

نحو نموذج لسوق رأس مال مخاطر إسلامي

(ماليزيا نموذجاً)

Towards a model for an Islamic risk capital market (Malaysia as a model)

صبرينة بوطبة¹، أحمد رشاد مرداسي²

المركز الجامعي تيبازة (الجزائر)، boutobba.sabrina@cu-tipaza.dz

المركز الجامعي تيبازة (الجزائر)، merdaci.ahmedrachad@cu-tipaza.dz

تاريخ الاستلام: 2023/09/01 تاريخ القبول: 2024/01/07 تاريخ النشر: 2024/04/30

الملخص:

رأس المال المخاطر هو استثمار مبني على المشاركة في الربح والخسارة، ومن مزاياه توفير التمويل وتحقيق الأهداف التنموية، ويبدو من وجهة نظر إسلامية أنه قريب من عقد المشاركة الذي تتبناه الأسواق المالية الإسلامية والذي لم يفلح في دخولها لصيغته الحالية.

رأس المال المخاطر ملائم جداً للبلاد الإسلامية لأثره الإيجابي على الجوانب الاقتصادية وتوافقه مع الأحكام الشرعية.

تهدف هذه الدراسة إلى إنشاء نموذج لسوق إسلامية تحتوي رأس المال المخاطر بعد تعديل صيغته الحالية مع متطلبات وشروط الشريعة الإسلامية لتسهيل استثماره فيها.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن الحكومة الماليزية تدعم صناعة رأس المال المخاطر الإسلامي من خلال تطبيق مفاهيم الشراكة الإسلامية وتعزيز ابتكار الأدوات المالية القائمة على المرجعية الشرعية وتوفير البيئة القانونية.

الكلمات المفتاحية:

رأس المال المخاطر، رأس المال المخاطر الإسلامي، سوق رأس المال المخاطر الإسلامي، ماليزيا.

تصنيفات JEL: G19، G24.

Summary:

Venture capital is an investment a building to participate in the profit and loss, its advantages provide funding and the achievement of development goals, it appears from an Islamic viewpoint it is close to the contract for participation adopted by the Islamic financial markets which did not succeed in entering the current himself describes his.

Venture capital is very suitable for the Islamic country positive impact on the economic aspects and complied with the provisions of legitimacy.

The aim of this study to the creation of a model of Islamic market have risk capital after amending the current wording with the requirements and conditions of Islamic Sharia to facilitate investment.

The study found that the Malaysian government supports the Islamic risk capital industry by applying the concepts of Islamic partnership, promoting the innovation of financial instruments based on legitimate reference and providing the legal environment.

Keywords:

Venture capital, Capital of the Islamic risks, The Islamic capital market risks, Malaysia.

JEL Classification Codes: G19, G24.

1. مقدمة:

مع استمرارية التطور والنمو المتسارع للصناعة المالية الإسلامية إلى جانب ازدياد الطلب من قبل المستثمرين المسلمين على التمويل، ظهر رأس المال المخاطر المتوافق مع الشريعة الإسلامية حيث أنه نموذج مثالي للتمويل الإسلامي لأنه يمثل وسيلة الاشتراك في التمويل المشتتمل على مبدأ المشاركة في تحمل المخاطر، فهناك علاقة وثيقة جدا بين رأس المال المخاطر التقليدي والإسلامي من حيث المبدأ وذلك أن كليهما يلتزمان بمبدأ مشاركة المخاطر بدلا من مبدأ نقل المخاطر أو تحويله مما يجعله أداة مثالية للمستثمرين فيما يتوافق مع الشريعة الإسلامية، وهناك العديد من الأسباب التي تدعم ظهور رأس المال المخاطر الإسلامي في ماليزيا أهمها التحفيز والدعم الذي تقدمه الحكومة لهذا النوع من التمويل أيضا

المؤسسات المالية الإسلامية الماليزية والتي بحاجة لهذا النوع من التمويل في مشاريعها، الأمر الذي أدى إلى ضرورة إنشاء سوق رأس مال مخاطر إسلامي.

- إشكالية الدراسة:

من خلال الطرح السابق يتضح لنا التساؤل الرئيسي التالي:

- ماهي شروط ومتطلبات إنشاء نموذج لسوق رأس مال مخاطر إسلامي؟

- الفرضية الرئيسية:

يعد رأس المال المخاطر أداة للاستثمار الإسلامي ومصدر تمويل للمستثمرين ورجال الأعمال، وهو بديل تنموي خاصة للبلدان الإسلامية.

- أهداف الدراسة:

- التعرف على رأس المال المخاطر وأهميته وطرق تمويله؛

- التعرف على رأس المال المخاطر من وجهة نظر إسلامية؛

- متطلبات وشروط إنشاء نموذج لسوق رأس مال مخاطر إسلامي؛

- عرض تجربة ماليزيا في العمل على إنشاء نموذج لسوق رأس مال مخاطر إسلامي.

- منهج الدراسة: من أجل اختبار فرضية البحث وتحقيق أهداف الدراسة، فإن الأسلوب المناسب لهذه

الدراسة هو: الأسلوب الوصفي التحليلي، الذي يقوم على تجميع البيانات والمعلومات المرتبطة برأس المال

المخاطر لغرض دراستها وتحليلها وربطها بشروط ومتطلبات إنشاء نموذج لسوق رأس مال مخاطر إسلامي

ومنهج دراسة حالة لدراسة تجربة ماليزيا في إنشاء نموذج لسوق رأس مال مخاطر إسلامي.

2. مدخل مفاهيمي لرأس المال المخاطر:

في ظل المنافسة العالمية والتطور التكنولوجي وجب على الشركات تحسين مستوى الجودة مع تخفيض

التكاليف للحد الأذني، والبحث عن أفضل المصادر للتمويل، يعتبر التمويل برأس المال المخاطر من أحدث

منتجات الصناعة المالية الحالية.

1.2 لمحة تاريخية عن رأس المال المخاطر:

يعود ظهور رأس المال المخاطر لعدة قرون مضت، والدليل على ذلك أن صناعة رأس المال المخاطر يمكن العثور عليها في القرن 15، وكان ذلك في أنشطة القائمين على التجارة في الشرق الأقصى والأوسط، واستخدم هؤلاء التجار النشطين رأس المال المخاطر أيضاً لإنشاء المؤسسات التجارية، كما مورس أيضاً فكر رأس المال المخاطر البدائي في شبه الجزيرة العربية. هناك تشابه بالتأكيد بين رأس المال المخاطر والمعتقدات الأساسية التي عقدت في العالم الإسلامي ويقال أن الإيطاليين قد اقترضوا المفهوم الإسلامي للمضاربة في القرن 10 وهذا النوع من الأدوات المالية السلامية، ثم انتشرت في جميع أنحاء أوروبا (Douglas & J.Cumming, 2009) أما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فقد كانت بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، بفضل الجنرال (Georges Doriot) الذي قدم بعض الأساليب التمويلية الناجحة التي كان يستخدمها الجيش أثناء الحرب.

ثم إزدهر العمل برأس المال المخاطر في ستينيات القرن العشرين ومن أمثلة هذا النجاح شركة (Rock Arthur) و (Tommy Davis) والتي مولتا وساعدتا التقدم التكنولوجي في الصناعات الإلكترونية، من خلال جامعة ستانفورد في (بالو ألتو) كاليفورنيا الأمر الذي أدى إلى تشكيل صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة (Richard Thompson, 2008)

2.2 مفهوم رأس المال المخاطر:

هناك العديد من التعاريف لرأس المال المخاطر نأخذ منها:
" رأس المال المخاطر هو رأس مال استثماري يتكون من موارد مالية جمعت من أموال تم إدارتها مهنيا والتي تستثمر في الشركات الجديدة لفترة زمنية محدودة" (guilhon, 2003)

ويمكن تعريف رأس المال المخاطر على أنه: " مزيج من التمويل في مرحلة مبكرة من الشركات الجديدة وشابة المشروعات الإستثمارية من خلال المشاركة في رأس مالها وتوفير الخبرة والمشورة في إدارة هذه الشركات (lim & saunders, 1990)

كما يعرف على أنه الوسيط المالي الذي يهدف إلى تلبية احتياجات الشركات المبتدئة المبتكرة ويرجع ذلك أساسا إلى أن هذه الشركات المبتدئة تعاني عادة من مشاكل النمو وارتفاع درجات عدم اليقين. (Romain & Pottelsberghe, 2004)

3. أهمية رأس المال المخاطر:

تتمثل أهمية رأس المال المخاطر في:

- يلعب رأس المال المخاطر دورا حاسما في تحقيق نمو العمالة، حيث أنه يعد مصدرا للتمويل بالنسبة للشركات الجديدة والابتكارات و عمليات التغيير في الهيكل؛
- يساهم في النمو من خلال إدخال المنتجات والعمليات في سوق جديدة، وتحسين القدرة الاستيعابية لمخزون المعرفة، مما يزيد من أداء الشركات المبتكرة، والتأثير الكلي على التوظيف و أنشطة البحث والتطوير العامة؛
- توليد قوة دفع إضافية للنمو في مبيعات الشركات والتوظيف الأمثل للموارد الأمر الذي له تأثير هام على التنمية الاقتصادية الشاملة (Elsiefy & Elsayed, 2013) ؛
- كثيرا ما يستخدم القطاع العام رأس المال المخاطر كأداة لتعزيز التنمية الإقليمية (Marina Balboa, Marti, & Zieling, 2006)؛
- خلق قيمة مضافة للشركات الريادية على نطاق واسع؛
- يتمثل دور شركات رأس المال المخاطر في خلق القيمة السوقية للمنتج وتنظيم المشاريع باستخدام قاعدة بيانات فريدة من نوعها تغطي كلا من القطاع الخاص والعام (Chemmanur, & Krishnan, & Nandy, 2011)

- تحقيق النمو الاقتصادي من خلال مساعدة رجال الأعمال في تحويل أفكارهم المبتكرة إلى منتجات وخدمات التي من شأنها تغيير الطريقة التي نعيش بها وطريقة أداء العمل .

(Association, 2011)

1.3 مؤسسات رأس المال المخاطر:

يتم تعريف شركات رأس المال المخاطر حسب مبادئها المتمثلين في تحقيق الأهداف وإلى أي مدى ارتباط عمليات الشركة بالاستثمار المخاطر و على الرغم من أن شركات رأس المال المخاطر لديها عادة مجموعة من الأهداف لاستثمارات رأس المال المخاطر الخاص بها فهذا النوع من التمويل عادة ما يعتبر واحد من الأهداف الأساسية بعض الاستثمارات الإستراتيجية لشركات رأس المال المخاطر تهدف في المقام الأول إلى زيادة المبيعات والأرباح من الشركات التجارية الخاصة، وتسعى شركة رأس المال المخاطر لاستغلال التآزر بينها وبين المشروع الجديد، لهدف استثمار آخر مالي، حيث كانت شركات رأس المال المخاطر تبحث أساساً عن عوائد مجزية من خلال استثماراتها المحفوفة بالمخاطر، هذا و تسعى شركات رأس المال المخاطر للقيام بأفضل من ذلك نظراً لأنها تعتبر المعرفة المتفوقة في الأسواق والتكنولوجيات ورقة قوية للمنافسة (w & Chesbrough, 2002).

2.3 التمويل الذي يقدم بواسطة رأس المال المخاطر:

التمويل الذي يقدمه رأس المال المخاطر يختلف باختلاف مرحلة دورة حياة المشروع على الوجه التالي:
أ- رأس المال المبدئي: هو المرحلة الأولى من تمويل الأعمال التجارية ويتم تخصيصه عادة نحو التطوير والابتكار، والبحث عن الأسواق؛

ب-مرحلة التشغيل: في هذه المرحلة الشركة تكون في طور التكوين، يتم تجميع الفريق وخطة العمل تكون قد بدأت في التبلور في نهاية مرحلة بدء التشغيل قد تبدأ أعمال بيع المنتج ويتم تحقيق بعض الإيرادات إلا أنه نادراً ما يتحقق الربح في هذه المرحلة، حقن رأس المال في الشركة غالباً ما يشار إليه على أنه سلسلة A، B للتمويل، في هذه المرحلة الشركة تحقق فقط نقطة التعادل حيث لا يزال المشروع غير مربح بشكل كبير.

ج-التوسع والتنمية: في هذه المرحلة تحتاج الشركة لضخ المزيد من الأموال في المشروع لكي تنمو مبيعاتها وتزداد قدراتها، و العمل على التوسع في مناطق جغرافية جديدة، هذه المرحلة حرجة كما هو الحال في هذه المرحلة أن الأعمال إما تتحول إلى نجاح أو الخروج من الاستثمار نهائياً؛

د-النضج والتنمية: في هذه المرحلة أصبحت الشركة سوقاً حقيقية تتعامل مع الإيرادات والأرباح، كما أن نضوج الشركة يدفعها للبحث عن نقاط جديدة من أجل توسيع خطوط الإنتاج، ودخول مناطق جغرافية جديدة من أجل تنفيذ عمليات الاستحواذ؛

هـ-الاكتتاب العام: عندما يصل حجم رجال الأعمال إلى العدد المناسب يتم إجراء الانتخاب من أجل الاكتتاب، ليتمكن للشركة الاستفادة سجلها الناجح من أجل الحصول على المصلحة العامة وادراج الشركة في البورصات الإقليمية أو الدولية، وينظر عادة إلى أن هذه المرحلة نهائية من زاوية التمويل. (Aggarwal & Vikas, 2010)

4. رأس المال المخاطر من وجهة نظر إسلامية

في هذا الجانب سنتطرق لدور رأس المال المخاطر في بناء سوق رأس مال إسلامي نموذجي من خلال أدوات التمويل الخاصة به

1.4 تعريف رأس المال المخاطر من وجهة النظر الإسلامية

ويقوم رأس المال المخاطر على تمويل أسهم رأس المال عن طريق المشاركة وبالتالي يقع في إطار التمويل الإسلامي، فإنه بالتالي يجمع بين الجدوى الاقتصادية والأفضلية الإسلامية، مما يجعله خياراً واعداً للمؤسسات المالية الإسلامية، على الرغم من أن تفاصيل الممارسات الحالية لمؤسسات رأس المال المخاطر قد لا تكون بما يتفق تماماً مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهذه تفاصيل يمكن تعديلها بسهولة دون المساومة على الجوانب الإيجابية للمبادئ (Al-Suwailem, 1998)

2.4 تعريف عقد المشاركة: صيغة المشاركة هي عبارة عن شراكة بين طرفين أو أكثر في

تمويل مشروع استثماري، حيث تساهم جميع الأطراف في رأس المال إما في شكل نقدي أو عيني ويتم تقاسم الأرباح بين أطراف العقد بنسبة متفق عليها مسبقاً، أما في حال وجود الخسارة فيتم تقاسمها على أساس رأس المال المساهم به من كل طرف (Mutalip, 2009)

5. متطلبات إنشاء نموذج لرأس مال مخاطر إسلامي

وهذا الجزء يبين المتطلبات الأساسية لإنشاء رأس المال المخاطر الإسلامي والتعديلات اللازمة لتسهيل استثماراته في الأسواق المالية الإسلامية، على أساس كل من المعايير الدولية للاستثمار ومتطلبات الشريعة الإسلامية للإستثمارات، نقترح ستة متطلبات أساسية لبناء نموذج لسوق رأس المال المخاطر الإسلامي وهي على النحو التالي:

- **مستشار الشريعة:** يجب أن تتوفر شركات رأس المال المخاطر على مستشار الشريعة الذي تتمثل مهمته في توفير التوجيه المستمر لضمان الامتثال لمبادئ الشريعة، هذا هو شرط حاسم لأي مؤسسة مالية إسلامية للتداول في السوق المالي الإسلامي.

- **المؤسسات المالية الإسلامية:** يجب أن تكون جميع أنشطة الشركة متوافقة مع الشريعة الإسلامية بما في ذلك أساليب التمويل، وهذا يثير الحاجة إلى الابتكار لتطوير الأساليب المالية لتمويل استثمارات رأس المال المخاطر التي تتماشى مع الشريعة الإسلامية.

- **الأدوات المالية الإسلامية:** يجب أن تكون الصكوك المالية المقدمة في رأس المال المخاطر تكون متوافقة تماماً مع وجهة نظر كبير من الأدوات المالية الإسلامية، وحظر الاتجار بالديون بسعر منخفض.

- **تطوير هيكل قانوني قوي متوافق مع المعايير الدولية:** نحن بحاجة إلى مجموعة من القوانين التي تحترم حقوق الملكية الفكرية وبراءات الاختراع، هذا أمر بالغ الأهمية ولا سيما لأنه من أجل ممارسة رأس المال المخاطر وتشجيع الناس على الاستثمار، نحن بحاجة أولاً لتوفير الأرضية القانونية حتى يتمكنوا من الشعور بالأمان في ظل استثمار محفوف بالمخاطر.

- **توحيد عقد المشاركة:** من حيث تعريفها بشكل واضح كما هو متفق عليه دوليا الأمر الذي سيضمن حقوق أصحاب المصلحة المعنيين في هذه العقود، عقد المشاركة كما هو قائم الآن لديها العديد من المشاكل الفنية والأخلاقية التي تجعل من الصعب جدا رفع التمويل، من المستحسن أن نستخدم صكوك المشاركة في جميع مراحل حياة المنتج وعدم استخدام المضاربة لأن المضاربة لا تعطي أي حق للإدارة وخلال المراحل الأولى من رأس المال المخاطر هناك حاجة لشريك الذي يمكن أن يوفر الدعم للإدارة المالية وللشركة.

- **وتوفر سهولة الخروج من الاستثمار:** معظم المستثمرين رأس المال المخاطر بحاجة إلى الخروج من الاستثمارات بعد فترة معينة من الزمن، هذا يمكن أن يشجع على وضع قواعد يتم من خلالها الخروج بسهولة والدخول في الاستثمارات لشركات رأس المال المخاطر. (Elsiefy E. , 2014)

الأمر المهم لأي مؤسسة إسلامية أن تكون أنشطتها في المشروع متوافقة مع الشريعة الإسلامية وأن الأصول والاستثمارات الكامنة وراء هذا المشروع يجب أن تكون جائزة من حيث فقه المعاملات المالية.

1.5 دور أداة التمويل الرئيسية المشاركة في تطوير سوق رأس المال الإسلامي

يتمحور رأس المال المخاطر بشكل أساسي على صيغة المشاركة في تمويل المشاريع الأمر الذي من شأنه توزيع المخاطر وتخفيض التكاليف

- عند تطبيق عقد المشاركة يتم تحقيق من ورائها نتيجتين، أولا: يتم تحقيق عائدات مستقبلية من تعبئة الموارد التي وافقت عليها الشريعة، هذه من شأنه أن يكون ذا صلة سببية لإنتاجية رأس المال وتنوع المخاطر، ثانيا: الممارسات الأخلاقية وإنتاجية الموارد المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تولد آثار تنموية؛
- التمويل الإسلامي القائم على المشاركة على نطاق واسع من شأنه أن يولد التعاون ويفعل العلاقات المتبادلة بين العملاء ونظم المتغيرات، هذا ينقل جوهر التكامل بين الشريعة التي وافقت عليه؛
- يتم استبدال عقد السندات القائمة على الفائدة والمتعارضة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛

- تعتمد صيغة المشاركة على تبادل المصالح والعمل على تحقيق الأهداف التنموية؛
- إمكانية زيادة الربح وإعادة التعاقد وتقاسم الخسائر في التمويل القائم على المشاركة (Choudhury, 2001).
- إن إدخال أدوات رأس المال المخاطر القريبة من المبادئ الإسلامية يمكن أن يجلب البنوك الإسلامية والوسطاء الماليين الآخرين؛
- النظام المالي الذي يركز على المبادئ الإسلامية سيعطي رجال الأعمال المسلمين مصدراً مرناً في العثور عليه و الاستفادة منه وبالتالي تعزيز قدرتها على المنافسة محلياً وعالمياً. (Douglas & J.Cumming, 2009)

6. مشروع سوق رأس المال المخاطر الإسلامي في ماليزيا

ماليزيا من الدول التي تعتمد على الاقتصاد الإسلامي في التمويل فهي نموذج لتطور الصناعة المالية الإسلامية، كما تساهم بنية ماليزيا القانونية وقاعدتها الإسلامية في نمو التعامل برأس المال المخاطر الإسلامية وكما تسعى حكومتها بذل المزيد من الجهود والدعم لتسهيل الاستثمار فيه من خلال توفير سوق شرعية تحويه.

1.6 صناعة رأس المال المخاطر في السوق المالي الماليزي

سجلت صناعة رأس المال المخاطر في ماليزيا قيمة استثمارات بلغت (1.7 بليون دولار) وهي إجمالي الأموال التي تحت إدارة مؤسسات رأس المال المخاطر، استثمارات رأس المال المخاطر كانت أساساً في قطاعات مثل الكهرباء وتوليد الطاقة والتخزين، والخدمات المالية، وتكنولوجيا المعلومات، فضلاً عن الاتصالات، ويعزى هذا النمو السريع إلى التزام حكومة ماليزيا بتطوير رأس المال المخاطر كمصدر لتمويل الشركات الناشئة ذات النمو المرتفع .

وقد عملت الحكومة على توفير التمويل وحوافز ضريبية هامة لتعزيز هذه الصناعة على سبيل المثال يتم إعطاء تأهيل شركات رأس المال المخاطر الاستثمار في الشركات المشتركة الإعفاء الضريبي الكامل على جميع مصادر الدخل لمدة تصل إلى 10 سنوات من التقييم، كما تم اتخاذ خطوات فعالة لتوسيع نطاق

مشاركة شركات إدارة الاستثمار في رأس المال المخاطر والأسهم الخاصة من خلال منحهم المرونة للاستثمار في الفقرة (أ) الأوراق المالية غير المدرجة و(ب) صناديق الجملة التي تستثمر في صناديق رأس المال المخاطر وتشمل التدابير الأخرى مما يتيح الاستثمار الجماعي.

وقامت هيئة السوق المالية في ماليزيا بوضع مبادئ وتوجيهات بشأن تسجيل رأس المال المخاطر في الشركات.

من أجل مساعدة هذه الصناعة لتوليد زخم النمو المستدام ذاتيا، تم تبسيط المبادرات الوطنية لضمان تمويل القطاع العام والتنسيق الفعال لصناعة رأس المال المخاطر، حيث رفعت السوق المالية الماليزية شعار أبوابنا مفتوحة لشركات رأس المال المخاطر للاستفادة من كافة الإجراءات التيسيرية التي وضعت في كل مكان، للاستفادة من الفرص التي تترتب على ذلك. (Commission, 2015)

1.6 سوق رأس المال المخاطر الإسلامي في ماليزيا مستقبل وآفاق

الأثر الإيجابي لرأس المال المخاطر على النمو الاقتصادي وزيادة الأعمال دفع بالحكومة الماليزية لتطوير صناعة رأس المال المخاطر من أجل تعزيز تنمية المعارف وتوفير التكنولوجيا بالمؤسسات، بدأت صناعة رأس المال المخاطر الماليزية مع تأسيس شركة رأس المال المخاطر في عام 1984 (Malaysian Ventures Berhad)، بدأت الحكومة الماليزية بالاعتماد على صناعة رأس المال المخاطر من خلال إنشاء شركة التكنولوجيا (MTDC) (الماليزية للتنمية) عام 1992، (MTDC) تأسست كشركة رأس مال مخاطر تركز على توفير التمويل والتكنولوجيا للشركات في مرحلة النمو، ثم ظهر عدد من شركات رأس المال المخاطر وصناديق خلال الفترة السابقة لعام 1997، ولكن وتيرة نمو رأس المال المخاطر الماليزية كانت انطلاقتها الحقيقية بعد الأزمة المالية الآسيوية حيث تحولت الحكومة إلى الأنشطة المحلية ولا سيما المشاريع الصغيرة و المتوسطة، لتكون العمود الفقري للنمو في المستقبل وفيما يتعلق بتطوير وأداء صناعة رأس المال المخاطر الإسلامية في ماليزيا، لا تزال المؤسسات التي تقدم رأس مال مخاطر إسلامي تقتصر على سبيل المثال على شركات (BIMB) و(PUNB21) و (Permodalan Usahawan) ينبغي للمؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا بذل المزيد من الجهود لتوسيع صناعة رأس المال المخاطر الإسلامي في ماليزيا

ويوصي البنك المركزي الماليزي شركات رأس المال المخاطر الإسلامي الماليزية بتشكيل شراكة ذكية مع شركات رأس المال المخاطر في منظمة الدول الإسلامية (منظمة المؤتمر الإسلامي) للمساعدة في تعزيز رأس المال المخاطر وتجميع الأموال الإسلامية المتاحة في ماليزيا، ومع إنشاء المزيد من شركات رأس المال المخاطر الإسلامية تصبح محفظة الاستثمار أوسع من المستثمرين الأفراد والمؤسسات الإسلامية ويكونوا على استعداد لتحويل أجزاء صغيرة على الأقل من محافظهم إلى استثمارات عالية المخاطر مثل رأس المال المخاطر، وهذا التطور أيضا يشجع أصحاب المشاريع المسلمين أكثر للدخول في مشاريع أكثر خطورة، حيث تكلفة رأس المال تكون أرخص مع مفهوم رأس المال المخاطر الإسلامي، وبالتالي، يجب تطوير النظام المالي الإسلامي الماليزي ولا نغفل الدور الذي تقوم به شركات رأس المال المخاطر الإسلامي للدفع بالحكومة لإنشاء سوق رأس المال المخاطر الإسلامي الأمر الذي سيؤدي إلى تسريع تطوير النظام المالي الإسلامي الماليزي كليا. (Abdullaah Jalil, 2005)

وهذا ما تسعى إليه الحكومة الماليزية في المستقبل القريب

هناك زيادة وعي حكومي لدعم التمويل الإسلامي وتطويره بشكل عام و رأس المال المخاطر الإسلامي بشكل خاص عبر السلطات القضائية وذلك بدعم تنظيمي قوي لإتاحة فرص متكافئة لهذا القطاع في النمو من خلال توفير بعض الحوافز الضريبية لإنشاء أسهم خاصة برأس المال المخاطر الإسلامي، كما توفر أيضاً ماليزيا إطاراً تنظيمياً ومبادئ توجيهية محددة.

على الرغم من أن كلا من الأسهم الخاصة الإسلامية والتقليدية قريبة جداً في خصائصها أكثر من معظم قطاع الأصول الاستثمارية الأخرى، فإن مستقبل الأسهم الخاصة الإسلامية ورأس المال المخاطر الإسلامي تعد مشرقة وذلك بسبب التطور والنمو الطبيعي للصناعة المالية الإسلامية (VC I. P.,

2015).

7. خاتمة:

لخصت هذه الدراسة إلى امتلاك رأس المال المخاطر إمكانات كبيرة ليكون بديلا مجديا للاستثمار الإسلامي ومصدر تمويل للمستثمرين ورجال الأعمال، وهو بديل تنموي خاصة للبلدان الإسلامية التي تعاني قصور في التنمية الاقتصادية لذلك لزم الأمر تفعيل العمل به في سوق مالية إسلامية بعد تعديله وفق الشروط والمتطلبات الأساسية للتداول في هذا السوق.

تدعم الحكومة الماليزية صناعة رأس المال المخاطر الإسلامي حيث أن تطبيق مفاهيم الشراكة الإسلامية في رأس المال المخاطر الإسلامي إضافة إلى تعزيز الأدوات المالية القائمة على العدالة الإسلامية وفي ظل الدعم الحكومي وازدياد حجم شركات رأس المال المخاطر الإسلامي كل هذا يمثل البنية القانونية والشرعية لقيام سوق رأس مال مخاطر إسلامية ماليزية يتم التعامل فيها وفق المعايير الدولية ومتطلبات الشريعة الإسلامية.

خرجت هذه الدراسة بمجموعة من المقترحات:

- ينبغي توفير حوافز خاصة لتشجيع المؤسسات المالية للاستثمار في رأس المخاطر الإسلامي؛
 - تشجيع المصارف الإسلامية على تسهيل التمويل لصالح المشاريع التي تعتمد على رأس المال المخاطر الإسلامي؛
 - وضع مؤشر إسلامي خاص بالمؤسسات التي تستثمر في رأس المال المخاطر الإسلامي؛
 - تعديل صيغ رأس المال المخاطر الإسلامية الحالية لتسهيل دخول رأس المال المخاطر للسوق المالية الإسلامية؛
 - إنشاء سوق رأس مال مخاطر إسلامية لتسهيل تداوله و الاستفادة من مزاياه؛
- تعزيز الشراكة والتكامل بين الدول العربية والإسلامية من أجل إنشاء سوق رأس مال مخاطر إسلامي دولي.

- Abdullaah Jalil, (2005). Islamic Venture Capital: A New Source of Islamic Equity Financing. *Seminar Ekonomi : dan Kewangan Islam, ESSET*, (pp. 9-13). Bangi.
- Aggarwal, & Vikas. (2010). A guide to VC in the Middle east and North Africa (vepreneurs). Récupéré sur INSEAD www.insead.edu.
- Al-Suwailem, S. (1998). *Venture Capital: A Potential Model of Musharakah*. Riyadh: Corp Research Center.
- Association, N. V. (2011). *The Economic Importance of Venture Capital-backed Companies to the US Economy*.
- Chemmanur, T Krishnan, K., & Nandy, D. (2011). *How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? United states: beneath the Surface*.
- Choudhury, M. A. (2001). Islamic Venture Capital: A Critical Examination. *The Journal of Economic Studies* , 28 (1), 25.
- Commission, S. (2015). *Capital Markets Malaysia*. Malaysia: Financing The Future.
- Douglas, & J.Cumming. (2009). Venture Capital and Private Equity Contracting An International Perspective. (S. A. Johan, Éd.) *Elsevier Inc* , 37.
- Elsiefy, & Elsayed. (2014). Fundamental Requirement For Building An Islamic Venture Capital. *International Journa* , 3 (1), 60-61.

- Elsiefy, & Elsayed. (2013). Venture Capital: Survey of the Economic Impact and the Determinants - Empirical Evidence from Egypt. *European Journal of Business and Social Sciences* , 2 (7), 82-83.
- Elsiefy, E. (2014). Fundamental Requirement For Building An Islamic Venture Capital. *International Journal* , 60-61.
- guilhon, B. (2003). Le capital à risqué et les jeunes entreprises innovantes problématique et enjeux. (montchaud, Éd.) *Revue internationale P.M.E économie et gestion de la petite moyenne entreprise* , 16 (3-4), 54.
- lim, J., & saunders, A. (1990). *Initial Public Offerings: The Role of Venture Capitalists*. United States: The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts.
- Marina Balboa, , Marti, J, & Zieling, N. (2006). *Does Venture Capital Investment Spur Employment*. Spain: Growth Evidence from Growth Companies In Continental Europe.
- Mutalip, A. I. (2009). *Islamic Venture Capital and Private Equity: Legal Issues and Challenges*. Malaysia: Global Financial Services and Islamic Banking.
- Richard Thompson, (2008). *Real Venture Capital: Building International Businesses*. China: Palgrave Macmillan.
- Romain, A., & Pottelsberghe. (2004). The Economic Impact of Venture Capita. *I* (19), 01.
- VC, R. I. (2015). *Malaysia World Islamic Finance Market Palace Insight*.
- w, H., & Chesbrough. (2002). Making Sens of Corporate Venture Capital. *Harvard Business Review* 80 (3), 05.