

# رأس المال المخاطر الإسلامي كأداة لتثمين أموال الزكاة والوقف في الجزائر

## *Islamic Venture Capital as a Tool of Investing Zakat and Endowment Funds in Algeria*

د.محمد الشريف بن زوي  
أستاذ مشارك بجامعة أم البواقي، الجزائر  
benzouaimed@hotmail.fr

### ملخص

تعيش الجزائر على غرار بقية الدول الإسلامية العديد من المشاكل على مستوى نظامها الاقتصادي، فقد بقيت ولا زالت تتخبط بين النظام الاشتراكي والنظام الرأسمالي، بين نظام قائم على البنوك الربوية ونظام قائم على سوق الأوراق المالية، وكل الأرقام تشير إلى عدم نجاعة كلا النظامين في الجزائر، فبعد الانتقال إلى نظام السوق منذ مطلع سنة 2000 ميلادية لا يزال معدل رسملة البورصة الجزائرية دون 0,08، في ظل عزوف المستثمر الجزائري عن الإقبال عليها.

تقترح هذه الورقة البحثية سوق رأس المال المخاطر الإسلامي كألية لحشد مدخرات المستثمرين الجزائريين المسلمين، وتفعيل كل من صندوق الزكاة وتثمين أموال الوقف في الجزائر، كخطوة أولى نحو انتقال سلس من نظام رأس مالي إلى نظام اقتصاد إسلامي يتماشى ومعتقدات المستثمر الجزائري، وذلك من خلال عرض ثلاث مخططات تلخص كيفية تطبيق آلية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الجزائر.

**الكلمات الدالة:** رأس المال المخاطر، تمويل إسلامي، زكاة، وقف.

### Abstract

Like the rest of the Islamic countries, Algeria have many problems with its economic system; it has remained and is still wandering between the socialist system and the capitalist system, between interest-based banking system and a system based on the stock market. All the numbers indicate that the both systems are inefficient in Algeria. After the transition to the market economic system since the beginning of the year 2000, the Algerian stock market capitalization rate is still below than 0.08, with no response from the Algerian investor.

This paper proposes the Islamic venture capital market as a mechanism to mobilize the savings of the Algerians Muslim investors, and operationalising Zakat and Waqf Funds, as a first step towards a smooth transition from capitalist system to an Islamic economic system in line with the beliefs of the Algerian investors, through the presentation of three charts summarize how to apply the venture capital financing mechanism on Zakat and Waqf Funds in Algeria.

**Keywords:** Venture Capital, Islamic Financing, Zakat, Waqf.

## مقدمة

- دراسة محمد براق ومحمد الشريف بن زواي سنة 2011 بعنوان «الهندسة المالية الإسلامية: سوق رأس المال المخاطر»، وقد قامت الدراسة بفحص دور الهندسة المالية في تصميم عقود واستراتيجيات مالية مبتكرة، تسمح لسوق رأس المال المخاطر بالتطور والاستمرارية، كما حاولت تحديد الدور المنتظر من رأس المال المخاطر الإسلامي عند قيام الحكومة بهندسة سوق رأس مال مخاطر، من خلال تحليل نموذج سوق رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية، والتجربة الناجحة للحكومة التايوانية في هندسة سوق رأس مال مخاطر، وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أنه بإمكان رأس المال المخاطر الإسلامي أن يكون مصدر لتمويل المؤسسات الجديدة، والمؤسسات التي تنشط في القطاع التكنولوجي.

- دراسة تنكو ألينا ألياس (Tunku Alina Alias) سنة 2012 بعنوان «استراتيجيات رأس المال المخاطر في استثمار أموال الوقف وإنفاقها»، وقد تناولت الباحثة التجربة الماليزية في استثمار أموال الوقف وإنفاقها، من منظور مختلف لهذه الورقة البحثية، حيث ركزت على جانب تطبيق تقنية رأس المال المخاطر من حيث دعم المؤسسات غير ربحية بالأموال والمهارات الإدارية بهدف الوصول إلى عمل جمعي مستدام، أين قدمت الباحثة مخططات لخروج المؤسسات غير ربحية من التمويل عن طريق رأس المال المخاطر الخيري.

ويتميز هذا البحث المقدم عن الدراسات السابقة بتركيزه على صندوقين في آن واحد وهما صندوق الزكاة وصندوق الوقف، كما عرض مخططات مفصلة عن كيفية تطبيق هذه الآلية في كلا الصندوقين مع التركيز على الجانب الاقتصادي وليس الجانب الاجتماعي والدعوي.

**منهجية البحث:** يتم في هذه الورقة الاعتماد على المنهج الاستنباطي في المحور الثاني والثالث والرابع عند عرض مخططات تطبيق آلية رأس المال المخاطر لتمويل أموال الزكاة والوقف، من خلال أسلوب الوصف والتحليل، في حين تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال أسلوب دراسة حالة في المحور الخامس من خلال تناول حالة الجزائر، مع المزاوجة مع أسلوب الوصف والتحليل للوقوف على ما يتطلبه اعتماد رأس المال المخاطر في صندوق الزكاة والوقف في الجزائر.

### رأس المال المخاطر آلية تمويلية موافقة للشريعة الإسلامية

تواجه المؤسسات المالية الإسلامية صعوبات كبيرة في تمويل المشاريع طويلة ومتوسطة المدة، لأن أغلب العقود التمويلية الإسلامية صالحة لتمويل المشاريع على المدى القصير، ومن هذا المنطلق نشأة عدة دوافع للبحث عن تقنيات تمويل موافقة للشريعة الإسلامية والتي من بينها سوق رأس المال المخاطر، وفيما يلي عرض لمفهوم رأس المال المخاطر ولأهم دوافع اعتماده في المؤسسات المالية الإسلامية ومختلف العقود الإسلامية ممكنة التطبيق فيه.

يشد الحديث عن التنمية الاقتصادية في الدول الإسلامية ومختلف مشاكلها الانتباه إلى أهمية أموال الزكاة والوقف، والدور الذي يمكن أن تؤديه هذه الأخيرة في تحقيق التنمية المنشودة. وعلى الرغم من وعي الدول الإسلامية بهذه الأهمية إلا أنها بقيت عاجزة أمام هذا التحدي المتمثل في استثمار أموال الوقف والزكاة، ولعل السبب الأساسي يعود إلى عدم وجود الآليات الشرعية التي تسمح بالاستخدام الأمثل لأموال الوقف والزكاة خاصة إذا ما تم اعتبار التغيرات الحاصلة على مستوى الاقتصاد العالمي، من سرعة في انجاز المعاملات وقدرة كبيرة على التحكم في المخاطرة، مما يجعل من الفرص الاستثمارية المتاحة محدودة.

حصل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر على اهتمام الكثير من الدول، لما له من قدرة على استحداث صناعات جديدة وخلق فرص استثمارية في أسواقها، لذا سارعت هذه الدول إلى إرساء دعائم لإقامة سوق رأس مال مخاطر خاصة بها.

عملت الجزائر على إنشاء سوق رأس مال مخاطر في بداية سنة 2000، إلا أن حجم السوق لم يكن كافيا لإحداث الأثر المرغوب فيه، لذا جاءت هذه الورقة للربط بين التمويل عن طريق رأس المال المخاطر وأموال الوقف والزكاة، كمحاولة لجذب المستثمرين الجزائريين الراغبين في توظيف أموالهم وفق مبادئ الشريعة الإسلامية في إطار إيجاد ملامح نظام تمويل إسلامي يتوافق ومعتقدات الجزائريين.

**إشكالية البحث:** انطلاقا من الطرح السابق يمكن عرض إشكالية هذا البحث من خلال السؤال الموالي:

كيف يمكن تمييز أموال الزكاة والوقف من خلال تقنية آلية رأس المال المخاطر؟

**فرضيات البحث:** يقوم البحث على فرضية أساسية تتمثل في وجود إطار تشريعي يسمح بتفعيل كل من صندوقي الزكاة والوقف انطلاقا من تطبيق مجموعة من المخططات التمويلية، بحيث تتماشى هذه المخططات مع الأسس التي سبق وأن وضعتها الحكومة الجزائرية لسوق رأس مال مخاطر من هياكل مساعدة وهيئات رقابية.

**أهمية البحث:** تكمن أهمية البحث في عرضه لآليتين مقترحتين من أجل تمييز أموال الوقف والزكاة كفكرة أولى في هذا الإطار، مع الإشارة إلى حالة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، ومتطلبات تفعيل صناديق الوقف والزكاة ضمن هذه السوق، مع التنويه للإيجابيات التي ستعود على الاقتصاد الجزائري.

**الدراسات السابقة ومساهمة المؤلف:** توجد بعض الدراسات السابقة التي تناولت التمويل من خلال رأس المال المخاطر، أو تناولت تمييز أموال الزكاة والوقف والتي يمكن إيجازها في:

الاقتصادية للعالم الإسلامي، فضلاً عن إسهامات تقنية رأس المال المخاطر والنجاحات التي حققتها. والسبب الثاني يتمثل في أن تمويل المؤسسات عند إنشائها عن طريق رأس المال المخاطر عبارة عن الشكل الكلاسيكي للتمويل عن طريق المضاربة (Durrani & Boocock, 2006)، ليس فقط بسبب العلاقة بين الطرف الذي يمنح التمويل والمستفيد، ولكن أيضاً لأن المستثمرين بإمكانهم تحديد كيفية استثمار أموالهم، بينما المضاربة هي أداة أخرى يمكن استعمالها أيضاً لتمويل الاستثمارات المرفقة بمخاطرة عالية.

يجب أن تحقق الأداة المالية الإسلامية المستعملة في سوق رأس المال المخاطر نتيجتين أساسيتين، النتيجة الأولى تكمن في أنه يجب أن يترتب عن هذه الأداة عائدات متوقعة ناتجة عن عملية التمويل ولا تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية. كما يجب أن تكون هذه العائدات مرتبطة بعلاقة سببية مع إنتاجية رأس المال وتنوع المخاطرة. النتيجة الثانية تتمثل في ضرورة الحصول على تطور من حيث النتائج مع الالتزام في الوقت نفسه بالضوابط الأخلاقية التي تفرضها الشريعة الإسلامية (Choudhury, 2001).

حسب هاتين النتيجتين، تولد المشاركة التمويلية الإسلامية تعاوناً على نطاق واسع بين الأعوان في الاقتصاد. ويوضح الجدول رقم (01) وجهة نظر الشريعة الإسلامية لبعض الممارسات الأساسية في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

الجدول رقم (01): وجهة نظر الشريعة الإسلامية لبعض الممارسات الأساسية في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر A

بعض الممارسات الأساسية في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر التقليدي	وجهة نظر الشريعة الإسلامية
هيكلت الشركة ذات المسؤولية المحدودة	مقبول
العقود المالية طويلة الأجل	مقبول
إمكانية إلغاء العقود	مقبول
فرض ضوابط على مسير صندوق التمويل	مقبول
منح السيولة للمقاولين	مقبول
الأوراق المالية القابلة للتحويل، الأسهم الممتازة أو السندات القابلة للتحويل	غير مقبول
حقوق الرقابة المرفقة بالعقود التقليدية	مقبول
التمويل عبر مراحل	مقبول
حقوق التصفية	مقبول
تقديم خدمات غير مالية (نصائح إستراتيجية)	مقبول
تطبيق معدل خصم في التقييم	مقبول

المصدر: (Durrani & Grahame, 2006, p.166)

3-1 مبدأ اقتسام المخاطرة: ينظر إلى العقود في المعاملات الإسلامية على أنها أداة تبادل للقيمة ولا تطلب لذاتها، كما يمنع التعامل بالفائدة (وكل أنواع الربا) (القرآن الكريم: الآية 130 من سورة آل عمران). وقد فرق الإسلام بين التجارة الحلال والربا، فالأولى مرغوب فيها، أما الثانية فلا. كما يشدد الإسلام على الحاجة إلى المشاركة بدلاً من نقل المخاطرة. ويستدعي مبدأ

1- تعريف رأس المال المخاطر: يعرف رأس المال المخاطر على أنه استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة (Thompson, 2008)، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق، لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد (Durrani & Boocock, 2006). وتعد مؤسسات رأس المال المخاطر وسيطاً بين مصادر التمويل (في الغالب مستثمرون مؤسساتيون) وشركات المقاولات التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية (Cumming & Johan, 2009).

2- دوافع البحث عن إطار عام لرأس مال مخاطر إسلامي: رغم قدم مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، إلا أنها لم ترتبط بالتطور الاقتصادي مثل ما هو الحال مع رأس المال المخاطر. إذ حوالي 65% من التمويل الإسلامي الحالي عبارة عن مرابحة (أداة إسلامية تستعمل لشرء أصول حقيقية بالبيع المقدم مع نسبة ربح ثابتة) (Durrani & Boocock, 2006). ففي سنة 1995، كان هناك عدد قليل من الأدوات المالية الإسلامية في السوق مقارنة بما يوجد حالياً، وكان هذا نتيجة لإدراك البنوك الإسلامية ضرورة إتاحة بدائل مختلفة أمام المستثمرين بغرض الوقوف لمواجهة المنافسة الشديدة في المجال البنكي.

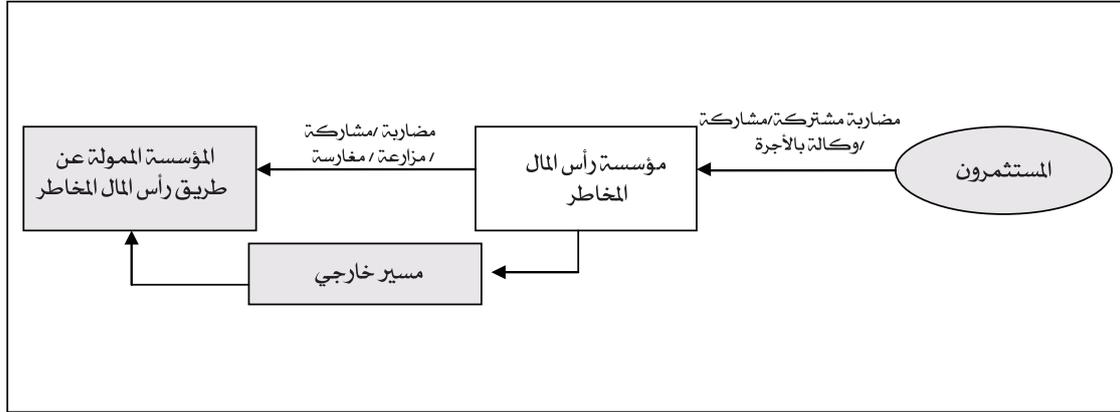
هناك سببان أساسيان يدفعان للبحث عن الإطار العام للرأس المال المخاطر الإسلامي، الأول يتمثل في الحالة

3- تطبيق العقود الإسلامية في إطار رأس المال المخاطر: توجد عدة أساليب في التمويل الإسلامي يمكن استعمالها لتعبئة الأموال من أجل تمويل المشاريع ذات المخاطرة العالية (التمويل عن طريق رأس المال المخاطر)، ومن بين هذه الأساليب المضاربة والمشاركة. ويوضح هذا المطلب مختلف هذه العقود وكيفية تطبيقها.

2.3 العقود الإسلامية الممكن تطبيقها في سوق رأس المال  
المخاطر: رأس المال المخاطر في مفهومه التقليدي، قريب جداً  
من مفهوم اشتراك الربح والخسارة في الاقتصاد الإسلامي  
(Jalil, 2005; Al-Rifai & Khan, 2000). والشكل (01) يوضح  
تطبيق العقود الإسلامية الأساسية في إطار رأس المال المخاطر.

اقتسام المخاطرة حصول صاحب رأس المال على عائد مالي زيادة  
على الاستثمار الأصلي، إذا ما حقق مستلم رأس المال (المقاول)  
أرباحاً. وفي حالة الخسارة، يجب على صاحب رأس المال اقتسام  
هذه الخسارة. ويظهر أن توافقاً كبيراً بين مبدأ تحمل المخاطرة  
في مفهوم رأس المال المخاطر والتمويل الإسلامي.

الشكل (01): تطبيق العقود الإسلامية في إطار رأس المال المخاطر



المصدر: (Jalil, 2005.p:7)

في حين يخسر المضارب وقته والجهد الذي بذله. كما يمكن  
تعريف المضاربة على أنها الاشتراك لتأسيس مؤسسة، حيث  
الطرف الأول من الشركاء يقدم رأس المال، في حين يقدم  
الطرف الثاني الخبرة اللازمة، التسيير أو الجهد المبذول  
(Mathonet & Meyer, 2007). وعموما لا يحق للمستثمرين  
التدخل في أي صفقة يقوم بها المضارب مع طرف ثالث بعد  
منحه رأس المال. كما يحق للمضارب خصم النفقات المترتبة  
عن الاستثمار من رأس المال الذي قدم له.

وتعد المضاربة شكلاً من أشكال التمويل الذي ظهر في شبه  
الجزيرة العربية قبل الإسلام، وقد أدت دوراً مهماً في انتقال  
القوافل التجارية إلى منطقة الحجاز. بعد ظهور الإسلام، تم  
ضبط عقد المضاربة أكثر، وفيما بعد انتقلت المضاربة إلى شمال  
إفريقيا وجنوب أوروبا، وقد أثبت إيدوفيتش (Udovich, 1962)  
وجود علاقة قوية بين الكومندا (Commenda) والمضاربة. إذ  
كانت الكومندا (Commenda) العملية التجارية المشروعة  
قانونياً والتي عرفها التجار الإيطاليون منذ القرون الوسطى،  
ويقتضي العقد النموذجي للكومندا القيام بعملية تجارية  
مرتبطة بمخاطرة تشتمل على المستثمر (Commendator)  
والمسير (Tractor)، ويقسم الربح الناتج عن العملية إلى  
ثلاثة مقابل واحد بين المستثمر والمسير على الترتيب، وفي حالة  
وقوع خسائر يتحملها المستثمر كاملة (Koehler, 2009).

يعتبر الفصل بين رأس المال والعمل أهم خاصية في المضاربة،  
وهي نفس الخاصية التي يقوم عليها التمويل عن طريق رأس  
المال المخاطر الحديث.

4.3 عقد المشاركة في الاقتصاد الإسلامي: رأس في حالة عقد  
المشاركة، يساهم جميع الشركاء (المستثمرين) برأس المال في

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  
هذه العقود الثلاثة. وفي حالة العلاقة بين مؤسسة رأس  
المال المخاطر والمؤسسة المستفيدة من التمويل، يمكن استعمال  
عقد المشاركة، والذي يتضمن المساهمة بالأموال و/أو العمل  
والمهارة و/أو السمعة (الوجود)، بالإضافة إلى بعض الشروط  
اللازمة لتكون هذه العقود مطابقة للشريعة الإسلامية  
كطبيعة الاستثمار وطريقة الاستثمار التي يتم تبنيها من  
قبل مؤسسة رأس المال المخاطر، فضلاً عن الشروط والضوابط  
المتفق عليها بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمؤسسة المستفيدة  
من التمويل، والتي يجب احترامها.

يدخل عقد الوكالة بالأجر في مفهوم 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 تنشط في القطاع  
الزراعي كعقود المزارعة والمغارسة.

3.3 عقد المضاربة في الاقتصاد الإسلامي: رأس المضاربة هي  
شكل من أشكال العقود التجارية أين يعهد مستثمر أو مجموعة  
من المستثمرين برأس المال لشخص (المضارب)، ليقوم بالتجارة  
به ثم يرجع فيما بعد رأس المال مع نسب الأرباح المتفق عليها  
مسبقاً. والمضارب بدوره يقوم باقتسام النجاح الذي حققه مع  
المستثمرين، وأي خسارة تلحق بالمشروع يتحملها المستثمرون،

والاختلاف الجوهرى بين عقد الأجرة و عقدي المضاربة والمشاركة، يكمن في أن عقد الأجرة يقوم على دفعات ثابتة تقدم من طرف أصحاب رأس المال إلى العمال، في حين يركز عقد المشاركة أو المضاربة على التحديد المسبق لكيفية اقتسام الربح والخسارة. وتسمح الشريعة الإسلامية بدمج عقد الأجرة مع عقدي المشاركة والمضاربة، وتفاعل هذه العقود فيما بينها عند سحب هذه الأجر أو إعادة استثمار نسبة منها في المؤسسة، يسمح بظهور عقود مشاركة ومضاربة جديدة (Choudhury, 2001).

وتلخيصاً لما سبق، يمكن القول أن رأس المال المخاطر تقنية واعدة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، كونه موافق لمبادئ الشريعة الإسلامية ومناسب لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل، وفي المحاور المالية سيتم استعراض بعض التصورات لتطبيق هذه الآلية في كل من صناديق الزكاة والوقف.

4- استعمال تقنية رأس المال المخاطر في تثمين أموال الزكاة: يقدم هذا المحور شرحاً لكيفية تثمين أموال الزكاة عن طريق تقنية رأس المال المخاطر كآلية تمويل تتناسب مع ضوابط الشريعة الإسلامية وتحقق أهداف الحكومة في التنمية الاقتصادية.

1.4 وضع المدخلات الأساسية لاستعمال تقنية رأس المال المخاطر في تثمين أموال الزكاة: تتطلب عملية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر ثلاثة مدخلات أساسية تتمثل أساساً في رأس المال، وسيط مالي خاص متمثل أساساً في مؤسسة رأس المال المخاطر وأخيراً المقاولون. ولتثمين أموال الزكاة عن طريق هذه التقنية يجب تحديد هذه المدخلات وذلك وفقاً لضوابط الشريعة الإسلامية التي تضبط الركن الثالث من أركان الإسلام كما يوضح ذلك الشكل (02)، والذي يتم شرحه فيما يلي.

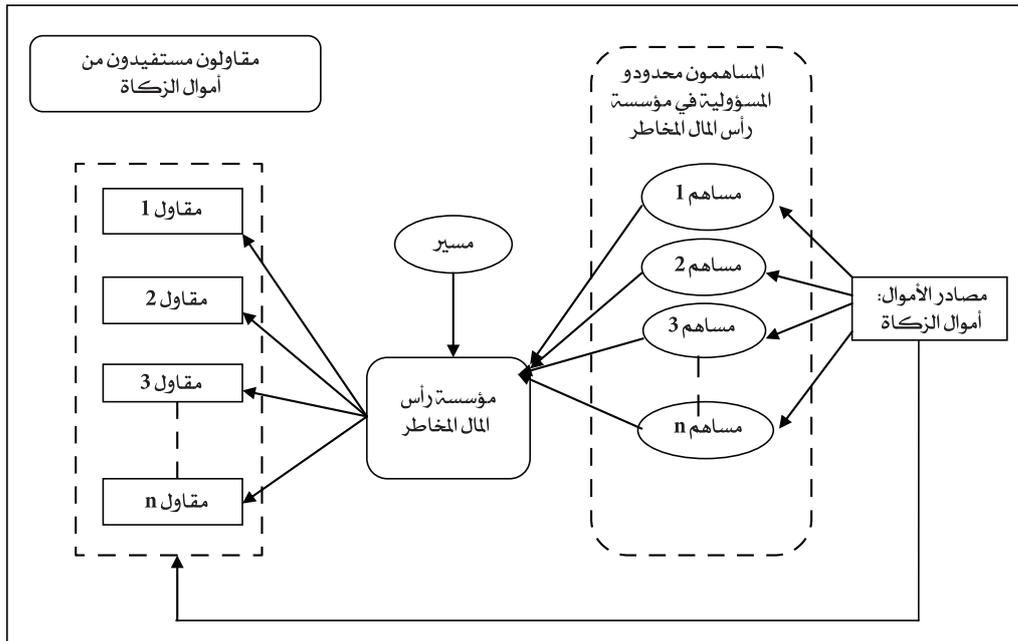
مشروع مرفق بمخاطرة، ثم يتم اقتسام الأرباح والخسائر عند نهاية الفترة الزمنية لعقد الاستثمار حسب النسب المتفق عليها. ويمكن تعريف المشاركة بدقة أكثر، إذ يتمثل هذا الأسلوب في تقديم المشاركين للمال بنسب متساوية أو متفاوتة من أجل إنشاء مشروع جديد أو المساهمة في مشروع قائم بحيث يصبح كل مشارك ممتلكاً حصته في رأس المال بصفة دائمة ومستحقاً لنصيبه من الأرباح، وتستمر هذه المشاركة في الأصل إلى حين انتهاء الشركة ولكن يمكن لسبب أو آخر أن يبيع أحد المشاركين حصته في رأس المال للخروج من المشروع (بن بوزيان وخالدي، 2003).

ويمكن أن تكون المشاركة بصفة دائمة وتنطبق عليها التعاريف السابقة، كما يمكن أن تكون المشاركة متناقصة والتي تعد من الأساليب الجديدة التي استحدثتها البنوك الإسلامية وهي تختلف عن المشاركة الدائمة في عنصر واحد وهو الاستمرارية.

فالبنك الإسلامي في هذا الأسلوب يتمتع بكامل حقوق الشريك العادي وعليه جميع التزاماته، وأنه لا يقصد من التعاقد البقاء والاستمرار في المشاركة إلى حين انتهاء الشركة، بل إنه يعطي الحق للشريك أن يحل محله في ملكية المشروع ويوافق على التنازل عن حصته في المشاركة دفعة واحدة أو على دفعات حسبما تقتضي الشروط المتفق عليها (بن بوزيان وخالدي، 2003).

3-5 الجمع بين عقد المضاربة وعقد المشاركة: في حالة عقد المشاركة، يتم توزيع الأرباح وفق نسب متفق عليها مسبقاً في عقد الاستثمار. والشيء نفسه بالنسبة لعقد المضاربة، عندما يتم الجمع بين الأجر والأرباح الموزعة تنشأ آلية دفع جديدة كنتيجة للجمع بين عقد المشاركة وعقد المضاربة.

الشكل (02): اعتماد تقنية رأس المال المخاطر في تثمين أموال الزكاة



المصدر: (Berrag & Benzouai, 2015, p.83)

**2.4 التسهيلات الممكنة تقديمها عند مرحلة الخروج من الاستثمارات:** هناك خمس طرق للخروج من الاستثمارات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر، الطريقة الأولى تتمثل في العرض العام على لجمهور (IPOs: Initial Public Offerings)، بحيث تدخل المؤسسة المقاولتة البورصة للمرة الأولى. الطريقة الثانية تكون عن طريق البيع، من خلالها يتم شراء المؤسسة المقاولتة من طرف مؤسسات كبرى، ويقوم كل من المقاول ومؤسسة رأس المال المخاطر ببيع حصته في المؤسسة. الطريقة الثالثة تكون عن طريق البيع الثانوي، أي أن مؤسسة رأس المال المخاطر تباع حصتها في المؤسسة المقاولتة لمؤسسة رأس مال مخاطر أخرى أو لمؤسسة أخرى، في حين يحتفظ المقاول بحصته فيها. الطريقة الرابعة هي إعادة الشراء، بحيث يقوم المقاول بشراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر في المؤسسة، في حين تتمثل الطريقة الخامسة في التصفية، أين يخرج المستثمرون بعائدات صغيرة أو معدومة (Cumming & al. 2006).

يمكن للمؤسسات القائمة على جمع أموال الزكاة التدخل عند مرحلة الخروج من الاستثمارات من خلال شراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر في المؤسسات المقاولتة، و من ثم تملكها إلى إحدى الأوجه المستحقة لأموال الزكاة، وذلك حتى يتسنى لهذه الفئات الاستفادة من أرباح المؤسسات المقاولتة.

**3.4 النتائج المرجوة من صناديق الاستثمار المدعومة بأموال الزكاة :** يتم هنا الاكتفاء فقط بعرض الآثار الإيجابية لتتميم أموال الزكاة عن طريق رأس المال المخاطر. ويظهر أن أبرزها هو تخفيض البطالة، فبدل منح أموال الزكاة لمستحقيها مباشرة، تسمح تقنية رأس المال المخاطر لمستحقي أموال الزكاة بالمساهمة في إنشاء صناديق رأس مال مخاطر. هذه الأخيرة تتطلب مجموعة من العمال المؤهلين، كما أن عمل صناديق رأس المال المخاطر على تمويل مشاريع استثمارية يرفع بدوره الحاجة إلى عمال إضافيين للعمل ضمن هذه المشاريع، ويرتبط عدد هؤلاء بعدد المشاريع الممولة ومدى نجاحها.

ينتج عن كل مؤسسة رأس مال مخاطر مجموعة من المشاريع ذات هدف ربحي، نجاح هذه المشاريع يعني تقديمها للزكاة، وهذا ما يسمح برفع أموال الزكاة المقدمة ليتم استثمارها من جديد. يتطلب استخدام رأس المال المخاطر كآلية لتتميم أموال الزكاة بعض المشاريع المدعومة كمراكز التعليم والتكوين، بهدف توفير اليد العاملة التي تحتاجها المشاريع الممولة. كما أن لانخفاض نسبة البطالة أثراً إيجابياً على معدل الفقر والجريمة.

**5- مخطط لاستثمار أموال الوقف من خلال رأس المال المخاطر الإسلامي**

يعرض هذا المحور الخطوات العملية الواجب إتباعها لتتميم أموال الوقف وفق آلية رأس المال المخاطر.

**1.1.4 مصادر الأموال:** غالباً ما تحصل مؤسسات رأس المال المخاطر على رأس المال اللازم الموجه للتمويل من المساهمين فيها والمتمثلين عادة في مؤسسات التأمين، البنوك، وبعض المؤسسات الخاصة فضلاً عن الهبات والتمويل اللذين تقدمهما الحكومة بهدف دعم هذه التقنية من التمويل لما لها من أثر إيجابي على اقتصاد الدولة.

استخدام تقنية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر كآلية لتتميم 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 مسبقاً لإحدى مصارف أموال الزكاة الثمانية، شرط أن يتم استثمارها في مؤسسة رأس المال المخاطر بهدف تمهينها.

**2.1.4 المساهمون في مؤسسة رأس المال المخاطر:** تقديم أموال الزكاة شرط استثمارها في مؤسسة رأس مال مخاطر 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، وأيضاً في حالة ما إذا تشكلت لدى مؤسسة رأس مال مخاطر 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، ويمكن أن يربط بين هذه الفئات عقد شراكة كما سبق وأن تم توضيحه من خلال المحور الثالث. كما أن حصول هذه الفئات على حصة في مؤسسة رأس المال المخاطر يمكنها أيضاً من الحصول على عائد على الأموال المستثمرة يكفي حاجاتها.

**3.1.4 المستفيدون من التمويل عن طريق صناديق رأس المال المخاطر رأس مالها من أموال الزكاة:** يمكن لصناديق رأس المال 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. كثيراً ما يتوافق التمويل عن طريق رأس المال المخاطر مع المشاريع القائمة على إبداع، 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 واعٍ متعلم قادر على اقتراح مشاريع متميزة أو العمل ضمن هذه المشاريع ليكون عنصراً فاعلاً في المجتمع.

تعمل مؤسسة رأس المال المخاطر التي يستفيد مساهمها من أموال الزكاة على تقييم المشاريع وانتقائها أخذاً بعين الاعتبار المعيار الاجتماعي المتمثل في فئتي الفقراء والمساكين، فضلاً عن المعايير الأخرى كالمعيار الاقتصادي والمعيار الدعوي.

1.5 رأس المال المخاطر الخيري: يستخدم في لا يعد العمل كوسيط من أجل إيصال أموال الصدقات والهبات إلى الأطراف المستفيدة والتي غالباً ما تتمثل في المؤسسات غير الربحية بالفكرة الجديدة، لكن ربط أموال الصدقات والهبات بصناديق رأس المال المخاطر هو ما تهدف إليه هذه الورقة البحثية. وقد بدأت الفكرة سنة 1999 أين اقترح كل من ريان وقروسمان (Ryan & Grossman, 1999) على المؤسسات التي تمنح هبات أن تشكل مؤسسة تسهر على تنمية هذه الهبات ومن ثم تمنحها لمؤسسات غير ربحية، وهذا ما أدى إلى ظهور العديد من مؤسسات رأس المال المخاطر الخيرية (Venture Capital Philanthropic funds)، فالهبات التي تمنحها المؤسسات تؤدي دور استثمارات بالنسبة إليها وبدل حصولها على عائد مالي تحصل على عائد اجتماعي. تتمثل المؤسسات المستفيدة من تمويل رأس مال مخاطر خيري في المؤسسات غير الربحية، ويتوقع خروج هذه المؤسسات من التمويل عن طريق رأس المال المخاطر الخيري بعد بلوغها مرحلة النضج أين تكون قادرة على العمل لوحدها بشكل مستدام، والشكل (03) يوضح أكثر كيفية عمل مؤسسات رأس المال المخاطر الخيري.

لا تخضع صناديق الاستثمار الوقفية إلى ضرائب في كثير من الدول، وفي حالة عدم وجود نصوص قانونية تعفي هذه الصناديق من الضرائب يجب على مدير الصندوق العمل على الحصول على هذا الإعفاء الضريبي حتى يتمكن الصندوق من النجاح (Tunku, 2012).

وبشكل عام يمكن تصنيف الأموال التي يحصل عليها صندوق الوقف في إطار رأس المال المخاطر إلى ثلاث أصناف (Tunku, 2012) هي:

- الهبات والصدقات.

- الهبات والصدقات الموجهة: وهي الممنوحة من أجل إنفاقها في مجال معين ومشروط، وعلى الرغم من عدم وجود قوانين تمنح الحق لممول صندوق الوقف في معرفة المصارف التي

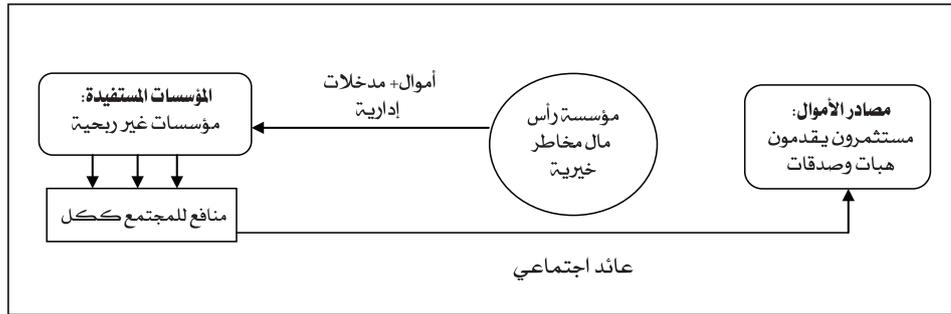
تذهب إليها أمواله، إلا أن معرفة هذه المصارف تشجع هؤلاء على البذل أكثر.

- الأموال التي يستقبلها الصندوق بغرض استثمارها ودفع عائدات لأصحابها.

2.2-5 استثمار أموال الوقف من خلال تقنية رأس المال المخاطر (شركة رأس مال مخاطر وقفية): في هذه المرحلة، يفترض أن صندوق الوقف يملك حجماً مقبولاً من الأموال التي قام بتجميعها.

من المهم في هذه المرحلة أن يملك صندوق الوقف فريق إدارة ذو خبرة عالية، يعمل على اختيار جملة من المشاريع ذات المخاطرة العالية التي يأمل في تحقيق عائد كبير من خلالها، وذلك بالبحث عنها أو تلك التي تصله من خلال طلبات تمويل من أصحابها. من الجيد أن يملك صندوق الوقف استراتيجية استثمار واضحة تعتمد على اختيار قطاعات

الشكل (03): رأس المال المخاطر الخيري



2.5 تفعيل صناديق الوقف من خلال رأس المال المخاطر:

يستخدم يتولى تفعيل صندوق الوقف أفراد أو مختصون أو حتى حكومات في حالة ما إذا كان صندوق الوقف تابعا للدولة، والهدف هو تأسيس صندوق وقف انطلاقاً من هبات وصدقات أثرياء المجتمع أو المؤسسات أو الحكومة (من خلال صندوق الوقف التابع للدولة)، بحيث يستفيد المجتمع المحلي من تأسيس هذا الصندوق، ومن الأفضل أن يكون مؤسسو هذا الصندوق ينتمون لذلك المجتمع المحلي ليكونوا أكثر دراية بالمؤسسات غير الربحية فيه.

يضم مخطط تفعيل صندوق الوقف المقترح ثلاثة خطوات مرتبطة بمراحل حياة الصندوق وتتمثل في: أولاً، إنشاء صندوق الوقف ورفع رأس المال، ثانياً، استثمار أموال الوقف من خلال تقنية رأس المال المخاطر (شركة رأس مال مخاطر وقفية)، ثالثاً، إعادة رفع رأس مال الصندوق وتوزيع العائد المحقق.

استثمار متنوع، حتى يقلص من مخاطر الإفلاس.

الجزائر عن طريق رأس المال المخاطر.

1-6 أهمية سوق رأس المال المخاطر بالنسبة للحكومة: تكمن جاذبية سوق رأس المال المخاطر بالنسبة للحكومة الجزائرية في قدرتها الكبيرة على المساعدة في تمويل وإنشاء الصناعات الجديدة، وأيضاً قدرتها على تنشيط الصناعات الناضجة ووضع أسس للاقتصاد (Landström, 2007). فضلاً عن قدرة رؤوس الأموال المخاطرة على انتقاء وتبني مشاريع جديدة تتميز بالإبداع والاستثنائية، إضافة إلى التطبيق المشترك للمخاطرة المرتفعة، القدرة العالية على التسيير والخبرة الكبيرة بالمقاولات، وغيرها من القدرات، التي دفعت بالحكومات نحو السعي إلى إنشاء أسواق رأس مال مخاطر.

لسوق رأس المال المخاطر أيضاً أثر إيجابي على الإبداع وكذا البحث والتطوير، فرأس المال المخاطر ينشط الابتكار (Matauk, 2010; Ferrary, 2009). كما تأمل الحكومة الجزائرية الاستفادة من الأثر الإيجابي لسوق رأس المال المخاطر على سوق الأوراق المالية من حيث تنشيطها عن طريق إمدادها بالمؤسسات التي وصلت مرحلة النضج وصارت قادرة على الوقوف في وجه المنافسة.

2-6 هيكلية سوق رأس المال المخاطر بالجزائر: ظهر رأس المال المخاطر بالجزائر في بداية التسعينيات، بعد إعطاء الموافقة من طرف مجلس النقد والقرض للشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة كمؤسسة مالية متخصصة في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، وذلك من خلال القرار رقم 12 الصادر بتاريخ 24 فيفري 1991، وفي 24 جوان 2006، تم إصدار أول قانون ينظم ويضبط سوق رأس المال المخاطر بالجزائر (القانون رقم 06-11)، تم من خلاله تحديد الهيئات المسؤولة عن عملية الرقابة كما تم تحديد الإطار الجبائي لمؤسسات رأس المال المخاطر وشروط إنشائها.

سمح وجود إطار قانوني بإنشاء مؤسسات رأس مال المخاطر أخرى كالجزائر استثمار والشركة الجزائرية السعودية للاستثمار. غير أن كل هذه المؤسسات عبارة عن مؤسسات تابعة للحكومة بصفة جزئية أو كلية، وتعتبر عن جهود الدولة في إرساء قواعد لسوق رأس مال مخاطر بالجزائر.

والشكل (04) يوضح التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ويوضح مختلف المؤسسات، الهياكل والهيئات المتدخلية فيها.

يمكن للصندوق الوقفي الذي يعمل من خلال تقنية رأس المال المخاطر تمويل عدة مشاريع في آن واحد، بحيث يقدم للمقاولين أصحاب هذه المشاريع التمويل اللازم بالإضافة إلى مختلف الخبرات في المجال المالي، التسويقي والإداري ويحصل الصندوق في مقابل ذلك على نسبة مشاركة في الأرباح متفق عليها مسبقاً بالإضافة إلى مكافأة تسيير قد تصل إلى 10 % من الأرباح، وتدوم فترة الاستثمار في كل مشروع بين سنتين وعشر سنوات يمكن للصندوق الوقفي الانسحاب في أية مرحلة من مراحل المشروع حسب العقد المتفق عليه.

وتشكل إمكانية تمويل المشروع على مراحل أداة للحد من المخاطرة المعنوية التي يمكن أن ينتهجها صاحب فكرة المشروع.

كما يجب لفت الانتباه انه على صندوق الوقف اختيار المشاريع التي تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

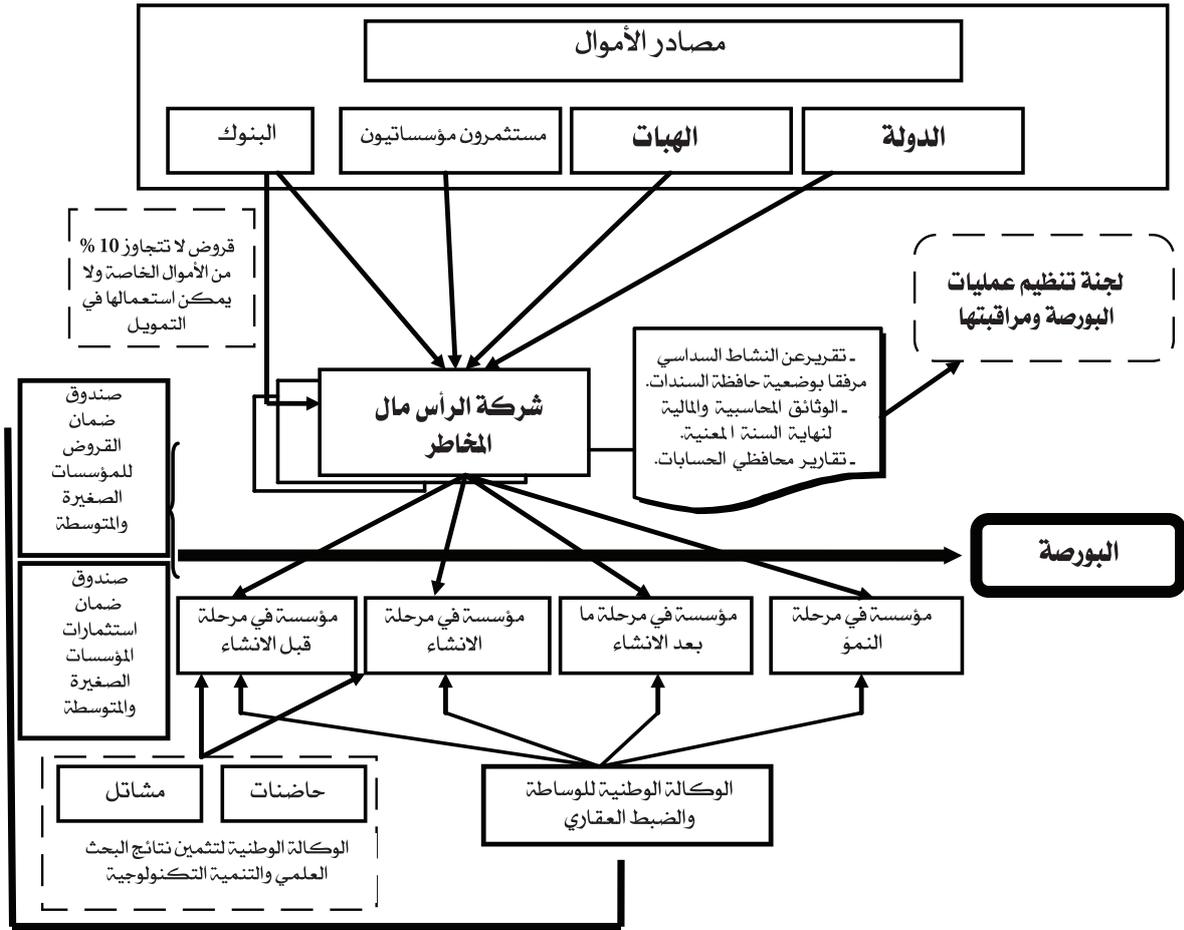
3-2-5 إعادة رفع رأس مال الصندوق وتوزيع العائد المحقق: بمجرد تحقيق صندوق الوقف لعائد كافي، يجب على إدارة الصندوق وضع سياسة إنفاق محددة وهي الغاية التي أنشئ من أجلها صندوق الوقف.

أول ما يتم تخصيصه هو عائدات المستثمرين الذين أودعوا أموالهم في الصندوق بهدف ربحي، بعد ذلك يمكن لصندوق الوقف دعم مجموعة من المؤسسات غير الربحية حديثة النشأة (من خمسة إلى سبعة مؤسسات). ويمكن وضع مجموعة من معايير الأداء التي تضمن استمرارية هذه المؤسسات غير الربحية في الحصول على تمويل من الصندوق، كقياس الأثر التي تحققه على المجتمع.

يجب أن تنشط المؤسسات غير الربحية الممولة من طرف الصندوق في مجالات تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية، ويقتضي خروج هذه المؤسسات من التمويل عند بلوغها مرحلة الاستدامة، أين تصبح قادرة على النشاط دون الاعتماد على رعاية الصندوق، أو يتم الخروج وفقاً لمخطط معد مسبقاً نتيجة لتحقيق المؤسسة غير الربحية لهدف اجتماعي معين أو بلوغ نسبة معينة في التأثير على المجتمع (Tunku, 2012).

6- اعتماد تقنية رأس المال المخاطر الإسلامي في تثير أموال الزكاة والوقف في الجزائر: من خلال هذه النقطة سيتم إبراز مختلف الدوافع لتثير أموال الوقف والزكاة في

الشكل (04): تنظيم سوق رأس المال الاستثماري بالجزائر



المؤسسات والهيكل المساعدة

المصدر: (براق وبن زوي، 2014)

لاستثمار أموال الزكاة والوقف كضرورة فرضها الواقع الاقتصادي المعاش والحاجات المتزايدة للذين يستحقون أموال الزكاة والوقف.

اهتم الجزائريون بالأوقاف والزكاة عبر مختلف المحطات التاريخية بدءاً بالفترة العثمانية، متمسكين بعقيدتهم ودينهم مقتنعين بضرورة التضامن والتكافل فيما بينهم. إلا أن فترة الاستعمار الفرنسي عملت على تدمير التركيبة الخاصة بالأوقاف الجزائرية، فقد ضاعت الكثير من الأوقاف الجزائرية خلال هذه الحقبة، مما جعل البحث عن هذه الأملاك وإعادة تخصيصها لما وقضت من أجله يكاد يكون مستحيلاً لولا جهود الدولة الجزائرية في المجال التشريعي والتمويلي في الفترة الممتدة من منتصف التسعينات إلى غاية يومنا.

وقد شهدت بداية القرن الواحد والعشرون بداية تطبيق بعض التشريعات في مجال الأوقاف ونشاط ملحوظ لصندوق الزكاة الجزائري، حيث تم اعتماد عدة صيغ لاستثمار أموال الوقف والزكاة، إلا أن هذه الصيغ بقيت عاجزة عن مواكبة التطورات الاقتصادية المتسارعة التي يشهدها العالم، فعلى الرغم من ضخامة حجم الأملاك الوقفية في الجزائر والتي

يظهر من خلال الشكل السابق تنظيم سوق رأس المال المخاطر في الجزائر والتي تعد حديثة النشأة، حيث ينشط على مستوى هذه السوق عدة شركات رأس مال مخاطر بالإضافة إلى عدة هيكل مساعدة كصناديق ضمان القروض ومؤسسات توفير العقار الصناعي وغيرها من الهياكل التي عملت الحكومة الجزائرية على توفيرها من أجل دعم هذه السوق، كما يظهر جلياً عدد كبير من الهياكل المساعدة على عمل السوق مرتبطة بنظام التمويل الربوي الذي يغلب على الاقتصاد الجزائري، مما يعني أن اعتماد هذه التقنيات في تثمين أموال الوقف والزكاة سيكون مرتبطاً بجملة من الإصلاحات التي يجب إدخالها على مستوى السوق.

3.6 تفعيل صندوق الوقف والزكاة: الحديث عن التنمية في الجزائر ومختلف مشاكلها يشد الانتباه إلى أهمية أموال الزكاة والوقف، والدور الذي يمكن أن تؤديه في تحقيق هذه التنمية، إذ يمكن أن يكون للزكاة والوقف غاية اقتصادية أيضاً، ترتبط أساساً بالغاية الاجتماعية والغاية الدعوية.

وتعد قضية استثمار أموال الزكاة والوقف من أهم القضايا في اقتصاديات الدول الإسلامية، التي تستدعي البحث عن طرق

critical examination». Journal of Economic Studies. Vol. 28 No. 1, Saudi Arabia.

6- Cumming Douglas J. Johan Sofia A. (2009). «Venture Capital and Private Equity Contracting An International Perspective», Elsevier Inc. United States.

7- Cumming Douglas. Fleming Grant. Schwienbacher Armin. (2006). «Legality and venture capital exits», Journal of Corporate Finance. Vol.12.

8- Durrani Mansoor. Boocock Grahame. (2006). «Venture Capital. Islamic Finance and SMEs», Palgrave Macmillan. Great Britain.

9- Ferrary Michel. (2009). «les capital-risqueurs comme transisteurs» de l'Innovation dans la Silicon Vally», revus français de gestion. vol. 190. la voisier paris. France. pp: 186-188.

10- Jalil Abdullaah. (2005). «Islamic Venture Capital: A New Source of Islamic Equity financing», Seminar Ekonomidan Kewangan Islam. ESSET. Bangi. 29-30 August.

11- Koehler Benedikt. (2009). «Islamic finance as a Progenitor of Venture Capital», Institute of Economic Affairs.

12- Landström Hans. (2007). «Handbook of Research on Venture Capital», Edward Elgar Publishing Limited. united kingdom.

13- Letts. C. Ryan, W and Grossman A. (1999). «Virtuous capital: what foundation can learn from venture capitalists: Harvard business review.

14- Matauk Jean. (2010). «Financing Innovation: An historical approach», Journal of Innovation Economics n 06, university of Montpellier 1. France.

15- Mathonet Pierre-Yves. Meyer Thomas. (2007). «J Curve Exposure: Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds», John Wiley & Sons Ltd. England.

16- Thompson Richard. (2008). «Real Venture Capital: Building International Businesses», Palgrave Macmillan. China.

17- Tunku Alina Alias (2012). «Venture Capital Strategies in Waqf Fund Investment and Spending», ISRA international journal of Islamic Finance. vol. 04. issue 01.

18- Udovitch. Abraham L. (1962). «At the Origins of the Western Commenda: Islam. Israel. Byzantium?», Speculum. 37(2).

بلغت 9967 ملكية، إلا أن طرق الاستثمار غير الفعالة حدث من أثره على تطور المجتمع، وهذا ما يجعل من تطبيق رأس المال المخاطر في تنمية الأموال الموقضية وأموال صندوق الزكاة وتثميرها تقنية واعدة، من خلال إتباع الحكومة الجزائرية للخطوات التي تم اقتراحها في المحور السابق.

## النتائج والتوصيات

يمكن تلخيص نتائج الورقة البحثية كما يلي:

- لتقنية رأس المال المخاطر جذور متأصلة في التمويل الإسلامي، فتقريباً كل الممارسات الأساسية في هذه التقنية مقبولة من وجهة نظر الشريعة الإسلامية.

- يقتضي استعمال رأس المال المخاطر في تثمير أموال الزكاة ثلاث مدخلات أساسية تتمثل في رأس المال، وسيط مالي هو مؤسسة رأس المال المخاطر والمقاولون، وقد ضمت الدراسة شرح مفصل لكيفية ربط المتغيرات الثلاث.

- يقتضي تفعيل صندوق الوقف إتباع مخطط يضم ثلاث خطوات تمثلت في إنشاء صندوق الوقف ورفع رأس المال، والمرحلة الثانية تمثلت في استثمار أموال الصندوق من خلال رأس المال المخاطر والمرحلة الأخيرة هي إعادة رفع رأس مال الصندوق وتوزيع العائد المحقق.

- تعاني أموال الوقف والزكاة في الجزائر من سوء استثمارها بسبب عجز الطرق الآليات التمويلية المعتمدة عن مواكبة التطورات الاقتصادية التي يشهدها العالم.

- يكمن الهدف في كيفية تفعيل صندوق الزكاة والوقف في الجزائر انطلاقاً من اعتماد آلية رأس المال المخاطر.

وكتوصيات يمكن تقديمها من خلال هذه الورقة البحثية فإنه لا بد من إجراء دراسات أكثر من أجل اعتماد تقنية رأس المال المخاطر في تثمير أموال الزكاة والوقف خصوصاً من حيث عدد المؤسسات الواجب إنشاؤها وحجم رأس المال الواجب تجميعه ومدى تقبل الفرد الجزائري لهذه التقنية.

## الهوامش

القرآن الكريم: الآية 130 من سورة آل عمران، الآية 278 من سورة البقرة.

1- براق محمد، بن زواي محمد الشريف. (2014). «رأس المال المخاطر: تجارب ونماذج عالمية»، المكتب الجامعي الحديث، مصر.

2- بن بوزيان محمد، خالد خديجة. (2003). «التمويل الإسلامي: فرص وتحديات»، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 25 - 28 ماي.

3- Al-Rifai Tariq Khan Aamir. (2000). «The Role of Venture Capital in Contemporary Islamic Finance», working paper.

4- Berrag Mohamed. Benzouai Mohamed Cherif. (2015). «Using venture capital in the investment of Zakat funds». Elbaheth review. Vol. 15. Algeria. 73-84.

5 - Choudhury Masudul Alam. (2001). «Islamic venture capital: A