

مقارنة بين تقنية رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة في البنوك الإسلامية لتحديد ايجابية البديل
التمويلي اللاربوي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع الإشارة لحالة الجزائر

Comparison Between the Risk Capital Technology and the Form of Participation in Islamic Banks to Determine the Positive of the non-RIBA-Based Financing Alternative for Small and Medium-Sized Enterprises, with reference to the case of Algeria-

د. أوضايفية حدة

د. ضياف عليية

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

Hassina_economie@hotmail.com

Olaya.adem@yahoo.fr

تاريخ القبول: 2019/11/27

تاريخ الاستلام: 2019/02/14

الملخص: تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول المختلفة حيزا كبيرا من النشاط الاقتصادي وهي لا تقل أهمية عن المؤسسات الكبيرة، وتستوعب هذه المؤسسات نسبة كبيرة من حجم العمالة، رغم ذلك تبقى هذه المؤسسات تواجه مشكل أساسي يتمثل في الحصول على التمويل اللازم بسبب امتناع البنوك عن تمويلها لقلّة الضمانات من جهة، وعدم قدرتها للولوج للبورصة من جهة أخرى، وفي هذا الإطار يمكن طرح تقنيات وصيغ مستحدثة كرأس المال المخاطر والمشاركة كأسلوبيين للتمويل والتي تقوم أساسا على مبدأ المشاركة واقتسام الأرباح والخسائر أي مبدأ الغنم بالغرم. الكلمات المفتاحية: التمويل، رأس المال المخاطر، المشاركة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

Abstract : Small and medium enterprises in different countries constitute a large area of economic activity and are no less important than large institutions, and these institutions absorb a large percentage of the volume of employment, yet these institutions remain facing a fundamental problem represented in obtaining the necessary financing due to the banks' failure to finance them due to the lack of guarantees On the one hand, and its inability to access the stock market on the other hand, and in this framework, new techniques and formulas can be put forward, such as risk capital and participation, as two methods of financing, which are mainly based on the principle of sharing and sharing profits and losses, i.e. the principle of sheep in fine.

Key Words: Financing, Venture capital, Participation, Small and medium enterprises.

JEL Classification: G21, G24.

*مرسل المقال: أوضايفية حدة (hassina_economie@hotmail.com).

المقدمة:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في التنمية الاقتصادية لأي دولة، من خلال ما تقدمه من مساهمة في توفير فرص عمل جديدة وخلق روح المبادرة والابتكار، وتحقيق زيادات معتبرة في حجم الاستثمار والعمالة بالإضافة إلى ما تحقّقه من تعظيم في القيمة المضافة.

والجزائر على غيرها من الدول زاد اهتمامها بهذا النوع من المؤسسات وأصبح هذا القطاع يحظى دعما كافيا من قبل الحكومات المتعاقبة باعتباره يمثل خيارا استراتيجيا لا غنى عنه في عملية التنمية الاقتصادية، غير أن هذه الجهود تلقى الكثير من الصعوبات ولعل أهمها مشكل التمويل بسبب إحجام البنوك عن تمويل هذا النوع من المؤسسات لعدم حيازتها للضمانات الكافية لتغطية القروض البنكية التي تفرض عليها فوائد معتبرة تشك عبئا إضافيا، كذلك عدم قدرتها الولوج إلى البورصة.

وفي هذا الإطار يمكن طرح تقنيات وصيغ مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كتقنية رأس المال المخاطر وصيغة المشاركة الصيغ المصرفية التي تقدمها البنوك الإسلامية كأسلوبين للتمويل يقومان على مبدأ اقتسام الأرباح والخسائر أي مبدأ الغنم بالغرم، ومن خلال ما تقدم يمكن طرح الإشكالية الجوهرية التالية: إلى أي مدى يمكن أن تتشابه تقنية رأس المال المخاطر مع صيغة المشاركة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟ وهل يمكن التكامل بينهما لطرح البديل التمويلي اللاربوي؟

أهمية الموضوع: يكتسي الموضوع أهمية بالغة نظرا لأنه يعالج أحد مواضيع الساعة خاصة في ظل توالي الأزمات المالية التي تهدد مختلف الاقتصادات خاصة تلك التي تأخذ بأشكال التمويل الربوي الذي أثبت فشله في أغلب الاقتصادات بما فيها الدول الرأسمالية، رغم أنه ينطلق من خصائص تلك الدول، إلا أنه كان السبب الرئيسي في نشوب أكثر الأزمات الاقتصادية والمالية، مما يستدعي الأمر البحث عن بدائل تكون أكثر نجاعة وهو ما تم لمسه في صيغ التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بالمشاركة..

المنهج المتبع: نظرا لطبيعة الموضوع تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، انطلاقا من محاولة القاء نظرة حول التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بالمشاركة، ثم محاولة تقييم دورهما من خلال بعض الأرقام والاحصائيات فيما يتعلق بنسب الاستثمار ونسب التمويل مع المقارنة بينهما.

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على:

- ماهية التمويل بتقنية رأس المال المخاطر؛

- ماهية التمويل بصيغة المشاركة؛

- العلاقة بين صيغة التمويل بالمشاركة وتقنية رأس المال المخاطر؛

- واقع التمويل بصيغة المشاركة وتقنية رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

1- التمويل بصيغة رأس المال المخاطر:

إنّ التمويل الحالي من الفوائد ليس نشاطا حكرًا على البنوك الإسلامية إذ أنّ أسلوب التمويل القديم الجديد وهو التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر حيث تقوم هذه الأخيرة على تقديم تمويلًا دون ضمان العائد ولا مبلغًا وبالتالي المخاطرة بالأموال وتقاسم الأرباح والخسائر (Joint – Venture) أي الأخذ بمبدأ الغنم والغرم (اسماعيل، 2006)، تنسب النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي الأصل Doriot G الذي أنشأ في أمريكا سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم التي تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية الفنية، وقد برز نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في العصر الحديث استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وللثورة الجديدة في مجال التقدّم التكنولوجي وخاصة في صناعة الكمبيوتر والالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات، وذلك فضلًا عن إعادة بيع أسهم المشاركة بعد نجاح الشركات وشعبية منتجاتها حيث تصل الأرباح الرأسمالية في حدوده العادية بين 250% و300% سنويًا (اسماعيل، 2006).

1-1- تعريف رأس المال المخاطر:

تعتبر تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر من أهم الأساليب المستحدثة في التمويل، إذ أنّ هذه التقنية لا تعتمد على تقديم السيولة فقط للمؤسسات كما هو الحال بالنسبة للتمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة. فشركة رأس المال المخاطر تقوم بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، وبالتالي فهذا النوع من التمويل يتناسب تمامًا مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة والناشئة والتي تطمح للتوسع وتواجه صعوبات في هذا المجال لعدم حصولها على القروض المصرفية بسبب غياب الضمانات اللازمة (بربيش، 2007). وعرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA* على أنّه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة باحتمال توقع نمو كبير، لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد وذلك هو مصدر المخاطر، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات (Bouatouata, 2005) ومن الناحية القانونية يحل كنمط اتفاق ينشأ أساسا بين منشئ المؤسسة الذي يبحث عن الأموال الخاصة للتطوير التكنولوجي أو الإنتاجي للسلع والخدمات من جهة، وصاحب شركة رأس مال المخاطر الذي يوفر هذا التمويل، ويشمل هذا الاتفاق أو العقد جميع المؤسسات غير المسعرة (في المراجعة) المدرجة (في البورصة، ويدوم هذا الاتفاق مدّة زمنية طويلة نسبيا) (Lechman, 1998). وتعرّف أيضا شركات رأس المال المخاطر على أنّها تتخذ حصصا أو مساهمة في رأس مال المؤسسات غير المدرجة في البورصة والتي أنشأت حديثا وتنمو بسرعة في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها (Lachman, 1993).

1-2- أهداف شركات رأس المال المخاطر:

انتشرت شركات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية ومن ثم في الدول الأخرى بغرض تحقيق عدة أهداف أهمها:

- توفير التمويل اللازم خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي عادة ما تكون غير مدرجة في البورصة لعدم قدرتها على إصدار أسهم وسندات و طرحها للاكتتاب، بالإضافة إلى كون هذه المؤسسات تفتقر للضمانات اللازمة والكافية لتيسير حصولها على القروض المصرفية (رشيد، 2006).
- مواجهة الاحتياجات المالية المتعلقة بالاستثمار خلال جميع مراحل حياة المؤسسة.
- توفير التمويل للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر والتي لا تستطيع الحصول على القروض المصرفية في ظل غياب الضمانات الكافية.
- تسريع النمو الداخلي لبعض المؤسسات (تمويل احتياجاتها لرأس المال العامل) والتي تخطت مرحلة الإنشاء حيث عادة ما تحتاج هذه المؤسسات لجرعات تمويلية لتحقيق تنميتها.

1-3- مراحل احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لرأس المال المخاطر:

- يلبي رأس المال المخاطر احتياجات الشركات في مراحل التمويل المختلفة والتي تتمثل في:
- تمويل المرحلة المبكر: يهدف رأس المال المخاطر إلى تمويل بحوث التنمية والتطوير للمشروعات الجديدة أو تقنيات جديدة قبل بدء النشاط الإنتاجي على نطاق تجارى وإلى تمويل إنشاء مشروعات جديدة (رأس مال ثابت - رأس مال عامل) وحيث لا يتوافر للمستثمر الموارد المالية الكافية.
 - مرحلة التمويل اللاحقة: يهدف رأس المال المخاطر في هذه المرحلة تمويل تنمية وتطوير شركات قائمة والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم آفاق نمو جذابة ، ويتضمن ذلك توفير التمويل لأغراض التوسع للشركات غير المسجلة في البورصات بهدف مساعدتها على النمو ودخول أسواق جديدة أو الإحلال محل بعض الشركاء في رأس مال الشركات الراجعة والذين يرغبون في التخرج.
 - تمويل الحالات الخاصة: يوجه رأس المال المخاطر لتمويل احتياجات خاصة لشركات ناضجة والتي تكون غالبا أجزاء من شركات ضخمة ويتضمن ذلك تمويل شراء حصة الملكية والسيطرة على شركات قائمة إضافة إلى تمويل الشركات ذات الأداء الضعيف ولكن يتوافر لديها فرص واضحة للتحسن.

جدول رقم (01): مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل.

أشكال رأس المال المخاطر	تعريف	التمويل عن طريق رأس المال المخاطر	الخطر	مدة الاستثمار
1- رأس مال النشأة seed capital	خلق المؤسسة	شبه معدوم	مرتفع جدا	من 5 إلى 10 سنوات (أو حتى أكثر)
2- رأس مال البداية (الحلق) Start up	بداية تكوين النشاط	صعب أو ضعيف جدا	مرتفع	من 4 إلى 7 سنوات
3- رأس مال التطوير والتنمية Développement – capital	نمو وتطوير النشاط	مهم	عادي	من 3 إلى 5 سنوات
4- رأس مال التحويل (النقل) LMBO/MBI)	استرجاع المؤسسة	ممكّن		من 3 إلى 7 سنوات

Source: Jean La chman , Le Financement des stratégie de l'innovation , édition economica, 1993.

1-4 - تحديات رأس المال المخاطر:

إن أصحاب رأس المال المخاطر هم مستثمرو المخاطر العالية، وبقبولهم المخاطرة باستثماراتهم يتطلعون إلى جني أرباح مرتفعة حسب مرحلة الاستثمار التي استثمر فيها، ويتخذ صاحب رأس المال المخاطر قرار الاستثمار في المؤسسة بعد فحص واسع وشامل وتوخي اليقظة الواجبة، ولأن مستثمري أصحاب رأس المال المخاطر معرضون لخطر فشل المؤسسة فلذلك يبحثون بالنتيجة عن الفرص التي تنتج نسب مرتفعة والتي تنمو بنجاح من أجل التعويض عن مخاطر الاستثمار فضلا عما يمكن أن ينشأ من أزمات على مستوى الإدارة تستلزم التحدي لها.

ويواجه أصحاب رأس المال المخاطر تحديات تتعلق بـ:

- لكي يخفف أصحاب رأس المال المخاطر أخطارهم يقومون إما بتنويع محفظة استثمار الصندوق الواحد في عدد من الشركات الفتية أو بالتعاون مع مؤسسات أخرى لرأس المال المخاطر ذات خبرة مهنية، إضافة إلى ذلك تدار عدة شركات مخاطرة وعدة صناديق في الوقت ذاته.
- يبحث صاحب رأس المال المخاطر من خلال التمتع بنسبة من ملكية المؤسسة عن عائد طويل الأمد، وعن الاستفادة من ملكيتها بصورة مباشرة إما بعوائد دورية عالية أو من خلال ربح رأس مالي، ولذلك يستثمر أصحاب رأس المال المخاطر فقط في المؤسسات التي تعد بنمو عال مرتقب.
- يقوم أصحاب رأس المال المخاطر عادة بتخارج من الاستثمار، إما عن طريق تسجيل الشركة في سوق الأوراق المالية أو من خلال بيع حصصهم إلى مشتري تجاري أو عن طريق شراء الإدارة لحصة المساهمين وهم لا يرغبون في علاقة دائمة أو ارتباط كبير مع المؤسسة بل يطمحون إلى بيع حقوق الملكية التي تم شراؤها سابقا خلال وقت ما في المستقبل وإلى أن يتم ذلك يمكن لصاحب رأس المال المخاطر أن يحقق بعض العوائد من خلال ربح أسهمه، غير أن عوائده الأولية من الاستثمار تأتي من ربح رأس المال عندما يتم بيع أسهمه في المؤسسة وبصورة نموذجية يدوم الاستثمار في المؤسسة الواحدة بين 3 و7 سنوات.

2- التمويل بصيغة المشاركة.

2-1- مفهوم صيغة المشاركة:

تعد المشاركة من الأساليب التمويلية القديمة، ولكنها مستحدثة مصرفياً، إذ تعد البنوك الإسلامية بنوك مشاركة ذلك أن نظام المشاركة يعتبر مميزاً رئيسياً لها عن البنوك التقليدية وتعتبر هذه الصيغة التي تقوم أساساً على مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر البديل الشرعي لنظام الإقراض الربوي السائد في البنوك التقليدية في ظل نظام سعر الفائدة. تعد المشاركة من أهم صيغ استثمار الأموال في الفقه الإسلامي، فيمكن استخدامها في تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وتعد صيغة المشاركة من البدائل الإسلامية للتمويل بالفوائد المطبق في المصارف الربوية (التقليدية). يقوم التمويل بالمشاركة على أساس تقديم المصرف الإسلامي التمويل الذي يطلبه المتعاملين، دون اشتراط فائدة كما هو الحال في التمويل الكلاسيكي.

والمشاركة تعني طرفين أو أكثر في القيام بمشروع معين من خلال مساهمته كل منهم فيه سواء برأس المال أو العمل، وتقاسم ما ينجم عن نشاطه من ربح أو خسارة.

2-1- شروط المشاركة:

هناك شروط خاصة برأس المال وشروط خاصة بتوزيع الأرباح وأخرى خاصة بالعمل، بالإضافة إلى شرط أهلية أطراف العقد، وتتمثل في: (الفتاح، 2004).

جدول رقم (02): شروط صيغة التمويل بالمشاركة.

الشروط	أشكال الشروط
• أن يكون رأس مال الشركة معلوماً وموجوداً يمكن التصرف فيه. • لا يشترط التساوي بين حصص الشركاء بل يجوز التفاضل فيه بحسب الاتفاق. • لا يجوز خلط المال الخاص لأحد الشركاء بالذمة المالية للمشاركة.	1- الشروط الخاصة برأس المال
• أن يكون الربح نسبة معلومة وليست محددة بمقدار معين من رأس المال. • أن تكون الخسارة في حالة وقوعها بقدر حصة كل شريك. • الأصل أن يقسم الربح بين الشركاء بنسبة حصصهم في رأس المال.	2- الشروط الخاصة بتوزيع الأرباح
• أن تكون يد كل شريك يد أمانة في أموال الشركة، فلا يضمن إلا حين التقصير أو التعدي. • لا يجوز اشتراط منع أي من الشركاء عن العمل لأن الشركة مبنية على الوكالة، فكل شريك يأذن ضمناً لصاحبه ويوكله التصرف في المال والعمل فيه. • الأصل في الشركة أنها عقد جائز غير لازم فيجوز لكل شريك أن يفسخ العقد متى شاء وذلك باشتراط علم الشريك.	3- الشروط الخاصة بالعمل

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مجموعة من المراجع.

2-3- أشكال صيغة المشاركة: هناك نوعان

أ- المشاركة في تمويل صفقة معينة: وتتمثل أساساً في تمويل عملية تجارية تنتهي بانتهاء هذه الصفقة بحيث يشترك البنك في تمويل هذه الصفقة بنسب معينة، ثم يقتسمان الربح حسب هذه النسب، وتتم عادة في الأجل القصير لأنها توجه لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير وتمويل رأس المال العامل.

ب- المشاركة المتناقصة أو المنتهية والملكية: هي الشركة التي يتم فيها تحديد نصيب كل من البنك والعميل في رأس مال المشروع، وعندما يبدأ هذا المشروع في تحقيق الأرباح يتنازل البنك تدريجياً عن حصته في رأس المال ببيعها إلى العميل إلى أن يصبح هذا المشروع بعد مدة معينة يتفق عليها مملوكاً من طرف العميل. ويمكن ملاحظة هذا التنازل من خلال الصور التالية:

- أن يتفق البنك مع العميل على تحديد حصة كل منهما في رأس المال بالإضافة إلى عقد مستقل يكون له الحق في بيعها للمتعامل شريكه أو لغيره وكذلك الأمر بالنسبة للعميل مع البنك.
- يحدد نصيب كل من البنك وشريكه في صورة أسهم تمثل قيمة الشركة وتوزيع الأرباح حسب عدد الأسهم، للشريك أن يقتني من هذه الأسهم كل سنة حتى تصبح كل الأسهم ملكه في النهاية.
- المشاركة الدائمة وفيها يشترك البنك مع شريك أو مجموعة من الشركاء في إنشاء مشروع دائم ومستمر لا ينتهي إلا بتصفية المشروع.

2-4- تنفيذ صيغة المشاركة التمويلية داخل البنوك الإسلامية:

تمر عملية التمويل بصيغة المشاركة من طرف البنوك الإسلامية بالمراحل التالية:

أ- المرحلة التمهيديّة: تعتبر مرحلة البداية للتعامل مع طلبات العملاء طالبي التمويل من البنوك الإسلامية كالتالي (طایل، 1998):

- يتقدم العميل بطلب إلى إدارة البنك للتمويل عن طريق صيغة المشاركة، ويتم التأشير من إدارة البنك على طلب العميل.
- جمع البيانات عن العميل طالب التمويل عن طريق المستندات التي يقدمها كعقد.
- الزيارة الميدانية للمؤسسة (العميل) طالب التمويل.
- فحص الضمانات قبل تلبية حاجة العميل للتمويل، ويكون التوضيح في مذكرة الدراسة للتكاليف الميدانية.

ب- الدورة المستندية لتقييم دراسات الجدوى: وتمر الدورة المستندية لتقييم دراسات الجدوى بما يلي (الحواري، 1980):

- استلام موظف الاستثمار طلب العميل ومرفقاته ليحرر له ما يفيد استلام طلب تمويل المؤسسة بصيغة المشاركة ويتم عمل ملف جديد للعملية المطلوب تمويلها.
- التقييم المبدئي للمشروع وصلاحيته من وجهة نظر المعلومات العامة للمؤسسة ليحدد على ضوءها إن كانت المؤسسة مخالفة لشروط معينة.

- إجراء التقييم للمشروع وتسليم الملف محتويا على الطلب والدراسة والمستندات وإيصال الاستلام من العميل.
- في حالة قبول مشروع المؤسسة يتم التنفيذ للإجراءات اللازمة لإخراج هذا المشروع إلى حيز الوجود ومتابعة تنفيذه.

3- العلاقة بين صيغة التمويل برأس المال المخاطر وصيغة المشاركة:

إن صيغة رأس المال المخاطر تعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، حيث يقدم للمؤسسات رؤوس أموال تندمج في رأس ماله الخاص، وهو ما يعبر عنه باقتصاد المساهمة، وصيغة المشاركة هي عبارة عن أسلوب للتمويل يلغي تماما سعر الفائدة على القروض الممنوحة ويخضع لقاعدة "الغنم بالغرم" بمعنى أن صيغة المشاركة تقدم تمويلا دون تقاضي فائدة ثابتة كما هو الحال في التمويل التقليدي، حيث تتم المشاركة في الناتج المتوقع، وربحا وخسارة في ضوء قواعد وأسس متفق عليها.

3-1- مميزات شركات رأس المال المخاطر:

أ- شركات رأس المال المخاطر مصدر تمويلي: تقوم شركات رأس المال المخاطر بتغطية الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة منها الجديدة والناشئة خلال مراحل حياتها الأولى دون طلب الضمانات، وتخصص هذه الشركات في تمويل المؤسسات التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة لكن آفاق نموها المحتملة كبيرة وواعدة، بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة ناتج عن التخارج من هذه المؤسسات وإعادة بيع الحصص كبيرة جدا ومعبرة (الباسط، 2001). وتهتم شركات رأس المال المخاطر بنوعين من المؤسسات: (الباسط 2001)

- المؤسسات الجديدة ذات المخاطر المرتفعة.
- المؤسسات القائمة التي تعاني من مشاكل إدارية ومالية وتسويقية وإنتاجية وتكنولوجية وغيرها من المشاكل الأخرى.

بالإضافة إلى الدعم المالي الذي تقدمه شركات رأس المال الخاطر للمؤسسات الخطرة فهي تقدم لها أيضا العم الفني وحتى الإرشاد والتوجيه، حتى وإن لم تنجح هذه المؤسسات وتحقق أرباح كبيرة، فشركات رأس المال المخاطر تقوم باسترجاع تكاليفها والحصول على أرباحها متناسب ودرجة المخاطرة التي تعرضت لها. (الاسلامي)

ب- مساهمة شركات رأس المال المخاطر في حل مشكلة التمويل: تحيط بصناعة رأس المال الخاطر باعتبارها صناعة مستحدثة نسبيا عدة مخاطر باعتبارها استثمارات طويلة الأجل، فرغم ذلك إلا أنه من الضروري دعم نشاطها لأهميتها القصوى في دفع المؤسسات الناشئة واستمرار نموها وبقائها خاصة في بعض المجالات كمجال التجديد والابتكار، فأمام تزايد الحاجات التمويلية أمام المؤسسات الناشئة من جهة، في المقابل نجد شح في الموارد المالية المتاحة من جهة أخرى يظهر خيار رأس المال المخاطر كبديل هام وضروري.

ج- الميزة الاستراتيجية لشركات رأس المال المخاطر: تتبنى شركات رأس المال المخاطر استراتيجية تنوع الاستثمارات سواء بتنوع مكونات الحفظة وذلك من خلال ضرورة الحد من ارتفاع المخاطر باعتبارها أحد أساليب تنوع محفظة الأوراق المالية وذلك بإقامة توازن بين الأموال غير السائلة ذات المخاطر المرتفعة، أو بتنوع الصناعة

للقطاعات الصناعية والتجارية التي تتبعها المؤسسات وذلك من خلال تحريك فرص الاستثمار نحو قطاعات لم يسبق عادة الاستثمار فيها رغم أنها قد تكون ذات آفاق نمو أعلى من غيرها.

د- **دعم المؤسسات الناشئة أو المتعثرة:** حيث تقوم بتغطية الحاجات التمويلية خلال مراحل حياتها الأولى دون أن تطلب ضمانات أخرى بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفعالية الأشخاص الذين يديرونه، كما تساهم شركات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم لإعادة هيكلة هذه المؤسسات.

3-2- مميزات صيغة المشاركة:

تتميز صيغة المشاركة القائمة على إلغاء الفائدة الثابتة على القروض وتحريمها وتعويضها بالربح الناشئ عن المشاركة في مخاطر الاستثمار، وتوزيع الناتج من الربح أو الخسارة بين طرفي الاستثمار وذلك من خلال مجموعة من المميزات.

أ- اعتدال خصائص صيغة المشاركة وتكافل فئات المجتمع: يتحقق في ظل صيغة المشاركة التوزيع العادل للدخل والثروة وفق قواعد أخلاقية لا ضرر ولا ضرار فيها، ويمر عبر قنوات محددة وثابتة للنظام المالي منها الزكاة والوقف، ففي ظل صيغة المشاركة تحتضن الجماهير أنظمة ومؤسسات الاقتصاد وتتفاعل معها بما يعمل على تحسين تعبئة مختلف الموارد الاقتصادية للمجتمع وتوظيفها بكفاءة عالية، وذلك لارتباط أنظمة اتصال المشاركة ومؤسساته بالقيم الثقافية والاجتماعية التي تضبط السلوكيات والتصرفات الاقتصادية للمتعاملين في المجتمع (لعمارة، 2000).

ب- تحقيق العدالة الاقتصادية: تنسم صيغة المشاركة بالكثير من المردودية في التطبيق والعدالة في توزيع الناتج بين أطراف العلاقة التمويلية مما يجعلها صالحة للتطبيق في كل عصر مع شيء من التطوير ويؤخذ فيه بعين الاعتبار ظروف ومتطلبات ذلك العصر (ناصر، 2002).

ج- زيادة معدل النمو الاقتصادي: لصيغة المشاركة دورا في الانتعاش التمويلي عن طريق المؤسسات المصرفية اللازمة لتطبيق صيغته التي لها القدرة والرغبة على الاستثمار في التمويل عندما يبدأ الكساد في الظهور، فالتمويل بالمشاركة يواجه توقعات أو أحوال الكساد باعتباره رأس المال المخاطر.

د- تحقيق التنمية والتعاون مع العالم الخارجي: توفر صيغة المشاركة عدة أساليب وصيغ للتعاون بين عنصري المال - العمل من أجل تحقيق التنمية الشاملة لمختلف القطاعات الاقتصادية على أساس العنم بالغرم كما يشجع اقتصاد المشاركة التعامل بين المؤسسات والانفتاح على الاقتصاديات الخارجية من أجل الاستفادة مما لدى العالم الخارجي من موارد وتقنيات ومن أجل تحسين أداء الاقتصاد الوطني والمساهمة في تحسين الاقتصاد العالمي.

4- واقع التمويل بصيغة المشاركة وتقنية رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

4-1- تجربة الجزائر في مجال رأس المال المخاطر:

يفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر آفاقا واعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وخاصة منها الناشئة والجديدة منها، حيث انه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض البنكية، إذ أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بمشاركة صاحب المشروع أو المؤسسة دون ضمان العائد ولا المبلغ الأصلي، وهذا النوع من التمويل يناسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لانعدام الضمانات في هذه التقنية، كما أن دراسة جدوى

المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على كل منهما تحقيق الربح والأساس الذي يقوم عليه هذا النوع من الشركات هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وهي تقنية لا تقوم على تقديم الأموال اللازمة بل تتعدها إلى تقديم المساعدة لإدارة الشركة بما يحقق استمرار المؤسسة وتطورها. يرجع تأسيس شركات رأسمال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويعود الاهتمام برأسمال المخاطر في الجزائر إلى النجاح الباهر الذي حققته في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا.

أ- الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف (Sofinance): هي مؤسسة مالية ذات أسهم هدفها الاستثمار والمشاركة والتوظيف، شركة Sofinance تأسست بتاريخ 04 أفريل 2000 حيث بلغ رأسمالها الإجمالي ما يقارب 5.000.000.000 (5 مليار دج) أي ما يعادل 51.000.000 أورو، لكن انطلاقتها الفعلية في مباشرة نشاطها كانت في 09 جانفي 2001 وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الاعتماد من طرف بنك الجزائر. وبالنظر إلى درجة الاهتمام بشركات رأس المال المخاطر في الجزائر وبالضبط شركة Sofinance فيبدو أن نسبة مساهمتها في التمويل مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة هي نسبة ضئيلة جدا تتراوح ما بين 10% و 35%، أما عن نشاط الشركة فهو لا يغطي كل القطاعات بل ينحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الفلاحية ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية وهذا ما يعني الاهتمام بالصناعة التحويلية التي تمثل نشاط ضئيل المخاطر كما هو معروف.

أ-1 - نشاط شركة Sofinance:

جدول رقم (03): نشاط شركة Sofinance

الوحدة مليون دينار جزائري

السنوات	2014	2015	2016
صافي الدخل المصرفي	615174	696517	72933
نتيجة الاستغلال	424221	506772	517767
النسبة	67%	64%	64%

Source: www. Sofinance – dz.com

نلاحظ من النتائج المقدمة بالجدول أعلاه أن صافي الدخل المصرفي سجل تزايد مستمر فقد قدرت القيمة بـ 615174 مليون دينار جزائري سنة 2014 وارتفعت إلى 696517 مليون دينار جزائري سنة 2015 و 72933 مليون دينار جزائري سنة 2016، وكذلك نفس الشيء بالنسبة لنتيجة الاستغلال هي الأخرى سجلت تزايدا وهو ما يعني أن نشاط الشركة في توسع دائم وشمل العديد من الصناعات التحويلية ألا أن نشاط الشركة تركز حول القطاع العام وتوسع هذا النشاط حول التدخل للشركة في المهام التي تتعلق بمساعدة المؤسسات في عمليات الخصوصية.

أ-2- التزامات شركة Sofinance :

الوحدة مليون دينار جزائري جدول رقم (04): التزامات شركة Sofinance

السنوات	2014	2015	2016
المشاركة في رأس المال	1195626	1245600	104700
تأجير	4182943	4933000	5138000
التوقيع على الالتزامات التي تعهد بها	575000	672000	1608000
الدخل الثابت	500000	500000	500000

Source: www. Sofinance – dz.com

نلاحظ من خلال المعطيات المقدمة في الجدول أعلاه أن عمليات التأجير تزايدت بشكل مستمر خلال السنتين 2014 و 2015، حيث سجلت سنة 2014 مبلغ 4.182.943 دج، أما سنة 2015 فقد سجلت 4.933.000 دج، وكذلك سنة 2016 فقد سجلت تزييدا حيث قدر المبلغ ب 5138.000 دج، وهو ما يعني أن نشاط الشركة تمحور أساسا حول عمليات التأجير.

أ-3- ميزانية شركة Sofinance :

الوحدة مليون دينار جزائري جدول رقم (05): ميزانية شركة Sofinance

السنوات	2014	2015	2016
رأس المال الاجتماعي	5000000	5000000	5000000
رأس المال الخاص	7866000	8265000	8639000
مجموع الأصول	9974124	11470746	12029000

Source: www. Sofinance – dz.com

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ارتفاع رأس المال الخاص، حيث عملت الشركة على رفعه خلال السنوات 2014 و 2015 و 2016، إذ قدر ب 786.000 دج سنة 2014 ليصل إلى 8.265.000 دج سنة 2015 ليستمر هذا التزايد سنة 2016 ويسجل قيمة 8.639.000 دج، وبالتالي التزايد في مجموع أصول الميزانية خلال هذه السنوات.

ب- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (Finalep): يمكن اعتبار المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بمثابة رائدة وعميدة صناعة رأس المال الاستثماري في الجزائر، أنشئت في أبريل 1991 في شكل شركة مساهمة ذات رأس مال قدر ب 73.75 : مليون دج) كان يعتبر مبلغ كبير قبل إعادة تقييم الدينار)، بين شريكين جزائريين يمتلكان الأغلبية ب 60 بالمئة) بنك التنمية المحلية ب 40 بالمئة، والقرض الشعبي الجزائري بالمئة (20) وشريكين أوروبيين يمتلكان 40 بالمئة) الوكالة الفرنسية للتنمية ب 28.74 بالمئة، والبنك الأوروبي للاستثمار ب 11.26 بالمئة. قامت Finalep برفع رأسمالها الى 159.25 مليون دج سنة 2000، ثم الى 191.70 مليون دج سنة 2005 (تم رفع رأس مالها من تخصيص النتائج المحققة).

ج- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (Asicom): أنشأت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة العربية السعودية سنة 2004، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال

المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بثمانية مليارات دينار جزائري 8.000.000.000 دج (بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة أعضاء من كل دولة.

د- الجزائر استثمار (Eldjazair Istithmar): مؤسسة رأس مال استثماري، يحوز رأسمالها البالغ واحد مليار دينار جزائري بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30%، وقد تم تسليمها الاعتماد من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 06 ماي 2010.

هـ- الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري (MPEF Maghreb Private Equity Fund): ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغاربي بثلاث دول مغربية: الجزائر، المغرب، وتونس ويسير عن طريق مجمع "تونانفست Tuninvest group"، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية (SFI: Société Financière Internationale) التي ساهمت في الاستثمار شمال إفريقيا وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية.

4-2- تجربة بنك البركة في الجزائر (المشاركة):

بالرغم من أن البنوك الإسلامية قد أثبتت وجودها في العمل المصرفي على الساحة العالمية والمحلية وتصبح لها أقدام راسخة في النظام الاقتصادي العالمي، وأنها أصبحت يصطلح عليها بعض الخبراء أنها بنوك المستقبل. في الحقيقة أن تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجد أرضية خصبة في أنماط التمويل التي تقترحها البنوك الإسلامية والتي نذكر منها على وجه الخصوص صيغة المشاركة باعتبارها أهم الصيغ التمويلية التي تتماشى بشكل متجانس مع طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. والتمويل بالمشاركة يعد من أفضل الأساليب التمويلية التي طرحتها البنوك الإسلامية كبديل للتمويل التقليدي، حيث أن المشاركة تتطلب مشاركة العميل بنسبة في رأس المال إلى جانب عمله وخبرته، ويقوم البنك بتمويل النسبة الباقية على أساس المشاركة في الناتج المحتمل.

أ- تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف بنك البركة في الجزائر: بنك البركة الجزائري هو البنك الإسلامي الوحيد في الجزائر، ينتمي إلى جهاز مصرفي تتعامل أطرافه وفق أساليب ربوية منافية لمبادئه العامة. وعليه فهو يخضع لرقابة البنك المركزي كسائر البنوك الأخرى ويستخدم بنك البركة أساليب تمويلية إسلامية تعتمد على المشاركة في الربح والخسارة وإلغاء الفائدة. وتجربة بنك البركة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحكمها عدة قيود:

- بحكم الاختلاف الجوهرى بين بنك البركة والبنوك الأخرى فإن البنك المركزي يسمح له بالاستثمار في مجالات المراجعة والمشاركة التي تجيزها الشريعة الإسلامية، وذلك بشراء المعدات والسلع والعقارات خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- لا يمكنه الحصول أي دعم للسيولة غير القروض الربوية رغم استعداده لتقديم قروض حسنة لغيره من البنوك.

- تظهر علاقته مع شريكه بنك الفلاحة والتنمية الريفية وما يدخل فيها للشريك حق الإشراف حق المتابعة والمشاركة في الأرباح... الخ.

ب- نشاط بنك البركة (البركة، 2015): ينشط بنك البركة الجزائري في تنويع أعماله إلى مجالات تمويلية تحت مظلة البركة الجزائر المجموعة منذ سنوات طويلة، في هذا الصدد وفي عام 2015 أسس البنك شركة خبرات العقارية وافتتح معهد التدريب المصرفي الإسلامي وفي الوقت نفسه افتتح فرعين جديدين وانتهى من الأعمال الرئيسية في المبنى المقر الرئيسي الجديد للبنك والذي تم افتتاحه رسميا سنة 2016، كما يعتزم البنك افتتاح فرعين جديدين ليصبح مجموع الفروع 32 فرعا.

- يعتزم البنك إنشاء وحدا إجارة وتكافل لخدمات التأمين تابعة له تحت مظلة المجموعة كوحدات متخصصة لهذه المنتجات.
- إنشاء شركة إدارة الصناديق الاستثمارية لتمويل الأعمال الصغيرة والمتوسطة وهي شركة خدمات لإدارة منتجات التمويل الأصغر بالشراكة مع وزارة الشؤون الدينية والأوقاف وشركة خدمات تكنولوجيا المعلومات.
- المشاركة في إنشاء مستشفى رئيسي جديد في الجزائر العاصمة.
- إطلاق الخدمات المصرفية عبر الانترنت لعملائه من الشركات والأفراد، وخدمات الدفع الإلكتروني والبطاقة الجديدة المتوافقة مع الشريعة ماستر كارد.
- استئناف تسهيلات تمويل شراء السيارات بعد الحصول على الموافقة من البنك المركزي.

3-4- مقارنة بين شركة Sofinance والبنوك الإسلامية في الجزائر:

عند المقارنة بين رأس المال المخاطر والمصارف الإسلامية في الجزائر، نجد أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بالفعل بالمساهمة في إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقوم بتمويلها، في حين أننا نجد أن المصارف الإسلامية لا تقوم بتمويل هذه المؤسسات، ولا تساهم في إنشائها لأنها لا تقوم بتوفير صيغة المشاركة للأفراد الذين لهم رغبة في إنشاء مشاريعهم. وهذا يقودنا إلى التساؤل حول ما إذا كانت شركات رأس المال المخاطر تحقق نتائج جيدة وتحقق عوائد سنويا مقارنة مع البنوك الإسلامية في الجزائر، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي من خلال مقارنة أهم الأرقام المتوفرة لدينا لكل من شركة Sofinance، بنك البركة وبنك السلام خلال سنتي 2014 و2015.

جدول رقم (06): مقارنة بين شركة Sofinance والبنوك الإسلامية في الجزائر (2014-2015).

الوحدة: ألف دينار جزائري

	بنك السلام		بنك البركة		Sofinance	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
حقوق حملة الأسهم	14301000	12617000	23463000	23810000	8265000	7866000
الايارد المصرفي الصافي	2214000	2859401	7818000	7473000	696517	615174
نتيجة الاستغلال	477380	1767276	5641788	5362451	506772	424221

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير المؤسسات

الخلاصة:

يحتل موضوع التمويل أهمية بالغة خاصة بالنسبة للمؤسسات الناشئة كالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إذ يعد الركيزة الأساسية لبقائها في نشاطها واستمرارية وجودها، ويأخذ هذا التمويل عدة أشكال وصيغ من بينها التمويل عن طريق رأس المال المخاطر والتمويل بالمشاركة، وتلعب هاتان الصيغتان دورا مهما في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب مختلف نشاطاتها.

النتائج والتوصيات:

- يبرز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر كبديل مختلف عن التمويلات الأخرى، إذ وبمقارنته مع التمويل البنكي تظهر أوجه اختلاف عديدة تصب جلها في مصلحة المؤسسات الناشئة، الأمر الذي يجعل رأس المال المخاطر وبامتياز البديل التمويلي الملائم لهذا النوع من المؤسسات، فهو بمثابة الحل الأمثل للمشاكل التمويلية التي يواجهها هذا النوع من المؤسسات، الأمر الذي أثبتته مختلف التجارب عبر العالم.
- إن تقنية رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية واعدة، تمكن من تطوير شبكة من المؤسسات الصناعية، التجارية والخدمية الفاعلة والقادرة على البقاء. هذا من جهة؛
- ومن جهة أخرى نجد أن صيغة التمويل بالمشاركة التي تقدمها البنوك الإسلامية من أهم الصيغ التمويلية باعتبارها الصيغة الاستثمارية الأساسية المجسدة لأهداف ومبادئ الاقتصاد الإسلامي وتحقيق العدالة بين الطرفين.
- إن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر تمويل حقيقي من دون أثر الرفع المالي، ولا يتنافى مع الشريعة الإسلامية، بل هو مستنبط من الشكل التمويلي اللاربوية المتمثل في التمويل بالمشاركة، لذا لا يتوقع أن تكون له آثار سلبية كما هو الحال بالنسبة للتمويلات الربوية التي أدت مؤخرا إلى انهيار النظام المالي العالمي، عقب أزمة الرهن العقاري الأخير.
- صيغة المشاركة صيغة تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية لتبنيها سياسة إلغاء الفائدة، وتجربة رأس المال المخاطر في بعض البلدان المتقدمة الدليل الحقيقي والعملي عن نظام التمويل التقليدي.
- لا يتطابق نظام رأس المال المخاطر مع صيغة المشاركة تماما، إنما تعتبر نظاما مطورا ومستحدثا ورغم أنه يعاكس الوجه المقابل للاستدانة، إلا أنه يخلو من بعض التجاوزات الشرعية كلجؤه في حالات نادرة إلى الإقراض بفائدة.
- أما فيما يخص حالة الجزائر، فإن صناعة رأس المال المخاطر تعتبر حديثة النشأة، ولم يتم وضع الإطار التشريعي والقانوني الخاص بها إلا منذ مدة قصيرة، وما زال الكثير مما يجب عمله من أجل النهوض بهذه الصناعة الواعدة، حتى تتمكن من لعب الدور المنتظر منها في الاقتصاد الوطني

- في الوقت الراهن اثر انخيار أسعار البترول، فالاقتصاد الجزائري بحاجة إلى إيجاد بدائل تمويلية ملائمة بدل الاعتماد على الجباية البترولية، كذلك بالنسبة للتمويل عن طريق الصيغ غير المصرفية للبنوك الإسلامية كالمشاركة فهي محدودة أيضا لمحدودية البنوك الإسلامية

قائمة المراجع:

- السعيد بريش. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE. مجلة العلوم الانسانية - بسكرة (35)،
- الموقع العالمي للاقتصاد الاسلامي. (بلا تاريخ). تم الاسترداد من www.iseg.com
- جمال لعامرة. (2000). اقتصاد المشاركة نظام اقتصادي بديل لاقتصاد السوق نحو طريق ثالث. مصر: مركز الاعلام العربي.
- روية عبد السميع، حجازي اسماعيل. (17-18 أبريل، 2006). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر. المؤتمر الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، 308. جامعة حسينية بن بوعلـي - الشلف، الجزائر.
- سليمان ناصر. (2002). تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية. غرداية، الجزائر: المطبعة العربية.
- سيد الهواري. (1980). مفاهيم أساسية في تقييم مشروعات الاستثمار. جدة: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الاسلامي.
- عبد الحميد عبد الفتاح. (2004). الادارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية - البنك الاسلامي للتنمية. جدة، المملكة العربية السعودية: المعهد الاسلامي للبحوث والدراسات.
- مجموعة بنك البركة. (2015). التقرير السنوي.
- محمد زيدان، ادريس رشيد. (17-18 الشلف أبريل، 2006). الهياكل الجديدة الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الجزائر.
- مصطفى كمال السيد طایل. (1998). القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية. طنطا - القاهرة: مطبعة غباشي.
- وفاء عبد الباسط. (2001). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. مصر: دار النهضة العربية.
- Bouatouata, K. E. (2005). *le capital investissement-capital risque(enjeux perspective)*. alger: grande alger livre.
- Lachman Jean (1993). *le financement des strategies de l innovation . economica*.
- Lechman Paul-Jaque (1998). *le financement de l economie*. paris.
- Sofinance www.sofinance.dz.com (بلا تاريخ). تم الاسترداد من