



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

التخصص: اقتصاد نقدي و بنكي



العنوان:

واقع رأس المال المخاطر في البنوك الإسلامية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذة:

د. ضياف عليّة

من إعداد الطالبة:

رجيل نرجس

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

الصفة	الجامعة الأصلية	الرتبة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر أ	د. نواري علاوة
مشرفا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر ب	د. ضياف عليّة
ممتحنا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر ب	د. سحاب نادية

السنة الجامعية: 2018 / 2019

الإهداء

إلى من كلله الله بالهبة و الوقار، إلى من أحمل إسمه بكل إفتخار " أبي العزيز "

إلى من هي أحلى من الشمس وأجمل من القمر، " أمي العزيزة "

إلى أختي " جهاد "، وإلى قرّة عيناها الكتاكيت "جود نجم الأصيل"، " دانا شمس اليقين "

إلى إخواني، الفرسان الثلاثة " جودي عبد القادر "، " محمد نصرالدين "، " زكرياء "

إلى خالي "عادل" ، وإبنه " جودي سراج الدين "

إلى كل زميلاتي في الجامعة، وإلى صديقاتي " خولة "، " شيماء "، " أميرة "، " سارة "

الشكر

أحمد الله عز وجل الذي وفقني وأعانني في إنجاز هذا العمل.

أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذة المشرفة "ضياف علية" على نصائحها وتوجيهاتها القيمة.

أشكر كل من الأساتذة الذين ساهموا في تكويني الجامعي.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح إمكانية تطبيق تقنية رأس المال المخاطر في البنوك الإسلامية، وذلك بمقاربتها بصيغ التمويل الإسلامي، ودراسة واقع تطبيق كل منهما في الجزائر (رأس المال المخاطر، الأدوات الإسلامية) ومدى مساهمتهما في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وقد تم التوصل إلى أن تقنية رأس المال المخاطر تتكيف مع التمويل الإسلامي بإدخال التعديلات اللازمة شرعا، وأنها تقنية تمويل غير بعيدة عن الصيغ التي تطبقها البنوك الإسلامية حاليا خاصة منها - المضاربة والمشاركة-، إلا أن رأس المال المخاطر وأدوات التمويل الإسلامي لا يساهمان في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، التمويل الإسلامي، البنوك الإسلامية، شركة SOFINANCE.

Abstract:

The purpose of this study is to clarify the applicability of venture capital in Islamic banks by comparing them with Islamic financing formats, examining the reality of their respective application in risk; management [risk capital, Islamic instruments] and their contribution to the financing of small and medium company.

It has been concluded that the venture capital technology adapts to Islamic finance by making the necessary modification in sharia. It is a financing technique not far from the formulas currently applied by Islamic banks, especially speculative participation. However, venture capital and Islamic financing instruments do not contribute to the financing of small company and the medium in Algeria.

Keywords: venture capital, Islamic financing, Islamic banks, company sofinance.

فهرس المحتويات:

الإهداء.....	IV
الشكر.....	IV
الملخص.....	IV
قائمة الجداول.....	IV
قائمة الأشكال.....	IV
الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر.....	2-18
تمهيد.....	2
المبحث الأول: ماهية رأس المال المخاطر.....	3
المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر.....	3
المطلب الثاني: التمويل برأس المال المخاطر.....	5
المطلب الثالث: أسباب اللجوء للتمويل برأس المال المخاطر ومزايا وعيوب التمويل به.....	8
المبحث الثاني: مقارنة رأس المال المخاطر بالمنظور الإسلامي.....	10
المطلب الأول: رأس المال المخاطر الإسلامي.....	10
المطلب الثاني: دور المصارف الإسلامية في دعم رأس المال المخاطر.....	11
المطلب الثالث: تطبيق رأس المال المخاطر في إطار البنوك الإسلامية.....	12
خلاصة الفصل.....	18

الفصل الثاني: واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ومقارنته بالتمويل في البنوك الإسلامية - دراسة حالة شركة SOFINANCE وبنك البركة الإسلامي.....	20-47
تمهيد.....	20
المبحث الأول: التنظيم العام لرأس المال المخاطر في السوق الجزائرية.....	21
المطلب الأول: نشاط رأس المال المخاطر في السوق الجزائرية.....	21
المطلب الثاني: مؤسسات سوق رأس المال المخاطر في الجزائر.....	29
المطلب الثالث: تقييم نشاط شركات رأس المال المخاطر بالجزائر.....	31
المبحث الثاني: مقارنة التمويل الإسلامي برأس المال المخاطر.....	34
المطلب الأول: مفهوم التمويل بنظام المشاركة.....	34
المطلب الثاني: أساليب وصيغ التمويل بنظام المشاركة.....	36
المطلب الثالث: تقييم التمويل بنظام المشاركة.....	38
المبحث الثالث: دراسة تجرية التمويل برأس المال المخاطر على مستوى شركة SOFINANCE ومقارنته ببنك البركة الإسلامي.....	41
المطلب الأول: مسار التمويل برأس المال المخاطر على مستوى SOFINANCE	41
المطلب الثاني: المقارنة بين شركات رأس المال المخاطر والبنوك الإسلامية (SOFINANCE وبنك البركة الجزائري.....	43
المطلب الثالث: آفاق إنشاء سوق رأس مال مخاطر إسلامية بالجزائر.....	46
خلاصة الفصل.....	47
الخاتمة العامة.....	49
قائمة المراجع.....	52

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
08	أداء المؤسسات الممولة والغير الممولة بتقنية رأس المال المخاطر	01
39	وكالات بنك البركة في الجزائر	02
44	مقارنة عددية بين شركة SOFINANCE والبنك الإسلامي الجزائري لولاية سكيكدة	03

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
6	أساس عمل رأس المال المخاطر	1
13	تطبيق العقود الإسلامية في إطار رأس المال المخاطر	2
14	اعتماد تقنية رأس المال المخاطر في تجميع أموال الزكاة	3
16	تفعيل آلية الوقف باستخدام رأس المال المخاطر	4
28	تنظيم سوق رأس المال المخاطر في الجزائر	5
36	أساليب وصيغ التمويل بنظام الشراكة	6
41	استثمارات شركة SOFINANCE 2007-2016	7
42	حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINANCE لسنة 2016	8

كثير من المشاريع الناشئة أو التوسعية تكون عالية المخاطر وتواجه صعوبات كثيرة، فأول مشكل تتعرض لها هي وجود فجوة تمويلية تقع بين فكرة المشروع وتجسيد الفكرة، عندما يرفض البنك تقديم الائتمان اللازم بسبب عدم امتلاكها للضمانات الكافية (نسبة المخاطرة مرتفعة)، ضف إلى هذا وجود مشكل آخر هو انعدام التجربة والمقدرة التسييرية عند حامل فكرة المشروع وعدم معرفته ببيئة الأعمال.

لكن، وبفضل الانفتاح الاقتصادي العالمي وما جاءت به العولمة من تغيرات، سمحت بظهور تقنية تمويلية تقف جنبا إلى جنب مع أصحاب المشاريع، وتسمى هذه التقنية برأس المال المخاطر أو المجازف أو الجريء أو بالتمويل المخاطر، ظهرت في منتصف القرن العشرين وبعد الحرب العالمية كآلية تمويل غير تقليدية وكانت بدايتها في الولايات المتحدة الأمريكية ولقيت إقبالا كثيرا من الجمهور بحيث أصبح كل من لديه فكرة في تأسيس مشروع خاص به يتوجه إلى التمويل بهذه الآلية لأنها ليست مثل طرق التمويل الأخرى فهي تمنح الأموال لصاحب المشروع بالإضافة إلى الإشراف على سيره وضمان نجاحه، وهذا ما جعل هذه التقنية مميزة، بالإضافة إلى اقتسام الأرباح والخسائر وهذا يعني أنه لا وجود للفائدة ما يجعله مناسباً لمن يريد تمويلا غير ربوي.

إلا أنه في حقيقة الأمر وحسب رأي كثير من الباحثين أن رأس المال المخاطر مقتبس عن صيغة المشاركة التي تمارس في البنوك الإسلامية لأنه مطابق لها في كونه رأس مال يشترك في الربح والخسارة وليس ديناً يحصل على سعر فائدة ثابت محدد مسبقاً، فهذه الصيغة تعد قديمة مقارنة برأس المال المخاطر لأن ظهور الإسلام كان منذ قرون عديدة.

الإشكالية:

إن النجاح الباهر الذي حققته آلية رأس المال المخاطر في البلدان الأوروبية، ونظراً لضعف قطاع التمويل الإسلامي في الجزائر حيث نجد أن شركات رأس المال المخاطر الجزائرية أكثر من المصارف الإسلامية إلا أن طلب التمويل عليها يكون قليل وهذا يرجع لعدم معرفة الأفراد بهذا النوع من التمويل والذي يمكن أن نقول مبدئياً بأنه يمارس صيغة المشاركة ولكن خارج البنوك الإسلامية، يظهر لنا أن إدخال تقنية رأس المال المخاطر في البنوك الإسلامية سيعود بالفائدة على كلا القطاعين (رأس المال المخاطر و التمويل الإسلامي)، لهذا ارتأينا إلى طرح التساؤل الرئيسي التالي:

✓ هل يمكن تطبيق تقنية رأس المال المخاطر التقليدي في البنوك الإسلامية؟

الأسئلة الفرعية:

في سبيل معالجة الإشكالية أعلاه قمنا بطرح الأسئلة التالية:

- هل رأس المال المخاطر يأخذ بعين الاعتبار أحكام الشريعة الإسلامية؟
- ما هي الصيغ الإسلامية المتشابهة مع تقنية رأس المال المخاطر؟
- ما هي الاختلافات بين التمويل رأس المال المخاطر والأنماط التمويلية الأخرى (القروض البنكية)؟
- واقع تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر؟

الفرضيات:

من أجل معالجة إشكالية بحثنا قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- رأس المال المخاطر عبارة عن استثمار يستبعد فيه سعر الفائدة.
- تعتبر صيغتي المضاربة والمشاركة الأكثر تناسبا مع التمويل برأس المال المخاطر.
- أبرز الاختلافات بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويلات الأخرى من حيث المبادئ والخصائص والآثار، وأنه لا يتعامل بالفائدة.
- مازالت السوق المالية في الجزائر غير مهياً لاستقبال هذه التقنية، وهذا يرجع لعدم توفير البيئة المناسبة لعملها من بورصة نشطة لاستقبال الاستثمار بعد مرحلة الخروج، وقانون تشريعي ملائم.

مبررات اختيار الموضوع:

- الرغبة في التعرف على رأس المال المخاطر.
- المساهمة في إيجاد بدائل تمويلية غير تقليدية.
- الحد من التعامل بسعر الفائدة وما ينجر عنه من مخاطر.
- محاولة إيجاد أوجه التشابه والاختلاف بين رأس المال المخاطر وصيغ التمويل الإسلامية.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في موضوع يهم الجميع الاقتصاديين وكذلك المقاولين والمسيرين حول البدائل التمويلية التي يمكنهم اللجوء إليها دون اللجوء للتعامل بالربا قد يؤدي بالمجتمع إلى الفساد وكذلك انهيار الاقتصاد الوطني، كما أن هذا الموضوع لا يزال حديث الساعة خاصة وأن المسلمين يرغبون في زيادة معرفتهم حول رأس المال المخاطر من جهة ومن جهة أخرى أصبح الغير مسلمين يلجؤون إلى التمويل الإسلامي.

أهداف الدراسة:

- محاولة التعريف بتقنية رأس المال المخاطر.
- محاولة التأكد من شرعية رأس المال المخاطر.
- توضيح صيغ التمويل الإسلامي
- المساهمة في الحد من التعامل بالربا في المجتمع.
- محاولة إثبات أن الأحكام الشرعية قابلة للتنفيذ في أي وقت وفي أي مكان.

منهجية الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على:

- المنهج الوصفي: وقد تم استخدامه في وصف عمل آلية رأس المال المخاطر و البنوك الإسلامية.
- المنهج التحليلي: تم استخدامه في تحليل الجداول والمنحنيات.

هيكل الدراسة:

قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين:

- الفصل الأول: قسم إلى ثلاث مباحث يعرض المبحث الأول ماهية رأس المال المخاطر، أما المبحث الثاني مقارنة رأس المال المخاطر بالتمويل الإسلامي، وفي المبحث الأخير خصص للتطرق إلى الدراسات السابقة.
- الفصل الثاني: كذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث يعرض المبحث الأول التنظيم العام لرأس المال المخاطر في الجزائر، والمبحث الثاني مقارنة التمويل الإسلامي بتقنية رأس المال المخاطر، أما المبحث الأخير لدراسة تجربة التمويل برأس المال المخاطر على مستوى شركة SOFINANCE ومقارنته ببنك البركة الإسلامي.

تمهيد:

إن رأس المال المخاطر عبارة عن نشاط تمويلي يساهم بدرجة كبيرة في دعم المشاريع الناشئة وذات المخاطر العالية بفضل المزايا التي يتوفر عليها. فهو تمويل بالمشاركة يقسم الربح والخسارة، وليس ديناً يحصل على سعر فائدة ثابت (الربا) وعلى هذا يمكن اعتباره رأس المال المخاطر أقرب أداة تمويلية إلى الفكر الإسلامي. ومن أجل التعريف بهذه التقنية التمويلية أكثر سيتم التطرق في هذا الفصل إلى الإطار النظري لرأس المال المخاطر، وقد تم تقسيمه كالتالي:

المبحث الأول: ماهية رأس المال المخاطر.

المبحث الثاني: مقارنة رأس المال المخاطر بالمنظور الإسلامي.

أما المبحث الثالث: فقد خصص للدراسات السابقة.

المبحث الأول: ماهية رأس المال المخاطر

يعد رأس المال المخاطر تقنية تمويلية غير معروفة في جميع أنحاء العالم، وللتعرف عليه سيتم في هذا المبحث عرض ماهية رأس المال المخاطر، بالتطرق في المطلب الأول إلى مفهوم رأس المال المخاطر، والتمويل برأس المال المخاطر في المطلب الثاني، أما المطلب الثالث سيتم التطرق فيه إلى أسباب اللجوء للتمويل برأس المال المخاطر ومزاياه وعيوبه.

المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر

1- لمحة تاريخية لرأس المال المخاطر

تعود حرفة رأس المال المخاطر إلى عدة قرون، فقد ظهرت في نشاطات التجار المخاطرين في الشرق الأوسط خلال القرن الخامس عشر، إذ تميز هؤلاء التجار بالنشاط مما سمح لهم بعد مدة ببدء مشاريع تجارية، كما ظهر رأس المال المخاطر في شبه الجزيرة العربية¹. فيرى الكثيرون أنه حل محل أسلوب المشاركة الذي توارى في القرن التاسع عشر في أوروبا بعد أن أخذ عن الحضارة الإسلامية²، وحسب Jean Lachmann إذا كان رأس المال المخاطر الحديث يعود إلى أوائل سنوات أربعينات القرن العشرين فلقد كان ممولو المغامرات موجودون منذ فترة طويلة وهم وراء أكبر الاكتشافات والاختراعات في العالم³، بناء على ما سبق يمكننا تقسيم نشأة رأس المال المخاطر إلى قسمين:

1-1 رأس المال المخاطر القديم: في رأي Vickery & Bertonèche يعود أول ظهور لرأس المال المخاطر على يد أول رجل أعمال في الصناعة الزراعية Thalès de Melet الذي راهن على حصاد جيد من محصول الزيتون واستطاع إقناع الأثرياء لدعم استثماره، مما سمح له بإنشاء أداة تشغيلية فريدة عادت عليه وعلى الممولين المخاطرين بالثروة. وبعد حوالي ألفي سنة وفي القرن الخامس عشر أبحر Christophe Colombo et Vasco de Gama نحو المجهول بدعم من مستثمرين لا يخشون المخاطر الذين اشترروا لهم السفن ومولوا الرحلات، فكانت النتيجة اكتشاف عالم جديد وعادوا بسفنهم محملة بالذهب والتوابل والأحجار الكريمة⁴.

1-2 رأس المال المخاطر الحديث: تتسبب النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي Doriot

الذي أنشأ سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم ARD الشركة الأمريكية للبحث والتطوير المتخصصة في تمويل الشركات الإلكترونية الناشئة، ثم تباطأ نمو رأس المال المخاطر في

¹ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر تجارب ونماذج عالمية، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014، ص15.

² السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة SOFINANCE-مجلة الباحث، العدد 5، 2007، ص3.

³ JEAN LACHMANN, CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-INVESTISSEMENT, ed ECONOMICA, France, EDITION 1, 1999, P:19.

⁴ M.Bertonèche et L.Vickery, LE CAPITAL RISQUE, (QUE SAIS-JE ?), PARIS 1987, cité par JEAN LACHMANN, CAPITAL RISQUE ET CAPITAL-INVESTISSEMENT, ed ECONOMICA, France, EDITION 1, 1999, P:19. مع الترجمة وبتصرف

السوق الأمريكية حتى عام 1977 الذي شهد طفرة كبيرة في عدد المؤسسات المنشأة، أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA إذ تطور بفضلها رأس المال المخاطر بشكل ملحوظ خلال 4 سنوات منذ إنشائها¹.

2- تعريف رأس المال المخاطر:

وردت العديد من التعاريف لرأس المال المخاطر، نذكر منها:

- **التعريف الأول:** يعد رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، سواء عند تكوينها أو عند التوسع فيها، والتي تسعى إلى تطبيق أفكار تكنولوجية حديثة لا يتوافر لأصحابها الأموال اللازمة لتمويلها وذلك بغرض تحويل هذه الأفكار التكنولوجية إلى أنشطة تجارية تدر أرباحاً مرتفعة، وهي مشروعات يصعب تمويلها بالاقتراض أو من خلال حقوق الملكية وذلك لارتفاع درجة مخاطرها².
- **التعريف الثاني:** حسب الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA: هو كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن الحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد³.
- **التعريف الثالث:** يعتبر رأس المال المخاطر ممول المشاريع الاستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة، في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة برأس المال، وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات⁴، ويعد رأس المال المخاطر في الغالب استثماراً طويلاً الأجل لا تقل مدته في المتوسط عن 7 سنوات لكن قد يكون متوسط الأجل إذا دخل في تمويل مشاريع في مراحلها النهائية⁵.
- **التعريف الرابع:** هو عبارة عن تقنية تمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر ومن أهم الأساليب المستحدثة في التمويل، إذ أن هذه التقنية لا تعتمد على تقديم السيولة فقط للمؤسسات كما هو الحال بالنسبة

¹نبيلة قدور، حمزة لعرايبي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية المحاسبية الإدارية، العدد السابع، 2017، ص 886.

²سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية للمستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العالمية للرقابة المالية، مصر، 2010، ص 5.

³عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة المتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الشلف، 17-18 أبريل 2006، ص 308.

⁴محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁵محمد سعد ناصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، دار الإمام،

للتموليل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، فشركة رأس المال المخاطر تقوم بتمويل المشروع دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله¹.

من خلال التعاريف السابقة يمكن وضع التعريف التالي: رأس المال المخاطر هو أداة تمويل مستحدثة ومتميزة عن التمويل التقليدي فهي تعتمد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، تتخصص في الدعم المالي وأيضا بالخبرة والمتابعة للمشاريع والمؤسسات الناشئة أو المتعثرة ذات المخاطر المرتفعة والتكنولوجيا العالية، لفترة زمنية محدودة لا تقل في الغالب عن 3 سنوات ولا تزيد عن 7 سنوات، وذلك مقابل الحصول على عائد مرتفع نسبيا في المستقبل.

3- خصائص رأس المال المخاطر

يمكن استخلاص أهم خصائص رأس المال المخاطر في ما يلي:²

- **وساطة مالية:** تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب المستثمرين؛
- **الأموال الخاصة:** يستهدف التمويل أعلى الميزانية، اعتمادا على الأموال الخاصة عادة، أي المساهمة في رأس المال؛
- **متابعة الاستثمارات لمدة طويلة:** رأس المال المخاطر 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، من أجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة؛
- **المساهمة النشطة:** بالمتابعة التسييرية للفريق المسير، نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة وسبب المخاطر العالية للاستثمار من جهة أخرى وهو ما يعرف بالمساهمة غير المالية؛
- **استثمار خطر:** يعود الخطر العالي للاستثمار المالي إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر مرتبطة بالمراحل المبكرة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو.

المطلب الثاني: التمويل برأس المال المخاطر

1- مصادر أموال رأس المال المخاطر

يمثل المستثمرون المؤسسيون الأجانب، والمؤسسات المالية المحلية، والبنوك، ووكالات التنمية متعددة الأطراف، والمستثمرون الأجانب، وشركات التأمين، والصناديق المالية ثنائية الأطراف، والقطاعين العام والخاص، والمؤسسات المالية الدولية والحكومية، جميعا يمثلون المستثمرون واللاعبون الرئيسيون الذين يدعمون ويساهمون في صندوق رأس المال المخاطر.

¹ علية ضياف، كمال حماني، رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر-، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 5 جوان 2016، ص 171.

² محمد السبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة-دراسة حالة المالية الأوروبية الجزائرية للمساهمة-FINALEP-مذكرة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة المنطوري قسنطينة، 2009، ص 23.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس مال المخاطر

وترتبط مصالحهم ومساهماتهم بطبيعة أعمال رأس المال المخاطر التي تسعى إلى تحقيق أعلى ربحية من خلال الاستثمار في مجالات محددة من النشاط مع ارتباطها بنسبة المخاطرة العالية.¹

2- أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر

تلعب هذه المؤسسات دور الوسيط المالي بين المستثمرين و المنشآت المستفيدة من التمويل، ويمكن إيجاز أشكال مؤسسات رأس المال المخاطر فيما يلي:²

1-2 رأس المال المخاطر المؤسسي: وهو الذي يكون مرتبطا بطريقة أو بأخرى بمؤسسات مالية خاصة أو عمومية مكرسة خصيصا لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر.

2-2 رأس المال المشترك: ويسمى أيضا رأس المال الصناعي وهو نشاط الشركات والمجمعات الصناعية الكبرى في رأس المال المخاطر، فزيادة على تدخلها كمستثمرين في مؤسسات رأس المال المخاطر، هناك ثلاثة أوجه أخرى لنشاط المجمعات الصناعية في مهنة رأس المال المخاطر:

- _ الاستثمار مباشرة في المشروع أو المنشأة الناشئة.

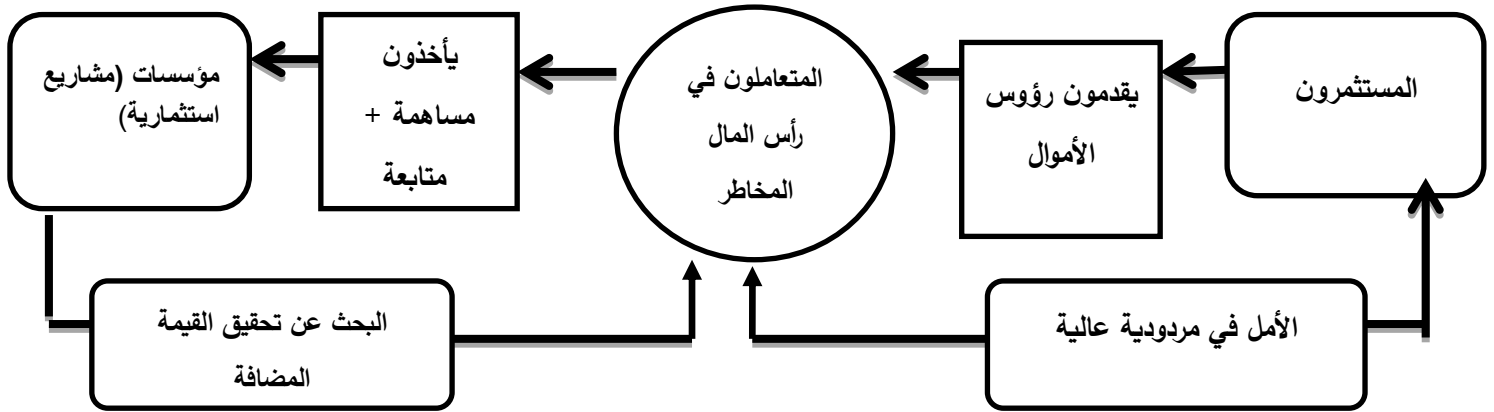
_ إنشاء فرع خاص متخصص في الاستثمار برأس المال المخاطر.

_ عمليات الانبثاق والتي تعني مرافقة إطارات المجمع في إنشاء منشأتهم الخاصة.

2-3 رأس المال المخاطر غير الرسمي: وهو النشاط الممارس بصفة ظرفية أو دائمة من طرف هياكل صغيرة مستقلة، أو من طرف أشخاص طبيعيين وعائلات غنية.

3- مبدأ وأساس عمل شركات رأس المال المخاطر:

الشكل رقم (01): أساس عمل شركات رأس المال المخاطر



SOURCE JEAN LACHMANN, CAPITAL-RISQUE RT CAPITAL-INVESTISEMENT, EDITION ECONOMICA, PARIS, 1999, P17.

¹ وزارة المالية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مصر، 2004، ص29.

² ريم ثوأمرية، منير خروف، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-عرض تجربة الو.الم.أ. والدروس المستفادة بالنسبة للجزائر-مجلة التنمية الإقتصادية، العدد 4، الجزائر، 2017، ص8.

من الشكل يمكننا تلخيص إجراءات التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر:¹ في مرحلة أولى من نشاط هذا النوع من الشركات، تقوم هذه الأخيرة بتجميع الموارد المالية ومن هنا تظهر قدرة المساهمين في هذه الشركة ومهارتهم 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 مرحلة الأخرى في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس المال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي.

4- أثر التمويل برأس المال المخاطر على الاقتصاد

يلعب رأس المال المخاطر دورا مهما في تمويل وزيادة الإنتاجية الإجمالية للاقتصاد، بتقديمه الأموال لنشاطات أكثر إنتاجية وأكثر إبداعا وخلق مناصب شغل وإثراء الحصيلة الضريبية والمساهمة في التنمية المحلية² خاصة في النمو الاقتصادي من خلال قناتين رئيسيتين، تتمثل الأولى في إدخال منتجات وعمليات جديدة على السوق، أما القناة الثانية فتتمثل في تطوير القدرة على تحصيل المعرفة وتحسينها، من خلال مؤسسات بحث عمومية أو خاصة. وتعد المبيعات إحدى الطرق المستعملة لمعرفة أثر رأس المال المخاطر على النمو الاقتصادي وذلك من خلال المقارنة بين المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر وتلك الممولة تقليديا، حيث لا يوجد اختلاف في معدلات النمو قبل التمويل، لكن بعد التمويل يكون أداء المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر أفضل من نظيراتها الممولة تقليديا وقد أثبتت الدراسة الإحصائية التي نشرتها الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر ذلك، كما يوضحه الجدول التالي:³

¹ أحمد بن قطاف، عبد الفاتح علاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي مدخل استراتيجي في تمويل المؤسسات المصغرة مع الإشارة إلى حالة الجزائر، ورقة مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، يوم 29/06/2013، ص4.

² عبد الله بلعدي، شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر -دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2017، ص111.

³ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر تجارب ونماذج عالمية، مرجع سبق ذكره، ص33.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس مال المخاطر

الجدول رقم (01): أداء المؤسسات الممولة والغير ممولة بتقنية رأس المال المخاطر

معيار المقارنة	المنشآت الممولة برأس المال المخاطر	المنشآت غير الممولة برأس المال المخاطر
نمو رقم الأعمال	35%	14%
الأرباح قبل الضرائب	25%	17%
الأصول الثابتة	27%	11%
قروض طويلة الأجل	14%	13%
خلق مناصب الشغل	15%	2%
رسملة	36%	5%

المصدر: عبد الله بلعبيدي، شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر، الجزائر، ص111.

المطلب الثالث: أسباب اللجوء لتمويل برأس المال المخاطر ومزايا وعيوب التمويل به

1- أسباب اللجوء لتمويل برأس المال المخاطر: تتمثل الأسباب التي تدفع إلى اللجوء إلى رأس المال المخاطر فيما يلي:¹

- يشكل رأس المال المخاطر أحد الحلول الهامة لمجابهة مشكلة التمويل التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة عند نشأتها؛
- يساهم رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي، وللتدليل على ذلك نجد أن تمويل المشروعات التكنولوجية يعتمد أساسا على رأس المال المخاطر؛
- ساهم رأس المال المخاطر في توفير وظائف جديدة في القطاعات التكنولوجية (تكنولوجيا الاتصالات، تكنولوجيا الأنترنت)؛
- يقوم رأس المال المخاطر بتمويل مشروعات ذات مخاطر مرتفعة لا تقبل على تمويلها عادة البنوك والمؤسسات المالية المختلفة؛
- لا يقتصر دور رأس المال المخاطر على تمويل المشروعات فقط وإنما إمدادها بالكوادر والخبرات الفنية والإدارية التي تفتقد إليها (إعادة الهيكلة البشرية والإدارية)؛
- يقوم بدعم برامج الإصلاح الاقتصادي، فنجد أن الدول التي تطبق هذه البرامج تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر، وتقديم الدعم لمؤسسات القطاع العام المخصصة والتي تحتاج إلى هيكلية مالية وفنية؛

¹ ريم ثومرية، منير خروف، مرجع سبق ذكره، ص381.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس مال المخاطر

- تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني والإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها.

2-مزايا وعيوب التمويل برأس المال المخاطر:

يشتمل أسلوب التمويل برأس المال المخاطر على مزايا وعيوب يمكن إيجازها فيما يلي:¹

2-1 المزايا:

- **المشاركة** : حيث أن شركة رأسمال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح من 15%-30% بالإضافة إلى 2,5% مقابل المصاريف الإدارية سنويا.
- كما تتحمل جزءا من الخسارة في حالة حصولها، وهي تفتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج و النمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.
- **الانتقاء** : أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وذات أرباح متوقعة وعالية، قادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض تبحث المؤسسات(البنوك) عن المؤسسات المليئة أي القدرة على السداد و بالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار .
- **المرحلية**: من خصائص التمويل برأسمال المخاطر أنه يتم على مراحل و ليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة و هذا من شأنه إعطاء فرص جديدة، عند فشل المشروع و قبل تراكم الخسائر.
- **التنوع**: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلا على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب .
- **التنمية و التطوير**: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة " كأبل وميكروسوفت وكومباتولميدرال اكسبريس وجينيتيك وغيرها " وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية .
- **توسيع قاعدة الملكية**: تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة ، فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو تطرح كأسهم ، ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة .
- إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ففي مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة ،كما أن البنوك تمتنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأسمال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء .

¹السعيد بريش، مرجع سبق ذكره، ص ص10،11.

2-2 العيوب: أما عيوبها فيمكن إيجازها فيما يلي:

- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع)؛
- تتطلب مبالغ مرتفعة ، في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين (لكن ينبغي أن لا ننسى بطبيعة الحال ان ذلك ما يقيم ميزان العدالة ، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء ، و التي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع).

المبحث الثاني: مقارنة رأس المال المخاطر بالمنظور الإسلامي

رأس المال المخاطر ليس بالآلية الجديدة في مجال الصيرفة الإسلامية، بقدر ما هو تنبيه لجانب هام تم التغافل عنه في الواقع. وانطلاقاً من هذا سيتم التطرق في هذا المبحث إلى رأس المال المخاطر في البنوك الإسلامية وكيفية التعامل به.

المطلب الأول: رأس المال المخاطر الإسلامي

1- تعريف رأس المال المخاطر الإسلامي

هو مصدر تمويلي قائم على غير أساس المداينات¹، وأداة مالية أقرب إلى الفكر الإسلامي لأنها رأس مال يشارك في الربح والخسارة وليس ديناً يحصل على سعر فائدة ثابت محدد مسبقاً والذي يعتبر ربا محرماً شرعاً².

2- خصائص رأس المال المخاطر الإسلامي

- رأس المال المخاطر يتميز بثلاث خصائص بعد تنقيحه من أي تطبيقات تتعارض مع الشريعة الإسلامية هي:³
 - _ الخاصية الأولى: هي أن رأس المال المخاطر هو في أغلبه ملكية تشارك في الربح والخسارة، رغم أن شركات 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 والتمويل في المراحل الحرجة؛
 - _ أما الخاصية الثالثة والأخيرة: هي أن أصحاب رأس المال المخاطر سواء كانوا أفراد أو شركات أو صناديق، فإنهم يشترطون المشاركة في الإدارة وفي العمل حرصاً منهم على مساعدة ومراقبة الشركاء الذين حصلوا على

¹ إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، 2004، ص 149.

² محمد عبده محمد مصطفى، رأس المال المخاطر للتعاون بين المصارف الإسلامية، من بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، المؤسسات المالية الإسلامية، ص 1589.

³ محمد عبده محمد مصطفى، المرجع السابق، ص 1611، 1612.

تمويل وحتى لا تحدث مخاطرة أخلاقية أو اختيارات عكسية بمعنى إساءة الشركاء استخدام الأموال لصالحهم على حساب أصحاب رأس المال المخاطر.

3- آفاق التعامل برأس المال المخاطر الإسلامي

أصبحت البنوك الإسلامية أكثر ابتكارا ودمجا في السوق الدولية، وتهتم المؤسسات الدولية والإقليمية في بنك "تشتات مان بنك" في سويسرا بمعرفة الفرص التي يوفرها السوق الإسلامي لإدخال منتجات إسلامية جديدة إلى جانب زيادة التمويل الإسلامي للمشروعات، فإن صعود عقود الاستثمار الإسلامية المماثلة لرأس المال المخاطر وتطورها يتطلب نمو وتطوير التمويل الإسلامي بشكل عام، وهذا الأخير لا يزال يواجه تحديات يجب عليه التغلب عليها¹، فالعمل المصرفي الإسلامي يتطلب تأهيلا خاصا وكفاءات إدارية مدربة (بما أن أنشطتها التمويلية تختلف عن نشاط المصارف التقليدية)، ويتم علاج هذه المشكلة من خلال تنظيم الدورات المتخصصة وورش العمل بالتعاون مع الهيئات الدولية مثل: المجلس العام للبنوك الإسلامية ومعهد التدريب بالبنك الإسلامي للتنمية لتطوير الكفاءات الكفيلة بدراسة ومتابعة المؤسسات الاقتصادية الممولة بالمضاربة، المشاركة².

المطلب الثاني: دور المصارف الإسلامية في دعم رأس المال المخاطر ومبادئ تكييفه بالصيغ الإسلامية

1- دور المصارف الإسلامية في دعم رأس المال المخاطر

تعتبر المصارف الإسلامية الوسيلة التمويلية لرأس المال المخاطر ويلاحظ ذلك من خلال:

- اعتماد المصارف الإسلامية على صيغة المضاربة والمشاركة في تمويلها والتي تعتبر من آليات رأس المال المخاطر؛
- لا تكون أموال المصرف الإسلامي مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبارها أنها أصبحت تشكل جزءا من أمواله الخاصة؛
- لا تتوقف مشاركة المصرف الإسلامي على الجانب المالي، إنما تكون مصحوبة بالمتابعة والنصح، خاصة إذا تبنى المصرف سياسة المتابعة الإيجابية المستمرة للمشروع³.

¹Said el mezouari, Salma arbi, **le financement islamique-et le capital risque**, revue d'études en management et finance d'organisation, N°4 décembre 2016, université Hassan 1^{ER}, MAROC:p13.

² سمير سحنون، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر: دراسة حالة تونس، المغرب، الجزائر، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، رسالة منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2013، ص268.

³ الصادق بوشناق، جيلالي بوزياني، واقع رأس المال المخاطر في المصارف الإسلامية في تمويل القطاعات التنموية، مجلة الإقتصاد والتنمية، العدد 4 جوان 2015، ص34.

وهناك سببان أساسيان يدفعان للبحث عن الإطار العام لرأس المال المخاطر الإسلامي: **السبب الأول** يتمثل في الحالة الاقتصادية للعالم الإسلامي، فضلا عن إسهامات رأس المال المخاطر التي سبق وأن تم الإشارة إليها في المبحث الأول، أما **السبب الثاني** يتمثل في أن تمويل المؤسسات عند إنشائها عن طريق رأس المال المخاطر عبارة عن الشكل الكلاسيكي للتمويل عن طريق المضاربة، ليس فقط بسبب العلاقة بين الطرف الذي يمنح التمويل والمستفيد، ولكن أيضا لأن المستثمرين بإمكانهم تحديد كيفية استثمار أموالهم، بينما المضاربة هي أداة أخرى يمكن استعمالها أيضا لتمويل الاستثمارات المرفقة بمخاطرة عالية¹.

2- مبادئ تكييف رأس المال المخاطر بالصيغ الإسلامية

- ◆ يبدو من خلال الصيغة العامة والإجراءات التي يتم بها رأس المال المخاطر أنه لا يخل بالمبدأ العام في الاستثمار الإسلامي (الغنم بالغرم) أو الاشتراك في الربح والخسارة، وهو المبدأ المتفق عليه وبالتالي لا غبار على هذا العقد من هذه الزاوية؛
- ◆ المبدأ الثاني الذي يجب إدخاله هو استبعاد التعامل بالربا في التمويل أخذا وعطاءا، ومهما تعددت الأطراف المشاركة في العملية سواء كانت شركات رأس المال المخاطر أو رواد الأعمال أو المساهمين؛
- ◆ المبدأ الثالث وهو أن يكون محل الاستثمار أي الأعمال والمنتجات التي يتم تمويلها مباحة غير محرمة مهما تعدد مجال الاستثمار وتنوع، ومهما طال وتعددت مراحلها؛
- ◆ بالنسبة لمبدأ الغنم بالغرم يقتضي خلافا للمصرف التقليدي الذي يقوم على القرض والإقراض بفائدة مضمونة، وبالتالي لا بد من دخول عامل آخر وهو عامل أخلاقي وهو وجوب الموازنة بين الحقوق والالتزامات وبين الاستثمار ونتائجه وهو ما يسمى بإدارة المخاطر (ليس الغرض من هذا إسقاط المخاطرة وإنما لا بد من تقليلها إلى أقصى حد ممكن)².

المطلب الثالث: تطبيق رأس المال المخاطر في إطار البنوك الإسلامية

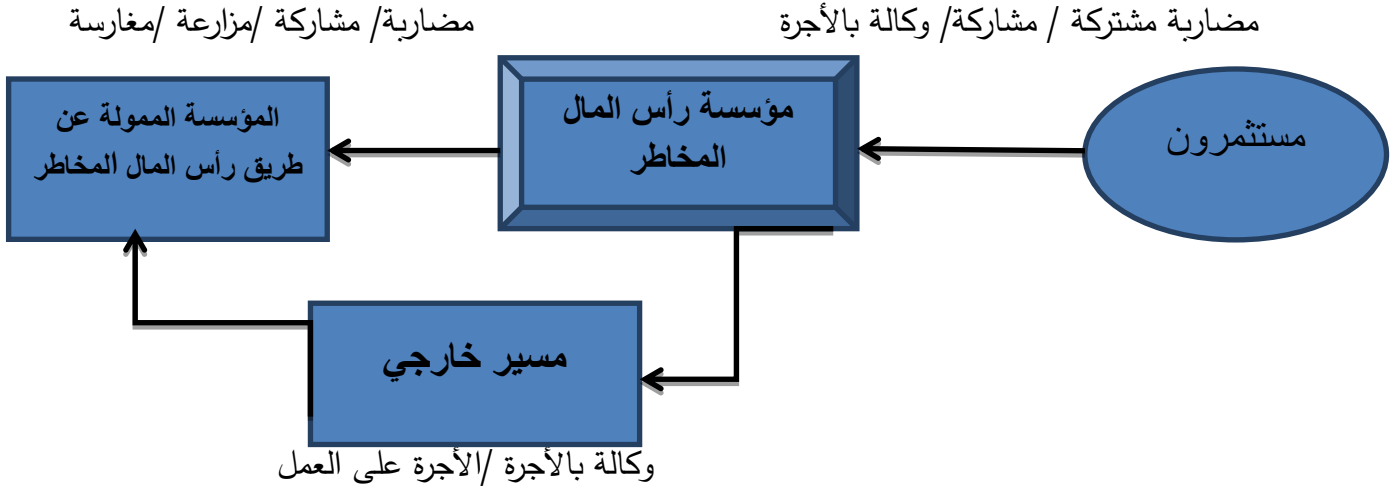
1- العقود الإسلامية الممكن تطبيقها في سوق رأس المال المخاطر

رأس المال المخاطر قريب جدا من مفهوم اشتراك الربح والخسارة في الاقتصاد الإسلامي، والشكل التالي يوضح تطبيق العقود الإسلامية الأساسية (مضاربة، مشاركة، مزارعة، مغارسة، وكالة بالأجرة) في إطار رأس المال المخاطر.

¹ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، مرجع سبق ذكره، ص 81.

² صحراوي مقلاتي، التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي، ورقة مقدمة في مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الجزائر، 21 ماي-30 جوان 2009، الإمارات العربية المتحدة، ص 20.

الشكل رقم (02): تطبيق العقود الإسلامية في إطار رأس المال المخاطر



المصدر: محمد براق، محمد الشيف بن زاوي، رأس المال المخاطر، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014، ص 83.

من خلال الشكل السابق يظهر أن العلاقة بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمستثمرين يمكن أن تكون عن طريق المضاربة المشتركة أو المشاركة أو الوكالة بالأجرة أو مزيج من العقود الثلاثة. وفي حالة العلاقة بين مؤسسة رأس المال المخاطر و المؤسسة المستفيدة من التمويل يمكن استعمال عقد المشاركة، والذي يتضمن المساهمة بالأموال و/أو العمل والمهارة و/أو السمعة (الوجوه) بالإضافة إلى بعض الشروط اللازمة لتكون هذه العقود مطابقة للشريعة الإسلامية كطبيعة وطريقة الاستثمار التي يتم تبنيها من قبل مؤسسة رأس المال المخاطر والمؤسسة المستفيدة من التمويل، والتي يجب احترامها.

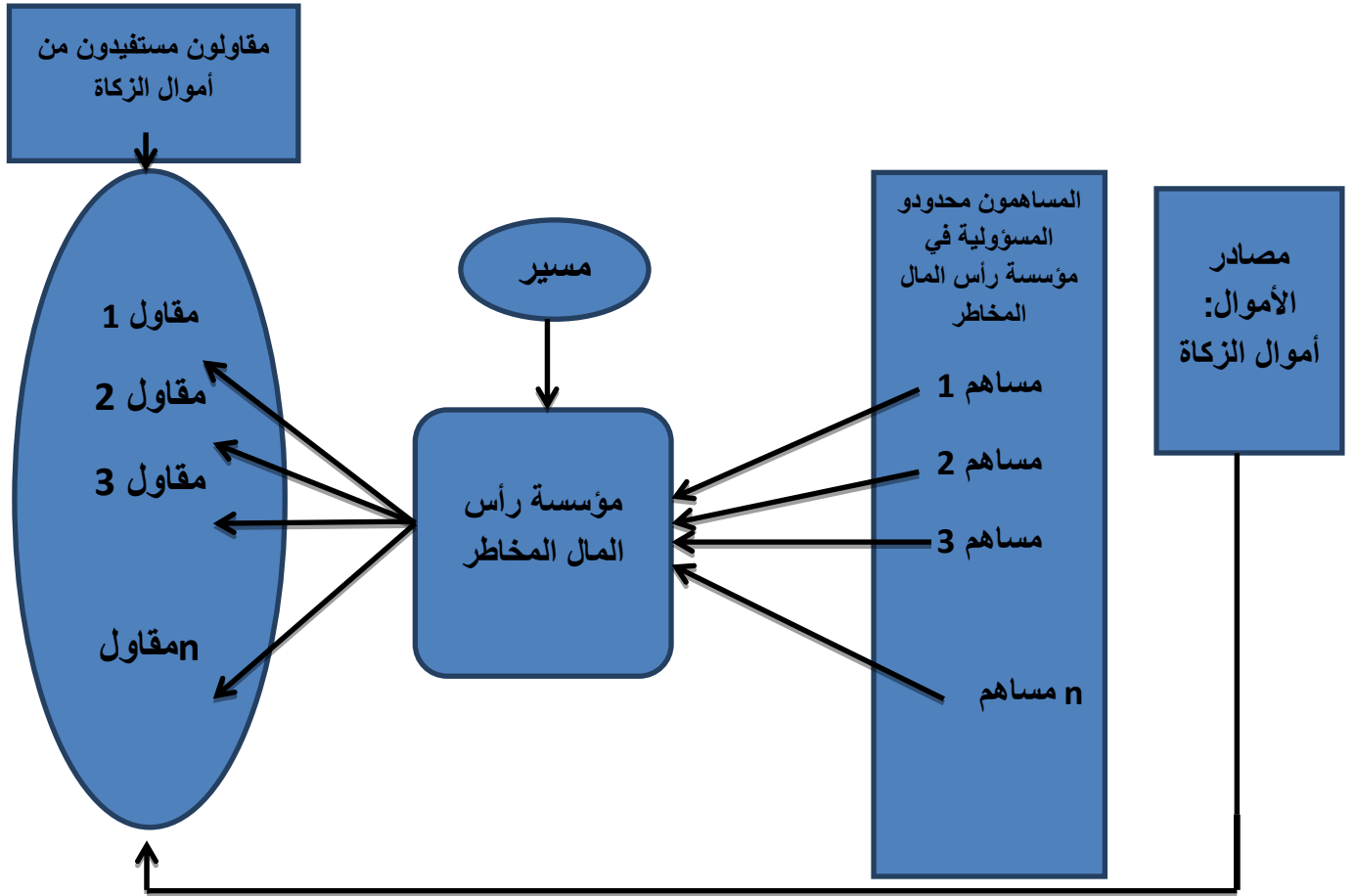
يدخل عقد الوكالة بالأجرة في المفهوم رأس المال المخاطر، عند لجوء مؤسسة رأس المال المخاطر إلى مسيرين/مؤسسات خارجية (عادة ما يكون هؤلاء عبارة عن مختصين في القطاع المستثمر فيه)، وذلك من أجل مساعدة وإرشاد المؤسسة المستفيدة من التمويل. كما يمكن استعمال عقود إسلامية أخرى، عندما تكون المؤسسة الممولة عن طريق رأس المال المخاطر تنتشط في القطاع الفلاحي كعقود المزارعة والمغارسة¹.

2- استعمال تقنية رأس المال المخاطر في تمييز أموال الزكاة

تتطلب عملية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر ثلاثة مدخلات أساسية تتمثل أساسا في رأس المال، وسيط مالي خاص متمثل أساسا في مؤسسة رأس المال المخاطر وأخيرا المقاولون. ولتمييز أموال الزكاة عن طريق هذه التقنية وجب تحديد هذه المدخلات وذلك وفقا لضوابط الشريعة الإسلامية التي تضبط الركن الثالث من أركان الإسلام كما يتم توضيحه في الشكل وشرحه فيما يلي:

¹ محمد براق، محمد الشيف بن زاوي، مرجع سبق ذكره، ص 83، 84.

الشكل رقم (03): اعتماد تقنية رأس المال المخاطر في تجميع أموال الزكاة



المصدر: محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014، ص86.

مصادر الأموال: غالبا ما تحصل مؤسسات رأس المال المخاطر على رأس المال اللازم الموجه للتمويل من المساهمين فيها والمتمثلين عادة في مؤسسات التأمين، البنوك، وبعض المؤسسات الخاصة فضلا عن الهبات والتمويل اللذين تقدمهما الحكومة بهدف دعم هذه التقنية من التمويل لما لها أثر إيجابي على إقتصاد الدولة. استخدام تقنية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر كآلية لتجميع أموال الزكاة يعطي نظرة واضحة عن مصادر الأموال التي سيتم استخدامها في التمويل، لكن لا يمكن للهيئات المسؤولة عن عملية جمع أموال الزكاة تقديمها مباشرة لمؤسسة رأس المال المخاطر، إذ يجب تملكها مسبقا لإحدى مصارف أموال الزكاة الثمانية، شرط أن يتم استثمارها في مؤسسة رأس المال المخاطر بهدف تجميعها.

المساهمون في مؤسسة رأس المال المخاطر: تقديم أموال الزكاة شرط استثمارها في مؤسسة رأس المال المخاطر لا يتناسب مع جميع مصارف الزكاة، فقد يتناسب فقط مع الفقراء، المساكين، العاملين عليها والغارمين، بحيث يتم تقديم أموال الزكاة إلى هؤلاء على وجهين، عند تأسيس مؤسسة رأس المال المخاطر لأول مرة أو عند رفع رأس

مالها من خلال إدخال مساهمين جدد، وأيضا في حالة ما إذا تشكلت لدى مؤسسة رأس المال المخاطر سبق وأن تم إنشاؤها ديون وعجزت عن تسديدها، حصول هذه الفئات على حصة في مؤسسة رأس المال المخاطر يمنحها حق رقابة يمكنها إيكاله إلى المؤسسة القائمة على جمع أموال الزكاة.

المستفيدون من التمويل عن طريق صناديق رأس مال المخاطر رأس مالها من أموال الزكاة: يمكن لصناديق رأس مال المخاطر التي يعود رأس مالها إلى أموال الزكاة تقديم التمويل لمشاريع استثمارية يقدمها مقاولون يدخلون ضمن المصارف الثمانية للزكاة، والتي قد يكون أنسبها المساكين والفقراء. كثيرا ما يتوافق التمويل عن طريق رأس المال المخاطر مع المشاريع القائمة على الإبداع، هذا الأخير الذي يقترن في كثير من الأحيان مع التعليم، مما يفرض على المؤسسات القائمة على جمع أموال الزكاة تخصيص جزء منها لإنفاقه على تعليم الفقراء والمساكين، بغرض تكوين شباب واعي ومتعلم وقادر على اقتراح مشاريع متميزة أو العمل ضمن هذه المشاريع ليكون عنصرا فاعلا في المجتمع. تعمل مؤسسة رأس المال المخاطر التي يستفيد مساهموها من أموال الزكاة على تقييم المشاريع وانتقائها أخذا بعين الاعتبار المعيار الاجتماعي المتمثل في فئتي الفقراء والمساكين¹.

5- استعمال تقنية رأس المال المخاطر في تفعيل أموال الوقف

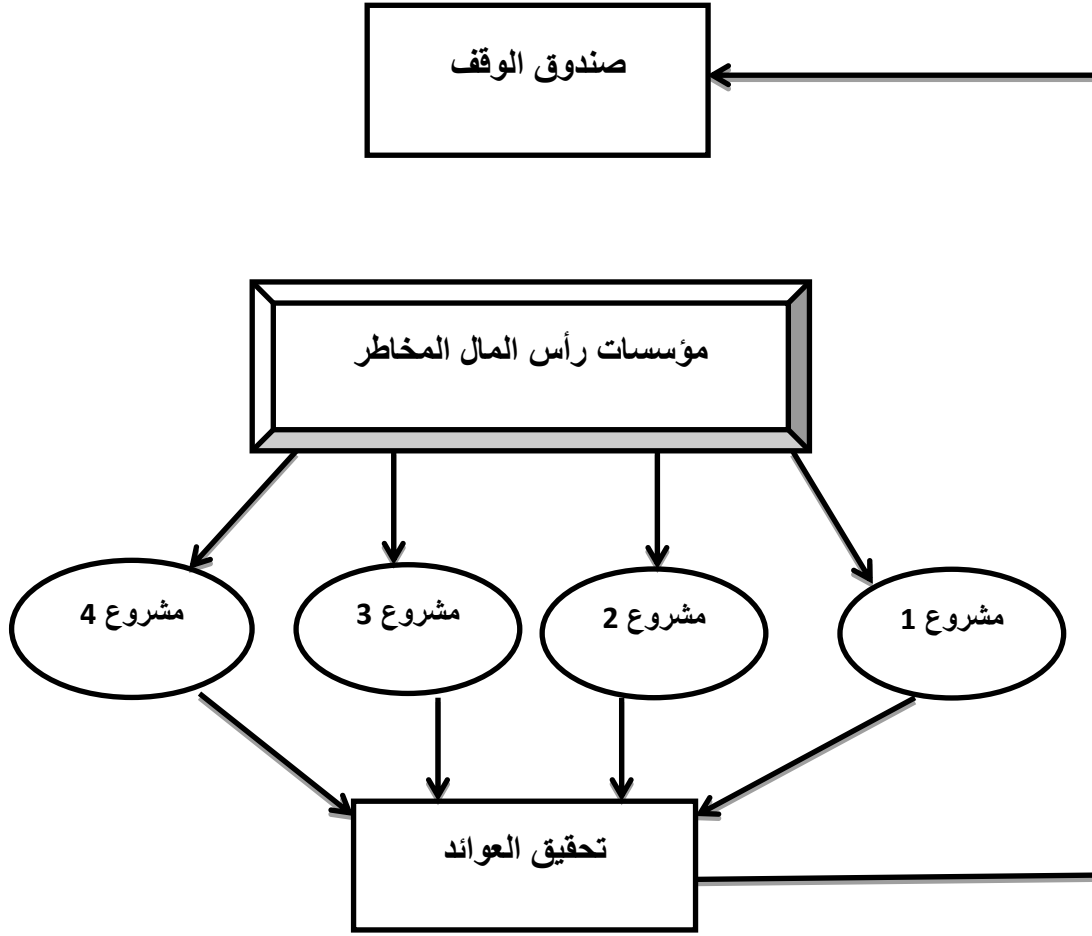
يقتضي استثمار أموال الوقف بتقنية رأس المال المخاطر الأخذ بعين الاعتبار الكتلة النقدية التي يمتلكها الصندوق الوقفي، من أجل رسم السياسة الاستثمارية التي تأخذ بالحسبان المدى المتوسط والطويل وتنويع المحفظة الاستثمارية من أجل تسيير المخاطر وبإمكان الصندوق الوقفي أن يستثمر في مؤسسات رأس المال المخاطر عن طريق المضاربة، المشاركة أو الوكالة بالأجرة، بعد التأكد من أن مجال الاستثمار بأموال الوقف في مؤسسات رأس المال المخاطر مشروعاً، وأن المجال الذي ستستثمر فيه أموالها موافقا لشروط الواقفين، ويهدف لتحقيق عوائد دورية مناسبة مع مراعاة أن يكون غير مخالف لأحكام الشريعة الإسلامية، وأن يكون منافسا لغيره وتختار مؤسسات رأس المال المخاطر المشاريع التي ستستثمر فيها وفقا لأهداف صندوق الوقف.

وينتج عن استثمار الأموال الوقفية بتقنية رأس المال المخاطر توليد أرباح وعوائد وخلق ثروة إضافية تسمح بزيادة رأس مال الصندوق الوقفي، حيث يتم التوزيع العائد المحقق على الجهات الموقوف عليها بحسب أهداف الصندوق الوقفي²، ويمكن تلخيص آلية تفعيل أموال الوقف باستخدام رأس المال المخاطر في الشكل التالي:

¹ محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي كأداة لتثمين أموال الزكاة والوقف في الجزائر، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 16، جامعة أم البواقي الجزائر، جوان 2016، ص ص 19، 20.

² آسيا عناب، رأس مال المخاطر كنموذج لتفعيل أموال الوقف-دراسة حالة استثمار الأوقاف الجزائرية-، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي الجزائر، ص ص 93، 94.

الشكل رقم (04): تفعيل آلية الوقف باستخدام رأس المال المخاطر



المصدر: آسيا عناب، رأس مال المخاطر كنموذج لتفعيل أموال الوقف-دراسة حالة استثمار الأوقاف الجزائرية-، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي الجزائر، ص 94.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

✓ دراسة محمد الشريف بن زاوي، (2016): رأس المال المخاطر الإسلامي كآلية لتثمين أموال الزكاة والوقف في الجزائر، تم هذه الورقة البحثية دراسة سوق رأس المال المخاطر الإسلامي كآلية لحشد مدخرات المؤسسات المستثمرين الجزائريين المسلمين وتفعيل كل من صندوق الزكاة وتثمين أموال الوقف في الجزائر، وكننتيجة تم التوصل إليها أن تقنية رأس المال المخاطر له جذور متأصلة في التمويل الإسلامي فتقريباً كل الممارسات الأساسية في هذه التقنية مقبولة من وجهة نظر الشريعة الإسلامية، ويكمن الهدف في كيفية تفعيل صندوق الزكاة والوقف في الجزائر انطلاقاً من اعتماد آلية رأس المال المخاطر.

✓ دراسة أجنبية SAID EL MEZOUARI et SALMA ARABI (2016):

التمويل الإسلامي ورأس المال المخاطر تم التطرق في هذه المقالة إلى إجراء دراسة حول رأس المال المخاطر للتمويل التقليدي وأداة التمويل الإسلامي المضاربة، بإبراز نقاط التقارب والاختلاف بين التقنيتين في ضوء خصوصية الصناعة المالية الإسلامية، وتم التوصل إلى: أن هناك تقارب كبير بين رأس المال المخاطر ومفهوم المضاربة اللذان يعتمدان على نفس المفهوم والمبادئ وعليه يمكن للبنوك الإسلامية والتمويل الإسلامي الانتشار والتطور في الدول الغربية.

✓ دراسة محمد سعد الناصر (2012) رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، بحث مكمل لمرحلة الماجستير.

الهدف من هذه الدراسة توضيح أهمية رأس المال المخاطر كبديل تمويلي، ونموذج استثماري يتوافق مع الشريعة ويساهم في إدارة منظمة للمخاطر الكبيرة التي تواجهها المشروعات الجديدة، وكذلك دراسة واقع صناعة رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية مقارنة بوضعها في الدول المتقدمة. وأهم النتائج تمثلت في: - أن نموذج رأس المال المخاطر قريب من نموذج التمويل بالمشاركة في الفقه الإسلامي ويفضل البعض إيجاد هيئة رقابة شرعية تضمن توافق استثمارات عقود تمويل رأس المال المخاطر مع الشريعة الإسلامية. - تعد المملكة المتحدة ثاني أكبر سوق للاستثمارات رأس المال المخاطر في العالم ولكن هناك عدد من العوائق تقف أمام نشاطه في المملكة مثلاً قلة وعي المستثمرين بأهميته وعدم توافر البيانات وقلة الخبرات لإدارة رأس المال المخاطر.

✓ دراسة صحراوي مقلاتي، (2009): "التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي"، ورقة بحثية مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول.

هدفت الدراسة إلى إبراز أن أداة رأس المال المخاطر يمكن أن تكيف بإدخال التعديلات اللازمة شرعاً وأنها غير بعيدة عن الأدوات المالية الإسلامية التي تطبقها البنوك الإسلامية. وتوصل إلى أنه يمكن تكيف رأس المال المخاطر من زاويتين:

- زاوية مقارنة منتجات مالية إسلامية قائمة أو تقليدية.

- ومن زاوية إدخال تعديل ناتج عن نقد إسلامي متجاوز له في صيغته الحالية، كما يجري في البلاد التي لا بنظام الاقتصاد الإسلامي.

ستضيف دراستنا الحالية إلى ما سبق مقارنة رأس المال المخاطر للصناعة المالية الإسلامية، بحيث يعتبر نموذج مثالي للتمويل الإسلامي لأنه وسيلة اشتراك في التمويل المشتمل على مبدأ المشاركة في تحمل المخاطر.

وسيتيم في هذه الدراسة عرض العلاقة الوثيقة بين رأس المال المخاطر التقليدي ورأس المال المخاطر الإسلامي (آليتي المضاربة والمشاركة) من حيث المبدأ وأن كليهما يلتزمان بمبدأ مشاركة المخاطر بدلاً من نقل المخاطر أو تحويلها، مما يجعلها أداة مثالية للاستثمار حينما يتوافق مع الشريعة الإسلامية.

خلاصة الفصل:

يتضح لنا من خلال ما جاء في هذا الفصل أن رأس المال المخاطر أسلوب تمويلي يوجه لمساعدة المشاريع والمؤسسات الناشئة وتدعيم الأفكار الإبداعية بطريقة مميزة فهو يجمع بين تقديم النقد وتقديم الدعم الفني والاستراتيجي والتسويقي والإداري مقابل عائد مرتفع وفي نفس الوقت غير مضمون وغير محدد مسبقاً (نسبة المخاطرة عالية)، فيمكن اعتباره تقنية خاصة مستحدثة تواكب هذا العصر الذي يتميز بالمنافسة والتكنولوجيا السريعة.

لتقنية رأس المال المخاطر جذور متأصلة في التمويل الإسلامي، فتقريباً كل الممارسات الأساسية في هذه التقنية مقبولة من وجهة نظر الشريعة الإسلامية، وتطبق تقنية رأس المال المخاطر الإسلامي كأداة لحشد مدخرات المستثمرين المسلمين (أموال الزكاة وأموال الوقف) في صناديق رأس المال المخاطر ثم استثمارها لخلق ثروة إضافية ومساعدة الفقراء والمساكين.

تمهيد

بعد عرض رأس المال المخاطر في الفصل الأول بصفة عامة، سيتم تخصيص هذا الفصل لدراسة تجربة رأس المال المخاطر في البيئة المالية الجزائرية وتتبع تطور هذا النشاط، مع تحديد المتعاملين الموجودين في السوق والتركيز على تحليل وتقييم النشاط على مستوى أحد هؤلاء المتعاملين وسنختار المؤسسة المالية للاستثمار والتوظيف SOFINANCE. وسيتم التطرق أيضا إلى التمويل الإسلامي نظرا لتأكيد العديد من الباحثين والمنظرين على ضرورة مقارنة تقنية رأس المال المخاطر بصيغ التمويل الإسلامي المشارك للنظر في إمكانية جعل البنوك الإسلامية تمارس هذه التقنية، مع تقديم جملة من التوصيات لإقامة سوق رأس مال مخاطر إسلامية في الجزائر التي فرضتها مجموعة من الدوافع أنتجها الواقع الاقتصادي الجزائري. وقد تم تقسيمه كما يلي:

المبحث الأول: التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر في الجزائر

المبحث الثاني: مقارنة التمويل الإسلامي بتقنية رأس المال المخاطر

المبحث الثالث: دراسة تجربة التمويل برأس المال المخاطر على مستوى شركة SOFINANCE ومقارنته ببنك

البركة الإسلامي

المبحث الأول: التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر في الجزائر

يعتبر ظهور صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر حديث النشأة مقارنة بالدول الأوروبية، فتعود تجربة الجزائر في سوق رأس المال المخاطر إلى بداية تسعينيات القرن الماضي، وللتفصيل أكثر سيتم في هذا المبحث عرض نشاط رأس المال المخاطر في السوق الجزائرية في المطلب الأول وفي المطلب الثاني مؤسسات سوق رأس المال المخاطر في الجزائر أما المطلب الأخير يتضمن المزايا التي حققتها هذه المؤسسات وعوائق ممارسة هذا النشاط في الجزائر.

المطلب الأول: نشاط رأس المال المخاطر في السوق الجزائرية

1- مفهوم ونشأة رأس المال المخاطر في الجزائر

1-1 مفهوم رأس المال المخاطر بالنسبة للمشرع الجزائري

في الفصل الأول من القانون 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة¹. وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسة موضوع التمويل كما حدد كفاءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري، والتي تتمثل فيما يلي:²

- رأس المال المخاطر، الذي يشمل رأس المال الموجه لتمويل المؤسسات في مرحلة قبل الإنشاء وفي مرحلة الإنشاء؛

- رأس مال النمو، الموجه لتنمية المؤسسة بعد إنشائها؛

- رأس مال التحويل؛

بالإضافة إلى عمليات استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر.

يظهر من خلال تعريف المشرع الجزائري أنه حصر عمليات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في المرحلتين الأوليتين من مراحل نمو المؤسسة والمتمثلتين في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء. غير أن تعريف رأس مال المخاطر في هذه الدراسة كان أوسع، ولأن تعريف المشرع لا يتنافى مع التعريف الذي اعتمده الدراسة باعتبار أن المشرع الجزائري لم يميز بين مراحل التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري من حيث الضوابط والتحفيزات، فإنه يمكن اعتبار أن كل الضوابط المفروضة و التحفيزات الممنوحة للمؤسسات التي تمول عن طريق رأس المال الاستثماري هي نفسها المطبقة على المؤسسات التي تكتفي بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

¹ المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

² محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر- تجارب ونماذج عالمية-، مرجع سبق ذكره، ص 93.

1-2 نشأة سوق رأس المال المخاطر بالجزائر:

يعتبر ظهور رأس المال المخاطر في الجزائر حديثا، ويعود إلى بداية تسعينات القرن الماضي، حيث قام الاتحاد الأوروبي بهدف توفير أدوات تسهل انطلاق المنشآت الأوروبية، إنشاء مؤسسة المالية الجزائر الأوروبية للمساهمة (FINALEP) في الجزائر. هذه الأخيرة كانت أول مؤسسة تمارس نشاط رأس المال الخاطر في الجزائر. إلا أنه وإلى غاية منتصف سنة 2006، مارست مؤسسات رأس المال الاستثماري الجزائرية نشاطها في ظل غياب قانون خاص يؤطره.

وسيتيم عرض في هذا الجزء مرحلتي نشأة رأس المال المخاطر بالجزائر، يفصل بينهما تاريخ 24 جوان 2006، الذي شهد إصدار قانون رقم 06-11 المتعلق بنشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري:¹

1-2-1 مرحلة ما قبل القانون 06-11:

تميزت هذه المرحلة بغياب إطار قانوني خاص برأس المال الاستثماري، حيث أن المشرع الجزائري لم يعطي ضرورة لوجود قانون خاص لممارسة هذه المهنة، فكان لزاما على مؤسسات رأس المال الاستثماري الجزائرية أن تؤسس في شكل مؤسسة مالية في إطار الأمر رقم 03-11 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المعدل للقانون 90-10 الصادر بتاريخ 14 أفريل 1990 في شكل شركة مساهمة تخضع لقواعد القانون التجاري.

أ- صيغة المؤسسة المالية: مارست مؤسسات رأس المال الاستثماري الجزائرية نشاطها ضمن ما يسمح به الأمر رقم 03-11 الذي يؤهل قانونيا المؤسسات المالية لممارسة كل الوظائف البنكية ما عدا استقبال الادخار العام وتسيير وسائل الدفع أو اقتراحها للزيائن وهذا حسب المادة 74 للأمر المذكور التي جاء نصها كما يلي: "يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تأخذ مساهمات وتحوزها ولا يجوز أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك الحدود التي رسمها مجلس النقد والقرض"²

ب- صيغة المؤسسة التجارية: يمكن في الجزائر تصور صيغة أخرى لإنشاء مؤسسات رأس المال الاستثماري، ويتعلق الأمر بشركة المساهمة الموجهة من طرف القانون التجاري. حيث أنه يمكن لمؤسسات رأس المال الاستثماري أن تؤسس في شكل شركة مساهمة تتبع تعليمات قواعد القانون التجاري "أخذ المساهمات" كنشاط اجتماعي لها.

1-2-2 مرحلة ما بعد القانون 06-11:

انتظرت صناعة رأس المال الاستثماري إلى غاية منتصف سنة 2006 (في الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 24 جوان 2006 والمتضمنة القانون رقم 06-11)، لتحظى بإطار قانوني خاص بها، الأمر الذي يمكن اعتباره أنه جاء في وقت متأخر فقد أتى بعد حوالي 13 عام من ظهور أول مؤسسة رأس مال استثماري في الجزائر.

¹ محمد السبتي، مرجع سبق ذكره، ص ص 167، 168، 169.

² الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، الصادرة في 27 أوت 2003 المتعلقة بالنقد والقرض، ص 12.

وتضمن شروط نشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري وكيفيات إنشائها وسيرها، الذي تمت صياغته في ستة فصول يتعلق آخرها بالجانب الضريبي.

تتطلب ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري الحصول على رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية استنادا لملف طلب الرخصة الذي يقوم على معايير الكفاءة والاحترافية، وهذا بعد استشارته للجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB وبنك الجزائر. ثم صدر المرسوم التنفيذي 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 (يتعين على مؤسسة رأس المال الاستثماري أن تتوقف فوراً على ممارسة نشاطها في المرسوم التنفيذي، حالة سحب الرخصة منها، يتم حلها وفقاً للأحكام المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 18 من قانون السجل التجاري المعدل والمتمم).

2- الضوابط المفروضة والتحفيزات الممنوحة لمؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر:

من خلال هذا العنصر سيتم التطرق إلى مجمل الضوابط التي يجب أن تلتزم بها مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر، وسيتم أيضاً توضيح مختلف التحفيزات الجبائية التي قدمتها الحكومة الجزائرية من أجل تحفيز هذه المؤسسات.

2-1 الضوابط المفروضة على مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر:¹

فرض المشرع الجزائري مجموعة من الضوابط على مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر، جاءت أغلبها في نص القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 الصادر في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري. وأيضاً من خلال القرار الوزاري الصادر في 14 مارس 2009، الذي يحدد المعلومات الواجب توفيرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة رأس المال الاستثماري.

2-1-1 الضوابط المتعلقة برأس مال شركة رأس مال المخاطر وطرق التمويل:

تضمن الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006 طرق تدخل شركات رأس المال المخاطر وشركات رأس المال الاستثماري من أجل التمويل، وتمثلت في الاكتتاب أو اقتناء أسهم عادية، شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وحصص شركاء، أو أي قيم منقولة أخرى مماثلة للأصول الخاصة. كما خول القانون شركات رأس المال المخاطر تسيير هذه القيم المنقولة، وسمح لها أيضاً بالقيام بأي عمليات لها صلة بنشاطها ولا تتنافى مع أهدافها لصالح مؤسسات أخرى.

حصر المشرع الجزائري الشكل القانوني لمؤسسات رأس المال المخاطر في شركة المساهمة وتضمن الفصل الأول من القانون رقم 06-11 بعض الضوابط المتعلقة برأس مال شركات رأس المال المخاطر، لكن المرسوم التنفيذي رقم 08-56 الصادر في 11 فيفري 2008 وضح أكثر هذه الضوابط، بحيث حدد رأس المال الاجتماعي الأدنى لشركات رأس المال المخاطر بمائة مليون دينار (100.000.000 دج)، ويسدد بنسبة 50% عند تاريخ تأسيس الشركة و50% وفقاً للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري.

¹ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر- تجارب ونماذج عالمية-مرجع سبق ذكره، ص ص95-97.

كما يمكن أن يحوز رأس مال شركة رأس المال المخاطر مستثمرون عموميون أو خواص، سواء كانوا أشخاصا معنويين أو طبيعيين، على أن لا يحوز أي شخص طبيعي وزوجه وأصوله وفروعه معا أكثر من 49% من رأس المال. كما أنه لا يجوز لشركة أو شركات من نفس المجموعة أن تحوز معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من 49% من رأس مال شركة رأس المال المخاطر.

2-1-2 الضوابط المتعلقة برخصة ممارسة نشاط رأس المال المخاطر:

تخضع ممارسة نشاط رأس المال المخاطر إلى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر. وقد جاء تحديد وتفصيل المعلومات الواجب توفيرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط رأس المال المخاطر في القرار الوزاري المؤرخ في 14 مارس 2009، لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري.

تحدد المواد 11، 12، و 13 من القانون الصادر في 24 جوان 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري الشروط و/أو المقاييس الواجب توفرها في مسيري شركات رأس المال المخاطر والأعضاء في الأجهزة التابعة لها. كما تضمن القانون نفسه الشروط المتعلقة بمنح رخصة ممارسة نشاط رأس المال المخاطر وآجال تسليمها، وكيفية الطعن في حالة رفض الرخصة صراحة أو ضمنا، بالإضافة إلى شروط سحب الرخصة سواء بطلب من مؤسسة رأس المال المخاطر أو بسبب الإخلال الخبير بالتشريع.

2-1-3 الضوابط المتعلقة بالحصول على التمويل من شركات رأس المال المخاطر:

يوضح الفصل الثالث من القانون الصادر في 24 جوان 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري مجموعة من الضوابط التي يجب أن تلتزم بها شركة رأس المال المخاطر، والتي يمكن إجمالها فيما يلي:

- لا يجوز لشركة رأس المال المخاطر أن تخصص أكثر من 15% من رأس مالها واحتياطها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة؛
- لا يجوز لشركة رأس المال المخاطر أن تساهم في شركة إلا على أساس عقد مساهمة يتضمن مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة رأس المال المخاطر؛
- لا يجوز لشركة رأس المال المخاطر الحصول على قروض تفوق 10% من أموالها الخاصة، ولا يمكن أن تستعمل الأموال المقترضة في عملية التمويل.

2-2 التحفيزات الممنوحة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر:¹

تتمثل التحفيزات التي قدمتها الحكومة الجزائرية لجذب مؤسسات رأس المال المخاطر أساسا في التحفيزات الجبائية وتحفيزات أخرى مرتبطة بطرق خروج هذه المؤسسات من الاستثمارات، وهذا لضمان سيولة أكبر في السوق.

¹ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر - تجارب ونماذج عالمية-، مرجع سبق ذكره، ص ص 97، 98.

1-2-2 التحفيزات الجبائية:

لقد تم إدراج أغلب التحفيزات الجبائية الممنوحة لرأس المال المخاطر في الفصل السادس من القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثماري. تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. بالنسبة لبقية المداخل فهي تخضع إلى المعدل المخفض ب 5%، إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس سنوات، تحسب ابتداء من أول جانفي من السنة الموالية لتاريخ اكتتاب أو اقتناء.

تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر التي تتدخل في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء (رأس المال المخاطر في مفهوم المشرع الجزائري) من الضريبة على الأرباح الشركات لمدة خمس سنوات، ابتداء من تاريخ بداية نشاطها، مع استفادتها من النظام الجبائي الممنوح لمؤسسات رأس المال المخاطر التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة.

2-2-2 تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات:

تمثلت هذه التحفيزات أساسا في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر والمقاولين، إذ تم تقسيم المؤسسات التي تدخل البورصة إلى قسمين: مؤسسات كبرى ومؤسسات صغيرة ومتوسطة.

يجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال محرر لا تقل قيمته عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) بدل مائة مليون دينار (100.000.000 دج) كما يجب أن يتم توزيع سندات رأس المال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدل 300 مساهم. تستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل أساسي لحاجات سوق رأس المال المخاطر، من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج من الاستثمار، كما تمنح هذه السوق جملة من المزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالحصول على التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي، الحصول على موارد ثابتة لتمويل الأصول طويلة الأجل، دخول مبسط وبأقل التكاليف للبورصة.

3- المؤسسات والهيكل الداعمة لرأس المال المخاطر في الجزائر:¹

إن سوق رأس المال المخاطر يحتاج إلى مجموعة من المؤسسات والهيكل التي تدعم مؤسساته وذلك لمساعدته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وتتمثل هذه الهيكل أساسا في مؤسسات لضمان عملية التمويل، مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات في مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء نتيجة لارتفاع المخاطرة بهما، بالإضافة إلى هيكل أخرى تعمل على دعم المستثمرين.

¹ سامي عياط، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مذكرة منشورة، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2013، ص ص 140، 141، 142.

3-1 صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تم إنشاء صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR: le fonds de garantie des crédits aux PME) عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 02-373 الصادر في 11 نوفمبر 2002، تطبيقاً للفقرة رقم 14 من القانون رقم 01-18 الصادر في 12 ديسمبر 2001.

يعمل صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحت وصاية وزارة هذه المؤسسات، مع تمتعه بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، ويهدف هذا الصندوق إلى تسهيل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتنشيطها في مرحلة الإنشاء والتوسع، من خلال العمل المشترك مع كل المؤسسات الوطنية والأجنبية التي تعمل على تنشيط هذه المؤسسات كمؤسسات رأس المال المخاطر والبنوك التجارية... وذلك من خلال منح الضمانات اللازمة والقروض الموجهة للاستثمار.

3-2 صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: ¹

أنشئ صندوق ضمان استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أبريل 2004، برأسمال يقدر بـ 30 مليار دينار، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، حيث بدأ نشاطه الفعلي في بداية 2006، ويهدف الصندوق إلى تحقيق ما يلي:

- ضمان تسديد القروض البنكية التي تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل الاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات المتعلقة بإنشاء تجهيزات المؤسسات وتوسيعها، حيث يكون المستوى الأقصى للقروض القابلة للضمان 50 مليون دينار.
- لا تستفيد من ضمان الصندوق القروض المنجزة في قطاع الفلاحة والقروض الخاصة بالنشاطات التجارية وكذا القروض الموجهة للاستهلاك.
- تستفيد من ضمان الصندوق القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف البنوك والمؤسسات المالية المساهمة في الصندوق.

3-3 الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية:

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية والتكنولوجية عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 03 ماي 1998 تحت وصاية وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، تعمل الوكالة في إطار مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.

تقوم الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية بدور قريب جداً من دور مؤسسات رأس المال المخاطر في التمويل، إلا أن عملها يقتصر على مرحلتها ما قبل الإنشاء والإنشاء، وتعد كمؤسسات مساعدة لرأس المال المخاطر في السوق، ويتمثل الهدف الأساسي في إنشاء الوكالة هو الربط بين قطاع البحث العلمي والقطاع الصناعي، وهذا يؤدي إلى ظهور مؤسسات تركز على الإبداع، تنمية ثقافة الإبداع داخل المؤسسات الوطنية

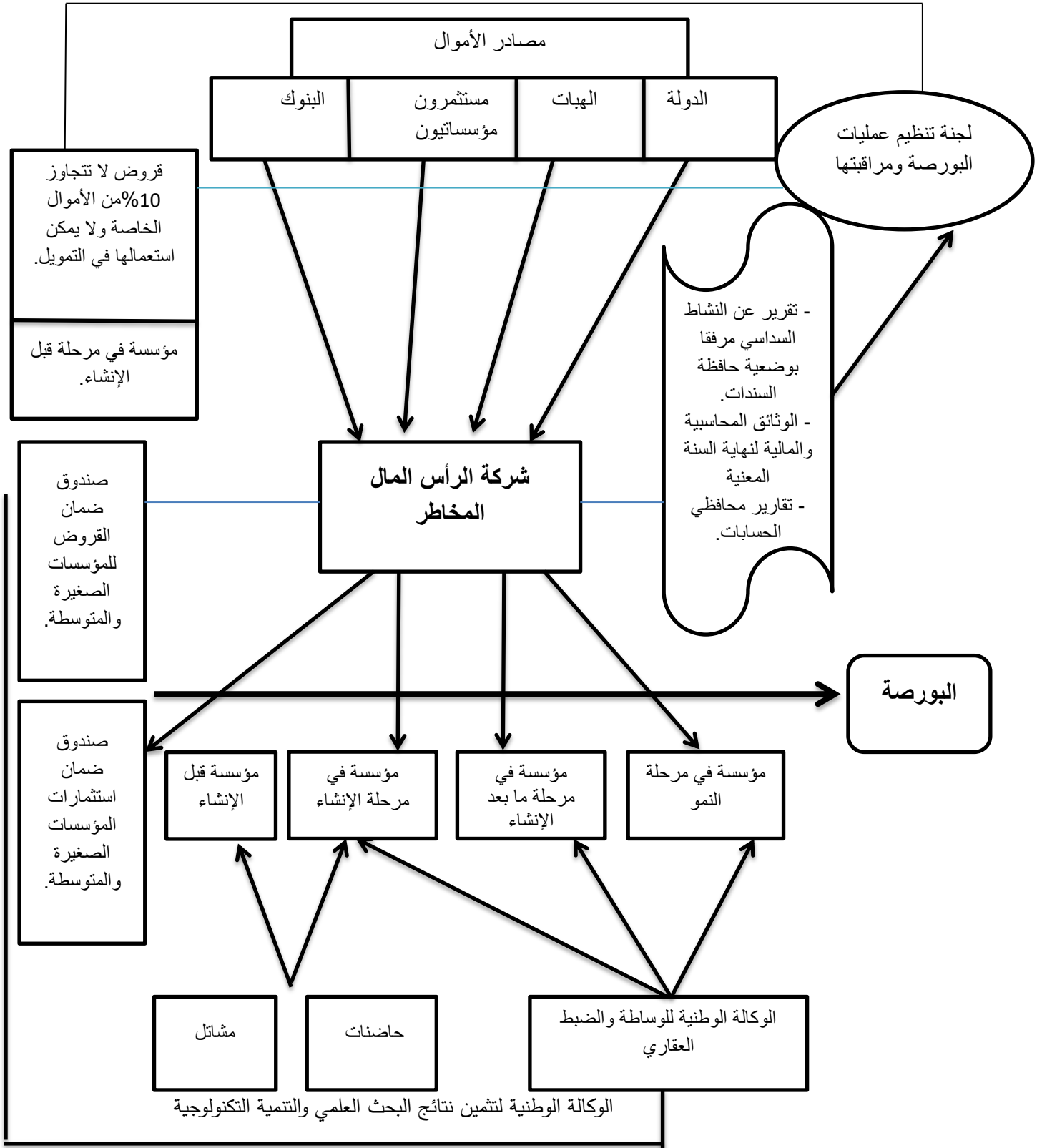
¹ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر - تجارب ونماذج عالمية -، ص 101.

وتوفير فرص عمل أكثر.

3-4 الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار

تم إنشاء الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري بموجب المرسوم التنفيذي رقم 07-119 الصادر بتاريخ 23 أبريل 2007، في شكل مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، تعمل تحت وصاية وزارة الصناعة ووزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية. هدف هذه الوكالة مساعدة المقاولين في الجزائر من أجل الحصول على العقار اللازم لمشاريعهم، وتدخل عملية إنشائها في إطار التحفيز التي تقدمها الحكومة إلى المقاولين في سوق رأس المال المخاطر

الشكل رقم(05) تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر



المصدر: محمد براق، محمد الشريف بن زوي، رأس المال المخاطر، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014، ص 99.

المطلب الثاني: مؤسسات سوق رأس المال المخاطر في الجزائر

إن نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر حديث الوجود بل تعداه قليل جدا، لذا فمن مصلحة الدول النامية خاصة الجزائر أن تعمل على تنمية هذه المؤسسات لدعم مشروعاتها وتحقيق التنمية، وسيتم عرض في ما يلي بعض التجارب لمؤسسات رأس المال المخاطر الجزائرية.

1- المؤسسة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP* :

تعد شركة فينالب أول تجربة في مجال رأس المال المخاطر في الجزائر وتعود نشأتها إلى سنة 1991، برأس مال قدر ب 73.750 مليون دج بين شريكين جزائريين يمتلكان الأغلبية ب60% (بنك التنمية المحلية 40% بنك القرض الشعبي الجزائري 20%) وشريكين أوروبيين يمتلكان 40% (الوكالة الفرنسية للتنمية 28.74% والبنك الأوروبي للاستثمار 11.26%)، ثم قامت فينالب برفع رأس مالها إلى 159.25 مليون دج سنة 2000 وسنة 2005 إلى 191.70 مليون دج¹. ولتعزيز قدرتها المالية أكثر فقد تقرر زيادة رأس مال الشركة إلى 1200 مليون دج سنة 2015 عقدت أساسا من طرف بنك التنمية المحلية بنسبة 64% والبنك الشعبي الجزائري ب32%، ولم تتحقق هذه الزيادة إلا لسنة 2017.

وبهذا تصبح المساهمة الجزائرية في رأس مال الشركة تمثل 96%، هذا ما سيقود إلى تحويلها إلى شركة عمومية لرأس المال المخاطر².

قامت FINALEP بمساهمة في تمويل شركات نذكر منها³:

- شركة صناعة التبغ TABCCOUS.

- شركة كيمياء صناعية COCHMA، تقدم صيانة خاصة للمؤسسات الصناعية.

- مؤسسة الصناعة الغذائية SOYAMIN.

- مؤسسة مختلطة (جزائرية، يونانية) صناعات معدنية METAL MODA.

2- الشركة المالية للاستثمار والتوظيف:

منح المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998 موافقته على تأسيس الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف بموجب قانون النقد والقرض 10/90. طلبت الشركة اعتمادها من بنك الجزائر في 19 نوفمبر

*FINALEP- financière algéro-Européenne de Participation

¹ نسبة حسني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير، مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2013، ص 98.

² WWW.DJAZAIRZSS.COM/FR يوم: 2019/03/12 على الساعة: 13:43.

³ سمير سحنون، مرجع سبق ذكره، ص 219.

2000، وقد وافق البنك على طلبها في مقرر 01-2001 القاضي باعتمادها صفة مؤسسة مالية، طبيعتها القانونية شركة ذات أسهم، يمكنها القيام بكل العمليات المعترف بها للمؤسسات المالية، برأس مال اجتماعي قدره 5 مليار دينار جزائري مقدم من الخزينة العمومية، حيث انطلقت في مباشرة نشاطها في التاسع من جانفي 2001 . كما تعمل هذه المؤسسة المالية في إطار قانون رقم 96-09 المنظم لعمليات قرض الإيجار، وهو أول نشاط مارسته شركة Sofinance. سنة 2017 ضاعفت الشركة من رأسمالها ليصل إلى 10 مليار دولار. جاء إنشاء الشركة المالية للاستثمار والتوظيف ضمن سياسات الإصلاحات الاقتصادية التي انتهجتها الحكومة الجزائرية في سنوات التسعينات، وكان الهدف الأساسي منها هو المساهمة في الإنعاش الاقتصادي من خلال إدخال نهج جديد في التمويل الأكثر فعالية وديناميكية، تهتم هذه الشركة بتمويل المشاريع الاستثمارية في مراحل مختلفة من حياتها والتي تنشط في مجال إنتاج السلع والخدمات مثل قطاع البناء والأشغال العمومية والنقل باستثناء قطاع الزراعة والنقل البحري.¹

3- شركة الجزائرية للاستثمار:

هي شركة رأس مال استثماري، تابعها القانوني ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، وتعتبر أول شركة رأس مال استثماري معتمدة من طرف وزارة المالية بتاريخ 5 ماي 2010، أنشئت بمبادرة من بنكين عموميين: بنك الفلاحة والتنمية الريفية B A D R برأسمال 700000000 دج والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط -بنك C N E P BANQUE برأسمال 300000000 دج. بدأت الجزائرية استثمار في نشاط رأس المال المخاطر في 2011، تزامنا مع دخول الصناديق الولائية حيز التطبيق استثمرت في هذه السنة مبلغ 91.7 مليون دج من أموالها الخاصة للمساهمة في مشروعين استثماريين في قطاع الصناعة. تضاعف حجم المبالغ المستثمرة، في 2012 و 2013 وكذا عدد المشاريع الممولة في مختلف القطاعات وهذا راجع لتنشيط صناديق الاستثمار الولائية الموكلة إلى شركة الجزائري استثمار. شهدت سنوات 2014 حتى 2016 ارتفاعا معتبرا في حجم المبالغ المستثمرة مقارنة مع التزايد المحتشم في عدد المشاريع الممولة، حيث تميزت سنة 2015 بعزوف الشركة عن تمويل المشاريع التي عرضت عليها رغم تلقيها 53 طلبا للمساهمة في مشاريع في قطاعات مختلفة وذلك: لغياب رؤية واضحة حول السوق على المدى المتوسط، توقعات غير كافية بالمرودية المستقبلية، استحالة الخروج من الاستثمار في المدى المتوسط.²

¹ أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE، مرجع سبق ذكره، ص 27.

² <http://eldjazair.istithmar.dz> تاريخ الاطلاع: 2019/03/15 الساعة: 18:14.

– الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار : ASICOM

هي شركة للاستثمار أنشأت بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية، باشرت نشاطها في شهر جوان 2008، مقرها الجزائر العاصمة وقد حدد رأسمالها ب 8 مليار دج بالتساوي بين الدولتين، يتمثل غرض الشركة في تمويل الإستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات وذلك عن طريق:

– المساهمة في رأسمال المشاريع الجديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة.

– تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

منذ بداية نشاطها وإلى غاية 2017 جسدت ASICOM بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة حيث دخلت بعض منها في النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور التنفيذ مثل: القرية السياحية "روسيا بارك" بمدينة سكيكدة، التابع لشركة المنشآت الأكوى فندقية- الجزائر.¹

المطلب الثالث: تقييم نشاط شركات رأس المال المخاطر بالجزائر

لقد كان للتجربة الجزائرية في تطبيق رأس مال المخاطر نواحي إيجابية وأخرى سلبية، الإيجابية تتمثل في مجموع المزايا المحققة عن هذا النمط التمويلي، أما الناحية السلبية فهي نتاج المعوقات التي لا زالت تقف حجرة عثرة أمام العمل الاستثماري على العموم وعمل رأس مال المخاطر على الخصوص، وسيتم التطرق إلى أهمها فيما يلي:²

1- المزايا المحققة من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر الجزائرية

لقد ساهمت مؤسسات رأس مال المخاطر العاملة في الجزائر في دعم عدة مشاريع استثمارية وخلق مناصب شغل، حيث أن مؤسسة FINALEP قد ساهمت وبشكل فعال في خلق مشاريع عديدة مثل مشروع الطاقة المتجددة، مشروع تكنوسولار هو أول مشروع متخصص في الطاقة المتجددة حيث يعمل في ميدان الطاقة الشمسية (بعد خروج FINALEP سنة 2005 قام بتصنيع أول ألواح شمسية في الجزائر كما استطاع أن يزود عدة مناطق بالطاقة الكهربائية التي تقدر بـ 6000 Wc، تلبية احتياجات الأفراد من الطاقة الكهربائية وكذا المدارس، الفنادق والمستشفيات في مائتي منطقة موزعة على الولايات التالية برج باجي مختار، أدرار، غليزان، تندوف، أم العسل، وحاسي مسعود كما أنها تطمح إلى توسيع نطاقها لتشمل كافة القطر الجزائري .

¹ <http://www.asicom.dz/index.php/ar/> تاريخ الاطلاع: 2019/03/15 على الساعة 21.36.

² ميمي زراري، دور رأس مال المخاطر في دعم المشاريع الاستثمارية- دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2014، صص 35-39.

- كما نجحت في تمويل مشروع الشركة الجزائرية الأوروبية للأدوية والأجهزة الطبية Somedial حيث قامت بتصنيع الأدوية مستفيدة من خبرة المخابر الفرنسية في هذا المجال .
- توفير أسلوب تمويلي حديث من شأنه الحد من إشكالية التمويل التي تعاني منها المشاريع الاستثمارية.
- جلب الخبرات الأجنبية المتخصصة في هذا المجال كمستثمرين في صناديق رأس مال المخاطر مثل: FINALEP و SOFINANCE .

- مساهمة في تقديم الدعم الفني للمشاريع الاستثمارية الخاصة و العمومية من خلال خدماتها الاستثمارية.

- خلق مناصب عمل عن طريق الاستثمار في المشاريع الناشئة.

2- عوائق ممارسة مهنة رأس المال المخاطر بالجزائر: تتمثل في ما يلي

2-1مشكل التحفيز: تنفق مؤسسات رأس المال المخاطر الخاصة بمبالغ كبيرة بغرض تحفيز المقاولين، ويعد التحفيز الحل الوحيد لمشكل الوكالة الذي يميز طبيعة الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر، إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر لا تستثمر بمبالغ كبيرة من الأموال التي بحوزتها، إذ يبقى عدد المؤسسات المقولة الممولة قليلا، وقد يرجع هذا إلى سببين: تجنب هذه المؤسسات للمخاطرة الكبيرة التي تميز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر و/أو عدم وصول العدد الكافي من طلبات التمويل إليها، فضلا على مزاولة بعض هذه المؤسسات أنواع أخرى من التمويلات إلى جانب التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

2-2 حدثة التجربة وقلة المختصين في مجال رأس المال المخاطر: تعتبر التجربة الجزائرية حديثة إذا ما قورنت بالتجارب العالمية الأخرى لذا فإن الخبرات الإدارية في هذا المجال ضعيفة، ونظرا لتطلب هذه المهنة مهارات خاصة في مختلف الميادين المالية، التسييرية، الاقتصادية، والقانونية فإن هذه المهنة تجد عائقا كبيرا بسبب نقص التحكم في التقنيات المالية الحديثة خاصة في جانب تقييم المشاريع التكنولوجية من أجل ضمان اتخاذ قرار صائب حول إمكانية الاستثمار في المشروع من عدمه إذ أنه في أغلب الأحيان تبنى قرارات خاطئة حول مشاريع تمتلك قدرة على النمو، الأمر الذي يدعو إلى ضرورة تكوين مالىين يتحكمون في التقنيات المالية الحديثة و كذلك مسيرين أكفاء بإمكانهم إعطاء قيمة مضافة للمشروع عن طريق تسيير المخاطر التي تحيط بالمشاريع في بداياتها.

2-3 سيطرة القطاع العمومي على مؤسسات رأس المال المخاطر: ما يلاحظ على مؤسسات رأس مال المخاطر العاملة في قلة المستثمرين الأجانب العاملين في هذا المجال، حيث تتمثل أهم مساهمات الأجانب في مؤسستين فقط هما الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف و فينالب، ولكن المساهمة تكون بأغلبية جزائرية ما يعني السيطرة الإدارية على نشاط المؤسسات و توجيهها لخدمة المصالح الاقتصادية العامة وهو ما يفسر التهرب من القطاعات التي تتميز بالمخاطر المرتفعة و الاكتفاء بالاستثمار في القطاعات التي يكون الربح فيها مضمونا، وهو ما شكل عائقا في سبيل النهوض بهذه المهنة.

2-4 عدم ملائمة آليات الضمان لمهنة رأس المال المخاطر: إن وجود آليات ضمان مرنة وملائمة لطبيعة المخاطر العالية التي تحيط بالمشاريع الاستثمارية التي تستثمر فيها مؤسسات رأس مال المخاطر من شأنها أن تدعم هذه المهنة وتشجعها، في الجزائر هناك صندوقان لضمان تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و صندوق

ضمان استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وتتمثل المهمة الرئيسية لهذين الصندوقين في ضمان القروض المقدمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير أنه لا يقوم بضمان المساهمات الرأسمالية في المشاريع وهو ما يجعله غير ملائم لنشاط رأس مال المخاطر الذي يقوم على رأس مال الاستثمار .

2-5 نقص المستثمرين في مهنة رأس المال المخاطر: يتكون سوق رأس مال المخاطر من عدد قليل من مؤسسات رأس مال المخاطر ، وهو ما أدى إلى نقص كبير في جانب عرض رأس مال المخاطر، إضافة إلى غياب روح المغامرة والمخاطرة لدى المؤسسات المالية التي تفضل الاستثمار في أدوات مالية ذات معدلات مخاطرة منخفضة مقابل عوائد ثابتة، حيث نلمس غيابا لشركات التأمين وصناديق التقاعد عن الاستثمار في هذا المجال بالرغم من أهمية الموارد المالية التي تمتلكها خصوصا وأنها موارد ثابتة نسبيا من شأنها تزويد سوق رأس مال المخاطر بالموارد المالية اللازمة، لذا لا بد من حث هذه المؤسسات على الاستثمار في هذا القطاع .

2-6 توزيع ضعيف لفروع مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر: حيث تتركز فروع مؤسسات رأس مال المخاطر في شمال الجزائر كما أن قلة عدد فروعها 2 فروع لفينالبل، و 12 فرع جزائر استثمار، تجعل مهمة التسويق صعبة حيث يجد المقاولون صعوبات من أجل التقرب إلى فروع هذه المؤسسات و الاستفادة من خدماتها التمويلية والفنية .

2-7 غياب التنسيق بين الهياكل المساعدة ومؤسسات رأس المال المخاطر: يؤكد المسؤولون عن عملية انتقاء المشاريع وتقييمها بمؤسسات رأس المال المخاطر النشطة بالجزائر أن أغلب المقاولين الذين يطلبون التمويل يجهلون تماما كيفية عرض مشاريعهم، مما يعني عدم حصولهم على التوجيه اللازم الذي من المفترض أن تقدمه الهياكل المساعدة من حاضنات ومشارئ للمؤسسات، مما يعني أن هناك مشكل في التنسيق بين مؤسسات رأس المال المخاطر والهياكل المساعدة.

2-8 غياب ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين: يجهل أغلب المقاولين الجزائريين الامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر والتحفيزات التي تقدمها الحكومة، من تسهيلات في الحصول على العقار الصناعي، ضمانات للقروض والتمويلات الممنوحة، بالإضافة إلى الهياكل التي تعمل على توجيه وتكوين المقاولين، مما يجعل إمكانية الاستفادة من هذه التحفيزات محصورة في عدد قليل من المقاولين.

وأيضا يتجنب المقاولين فتح رأس مال مؤسساتهم اتجاه مستثمرين آخرين، عدم الشفافية في عرض القوائم المالية... يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف الوكالة عند قيام مؤسسات رأس المال المخاطر بدراسة عملية التمويل، نتيجة التكاليف الإضافية للبحث عن المعلومة.

المبحث الثاني: مقارنة التمويل الإسلامي برأس المال المخاطر

على اعتبار أن التمويل برأس المال المخاطر يقوم على تمويل المشاريع الاستثمارية عالية المخاطر على المدى البعيد وفق مبدأ المشاركة، أي قيام علاقة شراكة بين المستثمر (البنك الإسلامي) والمقاول صاحب المشروع، وتتمثل أبعاد هذه الشراكة في اقتسام الخطر، الربح والخسارة، من خلال تطبيق التمويل بالمضاربة والمشاركة.

المطلب الأول: مفهوم التمويل بنظام المشاركة

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

1- تعريف التمويل بنظام المشاركة:

يعرف التمويل بنظام المشاركة على أنه نظام اقتصادي واجتماعي بديل للتمويل بنظام الفائدة الربوي، يتم من خلاله الربط بين عمليتي الادخار والاستثمار من جهة، وعملية الإنتاج من جهة أخرى، من خلال الصيغ والأساليب الاستثمارية التي تحقق الكفاءة في تخصيص الموارد والتوزيع العادل للثروة¹، ويرى الباحثون في مجال الاقتصاد الإسلامي، أن تطبيق المشاركة يؤدي إلى توزيع المسؤولية والمخاطر توزيعاً عادلاً، بين البنك والمستثمرين والمودعين، فهم يقتسمون جميعاً كل تبعات المشاريع بمخاطرها ثم أرباحها أو خسائرها².

2- خصائص التمويل بنظام المشاركة:

يتمتع نظام المشاركة بعدة مميزات يمكن إجمالها فيما يلي:³

- يساهم بفعالية في إعادة توزيع الدخل، كونه يعد من أكثر الأساليب التمويلية ملائمة لتأسيس المشروعات، وهذا ما ينتج عنه زيادة قاعدة الملاك وزيادة التوظيف، مما يعني 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 باختيار العميل المناسب ويشاركه في أمواله منتظراً حصيلة المشاركة في الربح والخسارة وبهذا فإن هذا النوع من التمويل يتفق مع طبيعة الوساطة الاستثمارية المصرفية؛

¹ نضال يدروج، عمار عريس، رأس المال الجريء الإسلامي نموذج للتوفيق بين التمويل برأس المال الجريء والتمويل التشاركي الإسلامي، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 8، الجزائر، 2018، ص 448.

² فارس مسدور، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التمويل المعاصر لدى البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار هومة، الجزائر، 2007، ص 141.

³ محمد أمين دنداني، فرص نجاح نظام المشاركة الإسلامي بالمقارنة مع نظام رأس المال المخاطر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011، ص 60، 61.

- انخفاض 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.

3- أهمية التمويل بنظام المشاركة: يتميز نظام المشاركة على نظام الفائدة في الاقتصاد الربوي بمجموعة من المزايا التي تؤكد أفضليته كنظام بديل، ويمكن إيجازها فيما يلي:¹

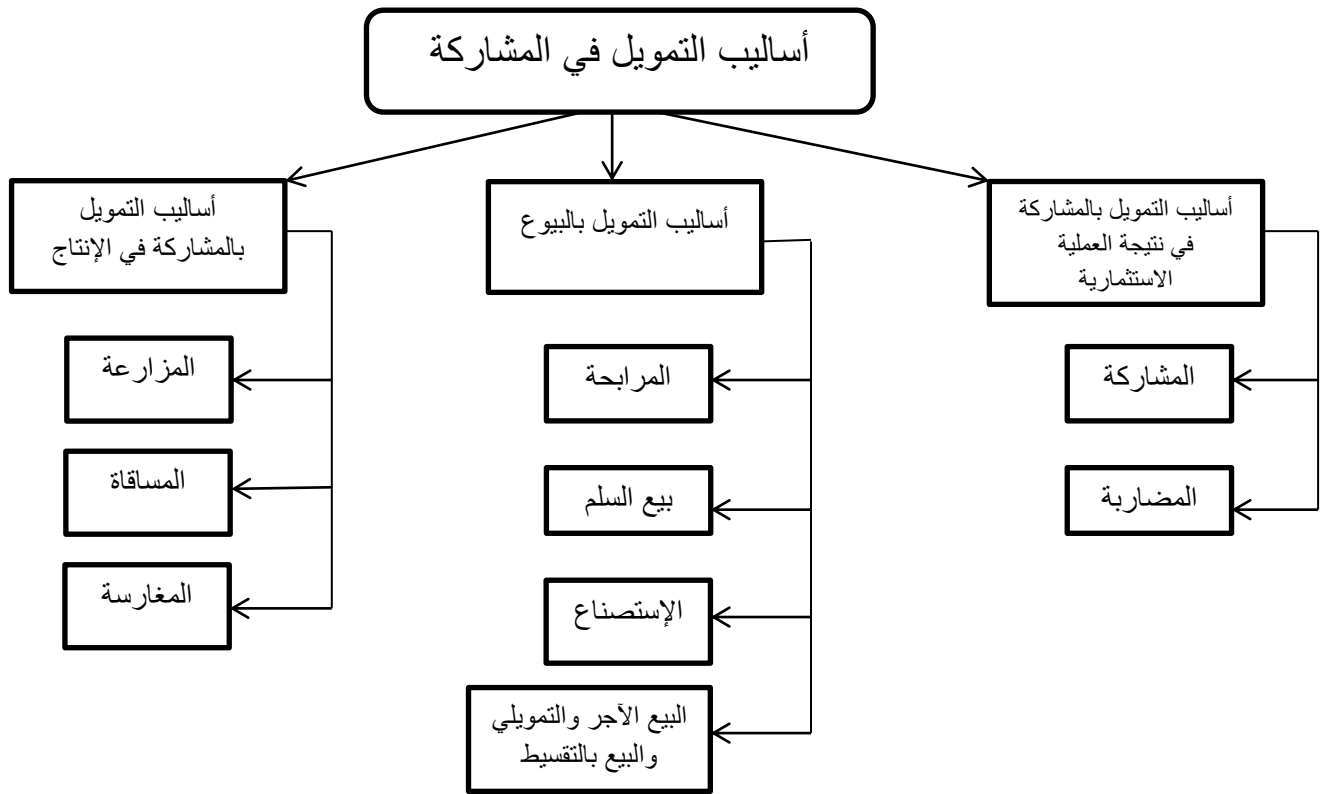
- يمثل مظهر من مظاهر تعاون رأس المال وخبرة العمل في التنمية الاقتصادية كما يقوم على تغليب المصلحة العامة على المصلحة الخاصة؛
- مشاركة أكثر من طرفه في النشاط الاقتصادي الواحد من شأنها أن تعمل على رعاية وحماية المستثمر من الوقوع في مخاطر تعجز قدراته الفردية على التنبؤ بها أو تحملها؛
- يسمح بالقضاء على التناقض بين مصالح المستثمرين والممولين، من خلال تشجيع الطرفين بالاهتمام 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 يتكافئ مع المساهمة الفعلية التي أداها ماله في العملية الإنتاجية ما يؤدي إلى تشجيع الادخار وتوجيهه إلى مجالات الاستثمار المختلفة؛
- العدالة في توزيع العائدات والأرباح بين المساهمين الذين شاركوا في الاستثمار سواء بجهدهم أو بأموالهم وهذا يساهم في عدم تركيز الثروة عند فئة قليلة من المجتمع تسيطر على اقتصاده وتوجهه لصالحها؛
- الوقاية من حدوث الأزمات وضمان التكيف بين مؤسسات التمويل والتغيرات الهيكلية في الاقتصاد، 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 تراكمات وآثار على الدول النامية والمتقدمة على حد سواء؛
- تطبيق أساليب الاستثمار بالمشاركة في مؤسسات نظام المشاركة من شأنها أن تساهم في تجنيد التعاون المتبادل والانسجام التام والتفاعل المستمر لعناصر الإنتاج تحقيقاً للتنمية الشاملة.

¹ غربي عبد الحليم، نظام المشاركة ومؤسساته المصرفية، مجموعة دار أبي الفداء للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2015، ص 34، 35.

المطلب الثاني: أساليب وصيغ التمويل بنظام المشاركة

يوفر نظام المشاركة العديد من الصيغ التمويلية التي تعد من أهم صيغ التمويل في الفقه الإسلامي والتي تقوم على قاعدة الغنم بالغرم، وقد تم تقسيمها كما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم(06): أساليب وصيغ التمويل بنظام المشاركة



المصدر: من إعداد الطالبة

1- أساليب التمويل بالمشاركة في نتيجة العملية الاستثمارية:

1-1 المشاركة: هي أسلوب تمويلي يشترك بموجبه المصرف الإسلامي مع طالب التمويل في تقديم المال اللازم لمشروع ما أو عملية ما، ويوزع الربح بينهما بحسب ما يتفقان عليه، أما الخسارة فبنسبة تمويل كل منهما، وعادة ما يفوض المصرف طالب التمويل في الإدارة والتصرف باعتباره منشئ العملية وأدرى بطبيعتها، ولا تكون مشاركة المصرف في الإدارة إلا بالقدر اللازم لحفظ حقوقه والاطمئنان إلى عدم حدوث إهمال أو تقصير أو تعد من جانب الممول المفوض بالإدارة، ويستحق الشريك طالب التمويل حصة من الربح (يتفق عليها مع المصرف عند العقد) مقابل إدارته للمشروع أو العملية.¹

¹ فارس مسدور، مرجع سبق ذكره، ص 140.

1-2 المضاربة: هي اتفاق بين طرفين، يبذل أحدهما في ماله ويبذل الآخر جهده ونشاطه في الاتجار والعمل بهذا المال، على أن يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان من النصف أو الثلث أو الربع...، وإذا لم تربح الشركة لم يكن لصاحب المال غير رأس ماله، وضاع على المضارب كده وجهده، لأن الشركة بينهما في الربح، أما إذا خسرت الشركة فإنها تكون على صاحب المال وحده، ولا يتحمل عامل المضاربة شيئاً منها مقابل ضياع جهده وعمله، إذ ليس من العدل أن يضيع عليه جهده وعمله ثم يطالب بمشاركة رب المال فيما ضاع من ماله ما دام ذلك لم يكن عن تقصير أو إهمال¹.

وقد اتفق أئمة المذاهب على جواز المضاربة بأدلة من القرآن والسنة... فجاء في قوله تعالى: " **وآخرون يضرِبون في الأرض يبتغون من فضل الله**"² وأما السنة: فما روى ابن عباس رضي الله عنه أنه قال: (كان سيدنا العباس بن عبد المطلب إذا دفع المال مضاربة اشترط على صاحبه أن لا يسلك به بحراً، ولا ينزل به وادياً، ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك ضمن، فبلغ شرطه رسول الله ﷺ، فأجازه)³

2- أساليب التمويل بالبيع:

1-2 المrabحة: هي واحدة من أكثر العقود استخداماً 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 تكون في حوزته وهو شرط ضروري لكي تتوافق المrabحات مع أحكام الشريعة الإسلامية⁴، وبما أن بيع المrabحة من البيع، فإن دليل مشروعيتها قوله تعالى: " **وأحل الله البيع**"⁵

2-2 بيع السلم: هو عقد يتم بموجبه دفع ثمن سلعة معينة في الحال على أن يتم استلام السلعة لاحقاً، أي بموعد معين، ومن ثم فإن الثمن يدفع عاجلاً والسلعة آجلاً، أو هو بيع موصوف في الذمة ببديل يتم دفعه فوراً⁶.
2-3 الإستصناع: هو عقد بين الطرفين يقوم أحدهما (الصانع) بموجب هذا العقد بصنع شيء محدد الجنس والصفات لطرف آخر من العقد (المستصنع)، على أن تكون المواد اللازمة للصنع عند الصانع وذلك مقابل ثمن معين يدفعه المستصنع للصانع إما حالاً أو بالتقسيط، أو بالتأجيل.

2-4 البيع الآجل والتأجيري والبيع بالتقسيط: هي عقود تتضمن استلام سلعة أو خدمة عاجلاً من قبل المشتري أي حالاً، 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

¹ حسن عبد الله الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص 19.

² سورة المزمل، الآية 20.

³ فارس مسدور، مرجع سبق ذكره، ص 145.

⁴ نضال يدروج، عمار عريس، مرجع سبق ذكره، ص 15.

⁵ سورة البقرة، الآية 275.

⁶ فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 333.

كان "بيعا آجلا"، 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 تأجيريا"، حيث يركز التأجير على بيع المنفعة.¹

3- أساليب التمويل بالمشاركة في الإنتاج:

3-1 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، بينها يقدم الشريك الآخر العمل في الأرض (الجهد).²

3-2 المساقاة: هو ذلك النوع من الشركات التي تقوم على أساس بذل الجهد من العامل في رعاية الأشجار المثمرة وتعهدها بالسقي والرعاية، على أساس أن يوزع الناتج من الأثمار بينهما بحصة نسبية متفق عليها.³

3-3 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.⁴

المطلب الثالث: تقييم التمويل بنظام المشاركة

بنك البركة الجزائري هو أول مصرف برأس مال مختلط (عام وخاص)، تم إنشائه في 20 ماي 1991 برأس مال 500.000.000 دج، وبدأ بمزاولة نشاطاته بصفة فعلية خلال شهر سبتمبر 1991.

أما فيما يخص المساهمين، فهما بنك الفلاحة وبنك التنمية الريفية (الجزائر) ومجموعة البركة المصرفية (البحرين). في إطار القانون رقم 03-11، فللبنك الحق في مزاولة جميع العمليات البنكية من تمويلات واستثمارات، بشرط أن تكون متوافقة مع مبادئ أحكام الشريعة الإسلامية.

أهم المراحل التي مر بها بنك البركة الجزائري:

- 1991 تأسيس بنك البركة الجزائري.
- 1994 الاستقرار والتوازن المالي للبنك.
- 2000 المرتبة الأولى بين البنوك ذات الرأس المال الخاص.
- 2002 إعادة الانتشار في قطاعات جديدة في السوق بالخصوص المهنيين والأفراد.

¹ نضال يدروج، عمار عريس، مرجع سبق ذكره، ص16.

² محمد محمود العلجوني، البنوك الإسلامية " أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2008، ص278.

³ عدنان خالد التركماني، السياسة النقدية والمصرفية في الإسلام، مؤسسة الرسالة، لبنان، 1988، ص183.

⁴ شوقي بورقبة، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية دراسة مقارنة من حيث المفاهيم والإجراءات والتكلفة، عالم الكتاب الكتاب الحديث، الأردن، 2013، ص 216.

- 2006 زيادة رأسمال البنك إلى قيمة 2.5 مليار دج.
- 2009 زيادة ثانية لرأسمال البنك إلى 10 مليار دج.
- 2012 تفعيل أول منظومة بنكية شاملة مركزية متطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية.
- 2016 الريادة في مجال التكوين الإستهلاكي على مستوى القطر الجزائري.
- 2017 زيادة ثالثة لرأسمال البنك إلى 15 مليار دج.
- 2018 أحسن مصرف إسلامي في الجزائر للسنة السادسة على التوالي تصنيف مجلة GLOBAL FINANCE.
- 2018 من بين أحسن وحدات مجموعة البركة المصرفية من حيث المردودية.
- 2018 من أبرز البنوك على مستوى الساحة المصرفية الجزائرية.¹

قام بنك البركة بفتح عدة وكالات، في كل ولايات الوطن تقريبا كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): وكالات بنك البركة في الجزائر

رقم الوكالة	المنطقة	رقم الوكالة	المنطقة	رقم الوكالة	المنطقة
101	الخطابي	111	تيزي وزو	206	مستغانم
102	بئر خادم	201	تلمسان	403	باتنة
103	رويبة	202	وهران	404	عنابة
105	الحراش	203	وهران	405	برج بوعريج
106	القبة	204	الواد	406	قسنطينة
107	باب الزوار	204	سيدي بلعباس	407	بجاية
110	بليدة	205	الشلف	409	سكيكدة

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات بنك البركة

يبين الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري بأن البنك يوفر جميع الصيغ المصرفية (الإجارة أو الاعتماد الإيجاري، المرابحة، السلم، الإستصناع، المشاركة) التي يتم التعامل بها على أساس أحكام الشريعة الإسلامية. إلا أن التمويلات الممنوحة من قبل بنك البركة لوكالة سكيكدة تظهر عكس ذلك خلال سنوات 2015، 2016، 2017.

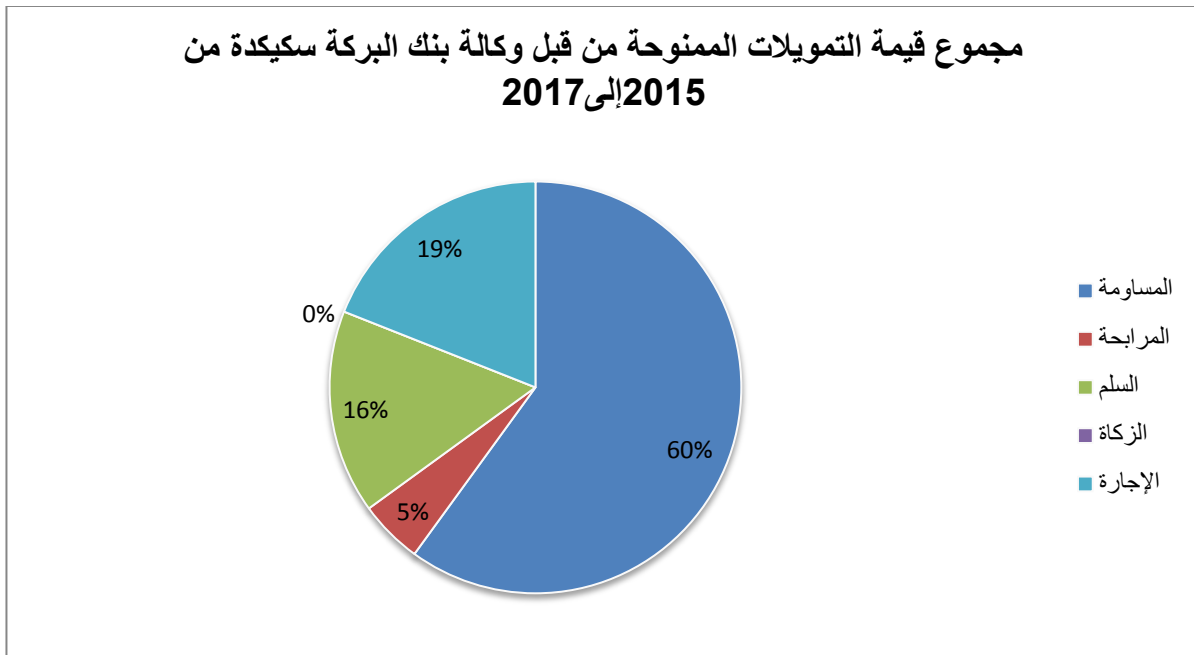
¹ [https://www. Albaraka-bank.com](https://www.Albaraka-bank.com)

جدول رقم (02): التمويلات الممنوحة من قبل بنك البركة لولاية سكيكدة

الوحدة مليون دينار جزائري

الصيغة	2015	2016	2017
	المبلغ	المبلغ	المبلغ
المربحة	5442777.66	273588114.30	617790352.40
المساومة	2497190915.00	4155798633.00	3791824628.00
الإجارة	185346142.5	783920646.70	2457371527.32
الزكاة	8303645.68	/	/
السلم	1355083282.00	1518412122.00	1096492424.00
المجموع	5406450044.84	6731749416.00	696350893.32

المصدر: [https://www. Albaraka-bank.com](https://www.Albaraka-bank.com)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول السابق

نلاحظ أن بنك البركة يمنح تمويلات أكثر شيء بصيغة المساومة، المرابحة، كذلك السلم والإجارة ، لكنه متحفظ عن منح تمويلات بصيغة المشاركة في العملية الاستثمارية (المشاركة والمضاربة) وهذا يرجع إلى: عدم تحديد العائد كما في آليتي المرابحة والإجارة حيث يترك لنتائج الأعمال المستقبلية ، وعدم استعادة بنك البركة من تسهيلات البنك المركزي لتعامله بالفوائد الربوية، ما يجعله غير قادر على تجاوز أزمة السيولة، وبالتالي يركز على منح التمويل قصير الأجل.

فحسب صحراوي مقلاتي، البنوك الإسلامية لم تتمكن من تحقيق أسس التنمية العميقة والمستدامة بسبب غياب الفكر الاستثماري المغامر عنها، فقد سقطت أكثرها في الأدوات المالية ذات الطابع الاستهلاكي لجني الأرباح بسرعة مكتفية بالخدمات المصرفية العادية دون الدخول الكافي في عملية الاستثمار من خلال استخدام أدوات ذات طابع تموي طويل المدى، والتي هي لب التنمية¹، بالإضافة إلى أن التطبيق المفرط للمرابحة لا يحقق أهداف الشريعة الإسلامية ويضر بمجتمعاتها ذات التوجه الاستهلاكي، لأن هذا العقد يشجع على الاستيراد وهو ما يزيد من الضغوط الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في الأجلين القصير والطويل.²

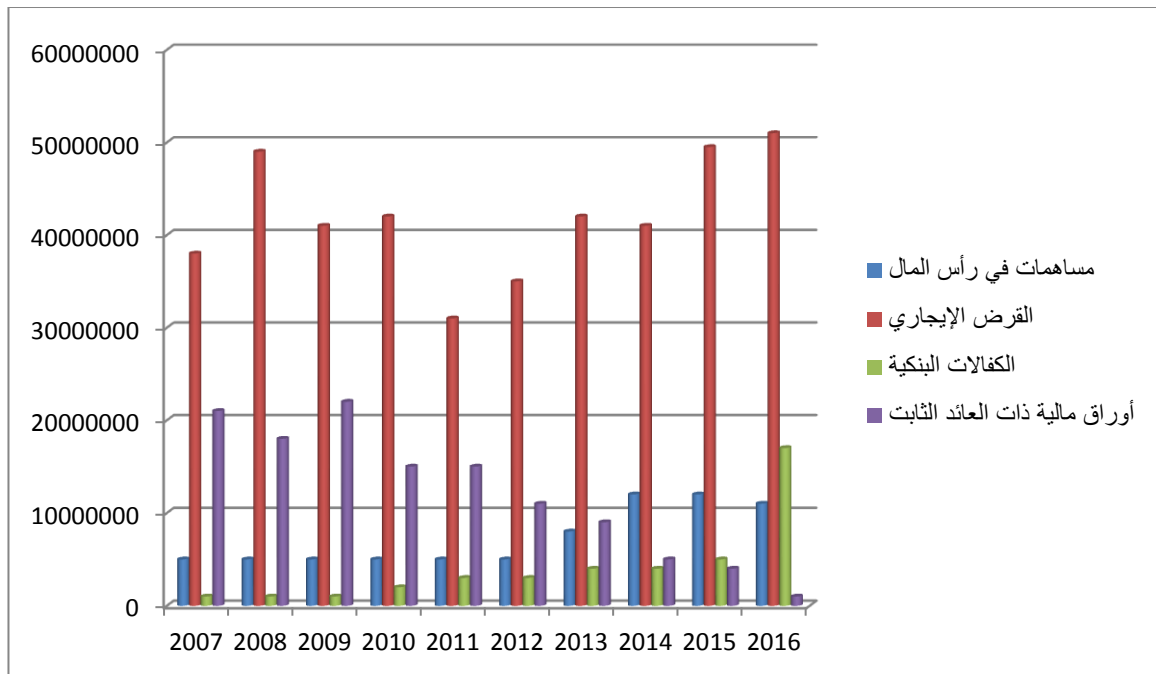
المبحث الثالث: دراسة تجربة التمويل برأس المال المخاطر على مستوى شركة SOFINANCE ومقارنته ببنك البركة الإسلامي

المطلب الأول: مسار التمويل برأس المال المخاطر على مستوى SOFINANCE

1 - استثمارات شركة SOFINANCE:

سيتم تحليل نشاط المؤسسة المالية وذلك بالاعتماد على قاعدة بيانات المؤسسة المالية خلال فترة من الزمن تمتد من 2007 حتى 2016، من أجل تحليل طريقة عمل الشركات الممارسة لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر.

الشكل رقم (07): استثمارات شركة SOFINANCE في الفترة ما بين 2007-2016



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الموقع www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

¹ مقلاتي عاشور، مرجع سبق ذكره، ص 10.

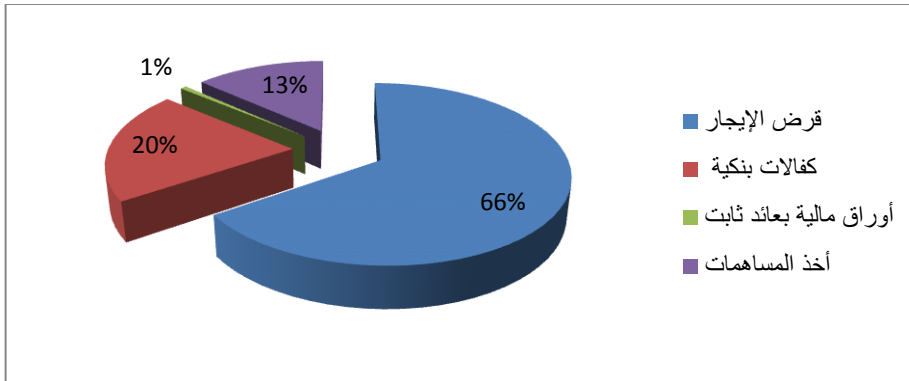
² محمد عبده مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 16.

- ✓ تقدم المؤسسة المالية SOFINANCE خدمات مالية تتمثل في: قرض الإيجار، الكفالات البنكية، والعوائد الثابتة، وقد شهدت هذه النشاطات تطورا واضحا في قيمتها خلال الفترة 2007-2016، إذا ما تم استثناء التراجع الملحوظ في قيم العوائد الثابتة.
- يوضح الشكل البياني سيطرة القرض الإيجاري على استثمارات الشركة بمبلغ وصل في سنة 2016 إلى 5138000 ألف دج، ثم يأتي نشاط أخذ المساهمات في المرتبة الثانية بمبلغ قدره 1047000 ألف دج لنفس الفترة، وهو ما يعبر عن المساهمة المحتشمة في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية المعروضة على الشركة لتقوية أموالها الخاصة.
- رغم انطلاق التمويل المخاطر وقرض الإيجار تقريبا في الجزائر في نفس الفترة، إلا أن القرض الإيجاري استطاع جذب المستثمرين والمقاولين أكثر من التمويل المخاطر وهذا يرجع إلى:¹
- ✓ سهولة إجراءات التمويل بقرض الإيجار، رغم أنه يعمل بالفائدة إلا أن المقاول يكون أكثر ارتياحا في تعامله مع المؤجر الذي يعتبر دائما مؤقتا بالنسبة له عكس التمويل المشارك الآخر الذي مازال لم يستوعبه أغلب المقاولين، لهذا يكون التخوف والتهرب منه كتمويل مشارك رغم مدته المنتهية.
- ✓ سوق قرض الإيجار يفتح الأبواب أمام مستثمرين خواص (شركات متخصصة في تقديم هذا التمويل) ولم يتوقف عند حد تقديمه من طرف البنوك سواء العمومية أو الخاصة.

2- حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاط SOFINANCE:

من خلال الشكل الموالي سيتم توضيح الحصة التي يحوز عليها نشاط رأس المال المخاطر (أخذ المساهمات) من إجمالي الأنشطة المالية التي تقوم بها الشركة.

الشكل رقم (08): حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINANCE سنة 2016



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على إحصائيات SOFINANCE لسنة 2016 على الموقع

www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

تمارس SOFINANCE نشاط قرض الإيجار بنسبة 66% من إجمالي الاستثمارات التي قامت بها سنة 2016،

¹ أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 02، 2018، ص 237.

وهو بهذا يعتبر النشاط المهيمن في الشركة والذي يخولها أن تكون شركة قرض إيجاري وليست شركة رأس مال مخاطر، حيث يمثل هذا الأخير نسبة 13% فقط من إجمالي استثماراتها، ومقارنة بسنة 2015 حققت الشركة معدل نمو يقدر ب 4.16%، في حين أن التمويل برأس المال المخاطر سجل تراجعاً في قيمة المساهمات ب 16% في نفس الفترة، بسبب تنازل الشركة عن بعض المساهمات التي كانت في محفظتها.

المطلب الثاني: المقارنة بين شركات رأس المال المخاطر والبنوك الإسلامية (SOFINANCE وبنك البركة الجزائري)

سيتم المقارنة بين شركات رأس المال المخاطر والبنوك الإسلامية مقارنة نظرية ثم مقارنة عددية.

- 1- المقارنة النظرية:** سيتم مقارنة كل من شركات رأس المال المخاطر والبنوك الإسلامية من حيث هيكله المؤسستين، ومن حيث أدواتها المالية، وكذلك من حيث طريقة الخروج من المشروع التي ستستثمر فيه كل من المؤسستين، التي سيتم تفصيلها في ما يلي:¹
 - 1-1 من حيث هيكله المؤسستين:** تختلف هيكله رأس المال المخاطر عن هيكله البنك الإسلامي في عدة جوانب، فشركات رأس المال المخاطر تقوم بجمع الأموال من طرف المستثمرين المؤسساتيين ثم يتم وضعها في صندوق استثمار يتولى أمر تسيير مساهماته شركة تديرها متخصصون وخبراء في المجال المراد الاستثمار فيه، ثنائية هذه المنظومة هي ما يعرف بشركة رأس المال المخاطر. أما البنك الإسلامي فيعتبر مؤسسة لإيداع الأموال حيث يجمع الأموال من المساهمين في الاكتتاب العام عند التأسيس، يمول الأنشطة قصيرة المدى وضعيفة المخاطرة عكس ما تقوم به شركات رأس المال المخاطر من استثمار في مشاريع ذات مخاطر وعوائد مرتفعة. ما يجمع بين الهيكلتين أنهما تعملان كوكيل للمستثمرين والمودعين، حيث يتم تسيير الأموال المجموعة واستثمارها في مشاريع مختلفة، ويتم بعدها تقاسم نسبة من الأرباح معهم.
 - 1-2 من حيث الأدوات المالية:** يقوم التمويل بشركات رأس المال المخاطر على قاعدة أساسية هي المشاركة التي بدورها تفرض استعمال أدوات مالية تناسبها للدخول كشريك في رأس مال المشروع، يعني التمويل بحقوق الملكية "الأسهم" التي تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة. يكون الهدف الرئيسي من امتلاك المخاطر برأس المال للأسهم الممتازة هو الحصول على أحقية أكبر في أصول المشروع من أصحاب الأسهم العادية، كما له حق الرقابة الإدارية، صناعة قرارات التسيير، الحصول على العائد المنتظر من الاستثمار في شكل أرباح وألوية الحصول على عوائد مستقبلية عند تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية. وكل هذا يعتبر تعدياً على مبادئ العدل والمساواة في التعامل مع المساهمين في التمويل الإسلامي، في حين أنه يمكن تعديل الأسهم العادية لأن الاستثمار مرحلي، فيتم

¹ أحلام بوقفة، مرجع سبق ذكره، ص ص 183، 182.

تعديل سعر الاكتتاب حسب ظروف الاستثمار، لضمان العدل لكل الأطراف وهذا يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

1-3 من حيث طريقة الخروج: يعتبر زمن وطريقة الخروج من المشروع الذي سيتم تمويله أهم خطوة يجب الاتفاق عليها، وقد اتفق الأكاديميون والمهنيون على وجود أربع طرق للخروج هي: العرض العام على الجمهور، البيع التجاري، البيع الثانوي وإعادة الشراء، وهناك ما يعتمد أيضا على عملية التصفية، إلا أن مفهوم التصفية ليس متوافقا مع الشريعة، على الرغم من أنه يمكن هيكلة أحكام مماثلة أو اتفاقات قائمة بذاتها لجعل هذا المبدأ ذا فعالية.

عند المقارنة بين رأس المال المخاطر والمصارف الإسلامية في الجزائر من حيث ما تم التطرق إليه نجد أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بالفعل بالمساهمة في إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقوم بتمويلها في حين أننا نجد المصارف الإسلامية لا تقوم بتمويل هذه المؤسسات ولا تساهم في إنشائها لأنها لا تقوم بتوفير صيغة المشاركة للأفراد الذين لهم الرغبة في إنشاء مشاريعهم.

2- مقارنة عددية: من خلال هذا العنصر سيتم معرفة ما إذا كانت شركات رأس المال المخاطر تحقق نتائج جيدة وتحقق عوائد سنوية مقارنة بالبنوك الإسلامية في الجزائر، ولهذا سيتم مقارنة أهم الأرقام المتوفرة لدينا لكل من شركة SOFINANCE، وبنك البركة الجزائري خلال سنتي 2014 و2015.

الجدول رقم (03): مقارنة عددية بين شركة SOFINANCE وبنك البركة الإسلامي الجزائري خلال الفترتين 2015-2014 (الوحدة ألف دينار جزائري)

بنك البركة		SOFINANCE		
2015	2014	2015	2014	
23.463.000	23.810.000	8.265.000	7.866.000	حقوق الأسهم الخاصة
7.818.000	7.473.000	696.517	615.174	الإيراد المصرفي الصافي
5.641.788	5.362.541	506.772	424.221	نتيجة الاستغلال

المصدر: شعيب عاشوري، دراسة مقارنة بين رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في البنوك الإسلامية، مذكرة ماستر غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، 2018، ص 140.

بما أن شركة رأس المال المخاطر لها صفة شركة مساهمة في الجزائر وهي نفس الصفة القانونية التي تم الاعتماد عليها في تأسيس بنك البركة لذلك فإن حقوق حملة الأسهم في حقيقة الأمر ما هي إلا عبارة عن حقوق الملكية، وما يوضحه الجدول أعلاه أن لشركة SOFINANCE تأسست في بداية الأمر برأسمال قدره 5 مليار دج وبما أنها

بدأت ممارسة نشاط رأس المال المخاطر في 2009 بالإضافة إلى تقديم خدمات أخرى مثل التمويل التأجيري وإن الزيادة في حقوق حملة الأسهم بالنسبة لشركة SOFINANCE يعود إلى الأرباح المحتجزة من السنوات السابقة. وبما أنه يقوم بإدارة الصناديق الولاية فهو يحقق من ورائها أرباح حتى وإن كان التمويل يمثل 10% فقط ولكن من المعروف أن مهنة رأس المال المخاطر لا تستطيع أن تحقق عوائد إلا بعد نهاية فترة التمويل، فبالتالي هذه الشركة ستحصل على أرباحها في 2015 أو 2016 وهذا ما يقودنا إلى أن قيمة التمويل لا تتعدى 50 مليون دج لكل مؤسسة وبما أن الطلب على هذا التمويل ضعيف مقارنة بالأنواع الأخرى من التمويلات التي تقوم بمنحها فإنها ستحقق أرباح قليلة وبهذه العوامل والتي تتمثل في محدودية مبلغ التمويل، نقص الطلب وتحقيق الأرباح على المدى الطويل فإن حقوق حملة الأسهم ستبقى ضعيفة وسترتفع إلا بما تحققه المؤسسة من عوائد التمويلات الأخرى. مقارنة ببنك البركة فإن تأسيسه كان عبارة عن مشاركة ومساهمة طرفين بمبالغ مرتفعة لتكوين رأس مال البنك كما يمكن الملاحظة من خلال الجدول أن الإيراد المصرفي الصافي، مرتفع مقارنة بشركة SOFINANCE ويعود هذا لكونه يجتاح كامل التراب الوطني بفروعه العديدة في حين أن شركة رأس المال المخاطر تقوم بإدارة 10 صناديق وولاية كما أن بنك البركة يقدم العديد من التمويلات الإسلامية التي تشهد طلب كبير من قبل المتعاملين ويحقق من وراء ذلك أرباح كبيرة لهذا فإن بنك البركة يحقق إيرادات مصرفية كبيرة. من ناحية نتيجة الاستغلال فهي تتأثر بكل من حساب الناتج البنكي والناتج الإجمالي للاستغلال بالارتفاع أو بالانخفاض، لأن شركة SOFINANCE صغيرة مقارنة ببنك البركة وأنها تحقق إيراد مصرفي صافي يتناسب مع نشاطها.

المطلب الثالث: إنشاء سوق رأس مال مخاطر إسلامية بالجزائر¹

1- دوافع إنشاء سوق رأس مال مخاطر بالجزائر:

- بناء على الواقع الاقتصادي للجزائر يمكن تقديم جملة من الدوافع لإنشاء سوق رأس مال مخاطر بالجزائر:
- مشاكل التمويل والتسيير على مستوى المؤسسات الجزائرية، والتي يمكن حلها من خلال التمويل عن طريق رأس المال المخاطر لما يقدمه من مدخلات إدارية؛
- هندسة سوق رأس مال مخاطر تعد تكملة لجهود الحكومة المبذولة في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- من شأن سوق رأس المال المخاطر تقديم مؤسسات قادرة على الصمود أمام المنافسة القوية، كما يمكن تقديم مؤسسات تشكل قاعدة لسوق أوراق مالية باعتبار أفضل استراتيجيات الخروج من الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر هي الإدراج في البورصة؛
- عدد براءات الاختراع المسجلة من طرف المواطنين الجزائريين المتزايد والقابلة للتجسيد في شكل منتجات.

هندسة سوق رأس مال مخاطر إسلامية بالجزائر

- يمكن تقديم جملة من الاقتراحات لإقامة سوق رأس مال مخاطر إسلامي بالجزائر:
- الاهتمام بالإطار القانوني والجبائي ومحاولة تطويرهما اعتمادا على الهندسة المالية.
- التركيز على النموذج الإسلامي لسوق رأس المال المخاطر، كخطوة تفرضها طبيعة المعتد الدين للمستثمرين الجزائريين، فضلا عن الإيجابيات الأخرى للنموذج الإسلامي.
- الاعتماد على وسطاء ماليين خواص عند وضع مدخلات عملية الهندسة.
- تتميز مرحلة خروج مؤسسة رأس المال المخاطر من الاستثمار بكون المؤسسة الممولة مازالت بحاجة إلى التمويل، وهذا ما يجعل من إمكانية تبني المقاول للمؤسسة مستحيلة. كما أن استراتيجية الخروج من الاستثمار عن طريق الديون هي الأخرى تضع جملة من المعوقات من بينها عدم القدرة على تعظيم العائد، وتبقى استراتيجية الخروج عن طريق سوق الأوراق المالية في هذه الحالة هي الأفضل في نظام يعتمد على سوق الأوراق المالية، لا تواجه الحكومة صعوبات عند عملية هندسة سوق رأس مال مخاطر إسلامي، لكن في حالة نظام مالي يرتكز على النظام البنكي، كما هو الحال بالنسبة للجزائر، تواجه الحكومة جملة من المعوقات، ويكمن المشكل الأساسي في كون سوق رأس المال المخاطر الإسلامي يحتاج إلى استراتيجية مثلى للخروج من الاستثمارات والتي تتمثل في سوق الأوراق المالية، لكن سوق الأوراق المالية تحتاج هي الأخرى إلى مقاولين وصفقات وبالتالي إلى سوق رأس

¹ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، هندسة سوق رأس مال مخاطر إسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، العدد2، 2011، صص 99،100.

مال مخاطر، هنا يتوجب على الحكومة إيجاد رابط بين سوق رأس المال المخاطر الإسلامي وسوق الأوراق المالية، والذي يمكن أن يكون من خلال تدخل الحكومة في عملية الخروج من الاستثمار من خلال تقديمها اللازم.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم التطرق إليه يمكننا استنتاج أن تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر ضعيفة، بسبب وجود بعض الفراغات التشريعية وخلل على مستوى الهياكل المؤسسية، حيث أن مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر لا تتعامل بالتمويل برأس المال المخاطر بنسبة عالية بل تميل إلى التمويل التأجيري أكثر، كما رأينا في مؤسسة SOFINANCE التي تم دراستها في هذا الفصل حيث أن مواردها المالية ذات مصدر عمومي ولا تحبذ المغامرة بل تفضل الاستثمار في قرض الايجار أكثر ويمكن أن تضاعف رأس المال الاجتماعي مع زيادة عدد صناديق الاستثمار الولائية الموكلة لها، وكذلك صيغتي المضاربة والمشاركة في تمويل المؤسسات الجزائرية ضعيفة جدا وهذا راجع إلى وجود قواعد تشريعية تعرقل المصارف الإسلامية من جهة وقواعد تحكم التصرف في الصناديق الولائية التي تستخدم كمصدر لتمويل رأس المال المخاطر.

يحظى موضوع رأس المال المخاطر بأهمية بالغة على الصعيد الدولي بالنظر للدور الكبير الذي بات يلعبه كمصدر تمويل مستحدث للمشروعات الناشئة، ويعد رأس المال المخاطر في مفهومه التقليدي قريبا جدا من مفهوم اشتراك الربح والخسارة في الاقتصاد الإسلامي، فإمكانية التوفيق بين التمويل برأس المال المخاطر ونظام المشاركة الإسلامي لا بد من توفر مجموعة من المتطلبات أهمها تجريد رأس المال المخاطر من المعاملات الربوية ومنه كل المعاملات المحرمة. فشركات هذا الأخير يمكن أن تكون مصادر أموالها هي البنوك والتي تقوم بمنح الأموال التي يعود أصلها للفائدة المحصلة من القروض في حين أن المصارف الإسلامية لا تتعامل مع البنوك الربوية إطلاقا.

ومن النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذه الدراسة:

نتائج الدراسة:

- ❖ رأس المال المخاطر هو في حقيقة الأمر مقتبس من صيغة المشاركة التي تتعامل بها المصارف الإسلامية ولكن تحت اسم آخر لكونه ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية وهذا لتقادي بعض الأمور المتعلقة بالإسلام.
- ❖ يقترب رأس المال المخاطر من التمويل بالمشاركة في الاقتصاد الإسلامي، فبإمكانه أن يجذب ويحفز المقاول المسلم للاستثمار دون التعامل مع البنوك الربوية.
- ❖ يتميز سوق رأس المال المخاطر في الجزائر بوجود بعض الفراغات التشريعية وخلل على مستوى الهياكل المؤسسية، وهذا راجع لعدم فهم الحكومة لأبجديات رأس المال المخاطر، لأن استراتيجيتها كانت عبارة عن رد فعل لمبادرة أوروبية دون البحث فيما تتطلبه من شروط للنجاح.
- ❖ توجد في الجزائر خمس مؤسسات تقوم بمنح التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، وهي تقوم بتسيير الصناديق الولائية والتي تقوم الدولة بتمويلها بقيمة واحد مليار دينار جزائري لكل صندوق سنويا، ويتم منح التمويل عبرها تحت شروط حول المبالغ الممنوحة وهذا ما يعرقل نمو المؤسسات الصغيرة بحيث أن هذه المبالغ يمكن ألا تكفي لتمويل المشروع بأكمله.
- ❖ البنوك الإسلامية تقوم بانتقاء المشاريع القائمة ذات السمعة المالية المقبولة لحماية أموال المودعين وهي بهذا تتبع نفس مسار البنوك التجارية، فهي بذلك لا تمول المشاريع الناشئة لتعدد المخاطر المحيطة بها.

❖ بنك البركة الجزائري لا يستخدم صيغة المشاركة، وهذا يرجع إلى كون البنك لا يتمتع بنزعة المخاطرة من جهة وكذلك نقص في عدد العاملين من جهة ثانية، وكذلك عدم الرغبة في تجميد أمواله لفترة ما بين 5 إلى 8 سنوات.

❖ حتى ينجح التمويل بالمضاربة والمشاركة على البنك الإسلامي التحول من مؤسسة وساطة مالية إلى مقال حقيقي يسعى لإرساء روح البنك الإسلامي في أن يكون عادلا.

❖ يتم استثمار أموال الزكاة في صناديق رأس المال المخاطر ليتم استعمالها لتمويل المشاريع وتوفير جزء منها لتعليم الفقراء والمحتاجين وإنشاء مراكز لتكوينهم حتى يكونوا قادرين على اقتراح مشاريع ابتكارية تفيد مجتمعاتهم، مما يؤدي لانخفاض معدل البطالة والفقير وتحويل طبقة المحتاجين والفقراء إلى عناصر فعالة في المجتمع بإعطائهم فرصة تجسيد أفكارهم الابتكارية على أرض الواقع.

فمن خلال هذه الدراسة وما تحصلنا عليه من نتائج يمكننا أن نضع توصيات حول الموضوع:

التوصيات:

- ❖ الاستفادة من نماذج رأس المال المخاطر الموجودة في العالم، والتركيز ليس فقط على آلية العمل وخصوصيتها ولكن أيضا على البيئة المؤسساتية المتكاملة المكونة لكل نموذج، وهذا الأهم.
- ❖ على الجزائر أن تسعى جاهدة لإنقاذ نشاط رأس المال المخاطر من حالة التهميش حتى يكون بديلا لها عن مداخل قطاع المحروقات لتحريك عجلة النمو.
- ❖ توفير مبادرات أولية نحو بناء نظام بيئي يتناسب مع عمل شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، كإنشاء دار مقاولاتية في الجامعات لتوعية وتكوين الطلبة في مجال المقاولاتية.
- ❖ صياغة نموذج لرأس المال المخاطر يقوم على مبادئ الشريعة الإسلامية لرفع الحرج عن المقاول المسلم الذي يتجنب دائما التعامل مع النظام البنكي التقليدي الذي يقوم على الفوائد الثابتة.

1. إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، 2004.
2. حسن عبد الله الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000.
3. سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية للمستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العالمية للرقابة المالية، مصر، 2010.
4. شوقي بورقبة، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية دراسة مقارنة من حيث المفاهيم والإجراءات والتكلفة، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2013.
5. عدنان خالد التركماني، السياسة النقدية والمصرفية في الإسلام، مؤسسة الرسالة، لبنان، 1988.
6. غربي عبد الحليم، نظام المشاركة ومؤسساته المصرفية، مجموعة دار أبي الفداء للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2015.
7. فارس مسدور، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التمويل المعاصر لدى البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار هومة، الجزائر، 2007.
8. محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر تجارب ونماذج عالمية، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014.
9. محمد محمود العलगوني، البنوك الإسلامية " أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2008.

ب- الأطروحات والمذكرات:

1. آسيا عناب، رأس مال المخاطر كنموذج لتفعيل أموال الوقف-دراسة حالة إستثمار الأوقاف الجزائرية-، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي الجزائر.
2. سامي عياط، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، مذكرة منشورة، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2013.

3. سمير سحنون، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر: دراسة حالة تونس، المغرب، الجزائر، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، رسالة منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2013.
4. عبد الله بلعدي، شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر-دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة-أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الإقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2017.
5. محمد السبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة-دراسة حالة المالية الأوروبية الجزائرية للمساهمة FINALEP-مذكرة ماجستير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة المنتوري قسنطينة، 2009.
6. محمد أمين دنداني، 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، 2011.
7. ميمي زراري، دور رأس مال المخاطر في دعم المشاريع الاستثمارية-دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب-، مذكرة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2014.
8. نسبية حسني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماستر، مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2013.

ج- المجالات:

1. ريم ثامرية، منير خروف، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-عرض تجربة الو.الم.أ والدروس المستفادة بالنسبة للجزائر-مجلة التنمية الإقتصادية، العدد 4، الجزائر، 2017.
2. السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-دراسة حالة SOFINANCE-مجلة الباحث، العدد 5، 2007.
3. الصادق بوشناقة، جيلالي بوزياني، واقع رأس المال المخاطر في المصارف الإسلامية في تمويل القطاعات التنموية، مجلة الإقتصاد والتنمية، العدد 4 جوان 2015.

4. عليّة ضياف، كمال حمانّة، رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر-، مجلة الباحث الاقتصادي، عدد 5 جوان 2016.
5. محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي كأداة لتثمين أموال الزكاة والوقف في الجزائر، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد 16، جامعة أم البواقي الجزائر، جوان 2016.
6. نبيلة قدور، حمزة لعرايبي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية المحاسبية الإدارية، العدد السابع، 2017.

د- الملتقيات:

1. أحمد بن قطاف، عبد الفاتح علاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي مدخل استراتيجي في تمويل المؤسسات المصغرة مع الإشارة إلى حالة الجزائر، ورقة مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، يوم 29/06/2013.
2. صحراوي مقلاتي، التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي، ورقة مقدمة في مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الجزائر، 21 ماي-30 جوان 2009، الإمارات العربية المتحدة.
3. عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة المتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات التأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الشلف، 17-18 أفريل 2006.
4. محمد عبده محمد مصطفى، رأس المال المخاطر للتعاون بين المصارف الإسلامية، من بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، المؤسسات المالية الإسلامية.

هـ- التقارير والقوانين:

1. وزارة المالية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مصر، 2004.
2. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52، الصادرة في 27 أوت 2003 المتعلقة بالنقد والقرض.
3. المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

ثانيا - المراجع الأجنبية

أ - الكتب

1. JEAN LACHMANN, **CAPITAL-RISQUE ET CAPITAL-INVESTISSEMENT**, ed ECONOMICA, France, EDITION 1, 1999.
2. M. Bertonèche et L. Vickery , **LE CAPITAL RISQUE, (QUE SAIS-JE ?)** , PARIS 1987, cité par JEAN LACHMANN, **CAPITAL RISQUE ET CAPITAL-INVESTISSEMENT**, ed ECONOMICA, France, EDITION 1, 1999.

ب - المذكرات

1. Said el mezouari, Salma arbi, **le financement islamique-et le capital-risque**, revue d'études en management et finance d'organisation, N°4 décembre 2016, université Hassan 1^{ER}, MAROC.

ج - مراجع الأنترنت:

1. DJAIRZSS.COM/FR
2. <http://eldjazair istithmar>
3. <http://www.asicom.dz/index.php/ar/>
4. <https://www. Albaraka-bank.com>
5. www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm