

رأس المال المخاطر وعلاقته بالتمويل الإسلامي

د. إبراهيم عبد الحليم عبادة، د. زكريا سلامه شطناوي، و د. عامر يوسف العنوم

أستاذ مشارك، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

جامعة اليرموك، الأردن

ملخص البحث. يهدف هذا البحث إلى التعرف على طبيعة رأس المال المخاطر وعلاقته بالتمويل الإسلامي، وذلك من خلال تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث، وقد جاء المبحث الأول للتعريف برأس المال المخاطر، والمبحث الثاني يعرض تجارب عملية في مجال شركات رأس المال المخاطر، أما المبحث الثالث فيركز على سمات التمويل الإسلامي مقارنة برأس المال المخاطر، وقد خلص البحث إلى وجود خصائص مشتركة بين رأس المال المخاطر والتمويل الإسلامي من حيث آلية التمويل، ومن حيث الضمانات، ومن حيث استمرار ملكية رأس المال للمالك الأصلي، أو حتى من حيث مشاركة كلا الأسلوبين في الجانب الاجتماعي. مما يفسح المجال واسعاً أمام إمكانية الاستفادة من الصيغ التمويلية الإسلامية وتسويقها ضمن إطار شركات رأس المال المخاطر.

المقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيد المرسلين، وعلى آله وأصحابه
أجمعين وبعد:

يُعدُّ التمويل أحد أهم معالم الحياة الاقتصادية في أي زمان ومكان؛ ذلك أن أي مشروع اقتصادي بحاجة للتمويل، سواء من مصادر ذاتية أو خارجية حتى يتمكن من الظهور أو حتى الاستمرار؛ فالتمويل هو المحرك والدافع لأي منشأة؛ إذ تُقدَّم منه الأجر للعاملين والتكاليف بشقيها الثابتة والمتغيرة والدعاية والإعلان وغير ذلك. وقد ظهر في الآونة الأخيرة التمويل برأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، ثم انتشر بعد ذلك في بقية الدول، وهو مصدر تمويل يعتمد على المشاركة في الربح والخسارة، كما أنه بديل للمصادر التقليدية سواء القروض البنكية أو السندات التقليدية المتداولة في البورصة، ويأخذ رأس المال المخاطر شكل الملكية سواء من خلال الأسهم العادية أو الممتازة القابلة للتحويل لأسهم شركات مسجلة في البورصة، والعائد على هذه الأسهم يكون من الأرباح الناتجة من الفرق بين ما تم الاكتتاب عليه في بداية المشروع من أموال وبين قيمة بيع المشروع بعد نجاحه^(١). ويعتقد البعض أن التمويل برأس المال المخاطر مشابه للتمويل الإسلامي، ولذلك تتركز فكرة البحث في بيان أهم نقاط الالتقاء بين رأس المال المخاطر والتمويل الإسلامي وبيان مدى إمكانية الاستفادة من فكرة رأس المال المخاطر لتطبيق في مجال التمويل الإسلامي، ذلك أن تطوير أدوات التمويل يأخذ حيزاً كبيراً واهتماماً بالغاً لدى معظم المصرفيين.

(١) bascha, a., "Why do venture cartelists: Hold different Types of equity" securities/ EFA, 356, 2000,

أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في النقاط الآتية:

أولاً: الأهمية التي يكتسبها التمويل بشكل عام لما له من آثار على صعيد الاقتصاد ككل.

ثانياً: أهمية فهم طبيعة رأس المال المخاطر، وأشكال الاستثمارات الممولة بواسطته. وبالتالي معرفة الآثار الاقتصادية التي يمكن أن تنتج عن التمويل برأس المال المخاطر.

ثالثاً: أهمية الإشارة إلى بعض التجارب والتطبيقات العملية في مجال شركات رأس المال المخاطر.

رابعاً: أهمية معرفة الخصائص المشتركة بين التمويل الإسلامي والتمويل برأس المال المخاطر، وما له من دور في التأكيد على أن التمويل القائم على المشاركة في الربح والخسارة أكثر كفاءة من التمويل القائم على الفائدة.

خامساً: أهمية إيجاد صيغ جديدة للتمويل الإسلامي تتفق مع الشريعة الإسلامية، لا سيما بعد انحياز التمويل الإسلامي نحو المراجعة على حساب المضاربة والمشاركة.

مشكلة البحث

تكمن المشكلة في محاولة الإجابة على الأسئلة الآتية:

أولاً: ما طبيعة رأس المال المخاطر؟

ثانياً: هل يوجد تطبيقات عملية في مجال التمويل برأس المال المخاطر؟

ثالثاً: ما طبيعة التمويل الإسلامي؟

رابعاً: ما أهم الصيغ الإسلامية المقترحة للتمويل برأس المال المخاطر؟

خامساً: ما السمات المشتركة بين التمويل الإسلامي والتمويل برأس المال

المخاطر؟

منهجية البحث

سيعتمد البحث في معالجة المشكلة على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، بالإضافة إلى الاعتماد على البيانات من بعض المصادر الثانوية من كتب وأبحاث ومقالات ذات علاقة، ومن أجل الإجابة عن أسئلة البحث فقد تم تقسيمه إلى: المقدمة، أهمية البحث، مشكلة البحث، منهجية البحث، وثلاثة مباحث وخاتمة. ويتناول المبحث الأول ماهية رأس المال المخاطر، ويتضمن ثلاثة مطالب: (رأس المال المخاطر: المفهوم والنشأة، أهمية رأس المال المخاطر، أشكال ومراحل التمويل برأس المال المخاطر)، أما المبحث الثاني وعنوانه: تجارب عملية في مجال شركات رأس المال المخاطر، وأخيراً المبحث الثالث تحت عنوان: التمويل الإسلامي ورأس المال المخاطر، ويتضمن ثلاثة مطالب وهي: (مفهوم التمويل الإسلامي، الصيغ الإسلامية المقترحة للتمويل برأس المال المخاطر، سمات التمويل الإسلامي مقارنة برأس المال المخاطر).

المبحث الأول: ماهية رأس المال المخاطر

المطلب الأول: رأس المال المخاطر: المفهوم والنشأة

رأس المال المخاطر هو الترجمة العربية للمصطلح الأجنبي (Venture capital)، وهو عبارة عن أسلوب تمويلي يجمع بين الكفاءة الإدارية من جهة ورأس المال اللازم لتشغيل المشروع من جهة أخرى، ففي كثير من الأحيان يمكن توفير الإدارة الكفؤة للمشروع دون توفر رأس المال اللازم أو العكس. وهو ما دفع إلى ظهور هذا الأسلوب في التمويل من خلال ما يسمى بشركات رأس المال المخاطر، ولذلك عرفه البعض بأنه عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى

بشركات رأس المال المخاطر، 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^(٢). وقد عرفته الجمعية الأوروبية بأنه: "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقيناً بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد أملاً في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل حال بيع حصة هذه المؤسسات"^(٣). ويعرف رأس المال المخاطر أيضاً بأنه عبارة عن ملكية خاصة لرأس المال يقدم بواسطة مهنيين محترفين في مجال معين لمشروع استثماري يحمل في طياته فرص النمو المستقبلي^(٤). أما السويلم فيعرفه بأنه: صورة لاستثمار نشط مبني على أدوات المشاركة في حقوق الملكية، ويشابهه نموذج المشاركة الذي بنيت عليه النظرية المصرفية الإسلامية^(٥)، وغيرها من التعريفات. وعموماً يمكن الإشارة إلى أن التمويل برأس المال المخاطر يتميز بما يلي:

(٢) بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة شركة "سوفابنس"، مجلة الباحث، ع ٥، ٢٠٠٧م، ص ٧.

(٣) عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل الـ PME في الدول العربية، الشلف، ٢٠٠٦م، ص ٣٠٨.

- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم الشركات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١م، ص ٩٢.

(٤) مقال: رأس المال المغامر القطاع الغائب نقلاً عن موقع الـالكترونية الاقتصادية :

http://www.aleqt.com/2008/04/26/article_12255.html

(٥) J. KAU: Islamic Economic Venture capital: a potential model of Musharakah، Sami Al-suwailem

أولاً: أنه أسلوب قائم على أساس المشاركة في الربح والخسارة دون اشتراط ضمان رأس المال أو العائد كما هو الحال في التمويل المصرفي التقليدي، وهو بهذا يتشابه مع المصرفية الشاملة^(٦)؛ ولذلك فإن رأس المال المخاطر يتم استرداده في نهاية عمر المشروع بعد حساب الربح المحقق، ومن دون تقديم أي ضمان عند إبرام عقد المشاركة.

ثانياً: أنه أسلوب لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبة في الحصول على التمويل، أو التي يرفض النظام المصرفي منحها القروض نظراً لعدم توفر الضمانات؛ ولذلك تركز شركات رأس المال المخاطر على الجدوى الاقتصادية للمشروع الذي يمنح رأس المال اللازم، وعلى ربحيته، وكفاءة إدارة المشروع كبديل عن أسلوب البنوك التقليدية في تركيزها على الضمانات، وعلى القوائم المالية. ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات، فإنه لا يُكْتَفَى بتقديم النقد فحسب بل تساهم الشركة في إدارة المشروع بما يحقق تطورها ونجاحها^(٧).

ثالثاً: يمنح رأسمال المخاطر إلى قطاعات محددة وإلى آجال طويلة (٧ - ١٠ سنوات)^(٨).

(٦) المصرفية الشاملة: هي تقديم حزمة من الخدمات المالية المتنوعة لمزيد من التفصيل انظر: يوسف كمال، حوار حول الوساطة المالية والمصارف الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م١٣٣، ١٤، ص ٧٦.

(٧) نقلاً عن منتدى وادي العرب:

<http://wadilarab.kalamfikalam.com/t12223-topic>

(٨) Islamic ، Operational structure for Islamic equity finance lessons from venture capital، habib ahmed

رابعاً: المشروعات المقترحة قبل أن تمنح التمويل تمر عبر مراجعة شاملة قبل أن يقرر مانح رأسمال المخاطر الدخول في المشروع، كما أن تمويل كل مرحلة يعتمد على نجاح المرحلة السابقة^(٩).

خامساً: تدار شركة رأس المال المخاطر من خلال مجلس إدارة منتخب، أما المستثمرون في شركات رأس المال المخاطر فإنهم يقدمون المال بناء على المسؤولية المحدودة^(١٠).

أما فيما يتعلق بنشأة مفهوم رأس المال المخاطر، فقد عرف في بداية نشأته عن طريق تقديم أفراد أغنياء لهذا المال، ثم تطور إلى أن أخذ شكل صناديق أو شركات للاستثمار على أساس الاستثمار طويل الأجل تمول فيها المشروعات ذات المخاطرة العالية والمشروعات الصغيرة المبتكرة، والتي تنمو بشكل سليم بخلاف البنوك التقليدية التي تقدم التمويل لصالح المشروعات الكبيرة اعتماداً على الملاءة المالية لها^(١١). وتعود نشأة رأس المال المخاطر إلى الفرنسي "Doriot" المقيم في أمريكا؛ إذ أنشأ فيها عام ١٩٤٦ أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم "ARD" وقد تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية. أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد بدأ نشاط رأس المال المخاطر في الخمسينات استجابة لاحتياجات تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة وللثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعات الكمبيوتر

(9) Habib Ahmed, Operational structure for Islamic equity finance lessons from venture capital, p19.

(10) Habib Ahmed Operational structure for Islamic equity finance lessons from venture capital, p17 .

(11) Gampers, p. And J. Lerner "the venture capital revolution" journal of economic perspectives, vol.(15), No.(2), 2001, pp 145-168.

نقلاً عن: محمد مصطفى، "رأس المال المخاطر إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية الرابع عشر، الإمارات، ٢٠٠٥م، المجلد الخامس، ص ١٥٩١.

والإلكترونيات، وتكنولوجيا المعلومات، وتشير الإحصاءات إلى أن الاستثمار طويل الأجل بلغ بين سنتي ١٩٩٠م و١٩٩٣م في الولايات المتحدة الأمريكية ٥٤ مليار دولار، وتبلغ النسبة التي يمولها رأس المال المخاطر حوالي ٦٤٪ من المشاريع ذات المخاطر المرتفعة^(١٢).

أما أوروبا فقد عرفت التمويل برأس المال المخاطر بعد أمريكا وقد تأسست هيئة تعنى بهذا النوع من التمويل وهي الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر التي أسست في بلجيكا عام ١٩٨٣م لتطوير تقنية رأس المال المخاطر في أوروبا وقد وصلت أرباحها في حدودها العادية ما بين ٣٠٠٪ و٢٥٠٪ سنوياً. وقد انتشرت شركات رأس المال المخاطر في دول أخرى بهدف مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري. وعلى صعيد الدول العربية فقد وافق مجلس الوحدة الاقتصادية العربية على تأسيس الاتحاد العربي لرأس المال المخاطر والذي انضمت إليه كل من المملكة العربية السعودية ومصر وتونس والإمارات، والذي يهدف إلى نشر الوعي بمجال رأس المال المخاطر بين الأفراد والمستثمرين، ويهدف إلى خلق مناخ خصب لإنشاء مزيد من الشركات^(١٣).

لقد كان التوجه نحو التمويل برأس المال المخاطر القائم على المشاركة في الربح والخسارة انعكاساً لنتائج التجربة المصرفية التقليدية القائمة على سعر الفائدة، والتي أثبتت أنها تواجه أخطر التهديدات والمتمثلة في مخاطر تذبذب سعر الفائدة، ومخاطر

(١٢) انظر:

- بريش السعيد، مرجع سابق، ص ٤.

- صحراوي مقالتي، التمويل برأس المال المخاطر - منظور إسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، ٢٠٠٩م، ص ١٤-١٥.

(١٣) نقلاً عن موقع جريدة الرياض:

هشاشة المعلومات ؛ إذ تشير التجربة إلى أن سعر الفائدة تذبذب وبشكل شديد (١٨٤) مرة للفترة (١٩٧٠ م - ١٩٨٧ م) أي مرة كل (٣٥) يوماً تقريباً، وينتج من ذلك أن المصارف التقليدية لا تستطيع إقناع المودعين بعدم سحب ودائعهم إلا بعائد سعر الفائدة السوقي^(١٤)، بينما تم الإيداع على سعر أدنى مسبقاً وعليه فإن ارتفاع سعر الفائدة السوقي يعني تحقيق خسارة مؤكدة للمصرف، وخطر انخفاض قيمة الأصول والخصوم، لاعتماد قيمتها على سعر الفائدة في السوق تماماً كالسندات.

المطلب الثاني: أهمية رأس المال المخاطر

تكمن أهمية رأس المال المخاطر في الحصول على التمويل في حال عدم القدرة على توفير رأس المال اللازم بشروط المؤسسات المالية التقليدية، وبالذات بالنسبة للمشروعات الجديدة ذات المخاطر العالية، والتي تتوافر لديها احتمالات نمو وعائد مرتفع. كما أن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم أو السندات بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها. وعموماً تتركز استراتيجية إدارة رأس المال المخاطر في التعرف على العجز في الأسواق، والاستفادة منه من خلال إيجاد فرص استثمارية جديدة. كما تركز الإدارة خبرات فرق العمل والشركاء في عدد كبير من الشركات لتطبيق أفضل الممارسات ضمن مجالات تطوير البنى التحتية، والتقنية، والطاقة والخدمات المصرفية، والضيافة، والتعليم، والصحة؛ لذلك يعد رأس المال المخاطر من أهم مصادر تمويل بعض القطاعات القوية في الاقتصاد الأمريكي والغربي خلال العقود الثلاثة السابقة وعلى الأخص قطاع التكنولوجيا؛ حيث بدأت المشروعات في هذا القطاع على شكل صغير،

(١٤) سامر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب -

وأصبحت اليوم من الشركات المؤثرة والمهمة، كما تتراوح استثمارات رأس المال المخاطر بين (٥ إلى ٥٠) مليون دولار أمريكي من رؤوس الأموال الأولية للمشروعات الإنمائية^(١٥).

على صعيد آخر يساهم رأس المال المخاطر في تمويل الأفكار الجديدة من خلال المساهمة في المشروعات الصغيرة؛ إذ تعتبر المشروعات الصغيرة ذات احتمالات نمو مرتفعة، وبالتالي فإنها تحتاج إلى تمويل بمقدار أكبر نسبياً، لكنها تنطوي على مخاطر عالية مقارنة مع بقية المشروعات^(١٦). وعلى صعيد اقتصادي تكمن أهمية رأس المال المخاطر في الأبعاد التالية:

أولاً: يساهم رأس المال المخاطر في زيادة فرص العمالة والتوظيف، فقد ثبت من واقع البيانات التي تصدر عن التقارير السنوية الصادرة عن المؤسسة الوطنية لرأس المال المخاطر في التقرير السنوي لعام ١٩٩٧م أن الشركات التي مولت برأس المال المخاطر خلال الفترة (١٩٩١م - ١٩٩٥م) زادت من العاملين فيها بنسبة ٣٤٪ سنوياً مقارنة مع (٥٪) في بقية القطاعات الأخرى مجتمعة، وقد زاد أيضاً معدل نمو الشركات الممولة برأس المال المخاطر بمتوسط (٣٦,٨٪) مقارنة مع (٢٣,٨٪) متوسط النمو للشركات الممولة تمويلاً تقليدياً^(١٧).

(١٥) موقع بيت التمويل الخليجي:

<http://www.gfh.com/ar/our-business-ar/venture-capital-ar.html>

(١٦) محمد زيدان وأدريس رشيد، الهياكل الجديدة الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ورقة مقدمة في المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف، ١٧-١٨ نيسان، ٢٠٠٦م، ص ٥١٢.

(١٧) "The determinants of venture capital funding: Evidence across countries"، L. And P. Wells، Jeng (١٧)

ثانياً: يساهم رأس المال المخاطر في تطوير القدرات الإبداعية وتحفيز الأفراد لاستثمار طاقاتهم من خلال التمويل المقدم لهم، ومن هنا فإن نجاح المشروعات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر مرهونة بالقدرة الإبداعية^(١٨).

ثالثاً: يعتبر رأس المال المخاطر أداة لجذب الإيداع في السوق وبالتالي المساهمة في النمو الاقتصادي وزيادة التوظيف والتقدم التكنولوجي^(١٩).

المطلب الثالث: أشكال ومراحل التمويل برأس المال المخاطر

تبدأ فكرة رأس المال المخاطر بمجموعة من الخبراء في مجال معين، كتقنية المعلومات مثلاً. وهؤلاء الأشخاص بما لديهم من خبرة ومعرفة يعملون على اقتناص الأفكار الجديدة في مجالهم، والتي يمكن أن تنطوي على فرص نمو مستقبلي، ومن ثم يقومون بعرض هذه الفرص على الممولين الذين يساهمون في تمويل وتنمية هذه الفرصة الاستثمارية وتحويلها إلى واقع عملي، علماً بأن صاحب رأس المال المخاطر يشارك في إدارة المشروع الممول ويقدم تسهيلات خاصة بالتسويق والعمالة والتخطيط والتكنولوجيا، والعلاقة بين الطرفين هي علاقة شركاء وليس مجرد صاحب مشروع وممول، وبذلك لا يكون هناك انفصال بين الملكية والإدارة. وبشكل عام هنالك عدة أشكال تنظيمية لرأس المال المخاطر منها شركات استثمار في المشروعات الصغيرة، أو صناديق رأس المال المخاطر غير المالية، أو على شكل شركات تضامن وهي الشركات التي يتم إنشاؤها في رأس المال المخاطر، وتلعب دور الشريك المتضامن الذي يقوم

(١٨) لمزيد من التفصيل انظر:

Robbins، "Management"، S. and M. Coulter : 2003، prentice-Hall، New Jersey، (5-9) pp

- محمد مصطفى، مرجع سابق، ص ١٥٩٨-١٦٠١.

(١٩) Megginson، "Towards a Global Modal of Venture Capital"، W. Journal of Applied Corporate، (١٩)

بالتنظيم والإدارة والاستثمار وغير ذلك، وهذا النوع هو السائد في سوق رأس المال المخاطر^(٢٠).

أما أنواع الاستثمارات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر، فتعتمد على المرحلة التي تمر بها المنشأة والتي تشمل الآتي^(٢١):

(أ) استثمارات بذرة رأس المال، وهي الأموال المستخدمة في دراسة فكرة المشروع، ودراسة الجدوى، ويقدر حجم هذا التمويل من عشرة آلاف إلى ثلاثين ألف دولار.

(ب) استثمارات الدورة الثانية، وهي الأموال اللازمة لتمويل مراحل النمو الأولى في المشروعات التي تم تأسيسها ولكن تعتبر حديثة إلى حد ما.

(ج) استثمارات الجسر التمويلي، وهذه تأتي بعد مرحلة النمو الأولى لتمويل الفترة الزمنية المحصورة بين إصدارها للجمهور وبين الاكتتاب فيها.

(د) استثمارات المرحلة الثالثة للمشروعات الناجحة والمستقرة، والتي تراعي تمويل استثمارات جديدة مبتكرة لزيادة ربحيتها.

(هـ) الاستثمارات المطلوبة لفصل فرع أو شبكة تابعة، وهي الأموال المطلوبة لتحويل شراء أسهم من فروع أو من المشروعات التابعة التي ترغب المشروعات الأم في فصلها عن سيطرتها.

(٢٠) W. "toward a global modal of venture capital" Megginson، 9-8 pp

(٢١) انظر:

- محمود صبح، رأس المال العامل وتمويل المشروعات الصغيرة، البيان، ط٢، ١٩٩٩م، ص٢٠٧-٢٠٨.
- رويبة عبد السميع وحجازى إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات، الشلف، نيسان، ٢٠٠٦م، ص٣٠٨.
- عبد الباسط وفاء، مرجع سابق، ص٨٣-٨٥.

و) استثمارات الإنعاش، وهذه لإنعاش المشروعات الضعيفة لتحسين وضعها، أو ما يسمى برأس مال التصحيح، ويخصص للمشروعات القائمة فعلاً، ولكنها تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة نشاطها، فهي بحاجة إنعاش مالي، فتساهم مؤسسة رأس المال المخاطر بمساندتها مالياً لتستقر في السوق من جديد، و تصبح قادرة على تحقيق الأرباح^(٢٢).

وهذه التمويلات تتعرض للمخاطر؛ لذلك تنأى البنوك التقليدية بنفسها عن مثل هذه المخاطر بل قد تكون ممنوعة قانوناً من تقديم هذا التمويل^(٢٣).

وفيما يتعلق بمراحل التمويل عن طريق شركات رأسمال المخاطر يمكن تلخيصها بالآتي^(٢٤): في المرحلة الأولى تقوم الشركة بتجميع الموارد المالية، والتي تعتمد على قدرة المساهمين فيها، وعلى مهارتهم في تجميع الأموال وجذب المستثمرين. وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل. ثم يتم تصنيف الملفات واختيار المشروعات الأنسب لهذا التمويل، وتحديد مرحلة وكيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة. وفي المرحلة الأخيرة تقوم شركات رأسمال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي.

(٢٢) برييش السعيد، مرجع سابق، ص ٦.

(٢٣) L. And P. Wells "The determinants of venture capital funding: Evidence across countries"، Jeng (٢٣) pp.245-246.

(٢٤) برييش السعيد، مرجع سابق، ص ٨.

المبحث الثاني: تجارب عملية في مجال شركات رأس المال المخاطر

من ناحية تطبيقية تحصل شركات رأس المال المخاطر على التمويل من مستثمر عام أو خاص من ثم تستثمر المال من خلال شركة استثمارية (باحثة عن التمويل)، وبحيث أن شركات رأس المال المخاطر تستطيع أن تزود الشركات الاستثمارية بمهارات الإدارة، وبالتالي فإن شركات رأس المال المخاطر تلعب دور الممول والمغامر^(٢٥)، لذلك فإن العلاقة فعلياً تتكون من ثلاثة أطراف هي: (المستثمرون ممن لديهم فوائض مالية، شركات رأس المال المخاطر التي تأخذ المال من أصحاب الفوائض المالية وتمنحه لأصحاب الأفكار الإبداعية ممن لا يجدون التمويل الكافي، أصحاب الأفكار الإبداعية ممن يحتاجون للتمويل).

وعلى المستوى التطبيقي ذكرت صحيفة (Economic times) فإن شركات رأس المال المخاطر في جميع أنحاء العالم بلغت ذروة استثماراتها في عام ٢٠٠٨م، حيث تم الاتفاق بين جميع الشركات على وضع خطة أرباح ٢٤٨ مليار دولار، لكنها تراجع في عام ٢٠٠٩م إلى ٨١.٦ مليار دولار، وحققت ٦٧ مليار دولار أرباح في النصف الأول من عام ٢٠١٠م. وقد بلغت استثمارات شركات رأس المال المخاطر ٦٧ مليار دولار في النصف الأول من عام ٢٠١٠م، وكان أكثرها في مجال الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات والإعلام، وجاء على رأسها استثمار مقداره ٤.٥ مليار دولار في الشركة البريطانية (Tomkins) يليها شركة (Avolon) التي استثمرت مبلغ ١.٤ مليار دولار. والجدير بالذكر أن أغلب الاستثمارات كانت في الولايات المتحدة بنسبة ٥٢٪.

ISLAMIC VENTURE CAPITAL: ANEW SOURCE OF ISLAMIC EQUITY ،Abdullaah Jalil (٢٥)

Kolej Universiti Islam ، Conference of Seminar Ekonomi dan Kewangan Islam،FINANCING

بينما كانت في أوروبا حوالي ٣١٪ و ١٧٪ في آسيا^(٢٦). وعلى سبيل المثال لا الحصر يمكن الإشارة إلى تجارب بعض الدول في مجال شركات رأس المال المخاطر منها:

أولاً: في الولايات المتحدة الأمريكية

في أواخر سنة ١٩٧٠م استثمرت الولايات المتحدة الأمريكية ما يقارب ٤٥٦ بليون دولار في أكثر من ٢٧٠٠٠ شركة، ورغم فشل العديد منها إلا أنها استطاعت تطوير صناعات جديدة. فقد أطلقت شركة "فانتاج بوينت" على سبيل المثال صندوق استثمار بقيمة ١٠٠ مليون دولار من أجل التقنية النظيفة في الصين، الأمر الذي جعلها واحدة من أهم شركات الاستثمار في هذا المجال^(٢٧). وفي السنوات الأخيرة أصبح نمو حرفة رأس المال المخاطر أكثر ثباتاً مع استثمار أصحاب رؤوس الأموال من ٢٠ حتى ٣٠ بليون دولار سنوياً^(٢٨). وقد ظهرت مجموعة من الإبداعات الواعدة على مستوى قطاع تكنولوجيا الطب والإعلام الآلي، ويتوقع استمرار نمو استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية لتجلب دخلاً أكبر، فمقابل كل دولار مستثمر للفترة (١٩٧٠م - ٢٠٠٨م) هناك ٦,٣٦ دولار من الدخل سنة ٢٠٠٨م، وفي سنة ٢٠٠٨م يوجد منصب عمل مقابل كل ٣٧,٧٠٢ دولار من رأس المال المخاطر المستثمر خلال نفس الفترة^(٢٩). وعموماً تتميز شركات رأس المال المخاطر بالتركيز على الشركات

(٢٦) نقلاً عن موقع اليوم السابع، انظر: <http://youm7.com/News.asp?NewsID=266462&>

(٢٧) نقلاً عن موقع الاقتصادية الإلكترونية: http://www.aleqt.com/article_٥٥/٥٢/٢٠١١.html

(٢٨) "venture impact: The Economic Importance of Venture Capital Association (National Venture Capital Association)

، 2009، Fifth Edition، Capital-Backed Companies to the U.S. Economy"

p 9، 13/12/2010، www.ihsnglobalinsight.com

p 10، National Venture Capital Association (٢٩)

الناشئة، ففي دراسة شملت ٥٠٠ مؤسسة أمريكية تم تمويلها برأسمال المخاطر عمرها لا يتجاوز الأربعة سنوات، وحوالي ٨٠ مؤسسة منها تعمل في القطاع التكنولوجي^(٣٠).

ثانياً: في مصر

تتولى شركات رأس المال المخاطر في مصر المشروعات الاستثمارية التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطر ولكن آفاق نموها المحتملة كبيرة؛ لذلك تهتم شركات رأس المال المخاطر بالمشروعات الجديدة، والمشروعات القائمة المتعثرة وتقوم شركات رأس المال المخاطر بتقديم المساندة المالية أو الفنية أو الإدارية. يبلغ عدد شركات رأس المال المخاطر حالياً ١٦ شركة، منها على سبيل المثال شركة "سوارى" لرأس المال المخاطر، التي أعلنت عام ٢٠١١م عن تأسيس صندوقها الأول المخصص للشركات الجديدة والصغيرة العاملة في قطاع تكنولوجيا الاتصالات والإعلام، والذي يأتي بالتوازي مع إعلان الشركة عن أول استثماراتها في مجال تطبيقات المحمول من خلال شركتي "فيموف" و"الزواد". وتعد شركة الزواد إحدى الشركات الصاعدة والمتخصصة في مجموعة من البرامج، والخدمات المعلوماتية والترفيهية لمستخدمي أجهزة الجوال في المنطقة العربية^(٣١).

ثالثاً: في الجزائر :

بالرغم من أهمية تقنية التمويل عن طريق رأسمال المخاطر إلا أن الاهتمام بهذه التقنية ما يزال ضئيلاً، حيث إن عدد شركات رأس المال المخاطر محدود يشمل شركتي "سوفابننس"، وشركة "فاينليب". وإذا أخذت شركة "سوفابننس" كحالة فقد تم إنشاؤها

(٣٠) نقلاً عن منتدى وادي العرب، انظر:

<http://wadilarab.kalamfikalam.com/t12223-topic>

(٣١) مقال سوارى لرأس المال المخاطر نقلاً عن موقع عرب كرنش:

<http://arabcrunch.com/ar/سوارى-لرأس-المال-المخاطر-تستثمر-في-فيم>

عام ٢٠٠٠م بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية برأس مال قدره ٥ مليار دينار جزائري. ومن مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، أما فيما يخص الإطار التنظيمي لهذه الشركة فيرتكز حول هيكليين أساسيين هما: (هيكل الالتزامات والهندسة المالية الذي يهتم بتسيير طلبات التمويل وتطوير الهندسة المالية)، و(هيكل الإدارة العامة للمالية والمحاسبة الذي يهتم بالتسيير والتنظيم العام، وتسيير الوسائل العامة، والمحاسبة وتسيير الخزينة). وعموماً تؤدي هذه الشركة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني وذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة^(٣٢).

رابعاً: في فلسطين

تم إطلاق صندوق رأس المال المخاطر "صدارة"، والذي اعتبر حدثاً تاريخياً لا سيما وأنه الأول من نوعه، وما يشكله من مؤشر على إمكانية الاستثمار في فلسطين. يستهدف الصندوق قطاع تكنولوجيا المعلومات الفلسطيني برأسمال يبلغ ٢٨٧ مليون دولار. وقد جاء تأسيس الصندوق بعد سنتين من جهود بذلت لجمع رأسمال مخاطر في أجواء اقتصادية صعبة. ومن بين المستثمرين بالصندوق شركتي "غوغل"، و"سيسكو"، و"البنك الأوروبي للاستثمار"، و"صندوق سوروس للتنمية الاقتصادية"، و"مؤسسة سكول"، و"مؤسسة جين كيس" وغيرهم. وعموماً فإن الصندوق سيستثمر في الشركات الفلسطينية التي تعمل في مجال البرمجيات، والتي تخصص في تكنولوجيا ومحتوى الإنترنت، والشبكات الاجتماعية والإعلام، إضافة إلى الشركات التي تعمل في مجال خدمات التوظيف الخارجي للمبرمجين. كما سيعمل الصندوق على الاستثمار في الشركات حديثة التأسيس، إلى جانب الاستثمار في الشركات المتمكنة وذات التوجه

(٣٢) بريش السعيد، مرجع سابق، ص ١٢.

للأسواق العالمية والتي تملك فرص نمو كبيرة. ومن جانب آخر فقد أكد نائب رئيس بنك الاستثمار الأوروبي أن البنك كان المستثمر الأول الملتزم في صندوق صدارة، وهو يشارك في جلب المستثمرين لأول مرة في ظل ظروف صعبة^(٣٣).

خامساً: تجارب أخرى

ففي ألمانيا مثلاً لم تنجح تجربة شركات رأس المال المخاطر؛ وذلك لغلبة أسلوب الإقراض على أسلوب المشاركة، والتعامل مع القوائم المالية أكثر من التعامل مع الربح المتوقع. إضافة إلى أن نظام الضرائب متحيز إلى جانب القروض بالنسبة للأسهم. ناهيك عن أن التجربة أديرت بجهد من الدولة عن طريق الإعانات وبجهاز بيروقراطي لم يعتمد على الحوافز الفردية^(٣٤). أما في الأردن فقد تم توقيع مذكرة بين المؤسسة الأردنية لتطوير المشاريع الاقتصادية وبنك المال الأردني "كابيتال" للتوجه لإطلاق صندوق رأس المال مخاطر برأسمال قدره ٢٠ مليون دينار. وجاء ذلك بهدف دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة في إطار توفير الدعم المالي والفني المطلوب للمشروعات والبرامج التنموية في مختلف القطاعات الاقتصادية والسعي المستمر للبحث عن آليات ونوافذ جديدة لتطوير المشروعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بهدف تمكينها من الوصول إلى مصادر التمويل المختلفة^(٣٥).

(٣٣) نقلاً عن موقع العرب. نت:

٣٦٦٠٥٠ <http://www.alarab.net/Article/>

(٣٤) نقلاً عن موقع الإخوان. نت:

٢٤٢١١ <http://www.ikhwan.net/archive/showthread.php?t=>

(٣٥) نقلاً عن موقع جوردن. سن:

١١٤٥٤٨ <http://www.jordan-son.com/vb/showthread.php?t=>

ومن خلال تجارب شركات رأس المال المخاطر يمكن الإشارة إلى أبرز العيوب أو المآخذ الآتية^(٣٦):

- ١ - ارتفاع درجة المخاطرة في المشروعات الممولة.
- ٢ - صعوبة اتخاذ القرار بسرعة لكثرة الأطراف المشاركة.
- ٣ - تدخل شركات رأس المال المخاطر من وجهة نظر الممولين في توجيه وسياسات الشركة طالبة التمويل باعتبارها مالكة لجزء من رأس مال .
- ٤ - ارتفاع نسبة الربح التي تطلبها الشركات الممولة.

المبحث الثالث: التمويل الإسلامي ورأس المال المخاطر

المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي

يعرف التمويل الإسلامي بأنه: عبارة عن تقديم المال نقداً أو عيناً من مالكة إلى آخر ليديره ويتصرف فيه طلباً للربح مقابل عائد يتفقان عليه ويبيحه الشرع الحنيف^(٣٧). وتقوم المؤسسات التمويلية الإسلامية على مبدأ تحريم الفائدة أخذاً وإعطاء، وهو الأساس العقدي الذي تنطلق منه على جمع الموارد وتوظيفها وفق الشريعة الإسلامية. بخلاف التمويل التقليدي القائم على سعر الفائدة المحدد مسبقاً، وتستخدم هذه المؤسسات _ بديلاً عن الربا _ المشاركة والمضاربة وغيرها من الصيغ المستندة إلى قواعد الفقه المشهورة، (الغنم بالغرم، والخراج بالضمان). وتعد قاعدة (الغنم بالغرم)^(٣٨)

(٣٦) صحراوي مقلاتي، مرجع سابق، ص ١٨ - ١٩.

(٣٧) منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط٣، ٢٠٠٤م، ص ١٢.

(٣٨) علي حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، ترجمة فهمي الحسين، عالم الكتب، الرياض، طبعة خاصة،

٢٠٠٣م، مجلد ١، مادة ٨٧، ص ٩٠.

التي يسير عليها نظام التمويل الإسلامي بشكل أساسي من أبرز خصائص التمويل الإسلامي؛ إذ لا غنم إلا مع توقع الغرم، فلا يميز النظام الإسلامي الكسب أو الاسترباح دون مخاطرة مقرونة إما بالعمل من جهة أو باستمرار الملك من جهة ثانية، فليس التملك وحده شرطاً للكسب. وقد اشتقت هذه القاعدة من الحديث النبوي الشريف "الخراج بالضمان"^(٣٩).

ومن هنا حرم عقد القرض بربا، ويستحق صاحب رأس المال الربح بمقتضى الملك والعامل يستحق الربح بمقتضى العمل ويشترط بيان حصته من الربح^(٤٠). فلا بد لكي يتحقق مبدأ العدل - الذي هو أصل التشريع الإسلامي - من التعادل في الالتزامات في شتى مناحي الحياة الاقتصادية، وذلك بأن تكون الحقوق المستفادتها مقابل ما يستحق من واجبات ضمن هذه القواعد الغنم بالغرم والخراج بالضمان^(٤١)، فالمخاطرة التي يبدي طرفا المضاربة استعداداً لتحملها هي التي سوّغت حصولهما على ربح في حالة تحققه عملاً بالقاعدة السابقة الغنم بالغرم وقاعدة الخراج بالضمان؛ فالربح أو المكسب لقاء الغرم والمخاطرة^(٤٢). أما الممول بالمشاركة فهو مسؤول عن

(٣٩) ابن ماجه، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب الخراج بالضمان، دار الفكر، بيروت، محمد فؤاد عبد الباقي، ج ٣، ص ٧٥٣. حديث رقم ٢٢٤٣، وحسنه الألباني في صحيح سنن ابن ماجه، مجلد ٢، ص ٢٢، حديث رقم ١٨٢٢.

(٤٠) علي حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، مادة ٨٥، ومادة ٨٧، ص ٨٨-٩٠.

(٤١) وهبة الزحيلي، البنوك الإسلامية عقود ومعاملات شرعية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، عدد ١٩٥، ١٩٩٧، ص ٤٤.

(٤٢) عبد الجبار السبهاني، ملاحظات في فقه الصيرفة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد ١٦، عدد ١، ٢٠٠٣، ص ١٠.

تحمل كافة الخسائر المالية التي تلحق بالمشروع الممول^(٤٣). وأبيحت المشاركة على هذا الأساس، وعليه فإن علماء المصرفية الإسلامية جعلوا من تلك القاعدة أساساً لتطبيق مبدأ المشاركة في الربح والخسارة كبديل لسعر الفائدة في النظام المصرفي التقليدي والبديل عنها اقتسام الربح والخسارة بينهما بشكل عائد^(٤٤).

المطلب الثاني: الصيغ الإسلامية المقترحة للتمويل برأس المال المخاطر

على الرغم من أن المضاربة هي أهم صيغ التمويل الإسلامي، إلا أن حوالي

٦٥٪ من

التمويل الإسلامي الحالي عبارة عن مراجعة^(٤٥). وهو ما يدعو للتوجه نحو صيغ المضاربة والمشاركة. بمعنى تعد العقبة الأساسية التي تواجه التمويل الإسلامي على مستوى التطبيق العملي اليوم هي مشكلة التراجع بين في الصيغ التي تعتمد على المخاطرة والتي تتشابه في مضمونها مع رأس المال المخاطر وتشمل ما يلي:

أ) المشاركة:

وهي أن يشترك اثنان أو أكثر بحصة معينة في رأس المال يتجران به كلاهما والربح يوزع على حسب أموالهما، أو على نسبة يتفق عليه عند العقد. ويستدل على مشروعيتها بقوله تعالى:

(٤٣) محمد فهميم خان، الاقتصاديات المقارنة لبعض أساليب التمويل الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المجلد ٢، عدد ١، ١٩٩٤، ص ٤٨.

(٤٤) محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، دار البشير، عمان، ط ١، ١٩٩٠م، ص ٩١-٩٢، وانظر في ذلك: أحمد ضياء الدين، النظام المصرفي الإسلامي الوضع الحالي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، عدد ١، ١٩٩٤، ص ٢٢.

(٤٥) Mansoor Durrani & Grahame Boocock، "Venture Capital، Islamic Finance and SMEs"، Palgrave،

﴿ فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ﴾^(٤٦). ويمكن التمويل بهذه الصيغة من خلال شركة العنان وهي كما عرفها الحنابلة: "أن يشترك اثنان بمالهما، على أن يعملوا فيه ببدنيهما والربح بينهما فإذا صحت فما تلف من المالين فهو من ضمانهما، وإن خسرا كانت الخسارة بينهما على قدر المالين؛ لأنهما صارا كمال واحد في ربحه، فكذلك في خسارته والربح بينهما على ما شرطاه؛ لأن العمل يستحق به الربح وقد يتفاضلان فيه لقوة أحدهما وحذقه"^(٤٧). وهي محل اتفاق بين الفقهاء^(٤٨)، وقد رجح الدكتور سامي السويلم أن تكون هذه الصيغة أقرب الصيغ إلى التمويل برأس المال المخاطر^(٤٩).

ب) المضاربة^(٥٠):

وهي عقد بين طرفين أو أكثر يقدم أحدهما المال والآخر يشارك بجهده على أن يتم الاتفاق على نصيب كل طرف من الأطراف من الربح بنسبة معلومة^(٥١). وعند صياغة عقد المضاربة لابد من مراعاة الشروط التي تتعلق بالمتعاقدين، وبرأس المال، وبالربح، وبالعمل. وعنصر المخاطرة شرط أساسي في عقد المضاربة؛ ويقصد بها

(٤٦) سورة النساء، الآية ١٢.

(٤٧) ابن قدامة المقدسي، الكافي في فقه ابن حنبل، المكتب الإسلامي، بيروت، ج ٢، ص ٢٥٧.

(٤٨) انظر:

- إبراهيم بن علي بن يوسف الشافعي، الشيرازي: المهذب، دار الفكر، بيروت، ج ١، ص ٣٤٥.

- الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتاب العربي، بيروت، ط ٢، ١٩٨٢م، ج ٦، ص ٦٥.

Sami Al-suwailem (٤٩)، "venture capital: a potential model of Musharakah"، P20.

(٥٠) يوسف كمال، المصرفية الإسلامية الأساس الفكري، دار النشر للجامعات، مصر، ط ٣، ١٩٩٣، ص ١٨-

١٩.

(٥١) عبد الحميد البعلي، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي واقع وآفاق، مكتبة وهبة، القاهرة، ط ١، ١٩٩٠،

ص ٦٨.

مخاطرة الملك أو مخاطرة العمل وعند عدم تحققها يفتقد الجانب الأبرز من جوانب السلامة الشرعية؛ إذ إن كلاً من صاحب رأس المال والعامل في الفقه الإسلامي يتحمل المخاطرة فكلاهما يخاطر، أحدهما بماله والآخر بجهد، وهذا يحدو إلى القول بالفرق بين الفكر الرأسمالي والفكر الإسلامي في هذه القضية في أن الأول يجعل المخاطرة من جانب العامل، أما الفكر الإسلامي فإن المخاطرة تكون من جانب العامل ومن جانب صاحب رأس المال، والمخاطرة في الإسلام مقيدة من حيث حصول التعدي أو التقصير من عدمه فإن قصر العامل أو تعدى ضَمِن وإلا فلا ضمان عليه، وكذا لو طلب صاحب المال طلباً قيد المضارب فيه بنوع ومكان العمل جاز ومن القيود أيضاً العمل بمجال مباح^(٥٢).

ج) الصكوك الإسلامية:

والتي تختلف عن السندات التقليدية بأنها تستبدل دفعات السندات الثابتة بدفعات تستند إلى أداء الأصول الحقيقية^(٥٣)؛ ولذلك يمكن تعريفها بأنها عبارة عن أسلوب استثماري يتم من خلاله تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، بحيث يقوم المستثمر بشراء الصك الذي يقابل بقيمته ملكية في منافع أو أعيان

(٥٢) انظر في ذلك:

- محمد أحمد السرخسي، المبسوط، دار المعرفة، بيروت، ط٢، ١٩٨٦، ج٢٢، ص١٦٩.
 - ابن قدامة المقدسي، المغني مع الشرح الكبير، دار عالم الكتب، بيروت، ط١، ١٩٨٦، ج٥، ص١٦٢، ١٦٩.
 - صالح العلي، توزيع الدخل في الاقتصاد الإسلامي والنظم الاقتصادية المعاصرة، دار اليمامة، دمشق، ط١، ٢٠٠١، ص٢٦٧-٢٦٨.

(٥٣) Islamic banking and global financial crisis/ <http://www.thefinancialexpress-ahmed Nasiruddin>

bd.com/2009/05/01/65298.html

تدر دخلاً^(٥٤). وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي^(٥٥): إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة من ١ إلى ٥ جمادى الأولى ١٤٣٠ هـ. بعد إطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله. قرر ما يأتي:

أولاً: ... أما التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون)، قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه... ثالثاً: أحكام الصكوك: (١) لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك،... (٢) مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة، أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار. (٣) لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية... (٤) يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول، الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي... خامساً: التطبيقات المعاصرة للصكوك: انطلاقاً من أن الشريعة الإسلامية قادرة على استيعاب المستجدات، ومنها الحل لكل ما يطرأ والحكم على كل ما يستجد، وانطلاقاً من أن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة؛ فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك ومنها استخدامها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية أو في تمويل موارد البنوك

(٥٤) محمد سعيد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١١م، (ط١)، ص ٢٣٤.

(٥٥) قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٧٨ (١٩/٤) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها

المعاصرة وتداولها. نقلا عن موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي [/http://www.fiqhacademy.org.sa](http://www.fiqhacademy.org.sa)

الإسلامية، أو استثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل المشروعات الحكومية، وإمكانية استخدام هذه الصكوك في الخصخصة المؤقتة، شريطة أن يكون عائد هذه الصكوك جميعها ناشئاً عن موجودات دارة للدخل. ومن أشكال هذه الصكوك:

١- صكوك السلم: وهي عبارة عن سندات يصدرها بنك إسلامي مقابل عقود سلم مشفوعة بوعد بالشراء (مراجعة) من جهة مستوردٍ للسلعة، وهي استثمار قصير الأجل في البيوع، والمديونية فيها عينية من حيث الشكل نقدية من حيث الوعد، وهي غير قابلة للتداول. ويمكن سداد الديون الآجلة فيها حوالة، وبذلك يمكن للبنك الإسلامي طرح سندات السلم عن طريق شركات تابعة له، ويقوم بالشراء على أساس السلم بالجملة، ثم البيع بطريق السلم الموازي في صفقات متلاحقة بأسعار ترتفع تدريجياً عند اقتراب الموعد^(٥٦).

٢- صكوك المشاركة: وهي عبارة عن صكوك تعتمد بصورة أساسية على عقد المشاركة، وهي تشبه صكوك المضاربة إلا أن هذه الصكوك تعد فيها الجهة المصدرة للصكوك شريكاً لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة، وبصورة مشابهة للشركة المساهمة^(٥٧).

٣- صكوك الإجارة: وهي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة، وهي تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار

(٥٦) انظر حول ذلك:

- منذر قحف، محاضرة حول الأدوات التمويلية الإسلامية المستجدة، جامعة اليرموك، ٢٠٠٤-٢٠٠٥م.
- سامي حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم (٣٨)، ط ١، ص ٨٧.

(٥٧) علاء الدين الزعتري، الخيارات، الملتقى الإسلامي السنوي السابع، ص ٩.

المساهمة التي دفعها حامل الصك، قياساً على نظرائه الآخرين، وتعد صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلاً؛ وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة لسهولة معرفة إيرادات، ومصروفات العين المؤجرة وقد قامت البحرين من خلال مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك إجارة طويلة الأجل بضمان الحكومة البحرينية لمدة خمس سنوات حيث بلغ الرصيد منها ٤٥٠,٨ مليون دينار بحريني^(٥٨).

٤- صكوك المقارضة: وهي عبارة عن سندات تمويل تعطي صاحبها الحق في الحصول على الأرباح أو الخسائر بصورة دورية حسب شروط الإصدار وباسترداد القيمة الاسمية عند الاستحقاق، ويمكن إصدارها من قبل أي مؤسسة من مؤسسات القطاع العام أو الخاص، ولا بد لها أن تصدر لمشروع مربح معين بذاته وتفصيله أو لجملة من المشروعات أو الأنشطة بقصد الربح، ولا يجوز أن ترتبط بذمة جهة الإصدار فقط؛ إذ القرض دين ثابت في الذمة، أما القراض فهو استعمال للمال بقصد الربح على الأساس الشرعي غنماً وحرماً، ولا يجوز الضمان في مال القراض؛ لأنه يتنافى ومقتضى العقد إذ لا يجتمع الضمان واستحقاق الربح في المضاربة، أما إذا ضمن طرف ثالث سندات المقارضة فجائز، سواء كان الضمان من مؤسسة حكومية مثل ضمان الحكومة الأردنية لسندات القراض التي أصدرتها وزارة الأوقاف الأردنية كطرف

(٥٨) انظر:

- مؤسسة نقد البحرين، النشرة الإحصائية الفصلية، مملكة البحرين، مجلد ٣، عدد ٣، ٢٠٠٥م، ص ١٠.
- مندر قحف، سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، الندوة الفقهية الخامسة، بيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٩٩٨م، ص ٢٦٢.
- قرار مجمع الفقه الإسلامي حول صكوك الإجارة: دورته الخامسة عشرة، ٢٠٠٤م، قرار رقم ١٣٧ (١٥/٣).

نقلاً عن موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي <http://www.fiqhacademy.org.sa>

ثالث، أو أن ينشئ بنك مثلاً صندوقاً لضمان رأس مال كل مقارض يتعامل مع هذا البنك لجاز هذا الضمان كونه تبرعاً محضاً^(٥٩).

وأخيراً فإن الصيغة المختارة تعتمد على طبيعة الاستثمار المتبنى من قبل شركات رأس المال المخاطر والظروف السائدة وعلى شروط التعاقد بين الشركة والمستثمر^(٦٠).

المطلب الثالث: سمات التمويل الإسلامي مقارنة برأس المال المخاطر

يعد التمويل الإسلامي متشابهاً في كثير من الجوانب مع التمويل برأس المال المخاطر؛ إذ يعد هذا النوع من التمويل قادراً على تمويل مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، وعائد مرتفع. وقد استخدم التمويل برأس المال المخاطر في تمويل شركات مبتدئة مثل أبل وميكروسوفت وليدرال اكسبريس وغيرها، وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية^(٦١)، وفي التمويل الإسلامي نجد ما يؤصل لهذه المسائل من قواعد شرعية كقاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان، وغيرها من الخصائص التي يمتاز بها التمويل الإسلامي. وفيما يلي أهم خصائص التمويل الإسلامي المشتركة مع رأس المال المخاطر:

(٥٩) انظر:

- منذر قحف، سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتهما في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، م١٩٨٩، ص ٥٤-٥٦.

- عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة، دار النفاثس، عمان، ١٩٩٦م، ص(٢٣٠-٢٣١).

- قانون سندات المقارضة، بموجب المادة ٩٤ من الدستور وبناءً على قرار مجلس الوزراء بتاريخ ٢٥/٢/١٩٨١.

ISLAMIC VENTURE CAPITAL: ANEW SOURCE OF ISLAMIC EQUITY، Abdullaah Jalil (٦٠)

p8، FINANCING

(٦١) انظر:

- بريش السعيد، مرجع سابق، ص ١٣.

- صحراوي مقلاتي، مرجع سابق، ص ١٤-١٥.

أولاً: من حيث آلية منح التمويل:

يعتمد التمويل الإسلامي على إلغاء الفائدة من حسابات الاستثمار، واستبدالها بالمشاركة في الأرباح والخسائر، وتعد هذه الميزة الأهم للتمويل الإسلامي، يقول تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾^(٦٢)؛ ذلك أن إلغاء الفائدة يعني إلغاء كلفة الاستثمار العقديّة التي تمثل خمس تكاليف الإنتاج في الغالب^(٦٣). مما يعني زيادة في الأرباح الحقيقية التي تنتج عن المشروع بخلاف التمويل التقليدي القائم على الفائدة التي تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار، وبالتالي إحداث تضخم في الاقتصاد على المستوى الكلي. كما أنّ المستوى العام للأسعار إذا ارتفع أو ظل ثابتاً فبإمكان المدين أن يواجه التزاماته دون مشقة أما إذا انخفض فإن المدين قد يعجز عن الإيفاء بالتزاماته مما يزيد من عدد الإفلاسات، وهذا يؤدي إلى بقاء معظم المشروعات العامة التي تؤدي دوراً رائداً في المجتمع معطلة، طالما كانت أرباح الاستثمار في هذه المشروعات دون مستوى معدل الفائدة السائد. ويزداد الأمر خطورة كلما ارتفعت الأسعار، حيث تنخفض القوة الشرائية للنقود، وتكتمل حلقة الخطورة جراء تدني مستوى المعيشة^(٦٤). وفي الإسلام تُوجد مكافأة عقدية بديلة لرأس المال وهي عائد المشاركة بديلاً عن الفائدة لانتفاء عنصر المخاطرة في الأولى ووجودها في الثانية؛ فالإسلام مع الدخول الإيجابية وضد الدخول الطفيلية^(٦٥).

(٦٢) سورة البقرة، الآية ٢٧٥.

(٦٣) عبد الجبار السبهي، عدالة التوزيع والكفاءة الاقتصادية في النظم الوضعية والإسلام نظرة مقارنة، مجلة الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ١٤٤، ٢٠٠١م، ص ١٨٩.

(٦٤) محمد زيد حجاب، المصارف الإسلامية دراسة للمشروع الاقتصادي في إطار الصحوة الإسلامية المعاصرة، مجلة آفاق اقتصادية، الإمارات، عدد ٥٢، ١٩٩٠م، ص ٤٤.

(٦٥) انظر:

ويتفق التمويل الإسلامي مع التمويل برأس المخاطر من خلال المشاركة من قبل صاحب رأس المال في إدارة المشروع الممول؛ لأنه مالك يشارك في الربح والخسارة، وتقديم التسهيلات المتعلقة في التسويق والعمالة والتخطيط والتكنولوجيا بناءً على العلاقة التي تربط بين صاحب رأس المال المخاطر وبين مبتكر المشروع؛ إذ هي علاقة شراكة وليست مجرد علاقة دائن بمدين أو صاحب مشروع بتمول وتأخذ نسبة من الأرباح من ٣٠٪ - ١٥٪ بالإضافة إلى ٢.٥٪ مقابل المصاريف الإدارية سنوياً، كما تتحمل جزءاً من الخسارة إذا حصلت، ويساعد الدعم العملي الذي يقدمه الممول للشركة على نجاحها، كما أنها تفتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل؛ إذ لا تباع الحصة إلا بعد أن تكون الشركة قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل^(٦٦).

وتعتمد المشروعات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر على المشاركة التي تفيد في التنمية الاقتصادية وتشجع على النمو مع حفظ الاستقرار المالي لعدم وجود إنتاج غير حقيقي أو قروض غير إنتاجية^(٦٧)، ويترتب على ذلك ألا يكون هنالك

- عبد الجبار السبهاني، عدالة التوزيع والكفاءة الاقتصادية في النظم الوضعية والإسلام نظرة مقارنة، مرجع سابق، ص ١٨٩.

- محمد شوقي الفنجري، الإسلام وعدالة التوزيع، دار ثقيف، الرياض، ١٩٨٤، ص ١٨.

- عبد السميع المصري، عدالة توزيع الثروة في الإسلام، مكتبة وهبه، القاهرة، ١٩٨٦، ص ٨٩.

- نجاح أبو الفتوح، مؤسسات وآليات عدالة توزيع الدخل والثروة في اقتصاد إسلامي، مجلة دراسات اقتصادية، عدد ٢٤، ٢٠٠٤م، ص ٧.

(٦٦) رويبة عبد السميع وحجازي إسماعيل، مرجع سابق، ص ١٠٩ بتصرف.

(٦٧) Sami Al-suwailem، "venture capital: a potential model of Musharakah"، P17،

انفصال بين الملكية والإدارة من جهة وانخفاض ظهور مشكلة الوكالة من خلال محاولة المدير تحقيق مصالحه على حساب المالك الغائب من جهة أخرى^(٦٨).

ويتميز التمويل الإسلامي من خلال المضاربة بانفصال الإدارة عن المالك؛ حيث يتم اختيار الطرف المدير الذي يقوم بتقديم إدارته وخبرته، وكذلك اتخاذ القرارات الاستثمارية والتجارية وتحديد الشروط العامة للعلاقة معه ومنها نوع النشاط الاستثماري ومجاله^(٦٩)، وذلك لابتعاد رب المال في المضاربة عن جميع القرارات الاستثمارية وعدم حاجته لأي خبرة في إدارة الأموال واستثمارها؛ لأن المضارب وكيل عن رب المال إذا تصرف في مال المضاربة وعمله التجارة في رأس المال، وعلى ذلك يكون له من التصرفات في رأس المال ما يمكنه من إدارة العمل وتشغيل المضاربة وفقاً لطبيعة العرف السائد. ومن هنا فإنه يجب أن يمنح المضارب الحرية التي يعتاد على مثلها في التصرفات بما يحقق النماء المطلوب^(٧٠)، وبسبب تلك الطبيعة التي تقتضي أن تكون هنالك علاقة استثمارية بين طرفي العقد بقصد الاسترباح من الأموال المقدمة إلى المضارب عن طريق المشاركة في الأرباح؛ فإنه ينبغي أن يترتب على ذلك أن ينفرد المضارب باتخاذ القرار الاستثماري بعد قطع تصرف المالك في ماله. ونجد في التشريعات القانونية ما يشبه المضاربة الشرعية فنجد أن القانون التجاري الإنجليزي قريب الشبه

(٦٨) Sami Al-suwailem، "venture capital: a potential model of Musharakah"، P5، ٤٤.

(٦٩) انظر:

- سامي حمود، صيغ التمويل الإسلامي مزايا وعقبات كل صيغة ودورها في تمويل التنمية، ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، مركز صالح كامل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، جامعة الأزهر، ٦-١٩٨٨/٩، ص ٢٢٦.

- منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٣.

(٧٠) الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ط ٢،

٢٠٠١، ص ١٥٢.

بنظام المضاربة الشرعية من ناحية وجود المساهمين الذين هم رب المال ولا يحق لهم التصويت وهذا هو نفس الوضع القانوني لرب المال في عقد المضاربة؛ إذ لا يجوز لرب المال أن يتدخل في الإدارة التنفيذية للعمل وإذا تدخل فعلاً فسدت المضاربة شرعاً^(٧١).

ثانياً: من حيث ضمانات منح التمويل:

يقوم التمويل الإسلامي على استخدام البدائل المشروعة والتي تؤدي دوراً كبيراً في كفاءة تخصيص الموارد، وهذه البدائل الاستثمارية لا ينظر فيها إلى شخص الممول ولا إلى ملاءته المالية، إنما إلى مدى كفاءة المشروع المقدم لتمويله، أما البنوك الإسلامية فتعتمد الصيغ الاستثمارية المستخدمة في التمويل الإسلامي على مدى إنتاجية المشروع ومعدل العائد المتوقع، وبالتالي تتحقق كفاءة التخصيص المنشودة مقارنة مع البنوك التقليدية^(٧٢). ويتفق التمويل الإسلامي مع التمويل برأس المال المخاطر في هذه المسألة فمن خصائص رأس المال المخاطر الانتقاء ومعناه عدم اعتماد صاحب رأس المال المخاطر على الضمانات للحصول على حقوقه بخلاف المقرض التقليدي؛ إذ هو دائن يعتمد على الضمانات حتى ولو فشل المشروع، في حين أن صاحب رأس المال المخاطر مالك ولا يحصل على أمواله وأرباحه إلا من نجاح المشروع؛ كما أن رأس المال المخاطر يساهم في إدارة وتشغيل المشروع في حين أن البنك المقرض مجرد دائن مع أنه في حالة القروض الكبيرة يضع البنك مندوباً له في مجلس الإدارة^(٧٣).

ومن خصائص التمويل برأس المال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فعند انتهاء أي مرحلة يلجأ الممول من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان

(٧١) سامي حمود، صيغ التمويل الإسلامي مزايا وعقبات كل صيغة ودورها في تمويل التنمية، مرجع سابق، ص ٢٣٠-٢٣١.

(٧٢) زامر إقبال، النظم المالية الإسلامية، مجلة التمويل والتنمية، مجلد ٤، عدد ٢٥، ١٩٩٧، ص ٣٨.

(٧٣) روية عبد السميع وحجازي إسماعيل، مرجع سابق، ص ١٠٩ بتصرف.

لمصداقية التمويل وعرض نتائج الأعمال المنجزة، وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة، إذا فشل المشروع وقبل تراكم الخسائر، كما أن من خصائص رأس المال المخاطر التنوع؛ إذ يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر فما يخسره من مشروع يربحه من آخر، إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها بالإضافة إلى أن مراقبة الشريك تجنب المشروع الدخول في مخاطر غير مأمونة النتائج^(٧٤).

ثالثاً: من حيث استمرار ملكية رأس المال للمالك الأصلي:

يتميز التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي باستمرار ملكية رأس المال للمالك الأصلي بخلاف المقترض بفائدة؛ فإن ملكية رأس المال تنتقل إلى الطرف الآخر^(٧٥)، مما يعني تحمله للخسارة بمفرده، والعائد أو الفائدة سترجع على الممول دون أدنى درجة من المخاطرة، وهذا يعني زيادة في أعداد الملاك الغائبين في ظل النظام القائم على الفائدة كما سبق. وفي ضوء ذلك فإن الموارد والمدخرات يتم تجميعها من الفقراء والأغنياء ويعاد توزيعها للأغنياء فقط، وهذا يعني تدفق الموارد المالية من الفقراء وهم الأكثر إلى الأغنياء وهم القلة^(٧٦)، ولقد أدى هذا الأمر إلى خلق حالة من الاختلال بين الطبقات، فقر مدقع من جهة وغنى فاحش من جهة ثانية، ولا يوجد بينهما طبقة وسطى تساعد على الإنتاج أو على تخصيص الموارد^(٧٧).

(٧٤) رويبة عبد السمیع وحجازی إسماعیل، مرجع سابق، ص ١٠٩ بتصرف.

(٧٥) فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة، عمان، ١٩٩٩، ص ١٠٠.

(٧٦) نجاة الله صديقي، لماذا المصارف الإسلامية، ترجمة رفيق المصري، المركز العالمي لأبحاث العالم الإسلامي،

جامعة الملك عبد العزيز، سلسلة المطبوعات العربية، ١٩٨٢، ص ٢١.

(٧٧) عبد الجبار السبهاني، الاستخلاف والتركيب الاجتماعي في الإسلام، دار وائل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢،

ويتفق التمويل الإسلامي مع التمويل برأس المال المخاطر في هذه المسألة فمن خصائص رأس المال المخاطر توسيع قاعدة الملكية؛ إذ تستمر الشراكة إلى أن يكتمل بناء الشركة، فيجذب العديد من المستثمرين ما تم تحقيقه، أو يتم طرحه كأسهام، ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة.

رابعاً: من حيث المساهمة في الجانب الاجتماعي

إن من أهم ما يميز الصيغ المستخدمة في التمويل الإسلامي هو مساهمتها في الجانب الاجتماعي والقيمي؛ فالمضاربة الشرعية على سبيل المثال عنوان لتكريم الإنسان في الإسلام باعتبارها نوعاً من الشركة بين رأس المال وجهد الإنسان ويمكن لها أن تحقق نوعاً من التوازن الاجتماعي، كما أن نظام المضاربة يضع الناس أمامه على أساس متساوٍ لا فرق بينهم إلا مقدرتهم على القيام بالمشروع، والكفاءة أو المهنية على الرأي الموسع لمفهوم المضاربة وبهذا فإن المضاربة تشبه رأس المال المخاطر في هذا الأمر^(٧٨). وما يسري على المضاربة يسري على غيرها من الصيغ.

ويتفق التمويل الإسلامي مع التمويل برأس المال المخاطر في هذه المسألة فمن خصائص رأس المال المخاطر دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما

(٧٨) رأي الإمام أحمد بجواز المضاربة بصورها المختلفة في الصناعة والزراعة والنقل وغير ذلك من مستجدات الحياة، إلا أن بقية الفقهاء لم يجيزوا المضاربة إلا على نقود مضمونة بخلاف الإمام أحمد وحجة المانعين ما يمكن أن تؤديه المضاربة بغير النقود من غرر، انظر في ذلك:

- ابن قدامة المقدسي، المغني مع الشرح الكبير، دار عالم الكتب، بيروت، ط ١٩٨٦، ج ٥، ص ١٢.
- محمد بن أبي العباس الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الفكر، بيروت، ١٩٨٤، ج ٥،

أن البنوك تتمتع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء^(٧٩).

النتائج

في ضوء ما تقدم يمكن إبراز أهم النتائج التي توصل إليها البحث على النحو التالي:

أولاً: إن رأس المال المخاطر أداة استثمارية قائمة على الالتقاء بين الخبرة والمهارة من جهة وبين المال من جهة أخرى؛ أي أنه مشابه لنموذج المشاركة الذي بنيت عليه النظرية المصرفية الإسلامية.

ثانياً: إن مفهوم رأس المال المخاطر له مجالات تطبيقية كثيرة من خلال ما يسمى بشركات رأس المال المخاطر، وقد أشار البحث إلى بعض تجارب شركات رأس المال المخاطر مثل: شركة "فانتاج بوينت" في الولايات المتحدة الأمريكية، وشركة "سوارى" لرأس المال المخاطر في مصر، وشركة "سوفانينس"، في الجزائر، وغيرها.

ثالثاً: إن مفهوم رأس المال المخاطر يمكن تطبيقه على بعض صيغ التمويل الإسلامي المخاطرة كالمضاربة، والمشاركة، والصكوك الإسلامية؛ مما يعني إمكانية الاستفادة من الصيغ التمويلية الإسلامية وتسويقها ضمن إطار شركات رأس المال المخاطر.

رابعاً: تتفق معظم خصائص رأس المال المخاطر مع خصائص التمويل الإسلامي كما جاءت في الإطار النظري للعمل المصرفي الإسلامي؛ فمثلاً يعتمد كل

(٧٩) صحراوي مقلاتي، مرجع سابق، ص ١٨.

من التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الإسلامي على كفاءة المشروع الممول أكثر من اعتمادهما على الضمانات التقليدية، كما أن كلا الأسلوبين يعتمدان على مشاركة الأطراف الموجودة في عملية الاستثمار في الربح والخسارة، ناهيك عن استمرار ملكية رأس المال للمالك الأصلي، وعن مشاركة كلا الأسلوبين في الجانب الاجتماعي.

خامساً: البحث عن صيغ إسلامية بمفهوم عمل رأس المال المخاطر أمر مهم؛ نظراً لانحراف التمويل الإسلامي نحو المراجعة - كصيغة ذات مخاطر متدنية - على حساب المضاربة والمشاركة وهو ما يشير إلى ابتعاد المصارف الإسلامية عن هدفها الأساسي.

التوصيات

في ضوء ما تقدم من نتائج يوصي الباحثون بما يلي:

أولاً: دعوة الباحثين إلى دراسة تجارب جديدة في مجال شركات وصناديق رأس المال المخاطر للتأكد من مدى نجاحها من جهة ومدى مطابقتها للتمويل الإسلامي من جهة أخرى.

ثانياً: دعوة البنوك الإسلامية والمؤسسات التمويلية الإسلامية إلى تبني برامج صناديق رأس المال المخاطر والاستفادة منها في صناعة المنتجات التمويلية الإسلامية. مثل صناديق رأس المال المخاطر التي ظهرت في أوروبا وأمريكا، والتي أسست لدعم الحرفيين والمهنيين من أصحاب الخبرات والكفاءات.

ثالثاً: الدعوة إلى مزيد من الأبحاث النظرية والتطبيقية التي تبرز مزايا أساليب التمويل القائمة على المشاركة في الربح والخسارة أو بمعنى تلك التي يعتمد فيها العائد على المخاطر.

رابعاً: الدعوة إلى تفعيل دوائر الاستثمار في البنوك الإسلامية، من خلال اعتمادها على أساليب حديثة في دراسات الجدوى، وتقويم المشروعات؛ وذلك من أجل دعم التوجه نحو أساليب التمويل القائمة على المشاركة في الربح والخسارة. وما له من دور في استغلال السيولة الفائضة في البنوك الإسلامية.

خامساً: دعم فكرة السوق الثانوي الإسلامي للارتقاء بالعمل المصرفي الإسلامي من جانب، ومن أجل تفعيل التمويل بأسلوب الصكوك الإسلامية من جانب آخر.

والله من وراء القصد وهو يهدي السبيل، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

القران الكريم

- [١] إبراهيم بن علي بن يوسف الشافعي، الشيرازي: المهذب، دار الفكر، بيروت، ج ١، ١٩٨٠.
- [٢] أحمد إسحاق الأمين، مخاطر الصكوك في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، ٢٠٠٦.
- [٣] أحمد ضياء الدين، النظام المصرفي الإسلامي الوضع الحالي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، عدد ١، ١٩٩٤.

- [٤] بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة شركة "سوفانيس"، مجلة الباحث، ع ٥، ٢٠٠٧م.
- [٥] ابن قدامه المقدسي، الكافي في فقه ابن حنبل، المكتب الإسلامي، بيروت، ج ٢، ١٩٨٠.
- [٦] ابن قدامه المقدسي، المغني مع الشرح الكبير، دار عالم الكتب، بيروت، ط ١، ج ٢، ١٩٨٦.
- [٧] ابن ماجه، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب الخراج بالضمان، دار الفكر، بيروت، محمد فؤاد عبد الباقي، ج ٣، ١٩٨٢م.
- [٨] وهبة الزحيلي، البنوك الإسلامية عقود ومعاملات شرعية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، عدد ١٩٥، ١٩٩٧.
- [٩] زامر إقبال، النظم المالية الإسلامية، مجلة التمويل والتنمية، مجلد ٤، عدد ٢، ١٩٩٧.
- [١٠] يوسف كمال، المصرفية الإسلامية الأساس الفكري، دار النشر للجامعات، مصر، ط ٣، ١٩٩٣.
- [١١] يوسف كمال، حوار حول الوساطة المالية والمصارف الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م ١٣، ع ١٤.
- [١٢] الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتاب العربي، بيروت، ط ٢، ١٩٨٢م، ج ٦.
- [١٣] محمد أحمد السرخسي، المبسوط، دار المعرفة، بيروت، ط ٢، ج ٢٢، ١٩٨٦.

- [١٤] محمد بن أبي العباس الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الفكر، بيروت، ج ٥، ١٩٨٤.
- [١٥] محمد بن إدريس الشافعي، الأم، دار المعرفة، بيروت، ط ٢، ١٩٧٣.
- [١٦] محمد زيدان وأدریس رشيد، الهياكل الجديدة الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف، ١٧-١٨ نيسان، ٢٠٠٦م.
- [١٧] محمد زيد حجاب، المصارف الإسلامية دراسة للمشروع الاقتصادي في إطار الصحوة الإسلامية المعاصرة، مجلة آفاق اقتصادية، الإمارات، عدد ٥٢، ١٩٩٠م.
- [١٨] محمد سعيد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للأسماوية ودعوة للشرعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط ١، ٢٠١١م.
- [١٩] محمد شوقي الفنجري، الإسلام وعدالة التوزيع، دار ثقيف، الرياض، ١٩٨٤.
- [٢٠] محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، دار البشير، عمان، ط ١، ١٩٩٠م.
- [٢١] محمد فهيم خان، الاقتصاديات المقارنة لبعض أساليب التمويل الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المجلد ٢، عدد ١، ١٩٩٤.
- [٢٢] محمد مصطفى، "رأس المال المخاطر استراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية الرابع عشر، الإمارات، المجلد الخامس، ٢٠٠٥م.

- [٢٣] محمد ناصر الدين الألباني، إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، المكتب الإسلامي، دمشق، ١٩٧٩.
- [٢٤] محمود صبح، رأس المال العامل وتمويل المشروعات الصغيرة، البيان، ط٢، ١٩٩٩م.
- [٢٥] المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ندوة صيغ تمويل التنمية في الإسلام، تحرير فخري عزي، الخرطوم، ١٩٩٣.
- [٢٦] منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط٣، ٢٠٠٤م.
- [٢٧] منذر قحف، محاضرة حول الأدوات التمويلية الإسلامية المستجدة، جامعة اليرموك، ٢٠٠٤ - ٢٠٠٥م.
- [٢٨] منذر قحف، سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، الندوة الفقهية الخامسة، بيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٩٩٨م.
- [٢٩] منذر قحف، سندات القراض وضمان الفريق الثالث وتطبيقاتهما في تمويل التنمية في البلدان الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، م١، ١٩٨٩م.
- [٣٠] مؤسسة نقد البحرين، النشرة الإحصائية الفصلية، مملكة البحرين، مجلد٣، عدد٣، ٢٠٠٥م.
- [٣١] نجاح أبو الفتوح، مؤسسات وآليات عدالة توزيع الدخل والثروة في اقتصاد إسلامي، مجلة دراسات اقتصادية، عدد٢، ٢٠٠٤م.
- [٣٢] نجاة الله صديقي، لماذا المصارف الإسلامية، ترجمة رفيق المصري، المركز العالمي لأبحاث العالم الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، سلسلة المطبوعات العربية، ١٩٨٢.

- [٣٣] سامر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب - سوريا، ٢٠١٠م.
- [٣٤] سامي حمود، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم (٣٨)، ط ١.
- [٣٥] سامي حمود، صيغ التمويل الإسلامي مزايا وعقبات كل صيغة ودورها في تمويل التنمية، ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، مركز صالح كامل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، جامعة الأزهر، ١٩٨٨.
- [٣٦] سامي حمود، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، مطبعة الشرق، عمان، ط ٣، ١٩٨٢.
- [٣٧] عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل الـ PME في الدول العربية، الشلف، ٢٠٠٦م.
- [٣٨] عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم الشركات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١م.
- [٣٩] عبد الجبار السبهاني، عدالة التوزيع والكفاءة الاقتصادية في النظم الوضعية والإسلام نظرة مقارنة، مجلة الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ع ١٤٤، ٢٠٠١م.
- [٤٠] عبد الجبار السبهاني، الاستخلاف والتركيب الاجتماعي في الإسلام، دار وائل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢.
- [٤١] عبد الجبار السبهاني، ملاحظات في فقه الصيرفة، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد ١٦، عدد ١، ٢٠٠٣.

- [٤٢] عبد الحميد البعلبي، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي واقع وآفاق، مكتبة وهبة، القاهرة، ط١، ١٩٩٠.
- [٤٣] عبد الحي زلوم، إمبراطورية الشر الجديدة، المؤسسة العربية، بيروت، ٢٠٠٣.
- [٤٤] علاء الدين الزعتري، الخيارات، الملتقى الإسلامي السنوي السابع.
- [٤٥] عبد السميع المصري، عدالة توزيع الثروة في الإسلام، مكتبة وهبة، القاهرة، ١٩٨٦.
- [٤٦] عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس، عمان، ١٩٩٦م.
- [٤٧] علي حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، ترجمة فهمي الحسين، عالم الكتب، الرياض، طبعة خاصة، ٢٠٠٣م، مجلد ١، مادة ٨٧.
- [٤٨] فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة، عمان، ١٩٩٩.
- [٤٩] صالح العلي، توزيع الدخل في الاقتصاد الإسلامي والنظم الاقتصادية المعاصرة، دار اليمامة، دمشق، ط١، ٢٠٠١.
- [٥٠] صحراوي مقلاتي، التمويل برأس المال المخاطر - منظور إسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، ٢٠٠٩م.
- [٥١] قانون سندات المقارضة الأردني، بموجب المادة ٩٤ من الدستور وبناءً على قرار مجلس الوزراء بتاريخ ١٩٨١/٢/٢٥.
- [٥٢] رويبة عبد السميع وحجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات، الشلف، نيسان، ٢٠٠٦م.

[٥٣] الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، مؤسسة شباب

الجامعة، الإسكندرية، ط٢، ٢٠٠١.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- [54] -Abdullaah Jalil, ISLAMIC VENTURE CAPITAL: ANEW SOURCE OF ISLAMIC EQUITY FINANCING, Conference of Seminar Ekonomi dan Kewangan Islam, Kolej Universiti Islam Malaysia (KUIM), 2005.
- [55] Ahmed Nasiruddin, Islamic banking and global financial crisis/ <http://www.thefinancialexpress-bd.com/2009/05/01/65298.html>
- [56] Bascha, a., "Why do venture cartelists: Hold different Types of equity" securities/ EFA,356, 2000, www.ssrn.com.
- [57] Gampers, p. And J. Lerner "the venture capital revolution" journal of economic perspectives, vol.(15), No.(2), 2001.
- [58] habib ahmed, Operational structure for Islamic equity finance lessons from venture capital, Islamic research and training institute, Islamic development bank, 2005.
- [59] Jeng, L. And P. Wells, The determinants of venture capital funding: Evidence across countries", journal of corporate finance, vol, (6), 2000.
- [60] Mansoor Durrani & Grahame Boocock, "Venture Capital, Islamic Finance and SMEs", Palgrave Macmillan, Great Britain, 2006. op-cit, pp : 159- 163.
- [61] Megginson , W. "Towards a Global Modal of Venture Capital", Journal of Applied Corporate Finance, (2002), Fall, WWW.ssrn.com
- [62] National Venture Capital Association, "venture impact: The Economic Importance of Venture Capital-Backed Companies to the U.S. Economy", Fifth Edition, 2009, www.ihslobalinsight.com, 2010.
- [63] Robbins, S. and M. Coulter :Management, prentice-Hall, New Jersey; 2003.
- [64] Sami Al-suwailem, Venture capital: a potential model of Musharakah, J. KAU: Islamic Economic, vol (10) ,1998.

ثالثاً: مصادر من الانترنت

- [٦٥] موقع منتدى وادي العرب : <http://wadilarab.kalamfikalam.com>
- [٦٦] موقع الالكترونية الاقتصادية : <http://www.aleqt.com>
- [٦٧] موقع جريدة الرياض : <http://www.alriyadh.com>
- [٦٨] موقع بيت التمويل الخليجي : <http://www.gfh.com>
- [٦٩] موقع اليوم السابع : <http://youm7.com>
- [٧٠] موقع عرب كرنش : <http://arabcrunch.com>
- [٧١] موقع العرب.نت : <http://www.alarab.net>
- [٧٢] موقع الإخوان.نت : <http://www.ikhwan.net>
- [٧٣] موقع جوردن.سن : <http://www.jordan-son.com>
- [٧٤] موقع مجمع الفقه الإسلامي الدولي : <http://www.fqhacademy.org.sa>

Venture capital and its relation to Islamic finance

**Dr. Ibrahim Abdel Halim Obada, Dr. Zakariya Salama Shatnawi,
and Dr. Amer Yousef Al-Otom**

Associate Professor, Islamic Economics and Banking Department,
Faculty of Sharia and Islamic Studies, Yarmouk University, Jordan

Abstract. This research aims to identify the nature of venture capital and its relationship with Islamic finance through the division of the research into three sections, the first section define the venture capital, and the second section shows a practical experiences in the field of venture capital companies, while the third section focuses On the characteristics of Islamic finance compared to venture capital, the main conclusion was the existence of common characteristics of venture capital and Islamic finance in terms of the funding mechanism, and in terms of collaterals, and the continuation of capital ownership for the original owner, or even the participation of both methods in the social side. Thus allowing the possibility to take advantage of the Islamic finance instruments to market them within the venture capital companies area.

البيونة الصغرى في الفقه الإسلامي

د. عبدالكريم بن محمد بن أحمد السماعيل

الأستاذ المشارك بكلية الشريعة والدراسات الإسلامية بالأحساء

فرع جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

ملخص البحث. هذا البحث يتحدث عن نوع من أنواع الفرقة بين الزوجين، وهي البيونة الصغرى، وقد جاء مشتقاً على تمهيد، ومبحثين، وخاتمة، ففي التمهيد جاء بيان مشروعية النكاح، والفرقة بين الزوجين في الإسلام، وفي المبحث الأول تم التعريف بالبيونة الصغرى، وأنها الفرقة بالطلاق التي يجوز فيها للرجل أن يرد مطلقة إليه من غير تجديد العقد عليها ومن غير حاجة إلى محلل، كما تم بيان الفرق بين البيونة الصغرى والكبرى، وبين البيونة والفسخ، ثم تم بيان جملة من الأحكام المترتبة على البيونة الصغرى، من العدة، والنفقة والسكنى، والصداق، والنسب، وغير ذلك. أما المبحث الثاني، فقد جاء في بيان الفرقة التي تحصل بها البيونة الصغرى؛ نظراً لتعدد فرق النكاح فتم بيان الصور التي تقع بها بيونة صغرى في الطلاق، وفي الخلع، وفي سائر فرق النكاح، ثم ختم البحث ببيان أهم النتائج التي تم التوصل إليها في البحث.