

# رأس المال الجريء الإسلامي: نموذج للتوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل التشاركي الإسلامي

## Islamic venture capital: A model for reconciling between the venture capital and the Islamic participatory finance

د. بحوصي مجدوب<sup>1</sup>؛ د. عريس عمار<sup>2</sup>؛ أ. يدروج نضال<sup>3</sup>

القبول: 2019/1/4

الاستلام: 2018/11/20

### ملخص:

بسبب قصور التمويل التقليدي في توفير الموارد المالية اللازمة للمشروعات بشكل يضمن ديمومتها، ونتيجة لذلك ظهرت بدائل جديدة أكثر كفاءة وفعالية بإمكانها أن تلعب دورا مهما في التمويل الإستثماري إلى جانب أساليب التمويل التقليدية الأخرى والتي من بينها التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام المشاركة، إذ لكل منهما أسلوب معين وطبيعة تمويلية خاصة تميزه عن الآخر في تمويل مختلف المشاريع الإستثمارية. حيث يتمثل جوهر إشكالية هذه الورقة البحثية المقترحة في محاولة لدراسة مقومات التمويل برأس المال الجريء ونظام المشاركة والتعرف على مخاطر التمويل في كلا النظامين، بالإضافة إلى إجراء مقارنة بين التمويل بالنظامين من حيث أوجه التشابه والإختلاف واستنتاج الطريقة الأنسب التي تسمح بالتوفيق بين النظامين في التمويل. الكلمات المفتاحية: التمويل، رأس المال الجريء، المشاريع الإستثمارية، التمويل التشاركي، مخاطر التمويل، التمويل الإسلامي.

رموز JEL: G24, G32.

### Abstract:

Because of the inadequacy of traditional funding in providing the necessary financial resources for projects to ensure sustained, as a result, alternatives have emerged in new and more efficient and effective, can play an important role in investment funding and other traditional methods of financing, including venture capital funding and financing the system of participation, since each particular method and the nature of the private funding is distinguished from each other in the financing of various investment projects.

Where is the essence of the problem this paper proposed in an attempt to study the components of funding venture capital and system participation, as well as to identify the financing risks in both systems, in addition to a comparison between funding the puppet regimes in terms of similarities and differences and the conclusion method allowing for the reconciliation between the two systems in funding.

**Keywords:** financing, venture capital, investment projects, participatory financing, financing risks, Islamic finance.

**(JEL) Classification :** G24, G32.

<sup>1</sup> - جامعة طاهري محمد - بشار؛ الجزائر، [mahjoub\\_bahoussi@yahoo.fr](mailto:mahjoub_bahoussi@yahoo.fr)

<sup>2</sup> - جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل؛ الجزائر، [ammar.aries18@gmail.com](mailto:ammar.aries18@gmail.com)

<sup>3</sup> - جامعة الجزائر 03 - الجزائر؛ الجزائر، [Nadal\\_Master@outlook.com](mailto:Nadal_Master@outlook.com)

## 1. مقدمة :

يعد رأس المال الجريء بديل تمويلي استراتيجي للمشاريع الإستثمارية خاصة في ظل قصور ومحدودية الأساليب التمويلية التقليدية الأخرى، وذلك من خلال مساهمته في دفع المشروعات الإستثمارية إلى مزيد من التوسع وتنشيط الحركة الإقتصادية، حيث يساهم في خلق فرص العمل وتطوير المنشآت الصغيرة والناشئة، وبحسب تقرير لمنظمة التعاون والتنمية الإقتصادية فإن رأس المال الجريء يساهم بما يزيد على 100 مليار دولار سنويا في تمويل المشروعات على مستوى العالم، وقد تضاعفت قيمته في دول العالم وخاصة في الدول المتقدمة في صورة الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تضاعف بما يزيد عن 50% من مجموع التمويل العالمي منذ نشأته بها سنة 1946، بالإضافة إلى دول مثل ماليزيا، فرنسا،... إلخ، أما على مستوى الدول النامية فقد أدركت مؤخرا أن وجود المستثمر الملاك أو رأس المال الجريء على وجه التحديد هو أحد المفاتيح الهامة لتحقيق عدة أهداف إقتصادية.

وبالرغم من ذلك إلا أن رأس المال الجريء ومن خلال كونه استثمار مرفق بدرجة عالية من المخاطرة والذي يقوم على أن المستثمر يتحمل كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع الممول، وفي هذا الإطار كان لابد من البحث عن بدائل تمويلية أخرى تكون أكثر ملائمة وفي متناول المشروعات الإستثمارية، والبحث عن أنجع السبل وأفضل الطرق لمواجهتها في ظل ما تتيحه سوق التمويل الإسلامي من أساليب متعددة وآليات متنوعة، ومن بينها التمويل بنظام المشاركة والتي أثبتت نجاعته في النهوض بالمشروعات الإستثمارية في العديد من المجتمعات والدول، حيث يقوم على تجنب التعامل بالفائدة في كل صيغته وعملياته، وذلك لما لها من تأثير على انسياب التمويل من خلال زيادة تكلفة ذلك، بالإضافة إلى مشاركة وتقاسم المتعاقدين لنتائج العمليات الإستثمارية من ربح وخسارة، حيث أن هذا النظام التمويلي هو نظام عادل يقوم على الإستثمار الحقيقي لتوسيع القاعدة الإنتاجية للمشروعات الإستثمارية.

**1.1 الإشكالية:** ومن هذا المنطلق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي: ما طبيعة العلاقة بين التمويل بنظام رأس المال الجريء ونظام المشاركة وكيف يمكن التوفيق بينهما؟

**2.1 أهمية الدراسة:** يعتبر التمويل حجر الزاوية للمشروعات والمؤسسات الإستثمارية لضمان إستمراريتها ونموها وتوسعها، خاصة في ظل الصعوبات التي تواجهها في الحصول على التمويل التقليدي، وعليه تبرز أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على نظام التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام المشاركة كبديلين للتمويل التقليدي.

### 3.1 أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى:

- بيان ماهية نظام التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام المشاركة؛
- إبراز أهمية نظام التمويل برأس المال الجريء ونظام المشاركة كبديلين للتمويل التقليدي والتعرف على مختلف المخاطر المتعلقة بهما.
- إجراء مقارنة بين نظام التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام المشاركة ومحاولة إيجاد علاقة توافقية بينهما.

### 4.1 تقسيمات الدراسة :

وللإجابة على الاشكالية المطروحة تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث محاور :

**المحور الأول : التمويل برأس المال الجريء؛**

**المحور الثاني : التمويل بنظام المشاركة؛**

**المحور الثالث: استراتيجية التوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام المشاركة في اطار رأس المال الإسلامي الجريء.**

## 2. التمويل برأس المال الجريء

لقد أصبح رأس المال الجريء أو ما يعرف بالمخاطر أو المغامر وغيرها من المصطلحات التي تطلق عليه من الأدوات التمويلية النشطة في مجال الأعمال وقد تستعين به الكثير من الجهات بعض الظروف مثل البنوك، كما تحتاجه الدول والمجتمعات في مراحل الانطلاقات التنموية أو في حالات العمل على تجديد الإقتصاد.

### 1.2 مفهوم التمويل برأس المال الجريء:

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

#### 1.1.2 تعريف رأس المال الجريء:

هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الإستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال الجريء، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض تمويلها نظرا لعدم توفر الضمانات<sup>1</sup>.

2.1.2 خصائص التمويل برأس المال الجريء: يتميز نظام التمويل برأس المال الجريء بمجموعة من الخصائص كمايلي<sup>2</sup>:

أ. وساطة مالية: تعتبر معظم عمليات رأس المال الجريء وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الأمر بالنسبة لكل مهن رأس المال الإستثماري بصفة عامة، لكن ما يميز رأس المال الجريء أن بعض عملياته لا تعتبر وساطة مالية كما هو الحال بالنسبة لنشاط ملائكة الأعمال، الذي يصنف رأس المال الجريء غير الرسمي؛

ب. استثمار بالأموال الخاصة والشبه خاصة: حيث أنه يستهدف أعلى الميزانية اعتمادا على الأموال الخاصة عادة التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية؛

- ج. مساهمة نشطة:** بالمتابعة التسييرية للفريق المسير ونظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة وبسبب الخطر العالي للإستثمار من جهة أخرى، وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية؛
- د. استثمار متوسط وطويل الأجل:** رأس المال الجريء هو تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق عائد مالي، حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح من سنتين إلى عشر سنوات، حسب تطور المنشأة المحفظة من أجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة؛
- هـ. استثمار خطر:** يعود الخطر العالي للإستثمار أساسا إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمرحلة المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو، إذ أن المستثمرون مهددون بفقد كل أو جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع ونظرا لإرتفاع المخاطر فإنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبيا من 25% إلى 45% حسب طول التدخل؛
- و. استثمار في مشاريع ناشئة:** إن تحقيق عائد كبير بالقدر المذكور أعلاه يكون فقط لدى المنشآت التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو، وهي عادة المشاريع العالية التكنولوجيا التي تقدم منتجات متميزة سواء في الإعلام الآلي أو الصحة أو في مختلف القطاعات الأخرى العالية التكنولوجيا، والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يملكون لا الخبرة التسييرية ولا الأموال اللازمة لتجسيد أفكارهم في مشاريع إستثمارية، هذا الأمر الذي يمكن لأطراف خارجية تقديمه والذين يتمثلون في المخاطرين برأس المال الذين يملكون الخبرة التسييرية الكافية والعلاقات التجارية الواسعة إضافة إلى رؤوس الأموال.
- 3.1.2 أهمية رأس المال الجريء:** تبرز أهمية رأس المال الجريء كبديل تمويلي للتمويل التقليدي من خلال مايلي<sup>3</sup>:
- صعوبة تمويل بعض المشروعات بالطرق التقليدية حيث أن رأس المال الجريء يدخل في تمويل مشاريع ناشئة صغيرة أو متوسطة مبنية على أفكار جديدة إبداعية علمية أو تقنية ذات مخاطر عالية، هذه المشاريع التي يصعب تمويلها بالآليات التقليدية للتمويل حيث يصعب على أصحابها الحصول على قروض مصرفية وذلك للشروط التي تفرضها البنوك لذلك؛

- يصعب حصولها على تمويل خارجي عن طريق طرح أسهم للاكتتاب العام لعدة أسباب منها تكلفة الإكتتاب العالية، إضافة إلى عدم إستفاء هذه المشروعات لشروط وقوانين الإكتتاب في سوق الأسهم، هذا إلى المخاطر العالية التي تحتوي عليها المشاريع من حيث أنها مازالت في شكل أفكار جديدة على ورق تنتظر التجسيد في أرض الواقع؛

- يقدم رأس المال الجريء خدمات ذات قيمة لمشاريع أصحاب المبادرات مثل الإستشارات الفنية، الإدارية والتسويقية والإستراتيجية ويضمن لهم المرافقة الحسنة لمشاريعهم وهذا يزيد من فرصة نجاحها؛

- يساهم رأس المال الجريء في تحقيق النمو الإقتصادي عن طريق إيجاد أسواق جديدة تسهم في تنويع الهيكل الإقتصادي وزيادة قدرته التنافسية كما يساعد رأس المال الجريء في خفض البطالة بتوليد فرص عمل في مجالات جديدة؛

- يساهم رأس المال الجريء في تطوير القدرات الإبداعية وتحفيز الأفراد على إستثمار طاقاتهم من خلال التمويل المقدم لهم، ومن هنا فإن المشروعات الممولة عن طريق رأس المال الجريء مرهونة بالقدرة الإبداعية.

- المساهمة في تطوير القطاع المصرفي من خلال مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تملكها، ولا تستطيع في بعض الأحيان توظيفها بسبب إرتفاع المخاطر والقيود التي يفرضها عليها النظام المصرفي.

## 2.2 المراحل التمويلية لرأس المال الجريء وأنواع مؤسساته:

يمر التمويل برأس المال الجريء بعدة مراحل كما تعد مؤسساته أحد وسائل الدعم المالي والفني والإداري للمشروعات الناشئة التي يرتفع معدل مخاطرها وذات إمكانيات النمو والربحية المرتفعة ويمكن إبرازها كمايلي:

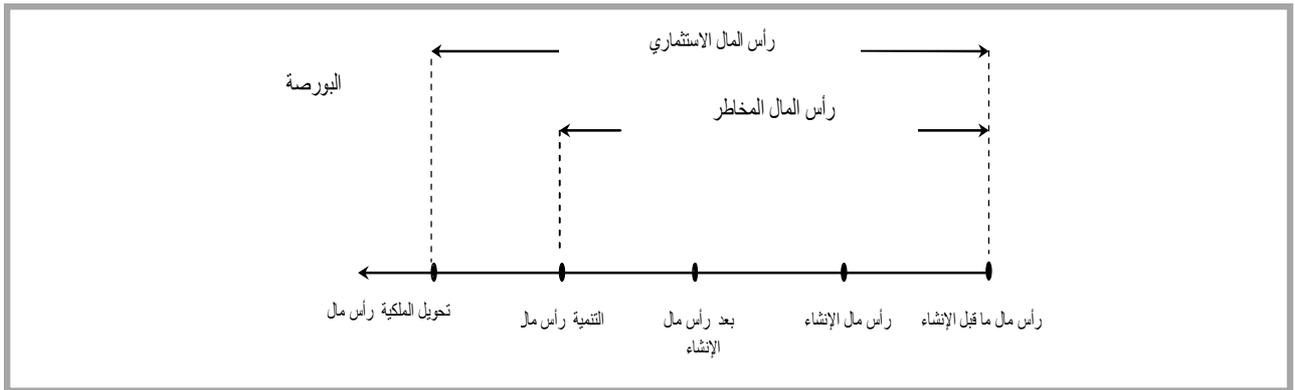
**1.2.2 المراحل التمويلية لرأس المال الجريء:** وفي الغالب فإن رأس المال الجريء يلبي احتياجات الشركات في أحد المراحل الأربع التالية<sup>4</sup>:

أ. **مرحلة الإنشاء:** في هذه المرحلة يتم توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته إذ تحقيق به المخاطر ولديه أمل كبير في التطور وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين:

- **رأس مال ماقبل الإنشاء أو قرب الإنطلاق:** يخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب كتمويل دراسة تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد أو تنفيذ النموذج الأصلي...إلخ.

- **رأسمال الإنطلاق:** يمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأسمال الجريء ويخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط ويتفرع بدوره إلى مرحلتين، الإنطلاق أو البداية التجارية لحياة المشروع ثم مرحلة الأولى من التمويل والتي تغطي نفقات البداية التجارية، وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها المشروع الجديد وشركات رأسمال الجريء الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة.
- ب. **مرحلة التنمية:** يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات، ولكنه يقابل ضغوطا مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق أماله في النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطة بين 5%-10% سنويا.
- ج. **مرحلة تحويل الملكية:** يتمثل هذا التمويل في عملية تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المشروع مثل شراء المشروع من طرف الأجراء أو وارث واحد أو فريق جديد من الملاك كالشراء بواسطة مشروع آخر.... إلى غيره.
- د. **مرحلة التقويم:** قد تمر المشروعات القائمة بصعوبات خاصة ولكنها لديها إمكانيات ذاتية للنهوض مرة أخرى والتغلب على هذه الصعوبات، لذا يخصص لها رأس مال التقويم للنهوض ماليا، فلا تجد أمامها سوى مؤسسة رأس المال الجريء لتأخذ بيدها حتى تعيد ترتيب أوضاعها وتستقر في السوق وتصبح قادرة على تحقيق المكاسب.

#### الشكل رقم (01): مراحل التمويل عن طريق رأس المال الجريء



المصدر: براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، 2012، *الهيكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر في الجزائر*، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، المنعقد يومي 18 و 19 أفريل، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 04.

## 2.2.2 أنواع مؤسسات رأس المال الجريء:

تعد مؤسسات رأس المال الجريء أحد وسائل الدعم المالي والفني للمشروعات الإستثمارية الناشئة التي يرتفع معدل مخاطرها وذات إمكانيات النمو والربحية المرتفعة، ويمكن تقسيم هذه المؤسسات إلى نوعين رئيسيين هما صناديق الإستثمار وشركات رأس المال الجريء.

### أ. صناديق الإستثمار:

1. **تعريف صناديق الإستثمار:** يعرف صندوق الإستثمار بأنه عقد شركة بين إدارة الصندوق والمساهمين فيه يدفع بمقتضاه المساهمين مبالغ نقدية معينة لإدارة الصندوق، مقابل حصولهم على وثائق اسمية بقيمة معينة، تحدد نصيب كل مساهم بعدد الحصص في أموال الصندوق التي تتعهد الإدارة باستثمارها في بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات) ويشترك المساهمون في الأرباح الناتجة عن استثمارات الصندوق وفقا للشروط التي تبنيها نشرة الإصدار<sup>5</sup>.

### 2. أهمية صناديق الإستثمار: تلخص أهمية الإستثمار في الصناديق الإستثمارية فيمايلي<sup>6</sup>:

- تنشيط حركة أسواق رأس المال وذلك بتشجيع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة بإيداع مدخراتهم في شركات الإستثمار وتحقيق مستوى أعلى من العائد؛
  - التنوع الكفاء لمكونات الصندوق بطريقة تساهم في تخفيض المخاطر إلى أدنى حد ممكن عن طريق تنوع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الإستثمار؛
  - توفير قدر من المرونة للمستثمرين في حرية تحويل استثماراتهم من صندوق إلى آخر، كما يمكن لشركات الإستثمار أن تسترد أسهمها إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها كليا أو جزئيا؛
  - الإستفادة من خبرات الإدارة المحترفة لأنه من الصعب على الأفراد القيام بشراء الأسهم من السوق المنظمة وغير المنظمة واتخاذ القرار الإستثماري ومراقبة حركة الأسعار في السوق، ومتابعة باستمرار لمستوى مخاطرة المحفظة في حين أنها مهمة وسهلة على الخبراء المحترفين بالصندوق.
3. **أنواع صناديق الإستثمار:** تقسم صناديق الإستثمار إلى ثلاثة أنواع هي<sup>7</sup>:

- **صناديق الإستثمار المشتركة (ذات النهاية المفتوحة):** حيث تقوم شركة الإستثمار بإصدار أسهم جديدة كلما استثمر مستثمر أموالاً إضافية في هذه الشركة، فتصدر له أسهما بقيمتها ويمكن إعادة بيع هذه الأسهم لشركة الإستثمار التي أصدرتها حسب القيمة الصافية للأصل عند البيع، ويعطي صندوق الإستثمار المشترك شهادة أسهم للمساهم فيه مباشرة أو من خلال وسيط الأوراق المالية.

- **صناديق الإستثمار ذات النهاية المغلقة:** وهي صناديق الإستثمارية تبيع أسهمها كغيرها من الشركات ولا تستهلك هذه الأسهم أي لاتشترىها من المساهمين بل تتداول أسهمها في السوق المالي كغيرها من أسهم الشركات الأخرى، وتقوم الصحف بنشر أسعار هذه الأسهم يوميا تحت عنوان **Publicly Traded Funds** وعلى المستثمر الذي يرغب في بيع أسهم من أسهم هذه الشركات أن يدفع عمولة للوسيط المالي عند الشراء، وعمولة أخرى عند البيع وتحدد قيمة أسهمها بالعرض والطلب.

ومن صفات هذا النوع من الصناديق الإستثمارية أن المستثمرين الأوائل يتحملون تكاليف الإكتتاب في إصدارات أسهمها، والتي تصل إلى حوالي 7.5% من قيمة هذه الأسهم.

- **صناديق الإستثمار الضامنة:** وهي تشبه شركات الإستثمار ذات النهاية المغلقة في أنها تقوم بإصدار عدد محدد من الأسهم تسمى **Unit Certificates** ولكن تشبه شركات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة في أن أسهمها تباع وتشتري (تدفع قيمتها لأصحابها) من قبل الشركة المصدرة لها فقط وتقوم بإستثمار أموالها عادة في سندات.

#### ب. شركات رأس المال الجريء:

ب.1 **نشأة شركات رأس المال الجريء:** يرجع تأسيس شركات رأس المال الجريء إلى مشاكل التمويل التي واجهت المؤسسات والمشروعات الصغيرة والمتوسطة، كما يعود الإهتمام عن طريق رأس المال الجريء بعد أن لقي نجاحا باهرا في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث ظهر نشاط شركات رأس المال الجريء بها سنة 1946 وكانت المؤسسة الأمريكية للبحوث والتنمية A.R.D أول شركة رأس مال جريء مخاطر في العالم.

ب.2 **أهمية شركات رأس المال الجريء:** يمكن حصر أهمية شركات رأس المال الجريء في النقاط التالية:

- **تدعيم برامج الإصلاح الإقتصادي:** تلعب مؤسسات رأس المال الجريء دورا حيويا في توفير التمويل اللازم والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لتطوير أدائها قبل طرحها للبيع على الجمهور، كما تستجيب لرغبات نوعية خاصة من المستثمرين الأكثر جرأة في تعبئة مدخراتهم حيث أنهم لايتحمسون كثيرا للإستثمارات التي تحقق دخلا جاريا عاديا وإنما لديهم استعداد غير عادي؛
  - **دعم تمويل المؤسسات الجديدة:** حيث يمثل دعم المشروعات الناشئة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال الجريء، والتي تقوم بتغطية الحاجات التمويلية للمشروعات الجديدة خلال أطوار حياتها الأولى بدون أن تتطلب ضمانات أخرى بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفعالية أشخاصه؛
  - **دعم المؤسسات المتعثرة:** تساهم مؤسسات رأس المال الجريء في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الإستثمارات إليها.
- ب.3 أهداف شركات رأس المال الجريء:** تهدف شركات رأس المال الجريء إلى تحقيق مايلي<sup>8</sup>:
- مواجهة الإحتياجات الخاصة بالتمويل الإستثماري؛
  - التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة؛
  - توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو اعالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع؛
  - تمويل الشركات الغير قادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين والتي عادة ما تكون ذات مخاطر عالية.
- ب.4 أشكال التمويل عن طريق شركات رأس المال الجريء:** تتمثل أشكال التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر فيمايلي<sup>9</sup>:
- **التمويل الذاتي:** في بداية الشركات العائلية فإن التمويل يكون من مصدر الفكرة الجديدة وهو أحد أفراد العائلة ويسمى بأموال البداية والبذور الأولى، ويحتاج المطور في هذه الفترة إلى أموال سائلة مما يضطره إلى تسهيل بعض أصوله للحصول على هذه الأموال للبدائية، وقد يرهن بعضها للحصول على قرض صغير ومع التطور الحديث وانتهاج أسلوب الحاضنات، فإن هذه الأموال أصبحت تقدم من قبل الحاضنة مع المقر والخدمات الإدارية والفنية.

- **التمويل الموالي " العائلي "** المؤسسات المهمة بالفكرة الجديدة: تدخل في هذه الأموال القريبة من المطور مثل الأصدقاء والأصدقاء والزملاء ومؤسسات الرعاية في مجال الفكرة الجديدة، والتي تتبع للجامعات والمراكز البحثية ومكاتب الإدارة البلدية وتكون في الغالب على شكل تقاسم لرأس المال أو قروض بدون فوائد أو منح.
- **التمويل ذو الأهداف المحددة (حكومي، فيدرالي، خاص):** ويتمثل في صناديق الخيرية الوقفية على أعمال محددة، كأعمال تطوير أجهزة المعاقين والمؤسسات الحكومية ذات الأهداف المحددة مثل أبحاث الفضاء ولأهمها وكالة ناسا لأبحاث الفضاء في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تحتفل بميزانية تتعدى مليون دولار سنويا؛
- **تمويل الأبحاث والتطوير:** حيث تقوم به الشركات التجارية الكبيرة لأغراض محددة خاصة بتطوير منتجاتها مثل شركات الإتصالات، حيث تدفع الشركات الكبيرة كشركة نوكيا وأريك سون وموتور المتخصصة في إنتاج الهاتف الجوال كما منها على حدة مايزيد عن مليار دولار في السنة؛
- **التمويل الرأسمالي الضخم:** حيث يوفر الأغنياء والأثرياء الأموال وهو ما يسمى برأس المال الغير الرسمي وكذا المؤسسات المالية العائلية والتجمعات المالية التي تتطوي تحت مظلة رسمية واعتبارية، بالإضافة إلى العمل الرأسمالي المؤسسي المالي والمبني على قواعد علمية وينحدر من تجارب فعلية سابقة تسمى ب **venture capital** حيث تترجم إلى العربية بأنها شركات رأس المال المخاطر أو المغامر، وفي العادة لا يسمى هذا التمويل بهذا الإسم إلا إذا تعدت المشاركة خمسة ملايين دولار وتنفذ هذه المشاركة بواسطة أندية رأس المال المشارك **club venture capital** والتي تنشئها في العادة تجمعات مالية لخدمة أهداف هذه الجمعيات وتسمى هذه الجمعيات في أوروبا **venture capital House**.
- 3.2 مخاطر التمويل برأس المال الجريء:** تواجه الممول عدة مخاطر إذ تعتبر السمة الملازمة لكل القرارات التمويلية برأس المال الجريء ويمكن التمييز بين أنواع من المخاطر كمايلي<sup>10</sup>:
- 1.3.2 أخطار عند مراحل التمويل برأس المال الجريء:** عند هذه المراحل على الممول أن يأخذ في عين الإعتبار تقييم عدة أنواع من المخاطر التي عليه تحديدها وتقديرها ولعل أهمها:

أ. **خطر المشروع:** ويسمى مخاطر الأعمال فهو يعتمد بشكل رئيسي لدرجة ابتكار المشروع، ويرتبط خطر المشروع مع نوع شركة الإنتاج، والتكنولوجيا المستخدمة.. إلخ، ويتم تقسيم هذه المخاطر إلى الخطر التجاري الخطر التكنولوجي، خطر التسيير؛

ب. **الخطر التجاري:** يرتبط الخطر التجاري بعدة عوامل منها حجم السوق المحتملة، نوعية العلاقات مع العملاء وشدة المنافسة وغيرها؛

ج. **الخطر التكنولوجي:** والتي يقصد بها عدم الإلتزام بمعايير الدقة في العمل ومعايير السلامة وكذلك الإلتزام بالعمليات التصنيعية وفق الثوابت العالمية والسلامة المهنية في العمل وعمليات التطوير أي اللحاق بالحديث من العلم وطبيعة العمل بالمشروع كلها تؤدي إلى الخسارة بالتجهيز والتسويق؛

د. **خطر التسيير:** ويرتبط بالتطور الإيجابي أو السلبي لمشروع التطوير، هذا النوع من الخطر يمكن دمجها في خانة الصعوبات التسييرية عموما في عدم قدرة المسيرين على إدارة المشروع؛

هـ. **الخطر المالي:** والذي ترتبط خصائصه بالطبيعة والخصائص التمويلية لرأس المال الجريء، وأهمها: عدم سيولة المساهمة، صعوبة الرقابة، إمكانية الخروج من رأس المال... إلخ P

و. **الخطر الإداري:** والذي ينشأ عن إتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد الناتجة عن عدم تماثل المعلومة؛

2.3.2 **أخطار عند الخروج من رأس المال:** عند هذا المستوى يمكن التمييز بين:

أ. **خطر الإفلاس:** والذي يتجسد عمليا بموت المساهمة وتكون فرصة الممول ضئيلة في استرجاع الأموال المستثمرة كليا أو جزئيا؛

ب. **خطر السيولة:** يظهر عند استحالة خروج المستثمر من رأس المال، ويعتبر هذا الخطر العقبة البارزة في نشاط رأس المال المخاطر، هذا الخطر يعتمد على مستوى السيولة في الأسواق المالية، ومستوى التقييم في رأس المال وعدم وجود إمكانات النمو بعد فشل مشروع التطوير... إلخ.

3. **التمويل بنظام المشاركة:**

التمويل بنظام المشاركة هو أهم ما يميز البنوك الإسلامية عن غيرها من البنوك، إذ يرتبط بالسلوك الإسلامي الذي ينبثق من الشريعة الإسلامية في استخدام الموارد المادية لإشباع الحاجات الإنسانية، فهو لا يعمل بمعزل

عن الكتاب والسنة النبوية المطهرة حيث يستتبط المسلم القواعد العامة التي تحكم السلوك الاقتصادي من خلال الآيات والأحاديث النبوية التي يجد من خلالها التوجيه الاقتصادي المتكامل

### 1.3 مفهوم التمويل بنظام المشاركة:

يعتبر التمويل بنظام المشاركة في البنوك الإسلامية البديل الأمثل للتمويل التقليدي وذلك لما يتميز به من أهمية وخصائص تجعله محل إقبال العديد من المتعاملين عليه باعتباره نظام مرن يمكن أن يلبي احتياجات الكثير منهم.

#### 1.1.3 تعريف التمويل بنظام المشاركة:

يعرف التمويل بنظام المشاركة على أنه نظام إقتصادي واجتماعي بديل للتمويل بنظام الفائدة الربوي، يتم من خلاله الربط بين عمليتي الإدخار والإستثمار من جهة، وعملية الإنتاج من جهة أخرى، من خلال الصيغ والأساليب الإستثمارية التي تحقق الكفاءة في تخصيص الموارد والتوزيع العادل للثروة.

2.1.3 خصائص التمويل بنظام المشاركة: يتمتع نظام المشاركة بعدة مميزات تجعله من الأساليب المفضلة لتحقيق الدور الإقتصادي المنوط منه مقارنة بغيره من الأساليب لبتموليلية الأخرى ويمكن إجمال هذه المميزات فيمايلي<sup>11</sup>:

- يساهم بفعالية في إعادة توزيع الدخل، كونه يعد من أكثر الأساليب التموليلية ملائمة لتأسيس المشروعات، وهذا ماينتج عنه زيادة قاعدة الملاك وزيادة نسبة التوظيف، ممايعني أن عائد تلك المشروعات من أرباح وأجور سيعود على شريحة أكبر من المجتمع؛
- يقلل نفقات الإنتاج بسبب إلغاء تكاليف القروض المتمثلة في سعر الفائدة على رأس المال؛
- في نظام المشاركة يقوم المصرف الإسلامي بإختيار العميل المناسب ويشاركه في أمواله منتظرا حصيلة المشاركة في الربح والخسارة وبهذا فإن هذا النوع من التمويل يتفق مع طبيعة الوساطة الإستثمارية المصرفية؛
- إنخفاض مشكلة تباين المعلومات ومشكلة الخطر المعنوي في نظام المشاركة وذلك لتدخل المصرف في إدارة المشروع الذي يستثمر أمواله فيه؛

- يوفر عدة أساليب وصيغ التعاون بين عنصرى الإنتاج المال والعمل من أجل تحقيق تنمية شاملة في مختلف القطاعات على أساس الغنم بالغرم؛  
كما يساهم التمويل التشاركي في تحسين رحية البنك الإسلامي بتمكينه من الإستثمار في منشآت كبيرة ذات عائد أعلى ومخاطر أقل، كما أنه يجب أن لا تتضمن عقودة عناصر من عدم اليقين (الغرر) أو المضاربة حيث يتطلب ذلك ارتباطه بتمويل القطاعات الحقيقية<sup>12</sup>.

### 3.1.3 أهمية التمويل بنظام المشاركة:

يتميز نظام المشاركة على نظام الفائدة في الإقتصاد الربوي بمجموعة من المزايا التي تؤكد أفضليته كنظام بديل ويمكن إيجاز هذه الأفضلية في النقاط التالية<sup>13</sup>:

- يمثل مظهر من مظاهر تعاون رأس المال وخبرة العمل في التنمية الإقتصادية كما يقوم على تغليب المصلحة العامة على المصلحة الخاصة؛
- مشاركة أكثر من طرف في النشاط الإقتصادي الواحد من شأنها أن تعمل على رعاية وحماية المستثمر من الوقوع في مخاطر تعجز قدراته الفردية على التنبؤ بها أو تحملها؛
- يسمح بالقضاء على التناقض بين مصالح المستثمرين والممولين، من خلال تشجيع الطرفين بالإهتمام بأداء المشروع والعمل على زيادة الثروة لكل منهما لأنه بإلغاء الفائدة تلتقي مصالح الجميع في تأسيس مشروعات إنتاجية يستفيد منها المستثمرون والمستهلكون وأصحاب رؤوس الأموال والأيدي العاملة على حد سواء؛
- حصول صاحب المال على العائد المتناسب الذي يتكافأ مع المساهمة الفعلية التي أداها ماله في العملية الإنتاجية وفي ذلك تشجيع للإدخار وتوجيه المدخرات إلى مجالات الإستثمار المختلفة؛
- العدالة في توزيع العائدات والأرباح بين المساهمين الذين شاركوا في الإستثمار سواءا بجهدهم أو بأموالهم وهذا يساهم في عدم تركيز الثروة عند فئة قليلة من المجتمع تسيطر على إقتصاده وتوجهه لصالحها؛
- الوقاية من حدوث الأزمات وضمان التكيف بين مؤسسات التمويل والتغيرات الهيكلية في الإقتصاد، كما أن تأسيس علاقات تمويل دولية على أساس المشاركة في الربح والخسارة قد يكون المخرج المتاح لما يسمى بأزمة الديون الدولية بكل ما لها من تركمات وآثار على الدول النامية والمتقدمة على حد سواء؛

- تطبيق أساليب الإستثمار بالمشاركة في مؤسسات نظام المشاركة من شأنها أن تساهم في تجنيد التعاون المتبادل والإنسجام التام والتفاعل المستمر لعناصر الإنتاج تحقيقا للتنمية الشاملة.

### 2.3 أساليب وصيغ التمويل بنظام المشاركة:

يوفر نظام المشاركة من صيغ تمويلية متنوعة ومتعددة والتي تعد من أهم صيغ التمويل في الفقه الإسلامي والتي تقوم على قاعدة الغنم بالغرم.

#### 1.2.3 أساليب التمويل بالمشاركة في نتيجة العملية الإستثمارية:

أ. **المشاركة:** هي اتفاقية شراكة بين البنك والعميل حيث يتم المساهمة في مشروع مشترك ويتم تقاسم الأرباح والخسائر وفقا لشروط متفق عليها، ويمكن تحديد نسبة تقاسم الأرباح في وقت الاتفاق ولكن في حالة عدم وجود ذلك سيتم تقاسم الخسائر إجباريا وفقا لنسبة رأس المال، ولكل من الطرفين الحق في الإدارة، على الرغم من أن أحدهما قد يسلم حقه لصالح الآخر<sup>14</sup>.

ب. **المضاربة:** هي عقد اشتراك بين أرباب رأس المال وبين أهل الخبرة في الإستثمارات وهي عقد تقوم بمقتضاه البنوك الإسلامية بتقديم رأس المال للعملية بالكامل، أما مسؤولية العميل فتتخصص في الخبرة العملية والجهد الإداري ويتم توزيع الأرباح بنسب محددة مسبقا أو متعاقد عليها قبل بدء المشروع وفي حالة حدوث الخسارة يتحمل الطرفان الخسائر البنك في شكل رأس المال والعمالة، ورجل الأعمال في شكل مهارة الإدارة والخبرة إذا لم يكن هناك تقصير من من المضارب (رجل الأعمال)<sup>15</sup>.

#### 2.2.3 أساليب التمويل بالبيع:

أ. **المرابحة:** هي واحدة من أكثر العقود استخداما في التمويل الإسلامي، وهو عقد يشير إلى عقد المبيعات، حيث تقوم مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ببيع أصل للعميل بهامش ربح متفق عليه، يضاف إلى التكلفة، ويشترط في الأصل محل العقد أن يكون في حوزته وهو شرط ضروري لكي تتوافق المربحات مع أحكام الشريعة الإسلامية<sup>16</sup>.

ب. **بيع السلم:** هو عقد يتم بموجبه دفع ثمن سلعة معينة في الحال على أن يتم استلام السلعة لاحقا، أي بموعد معين، ومن ثم فإن الثمن يدفع عاجلا والسلعة آجلا، أو هو بيع موصوف في الذمة ببديل يتم دفعه فورا<sup>17</sup>.

**ج. الإستصناع:** هو عقد بين طرفين يقوم أحدهما (الصانع) بموجب هذا العقد بصنع شيء محدد الجنس والصفات للطرف الآخر من العقد (المستصنع)، على أن تكون المواد اللازمة للصنع عند الصانع وطلبك مقابل ثمن معين يدفعه المستصنع للصانع إما حالاً أو مقسطاً، أو مؤجلاً<sup>18</sup>.

حيث بموجب هذا الإتفاق يعبر المشتري عن رغبته في شراء سلعة ما ويتقدم بطلب استصناع للبنك بسعر محدد. ويجب أن يكون توقيت الدفع، سواء كان نقداً أو مؤجلاً، خاضعاً لشروط العقد<sup>19</sup>.

**د. البيع الآجل والتأجيري والبيع بالتقسيط:** هي عقود تتضمن استلام سلعة أو خدمة عاجلاً من قبل المشتري أي في الحال، ويقوم بدفع ثمنها للبائع بعدة فترة معينة من الزمن، أي يكون الثمن مؤجلاً، فإذا كان الثمن يدفع على أقساط مستحقة لفترة محددة بين المشتري والبائع كان "بيعا بالتقسيط"، وإذا كان الثمن يدفع مرة واحدة بعدة فترة كان "بيعا آجلاً"، أما إذا كان الثمن يدفع على دفعات مؤجلة وتنتقل حيازة السلعة للمشتري مع بقاء ملكيتها للبائع حتى آخر دفعة، ثم بعدها تنتقل الملكية للمشتري كان "بيعا تأجيراً"، حيث يركز التأجير على بيع المنفعة.

حيث أن الإجارة هي المكافئ الإسلامي للإيجار، وتعرف بأنها عقد ثنائي يسمح بنقل حق الانتفاع، وهو ما يعني في الأساس أن أحد الطرفين (المؤجر) يسمح لطرف آخر (المستأجر) باستخدام أصوله مقابل دفع الإيجار ويوجد نوعان من معاملات التأجير، تشغيل وتمويل عقود الإيجار<sup>20</sup>.

### 3.2.3 أساليب التمويل بالمشاركة في الإنتاج

**أ. المزارعة:** هي عبارة عن دفع الأرض من مالكةا إلى من يزرعها أو يعمل عليها ويقومان باقتسام الزرع بينهما، وتعتبر المزارعة عقد شراكة بأن يقدم أحد الشريكين مالا أو أحد عناصر الإنتاج وهي الأرض، بينما يقدم الشريك الآخر العمل في الأرض (الجهد).

**ب. المساقاة:** هو عقد يقوم على إصلاح ورعاية وسقاية وقطف ثمار الشجر بجزء مما يخرج من ثمرها، حيث أنه عقد شركة بين مالك الشجر أو الزرع والعامل عليه على أن يقوم الأخير بخدمة الشجر أو الزرع مدة معلومة في نظير جزء شائع من الغلة<sup>21</sup>.

ج. **المغارسة:** وهي قيام شخص أو عامل بغرس أرض بأشجار لحساب صاحبها حتى إذا أصبح ذلك الشجر منتجا أخذ العامل جزاءا منه كأجر له على عمله، ويمكن للبنك الإسلامي تطبيق هذه الصيغة حيث يقوم بشراء أراضي ثم يمنحها لمن يعمل فيها على سبيل المغارسة، أو أن يقوم البنك بدور العامل حيث يقوم بالعمل على أراضي الغير على سبيل المغارسة وذلك باستخدام إجراء يكونون تحت مسؤوليته<sup>22</sup>.

### 3.3 مخاطر التمويل بنظام المشاركة:

للتمول بنظام المشاركة مخاطر مرتبطة أساسا بصيغته وأساليبه، وتتمثل هذه المخاطر فيما يلي:

1.3.3 **مخاطر التمويل بصيغة المشاركة:** بصفة عامة تزيد المخاطر المتوقعة في صيغة المشاركة للأسباب التالية<sup>23</sup>:

- عدم وجود مطلب الضمان مع وجود احتمالات الخطر الأخلاقي.
- الإنتقاء الخاطيء للزبائن؛
- ضعف كفاءة المؤسسات المالية الإسلامية في مجال تقييم المشروعات وتقنياتها؛
- ثم إن الترتيبات المؤسسة مثل المعاملة الضريبية ونظم المحاسبة والمراجعة، والأطر الرقابية جميعها لاتشجع التوسع في إستخدام هذه الصيغ من قبل المؤسسات المالية الإسلامية.

2.3.3 **مخاطر التمويل بصيغة المضاربة:** تتعرض البنوك الإسلامية إلى نوعين من المخاطر عند إستخدامها لعقد المضاربة وتتمثل في مخاطر خارجية وأخرى داخلية<sup>24</sup>:

- أ. **المخاطر الخارجية:** تنقسم هذه المخاطر إلى قسمين:
  - **مخاطر السوق:** وتتمثل هذه المخاطر فيما يلي:
    - **خطر انعدام السيولة أو قلتها:** وتظهر هذه الحالة عندالحالة عند توقف البنك الإسلامي عن تمويل عقد المضاربة مع العلم أن هذه العقود هي عقود استثمار وتحتاج إلى أموال كبيرة لإنجازها ويرجع السبب في حدوث هذا الخطر إلى أحد العاملين إما إلى التوظيف السييء للأموال، ولما إلى عدم قدرة المضاربين على رد أموال مضاربة؛

- **خطر الصرف:** وخصوصا إذا تم تمويل المضاربة بالعملة الأجنبية حيث يتجلى هذا الخطر في مقدار التغير بين سعر العملة الوطنية وسعر العملة الأجنبية محل التمويل؛
- **مخاطر انعدام المقابل:** ويظهر ذلك في حالة عدم الوفاء بالمضارب بالتزاماته اتجاه البنك، ويتنوع الخطر حسب درجة التمويل ومدته وأخيرا قيمته المالية ومعلوم أن شخصية المضارب لها أثر هام في تحديد درجة هذه المخاطر؛
- ب. **المخاطر الداخلية:** فتقسم هي الأخرى إلى قسمين:
- **مخاطر تجارية:** وهي تلك المخاطر المرتبطة بطبيعة نشاط المضاربة وتتناول هذه الطبيعة درجة النشاط، رواجه، أو كساده أو المخاطر المتصلة بالمناخ العام للإستثمار .
- **مخاطر تقنية:** وترتبط أساسا بمدى صلاحية المضاربة للعمل المصرفي من جهة ومدى ملاءمة جهاز التسيير لها من جهة ثانية، وعلى مدى كفاءة أعضاء مجلس المضاربة.
- 3.3.3 مخاطر التمويل بالمرابحة:** تنحصر مخاطر التمويل بصيغة المرابحة فيمايلي<sup>25</sup>:
- أ. **تعرض البنك لمخاطر الإئتمان:** حيث أن أموال البنك تتعرض للخطر في حالة عجز العميل عن السداد وعدم الحصول على ضمانات كافية حتى مع اللجوء إلى القضاء.
- ب. **ثبات أرباح البنك طوال مدة المرابحة:** ففي بيوع المرابحة للأمر بالشراء يتم تحديد نسبة المرابحة وتضاف إلى رأس المال، ويتم توزيع المبلغ على مدة التسديد المنفق عليها مسبقا، وكما هو معروف قيمة الكمبيالات ثابتة لا تتغير سواء تقدم العميل بالتسديد أم تأخر على عكس مما هو مطبق في البنوك التقليدية حيث يمكن تغيير سعر الفائدة إذا دعت الحاجة لذلك، كما أنه يمكن احتساب فائدة التأخير إذا ما حصل ذلك.
- ج. **تحمل البنك المسؤولية اتجاه البضاعة:** وذلك سواء هلك السلعة المشتراة أو غير ذلك، فمن الناحية الشرعية يجب على البنك تملك السلعة التي سيشتريها للعميل وحيازتها ومن تم التنازل عنها للعميل، فإذا حصل أن حدث موانع دون تحويل ملكية السلعة المشتراة للعميل فتبقى ملكيتها للبنك الذي قد لا يستطيع بيعها ثانية ويتحمل خسارة قيمة هذه البضاعة أو في حالة تلفها أثناء هذه العملية.

**4.3.3 مخاطر التمويل بالسلم:** يعتبر التمويل بالسلم من أكثر أنواع التمويل تعرضا للمخاطر كونه يرتبط بظروف الزراعة، ومن بين هذه المخاطر<sup>26</sup>:

- مخاطر عدم تسديد المسلم فيه في حينه أو عدم تسليمه كليا، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السلم، وبما أن عقد السلم يكون على المنتجات الزراعية فقد يكون هذا الخطر بحجة الإعسار أو فشل الموسم الزراعي أو الشعور بالغبن في المحصول؛
- عدم تغطية العائد من السلم للتكلفة إضافة إلى انخفاض جودة المسلم فيه وقد يكون مرد ذلك إلى ظروف طبيعية أيضا؛

- عدم قدرة البنك على بيع سلعة السلم نظرا لظروف السوق حيث أن الأسعار قد انخفضت عن معدل السعر الذي تم به الشراء، وبالتالي فإن البنك سيتحمل مصروفات إضافية جراء القيام بتخزين المحصول في حالة عجزه عن الدخول في عقد سلم موازي قبل استلامه للمسلم فيه.

**5.3.3 مخاطر التمويل بالإستصناع:** عندما يقدم البنك التمويل وفق عقد الإستصناع فإنه يعرض رأس ماله لعدد من المخاطر الخاصة بالطرف الآخر وهي تشمل مايلي<sup>27</sup>:

- مخاطر الطرف الآخر في عقد الإستصناع التي تواجهها البنوك والخاصة بتسليم السلع المباعة استصناعا تشبه مخاطر عقد السلم حيث يمكن أن يفشل الطرف الآخر في تسليم السلعة في موعدها أو أنها سلعة رديئة غير أن السلعة موضع العقد في حالة الإستصناع تكون تحت سيطرة العميل وأقل تعرضا للظواهر الطبيعية مقارنة بالسلع المباعة في عقد السلم، ولأجل ذلك من المتوقع أن تكون مخاطر الطرف الآخر في الإستصناع أقل خطورة بكثير مقارنة بمخاطر العميل في عقد السلم.

- مخاطر العجز عن السداد في جانب المشتري ذات طبيعة عامتة بمعنى فشله في السداد بالكامل في الموعد المتفق عليه مع البنك؛

- إذا اعتبر عقد الإستصناع عقدا جائزا غير ملزم وفق بعض الآراء الفقهية فقد تكون هناك مخاطر الطرف الآخر الذي قد يعتمد على عدم لزومية العقد فيتراجع عنه؛ فهناك مخاطر إضافية يواجهها البنك الإسلامي عند التعامل بعقد الإستصناع؛

- إن تمت معاملة العميل في عقد الإستصناع معاملة العميل في عقد المرابحة، وإن تمتع بخيار التراجع عن العقد ورفض تسليم السلعة في موعدها، وقد تكون هذه المخاطر لأن البنك الإسلامي عندما يدخل في عقد الإستصناع يأخذ دور الصانع والمنشئ والبناء والمورد، وبما أن البنك لم يتخصص في هذه المهنة فإنه يعتمد على المقاولين لإنجاز ذلك.

### 6.3.3 مخاطر الإجارة: تتمثل هذه المخاطر فيما يلي:

- التأخر أو المماطلة في سداد الأقساط؛
- تلف أو تقادم أو انخفاض قيمة الأصل التي لا يستطيع البنك تحويلها للمستأجر؛
- رفض المستأجر تملك الأصل بعد انقضاء أجل عقد الإجارة وبالتالي إعادته للبنك يجب عليه أن يبيعه في أقرب وقت ممكن، تنفيذ تعليمات السلطات النقدية التي تمنع البنوك من ابقاء ملكية الأصول والأعيان لدى البنوك إلا لغايات تمويلية.

### 4.3 المقارنة بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل بالنظام التشاركي الإسلامي

تعتبر تقنية التمويل برأس المال المخاطر أقرب إلى الفكر الإسلامي لأنها رأس مال يشارك في الربح والخسارة وليس ديناً يحصل على سعر فائدة ثابت محدد مسبقاً، والتي يمكن اتخاذها كإستراتيجية ايجابية للتهاون بين البنوك الإسلامية لصالح التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان الإسلامية بما يتفق وأهداف الشريعة الإسلامية الغراء.

### 1.4.3 أوجه التشابه بين رأس المال المخاطر ونظام المشاركة :

- يتفق رأس المال المخاطر مع نظام المشاركة في ثلاث خصائص نوردتها كما يلي<sup>28</sup>:
- الخاصية الأولى هي أن رأس المال المخاطر هو في أغلبه ملكية تشارك في الربح والخسارة، رغم أن شركات وصناديق رأس المال المخاطر المعاصرة ربما تستخدم أشكال أخرى لاستثمار الأموال بخلاف الملكية مثل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية ومنها السندات التي هي نوع من الديون؛
  - الخاصية الثانية هي أن رأس المال المخاطر بالتعريف وبالتطبيق يتوجه نحو تمويل المشروعات الصغيرة وذات الأفكار الإبداعية والموارد التمويلية المحدودة.

- أما الخاصية الثالثة فهي أن أصحاب رأس المال المخاطر سواء كانوا أفراد أو شركات أو صناديق فانهم يشترطون المشاركة في الإدارة وفي العمل حرصاً منهم على مساعدة ومراقبة الشركاء الذين حصلوا على تمويل، وبحيث لا تحدث مجازفات أخلاقية من طرف الشركاء كإساءة استخدام الأموال لصالحهم على حساب أصحاب رأس المال المخاطر، فهذه الخاصية تجعل رأس المال الجريء أقرب إلى صيغة المشاركة (شركة العنان)؛ بالإضافة إلى هذا وجود رابطة ثنائية قوية بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بنظام المشاركة فكليهما يقبل تحمل المخاطرة أملاً في التعويض المستقبلي لهذا الاستثمار بفائض قيمة ذو معدل مرتفع في المستقبل.

### 2.4.3 أوجه الاختلاف بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام التشاركي الإسلامي:

- على الرغم من وجود علاقة وطيدة بين نظام رأس المال الجريء ونظام المشاركة إلا أن كل منهما ينفرد بخصائص تميزه عن الآخر وهذا ما يؤدي إلى ظهور فروق جوهرية بين النظامين كمايلي:
- يتميز التمويل برأس المال الجريء عنه بنظام المشاركة هو تقديمه لقروض بفوائد في حالات خاصة ونادرة، حيث لا يوجد في بنوده ما يمنع مثل هذه المعاملات كما يشارك رأس المال الجريء في شبه رأس المال كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، بينما لا يوجد لها مكان في التمويل فيظل نظام المشاركة؛
  - إتساع نظام التمويل بالمشاركة وتعدد وتنوع وشمول صيغه بما يغطي سائر جوانب احتياجات الأفراد والمؤسسات والحكومات، فتشمل عقود المضاربة والمشاركة لأمر الشراء والسلم والإجارة والمرابحة وغيرها؛
  - صيغ نظام المشاركة تشمل الإستثمارات طويلة ومتوسطة وقصيرة المدى بينما يقتصر التمويل برأس المال الجريء على الإستثمارات في المدى المتوسط أو الطويل فقط.
  - اعتماد نظام المشاركة على التضامن والتعاون، التكافل، الإنسجام والتضحية بين فئات المجتمع.
  - يتميز نظام التمويل بالمشاركة بتحقيق العدل الإجتماعي وحسن التوزيع والتوازن بين قوة رأس المال وجهد الإنسان، كما أن صيغ نظام المشاركة متغيرة تبعا للحاجة في حدود إطار الشريعة الإسلامية.
  - يقوم التمويل برأس المال الجريء على درجة عالية من المخاطرة والتي قد تضمن له الربح أو الخسارة على عكس التمويل بنظام المشاركة الذي يمنع الدخول في عمليات عالية المخاطر أو ذات طبيعة وهمية لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية التي تجنب الغرر والقمار.

#### 4. استراتيجية التوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام المشاركة في اطار رأس المال الإسلامي الجريء:

رغم التطورات التي عرفتها الصناعة المالية الإسلامية إلا أنها لم تواكب تلك التطورات التي عرفها رأس المال الجريء، وذلك ما يبرز من خلال النماذج الرائدة لتطبيق هذا التمويل في الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية ويعد رجال الأعمال وصناديق المعاشات وشركات التأمين من أبرز المستثمرين في رأس المال الجريء في الولايات المتحدة الأمريكية، أما الحكومة فلا تتدخل في التمويل المباشر لرأس المال الجريء، ويقتصر دورها في تشجيع هذه الإستثمارات عن طريق تخفيض الضرائب على المنشآت الممولة بواسطة الإستثمار المخاطر، إذ يساهم رأس المال الجريء بحوالي 21% من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية، حيث أن حجم استثمارات رأس المال المخاطر فيها عرف تذبذبات خلال الفترة 1985-1998 حيث تراوحت قيمته بين 5 و 24 مليار دولار، ليعرف بعدها ارتفاعا بلغ ذروته سنة 2000 بقيمة 117 مليار دولار، ونجد أن الأزمة المالية العالمية 2008 قد أثرت على تمويل برأس المال الجريء، حيث بلغت حجم الإستثمارات حوالي 30 مليار دولار لتستمر في التذبذب حتى بلغت حوالي 24 مليار دولار سنة 2013، ليعرف بعدها ارتفاعا إلى 49 و 59 مليار دولار سنة 2014 و 2015 على التوالي.

الشكل رقم(02): حجم استثمارات رأس المال الجريء في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1985-2015).

الوحدة مليار دولار



Source: *National Venture Capital Association Yearbook*, 2016, p18.

#### 1.4 دوافع البحث عن إطار عام لرأس مال إسلامي جريء:

تتمثل أهم الأسباب الدافعة للبحث عن إطار عام لرأس المال الجريء الإسلامي فيما يلي:

- حالة الإقتصاد الإسلامي والحاجة للإستفادة من فوائد تطبيق رأس المال الجريء الإسلامي وذلك للإسهامات الكبيرة لرأس المال الجريء في دعم تطوير إقتصاديات الكثير من الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وماليزيا...إلخ.
- إمكانية تطبيق رأس المال الجريء في التمويل الإسلامي وخاصة فيما يتعلق بأسلوبي المضاربة والمشاركة مما يزيد من كفاءة التمويل بهاتين الصيغتين والتمويل الإسلامي بصفة عامة.

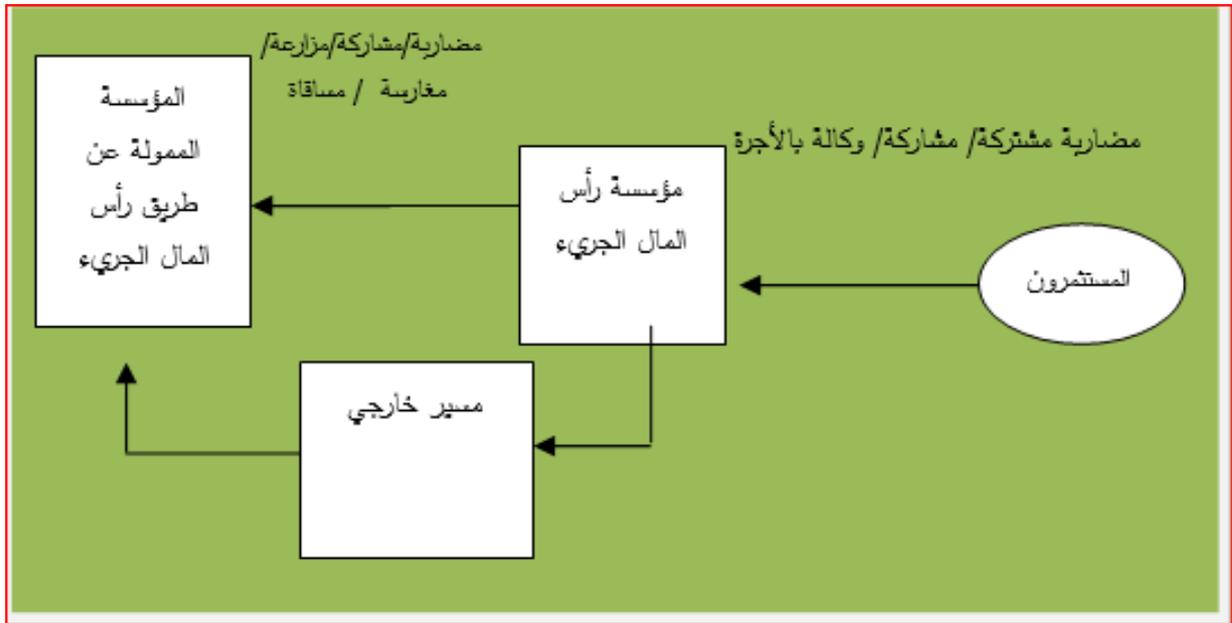
#### 2.4 كيفية تطبيق أساليب التمويل الإسلامي التشاركي في إطار رأس المال الجريء

يمكن أن يأخذ تطبيق أساليب التمويل الإسلامي التشاركي في إطار رأس المال الجريء عدة طرق كما يلي:

- يمكن أن تكون العلاقة بين مؤسسة رأس المال الجريء والمستثمرين عن طريق صيغة المضاربة المشتركة أو صيغة المشاركة أو الوكالة بالأجرة أو عن طريق المزج بين هذه العقود كلها،
- يمكن استخدام عقد المشاركة العنان والذي يتضمن المساهمة بالأموال أو العمل والمهارة أو السمعة وهذا في حالة العلاقة بين مؤسسة رأس المال الجريء والمؤسسة المستفيدة من التمويل.

- يمكن استخدام رأس المال الجريء عقد الوكالة بالأجر في حالة لجوء مؤسسة رأس المال الجريء إلى مسيرين خارجيين مختصين يتميزون بالكفاءة في القطاع المستثمر فيه.
  - يمكن استخدام عقود المزارعة والمغارسة والمساقاة عندما تكون المؤسسة الممولة برأس المال الجريء تنشط في القطاع الفلاحي.
- ويمكن ابراز كيفية تطبيق أساليب وصيغ التمويل الإسلامي في إطار رأس المال الجريء كمايلي:

الشكل رقم(03): طريقة تطبيق أساليب وصيغ التمويل الإسلامي في إطار رأس المال الجريء (رأس المال الجريء الإسلامي):



Source : Abdullah Jalil, *Islamic Venture Capital :A New Source of Islamic Equity Financing*, Seminaire Ekonomi dan Kewangan Islam, ESSET , Bangi, 29-30August 2005, p :07.

#### 4.3 متطلبات هندسة نموذج إسلامي لرأس المال الجريء

تتمثل أهم متطلبات نجاح إستراتيجية تطبيق رأس المال الجريء بالتكامل مع نظام التمويل التشاركي الإسلامي على مايلي<sup>29</sup> :

- قيام البنوك الإسلامية بزيادة الإعتماد على توظيف الأموال من خلال الشركات الإسلامية(عنان، مضاربة، مشاركة) مع الإستفادة من خبرة رأس المال الجريء هو أحد البدائل القوية لتطبيق الفكر البنكي الإسلامي السليم وكذا إظهار الأبعاد العقائدية والإقتصادية والإجتماعية للبنوك الإسلامية بإقامة مشروعات استثمارية وزيادة فرص العمل وتوزيع الثروة بعدالة بين أفراد المجتمع الواحد وبين المجتمعات الإسلامية والتي هي أشد الحاجة إلى ذلك في الوقت الحالي؛

- ضرورة إتخاذ البنوك الإسلامية لرأس المال الجريء كحل مقترح لمشكلة الإفراط في المربحة، حيث أن التطبيق المفرط للمربحة للبنوك الإسلامية لا يحقق أهداف الشريعة الإسلامية ويضر بالمجتمعات الإسلامية لأن المربحة تتطوي على تشجيع الإسترداد من الخارج مما يضع مزيد من الضغوط الإقتصادية والإجتماعية والسياسية عليها في الأجلين القصير والطويل؛

- التعاون على مستوى البنوك الإسلامية سواء في الدولة الواحدة أو على مستوى منطقة جغرافية معينة ذات خصائص مشتركة، أو على المستوى العالم استفادة من فكرة العولمة والتقنيات التكنولوجية التي تساعد على سهولة إنتقال الأموال والمعلومات وغيرها؛

- التعاون بين مجموعة من البنوك الإسلامية والغير إسلامية بشرط ألا يكون ذلك تعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية؛

- تكوين مجموعة عمل من البنوك التي لديها رغبة في التعاون وتشمل مجموعة العمل على خبراء في مجال المال ولهم خبرة برأس المال المخاطر وممارسته وخبراء في الشريعة الإسلامية وخبراء مصرفيون ويمكن الإستعانة بمجموعة خبراء آخرين مثلا في نظم المعلومات وتقييم المشروعات وغيرها حسب الحاجة؛

- قيام كل بنك في المجموعة بتعديل سياسة الودائع لديه مثلا نوعين من الودائع الإستثمارية الأول يتم إستثماره في المحفظة العامة للإستثمارات العادية للبنك وهي أقل مخاطرة، والأخرى يتم استثمارها في شركة رأس المال الجريء وهي بالطبع أعلى مخاطر على أن يكون الإختيار للمودع بعد تزويده

- ضرورة إنشاء مركز لتأهيل صغار رجال الأعمال ليكونوا نواة المنظمين مبدعين يحصلون على التمويل من شركة رأس المال الجريء لإقامة مشروعات صغيرة قابلة للنمو، وذلك بعد التأكد من جدارتهم ومشروعاتهم وذلك من حيث الضوابط الشرعية والإقتصادية والإدارية؛
- توفر تصور للمشروع المطلوب تمويلها لدى مجموعة البنوك الإسلامية المتعاونة فرما نبدأ بالضروريات اللازمة التي تحتاجها كثير من المجتمعات الإسلامية وذلك كبديل لاستراداتها من الخارج على أن تكون هناك رؤية مستقبلية لتطوريرها والتصدير أو الإنتقال إلى سلع ومنتجات تمثل حاجيات وهكذا مثلما نجحت دول جنوب شرق أسيان؛
- الإهتمام بدراسة الجدوى الإقتصادية والإجتماعية والإدارية لكل مشروع يمول برأس المال الجريء حيث يتم الإستعانة بخبراء في التقييم ويشمل ذلك خبراء في التسويق وفي الإنتاج والنواحي الفنية وفي الإقتصاد القومي والنواحي الإدارية والتنظيمية، وهذا يتطلب بدوره وجود نظم معلومات قوية وربما ترى اللجنة انشاء مركز متخصص في تقييم المشروعات حسب اقتصاديات حجم التشغيل المتوقع؛
- الإهتمام بالإستفادة من نظرية المحفظة لتخفيض المخاطرة من خلال التنوع من حيث أبعاد(جغرافيا، المراحل التمويلية، نوع الأنشطة والمنتجات الممولة)، مع ملاحظة أن ميزة تخفيض المخاطرة من خلال التنوع يتم مقارنة مع مزايا استراتيجية أخرى هي التخصيص بما ينطوي عليه من تخفيض التكاليف وزيادة الجودة وغيرها؛
- قيام لجنة التعاون بين البنوك المصرفية فيما يتعلق بتطبيق رأس المال الجريء بالنظر في المشاكل المحتملة والناعبة أساسا من التحديات التي تواجه البنوك الإسلامية ومنها مدى الدعم المقدم لهذه المؤسسات من مسؤولي السياسة الإقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة في الدول الإسلامية، بالإضافة إلى الإختلافات بين المؤسسات المالية الإسلامية من حيث الإطار المؤسستي، الإطار القانوني، المعايير المحاسبية وغيرها.

## 5. خاتمة:

من خلال الخوض في موضوع هذه الورقة والتي جاءت كمحاولة لمعرفة متطلبات التوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل بنظام المشاركة، تم التوصل إلى النتائج التالية:

- التمويل برأس المال الجريء هو نظام بديل للتمويل التقليدي يقوم على تمويل المشروعات ذات المخاطر المرتفعة، وهو يركز على الضمانات التي يقدمها المشروع وليس على قدرته على السداد التزاماته في الآجال المحددة حيث يسعى لتحقيق النجاح للمشروع في المستقبل.
- لا يقتصر دور مؤسسات رأس المال الجريء في الدعم المالي للمشروعات فحسب بل تشارك أيضا في قرارات المشروع وتزويده بالمعرفة المتخصصة والنصائح والمشورة.
- التمويل بنظام التشاركي الإسلامي هو أفضل بديل للتمويل الربوي الذي يتعامل بالفائدة الربوية في معاملاته، كما يقوم على أساس المشاركة في النتائج المحققة سواء ربح أو خسارة في ظل قواعد وأسس متفق عليها.
- بالرغم من وجود علاقة تجمع بين رأس المال الجريء ونظام المشاركة، إلا أن نظام المشاركة يتميز عنه بعدة خصائص تجعله النظام الأنسب لتطبيقه والتعامل به وذلك لتنوع صيغته التمويلية وقيامه على تجنب التعامل بالفائدة وتقاسم الأرباح أو الخسائر المحققة.
- حتى يمكن التوفيق بين رأس المال الجريء ونظام التشاركي الإسلامي في إطار رأس المال الجريء الإسلامي لا بد من توفر مجموعة من المتطلبات أهمها تجريده من المعاملات الربوية ومنه كل المعاملات المحرمة.

## 6. المراجع والإحالات

- <sup>1</sup> بربيش السعيد، 2007، **رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركة Sofinance**، مجلة الباحث، العدد الخامس، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 07.
- <sup>2</sup> سبتي محمد، 2008، **فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة -Finalep**، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، ص ص 41-42.
- <sup>3</sup> الناصر محمد سعد، 2012، **رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية**، كرسي سبائك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المملكة العربية السعودية، ص ص 35-36.

<sup>4</sup> بلعيد عبد الله، 2007، التمويل برأس المال المخاطر - دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة -، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإجتماعية، كلية العلوم الإجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ص 95-98.

<sup>5</sup> الحسيني أحمد بن حسن بن أحمد، 1999، صناديق الإستثمار (دراسة وتحليل من منظور الإقتصاد الإسلامي)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص 06.

<sup>6</sup> براق محمد وآخرون، 2011، أداء صناديق الإستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الإستثمار الإسلامية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول الإقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل، المنعقد يومي 23 و 24 فيفيري، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، ص 05-06.

<sup>7</sup> جابر هشام، 2005، صناديق الإستثمار الإسلامية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الأول حول: الإستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والحديات المعاصرة، المنعقد يومي 80 و 09 ماي، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، ص 07-08.

<sup>8</sup> مزبود إبراهيم، 2014، نحو تفعيل طرق التمويل غير التقليدية في الجزائر - التمويل برأس المال المخاطر -، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 10، الصادرة عن المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، الجزائر، ص 96.

<sup>9</sup> رويبة عبد السميع، حجازي إسماعيل، 2006، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المنعقد يومي 17 و 18 أفريل، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 311.

<sup>10</sup> Eric Stephany, La relation capital-risque/PME Fondements et pratiques, première édition, Boeck, Bruxelles, 2003, pp19,23.

<sup>11</sup> دنداني محمد أمين، 2011، فرص نجاح نظام المشاركة الإسلامي بالمقارنة مع نظام رأس المال المخاطر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، ص 60-61.

<sup>12</sup> Capdeville, J. L., La finance islamique : une finance douteuse ?, Les Cahiers de la Finance Islamique Numéro 2, Ecole de Management Strasbourg, 2010, p13.

<sup>13</sup> غربي عبد الحليم، 2015، نظام المشاركة ومؤسساته المصرفية، مجموعة دار أبي الفداء للنشر والتوزيع والترجمة، حماة، سوريا، ص 34-35.

<sup>14</sup> Akkizidis, I., and Khandelwal, S. K., 2008, Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance, Palgrave Macmillan Finance and Capital Markets Series, United Kingdom, p14.

<sup>15</sup> Ben Bouheni, F., et al, Banking Governance, Performance and Risk- Taking, Conventional Banks Vs Islamic Banks, Library of Congress, USA, 2016, p53.

<sup>16</sup> EL Tiby, A.M., *Islamic Banking: How to Manage Risk and Improve Profitability*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. Published simultaneously in Canada, 2011, p48.

<sup>17</sup> فليح حسن خلف، 2006، البنوك الإسلامية، ط01، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، إربد، عمان، الأردن، ص333.

<sup>18</sup> محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص199.

<sup>19</sup> Kettell, B., *The Islamic Banking and Finance Workbook: Step-by-Step Exercises to Help You Master the Fundamentals of Islamic Banking and Finance* Wiley Finance Series A John Wiley and Sons, Ltd., Publication, 2011, p93.

<sup>20</sup> Natalie Schoo, *Modern Islamic Banking, Products and Processes in Practice*, Wiley Finance Series, 2016, p57.

<sup>21</sup> العجلوني محمود محمد ، 2008 ، البنوك الإسلامية " أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية "، ط01، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 278.

<sup>22</sup> بورقة شوقي ، 2013 ، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية دراسة مقارنة من حيث المفاهيم والإجراءات والتكلفة، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 216.

<sup>23</sup> عمراني محمد، رضاني محمد، 2016، إدارة المخاطر في المالية الإسلامية ودور الهندسة المالية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات ملتقى صفاقص الدولي الرابع للمالية الإسلامية: الهندسة المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية والمستحقات الربحية والمقاصد التنموية، المنعقد يومي 27 و28، جامعة صفاقص، صفاقص، تونس، ص ص 04-05.

<sup>24</sup> خضراوي نعيمة، 2008، إدارة المخاطر البنكية دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والإسلامية - حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك البركة الجزائري، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص72.

<sup>25</sup> الرفاعي غالب عوض، عارضة فيصل صادق، 2007، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعارف، المنعقد خلال الفترة من 16 إلى 18 أبريل، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، عمان، الأردن، ص16.

<sup>26</sup> طايل مصطفى كمال السيد ، 2003 ، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، ط01، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر، جدة، المملكة العربية السعودية، ص381.

- <sup>27</sup> خان طارق الله ، حبيب أحمد ، 2003، إدارة المخاطر (تحليل قضايا الصناعة المالية الإسلامية)، ترجمة عثمان بابكر أحمد، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة المملكة العربية السعودية، ص ص 69-70.
- <sup>28</sup> مصطفى محمد عبده ، 2005، رأس المال المخاطر إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي المستوى الرابع عشر، المنعقد خلال الفترة من 15 إلى 17 ماي، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الامارات العربية المتحدة، ص ص 1611، 1612
- <sup>29</sup> المرجع نفسه، ص ص 1617-1623.