

تقييم أساليب التمويل المستحدثة في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد في الجزائر

للفترة 2012-2018

Evaluation of the modes of financing created within the framework of the structural reform of the economy in Algeria for the period 2012-2018

د. بودالي مخطار¹ / جامعة جيلالي ليايس - سيدي بلعباس (الجزائر)، mokhtar.boudali@yahoo.fr

د. كاملي محمد / جامعة جيلالي ليايس - سيدي بلعباس (الجزائر)، medkameli@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/06/07

تاريخ الاستلام: 2021/05/08

ملخص:

تمنح أساليب التمويل المستحدثة في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد لاسيما رأس المال المخاطر، عقد تحويل الفاتورة (الفاكتورينغ)، التمويل البورصي، الإيجار التمويلي و التمويل الاسلامي للمؤسسات الاقتصادية الناشئة و المبتكرة فرصة الرفع في الأموال الخاصة و مواجهة احتياجاتها المالية دون أن يشترط عليها تقديم ضمانات، في زمن يصعب فيه اللجوء إلى البنوك للحصول على قروض بنكية. تعتبر هذه الوسائل التمويلية شريكة و مرافقة للنظام الاقتصادي الجديد حيث أثبتت نجاحها في البلدان المتقدمة.

يهدف هذا المقال إلى التعريف بهذه الوسائل التمويلية المستحدثة، ظهورها في الجزائر و كذا تقييمها. من خلال الدراسة التي قمنا بها، اتضح لنا بأن النتائج المتوصل إليها لم ترق إلى الأهداف المسطرة بسبب الثقافة الاستثمارية المحدودة للمستثمرين، الضعف في التغطية الإعلامية و نقص المعلومات المتعلقة بهذه الوسائل التمويلية، الشروط الصعبة للاستفادة منها، بالإضافة إلى تعقيد التنظيمات القانونية و إجراءات الاستفادة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، الفاكترينغ، التمويل البورصي، الإيجار التمويلي، التمويل الإسلامي.

تصنيف JEL: O16, L21.

Abstract :

The modes of financing which were created within the framework of the structural reform of the Algerian economy such as venture capital, factoring, stock exchange financing, leasing as well Islamic financing as allow emerging and innovative companies to increase their equity capital and to face their financing needs, without asking for guarantees, at a stage of development where it is often difficult to obtain bank loans. These financing methods are partners of the new economy that have proven their worth in developed countries.

In this article we set ourselves the objective of defining these modes of financing, their appearance in Algeria, and we were then able to evaluate them. Through this study that we carried out, we were able to confirm that the outlined objectives are still difficult to achieve due to persistent constraints such as the limited culture of our investors, the reduced information coverage, the lack of information, the severe conditions of access to financing and the complexity of certain regulations and procedures.

Key words: valuation, venture capital, factoring, stock market financing, leasing, Islamic financing.

Jel Classification Codes: L21, O16.

¹ المؤلف المرسل: بودالي مخطار، الإيميل: mokhtar.boudali@yahoo.fr

1-تمهيد:

إن الجزائر واحدة من الدول التي شهدت مرحلة انتقالية من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الذي تحكمه آليات السوق، فقد باشرت في إجراءات التحرير الاقتصادي الذي أدى إلى خصخصة القطاع العام، وتحرير القطاع الخاص، الذي وجب أن يصاحبه تحرر مالي ومصرفي، بالإضافة إلى إنشاء أساليب جديدة لتمويل المؤسسات والمتمثلة في بورصة الجزائر، التي تسعى إلى تحقيق الفعالية الاقتصادية من خلال توجيه المدخرات إلى تمويل المؤسسات، بالإضافة إلى ترك المجال للمؤسسات المالية متخصصة في تقنيات تمويل مستحدثة أخرى، وذلك لإعطاء أكثر مرونة للمؤسسة الاقتصادية لاختيار المصدر التمويلي المناسب. لقد أصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويلية خارج القطاع المصرفي التقليدي، و هنا فان للدولة دور كبير في دعم أساليب التمويل المختلفة و ذلك من خلال تفعيل دور الهياكل الموجودة و طرح مصادر أخرى للتمويل و ذلك مثل شركات رأس المال المخاطر (رأس مال الاستثمار) société de capital risque، تقنية عقد تحويل الفاتورة affacturage، التمويل عن طريق البورصة financement boursier، الإيجار التمويلي leasing و التمويل الإسلامي financement islamique و هذه الأساليب التمويلية و إن كانت كلاسيكية في دول أخرى فهي تدخل إلى الجزائر إلا في بداية التسعينات من القرن الماضي.

1.1- إشكالية البحث:

هل استطاعت الأساليب التمويلية للمؤسسات الاقتصادية التي استحدثتها الجزائر في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد أن ترقى إلى الأهداف المرجوة ؟

2.1- فرضيات البحث:

للإجابة على إشكالية البحث تم صياغة الفرضيات على الشكل التالي:

- لم تصل الأساليب التمويلية المستحدثة في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد إلى درجة أن تكون بديلة للتمويل الكلاسيكي نظرا لنقص خبرة الجزائر في هذا المجال.
- لم ترقى الأساليب التمويلية المستحدثة إلى الأهداف التي أنشئت من أجلها بسبب الثقافة الاستثمارية المحدودة للمستثمرين بالإضافة إلى تعقيد التنظيمات القانونية وإجراءات الاستفادة.

3.1- أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعريف بهذه الأساليب التمويلية المتخصصة وإبراز أهميتها كصيغ تمويلية بديلة للتمويل الكلاسيكي؛
- التعرف على واقع هذه الأساليب التمويلية للمؤسسات الاقتصادية التي استحدثتها الجزائر في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد.

4.1- أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من خلال ما يحضها به هذا الموضوع من اهتمام كبير من طرف الخبراء و المفكرين و حتى المسؤولين نظرا للصعوبات التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية في الجزائر لتغطية احتياجاتها المالية.

للإجابة على الإشكالية المطروحة، لقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي في تقييمنا لهذه الأساليب التمويلية المستحدثة في الجزائر وذلك من خلال العناصر التالية:

1. التمويل عن طريق رأس المال المخاطر؛

2. التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة ؛

3. التمويل البورصي؛

4. التمويل عن طريق الإيجار التمويلي.

5. التمويل الإسلامي

II- التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

1.II- تعريف التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي و الفني للمشروعات الجديدة الناشئة، وذلك لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة عالية على التعامل مع المخاطر بأسلوب سليم و سريع يرجع أساسا إلى خبرتها و إمكانياتها الواسعة على اعتبار أنها مؤسسات متخصصة في مجال التمويل.

يعرف رأس المال المخاطر Le capital-risque على أنه تقنية خاصة في التمويل و التي لا تقوم على تقديم النقد فحسب، بل أيضا على تقديم المساعدة في إدارة الشركة بما يحقق تطور المنشأة، كما أن رأس المال المخاطر يمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال رؤوس الأموال التي يرغب الادخار العام أو ادخار المؤسسات (بنوك، شركات تأمين، منشآت أعمال، و حتى السلطات العمومية) في استثمارها بمخاطر مرتفعة على العموم مع توقع تحقيق عائد مرتفع يصل في بعض البلدان مثل أمريكا إلى 30% أو 40%. (بوراس، 2008، ص 124-125)

2.II- تقييم التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

أنشأت شركات رأس مال الاستثمار في الجزائر بموجب القانون 06/11 المؤرخ في 24/06/2006 الخاص بشركات رأس مال الاستثمار الموجهة خصوصا لتمويل المؤسسات الصغيرة المتوسطة و الناشئة، ولممارسة نشاطها تخضع شركات رأسمال الاستثمار لتصريح من وزارة المالية بموجب مرسوم تنفيذي رقم 08/56 المؤرخ يوم 11/02/2008 و تأخذ شركات رأسمال الاستثمار شكل شركات أسهم برأسمال أدنى محدد 50% عند التأسيس و تقوم بتمويل لأعلى الميزانية للمؤسسات الاقتصادية بالتمويل الضروري لها لحد أقصى، ثم تشغيل إلا 15% من أموالهم الخاصة و احتياطاتهم للمشاركة في رأس مال نفس المؤسسة، و لا تقدم إلا في حدود 10% من رأس مالها الصافي.

أ- شركة Sofinance :

تم إنشاءها في 04 أفريل 2000 و تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 09 جانفي 2001 برأس مال قدره 5 مليار دج، من مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي

المباشر. تؤدي هذه الشركة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم و إنعاش الاقتصاد الوطني و ذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة . (SOFINANCE, 2021)

و الجدول التالي يبين لنا حجم التمويل encourours التي توفره شركة Sofinance للمؤسسات الاقتصادية.

الجدول رقم (1): نشاط شركة Sofinance خلال الفترة 2015-2017 (الوحدة ألف دج)

البيان - السنوات	2015	2016	2017
المساهمة في رأس مال المؤسسات الاقتصادية	1245600	1047000	1163937
الإيجار التمويلي	493300	5138000	6250598
قروض الإمضاء	672000	1608000	827966
قروض متوسطة الأجل	3292000	2845000	3077998
سندات المساهمة	500000	50000	50000

المصدر :- chiffres clés-rapport annuel-

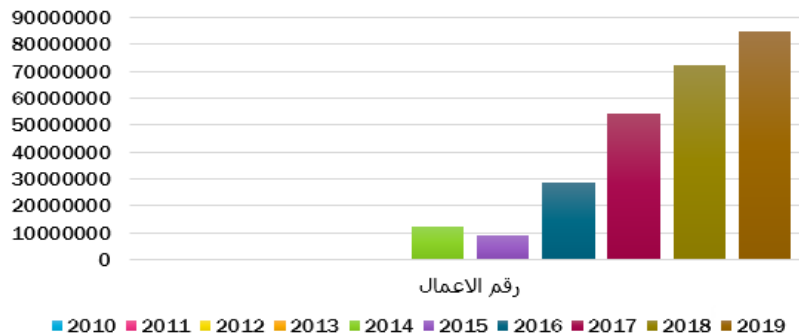
www.sofinance-dz. Consulté le 02/07/2020

نلاحظ من خلال الجدول أن المساهمة في رأس المال للمؤسسات الاقتصادية قدر بـ 1,164 مليار دج أي حوالي 7,7 ملايين أورو سنة 2017 و هي قيمة متواضعة إذا قورنت بحجم التمويلات في أمريكا و أوروبا و أن مساهمات شركة Sofinance تقتصر فقط على الشركات العمومية المتعثرة و ذلك لإصلاح مسارها و إعادة هيكلتها.

ب- شركة Finalep :

تم إنشاؤها تحت شكل مؤسسة مالية في سنة 1991 ساهم في تأسيسها كل من القرض الشعبي و بنك التنمية المحلية و الوكالة الفرنسية للتنمية برأسمال قدره 732 مليون دج، كان الهدف من إنشائها مساعدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على تخطي مشكل التمويل. (DJAIRINVEST, 2021)

الشكل رقم (1): نشاط شركة Finalep خلال الفترة 2010-2019 (الوحدة دج)



المصدر :- chiffres clés -

www.finalep-dz.

نلاحظ من خلال هذا الشكل بأن رقم أعمال شركة Finalep عرف تطورا كبيرا و هو في تزايد مستمر من سنة لأخرى حيث ارتفع إلى أكثر من 70 مليون دج في سنة 2018.

ج- شركة El Djazair Istithmar :

"الجزائر استثمار" هي شركة رأسمال استثماري ، طابعها القانوني ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006 و المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري. أنشئت في 28 ديسمبر 2009 بينما بدأت نشاطها في 7 جويلية 2010.

أنشئت بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR BANK و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط CNEP BANK . لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي يبلغ مليار دج. (DJAZAIRINVEST, 2021)

يتمثل النشاط الرئيسي لشركة "الجزائر استثمار" في المشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الناشئة. و بهذا تكون مساهمة أقلية (49 % كأقصى حد) من المؤسسة، وهذا خلال جميع مراحل نموها.

III- التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة في الجزائر:

1.III- تعريف التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة :

حسب المادة 543 مكرر bis من المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25 أفريل 1993 فإن عقد تحويل الفاتورة هو عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة ، تسمى "وسيط" محل زبونها المسعى "المتني" عندما تسدد فورا لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد و تتكفل بتبعية عدم التسديد، وذلك مقابل أجر. (حوت، 2018، ص263)

2.III- سير عقد تحويل الفاتورة في الجزائر:

يمكن عقد تحويل الفاتورة من تمويل الفواتير المحررة على الزبائن خلال 48 ساعة، حيث يتم تمويل الحقوق لدى المؤسسة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة Factor، وهو شكل أكثر سهولة من تلك المستعملة من الخصم Escompte أو قانون دايلي Loi Daily .

إن استعمال التمويل أو الضمان في عقد تحويل الفاتورة سوف يضع ثلاثة عناصر في علاقة بينهما هم: الزبون، المورد، المؤسسة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة، يتقدم الزبون بطلبية للمورد الذي يقوم بتسليم له سلع، أو تقديم له خدمة على أن يحرر بذلك فاتورة. تحول هذه الفاتورة إلى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة، التي تعطي له تسبيق من المال بتمويل من 80% إلى 90% من مبلغ الحق بما فيها الرسوم.

يخضع الحق لدراسة ضمان لتحديد المبلغ الأقصى الواجب تمويله، يتم إخطار أو إعلام الزبون بأنه سوف يسدد الفاتورة لدى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة.

يسدد الزبون قيمة الحق لدى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة التي تقوم برد وتقديم المبلغ المتبقي إلى زبونها من 10% إلى 20% الذي لم يمول بعد. (بن طلحة و معوشي، 2006، ص7)

يمكن ذكر أهم مؤسسة في الجزائر، يكون فيها وجود مؤسسة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة لتحصيل مستحقاتها هي مؤسسة سونلغاز . تعمل سونلغاز دائما على رفع أسعارها لتأمين تمويل استثماراتها التي تساهم في تطوير شبكات إنتاجها وتوزيعها ومواجهة الطلب المتزايد، إلا أنها تواجه أهم مشكلة وهي تحصيل مستحقاتها حيث أشار المدير التنفيذي للشركة، أنها قد بلغت 60 مليار دينار منذ تفشي وباء كورونا في الجزائر بداية سنة 2020. (abs, 2020)

يستدعي هذا وجود مؤسسة مصرفية مختصة في عقد تحويل الفاتورة للتكفل بالعبء ويمكن سونلغاز بالمقابل الحصول على تمويل يساعد على تطوير شبكات إنتاجها وتوزيعها ومواجهة الطلب المتزايد على الكهرباء.

III-3. تقييم التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة في الجزائر:

رغم مرور عدة سنوات منذ صدور القانون الذي يقر باستعمال عقد تحويل الفاتورة، إلا أنه يبقى الأمل والتطلع لفتح فروع من مؤسسات أجنبية تمارس عقد تحويل الفاتورة. وقد فكرت في ذلك مؤسسة تونسية تدعى "Oxi" التي لها تجربة كبيرة في مجال قرض الزبائن خاصة تسيير المخاطر، والتعهدات، الإيجار التمويلي، عقد تحويل الفاتورة، تسيير المتابعات القضائية، تسيير المؤونات، و تهتم Oxi بتسيير التغطية القانونية لحقوق الزبائن حيث وضعت نظام معلومات سواء للإيجار التمويلي، أو لعقد تحويل الفاتورة في عدة دول إفريقية. في مجال التسيير فهي موجودة في مجالات متعددة صناعية، تجارية للتوزيع والسوق، هي تنوي فتح فرع لها في الجزائر، ويمكن القول أن القطاع المصرفي يحتاج لهذا النوع من الحلول لتحديث نظامه ويكون ضمن المعايير الدولية.

IV- التمويل البورصوي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر:

IV-1. تعريف:

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي بوضع نص قانوني لإنشاء و تنظيم هذه البورصة و أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة حيث تم إنشاؤها بموجب مرسوم تشريعي رقم 93/10 بتاريخ 23-05-1993 من طرف البنوك وشركات التأمين و تم تشكيل لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB في فيفري 1996، إلى جانب شركة تسيير القيم SGBV مع تحديد مخطط كل منهما. و على هذا الأساس أصبحت شركة سونا طراك أول متعامل اقتصادي يدرش سوق للرأسمال في الجزائر.

نشير إلى أنه ثمة أربع شركات مسعرة حاليا في سوق الأوراق المالية وهي:

- مجمع صيدال Groupe SAIDAL : شركة تعمل في قطاع الصيدلة
- فندق الأوراسي EGH EL AURASSI : شركة تعمل في قطاع السياحة
- الياس اسيروس ALLIANCE ASSURANCES : شركة تعمل في قطاع التأمينات
- بيوفارم BIOPHARM : شركة تعمل في قطاع الصيدلة و أن هناك شركة واحدة تنشط في قطاع السياحة مسعرة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في بورصة الجزائر و هي شركة AOM Invest. (SGBV, 2020)

IV. 2- تقييم تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في بورصة الجزائر:

تعتبر البورصة المؤشر الاقتصادي الذي يعكس درجة نمو و تقدم الاقتصاد الوطني من خلال دورها الهام في جذب المدخرات و توجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، و بالتالي فهو سوق هامة تقدم للمشروعات ما تحتاج إليه من تمويل، وباعتبار بورصة الجزائر حديثة النشأة، فإن مساهمتها في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية كانت جد محتشمة، وذلك راجع لقلة المؤسسات المنظمة فيها، بالإضافة إلى ملكيتها العمومية بنسبة كبيرة، وقلة عمليات التداول على أصولها المالية.

أ- التداول في بورصة الجزائر:

يشير إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة للأصول المسعرة في البورصة، و هي يعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني. و الجدول التالي يوضح لنا ذلك:

الجدول رقم (2): ملخص نشاط بورصة الجزائر للفترة 2012-2018

السنوات	حجم الأسهم المتداولة	قيمة التداول	عدد عمليات التداول
2012	49471	30038865	143
2013	120681	49116990	132
2014	90111	41410340	251
2015	2213143	1251956825	256
2016	788860	805500430	339
2017	468145	302261260	438
2018	225405	205797271	440

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المرجع التالي

COSOB-Rapport annuel 2018-page 44. www.cosob.org Consulté le 23/10/2020.

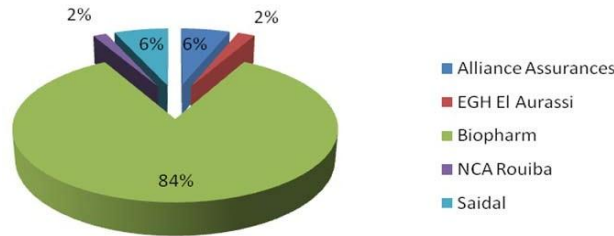
يلاحظ من خلال الجدول، أن قيمة التداول في السوق الرئيسي عرفت تراجعاً لثلاث سنوات متتالية بعد الارتفاع الكبير في التداول الذي لوحظ سنة 2015 حيث انخفضت قيمة التداول في سنة 2018 بنسبة 32% مقارنة بسنة 2017 و بنسبة 83,5% مقارنة مع سنة 2015. و يلاحظ بأن حجم التداول في السوق الرئيسي عرف انخفاضاً في سنة 2018 و ذلك بنسبة 51% مقارنة مع سنة 2017 و بنسبة 89,76% مقارنة بسنة 2015 لتبقى هذه الأخيرة السنة الأحسن حيث بلغ حجم التداول إلى 2,2 مليون سهم. و الملاحظ كذلك من الجدول أعلاه، أن بعد سنتين من النمو في عدد المعاملات بين سنة 2015 و سنة 2017، استقر العدد عند 440 معاملة سنة 2017 و سنة 2018.

• قيم المعاملات:

سنحاول من خلال الشكل التالي عرض:

الشكل رقم (2) : قيم التداولات حسب أسهم الشركات المسعرة

Valeur des transactions par titre



المصدر: COSOB-Rapport annuel 2018-page 45. www.cosob.org.Consulté le 23/10/2020.

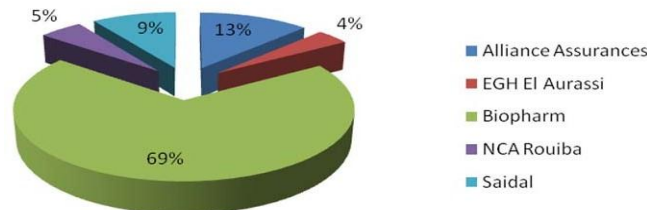
يلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أن قيمة التداول في السوق الرئيسي عرفت تفوق أسهم Biopharm في سنة 2018 وذلك بنسبة 84% من مجموع القيم المتداولة في السوق و يفسر ذلك هو تفوقها في توزيع الأرباح السنوية dividendes على المساهمين و تتبعها شركة Alliance assurance و شركة SAIDAL بنسبة 6% لكل منهما.

• حجم المعاملات:

سنحاول من خلال الشكل التالي عرض:

الشكل رقم (3) : حجم التداولات حسب أسهم الشركات المسعرة

Volume transigé par titre



المصدر: COSOB-Rapport annuel 2018-page 46. www.cosob.org.Consulté le 23/10/2020.

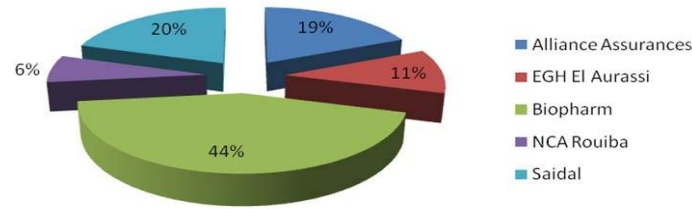
الملاحظ من الشكل أعلاه، أن سهم شركة Biopharm أخذ حصة الأسد بنسبة 69% من حجم المعاملات الإجمالي تليها كل من شركة Alliance Assurance بنسبة 13% و شركة SAIDAL بنسبة 9%.

• عدد المعاملات:

سنحاول من خلال الشكل التالي عرض:

الشكل رقم (4) : عدد التداولات حسب أسهم الشركات المسعرة

Nombre de transactions par titre



المصدر: COSOB-Rapport annuel 2018-page 47. www.cosob.org Consulté le 23/10/2020.

الملاحظ من الشكل أعلاه، أن سهم شركة Biopharm يحتل المرتبة الأولى من حيث عدد المعاملات بـ 143 معاملة أي بنسبة 44% من حجم المعاملات المحققة، يليها سهم شركة SAIDAL بـ 89 معاملة أي بنسبة 20%، يأتي سهم الرويبة NCA Rouiba في المرتبة الأخيرة بـ 29 معاملة أي بنسبة 6% .
مما سبق يمكننا القول بأن التمويل البورصي في الجزائر يبقى ضعيفا ولم يرتقي إلى الأهداف المرجوة وذلك للأسباب التالية:

- كون الأسهم المسعرة للشركات في بورصة الجزائر محدود جدا، يكاد يعد على الأصابع و تقتصر فقط على بعض المؤسسات العمومية المعروفة كصيدال، فندق الأوراسي مع غياب كبريات المؤسسات الخاصة التي تساهم بشكل كبير في خلق الثروة و هذا راجع في بعض الأحيان إلى الشروط التعجيزية التي تفرضها لجنة تنظيم عمليات البورصة و تنظيمها COSOB لدخول بورصة الجزائر . لوحظ كذلك وجود خمس شركات فقط في السوق الرئيسي وشركة واحدة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا العدد من الشركات لا يمكن أن يصنع منه سوق مالي نشط في الجزائر؛
 - غياب ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية لدى المستثمرين الجزائريين؛
 - نقص في التغطية لوسائل الإعلام لنشاطات بورصة الجزائر.
- V- التمويل عن طريق الإيجار التمويلي:

إن غياب الإطار القانوني كان عائقا كبيرا أمام تطور حرفة الإيجار التمويلي في الجزائر و لهذا السبب جاءت عدة قوانين مؤطرة و منظمة لهذه الحرفة، أهمها الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10-01-1996 و المتعلق بالإيجار التمويلي. الإيجار التمويلي وسيلة حديثة نسبيا لتمويل استثمارات المؤسسات الاقتصادية، ويتميز بأنه تمويل عيني، يمكن مالكي المؤسسات من الانتفاع بالأموال اللازمة لهم في مزاولة النشاط، بدلا من تقديم سبل التمويل النقدي لشراء هذه الأموال، سنحاول ذكر من خلال هذه الدراسة مفهوم الإيجار التمويلي من خلال الصيغة القانونية والاقتصادية بالإضافة إلى ذكر دوافع اللجوء إليه، وفي الأخير تقييم هذا الأسلوب التمويلي.

1.7- تعريف الإيجار التمويلي:

عقد الإيجار التمويلي هو وسيلة لتمويل الاستثمارات الإنتاجية، إذ من خلاله يحصل المشروع المستفيد على الأصول الرأسمالية التي يحتاج إليها لتشغيل مشروعه دون تجميد كبير من رأسماله لشرائها، وإنما يتم ذلك في مقابل التزامه بأداء القيمة الإيجار التي يتفق عليها مع شركة التأجير التمويلي طوال مدة العقد، و تتمتع بالحق في شرائها في نهاية مدة العقد (نجوى، 2005، ص 65)

وقد عرف المشرع الجزائري بالمادة الأولى من الأمر رقم 96-09 المتعلقة بالإيجار التمويلي بأنه "عملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية، أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً ومعتمدة صراحة هذه الصفة مع متعاملين اقتصاديين جزائريين أو أجانب أشخاصاً طبيعيين كانوا أو معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص، قائمة على عقد إيجار يمكن أن يتضمن أو لا يتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر، كما تتعلق بأصول منقولة أو غير منقولة ذات الاستعمال المهني، أو بالمحلات التجارية أو بالمؤسسات الحرفية". (الرسمية، 1996)

2.7- تقييم الإيجار التمويلي في الجزائر:

أ- الحصة السوقية للمتدخلين في سوق الإيجار التمويلي :

يتكون حالياً عارضي هذا النوع من التمويل في الجزائر من شركتين خاصة للإيجار التمويلي وهما الشركة العربية للإيجار التمويلي ALC و المغرب للإيجار الجزائر MLA، شركتين وطنية و هي فروع لبنوك عمومية جزائرية و هما إيجار ليزنغ الجزائر ILA و الشركة الوطنية للإيجار SNL و شركة سوفيناس SOFINANCE.

و تمارس هذا النشاط كذلك بنوك خاصة أجنبية وهي كالتالي:

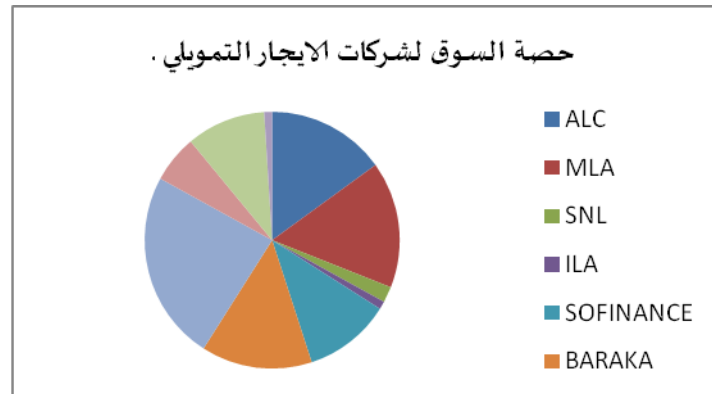
البركة BANK ELBARAKA، سوسيتي جنرال الجزائر SGA، نتيكسيس NATIXIS، سيتي لام الجزائر CETELEM ALGERIE و بيني بريبا الجزائر BNP Paribas . و يمارس هذا النشاط كذلك بنك عمومي و هو بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR، إلا أن نشاطه يقتصر فقط على إيجار العتاد الفلاحي المنتج محلياً. و سنحاول من خلال الجدول و الشكل أدناه أن نعرض الحصة السوقية للمتدخلين في سوق الإيجار التمويلي في الجزائر.

الجدول رقم (3): حصة شركات الإيجار التمويلي في السوق لسنة 2013.

شركات الإيجار التمويلي	حصتها في السوق لسنة 2013 (%)	سنة بداية النشاط
الشركة العربية للإيجار التمويلي ALC	18	2002
المغرب للإيجار الجزائر MLA	17	2006
الشركة الوطنية للإيجار SNL	5	2010
إيجار ليزنغ الجزائر ILA	2	2011
شركة سوفيناس SOFINANCE	10	2001
شركة SRH	3	2011
البركة BANK ELBARAKA	11	1993
سوسيتي جنرال الجزائر SGA	24	2002
ناتيكسيس NATIXIS BANK	2	2006
بنكي بريبا الجزائر BNP Paribas	8	2006

المصدر : من إعداد الباحث بناء على تصريحات الخبير المالي الياس كرار مدير شركة ايميليس للاستشارة المالية. Humilis Corporate Finance. مجلة ايكو الاقتصادية، العدد 60، سنة، 2013، ص 32 .

الشكل رقم (5): الحصة السوقية لشركات الإيجار التمويلي لسنة 2013.



المصدر : تم إعداد الشكل رقم 05 بناء على المعطيات الموجودة في الجدول رقم 03 أعلاه.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 03 و الشكل رقم 05 أن حصة الأسد تعود لبنك SGA باعتباره أول بنك خاص بدأ في ممارسة نشاط الإيجار التمويلي في الجزائر في سنة 2002 حيث اكتسب الخبرة اللازمة في هذا النشاط و قد بلغ حجم التمويل عن طريق الإيجار التمويلي من طرف هذا البنك في نهاية سنة 2013 إلى 10,646 مليار دج مع حصة سوقية تقدر بـ 24%، يليه مؤسستان كبيرتان متخصصتان في الإيجار التمويلي و

هما "MLA" و "ALC"، ويحتل بنك البركة المرتبة الرابعة بحصة 14% وهو يعتمد على هذا المنتج كصيغة إسلامية للتمويل. (بودالي، 2016، ص 120-121)

ب- مساهمة الإيجار التمويلي في التشكل الإجمالي لرأس المال الثابت في الجزائر:

سوف نعرض من خلال الجدول التالي مدى مساهمة الإيجار التمويلي في التشكل الإجمالي لرأس المال الثابت:

جدول رقم (4): تطور حجم الإيجار التمويلي مقارنة مع التشكل الإجمالي لرأس المال الثابت FBCF للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 2012-2017 (مليار دج)

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
التشكل الإجمالي لرأس المال الثابت FBCF	4992,4	5690,8	6311,8	7062,2	7544,3	7691	8202,5
حجم الإيجار التمويلي Leasing	23,5	30,7	41,1	42,2	53,9	59	60
نسبة حجم الإيجار التمويلي إلى FBCF (%)	0,4	0,5	0,65	0,59	0,71	0,76	0,73

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بناء على البيانات الموجودة على المرجع التالي:

Publication des comptes économiques - www.ons.dz. Consulté le 24/10/2020 - 02/05/2021

Rapport annuel de la banque d'Algérie- <https://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm>-

Consulté le 24/10/2020 - 02/05/2021.

من خلال الجدول رقم (4)، نلاحظ أن المساهمة ضئيلة جدا لحجم الإيجار التمويلي في التشكل الإجمالي لرأس المال الثابت FBCF للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، إلا أنها شهدت تحسن حيث بلغت النسبة 0,77% في سنة 2017 مقابل 0,4% في سنة 2012 مع تسجيل تراجع في النسبة سنة 2018، وقد تصل النسبة إلى أكثر من 1% إذا أضفنا حجم الإيجار التمويلي الممنوح من طرف البنوك التجارية العمومية والخاصة منها التي تمارس هذا نشاط الإيجار التمويلي في حين نجد ذات النسبة في المغرب أكبر من 8%. صنفت الشركة المالية الدولية SFI على أن سوق الإيجار التمويلي في الجزائر على أنه سوق جنيني لأن نسبة الاقتحام هي أقل من 5% ويعود السبب إلى:

- العدد المحدود لشركات الإيجار التمويلي الذي يقدر بـ خمس 05 شركات فقط وذلك بسبب صعوبة الحصول على الاعتماد من بنك الجزائر لممارسة هذا النشاط؛
- التكلفة المرتفعة لهذا الأسلوب من التمويل التي قد تصل إلى 15%؛

- نقص المعلومات حول الإيجار التمويلي لدى المؤسسات الاقتصادية و حاملي المشاريع.

VI- التمويل الإسلامي:

يختلف التمويل الإسلامي اختلافا جوهريا عن التمويل التقليدي الربوي الذي تعتمد عليه كبرى إقتصاديات العالم حيث أن فرض ودفع الفوائد محظور تماما وفقا لتعاليم الإسلام. وبالنظر إلى قيامه على مفاهيم كالأستثمار الأخلاقي والشراء الأخلاقي فإن التمويل الإسلامي محكوم بمجموعة من القواعد والقوانين التي تحدد كيفية إجراء الأعمال والتجارة في منظومة اقتصادية تقوم على تحقيق العدالة لكافة المعنيين وحتى يعتبر التمويل إسلاميا لابد أن تخضع المشاريع الممولة إلى عدة معايير منها ما هو إلزامي و منها ما هو تفضيلي، فبالنسبة لما هو إلزامي فلا يحق لأي تمويل إسلامي أن يكون تمويلا لمشروع معارض للشريعة الإسلامية كتصنيع الخمر أو بيعها أو حتى النشاط في الكازينوهات أو أماكن لعب القمار وغيرها من الأنشطة المحرمة شرعا ولا يوجد أي استثناء في ذلك. أما بالنسبة لما هو تفضيلي فهو الأخذ بعين الاعتبار حاجيات المجتمع عند اختيار أي مشروع للتمويل، حيث أنه يفضل أن يتوجه التمويل الإسلامي إلى مشاريع تتلاءم و أولويات المجتمع.

1.VI- تعريف التمويل الإسلامي:

يتفق الدارسون للمالية و التمويل الإسلامي على تعريف هذا الأخير من منظورين أحدهما واسع والآخر ضيق، فبمقتضى الأول يعرف بأنه كل تقديم لثروة عينية أو نقدية في إطار الالتزام بالضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية، سواء قصد المانح أو الممول منها الاسترباح أو التبرع والارتفاق، أما من المنظور الضيق فيعرف بأنه إعطاء المال (بمفهومه الشرعي) عن طريق عقود التمويل الإسلامي والتي تشمل عقود التبرع والارتفاق وعقود الاستثمار، و بمعنى أكثر دقة فإن التمويل الإسلامي بمعناه الواسع يشمل التمويل الخيري بأنواعه والتمويل الربحي، وأما المعنى الضيق للتمويل الإسلامي وهو نفسه ما يمكن التعبير عنه بالمالية الإسلامية التي تهتم بدراسة أفضل السبل للحصول على الأموال اللازمة وأفضل الوسائل لاستخدام هذه الأموال لتحقيق أهداف المؤسسة. (عبد الكريم احمد، 2019، ص17)

2.VI- تقييم التمويل الإسلامي في الجزائر:

إثر صدور القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض في الجزائر ظهرت البنوك الخاصة في الجزائر، والتي كان أولها بنك البركة الجزائري كبنك يعمل وفق الشريعة الإسلامية و تلاها بنك السلام من خلال الدراسات التي قام بها الكثير من الباحثين في مجال الصيرفة الإسلامية في الجزائر لوحظ أن مساهمة بنك البركة و بنك السلام في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر محدود إلى حد ما في ظل الصيغ التمويلية المتاحة، والضمانات المطلوبة. حيث لا نجد ضمن الصيغ التي يعتمد عليها البنكان في منح التمويل صيغة المضاربة و هي في رأينا الصيغة الأكثر ملائمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة إذا تعلق الأمر بتمويل رأس المال الثابت فيها. عندما اتضح بأن بنك البركة و بنك السلام غير قادرين على توفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر.

صدر بالجريدة الرسمية النظام المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذا شروط الترخيص المسبق لها من طرف بنك الجزائر. وتضمن المرسوم الرئاسي صدور النظام 0202 المحدد للعمليات البنكية والمؤرخ في 20 رجب عام 1441 الموافق لـ 15 مارس سنة 2020 و عرف المرسوم الصيرفة الإسلامية بأنها إحدى صور الصيرفة المعتمدة التي تمثل في قواعدها لتعاليم الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بالمعاملات المالية، فعلى سبيل المثال في الصيرفة الإسلامية لا يجوز أن تتم عمليات البيع والشراء باعتماد نسبة فائدة ربوية بين المتابعين، وإنما يحل بدلاً عن ذلك النمط ما يعرف بنسبة هامش الأرباح، فالصيرفة الإسلامية تنظم عملية الاستثمار بما يتوافق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. حدد المرسوم منتجات الصيرفة الإسلامية في العمليات التالية المربحة و المضاربة و المشاركة و الإجارة و السلم و الاستصناع و حسابات الودائع و أيضاً الودائع في حسابات الاستثمار (الجريدة الرسمية، 2020)

رغم مرور أكثر من 4 أشهر على إطلاقها لم تحقق الخدمات المالية الإسلامية في الجزائر الأهداف التي كانت متوقعة، رغم رهان الحكومة على هذه الصيغة لاستقطاب أموال السوق السوداء والمقدرة وفق خبراء 50 مليار دولار، ومرد ذلك ارتفاع هامش الربح مقارنة مع ما كان متوقعا وأيضاً مقارنة مع الفوائد التي تعرضها القروض الكلاسيكية على مستوى البنوك، وهو ما دفع بوزارة المالية إلى تقديم توصيات بشأن المرحلة الجديدة لتعميم الخدمات المالية الإسلامية، والتي ستشهد حزمة متنوعة من الخدمات والعروض ليس فقط قروض الاستثمار وتمويل السيارات والعقار ر. (ايمان، 2021)

VII- تحليل النتائج:

من خلال هذه الدراسة تم التعرف على الأساليب التمويلية المستحدثة في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد لاسيما رأس المال المخاطر، عقد تحويل الفاتورة (الفاكتورينغ)، التمويل البورصي و الإيجار التمويلي حيث تمنح هذه الصيغ التمويلية للمؤسسات الاقتصادية فرصة مواجهة احتياجاتها المالية دون أن يشترط عليها تقديم ضمانات شخصية أو عينية.

كما أنه قد سمحت لنا هذه الدراسة بتقييم هذه الأساليب التمويلية للفترة 2012-2018 و خلصت الدراسة الى النتائج التالية:

-تعتبر شركات رأس المال المخاطر كمساهم خاص في المؤسسات الممولة و ذلك للخصائص التي تميز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، وكذلك القوانين التي يفرضها عليها المشرع الجزائري، حيث لا تستطيع المساهمة في مؤسسة معينة بأكثر من نسبة 49% من هذه المؤسسة وهذا في حالة التمويل الثنائي financment mixte في حين أن المساهمة في رأس مال المؤسسات في الدول المتقدمة قد تتجاوز هذه النسبة بكثير لتصل الى نسبة مساهمة قدرها 80% مما جعل سوق رأس المال المخاطر في الجزائر من ناحية شكله التكويني في وضع جنيني و يحتاج إلى المزيد من بذل الجهود و تذليل العقبات أمام شركات رأس المال المخاطر.

- رغم مرور عدة سنوات منذ صدور القانون 1993 الذي يقر باستعمال عقد تحويل الفاتورة، إلا أنه يبقى الأمل و التطلع لفتح فروع من مؤسسات أجنبية تمارس عقد تحويل الفاتورة يستدعي هذا وجود هيئة مالية مختصة

- في عقد تحويل الفاتورة للتكفل بتعبئة الحقوق و يمكن سونلغازو الشركة الجزائرية للمياه بالمقابل الحصول على تمويل يساعد على تطوير شبكات إنتاجها وتوزيعها ومواجهة الطلب المتزايد على الكهرباء و الماء.
- يمكننا القول بأن نشاط بورصة الجزائر يبقى ضعيفا و ذلك كون الأسهم المسعرة للشركات في بورصة الجزائر محدود جدا، و تقتصر فقط على بعض المؤسسات العمومية المعروفة كصيدال، فندق الأوراسي مع غياب كبريات المؤسسات الخاصة التي تساهم بشكل كبير في خلق الثروة و هذا راجع في بعض الأحيان إلى الشروط التعجيزية التي تفرضها لجنة تنظيم عمليات البورصة و تنظيمها COSOB لدخول بورصة الجزائر .
- لوحظ كذلك وجود خمس شركات فقط في السوق الرئيسي و شركة واحدة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و هذا العدد من الشركات لا يمكن أن يصنع منه سوق مالي نشط في الجزائر.
- إن حجم الإيجار التمويلي الممنوح من طرف البنوك التجارية و الشركات المتخصصة التي تمارس هذا نشاط الإيجار التمويلي يضل ضعيفا حيث صنفت الشركة المالية الدولية SFI على أن سوق الإيجار التمويلي في الجزائر على أنه سوق جنيني لأن نسبة الاقتحام هي أقل من 5%. و يعود السبب إلى العدد المحدود لشركات الإيجار التمويلي الذي يقدر بـ خمس 05 شركات فقط، صعوبة الحصول على الاعتماد من بنك الجزائر لممارسة هذا النشاط و التكلفة المرتفعة لهذا الأسلوب من التمويل بالإضافة إلى انعدام التغطية الإعلامية حول الإيجار التمويلي.
- لم تحمل الصيرفة الإسلامية، التي تبنتها الجزائر بعد طول انتظار، عروضاً مالية تلي تطلعات المواطنين، الحالمين باقتناء سيارة أو منزل بعيداً عن أسعار الفائدة المرتفعة، حيث فاجأت البنوك العمومية، الجزائريين بمنتجات مالية إسلامية بهوامش ربح عالية، ما جعلها تقترب من العروض التقليدية، ما يجعلها بعيدة عن المنافسة، بينما تعول الحكومة على الصيرفة الإسلامية لتحريك السيولة في البنوك وجذب أموال الاقتصاد الموازي .

هذه النتائج تؤكد صحة الفرضيتين التي تمت صياغتهما في الأعلى.

VIII- الخلاصة:

حاولنا من خلال هذا المقال إلقاء الضوء على أساليب التمويل المستحدثة في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد و ذلك بتقييم كل أسلوب تمويلي على حدة و من خلال ما تقدم في هذا البحث تبين لنا، و بصورة واضحة، إلى أن شركات رأس المال المخاطر و تقنية الإيجار التمويلي، تعتبران كأدوات لتمويل المشروعات الجديدة و عالية المخاطر و التي تتوافر لديها إمكانيات نمو و عائد مرتفع، و تعتبر بورصة الجزائر من أهم وسائل التمويل التي تعتمد عليها فقط المؤسسات الكبرى في تمويل مشاريعها في الجزائر لأنه يتم اللجوء إليها لتمويل الاستثمارات عالية التكاليف و التي لا تستطيع البنوك تمويلها من خلال القروض المصرفية.

VIII-1. استنتاجات البحث:

خلصت الدراسة إلى:

- عدد شركات رأس المال المخاطر محدود جدا لا يتجاوز 03 شركات و أن مساهمتها في الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يتجاوز 49% في حالة التمويل الثنائي وهي نسبة قليلة مقارنة بمثيلاتها في الدول المتقدمة؛

- رغم مرور عدة سنوات منذ صدور القانون الذي يقر باستعمال عقد تحويل الفاتورة Factoring، إلا أنه لم نرى بعد ظهور شركات أو مؤسسات مالية متخصصة تمارس هذا النشاط و يبقى الأمل والتطلع لفتح فروع من مؤسسات أجنبية تمارس عقد تحويل الفاتورة؛

- عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر هو 04 أربع شركات مسعرة حاليا في سوق الأوراق المالية غالبيتها هي مؤسسات تابعة للقطاع العام و أن هناك شركة واحدة تنشط في قطاع السياحة مسعرة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر وهي شركة AOM Invest، مما يفسر الضعف في حجم التداول؛

- عدد شركات الإيجار التمويلي لا يتجاوز 05 شركات متخصصة و أن سوق الإيجار التمويلي هو سوق جنيني و محدود؛

- شهدت البنوك العمومية، فور إطلاقها نوافذ لتقديم منتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية مطلع أغسطس 2020، إقبالا كبيرا من الجزائريين الباحثين عن الاستفسار حول الصيغ التمويلية المتوفرة، إلا أن العروض المطروحة خيبت آمالهم و المتمثلة في غلاء المنتجات المصرفية الإسلامية.

- رغم أهمية هذه الأساليب التمويلية إلا أنها لم تحض باهتمام المؤسسات الاقتصادية في الجزائر ولم ترقى إلى الأهداف المرجوة من طرف الحكومات المتعاقبة حيث أن حجم التمويل التقليدي بلغ أكثر من 9974 مليار دج حسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2018 و أن حجم أساليب التمويل المستحدثة يبقى متواضعا وهذا راجع إلى انعدام ثقتهما بها من جهة و انعدام التغطية الإعلامية للتعريف بها من جهة أخرى، أضف إلى النقص الكبير الموجود في التنظيمات المتعلقة بهته الوسائل بحكم التجربة المتواضعة للجزائر في ممارسة هته الوسائل التمويلية.

2.VIII- مقترحات البحث:

بناء على النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، يمكننا وضع مجموعة من المقترحات أهمها:

- تشجيع شركات رأس المال المخاطر وذلك بتسهيل منح الاعتماد و الاستفادة من الامتيازات الجبائية و المالية و إعادة النظر في نسبة مساهمتها في رأس مال الشركات التي تصل إلى 35% في حالة التمويل الثلاثي و 49% في حالة التمويل الثنائي؛

- الإيجار التمويلي مكلف إلا أنه يمكن تجاوز التكلفة المرتفعة بالعمل على تحسين المردودية عن طريق الرافعة المالية، أضف إلى ذلك، العمل على تسهيل عملية منح الاعتماد للمؤسسات التي تريد ممارسة هذا النشاط و منحها الامتيازات الضريبية و شبه الضريبية؛

- لا يجب أن يقتصر التمويل البورصي فقط على المؤسسات العمومية و الكبيرة الحجم بل يجب أن يتعداه إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة لأنها تساهم بشكل كبير في خلق الثروة؛

- التسهيل على المؤسسات المالية المتخصصة الحصول على الاعتماد من أجل ممارسة الفاكترينغ لأنه يوجد مؤسسات عمومية حساسة كشركة سونلغاز و الجزائرية للمياه و مؤسسات أخرى إستراتيجية بحوزتها محفظة كبيرة من الحقوق التي لم تحصل بعد؛
- توفير سوق سندي نشط يضمن نمو شركات رأس المال المخاطر وشركات الإيجار التمويلي وإعادة تمويلها.
- العمل على ترسيخ ثقافة الاستثمار لدى الشباب الجامعي و ذلك بتنمية روح المقاولاتية و حب المخاطرة و تشجيع الأفكار الإبداعية؛
- دعم إنشاء حاضنات الأعمال و تشجيعها كونها من أفضل وسائل دعم المؤسسات الصغيرة المتوسطة و الناشئة بتقديمها الاستشارات القانونية و المالية و مساعدتها على إدارة الأعمال؛
- إنشاء مؤسسات خاصة أو حتى ملحقة بالبنوك تضمن تقديم خدمات تمويلية تتوافق مع متطلبات الشريعة الإسلامية و تكثيف التوعية و التحسيس بأهمية و فاعلية صيغ التمويل الإسلامي المختلفة و ربط اتفاقيات تمويل بين الهيئات الداعمة و المرافقة للمؤسسات الصغيرة و البنوك الإسلامية.

الإحالات و المراجع:

- abs . <http://www.aps.dz/ar/economie>. (2020). تاريخ الاسترداد 25 10, 2020، من
- DJAZAIRINVEST . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 02 05, 2021، من
- <https://www.djazairinvest.net/organisme/105>.
- DJAZAIRINVEST . (2021). تاريخ الاسترداد 02 05, 2021، من
- <https://www.djazairinvest.net/organisme/105>.
- DJAZAIRINVEST . (2021). تاريخ الاسترداد 02 05, 2021، من
- <https://www.djazairinvest.net/organisme/105>.
- SGBV . <http://www.sgbv.dz/>. (2020). تاريخ الاسترداد 20 10, 2020، من
- SOFINANCE . <http://sofinance.dz/presentation/>. (2021). تاريخ الاسترداد 02 05, 2021، من
- ابراهيم البدالي نجوى. (2005). عقد الإيجار التمويلي، مصر: دار الجامعة الجديدة للنشر. ص 65.
- أحمد بوراس. (2008). تمويل المنشآت الاقتصادية. الجزائر: دار العلوم للنشر و التوزيع. ص 124-125.
- الجريدة الرسمية. (14 1, 1996). المرسوم التنفيذي. الاعتماد الإيجاري (3) ، 25. الجزائر.
- الجريدة الرسمية 16. (24 3, 2020). الجزائر.
- صليحة بن طلحة، و بوعلام معوشي. (21-22 11, 2006). دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات. 7. بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر.
- فيروز حوت. (6, 2018). عقد تحويل الفاتورة في القانون الجزائري. (مجلة الهقار للدراسات الاقتصادية، المحرر) مجلة الهقار للدراسات الاقتصادية ، 1 (2)، صفحة 263.
- قندوز عبد الكريم احمد. (2019). المالية الإسلامية. ابو ظبي: صندوق النقد العربي.

-كيموش ايمان. (2021). صيرفة اسلامية بصيغة جديدة في الجزائر. تاريخ الاسترداد 07 05, 2021، من <https://www.echoroukonline>

- مخطر بودالي. (3, 2016). تقييم سوق الإيجار التمويلي في الجزائر للفترة (2007-2013). مجلة البشائر الاقتصادية، المخر 1 (3)، الصفحات 120-121.