

متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر

د/ سليمان ناصر - جامعة ورقلة

أ/ عبد الحميد بوشرفة - جامعة جيجل

ملخص: يحاول هذا المقال التطرق إلى أهم المتطلبات الواجب توفيرها كحد أدنى لتشجيع وتطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، والتي ما تزال بعيدة عن ماهو مطلوب، أو بالأحرى ما يجب أن تكون عليه هذه الصناعة، ذلك أن نظام الصيرفة الإسلامية لا يتطلب بالضرورة بيئة إسلامية كاملة، بل يمكن تطبيقه بنجاح حتى في البلدان غير الإسلامية، لكن سيادة الديانة الإسلامية ولو مع عدم وجود قوانين وتشريعات تنظيمية إسلامية يمكن أن يزيد من فرص نجاح هذا النظام، وهذا ما يتوفر في المجتمع الجزائري ذو الأغلبية المسلمة.

الكلمات المفتاح: البنوك الإسلامية، التمويل الإسلامي، الصيرفة الإسلامية.

تمهيد: إن الملاحظ لتاريخ البنوك الإسلامية والمتبع لحركتها يستطيع أن يرصد بسهولة النمو والتطور والنجاح الذي حققته تلك البنوك، بالرغم من تجربتها القصيرة، وفي ظل المنافسة القوية من قبل البنوك التقليدية⁽⁴⁾، ومن مظاهر نجاح الصيرفة الإسلامية هو إنتشارها في معظم الدول الإسلامية وغير الإسلامية، حيث وصل حجم هذه الصناعة إلى 729 مليار دولار سنة 2007، وما يقارب 840 مليار في نهاية 2008، ويتوقع أن تصل إلى حوالي 3,5 تريليون دولار خلال الأربع سنوات القادمة أي في سنة 2013، وبمعدل نمو يفوق 24٪ سنوياً⁽¹⁾، والملفت للانتباه هو أن عدداً من البنوك التقليدية في أوروبا مثل البريطاني بارر كلير (BARCLYS BANK) و السويسري (UBS) وغيرها؛ قامت بفتح نوافذ للعمل المصرفي الإسلامي، وهو ما حدث أيضاً للعديد من البنوك التقليدية في مصر والسعودية وماليزيا، بل إن بنوكاً أخرى عالمية مثل سيتي بانك (CITI BANK) الأمريكي فتح فرعاً إسلامياً مستقلاً بالبحرين إسمه (سيتي بانك البحرين الإسلامي)، وذلك لجلب المزيد من العملاء وبالتالي زيادة قدرته التنافسية.

إن التطور السريع الذي شهدته الصيرفة الإسلامية، وظهورها كبديل للبنوك التقليدية خاصة في البلدان الإسلامية لم يكن وليد الصدفة، بل كان ضرورة للإستجابة لرغبة العملاء الذين يرفضون التعامل بالربا، وكذلك نظراً لدورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، هذا بالإضافة إلى أن التطورات العالمية الراهنة، والتي من أبرزها الأزمة المالية التي يمر بها العالم حالياً⁽²⁾، قد أدت إلى زيادة الأصوات المطالبة بتبني النظام المصرفي الإسلامي، وذلك عن طريق توفير مجموعة من المتطلبات، تختلف باختلاف الدول وتراعي الأوضاع السائدة، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المقال مع الإشارة إلى حالة الجزائر، من خلال المحاور الآتية:

- البنوك الإسلامية، المفهوم، الخصائص، الأهداف، أسباب الانتشار.

- صيغ التمويل المصرفي الإسلامي.

- واقع وسبل تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر.

1- البنوك الإسلامية، المفهوم، الخصائص، الأهداف، أسباب الانتشار :

1-1 مفهوم البنوك الإسلامية : لقد تعددت التعاريف الخاصة بالبنوك الإسلامية ومن أهمها مايلي :

- يُعرّف البنك الإسلامي بأنه مؤسسة مالية تقوم بأداء الخدمات المالية والمصرفية، كما تباشر أعمال التمويل والاستثمار في المجالات المختلفة وفي ضوء قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية، بهدف المساهمة في غرس القيم والمثل والخلق الإسلامية في مجال المعاملات،

والمساعدة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية، من تشغيل الأموال بقصد المساهمة في تحقيق الحياة الطيبة الكريمة للأمة الإسلامية⁽³⁾.

- البنك الإسلامي هو منظمة مالية ومصرفية اقتصادية واجتماعية، تسعى إلى جذب الموارد من الأفراد والمؤسسات، وتعمل على استخدامها الاستخدام الأفضل مع أداء الخدمات المصرفية المتعددة، وتعمل على تحقيق العائد المناسب لأصحاب رأس المال، كما تسهم في تحقيق التكافل الاجتماعي في المجتمع، وتلتزم بمبادئ ومقتضيات الشريعة الإسلامية، وذلك بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للأفراد والمؤسسات مع مراعاة ظروف المجتمع⁽⁴⁾.

من التعاريف السابقة، يمكن تعريف البنوك الإسلامية بأنها تلك البنوك التي تقوم بالأعمال والأنشطة المصرفية التي تراوحتها المصارف التقليدية ولكن دون التعامل بالفوائد، ومراعاتها لأحكام الشريعة الإسلامية، بغرض تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع.

1-2- خصائص البنوك الإسلامية : للبنك الإسلامي عدة خصائص تميزه عن غيره من البنوك الأخرى من أهمها :

- **عدم التعامل بالفوائد الربوية أخذاً أو إعطاءً :** إن أول ما يميز المصرف الإسلامي من غيره من المصارف التقليدية هو استبعاد كافة المعاملات غير الشرعية من أعماله وخاصة نظام الفوائد الربوية، وبذلك ينسجم البنك الإسلامي مع البيئة المسلمة للمجتمع الإسلامي ولا يتناقض معها.

إن الأساس الذي تقوم عليه البنوك الإسلامية في إسقاط الفوائد الربوية من معاملاتها، هو أن الإسلام قد حرم الربا، و تستعيض البنوك الإسلامية عن أسلوب الفائدة بأسلوب المشاركة والذي يقوم على توزيع مخاطر العمليات الاستثمارية بين الأطراف (الممول وطالب التمويل)⁽⁵⁾.

- **الطابع العقائدي :** المصارف الإسلامية هي جزء من النظام الاقتصادي الإسلامي، وباعتبار أن الدين الإسلامي جاء منظماً لجميع حياة البشر الروحية والخلقية والاجتماعية والسياسية والاقتصادية، فإنها تخضع (المصارف الإسلامية) للمبادئ والقيم الإسلامية التي تقوم على أساس أن المال مال الله، وأن الإنسان مستخلف فيه، ويترتب على هذه الخاصية أن تتحرى المصارف الإسلامية التوجيهات الدينية في جميع أعمالها⁽⁶⁾.

- **الاستثمار في المشاريع الحلال :** تولى البنوك التقليدية اهتماماً قليلاً بالانعكاسات الأخلاقية للنشاطات التي تموّلها. وفي مقابل ذلك يعمل كافة الوكلاء الاقتصاديون في النظام الإسلامي في إطار من القيم الأخلاقية المنبثقة من الإسلام، وليس ثمة استثناء بالنسبة للبنوك، فهي لا تستطيع أن تموّل أي مشروع يتناقض مع نظام القيم الأخلاقية الإسلامية⁽⁷⁾، فهي لا تقوم مثلاً بتمويل مصنع للخمر أو أية أنشطة يجرّمها الإسلام وتسبب ضرراً للمجتمع.

إن اعتماد البنك الإسلامي لصيغ المشاركات العادلة التي تقوم على التعاون بين صاحب رأس المال وطالب التمويل في حالة الربح والخسارة، تجعل نشاطه مميّزاً عن النظام الربوي الذي يسعى إلى طلب أعلى سعر فائدة ممكن، دون مراعاة لطبيعة المشروعات التي توظف فيها الأموال إن كانت نافعة للإنسان أم ضارة، في حين تخضع لقواعد الحلال والحرام في الإسلام كل ما يقوم به البنك الإسلامي من نشاطات، والتي تهدف في مجملها إلى تلبية حاجات المجتمع السياسية وتحقيق مصالحه العليا⁽⁸⁾.

- **ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية :** إن للمال وظيفة اجتماعية، لذلك كان الاهتمام بالنواحي الاجتماعية أصلاً من أصول هذا الدين، إذ أن البنك الإسلامي وباعتباره مؤسسة اقتصادية مصرفية اجتماعية، فإنه يقوم بتعبئة المدخرات من الأفراد والمؤسسات واستثمار في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، خدمة لمصالح المجتمع ومن هنا يكون ارتباط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية أي أن البنك الإسلامي من وراء توظيفه لأمواله لايهتم فقط بالحصول على العوائد، وإنما يتعدى ذلك إلى اهتمامه بالعائد الاجتماعي.

- التركيز على الإنتاجية مقارنة بالتركيز على الملاءة المالية المقترض: في النظام المصرفي التقليدي ما يهيم البنك هو استرجاع قروضه مع الفوائد في الوقت المحدد، ولذا فإن الاعتبار الغالب هو مدى قدرة المقترض على الوفاء بالدين، أما في نظام تقاسم الربح والخسارة أي النظام الإسلامي فإن البنك يتلقى عائداً فقط إذا نجح المشروع وحقق ربحاً، وبالتالي فإن البنك الإسلامي يهتم أكثر بسلامة المشروع⁽⁹⁾، أضف إلى ذلك أن التمويل في هذا الأخير يكون مرتبطاً بالاقتصاد الحقيقي المنتج للثروات (سلع وخدمات) عكس ما هو سائد لدى البنوك الربوبية (التقليدية)، التي تقوم غالباً بتمويل أصول وهمية كالمضاربة على العقود والمشتقات.

1-3- أهداف البنوك الإسلامية : إن البنوك الإسلامية ليست مجرد بنوك لا تتعامل بالربا، وتمتنع عن تمويل الأنشطة المحرمة فقط، وإنما هي بنوك لها دور رئيسي في التنمية الاقتصادية، بما يخدم الصالح العام لمجتمع يسير وفق منظور إسلامي، ومن بين الأهداف التي تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيقها ما يلي :

- **إحياء المنهج الإسلامي في المعاملات المالية والمصرفية :** حيث تهدف البنوك الإسلامية إلى إحياء المنهج الإسلامي في المعاملات المالية والمصرفية من خلال :

- الالتزام بالقواعد والمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية والمصرفية.
- تقديم البديل للإسلامي للمعاملات البنكية التقليدية لرفع الحرج عن المسلمين⁽¹⁰⁾.
- الدعوة إلى تطبيق الشريعة الإسلامية في المعاملات المصرفية والمالية من خلال التزامها هي أولاً، ثم النصح والإرشاد لأفراد المجتمع باتباع السلوك الإنساني في استثمار وتوظيف أموالهم.
- تنمية القيم العقائدية والأخلاقية في المعاملات وتثبيتها لدى العاملين والمتعاملين معها⁽¹¹⁾.
- تحقيق أمان وطموحات أصحاب البنك والعاملين به : أي أن المساهمين في البنك الإسلامي يقومون باستثمار أموالهم في الحلال وبالأسلوب الشرعي، إضافة إلى أن العاملين بالبنك يقومون بأعمال يحرصون فيها على مراعاة أحكام الشريعة الإسلامية، ويمكن للبنوك الإسلامية أن تحقق هذا إذا تمكنت من الوصول إلى⁽¹²⁾ :
- قدر مناسب من الأرباح للمساهمين.
- موقف معزز في السوق المصرفية وبالتالي تكوين سمعة طيبة عند البنك، وتحقيق الانتشار الجغرافي لوحده، والعمل على زيادة عدد المتعاملين معه.
- تنمية الكفاءات والمهارات الإدارية لمديري وموظفي البنك حتى يتمكنوا من الاستمرار في تقديم خدماته وتطويرها.

- **تحقيق التنمية الاقتصادية :** إن البنوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال :
- تحريك الطاقات الكامنة في المجتمع للوصول إلى أقصى إنتاجية ممكنة، بما يكفل التغيير المنشود في الشرع، ولا شك أن تحريك الطاقات الكامنة في المجتمع أيا كان نوع هذه الطاقات (بشرية، مادية...) فإنه نوع من التغيير في المجتمع الذي تنشده البنوك الإسلامية كهدف من أهداف المشروع الإسلامي⁽¹³⁾.
- تشجيع الاستثمارات ومحاربة الاكتناز من خلال إيجاد فرص وصيغ عديدة للاستثمار تناسب مع الأفراد والشركات⁽¹⁴⁾، أي إيجاد البدائل لأولئك الذين يرفضون التعامل بالربا .
- إلغاء الفوائد الربوية، وتخفيض تكاليف المشاريع وهذا ما يؤدي إلى تشجيع الاستثمار وبالتالي خلق فرص عمل جديدة، وانخفاض معدل البطالة، وزيادة الدخل الوطني.

- العمل من أجل بقاء رؤوس الأموال داخل الوطن، وبالتالي يزداد الاعتماد على الموارد والإمكانات الذاتية الأساسية التي توظف داخل البلدان الإسلامية.

- **تحقيق التكافل الاجتماعي** : تتم البنوك الإسلامية بتحقيق التكافل الاجتماعي، بين أفراد المجتمع بمختلف الطرق المشروعة، مثل صناديق الزكاة التي تمول عن طريق موارد متعددة، أهمها الزكاة المفروضة شرعاً على رأس مال البنك وأرباحه، وكذلك أموال الزكاة المتأتية من أصحاب حسابات الاستثمار والذين يفوضون البنك في إخراجها من أرصدهم نيابة عنهم، وكذا الزكوات التي يتلقاها من غير عملائه والذين يدفعونها إلى البنك الإسلامي ويفوضونه في توزيعها، هذا إلى جانب الصدقات والتبرعات التي يتلقاها من الأفراد والمنظمات⁽¹⁵⁾.

تقوم البنوك الإسلامية بتوجيه هذه الموارد إلى قنواتها الشرعية في صورة نقدية أو عينية لمختلف الجهات والمستحقين لها، وهي الأصناف الثمانية الواردة في قوله تعالى : "إنما الصدقات للفقراء والمساكين والعاملين عليها والمؤلفة قلوبهم وفي الرقاب والغارمين وفي سبيل الله وابن السبيل فريضة من الله والله عليم حكيم"⁽¹⁶⁾، فضلاً عن اهتمام البنوك الإسلامية بالقروض الحسنة الإنتاجية والاجتماعية، والمساهمة في المشروعات الاجتماعية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح.

1-4- أسباب انتشار البنوك الإسلامية :

إن انتشار العمل المصرفي الإسلامي كما سبق ذكره لم يقتصر على العالمين العربي والإسلامي فقط، بل امتد إلى الكثير من المؤسسات المالية والمصرفية الدولية، والتي حرصت على تبني هذا العمل بعد أن لاحظت الإقبال الكبير على التعامل به، ولعل من بين دوافع انتشار العمل المصرفي الإسلامي ما يلي :

- الكفاءة العالية للبنوك الإسلامية والتي تمكنها من إدارة الأزمات المالية، وقد أثبتت الأزمة الآسيوية سنة 1997 أن المصارف الإسلامية كانت أقل تأثراً بتلك الأزمة، وقد تعزز هذا الطرح في ظل الأزمة المالية الحالية.

- القدرة على تطوير الأدوات والآليات والمنتجات المصرفية، مما أدى إلى انتشارها بسرعة، وتشير التجربة إلى أن صيغ التمويل الإسلامية تتميز بمرونة كبيرة، مما يجعل من الممكن تطوير وابتكار صيغة مناسبة لكل حالة من طلبات التمويل التي تقدم للمصارف الإسلامية.

- القدرة والمرونة في إدارة المخاطر المصرفية، وذلك لأن منهجية العمل المصرفي الإسلامي تُبنى على أساس المشاركة (أي اقتسام المخاطر) وليس الاقتراض، كما أن ارتفاع أو انخفاض نسبة المخاطر في المصارف الإسلامية تعتمد على مدى قدرة هذه المصارف على دراسة المشاريع المستهدفة للتمويل، وهي دراسة اقتصادية تقنية وشرعية في نفس الوقت.

- ارتفاع عدد المسلمين في العالم والذي بلغ 1,3 مليار مسلم (20% أو ما يمثل خمس سكان العالم)، وتزايد عدد الذين يرغبون في التعامل المصرفي وفقاً للشريعة الإسلامية إضافة إلى وجود جالية إسلامية كبيرة في جميع أنحاء العالم وخاصة في جنوب شرق آسيا، وأوروبا، وأمريكا الشمالية، ما أضحى يمثل سوقاً مربحاً وواعداً للمؤسسات المالية الإقليمية والدولية.

إضافة إلى ما تم ذكره فإن الأزمة المالية الحالية (2007-2008) قد أدت إلى تزايد الأصوات المنادية بتطبيق النظام المصرفي الإسلامي الذي هو جزء من النظام الاقتصادي الإسلامي.

2- صيغ التمويل المصرفي الإسلامي :

تستخدم البنوك الإسلامية في توظيف الأموال واستثمارها أساليب وصيغ عديدة يمكن تقسيمها إلى قسمين هما :

- صيغ التمويل القائمة على المشاركة في عائد الاستثمار.

- صيغ التمويل القائمة على المديونية.

2-1-1- صيغ التمويل القائمة على المشاركة في عائد الاستثمار : ويتم فيها استبدال علاقة الدائن بالمدين بعلاقة أخرى تعتمد على الاشتراك في تحمل المخاطر من ربح أو خسارة، مع اقتسام العوائد وفيما يلي أهم هذه الصيغ :

2-1-1-1- التمويل بالمضاربة : المضاربة هي عملية استثمارية تقوم على اتفاق بين الطرفين هما : صاحب رأس المال، والمضارب أو العامل هو الطرف المكلف باستثمار المال، حيث يتفق الطرفان معاً على مقاسمة ما قد يتحقق من ربح من عملية الاستثمار بنسب معينة فيما بينهما، و في حالة الخسارة إن حدثت فيتحملها صاحب رأس المال⁽¹⁷⁾. إذن فالمضاربة هي انجاز الإنسان بمال غيره، أي أن يكون المال مقدماً من شخص والعمل من شخص آخر، على أن يكون الربح بينهما على ما تمّ اشتراطه في العقد، والخسارة وإن كانت فهي على أساس رأس المال فقط، أما العامل (المضارب بعمله) فيكفيه خسارة جهده، إلا إذا ثبت في حقه التعدي أو التقصير فإنه يضمن رأس المال.

2-1-2- التمويل بالمشاركة : وهي اشتراك طرفين أو أكثر في المال أو العمل على أن يتم الاتفاق على كيفية تقسيم الربح، أما الخسارة فيجب أن تكون حسب نسبة المشاركة في رأس المال، ويطبّق البنك الإسلامي هذه الصيغة بالدخول بأمواله شريكاً مع طرف أو مجموعة أطراف في تمويل المشاريع، مع اشتراكه في إدارتها ومتابعتها⁽¹⁸⁾.

2-1-3- التمويل بالمزراعة والمساقاة : تعتبر الزراعة نوعاً من المشاركة، حيث يشارك أحد الشركاء بالمال أو أحد عناصر الثروة (الأرض) و العنصر الثاني من جانب الشريك الأخر، وتقوم هذه العملية أساساً على عقد الزرع ببعض الخارج منه. بمعنى آخر يقوم مالك الأرض بإعطاء الأرض لمن يزرعها أو يعمل عليها، وهذا النوع من التمويل لم يطبق سوى من بعض البنوك السودانية، ويرجع هذا إلى الأهمية البالغة التي يكسبها القطاع الفلاحي في السودان، حيث يمثل مصدر دخل رئيسي لأكثر من 75 % من السكان⁽¹⁹⁾. أما المساقاة فهي قيام شخص بالعناية بأرض شخص آخر مزروعة بأشجار أو مزروعات مقابل حصة من الثمار أو الزرع حسب ما يتفق عليه⁽²⁰⁾.

2-2- صيغ التمويل القائمة على المديونية : تعتبر صيغ التمويل القائمة على المديونية من بين أهم الصيغ التي يتيحها التمويل الإسلامي، ومن أهم هذه الصيغ مايلي :

2-2-1- التمويل بالمراجحة : وهي أن يقوم البنك الإسلامي بشراء السلعة التي يحتاج إليها السوق بناءً على دراسته لأحواله، أو بناءً على وعد بالشراء يتقدم به أحد عملائه، فإذا اقتنع البنك بحاجة السوق لهذه السلعة وقام بشرائها فله أن يبيعها لطالب الشراء الأول أو غيره من المراجحة، وهو أن يعين البنك قيمة الشراء مضافاً إليها ما تكلفه البنك من مصروفات بشائها، ويطلب مبلغاً معيناً من الربح لمن يرغب فيها زيادة عن قيمتها⁽²¹⁾.

ويتضح مما سبق أن التمويل بالمراجحة ينقسم إلى قسمين :

- **بيع المراجحة العادية :** وهي التي تكون بين طرفين هما البائع والمشتري، ويمتنع فيها البائع التجارة فيشتري السلع دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها، ثم يعرضها بعد ذلك للبيع بمراجحة بضمن وربح يتفق عليه.

- **بيع المراجحة المقترنة بالوعد :** وهي التي تتكون من ثلاثة أطراف: البائع المشتري والبنك باعتباره وسيطاً بين البائع والمشتري، والبنك لا يشتري السلع هنا إلا بعد تحديد المشتري لرجباته ووجود وعد مسبق بالشراء، ويستخدم أسلوب المراجحة المقترنة بالوعد في البنوك الإسلامية التي تقوم بشراء السلع حسب المواصفات التي يطلبها العميل، ثم إعادة بيعها بمراجحة للواعد بالشراء أي بضمنها الأول، مع التكلفة المعتبرة شرعاً بالإضافة إلى هامش ربح متفق عليه مسبقاً بين الطرفين.

2-2-2- التمويل بالتأجير : ومعناه أن يقوم شخص أو مؤسسة باستئجار أصل ثابت (عقارات أو معدات وأدوات) لا يستطيع الحصول عليها أو لا يريد ذلك لأسباب معينة، ويكون ذلك بطريقة أقساط محددة تُدفع للمؤجر مع فرصة تملك الأصل في نهاية المسدة ولكن بعقد مستقل.

ويمكن للبنك أن يستخدم هذه الصيغة في صورة الإجارة التشغيلية، وذلك حين يود الاحتفاظ بملكية العين المؤجرة بعد انتهاء الإجارة، أو الإجارة المنتهية بالتمليك، أي عندما يتجه القصد إلى نقل ملكية العين المؤجرة إلى العميل المستأجر بعد انتهاء عقد الإيجار أو أثناء سريانه⁽²²⁾.

2-2-3- التمويل بالسلم : السلم في تعريف الفقهاء هو بيع أجل بعاجل، بمعنى أنه معاملة مالية يتم بموجبها تعجيل دفع الثمن وتقديمه نقداً إلى البائع، الذي يلتزم تسليم بضاعة معينة مضبوطة بصفات محددة في أجل معلوم، فالموكل هو السلعة المباعة الموصوفة في الدمة، والعاجل هو الثمن⁽²³⁾.

وصيغة التمويل بالسلم تستعمل في تمويل القطاع الفلاحي وهو القطاع الذي استحدثت فيه أصلاً، وذلك من خلال مساعدة الفلاحين في فترة ما قبل نضج المحصول، كما يمكن استخدام السلم في تمويل التجارة الخارجية من أجل دفع حصيللة الصادرات.

2-2-4- التمويل بالإستصناع : الإستصناع هو عقد يشتري به في الحال مما يصنع صنعاً يلزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده، بأوصاف مخصوصة، وبثمن محدد⁽²⁴⁾.

إن عقد الإستصناع هو أن يطلب العميل من البنك الإسلامي صناعة شيء معين غير متوفر في السوق، وأفضل مجال يطبق فيه البنك هذه الصيغة هو بناء العقارات، حيث يقوم بإنجاز مسكن يصفه العميل ثم يبيعه إياه بالتقسيط عادة مقابل ضمانات تُدفع له مسبقاً.

2-2-5- التمويل بالقرض الحسن : وهو عقد بين طرفين أحدهما المقرض والثاني المقترض يتم بمقتضاه دفع مال مملوك للمقرض إلى المقترض على أن يقوم هذا الأخير برده أو رد مثله إلى المقرض في الزمان والمكان المتفق عليهما⁽²⁵⁾، ورغم أن هذا التعريف ليس فيه ما يفيد الزيادة في رأس المال، إلا أنه تضاف عادة كلمة "حسن" إلى القرض لكي يتم التفريق بينه وبين القرض بفائدة والتي تعتبر ربا، أي زيادة محرمة في الإسلام. وعلى هذا الأساس أي عدم وجود العائد، فإن البنوك الإسلامية لا تقدم القروض الحسنة إلا على نطاق ضيق لعدد محدود من العملاء.

3- واقع وسبل تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

لقد تبنت العديد من الدول الإسلامية والعربية إصدار تشريعات وقوانين تنظم أعمال المصارف الإسلامية، ولقد كان لهذه الخطوة الأثر الكبير والواضح في ترسيخ دعائم العمل المصرفي الإسلامي، فبالإضافة إلى الدول التي قامت بأسلمة كامل نظامها المصرفي مثل: باكستان، إيران، والسودان، فإن هناك دولاً أصدرت قوانين خاصة لتنظيم عمل البنوك الإسلامية، وتمثل هذه الدول لحد الآن في: ماليزيا، تركيا، الإمارات العربية المتحدة، اليمن، الكويت، لبنان، وسوريا⁽²⁶⁾.

أما بالنسبة للجزائر فإن الصيرفة الإسلامية كانت مقتصرة على خدمات "بنك البركة الجزائري" الذي تأسس في: 1990/12/06 أي بعد أشهر قليلة من صدور قانون النقد والائتمان الذي فتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك في الجزائر⁽²⁷⁾، ثم فتح أبوابه رسمياً في: 1991/05/20، وهو يعتبر أول مؤسسة مصرفية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في الجزائر. ثم بعد ذلك بسنوات طويلة تم تسجيل إنشاء بنك جديد في هذا المجال وهو "بنك السلام"، والذي باشر أعماله حديثاً من خلال تقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، ليكون بذلك ثاني مصرف إسلامي يدخل السوق المصرفية الجزائرية. ويقدر رأس مال مصرف "السلام" الذي تم إنشائه بتاريخ: 2008/ 10/ 20 بـ 72 مليار دينار جزائري (100 مليون دولار)، ليصبح حينها أكبر المصارف الخاصة العاملة بالجزائر⁽²⁸⁾.

إن تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر بالرغم من قصر تجربتها، والمشاكل التي تعترضها، والتي من أهمها خضوعها لنفس القوانين واللوائح التي تطبق عادة على العمل المصرفي التقليدي (أي عدم مراعاة خصوصيتها)، إلا أنها حققت نتائج مرضية، تمثلت في تحقيق

بنك البركة لتتأج إيجابية، تجلت بالأساس في تضاعف أرباحه، ورفع قيمة رأسماله، كما حققت تمويلات عمليات المراجعة والاستثمار طفرة كبيرة، تجاوزت 676 مليون دولار في نهاية جوان 2008، محققة زيادة بنسبة 48٪ عن النصف الأول من 2007⁽²⁹⁾، ولتعزيز مكانة البنوك الإسلامية في الساحة المصرفية الجزائرية، يتطلب الأمر من السلطات النقدية التحمس لهذه الفكرة أولاً، ثم اتباع إستراتيجية واضحة ومتكاملة تعمل على توفير الجو الملائم لعمل المصارف الإسلامية، حتى تتمكن من أن تسهم تسديرياً في عملية تحويل الموارد الاقتصادية من الأنشطة التقليدية التي تهدف إلى الربح فقط، إلى الأنشطة التي تعتمد على تشجيع الاستثمار الحقيقية.

إن افتتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي سيمكن الجزائر من الاستفادة مما تتيحه المصارف الإسلامية في مختلف المجالات، خاصة وأن الجزائر في مرحلة نمو تحتاج إلى كل ما يدعم ويعزز هذا النمو والتنمية، ففي مجال تعبئة المدخرات تساهم المصارف الإسلامية في زيادة وترقية الادخار المحلي، خاصة وأن الكثير من الجزائريين يفضل اكنناز أمواله، على أن يودعها لدى البنوك التقليدية التي تتعامل بالربا، وفي مجال التمويل سيكون للمصارف الإسلامية دورها في توفير التمويل اللازم للقطاع الفلاحي الذي أنفقت عليه الدولة المليارات ولم يحقق أهدافه المنوطة به، بل لم يؤد ذلك سوى إلى ارتفاع مستمر في أسعار الخضر والفواكه محلياً، وإلى ارتفاع مستمر لقاتورة الغذاء المستورد خاصة الحبوب وقد بلغت هذه القاتورة ما يقارب 3 مليار دولار سنوياً، كما ستوفر هذه المصارف التمويل اللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي تعتبر حجر الزاوية في تحقيق التنمية وتشغيل اليد العاملة، وذلك من خلال الصيغ التمويلية المتنوعة التي توفرها هذه المصارف، والتي تصلح لتمويل هذا القطاع الحيوي.

ونظراً للدور والأهمية الكبيرة للبنوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فإنه يتطلب من السلطات النقدية تهيئة المناخ الملائم لعملها كما ذكرنا، وذلك من خلال عدة متطلبات يمكن تلخيصها فيما يلي :

3-1- تقنين العمل المصرفي : والمقصود بذلك أن تكون أعمال البنوك الإسلامية محكومة بقوانين وتشريعات محددة، صادرة عن الجهات الرسمية والمختصة في الدولة، بحيث يتناول قانون خاص كل ما يتعلق بالبنوك الإسلامية من أحكام إنشائها والرقابة عليها، إذ أن عدم سنّ قوانين في هذا المجال سيؤدي إلى كثير من الإشكالات في الرقابة والإشراف ومعايير المحاسبة والمراجعة، والعلاقة مع مختلف المؤسسات التي تعمل في السوق المصرفية الجزائرية.

كما أن سنّ قانون مصرفي خاص بالبنوك الإسلامية، سيوفر الإطار التشريعي الواضح لتنظيم عملها بما يتفق مع متطلبات الاقتصاد الوطني، ولتحقيق ذلك يتطلب الأمر إيجاد مجموعة من الإجراءات والسياسات أهمها⁽³⁰⁾:

- إدراج ملف المصارف الإسلامية ضمن ملفات إصلاح المنظومة المصرفية.
- تشكيل لجنة مختصة من خبراء شرعيين واقتصاديين وقانونيين ومصرفيين، وتكليفهم بالسهر على إعداد قانون للمصارف الإسلامية.
- دراسة القوانين المنظمة لعمل المصارف الإسلامية في الدول العربية والإسلامية وضرورة الاستفادة من تجاربها في هذا المجال.
- قيام تعاون كامل بين الجهات المعنية بهذا الأمر لإنجاحه، مثل: بنك الجزائر، وزارة المالية، جمعية البنوك والمؤسسات المالية، ثم أخيراً البرلمان والحكومة للمصادقة وتنفيذ هذا القانون.

3-2- تنظيم العلاقة مع البنك المركزي : إن الاختلاف والتميز في طبيعة عمل البنوك الإسلامية، يفرض على البنك المركزي في أي دولة أن يتعامل بطريقة خاصة ومتميزة أيضاً مع هذه البنوك، دون أن يعني ذلك خروجها عن دائرة رقابته، بل المطلوب هو إيجاد واستخدام أدوات وأساليب خاصة لهذه الرقابة تتلاءم وطبيعة عملها، وتنظيم هذه العلاقة يكون ناتجاً بالضرورة عن ما ذكر سابقاً من سنّ قانون خاص ينظم الإنشاء والرقابة على البنوك الإسلامية، وبالتالي يمكن للبنك المركزي (بنك الجزائر) في ظل هذا القانون أن ينظم علاقته مع البنوك الإسلامية (في جوانها الأساسية) وفقاً لما يلي :

3-2-1- نسبة الاحتياطي القانوني : إن الاحتياطي القانوني الذي يفرضه البنك المركزي على الودائع بالبنوك التجارية، يهدف إلى التحكم في المعروض النقدي، إضافة إلى حماية أموال المودعين لدى البنك، لذا يجب أن تُفرض هذه النسبة أساساً على الودائع الجارية، لأن فرض هذه النسبة على حسابات الاستثمار لدى البنوك الإسلامية، يعني عدم استثمار تلك النسبة من الأموال المخصصة للاحتياطي المطلوب، مما يتسبب في تحقيق عوائد أقل لمجموع الودائع المستثمرة، وبالتالي لا يجب إخضاع الحسابات الاستثمارية لدى البنوك الإسلامية لنسبة الاحتياطي القانوني أو على الأقل تخفيضها وذلك للاعتبارات التالية⁽³¹⁾:

- إن الودائع الآجلة أو الاستثمارية في المصرف الإسلامي، يتم النظر إليها على أنها مساهمات أو محافظ استثمارية تشارك في الربح والخسارة، يديرها البنك لصالح أصحابها وعلى مسؤوليتهم الخاصة، ودون ضمان من البنك بردّ هذه الأموال فضلاً عن أرباحها، أي أنها تعتبر كأموال المساهمين لكنها مؤقتة، أي عكس ما ينطبق تماماً على الودائع الجارية.

- إن المصارف الإسلامية لن تستفيد من هذا الاحتياطي بعكس البنوك التقليدية، لا من حيث تقاضي فائدة عليها لما في ذلك من مخالفة شرعية، ولا من حيث توفير الحماية لأصحاب هذه الأموال لأنها ودائع مضاربة تشارك في الربح والخسارة.

3-2-2- دور الملجأ الأخير للإقراض : يمكن للبنك المركزي (بنك الجزائر) أن يؤدي دوره كملجأٍ أخير للإقراض بالنسبة للبنوك الإسلامية في الجزائر حين مواجهتها لأزمات السيولة كما يلي :

- في حالة تعرض البنك الإسلامي لمشكلة سيولة، يمكن للبنك المركزي أن يقدم له تسهيلات في شكل قروض حسنة، مقابل امتيازات ينالها البنك المركزي، كتنازل البنك الإسلامي عن الفوائد الناتجة عن نسبة الاحتياطي القانوني أو ما يفوقها من أموال مودعة (أحياناً) لدى الأول.

- إنشاء صندوق مشترك يمكن للبنك المركزي أن يجمع فيه الموارد اللازمة لهذا الصندوق، ويتم ذلك من خلال فرض نسبة احتياطي خاص يسهم فيه كل بنك إسلامي، بنسبة معينة يحددها البنك المركزي حسب حجم البنك، وتكون المهمة الأساسية لهذا الصندوق المشترك هي تمكين البنك المركزي من القيام بدور الملجأ الأخير للإقراض، أي مساندة البنوك الإسلامية في حالة تعرضها لأزمات مالية⁽³²⁾، ويتم ذلك بصيغة القرض الحسن، مع ضرورة التأكد من حقيقة ثغرة السيولة من حيث الحجم والتوقيت والأسباب، وفي حالة انتهاء حالة العجز في السيولة يجب إرجاع القرض فوراً.

3-2-3- نسبة السيولة : إن الغرض من فرض نسبة سيولة معينة على البنوك التجارية للاحتفاظ بها، هو الحيلولة دون تعرض هذه البنوك لأزمات السيولة المفاجئة.

إن لوجود نسبة السيولة النقدية بالمصارف الإسلامية أهمية كبيرة بالنسبة للاقتصاد الوطني كعامل تنظيمي وأساسي لحمايته، وبالنسبة للمصارف الإسلامية ذاتها، ولكن الأمر يتطلب التمييز بين المصارف الإسلامية والتقليدية في مكونات نسبة السيولة⁽³³⁾، إذ يجب أن تكون أقل من تلك المفروضة على البنوك التقليدية على أساس اختلاف مكونات الأصول السائلة في البنوك الإسلامية عن مثيلتها في البنوك التقليدية، إذ أن البنوك الإسلامية مثلاً تقبل الكمبيالات على أساس التحصيل لا الخصم لأنه محرم، كما أن من المفترض ألا تتضمن النسبة السندات الحكومية أيضاً لأنها بفائدة.

ومع ذلك يمكن إخضاع جزء مهم من الودائع الجارية وجزء بسيط من ودائع الاستثمار لهذه النسبة، حيث يحسب الأول ضمن الاحتياطي القانوني ولكن لا يبقى لدى البنك المركزي بل لدى البنك الإسلامي وتحت رقابة الأول، ليس من باب توفير الحماية للمودعين كما أسلفنا، بل لمواجهة طلبات السحب على هذه الودائع.

3-2-4- معدل كفاية رأس المال : يُقاس كفاية رأس المال في البنوك (بالصيغة الحديثة) بمعدل رأس المال إلى الأصول المرجحة بأوزان المخاطر، إضافة إلى الأعمال أو الأنشطة خارج الميزانية.

إن أشهر تطبيق لهذه النسبة هو نسبة بازل، خاصة منها بازل II المطبقة عالمياً منذ بداية سنة 2007، وقد تبين من خلال دراسة تطبيقية على بنك البركة الجزائري أن البنوك الجزائرية لا زالت (في معظمها) تطبق نسبة بازل I، كما تبين أيضاً من خلال هذه الدراسة أن بنك الجزائر يفرض على البنوك الإسلامية تطبيق هذه النسبة بنفس الطريقة المطبقة في البنوك التقليدية، دون مراعاة لخصوصية هذه البنوك⁽³⁴⁾.

لذا نرى أن أفضل طريقة لحلّ هذا الإشكال، هو تبني بنك الجزائر لمعيار كفاية رأس المال الذي أصدره مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا سنة 2005، حيث وضع هذا المعيار وفقاً لنسبة بازل II ويراعي في نفس الوقت خصوصية العمل في البنوك الإسلامية، وقد تبنت العديد من هذه البنوك هذا المعيار بعد أن لقي اعترافاً من لجنة بازل نفسها، بل إن دولاً عديدة فرضت على بنوكها الإسلامية تبني هذا المعيار بتعليمات خاصة.

3-2-5- التدريب والتثقيف الشرعي للعاملين بالمصارف الإسلامية: يساهم وعي العاملين بالمصارف الإسلامية ومعرفتهم الكاملة بأصول المعاملات المالية الإسلامية والتأصيل الشرعي الصحيح لصيغ الاستثمار والخدمات المالية الإسلامية، في إزالة الكثير من العثرات ومعالجة الخلل الذي يصيب كثيراً من البنوك الإسلامية، لذا يجب تهيئة الإطارات المؤهلة علمياً وعملياً للعمل بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ويتم ذلك من خلال:

- إنشاء مركز تعليمي وتدريب متخصص في العلوم المصرفية الإسلامية، وذلك لإعداد وتدريب وتخريج الإطارات المصرفية المؤهلة المشار إليها سابقاً. وإذا لم يتسن ذلك في القريب العاجل، فيمكن إنشاء قسم خاص لهذا الغرض بالمدرسة العليا للبنوك بالجزائر العاصمة.

- قيام البنوك الإسلامية في الجزائر بإنشاء أقسام متخصصة في تطوير الهندسة المالية الإسلامية وتدعيم الابتكار المالي، ومراكز متخصصة لتدريب العاملين محلياً أي داخل البنك، وفي هذا الإطار يمكن الاستفادة من تجارب بنوك إسلامية رائدة في هذا المجال، كالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية (جدة)، و مركز الاقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية (القاهرة).

- ضرورة الاستفادة من جهود بعض الهيئات الإقليمية والدولية، التي تعمل على تطوير الصيرفة الإسلامية، مثل: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (البحرين)، التي تضع معايير محاسبية متوافقة مع المعايير المحاسبية المطبقة عالمياً من جهة، ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من جهة أخرى، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB (ماليزيا)، الذي يضع قواعد الحيلة والجزر *Les règles prudentielles* المتوافقة مع المعايير العالمية مثل معايير بازل من جهة، وتراعي خصوصية العمل في البنوك الإسلامية من جهة أخرى.

خلاصة: إن تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر بتهيئة المناخ الملائم لعملها، ضرورة حتمية يجب مراعاتها، خاصة مع تزايد عدد البنوك الإسلامية مستقبلاً، وذلك لتمكين الاقتصاد الوطني من الاستفادة من مساهمة المصارف الإسلامية في تمويل مختلف القطاعات، خاصة وأن الجزائر في مرحلة حساسة من مراحل التنمية، تحتاج فيها إلى كل ما يدعم ويعزز هذه التنمية، ذلك أن التمويل الإسلامي يعتبر أكثر كفاءة واستقراراً، وأكثر اتصالاً بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية، بل وأكثر طلباً من المواطن الجزائري المسلم، مقارنة بالتمويل التقليدي القائم على الربا وعلى التباعد بين دائرة الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، وبالإمكان تحقيق ذلك تدريجياً وعلى مراحل، في مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات، شرط توفر الإرادة السياسية والإعداد المناسب، ولا بد من التأكيد على هذا الشرط الأخير، إذ أن البطء مع الثبات خير من العجلة مع الفشل، وأن نجاح المحاولة يثبت قوة المبادئ الإسلامية، في حين أن أي إخفاق لا بد وأن يضرّ بالتجربة، وقد لا تُتاح لها فرصة أخرى مستقبلاً.

الإحالات والمراجع:

- (*) - و نعي بما البنوك غير الإسلامية، ولا يقصد هنا بالتقليدية المفهوم السلي أو التخلف، وإنما أطلقت التسمية على أسس أن هذه البنوك أقدم تاريخياً من البنوك الإسلامية.
- (1) - جهان المصري: التمويل الإسلامي؛ توقعات بتزايد الإقبال عليه، جريدة الشرق الأوسط، الصادرة بتاريخ: 17 مارس 2009، العدد 11067.
- (2) - لمزيد من المعلومات حول الأزمة المالية العالمية، أنظر: د. سامر مظهر قنطقجي: ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة المالية العالمية، دار النهضة للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق - سوريا، 2008.

- (3) - د. جمال لعامرة : المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996، ص : 48.
- (4) - عبد الحميد عبد الفتاح المغربي : الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الأولى، 2004، ص : 86.
- (5) - نسيمة حشوف : ماهية البنوك الإسلامية، من موقع الإنترنت : www.kantakji.com، تاريخ الإطلاع : 2009/03/17.
- (6) - حسن سالم العمري : المصارف الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي، ورقة مقدمة إلى مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سوريا في ضوء التجارب العالمية" المنعقد بدمشق - سوريا، أيام : 2 - 3 تموز 2005.
- (7) - طارق الله خان وآخرون : التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، 1998، ص : 17.
- (8) - بشير بن عبيشي ، غالم عبد الله : آثار العمولة المالية على الأجهزة المصرفية؛ إشارة خاصة للمصارف الإسلامية، بحث مقدم إلى المنتدى الوطني الأول حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المنظم بالمركز الجامعي ببشار - الجزائر، أيام : 24 - 25 أفريل 2006.
- (9) - طارق الله خان وآخرون : التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص : 17.
- (10) - مصطفى إبراهيم محمد مصطفى : تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة مصر الدولية، 2006، ص : 22.
- (11) - المرجع السابق، ص : 23.
- (12) - عبد الحميد عبد الفتاح المغربي : الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص : 90.
- (13) - عبد الحميد محمود البعلبي : المدخل لفقہ البنوك الإسلامية، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1983، ص : 153.
- (14) - مصطفى إبراهيم محمد مصطفى : تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص : 22.
- (15) - عبد الحميد عبد الفتاح المغربي : الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص : 93.
- (16) - سورة التوبة، آية : 60.
- (17) - مروان جمعة درويش : المصارف الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى المنتدى العلمي الخامس لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، المنعقد بجامعة الزرقاء الأهلية، الأردن، أيام : 27 - 29 تشرين الثاني 2006.
- (18) - د. سليمان ناصر ، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، مكتبة الريام، الجزائر، 2006، ص : 175.
- (19) - د. محمود سحنون ، زكري ميلود : مبررات وآليات انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول "إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة" المنظم بجامعة ورقلة - الجزائر، أيام : 11 - 12 مارس 2008.
- (20) - مروان جمعة درويش : المصارف الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.
- (21) - مصطفى كمال السيد طابيل : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، مطابع غباشي، طنطا - مصر، 1999، ص : 201.
- (22) - عبد الستار أبو غدة : المصرفية الإسلامية؛ خصائصها وآليات تطويرها، بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، المنعقد بدمشق - سوريا، أيام : 13 - 14 مارس 2006.
- (23) - خديجة خالدي ، زهية موساوي : التمويل الإسلامي للمشاريع الاقتصادية؛ فرص وتحديات، مجلة الباحث، العدد 2004/4، جامعة ورقلة، ص : 52.
- (24) - مصطفى أحمد الزرقا : عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1999، ص : 20.
- (25) - مصطفى حسين سلمان وآخرون : المعاملات المالية في الإسلام، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 1990، ص : 51.
- (26) - د. سليمان ناصر : علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، مرجع سبق ذكره، ص : 244 وما بعدها.
- (27) - لمزيد من المعلومات، أنظر في ذلك : الطاهر لطرش : تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص : 203.
- (28) - عبد الرحمن أبو رومي : "السلام" ثاني بنك يقتحم سوق الجزائر، من موقع الإنترنت : www.islamonline.net، تاريخ الإطلاع : 2009-3-17.
- (29) - عبد الرحمن أبو رومي : "السلام" ثاني بنك يقتحم سوق الجزائر، مرجع سبق ذكره.
- (30) - د. محمود سحنون ، زكري ميلود : مبررات وآليات انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره.
- (31) - بكر ريجان : رقابة البنك المركزي على البنوك الإسلامية، من موقع الإنترنت : www.arablawnfo.com، تاريخ الإطلاع : 2008-10-28.
- (32) - أحمد شعبان محمد علي : إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص : 216.
- (33) - د. محمود سحنون ، زكري ميلود : مبررات وآليات انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص : 18.
- (34) - أنظر : د. سليمان ناصر : علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، مرجع سبق ذكره، ص : 278 وما بعدها.

الجدول القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

د/عبد الوهاب دادان (جامعة ورقلة)

ملخص : نحاول في هذا المقال تحليل الجدول القائم حول أمثلية هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها ظاهرة ذات خصوصيات اقتصادية ومالية معينة. فقد عرف موضوع الهيكل المالي لهذا النوع من المؤسسات موجة من الأبحاث، خاصة مع التطورات التي عرفتها علوم التسيير، إذ حاولت العديد من النظريات تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات انطلاقاً من قراراتها المالية، إلا أنه ظهرت نظريات حديثة ديدنها تكييف اختيارات التمويل مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وعليه، نحاول في هذا البحث تسليط الضوء على مختلف النقاشات وتحليلها بخصوص هذا الموضوع، بدءاً بإسهامات النظرية المالية الحديثة في تفسير اختيارات التمويل، مروراً بالتطورات النظرية حول هياكل التمويل وانتهاءً بالمقاربات والإسهامات النظرية المتوافقة مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الكلمات الدالة : الهيكل المالي؛ القرارات المالية؛ المؤسسة الصغيرة والمتوسطة؛ عدم تماثل المعلومات.

منذ أبحاث موديقلياني وميلر سنة 1958 حول أسلوب التمويل الأمثل للمؤسسات، تزايد اهتمام الباحثين بقرارات التمويل، إلا أنه لا يزال من الصعب فهم وتفسير سلوك المسيرين في المؤسسات الكبيرة وبصعوبة أقل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. والأصعب من ذلك قضية تعميم هذه السلوك بالنسبة لنسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خصوصاً وأن تعريف هذه الأخيرة يختلف من دولة إلى أخرى من حيث بعض المعايير، بالإضافة إلى اختلاف إمكانيات وبدائل التمويل المطروحة.

يجدر بالذكر في هذا السياق أن قرارات التمويل ذات تأثير على قيمة المؤسسة وعلى درجة الخطر الذي تتعرض له. وإذا نظرنا إلى بعض خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن بينها محدودية موارد التمويل مقارنة بالمؤسسات الكبرى، فإنه يبدو أن قرار اختيار هيكل مالي يعد عنصراً ذا أهمية كبرى. ذلك أن هذا النوع من القرارات، في مثل هذه الظروف، لها آثار جوهرية على احتمالات إفلاس المؤسسة.

أولاً: إسهامات النظرية المالية الحديثة في تفسير اختيارات التمويل

منذ سنوات عديدة (حوالي مطلع الثمانينات)، اعتبر الباحثون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضعيفة الرسملة (Sous capitalisées)، أو أنها ذات إفراط في الاستدانة (Surendettées). لذلك فهي معرضة لخطر أكبر مقارنة بمثيلاتها من حجم كبير. كما ترد كثيراً أن المقاولين يعتمدون غالباً على التمويل بالاستدانة، ويساهم ذلك في رفع درجة الخطر بالنسبة للمؤسسة.

يتطلب تحليل قرار التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأخذ في الاعتبار مجموعة من العوامل تفرزها وتمليها خصوصيات هذا النوع من المؤسسات. وبذلك فإن عناصر التحليل لا بد أن تكون منسجمة وملائمة لمثل هذه المؤسسات.

يشير في هذا الصدد (Ang 1992) إلى مبررات لجوء وعدم لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الاستدانة كمصدر للتمويل. فيرى أنه من جملة مبررات الاستدانة ما يلي:¹

- وجود علاقات متينة بين المقاول والجهات المقرضة وخاصة البنوك، وهذا ما يؤدي في كثير من الأحيان إلى التمويل بتكاليف ضعيفة، بسبب انخفاض تكاليف الوكالة والمراقبة بالنسبة للجهة المقرضة.
- الغياب الكلي أو الجزئي لفكرة المسؤولية المحدودة للديون المضمونة، الأمر الذي يرفع من الضمانات الممكنة بالنسبة للأطراف الممولة.
- يؤدي أحياناً عدم كثرة الدائنين إلى ضعف احتمال وجود نزاعات عند تصفية المؤسسة، الأمر الذي يجعل الجهات الممولة لا تردد كثيراً في إقراضها، نظراً لانخفاض مجموع التكاليف والخسائر الممكنة لجهة التمويل.

- على عكس المسير في المؤسسة الكبيرة، والذي يتميز عادة بمقاومة شديدة للخطر، فإن المقاول (صاحب مؤسسة صغيرة أو متوسطة) غالبا ما يميل إلى المخاطرة. وعليه، فإن ارتفاع درجة الخطر يمكن أن تدفع المقاول إلى استعمال أثر الرافعة إلى أقصى حد ممكن.

كما تتمثل أهم مبررات ضعف الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ²:

- وجود فروق في المعاملة الضريبية بين المقاولين والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (من حيث معدلات الضرائب)؛
- الرغبة في تجنب التمويل الخارجي للبقاء بعيدا عن شروط ومراقبة الجهات المقرضة وللحفاظ على حرية اتخاذ القرارات.
- تكاليف الوكالة المرتبطة بوجود أطراف خارجية مقرضة.
- غياب تعدد نشاطات المؤسسة وارتفاع خطر الأعمال.
- ارتفاع تكاليف التمويل بسبب مشاكل المراقبة بالنسبة للأطراف الممولة.

ولقد تعددت واختلفت وجهات نظر الباحثين حول المستوى الأمثل للاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فهذا كل من (Pettit et Singer (1985 يريان أنه من الواضح أن المستوى الأمثل للاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتحدد بدلالة خصائص كل مؤسسة وخصوصيات المالك المسير لها. بينما قدم (Levin et Travis (1987 مجموعة من الأدلة حول تمويل المؤسسات الخاصة، حيث لا تتوافق دائما نظريات التمويل مع الشركات الخاصة، إذ أن موقف المقاول تجاه الخطر يساهم بشكل كبير في تفسير سلوك تمويل المؤسسة وليست سياسات اختيار التمويل كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات الكبيرة. وضرب الباحثان مثلا بأن مستوى الاستدانة يتحدد غالبا بحسب قدرة المقاول على تحمل ومواجهة مستوى خطر مالي مرتفع. كما أنه بإمكان البنوك اقتراح أو وضع حد أقصى للاستدانة لمؤسسة ما، ويرتبط هذا السقف، حسب البنوك، بالقدرات المالية للمقاول على توفير ضمانات كافية لرأس مال القرض المطلوب.

ولاحظ (Buckland et al (1989 أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستهدف نسبة استدانة معينة. لذلك فإن أي نسبة استدانة أخرى، تعتبر غير محددة حسب خصائص المؤسسة وبعيدة عن الاعتبارات النظرية المألوفة؛ ولقد قام (Cooley et Edwards (1983 باستجواب 97 مسيرا (مديرا) لمؤسسة صغيرة ومتوسطة حول العوامل التي تدفعهم إلى الاستدانة كمصدر للتمويل. وبينت هذه الدراسة أن عدم التأكيد المتعلق بالمرادودية المستقبلية يعد أهم عامل، في حين أن اليود المفروضة على المؤسسة من قبل الجهات المقرضة تعتبر العامل الأقل أهمية. وتبين أن المؤسسات ذات نسبة الاستدانة الأقل ارتفاعا هي مؤسسات لمن يهتم بالمرادودية عنصر دال ومعبر (Significatif)، بينما المؤسسات ذات نسبة الاستدانة المرتفعة هي مؤسسات لمن يهتم بمستوى رقم الأعمال.

وأشار (Constand et al (1999 إلى وجود علاقة عكسية بين الاستدانة والمرادودية، حيث أجرى الباحثون دراسة على 35 مؤسسة صغيرة ومتوسطة. فبينت هذه الدراسة أن المؤسسات ذات المرادودية المرتفعة هي تلك التي تعتمد على التمويل الداخلي (التمويل الذاتي)، كما أن هيكل الأصول، الحجم والمرادودية تعد كلها عناصر مرتبطة بحجم الاستدانة. فنتج عن هذا الدراسة أن هيكل الأصول في الأجل القصير مرتبط إلى حد كبير باللجوء إلى الاستدانة قصيرة الأجل، بينما هيكل الأصول الثابتة مرتبط بالاستدانة قصيرة الأجل.

نعتقد أن هذه النتائج تتفق مع التحليل الكلاسيكي "سيولة-إستحقاق" ومع التحليل الوظيفي، وذلك من خلال قاعدة التوازن المالي الأدنى. ففي حالة عدم كفاية رأس المال العامل لتغطية احتياجات رأس المال العامل الناتجة عن الاستغلال، ستضطر المؤسسة إلى زيادة حجم الموارد اللازمة للتغطية، وغالبا ما تكون عملية الحصول على الموارد قصيرة الأجل أسهل مقارنة بالموارد طويلة الأجل؛ لهذه الأسباب، إنشغل الكثير من الباحثين بالبحث عن محددات الهياكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وركزت أهم الرؤى النظرية حول هذه الإشكالية على الجانب الجبائي، تكاليف الإفلاس، نظرية الوكالة، نظرية عدم التمثل في المعلومات و نظرية الإشارة.

ثانياً: التطورات النظرية حول هياكل التمويل

تم تقديم عدة نظريات لتفسير اختيار المؤسسات الكبيرة هياكلها المالية وهي:³

- التوازن بين الامتياز الجبائي للاستدانة وارتفاع تكلفة الإفلاس؛
- نظرية الإشارة؛
- نظرية الوكالة؛
- نظرية عدم التماثل في المعلومات

1. الأثر الجبائي للاستدانة

يعتبر (Masulis 1988) الأثر الجبائي للاستدانة المحدد الأول للهيكل المالي، نظراً لخاصية الاقتصاد في الضريبة بسبب الفوائد المالية الناجمة عن الاستدانة. ويقابل هذا الامتياز الجبائي الذي يخفف من تكلفة الاستدانة مقارنة بتكلفة الأموال الخاصة بالأثر السلبي لارتفاع احتمال إفلاس المؤسسة موضوع التمويل. استناداً إلى الفرضية القائلة بأن المؤسسة المحففة لمردودية لا بد لها من تفصيل الاستدانة للتخفيف من العبء الضريبي⁴، فإن فئة من الباحثين، بالمقابل، نوهوا إلى أن ارتفاع تكاليف الإفلاس للمؤسسات الصغيرة يكبح لجوعها إلى التمويل بالاستدانة. وهذا ما يبين أن حجم المؤسسة يعد عاملاً هاماً في تحديد درجة استعمالها لهذا النمط من التمويل.

2. تكاليف الإفلاس

تعود هذه التكاليف إلى التكاليف التي تتحملها المؤسسة التي تواجه صعوبات في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير. وتمثل هذه التكاليف أساساً في المصاريف الإدارية المتعلقة بالإفلاس (مصاريف قضائية، أتعاب المحامين، أتعاب التوثيق...). ويمكن إسناد هذه التكاليف فقط إلى التمويل بالاستدانة، وهي التكاليف المقابلة للامتياز الجبائي المشار إليه في الفقرة السابقة.

3. تكاليف الوكالة

حسب (Copeland et Weston 1988)، فإن المؤسسات الأمريكية اعتمدت في تمويلها على الاستدانة قبل إدخال نظام الإخضاع الضريبي، وهو ما قادهما إلى الجرم بأنه إلى جانب التحكيم بين الأثر الجبائي وتكاليف الإفلاس، توجد عوامل أخرى تفسر الهيكل المالي المختار من قبل المؤسسات. وحسب ما ورد في الأبحاث بخصوص هذه الإشكالية، فإن العامل الأكثر شيوعاً هو طبيعة العلاقات بين الملاك المسيرين والمستثمرين الخارجيين، وهي المعروفة بمصطلح "علاقة الوكالة" (Relation d'agence). ويعرف كل من Jensen و Meckling هذه العلاقة كما يلي:

« Il existe une relation d'agence lorsqu'une partie (le principal) engage par contrat une autre partie (l'agent) qui doit lui procurer certains services de gestion, en lui donnant certains pouvoirs sur les ressources qui ne lui appartiennent pas ».

تنتج تكاليف الوكالة من علاقات الصراع (صراع الوكالة) بين المسير/المسيرين من جهة، والأطراف المتعاقدة مع المؤسسة (الدائون) و/أو المساهمون من جهة أخرى (الأطراف الممولة).

حسب (Charreux 1985)، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تفضل القروض على الأموال الخاصة. ذلك أن تكاليف الوكالة الناتجة عن التمويل بالأسهم (الخسائر الباقية) أعلى من تلك الناتجة عن التمويل بالاستدانة. فبتفويض إدارة المؤسسة للمسيرين من قبل الملاك، فإن هؤلاء الآخرون، سيتحملون تكاليف وكالة. وهذه الأخيرة يمكنها أن تنخفض مع إقامة نظام مراقبة فعال.

قام كل من Jensen et Meckling سنة 1976 بإدماج مفهوم تعدد الأهداف ضمن التصور الأكاديمي لنظرية المشروع⁶. فالملاك هدف معين (تعظيم القيمة) وللمسيرين أهداف عديدة، كما أنه للدائنين (الجهات المانحة للقروض) هدف آخر. وتؤدي هذه التعددية للأهداف إلى نشوء ما يدعى بـ **صراع الوكالة**، حيث يؤدي هذا الصراع إلى عدم التوافق من حيث اختيار الهيكل المالي. وجوهر النظرية هو طرح إشكالية وجود أهداف ذاتية خاصة بالمسيرين تؤدي بهم إلى انتهاج سلوك مخالف عن سلوكهم حالة كونهم ملاكاً.

تهدف نظرية الوكالة إلى تقديم خصائص التعاقد الأمثل الذي يمكن أن تكون بين الموكل والوكيل، معتمدة في ذلك على المبدأ النيوكلاسيكي الذي يستند إلى فرضية تضارب المصالح بحيث يهدف كل عون اقتصادي إلى تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة. وتقترح هذه النظرية أسلوباً لتسيير صراع الوكالة بشكل أمثل، خصوصاً فيما يتعلق بالقرارات المالية المناسبة. كما تحاول هذه النظرية تفسير سلوك المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة، ومحاولة ملاحظة تأثير سلوكهم على تحديد هيكل التمويل، وذلك استناداً إلى فرضيتين:⁷

- 1- ليس بالضرورة أن تكون أهداف المسيرين والملاك متطابقة؛
 - 2- عد تساوي المتعاملين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها.
- يفترض أن يلتزم المسير بإدارة العمليات والتسيير لفائدة الموكل (المالك)، إلا أنه في الواقع يسعى المسير إلى تعظيم ثروته الخاصة. وهذا ما يؤدي إلى ظهور تكاليف الوكالة والتي يمكن تصنيفها إلى:⁸
- تكاليف المراقبة (Coûts de contrôle) : وهي ناتجة عن تتبع الموكل ورصده للمسير إن كان يسير وفقاً لمصلحته، بمعنى التحقق من أن التسيير منسجم مع أهداف الملاك.
 - تكاليف التبرير (Coûts de justification) : وهي مجسدة في النفقات التي يتحملها المسير ليبيد سلوكه ويبرهن للموكل بأن التسيير يخدم مصلحته.
 - التكاليف الباقية: تظهر هذه التكاليف عندما تتجاوز تكاليف المراقبة العائد الحدي لنشاط المؤسسة.

حسب نظرية الوكالة، فإن الهيكل المالي الأمثل ينتج عن تحكيم مرضي (متزلة متوسطة) بين أنماط التمويل المختلفة التي تسمح بحل إشكالية تضارب المصالح بين الأطراف المهتمين بمستقبل وحياة المؤسسة، وذلك باعتبار الاستدانة والأموال الخاصة تحد من بعض الصراعات وفي ذات الوقت تثير أخرى، بحيث يسمح هذا الهيكل الأمثل بتعظيم القيمة الإجمالية المؤسسة.

- يظهر امتياز الاستدانة حسب نظرية الوكالة على مستويين:
- تمنح الاستدانة⁹ إمكانية مراقبة سياسة الاستثمار لدى المسيرين؛
 - تسمح الاستدانة للمساهمين بضبط وتحسين سلوك المسيرين وكذا بالحصول على معلومات أكثر.

- تميز هذه النظرية بين ثلاثة أصناف لتكلفة الاستدانة:¹⁰
- يمكن أن يتخلى المساهمين عن مشاريع ذات قيم حالية موجبة إذا كان الفرق سالبا مع القيمة الحالية للمبالغ التي سوف تسدد؛
 - يمكن أن تكون الاستدانة عاملاً محرضاً للمساهمين على اعتماد مشاريع بدرجة من المخاطرة؛
 - التكاليف التي يتحملها المساهمون بسبب التقصي والبحث عن طبيعة الاستدانة المنتهجة من قبل المسيرين.

وهكذا، فإن نظرية الوكالة ترى بأنه لتعظيم قيمة المؤسسة وحل إشكالية تضارب المصالح، لا بد من الحصول على هيكل مالي أمثل يأخذ بعين الاعتبار الامتيازات والتكاليف الناتجة الاستدانة والأموال الخاصة.

تستند أمثلة الهيكل المالي حسب هذه النظرية إلى ثلاث متغيرات :

1. الهدف : تعظيم القيمة الإجمالية للمؤسسة؛
2. الإمكانيات المستعملة : تدنية صراع تضارب المصالح، وتدنية التكاليف بالاستدانة بطريقة مثلى؛
3. القيود : الأخذ في الحسبان تكاليف الوكالة للأموال الخاصة والديون.

قام كل من Jensen et Meckling (سنة 1976) بتطبيق أمثلهما بشكل ميداني على مؤسسة يملك المسيرين فيها حصة معتبرة من رأسمالها. لذلك وجد أن هؤلاء المسيرين تمكنوا من وضع هيكل مالي أمثل مرده إلى وضعيتين مختلفتين :

- من جهة، في ظل وجود ضرائب على أرباح الشركات، يكون من مصلحة المؤسسة (المسيرين) اللجوء إلى الاستدانة نظرا للوفر الضريبي الناتج التكاليف المالية؛
- ومن جهة أخرى، تؤدي الاستدانة إلى جلب تكاليف وكالة من ثلاثة أشكال : تكاليف المراقبة والتبرير؛ تكاليف مكافئة المخاطر المتعلقة بالاستثمارات والمخاطر المرتفعة والمفروضة من قبل الجهات المانحة للقروض؛ وكذا تكاليف الإفلاس وفساد النظام (Désorganisation) المحتملة.

وعليه، سيكون من فائدة المؤسسة اعتماد الاستدانة إلى غاية تساوي مقدرا الارتفاع في قيمتها، الناتج عن الاستثمارات الممولة عن طريق الاستدانة، مع التكلفة الحدية الناتجة عن الاستدانة. ومن ثم فإن المقدار الأمثل للجوء إلى هذه الأخيرة هو ذلك المستوى الذي يسمح بتدنية التكاليف الكلية للوكالة، بمعنى التكاليف المتعلقة بالاستدانة وتلك المتعلقة بالرفع في رأس المال. ويكون هذا المنطق مقبولا عندما يكون المسيرين مساهمون (ملاك) وبالتالي تكون الاهتمامات والمصالح منسجمة ومتوافقة مع باقي الملاك؛ وبالتالي يمكن تعريف المستوى الأمثل للاستدانة حسب هذه النظرية بأنه ذلك الذي يعمل على تدنية إجمالي تكاليف الوكالة المتعلقة بالتمويل الخارجي.

4. عدم تماثل المعلومة

نظرا للوضع المفضل والموقع الذي يتواجد فيه المسيرين، فإنه بإمكانهم الحصول على معلومات حول مشاريع المؤسسة دون المساهمين. وحرصا على السلطة (Pouvoir) وعلى الموقع، تحاول الفئة القائمة على الإدارة والتسيير احتكار بعض المعلومات ولا تصدر إلا المعلومات التي تخدم مصلحتها (كنشر معلومات حول جودة التسيير)، وهذا ما يحول دون اطلاع الأطراف الأخرى على الصورة الكاملة والحقيقية عن المؤسسة. وهذا ما يدعى بعدم تماثل المعلومات. ولتوسيع هذا المفهوم، فإن عدم تماثل المعلومات قد ينتج عن إصدار معلومات من جهة معينة نحو عدة أطراف أخرى ولكن لا تفهم بنفس الأسلوب، حيث يكون هذا الغموض أو الخطأ في الفهم مقصودا من قبل جهة إصدار المعلومة.

ومن بين أساليب التقليل من درجة عدم التماثل في المعلومة بين المسيرين والملاك، القيام بإجراء عرض عمومي للادخار أو لتوظيف خاص للأموال، مما يرفع من عدد المساهمين ويخفض، نظريا، من ممارسة المسيرين السلطة على التدفقات النقدية للمؤسسة؛ إلى جانب أسلوب احتكار تسيير وإدارة المؤسسة من قبل المساهمين الأكثر سيطرة على ملكية المؤسسة (Propriétaires majoritaires).

5. نظرية الإشارة

يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى الكاتب Ross سنة 1977. تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل/التناظر المعلوماتي، الذي تتصف به الأسواق. الواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات (Signaux) خاصة وفعالة، تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من الأداء. وخاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة. إذن، تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين هما:

- نفس المعلومة، غير موزعة في جميع الاتجاهات: حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تهيمت معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛
- وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تُدرك ولا تُفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

تكون الإشارة المستعملة بأشكال عديدة، إذ يمكن أن تكون صورة أو وصفا لتكلفة رأس المال، سياسة توزيع الأرباح، أو أيضا اللجوء إلى أوراق مالية معقدة (Complexes) أو إلى شروط (Clauses) خاصة في مختلف أشكال التركيب المالي.¹¹

كما أن الإشارة ليست مجرد سر أو تصريح مضلل، كما يعتقد الكثير، ولكنها قرار مالي حقيقي وواقعي، يؤدي إلى حدوث انعكاسات سلبية على مسبها في حالة ظهور واكتشاف عدم صحتها.¹²

تقترح هذه النظرية نموذجاً لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي. فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين: **A** و **B**، المؤسسات من نوع **A** أحسن أداءً من المؤسسات من نوع **B**. ومن أجل تصنيف مؤسسة ما في أحد الصنفين، يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرجاً (*Critique*) للاستدانة **D***. فترى هذه النظرية أن المؤسسات من النوع الجيد (**A**) لها قدرة على الاستدانة يصل إلى **D*** والعكس بالعكس.

الواقع أن المستثمر بطبيعته أبعد من أيكون سدجاً في تصديقه لأي معلومة أو إشارة، فهو يستقبل كل إشارة بدرجة معينة من الشك. وعليه، لا بد من الإشارة إلى أنه:¹³

- يتساءل المستثمر أولاً عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة؛
- يحاول فهم صورة الفريق المدير للمؤسسة وسياسته في الاتصال؛
- يراعي مراقبة وحكم السلطات البورصية في حالة نشر معلومات غير صحيحة.

تثير هذه النظرية العديد من المشاكل حول التكلفة الحدية للأموال، حيث يتضح أن التكلفة الحدية المتوسطة المرجحة تقفز وتزداد عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي بإصدار وبيع أسهم جديدة، بدلا من اللجوء إلى استخدام الأرباح في التمويل.¹⁴ إجمالاً فإن هذه النظرة، التي كانت في البداية ترى أن مستوى الاستدانة يعتبر كإشارة صادرة من مسيري المؤسسة يدل على نوعية المؤسسة وعلى قيمة مشاريعها المستقبلية.

تستند هذه النظرية أساساً إلى فرضية عدم التماثل في المعلومة. وللتقليل من هذا الأخير، بإمكان المطلعين على أسرار المؤسسة (*Initiés*) إصدار إشارات لمستثمري المؤسسة. فتعتبر الاستدانة إشارة إيجابية بالنسبة لمختلف المستثمرين، بحكم أنها مؤشر دال على قدرة المؤسسة على مواجهة أعباء ثابتة محفوفة بدرجة من الخطر. كما يعد استرجاع الأسهم كذلك إشارة إيجابية.

أجرى الباحث (Norton 1991) دراسة إستبائية على 400 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في حالة نمو، هادفاً إلى تحديد أي من النظريات السابقة تتلاءم مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تفسر السلوك التمويلي لها (اختيار هيكل مالي معين). وبعد اختياره لهذه النظريات، توصل Norton إلى نتائج لا تؤكد إمكانية تفسير النظريات الكلاسيكية لسلوك المؤسسات الكبيرة بخصوص اختيار نمط التمويل. كما بينت هذه الدراسة لـ Norton أن المقاولين غالباً ما يحاولون الاستفادة من الميزة الجبائية، إلا أنه تبدا نظرية التمويل الرتي - التي يعود الفضل فيها إلى الباحث Myers - أحسن مؤشر لاختيار الهيكل المالي. فتميل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل الذاتي، سواء عن طريق عملياتها الداخلية أو عن طريق الحصاص المقدمة من طرف الشركاء (الأموال الخاصة). فيفضل بعض المقاولون تأجيل بعض المشاريع الاستثمارية إذا لم تتوفر لدى المؤسسة موارد تمويل بالقدر الكافي.¹⁵

نظراً لخصوصية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، أين لا يبحث المالك المسير بالضرورة عن تعظيم قيمة المؤسسة، فإن أهدافه تعد عاملاً جدهام لتبرير اختياره لهيكل تمويل مناسب.

حاول الباحث (Landstöm 1993) اختبار قابلية تطبيق نظرية الوكالة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقام بمسح عينة تحتوي على 207 مؤسسة سويدية، 62 منها ممولة من قبل مستثمرين في إطار غير رسمي، و145 مؤسسة تم إنشاؤها عن طريق شركات رأسمال المخاطرة. فنتج عن هذه الدراسة أن نظرية الوكالة غير قادرة على إعطاء تفسير لطبيعة العلاقات بين المستثمرين والمالك المسير (مع أن هذه العلاقة تمثل الأساس القاعدي لهذه النظرية)، وبالتالي فهي لا تسمح بتفسير الهيكل المالي المختار من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ويعتبر الباحث كمية ونوعية العلاقات بين المستثمرين والمؤسسة عاملاً لتخفيض تكاليف الوكالة¹⁶، وحسب الكاتب (Ang 1991)، فإن النظرية المالية الكلاسيكية لا يمكن تطبيقها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كون هذه الأخيرة تطورت في بيئة يشوبها نقص الأسواق المالية وكونها ذات سلوكيات تمويلية تختلف عن تلك المعهودة لدى المؤسسات الكبيرة والتي يهدف مسيروها إلى تعظيم قيمتها. وأشار Ang إلى مجموعة الفروق بين مسيري المؤسسات الكبيرة، الموكلون من قبل المساهمين لتعظيم ثروتهم، ومسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذوي التصرف باسمهم الخاص، وهي:¹⁷

- تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى أساليب تمويل مختلفة: الأموال الشخصية للمقاول، تمويل من قبل أصدقاء أو أقرباء، بنوك محلية، شركات رأسمال المخاطرة. ومن جهة أخرى، يساهم المالك المسير بأساليب خفية ذات أهمية في شكل أجور منخفضة أو أوقات عمل إضافية دون مكافأة.
- ضعف أو غياب مبدأ المسؤولية المحدودة، مما يدفع البنوك إلى فرض ضمانات شخصية انطلاقاً من عناصر الأصول للمالك المسير.
- وجود تفاوض إستراتيجي بين المقاول ومؤسسته المالية، حيث يجري هذا التفاوض حقيقياً بين الطرفين، مما يؤدي إلى إحداث علاقات غير رسمية لها أهمية جد معتبرة على السلوك التمويلي للمؤسسة.
- وجود تكامل بين المعاملة الضريبية للمقاول والمعاملة الضريبية للمؤسسة.
- تستعمل المؤسسات الاستدانة لاعتبارات مختلفة عن اختيار هيكل مالي أمثل، إذ يمكن أن تحدث استدانة باسم المؤسسة لتمويل النفقات الشخصية للمقاول.
- عادة ما يتميز المقاول بالقابلية والميول لمواجهة المخاطر.
- تتوفر في العادة إمكانية تخطي المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لمختلف مستويات النمو التي تتميز بمشاكل مختلفة، خصوصاً الاحتياجات المالية المختلفة. وعليه، لا يمكن تفسير الهيكل المالي لهذه المؤسسات استناداً إلى نظرية واحدة. ففي كل مستوى من مستويات نمو المؤسسة يمكن بناء نظرية خاصة لا يمكن تعميمها على كل المستويات.
- يمكن أن يؤثر شكل التنظيم المتبنى على قدرة المؤسسة في جلب أو استقطاب الأموال. فعقد الامتياز (Franchisage)¹⁸ أو أسلوب الشراكة، يكون من قبل منظمات مختلفة عن شركات المساهمة (SPA) وإمكاناتها التمويلية أيضاً مختلفة عنها.

يرى (1992) Ang أنه يصعب كثيراً تفسير اختيار هيكل التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، نظراً لصعوبة تمييز العناصر التي تعتبر ديوناً مالية والعناصر التي تدرج ضمن الأموال الخاصة. وتتمثل هذه العناصر في "تسيقات المساهمين و قروض المسيرين" (Avances de propriétaires et prêt des dirigeants) التي تعتبر غالباً ديوناً، ولكنها في الواقع "أشياء أموال خاصة" (Quasi-fonds propres)، حيث عرف Ang هذه الأخيرة بأنها: "عبارة عن ديون مقدمة من طرف أفراد أو مؤسسات تعهد، تجاه ملاك المؤسسة، بعدم المطالبة بإفلاس المؤسسة إذا تعرضت لصعوبات مالية وتناقص الأرباح إذا حققتها المؤسسة"¹⁹.

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تستعمل كثيراً أشياء الأموال الخاصة، تعتبر في رأي الكثير ضعيفة الرسمة (Sous-capitalisées). وفي الواقع ليست كذلك، فهذا الحكم الخاطئ يمكن أن يتخذ طابعاً هاماً لا يستهان به. فإذا لاحظنا مثلاً حالة المؤسسات في كوبا، نجد أن أشياء الأموال الخاصة تشكل ما يقارب ¼ الأصول في المؤسسات الحرفية ومن 05 إلى 06% فقط بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الكبرى²⁰.

بالإضافة إلى مشكلة تصنيف "تسيقات المساهمين"، أثار (1992) Ang صعوبات قياس هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بإشارته إلى العديد من الجوانب، نذكر منها:²¹

- صعوبة انتقاء عناصر أصول المؤسسة من عناصر أصول المالك (Propriétaire)، سواء كانت مستعملة في المؤسسة أو مستعملة كضمانات للقروض؛
- صعوبة تصنيف مختلفة القروض، كالقروض المقدمة من قبل أفراد العائلات أو القروض المضمونة بأصول المقاول؛
- ضعف تقييم (Sous-évaluation) المساهمات المالية الفعلية للملاك، نظراً لعدم إمكانية تسجيل بعض المساهمات غير المالية، كالزمن؛ عدم كفاية الأجور؛ الاستعمال المجاني لبعض أصول المقاول في العمليات الإنتاجية للمؤسسة.

لهذه الأسباب، يرفض Ang استعمال نسب كلاسيكية للاستدانة لدراسة الهياكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة صائبة. إلا أنه وجدت الكثير من الدراسات بخصوص هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة استعملت هذه النسب دون تصحيح الفجوات السابق الإشارة إليها، وهذا ما قدما بعض الباحثين إلى الجرم بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات أشياء الأموال الخاصة، تعد ضعيفة الرسمة. وهو ما أفرز عدداً هائلاً من التدخلات الحكومية في مختلف الدول الصناعية.

إن الهياكل المالية التي نصادفها عموماً لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن تفسير جزء كبير منها بمحدودية الإمكانيات المتاحة بسبب تكاليف التمويل وقلة البدائل المطروحة، بالإضافة إلى محدودية وقلة معارف المقاولين بالعرض الكلي وانعكاسات وتأثيرات اختيارات التمويل على قيمة المؤسسة، خاصة إذا كانت مؤسسة ذات أسهم مسعرة في سوق مالية منظمة.

أشار Walker (1989) إلى قضية اختيار نمط التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بأن هذه الأخيرة لا يمكنها الحصول على تمويل إلا في أجزاء سوق السندات (Marché obligataire) وسوق رؤوس الأموال غير النامة (Imparfais) ²²، أين تكون الصفقات جد مرتفعة، كما توجد اختلافات في معدلات الفائدة أو تكاليف تمويل مرتفعة...

بناء على ما تقدم من تحليل مختلف وجهات النظر، فإنه يمكن القول أن النظرية المالية الحديثة لم تسمح بعد بتناول اختيار هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وليس هذا بعيد عن ما جاء في مقال كلاسيكي في ميدان المالية لـ Myers (1984) حيث قال:

« Je commencerai en demandant : comment les firmes choisissent-elles leurs structure de financement ?
Encore maintenant, la réponse est : nous ne le savons toujours pas ! » ²³

وإذا كان هذا صحيحاً بالنسبة للمؤسسات الكبيرة، فإنه يمكننا الاعتقاد بأن الأمر كذلك أبلغ بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ترى الكاتبة Josée ST-Pierre أنه بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقط، تعد كل من نظرية المنظمات، الإستراتيجية، الإدارة (Management) أو الجانب السيكلوجي مجالات يمكن أن تسمح بامتلاك نظرة جد دقيقة وواضحة للسلوك التمويلي للمقاولين ²⁴.

ثالثاً: المقاربات النظرية المتوافقة مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بعد النظرية المالية الكلاسيكية، سمحت العديد من التطورات النظرية بوضع قواعد التفسير العملي والتطبيقي لاختيار هياكل تمويل المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة. ومن بين أهم هذه النظريات : نظرية الخيار الإداري (Théorie du choix managérial) ؛ نظرية دورة حياة المؤسسة (Théorie du cycle de vie de l'entreprise)؛ ونظرية النظام الرتبي (Théorie de l'ordre hiérarchique).

I. نظرية الخيار الإداري

نشير في البداية إلى ما توصل إليه Norton (1991) في دراسته للسلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فحسب Norton، تؤدي توقعات وآمال المقاولين دوراً هاماً في تحديد هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. يراعى في نموذج تفسير هيكل التمويل دور المقاول، تفضيلاته واختياراته، ورغباته إذ ما أريد الفهم الجيد لهذه الظاهرة (السلوك التمويلي). قدم Matthews (1989)، في سياق قرار إستراتيجي، خمسة اقتراحات للبحث بخصوص اختيار الهيكل التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفي الأصل أعدت هذه الاقتراحات القائمة على النموذج الاستراتيجي من قبل Andrews (1980) وهي: ²⁵

1. تعتبر قابلية المسيرين لتحمل درجة مرتفعة من الخطر عاملاً ذو تأثير على اختيارهم لهيكل مالي معين. فمستوى الخطر الذي يشعر عنده المسيرون بالأمان - خصوصاً في المؤسسات الصغيرة، أين يتعين على المقاول تقديم ضمانات شخصية مقابل القروض المقدمة - له تأثير مباشر على هيكل رأس المال.

2. تؤثر أهداف المقاول بخصوص مؤسسته على هيكلها المالي. فالواقع أن النظرية المالية الكلاسيكية لم تقدم نموذجاً يحتوي قضية جوهرية وهي احترام المسيرين لهدف تعظيم ثروة المساهمين. وفي حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن هذا النموذج لا معنى لها إذا كلن المقاول هو المساهم الوحيد، حيث تعتبر أهدافه الخاصة، التي هي بعيدة عن هدف تعظيم الثروة، عاملاً مؤثراً على اختيار نمط التمويل، ومن أهمها: أهذا فالنمو، الاحتفاظ بالمعلومات الداخلية السرية، تسير المؤسسة بكل أمان واطمئنان...

3. يفضل المقاولون تمويل مؤسساتهم بموارد داخلية قبل الموارد الخارجية (استدانة أو طرح أسهم). فيسعى المسيريون إلى الاحتفاظ بدرجة عالية من السيطرة والمراقبة على المؤسسة، على القرارات المتخذة وعلى التسيير اليومي والاعتيادي للمؤسسة. وهذا ما يمنع بطريقة غير مباشرة دخول أي مستثمر خارجي في قراراتها.
4. تؤثر قابلية المسيرين لمواجهة الخطر والخصائص المالية للمؤسسات وشروط الائتمان على مستوى الاستدانة. وما يمكن أن يزيد من تأكيد هذه الفرضية ما بينته نتائج بعض الأبحاث، حيث يميل مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى إجراء عمليات فقط مع بعض المؤسسات المالية (في الغالب مؤسسة مالية واحدة). ذلك أنه من المفيد كثيرا الحفاظ على علاقات جيدة مع بنك معين، إذ يترتب عن ذلك فهم شخصية المقاول وقبول إجراءاته وقراراته الخاصة. وليس هذا ببعيد عن واقعنا، حيث تعد سمعة وعلاقة المقاول مع البنك العامل الرئيسي في قبول أو رفض هذا الأخير منح الائتمان.
5. تؤثر الخصائص المالية للمؤسسة على قدرة المقاول في اختيار هيكل مالي مناسب. ويعتبر هذا الاقتراح مقبولا في حالة المؤسسات الكبرى.

نلاحظ أن الأفكار الثلاثة الأولى تدور حول الدور المركزي للمالك المسير، بينما تحوم الأفكار الأخيرة حول خصائص المؤسسة وخصائص محيطها الخارجي. وعليه، تجدر دراسة هذه العوامل الثلاثة بنوع من التفصيل.

1. الدور المركزي للمسير

تعود مسؤولية قرارات التمويل في المؤسسات المقاولاتية بالدرجة الأولى للمالك المسير. ومادام الأمر كذلك، فإنه يمكن الاعتقاد بسهولة أن الميزات الخاصة بهذا الأخير (مستوى التكوين، الخبرة، العمر، المستوى الثقافي...) لها تأثيرات على اختياره لنمط التمويل.

وفي هذا الصدد، بين *Sott et al* (1972) في دراسته لـ 135 مؤسسة من هذا النوع، أن 50% منها متميزة بنسبة استدانتها، والتي هي محددة عن طريق الخبرة السابقة وحكم المسيرين. وحسب *Barton et Matthews* (1989)، بقدر ما تتوفر خبرة لدى المسير، بقدر ما تكون قابليته لتحمل الخطر وأهدافه هي العناصر المحددة لنمط التمويل. وهذا ما تمخض عن الدراسة التي قام بها *Cooley et Edwards* (1983) على 97 مسير في مؤسسات لتوزيع المنتجات البترولية. ورأى المسيريون أن درجة عدم التأكد بخصوص المردودية المستقبلية المتوقعة هي العامل الرئيسي الأكثر تأثير على ميل المؤسسات للاستدانة كمصدر تمويل، بينما تعد الشروط والقيود المفروضة على المؤسسة من قبل الأطراف المقرضة العامل الأقل تأثيرا. وهكذا، فإن المؤسسات ذات النسبة المنخفضة للاستدانة هي مؤسسات تمثل عندها المردودية عنصرا هاما، في حين أن المؤسسات كثرة الاستدانة هي مؤسسات مهتمة ومنشغلة برقم الأعمال.

بناء على هذه النتائج، يمكننا الاعتقاد أن المؤسسة التي تبدوا نافرة من الخطر، تفضل التمويل الداخلي، على عكس المسيرين ذوي المواقف الارتجالية، غالبا ما يعتمدون على الاستدانة؛ وعليه يتضح أن الدور المركزي للمسير ومواقفه الشخصية تعد عوامل محددة للسلوك التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2. خصائص المؤسسة

يقصد بخصائص المؤسسة مجموعة العوامل التي لها تأثير مباشر أو غير مباشر على مختلف سلوكها (التجاري، الإنتاجي، التسويقي، المالي، التنافسي...)، وأهم هذه الخصائص: الحجم؛ قطاع النشاط؛ الوضعية المالية وعمر المؤسسة.

- **الحجم:** بخصوص هذا العنصر، تناولت العديد من الأبحاث موضوع العلاقة بين حجم المؤسسة ونسبة التمويل طويل الأجل (ديون طويلة الأجل وأموال خاصة). وتبين وجود علاقة طردية بينهما، حيث يعد الحجم متغيرا مستقلا.

ففيما يتعلق بالتمويل الذاتي - على سبيل المثال - بينت الدراسات التي قام بها Bates (1975) ; Bird et Juttner (1971)²⁶ على 1545 مؤسسة في أستراليا، أن الأرباح غير الموزعة (الاحتياطيات) هي معتبرة نسبيا في ميزانية المؤسسة الصغيرة مقارنة بالكبيرة في كل القطاعات المختلطة.

كما أجرى كذلك كل من Holmes et Kent (1991) بحثا حول 391 مؤسسة في أستراليا. ونتج أنه إذا كانت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمول ذاتيا بنسبة أعلى مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، فإن هذا لا يعود إلى معانها في التمييز وإدراك الفروق في مخطط العرض (أنماط التمويل المعروضة) وتكاليف التمويل، وإنما لأحد السببين: إرادة المسيرين في اختيار هذه السياسة للتمويل أو عدم امتلاكهم لمعرفة وافية لإمكانيات أخرى للتمويل.

بالإضافة إلى ذلك، تناولت العديد من الأبحاث هذه الإشكالية، ومن بينهم Walker et Davidson et Dutia (1991) ; Petty (1978) ; Bates (1971)، وكلهم توصلوا إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستدين أكثر مقارنة بالمؤسسات الكبرى²⁷. إلا أنه في الواقع لا بد من التحفظ بخصوص هذه النتائج، نظرا لتباين وتغير وتطور الظروف المكانية والزمنية لمختلف المؤسسات، وهذا لتجنب الوقوع في خطأ التعميم.

لاحظ (1991) Norton و (1991) Ang أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلجأ كثيرا إلى القروض قصيرة الأجل، التجارية والبنكية، في حين أن نسبة الديون طويلة الأجل إلى الاستدانة الإجمالية جد مرتفعة لدى المؤسسات الكبيرة²⁸. ويمكن أن تكون هذه الظاهرة عالمية إذا وقفنا على دراسة الباحث Tamari (1980) حول نفس الموضوع على مجموعة من المؤسسات في الولايات المتحدة، فرنسا، المملكة المتحدة، إسرائيل، واليابان، وفي دراسة أجراها Gagnon et Papillon (1984) لحساب المجلس الاقتصادي لكندا، تبين أنه إن وجدت علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومعدل التمويل قصير الأجل بالنسبة لمجموع وحدات الاقتصاد الكلي، فإن هذه العلاقة ليست رتيبة (Monotone)²⁹ وليست خطية. وذكر الباحثان أن هذه النسبة مقلوبة بالنسبة للمؤسسات التي تقل أصولها عن 5 ملايين دولار. وبالرغم من ذلك، أشار الباحثان إلى ضرورة تأويل هذه النتائج إذا علمنا أن معامل الاستدانة قصيرة الأجل ضعيف التقدير (Sous estimé) في هذا النوع من المؤسسات لاعتبارات جباية أو إقدام صاحب المؤسسة على تمويل جزء من أصولها بإجراء عقد إقراض بنكي باسمه الشخصي لا باسم المؤسسة. وفي معظم الحالات، لا تظهر هذه القروض في الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

كشفت أيضا دراسة لـ Suret et Arnoux (1995a)، التي اعتمدت على معطيات Revenu Québec، حول نفس الموضوع، عن أن المؤسسات الصغيرة التي تتوفر على أصول قيمتها المحاسبية ما بين 100000 دولار و1000000 دولار هي مؤسسات قليلة الاستدانة مقارنة بمؤسسات كوبا التي تقترب من الحجم الكبير. وما يدعم ذلك، الدراسة التي تمت من قبل Niang (1996) في نفس السياق على 133 مؤسسة في كوبا أنشأت بعرض عمومي للادخار. فبين الباحث أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تشكل المجموعة الأقل استدانة. ولوحظ أن حسابات الموردين في هذه المؤسسات جد مرتفعة، في حين أن الاستدانة البنكية قصيرة الأجل ترتفع مع حجم المؤسسة³⁰؛ ومع ذلك فإن هذه النتيجة هي عرضة للتذبذب، ذلك أن الإرهاق (Stress) الذي يلحق بالمؤسسة بسبب العرض العمومي للادخار³¹ يمكن أن يؤدي المؤسسات الصغيرة إلى كونها دون الصورة التي يأملها المستثمرون، في حين أن المؤسسات الكبيرة ليست بحاجة إلى القيام بهذا الجهد، نظرا لشهرتها من ذي قبل.

- **قطاع النشاط** : يمكن ملاحظة أثر القطاع من خلال المنافسة والعمليات المتحركة في أنشطة المؤسسة. ويمكن أن نفترض هنا أيضا أن القطاعات التي تتطلب مرونة في الاستثمارات، كالأنشطة الموسمية، تفضل التمويل عن طريق الإيجار (Crédit-bail) والتمويل قصير الأجل بدلا من التمويل طويل الأجل. والواقع أن تأثير القطاع على هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يزال جانبا قليل الاستكشاف.

- **الوضعية المالية للمؤسسة** : مما هو شائع في الميدان المالي، أنه بقدر ما تكون رسملة المؤسسة كبيرة بقدر ما ترتفع حظوظها في جلب مصادر تمويل خارجية، بنكية وتجارية. فنتج هذه الرسملة عن الرفع في رأسمال المؤسسة بدخول مساهمين جدد أو عن إعادة استثمار الأرباح المحققة. وهذا ما يبين الدور الذي تؤديه كل من سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح في تدعيم المركز المالي للمؤسسة.

من جهة أخرى، رأى (Constand et al (1991 أن الاستدانة والمردودية على علاقة عكسية، مشيراً إلى اعتماد المؤسسة الأعلى مردودية على التمويل الذاتي أو ضعف احتياجها للتمويل الخارجي. ويبدو أن النتائج المتوصل إليها من قبل Constand et al تشبه ما توصل إليه (Cooley et Edwards (1983 و (Suret et Arnoux (1995a، حيث لا يعتبر الحجم العنصر الأكثر أهمية في تفسير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما لا يمكن تجاهل تأثير المردودية على سلوك التمويل.

- **عمر المؤسسة** : يمكن أن يمارس عمر المؤسسة دوراً هاماً على إمكانية تمويلها، إذ تؤدي المدة الزمنية التي تكون فيها المؤسسة في وضع جيد إلى استفادتها أكثر من نيل مصداقية لدى الجهات الممولة. على عكس المؤسسة الفتية أو الناشئة والتي ليس لها ماضي يبين وضعها المالي وسلوكها الاقتصادي. وفي الواقع، ينخفض خطر الأعمال، في ظل ظروف طبيعية، مع تطور أنشطة التسيير، بتعدد وتنوع الزبائن أو بالتفاوض بخصوص صفقات مع العملاء في المدى البعيد، وكذا بإقامة هيكل إنتاج مناسبة. كما تساهم الخبرة والمردودية في ضمان حصة معتبرة من الأموال الدائمة للمؤسسة، نتيجة انتهاج سياسة محكمة لإعادة استثمار الأرباح.

3. المحيط المالي للمؤسسة

يمارس المحيط المالي تأثيرات هامة على هياكل تمويل المؤسسات، ذلك أنه مصدر مختلف بدائل التمويل المطروحة أمام مختلف المؤسسات. فمن بين النماذج التي يمكن الاستشهاد بها في هذا الشأن، الاقتصاديات الغربية، وخاصة اقتصاديات كوبا، حيث توفر هذه الأخيرة عرضاً متنوعاً لإمكانيات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى وجود شركات تمويل ومؤسسات مالية متخصصة في تمويل هذا النسيج، والذي يعتقد أنه محرك للتنمية الاقتصادية المستدامة.

من خلال العناصر سابقة الذكر، فإنه من الواضح أنه إذا كانت بعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من ضعف الرسملة، فإن تفسير وضعيتها من هذا القبيل، ينصب على دراسة خصائص كل مؤسسة (مؤسسة فتية أو ذات مردودية غير كافية للتمويل الذاتي أو لجلب مستثمرين جدد أو مقرضين)، أو أيضاً على أهدأ المسيرين ودرجة معارفهم التطبيقية، إلى جانب تنظيمات وشروط الجهات الممولة.

II. نظرية دورة حياة المؤسسة

حسب (Ang (1991، قبل أن تصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة كبيرة، لابد من مرورها على عدة مستويات تطور. لذلك، لا يمكن إيجاد نظرية واحدة لتفسير الهياكل المالية للمؤسسات. وعليه، من المعقول جدا الافتراض بأنه توجد نظريات بالقدر الذي توجد به مستويات التطور؛ يعود مصدر هذه المقاربة (دورة حياة المؤسسة) في فهم السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى نماذج مستويات التطور³²، حيث تشير هذه النماذج إلى أن المؤسسة تعبر مختلف المستويات في تطورها، وأن أية مرحلة تتضمن عوامل خاصة بها؛ وبذلك يؤدي الانتقال من مستوى إلى آخر إلى إحداث تغيير على هيكل تمويل المؤسسة.

- ✓ تتميز المستويات الأولى من حياة المؤسسة (الإنشاء والانطلاق) بـ:³³
- ضعف مصداقية (Crédibilité) المؤسسة نظراً لضعف الخبرة؛
- الرغبة الشديدة للمسيرين في الاستقلالية؛
- مما يؤدي أساساً إلى التقليص من حجم الأموال الأجنبية.

✓ المستويات الوسيطة (الإستمرار والبقاء): يكون التمويل الخارجي من مصادر بنكية وتجارية. وحسب نشاط ومردودية المؤسسة، يمكن مناداة رأس مال المخاطرة. وإذا كان النمو متواضعاً (Modeste) ومراقباً (Contrôlée) يمكننا ملاحظة ارتفاع كبير في الاستدانة والتي ليست بالضرورة مؤشراً للخطر بقدر ما هي تشير إلى التفضيلات المالية للمقاولين.

✓ في مستوى التوسع والنمو: يحتمل ظهور التمويل طويل الأجل، وكذلك العرض العمومي للادخار، حتى تتجنب المؤسسات الوقوع في أزمة السيولة. ذلك أن مرحلة النمو والتوسع تزداد فيها الاحتياجات التمويلية، خصوصاً في المدى البعيد. وإذا كان المقاول في المرحلة يفضل الاحتفاظ بالمراقبة والسيطرة والاستقلالية في المؤسسة، فهذا يعد عرقلة لتطورها إذا كان هذا التطور غير ممكن إلا بدخول مساهمين جدد.

III. نظرية التمويل الرتبي

بعد اختباره لنتائجه، رأى Norton (1991)³⁴ أنه على عكس النظرية المالية، فإن التفسيرات المرتبطة بالإفلاس، تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات ذات دور ضعيف في اختيار هيكل مالي معين. ويبدو أن المسيرين يتبنون غالباً ترتيباً في عملية التمويل، حيث يستعملون إلى أقصى حد ممكن التمويل الداخلي، وفي حالة عدم كفاية هذا الأخير، يتم اللجوء إلى الاستدانة قبل الأموال الخاصة (الأسهم). ويرجع الفضل في إرساء دعائم هذه النظرية إلى الكاتب الباحث Myers، حيث استهدفت هذه النظرية أساساً المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تبين أنها تفضل بالدرجة الأولى التمويل الذاتي، وإذا بدت ضرورة التمويل الخارجي فإنه يتم اللجوء إلى القروض (Emprunts) ثم السندات القابلة للتحويل (Obligation convertible)، وأخيراً إصدار الأسهم. وما يمكن ملاحظته أن هذه النظرية تشبه الاقتراح الثالث لـ Barton et Mttheuws (1989) والذي سبقته الإشارة إليه.

لقد استبعدت هذه النظرية فرضية وجود نسبة مثلى للهيكل المالي (الاستدانة والأموال الخاصة). واستندت هذه النظرية إلى فرضية عدم التناظر في المعلومة، ليس فقط بين المؤسسة (المسيرين) والأطراف الخارجية المهتمة بمستقبل المؤسسة³⁵، وإنما أيضاً بين الأطراف داخل المؤسسة. لذلك، فإن المؤسسة تعتمد تمويلياً بحسب الترتيب والأولية (Hiérarchie des financements)، تلمية ضرورة الأموال الخارجية وليس السعي إلى تحقيق هيكل مالي أمثل. والواقع أن هذه الأولوية للتمويل تحدد بدلالة الأهداف الموضوعية من قبل مسيري المؤسسة.

الحق أنه بإمكان المسيرين - تجنباً للمخاطر - إحداث سلوك وتصرفات معينة، وذلك بهدف تعظيم الثروة للمساهمين (الملاك) أو لمصالحهم الخاصة (الذاتية). وفي هذين الحالين، يرى كل من Myers et Majluf (1984) أن المسيرين يتصرفون من أجل تعظيم مصلحة مجموعة من العناصر المهتمة بمستقبل المؤسسة، حيث:

- في حالة تصرف المسيرين لمصلحة المساهمين، فإن هذا يقود إلى بناء هرمية (Hiérarchie) بين مختلف موارد التمويل. وبناء على قوة عدم التناظر في المعلومة وإشكالية الإشارة إلى جانب إصدار الأموال الخاصة، فإنه يفضل التمويل بالموارد الداخلية على الموارد الخارجية، ثم الاستدانة على الأموال الخاصة، مع تفضيل اعتماد الاستدانة ذات أدنى خطر ممكن. وعليه نجد أن الترتيب الهرمي المالي المتناقص (Hiérarchie financière décroissante) هو كالاتي: التمويل الذاتي، الاستدانة بأدنى خطر، الاستدانة بدرجة من الخطر، ثم الرفع في رأس المال في نهاية السلم.
- وفي حالة سعي المسيرين إلى تعظيم منفعتهم الخاصة، فإن ذلك يؤدي إلى ظهور فائض تنظيمي (Surplus organisationnel) مركب من مختلف المنافع الشخصية للمسيرين كارتفاع الأجور، استهلاك سلع وخدمات المؤسسة واستعمال وسائلها للمصلحة الخاصة، المنح والمكافآت والهبات... الأمر الذي يؤدي إلى وجود الترتيب الآتي في التمويل: التمويل الذاتي، الرفع في رأس المال، ثم الاستدانة. وأضاف Myers بالمقابل أن نشوء هذا السلوك يمكن إنمائه بيقظة (Vigilance) المساهمين.

لقد ساهمت نظرية التمويل الرتبي في كيفية تحديد الهيكل المالي للمؤسسة. وشهدت هذه النظرية عدة تطورات وخاصة خلال الثمانينات. ولقد بدأ تطوير النظرية بأبحاث Williamson (1988)، الذي يرى أن أطراف التعاقد (مساهمون، مسيرون، ودائون (مقرضون)) لهم رشادة في التفكير والحساب محدودة وفي نفس الوقت هم انتهازيون للفرص. لهذا، فإنه يمكن لطرف ما تحقيق منفعة خاصة على حساب منفعة طرف آخر. فبعد إمضاء العقد يمكن لهذا السلوك أن يولد تعديلات قبلية (Ajustements ex-post) حتى يتسنى للعلاقة التعاقدية أن تستمر على المدى الطويل. وعندما يتعلق الأمر بعقد تمويل، لا يمكن اعتبار الديون و الرفع في رأس المال مجرد موارد تمويل فحسب وإنما أيضاً كوسيلة تسمح بتحقيق هذه التعديلات.³⁶

حسب Williamson، فإن درجة خصوصية (Spécificité) أصل يراد تمويله تؤدي دوراً كبيراً في اختيار طبيعة مصدر التمويل. فالاستثمار في أصل ذو خصوصيات معينة (كأصل له استعمال محدود من قبل عدد قليل من المؤسسات وليس له سوق ثانوي متطور) يكون عموماً محل عقد غير تام بين المؤسسة وأصحاب رؤوس الأموال حتى يمكن ذلك من إجراء تكييفات لاحقاً. وعليه، فإن التمويل بالأموال الخاصة في هذه الحالة (بإصدار أسهم بحجم ليس كبير) سيكون أكثر فعالية مقارنة بالتمويل عن طريق الاستدانة³⁷. وبالمقابل، لا تسمح الاستدانة بتحقيق التعديلات القبلية وخاصة عند وجوب تسديد الفوائد والأقساط حسب جدول الاستحقاق بشكل منتظم. وعليه، فإن خصوصية الاستثمار تؤدي إلى ارتفاع درجة الشك لدى الجهات المقرضة وبالتالي ظهور خطر

الإفلاس المحتمل، الأمر الذي يؤدي إلى المطالبة بتكاليف تمويل أعلى ؛ ومن المنطقي أن يكون التمويل بالاستدانة مفضلاً في حالة عدم خصوصية الأصل المراد تمويله، نظراً لكون هذا الأخير من المحتمل أن يولد عوائد بشكل منتظم.

بعد النموذج السابق لـ (Williamson 1988) ، يأتي نموذج (Myers 1990) مشيراً إلى أنه في المدى البعيد، تكون الفرضية السلوكية للمسيرين هي تعظيم ثروة المؤسسة (« Richesse sociale ou « corporate wealth »). وعليه فإن :

$$\text{ثروة المؤسسة } W = \text{قيمة الأموال الخاصة } E + \text{القيمة الحالية للفوائض التنظيمية } S$$

كما هو موضح في الميزانية المالية الآتية:

الجدول 1: تمثيل الفوائض التنظيمية وثروة المؤسسة حسب نموذج (Myers 1990)

الأصول	الخصوم
PVA: القيمة الحالية للأصول المتواجدة بالأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية المنتظرة لها	D: ديون
PVGO+: القيمة الحالية لفرص الاستثمار	E: الأموال الخاصة
PVTAX+: القيمة الحالية للضرائب	S: القيمة الحالية للفوائض التنظيمية

المصدر: [بتصرف] P19. Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, Op cit,

ينظر Myers إلى المؤسسة على أنها تحالف/تكتل (Coalition) يبحث عن رفع حجم الأموال الخاصة والفوائض التنظيمية (بمعنى سلطته وقدرته على منح امتيازات للمستخدمين). وفي هذه الحال، يكون الرفع في رأس المال مفضلاً عن الاستدانة إذا كان من الضروري اللجوء إلى تمويل خارجي. فمثلاً، لا يؤدي تمويل استثمار ذو قيمة حالية سالبة أو معدومة عن الاستدانة إلى الزيادة في القيمة W. وبالعكس من ذلك، فإن إصدار رأس مال بمقدار 100.000 وحدة نقدية لتمويل استثمار بقيمة 60000 وحدة نقدية، سيفقد المساهمون 40.000 وحدة نقدية. لكن ثروة المؤسسة والفوائض التنظيمية سيزيدان. بتعبير آخر، فإن تمويل استثمار عدم المردودية بالرفع في رأس المال، يمكن المسيرين من الرفع في الأموال الخاصة مع التسبب في التخفيض من القيمة السوقية لهذه الأخيرة E وزيادة الفوائض التنظيمية S.³⁸

إجمالاً، فإن الفوائض يزداد بزيادة رأس المال وليس مع الاستدانة. لكن إيجاد مستثمرين يقبلون بشراء أسهم يعني اعتقادهم أنهم سيحظون بأرباحا، الأمر الذي يجعل من الفوائض لا يمكنه الارتفاع دون حدود. وعليه، لتمويل استثمار معين، تفضل المؤسسة الاحتفاظ بالأرباح قبل اللجوء إلى الرفع في رأس المال والذي ينجم عنه ضمناً توزيعاً إضافياً للأرباح مستقبلاً، وهذا يعني تفضيل التمويل الذاتي عن الرفع في رأس المال ؛ وهكذا، تعتمد المؤسسة ترتيباً بحسب الأولوية في التمويل، حيث : التمويل الذاتي، ثم الرفع في رأس المال ثم الاستدانة كأخر ملجأ.

إذا ما حاولنا مقارنة النموذجين السابقين، فإنهما اعتماداً نفس القاعدة وهي الاختيار ولكن بتطبيق إجراءات مختلفة، وهذا ما يؤدي إلى التساؤل عن مساهمة كل نموذج بشأن السلوك الخاص باختيار أنماط التمويل. الواقع أنه أجريت العديد من الاختبارات الميدانية لما جاء به النموذجين للحكم على دقة نتائجهما. ومن بين أهم الاختبارات نذكر تلك التي قام بها كل من Balakrishman.S et Fox.I في الولايات المتحدة الأمريكية كاختبارات نموذجية وشهيرة نشرت نتائجها سنة 1933. وكذا الاختبار الذي قام به Evelyne Poincelot-Butel بفرنسا لذات الهدف سنة 1996. ويلخص الجدول الآتي نتائج هذه الاختبارات:

الجدول 2: مقارنة نتائج الاختبارات الميدانية لنموذجي Myers و William

نتائج اختبار Evelyne Poincelot-Butel	نتائج اختبار Balakrishman.S et Fox.I	توقعات نموذجي Myers و William
غياب كلي لوجود علاقة دالة	William اختبار يؤكد صحة علاقة	نموذج William: تملك المؤسسات أصولاً ذات خصوصيات (نوعية) تفضل تمويلها عن طريق الرفع في رأس المال
عدم وجود علاقة دالة بين التدفق النقدي المتاح ومقدار الرفع في رأس المال	عدم إمكانية تأكيد وجود العلاقة	نموذج Myers: المؤسسات التي تتوفر على تدفقات نقدية متاحة -Free Cash- flow تمول استثماراتها أولوية بالرفع في رأس المال.

المصدر: Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, Op cit, P21.

لقد تبين أنه وجدت صعوبة في اختبار النماذج النظرية وبالتالي ضرورة اللجوء إلى التقريب. فبالرغم من هذه النقائص، إلا أن مبدأ التمويل الرتي يبقى الأكثر قدرة على تفسير السلوك التمويلي لبعض أصناف المؤسسات خصوصاً الصغيرة والمتوسطة.

رابعا: الإسهامات المفسرة للجدل النظري حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد أنجزت عدة أبحاث بخصوص هيكل رأس المال المملوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحول كيفية تسعيرها في سوق رؤوس الأموال. وضمن اهتمامات هذه الأبحاث قضية خصوصيات المؤسسات غير المسعرة (Non cotées)، حيث سمحت الأبحاث بتحديد المميزات والخصائص الأساسية لمشروعات المقاول (Firmes entrepreneuriales) غير المسعرة. ويمكن تلخيص هذه الخصائص والمميزات في الجدول المقارن الآتي:

الجدول 3: الإسهامات المفسرة للجدل النظري حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

مقاولات غير مسعرة في السوق المالي	مؤسسات مسعرة في السوق المالي
1. تمركز ملكية رأس المال الجماعي: اختلاط الذمة الشخصية أو العائلية للمسير. ● تمركز السلطة والمسؤولية، غياب مراقبة المسيرين، غياب تخصص المسؤولين. ● نمط تسير يفضل استقلال الذمة، بقاء المؤسسة، النمو. ● علاقات وكالة بين: -الشركاء الأعظميون والشركاء الأقلين -المقرضين والملاك المسيرين	1. إنتشار ملكية رأس المال الجماعي: ● الاستقلال النسبي للذمة المؤسسة. ● تفويض السلطة والمسؤولية، وجود مراقبة داخلية و/أو خارجية، تخصص المسؤولين. ● نمط تسير يفضل تعظيم ثروة المساهمين، النمو، الاستقلالية المالية والبقاء. ● علاقات وكالة بين: -المساهمين والمسيرين -المساهمين والمقرضين
2. غياب اللجوء المباشر إلى أسواق رؤوس الأموال: ● رشادة الموارد الخاصة الخارجية، صعوبة تقييم الأوراق المالية، تقادم مشكلة عدم التماثل في المعلومة. ● غياب تنوع الموارد الخارجية.	2. إمكانية تدعيم الأموال الخاصة: ● رأس مال موزع ومفتوح، إمكانية تنوع مصادر التمويل (رفع رأس المال أو استئذنة). ● جودة المعلومات المالية المنشورة.

المصدر: Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, OP cit, P22.

خلاصة: تضمن هذا المقال مجموعة الإسهامات النظرية حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ممثلة في الأسس النظرية الكلاسيكية وتطوراتها حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة النظرية والمقاربات النظرية الحديثة المتوافقة مع خصوصيات هذا النوع من المؤسسات. حيث خلصنا إلى أنه لا يمكن الحكم على السلوك التمويلي لمؤسسة ما اعتماداً على نظرية معينة، ذلك أن المؤسسة في ديناميكية مستمرة، إذ أنها تتطور بين مرحلة وأخرى من مراحل حياتها، لذلك فإن سلوكها التمويلي يختلف مع مستويات تطورها ونموها، الأمر الذي يؤدي إلى عدم إمكانية الاستناد إلى نظرية معينة في تفسير السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

¹ St-pierre Josée, La gestion financière des PME Théories et pratiques, PUQ, Québec, 1999 ,P87.

² Idem.

³ دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، ص126.

⁴ ذلك أن المؤسسة بقدر ما تولد مردودية بقدر ما دل ذلك على تحقيق أرباح عالية، مما يعني أنها تتحمل ضرائب أعلى.

⁵ Ibidem, P89.

⁶ جاءت هذه النظرة في منتصف السبعينات واتخذت عدة أشكال، و تعرف اليوم باسم "النظرية الحديثة للمشروع" (Théorie moderne de la firme)، مردها إلى الانتقادات الموجهة لوجهات النظر الكلاسيكية والنيوكلاسيكية.

⁷ قريشي يوسف، قريشي يوسف، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة ميدانية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص161. [بتصرف]

⁸ Samira Rifki, Abdessadeq Sadq (2001), «Un essai de synthèse Des débats théoriques à propos de la structure financière Des entreprises», In *revue du financier*, N°31, P16.

⁹ بافتراض الدفع المنتظم للأقساط والفوائد المترتبة عن الديون

¹⁰ Idem.

¹¹ Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, Op cit, P18.

¹² Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise*, 3^{ème} éd., Dalloz, Paris 1998, P469.

¹³ دادن عبد الوهاب (2006)، "تحليل المقاربات النظرية حول أمثلة الهيكل المالي، الإسهامات النظرية الأساسية"، مجلة الباحث، العدد 2006/4، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، ص112.

¹⁴ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص369.

¹⁵ Norton, E. (1991) : « Capital structure and small growth firms », *The Journal of Small Business Finance*, vol. 1, n°2, PP. 161-177.

¹⁶ Landstöm, H. (1993) : « Agency theory an dits application to small firms : Evidence from the Swedish venture capital market », *The Journal of Small Business Finance*, vol. 3, n°2, PP.167-170.

¹⁷ St-pierre Josée, Op cit,P91.

¹⁸ عقد الامتياز هو عقد تمنح بموجبه مؤسسة مؤسسة أخرى حق استغلال اسمها التجاري في صنع منتجات وبيعها.

¹⁹ St-pierre Josée, Op cit,P91.

²⁰ Suret , J.M. et L. Arnoux (1995a), « Capitalisation des entreprises québécoises : évolution et état de la situation », *Revue internationale PME*, vol. 8, n° 3/4, PP. 165-179.

²¹ St-pierre Josée, Op cit,P93

²² وهي عكس الأسواق التامة التي تتميز بـ عدم وجود عمولات وساطة (المعلومات متاحة للجميع دون عمولة)؛ عدم وجود ضرائب، عدم وجود تكلفة للصفقات، وأن المستثمرين يمكنهم الاقتراض بنفس معدل الفائدة؛ التوقعات متماثلة بالنسبة للمستثمرين؛ عدم وجود خطر إفلاس؛ يمكن للأشخاص والمؤسسات الاقتراض بدون حدود وبمعدل بدون خطر؛ توزع المؤسسات كل أرباحها.

²³ St-pierre Josée, Op cit,P94.

²⁴ Idem.

²⁵ Barton, S.L. et C.H. Matthews (1989) «Small firm financing : Implications from a strategic management perspective», *Journal of Small Business Management*, vol. 27, n° 1 (janvier), PP. 1-7.

²⁶ McMahon et ai (1993) , *Small Entreprise Financial Management Theory and Practice*, Australia, Harcourt Brace, P488.

²⁷ St-pierre Josée, Op cit,P97

²⁸ Idem.

²⁹ بمعنى أنها وحيدة التغير في الاتجاه

³⁰ St-pierre Josée, Op cit,PP97-98

³¹ بسبب الإشهار، الإعلانات، الإجراءات القانونية...

³² حتى إذا وجدت قلة من المؤسسات الصغيرة التي ستصبح كبيرة، فإنه من المفيد استعمال هذه المقاربة لفهم السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

³³ St-pierre Josée, Op cit,P100.

³⁴ Norton (1991), Op cit, P287.

³⁵ كما هو الحال بالنسبة لنظرية الإشارة ونظرية الوكالة.

³⁶ قرشي يوسف، مرجع سابق ذكره، ص177. [بتصرف]

³⁷ فمثلا إذا كان الاستثمار الحامل لخصوصية معينة ممثلا في مشروع بحث وتطوير، فإن المساهمين سيقبلون ذلك أكثر مقارنة بالمقرضين، كون هذا الاستثمار لا يولد مردودية في الأجل المقدرة.

³⁸ Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, Op cit, P20.