل يؤثر في القدرات الإنتاجية للمؤسسات وفي النمو الاقتصادي ويساهم في الاستثمار القومي بمقدار التغير في المخزون، وترتفع نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي رأس المال في المؤسسات الصناعية والتجارية والخدمية.

\* تعتمد المؤسسات في توفير رأس المال العامل على البنوك، كما يمثل هذا التمويل أكبر توظيفات البنوك، وتقدم البنوك التجارية التمويل لرأس المال العامل بصفة أساسية من خلال أسلوب الحساب الجاري المدين، وهو أسلوب مرن.

\* توجد فرصة حقيقية للتوسع في التمويل الإسلامي لرأس المال العامل ولكن البنوك الإسلامية لم تستطع أن تكون متنافسة مع البنوك التقليدية في توفير رأس المال العامل، والصيغ التي تستخدمها البنوك الإسلامية في توفير رأس المال العامل صيغ غير كافية وغير تنافسية مع الأسلوب التقليدي، ويؤثر ذلك سلباً على توسع وعمق المصرفية الإسلامية.

(٨) د. فائقة الرفاعي، مرجع سابق، ص ٣٠٦.

\* يقدم البحث نموذجاً لتوفير رأس المال العامل في المصرفية الإسلامية من خلال المشاركة المتغيرة (بالنمر)، حيث يتم توفير التمويل المطلوب لرأس المال العامل بطريقة مرنة، ومشروعة تنضبط بقواعد فقه المشاركة، حيث تتناسب حركة البضائع والمنتجات مع التمويل الممنوح.

\* وتتمتع هذه الصيغة بمزايا عديدة منها المرونة وتخفيض تكلفة التمويل وتوفير الفرص للمشروعات للنمو والتوسع.. وإمكانية طرح صكوك مخصصة لهذا النوع من التمويل وإقامة اقتصاد نقدي يتسم بالاستقرار.. الخ.

\* أبرز ما في النموذج المقترح الاعتماد على دراسة الجدوى، والمعلومات، والرقابة والمتابعة الجدية، وانتفاء العملاء ذوي الملاءة الأخلاقية، والكفاءة والخبرة، والتدخل في الوقت المناسب لتصويب الأداء للحفاظ على حقوق البنك، مما يستلزم توفر الكوادر المصرفية المؤهلة بالمهارات في هذه المجالات.

\* يتطلب النجاح في تطبيق الصيغة المقترحة مركز معلومات عن العملاء ودراسات عن السوق والأوضاع الاقتصادية وتحليلها باستمرار ومعايير محاسبية ومؤشرات مالية وصياغة محكمة لعقود التعامل، واستحداث لصيغ ونماذج وعقود، مع العمل على تحسين البيئة المحيطة، وتطوير البيئة الداخلية في المصارف الإسلامية بالتدريب المستمر وتوفير الإقناع الفكري بأن المصارف الإسلامية هي وساطة مالية استثمارية، وتطوير الهيكل الإداري والتنظيمي المحقق لهذه الرؤية من حيث الوظائف والمهام والإدارات والمهارات.

\* توفير الجدية في التعامل بصيغ المشاركات في التمويل المصرفي الإسلامي يوفر بناء قاعدة متنامية من المتعاملين الجيدين، مما يؤشر على التميز الحقيقي للتمويل

الإسلامي ويعكس الدور الحقيقي لها في التنمية، ويجرى من خلال ذلك طرح وساطة مالية كفؤه تربط بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي.



## مراجع البحث

### أولاً: المراجع العربية:

١. إبراهيم مختار، التمويل المصرفي، مكتبة الانجلو المصرية، القاهرة، ط ٣، ١٩٩٣ م.
٢. أحمد النجار، دور البنوك الإسلامية في التنمية، من منظور إسلامي، منشورات المجمع الملكي لبحوث الحضارة، الأردن، ١٩٩١ م.
٣. أحمد راشد، الأزمات المالية العالمية وتدفقات الاستثمارات الأجنبية للدول النامية، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، رسالة ماجستير، حلوان، ٢٠١٢ م.
٤. إسماعيل حسن محمد، تطوير الأدوات النقدية والمالية للإسهام في نمو الصيرفة الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، العدد (٧٢)، ذو القعدة ١٤٠٧ هـ، يوليو ١٩٨٧ م.
٥. السيد عثمان محبوب، تمويل رأس المال التشغيلي، دراسة فنية لبنك فيصل.
٦. الكاساني، بدائع الصنائع، ط بيروت، ١٤٠٢ هـ.
٧. المؤتمر العلمي الدولي السابع، منظمات الأعمال المعاصرة من منظور إسلامي، نوفمبر ٢٠١٠، عمان، الأردن
٨. بنك البركة، مصر، التقارير السنوية للأعوام ٢٠٠١، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤
٩. بنك التضامن السوداني، إدارة الفتوى والبحوث، المشاركة، أحكامها الفقهية وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، يناير ١٩٨٦ م، جمادى الأولى ١٤٠٦ هـ.
١٠. تقرير الاتحاد العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، لعام ٢٠٠٧ م.

١١. جمال الدين عطية، تقويم مسيرة البنوك الإسلامية، ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ١٩٨٨م.
١٢. حاتم القرنشاوى، إعداد دراسات الجدوى وتقويم المشروعات، بدون، القاهرة، ١٩٨٨م.
١٣. حبيب أحمد، طارق الله خان، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصياغة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ورقة مناسبات رقم (٥)، ترجمة: عثمان بابكر، مراجعة/ رضا سعد الله، ١٤٢٣هـ، ٢٠٠٣م.
١٤. حسن السيد خطاب، أسباب استحقاق الربح، دراسة تطبيقية مقارنة بين أحكام الشركات في الفقه الإسلامي، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، ط ١، ٢٠٠١م.
١٥. حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، ط ١، مؤسسة الأوائل، عمان.
١٦. خالد عبد الله أمين، العمليات المصرفية، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٧م.
١٧. رحيم حسين، نحو صيرفة إسلامية متخصصة، نموذج مصرف المشاركة المخاطر، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد ٢٨، السنة العاشرة، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٦م.
١٨. سليمان ناصر، تمويل البنوك الإسلامية لرأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية بالصيغ الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السابع: منظمات الأعمال المعاصرة من منظور إسلامي، نوفمبر ٢٠١٠م.

١٩. صالح أحمد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، دار النوادر، سوريا، لبنان، الكويت، ط ٣، ١٤٣٣هـ، ٢٠١٢م.
٢٠. عابدين أحمد سلامة، واقع التمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية العاملة في السودان، أبحاث ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٨٨م.
٢١. عبد الحميد حسن، تمويل رأس المال العامل، بنك التمويل الكويتي.
٢٢. عبد الرحمن الجزيري، الفقه على المذاهب الأربعة، دار الإرشاد، القاهرة، بدون.
٢٣. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، الناشر مجموعة دلة البركة، ط ١، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.
٢٤. عبد الفتاح قنديل، سلوى سليمان، مقدمة في علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، ١٩٩٤.
٢٥. عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة، كلية التجارة، جامعة أسيوط.
٢٦. قاسم محمد قاسم، آفاق التعاون بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، كتاب المصارف الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، بدون.
٢٧. قرارات وتوصيات ندوات البركة، الفتوى رقم ٤/١١.
٢٨. محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٢م.

٢٩. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية للشركات، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، ١٩٨٩م.
٣٠. محمد عفيفى حموده، تحليل القرارات والتأجج المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ١٩٨٠م.
٣١. محمد على العامر، الإدارة المالية، ط، دار المناهج، عمان، ٢٠٠٧م. ٢١٨.
٣٢. محمد فتحي صقر، مبادئ الاقتصاد، دار الثقافة العربية، القاهرة، ١٩٩١.
٣٣. محمد فهيم خان، اقتصاديات مقارنة لبعض وسائل التمويل الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، معهد البحوث والدراسات والتدريب، مجلد ٢، عدد ١، ١٤١٥هـ، ١٩٩٤م.
٣٤. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، ٢٠٠١م.
٣٥. مركز الاقتصاد الإسلامي، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، التمويل بالمشاركة، القاهرة، ط ١٩٩٦م.
٣٦. مصطلحات الفقه المالي المعاصر، معاملات السوق، إعداد مجموعة من الباحثين تحت إشراف: يوسف كمال محمد، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٩٧م.
٣٧. منير هندی، أسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٦م.
٣٨. منير هندی، الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية.
٣٩. نزية حماد، دور المؤسسات المصرفية في التنمية الاقتصادية، مؤتمر دور المؤسسات المصرفية في الاستثمار والتنمية، جامعة الشارقة، ٢٠٠٢م.

٤٠. هبة محمود الطنطاوي، الأزمات المالية المعاصرة، الأسباب، العلاج، الدروس  
المستفادة، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه - كلية التجارة - جامعة عين شمس،  
مصر، ٢٠٠٨ م.

### ثانياً: المراجع الإنجليزية:

- ١) Dean Croushore, Money and Banking, a policy oriented Approach, Houghton Mifflin com; Boston, ٢٠٠٧.
- ٢) Kaufman, G., Money, The Financial System, and The Economy, (٣<sup>rd</sup> ed.), Houghton Mifflin, ١٩٨١.
- ٣) Mayer, R. Charles and others, Contemporary Financial Management, Routh Western College pub. ١٩٩٥.
- ٤) Michal Parkin, Economics, Addison-Wesley pub, company, U.S.A, edit, ٢٠٠٢.
- ٥) Peters. Rose, Money & Capital Markets, IRWIN, Chicago, McGraw-Hill Companies, Inc, ١٩٩٧, ٦, edit.