

مخاطر عدم تماثل المعلومات بين قصور صيغ التمويل التقليدية وحلول الصناعة المالية الإسلامية

د. ياسين العايب

أستاذ محاضر - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة قسنطينة

الحلقة (١)

ملخص

تعتبر حالة عدم تماثل المعلومات (Asymmetric Information) عن النقص في المعلومات لدى مؤسسات التمويل، مما يؤثر سلباً على قراراتها تجاه المؤسسة التي يفترض أن تملك معلومات حول وضعيتها المالية واستراتيجيتها المستقبلية بحجم أكبر من مؤسسات التمويل، فحينما يتعلق بالتمويل عن طريق المساهمة في رأس المال تؤثر حالة عدم تماثل المعلومات على الزيادة في تكاليف المعاملات و الرقابة لتعويض النقص في المعلومات، أما فيما يتعلق بمؤسسات التمويل عن طريق الاستدانة فإنها تتأثر من خلال الخطر المعنوي (the moral hazard)، خطر الاختيار السيء (the adverse selection problems) وخطر تخصيص الائتمان (The credit rationing).
يهدف هذا البحث إلى إبراز واختبار قدرة صيغ التمويل الإسلامي على معالجة مختلف المشاكل المتعلقة بعدم تماثل المعلومات.

Abstract

Asymmetric Information reflects the lack of information among financial institutions which negatively affects their decisions about the institution that is supposed to have more information about its financial status and future strategy than financial institutions. With regard to financing by contribution on to the capital. asymmetric information leads to an increase in transaction costs and control in order to compensate for the lack of information. However. finance institutions through borrowing are affected by the moral hazard. the adverse selection problems and the credit rationing.

This research aims to highlight and test the ability of Islamic finance formulas to deal with various problems relating to the asymmetric information.

مقدمة

تزايدت الأبحاث المتعلقة بأثر عدم تماثل المعلومات في مجال التمويل بعد عشرية السبعينات من القرن الماضي، وذلك بسبب كثرة المشاكل التي أفرقتها مصادر التمويل التقليدية، وعدم تأقلمها مع متطلبات وحاجيات المؤسسات، فحاولت النظريات حصر العوائق، ومن ثم إبراز مختلف الأطراف المسؤولة عنها، ومع ذلك وإلى يومنا الحاضر تبقى صيغ التمويل الكلاسيكية عاجزة عن مجابهة المشاكل المرتبطة بخصوصية عدم تماثل المعلومات ومختلف المخاطر، ومنه تصبح الصناعة الإسلامية الضرورية للحتمية و الطبيعية لمواجهة قصور صيغ التمويل التقليدية. يكتسي موضوع عدم تماثل المعلومات من المنظور الإسلامي أهميته من أصلاته وحدائته، إذ يعتبر بمثابة أولى الدراسات التي تطرقت إلى قدرة الصناعة المالية الإسلامية على معالجة المشاكل المتعلقة بعدم تماثل المعلومات، وتحليل الانتقادات الموجهة لنظرياتها من منظور إسلامي. نهدف من خلال البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف نبينها في ما يلي:

- تسليط الضوء على الإطار النظري لعدم تماثل المعلومات ومختلف المشاكل المتعلقة به.
- إبراز نقائص وقصور صيغ التمويل التقليدي على مواجهة مشاكل التمويل المتعلقة بعدم تماثل المعلومات.
- اختبار قدرة صيغ التمويل الإسلامي على مواجهة مشاكل التمويل المتعلقة بعدم تماثل المعلومات.
- اختبار قدرة صيغ التمويل الإسلامي على إيجاد حلول للانتقادات الموجهة لنظريات عدم تماثل المعلومات.

وبناء على ذلك تدور مشكلة الدراسة حول التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى قدرة صيغ التمويل الإسلامي على معالجة مشاكل عدم تماثل المعلومات؟

تدرج تحت هذا التساؤل عدة تساؤلات فرعية:

- ما أوجه قصور صيغ التمويل التقليدي؟
- هل تبرز الصناعة المالية الإسلامية خصوصية في مجال التكيف مع طبيعة كل عملية مالية؟
- كيف يمكن معالجة مشاكل التمويل التقليدية من منظور إسلامي؟
- هل الصناعة المالية الإسلامية بديل للصناعة والابتكارات المالية الحالية؟

للإجابة على التساؤلات المطروحة وبلوغ الأهداف المرجوة اتبعنا المنهج التاريخي في تتبع التطوير المتعلق بعدم تماثل المعلومات، إضافة إلى المنهج الوصفي التحليلي في تحليل وانتقاد صيغ التمويل التقليدية وتحليل مدى قدرة صيغ التمويل الإسلامي على مواجهة مشاكل عدم تماثل المعلومات.

١. الإطار النظري لمخاطر عدم تماثل المعلومات في التمويل:

١.١. مدلول خطر عدم تناظر المعلومات:

يقصد بعدم تماثل المعلومات في السوق المالية عدم إمام أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية عن الطرف الآخر في هذه الصفقة مما يمنعه من اتخاذ القرار السليم، ويترتب على ذلك ظهور نوعين من المشكلات التي تعتبر من أهم أسباب انخفاض كفاءة الأسواق المالية؛ والمشكلة الأولى تحدث قبل إتمام الصفقة وتسمى: مشكلة الاختيار السيئ، بينما تحدث الثانية بعد إتمام الصفقة وتسمى: مشكلة مخاطر سوء النية.

تعتبر حالة عدم تماثل المعلومات عن حالة من عدم التأكد، فهي بذلك تعبر عن وضعية من المعلومات غير الكفوءة (THEPOT.2007)، لأن الأطراف الداخلية بالمؤسسة (ملاك، إداريين) يفترض أنها أكثر علما من غيرها (الأطراف الخارجية) بوضعية المؤسسة.

٢.١. النظريات المفسرة لحالة عدم تماثل المعلومات:

هناك العديد من المداخل التي حاولت تفسير السلوك المالي للمؤسسة الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات بينها وبين باقي المتعاملين الاقتصاديين بصفة عامة والدائنين بصفة خاصة، ولقد عد G. AKERLOFF من أوائل الباحثين في مجال عدم تماثل المعلومات بالنسبة لسوق السيارات المستعملة سنة ١٩٧٠، وتوالت بعد ذلك الدراسات المتعلقة في هذا المجال، كدراسة M. SPENCE في سنة ١٩٧٤ بالنسبة لسوق العمل، لتطبق حالة عدم تماثل المعلومات على الهيكل المالي للمؤسسة من خلال دراسة PYLE و LELLAND سنة ١٩٧٧، وكذا دراسة ROSS سنة ١٩٧٧ (POINCELOT E.1997)، وفيما يلي نحاول إبراز أهم الإسهامات النظرية المفسرة لحالة عدم تماثل المعلومات.

١،٢،١ نظرية الوكالة:

تقتضئ كل من نظرية التحكم و نظرية التمويل التدريجي أن الإدارة ملزمة بتحقيق مصالح المساهمين مما يعني أنه لا توجد أية علاقة صراع

بين المساهمين والإداريين، في حين تؤكد نظرية الوكالة المبنية على دعائم نظريات التنظيم أن مصالح الإدارة قد تتعارض مع مصالح المساهمين حتى وإن كان ذلك بهدف تعظيم قيمة المؤسسة، على اعتبار أن هذا الهدف يتحقق ضمناً من وجهة نظر نظرية الوكالة بتحقيق المصلحة الشخصية للإدارة.

يرجع أصل علاقة الوكالة إلى آدم سميث فيما يتعلق بعدم كفاءة الشركات ذات الأسهم، حيث يتم إدارتها من قبل عون غير مالك، وحسب آدم سميث إن هذا الأخير غير محفز لإدارة أعمال لا يملكها، إذ سوف يتحصل على أجر مهما كانت النتائج التي سوف يحققها والتي يتحصل عليها المساهمون أو الملاك (BENJAMIN C., WEINSTEIN O.,1995).

يعرف كل من جونسون وميكلينج JENSEN و MECKLING الوكالة على أنها عقد بموجبه يلزم شخص أو مجموعة أشخاص شخصاً آخر (العون) بتنفيذ وظائف لصالحه مهما كان نوعها، مما ينشئ نيابة في سلطة اتخاذ القرار لدى العون. أما بالنسبة لـ CHARREAUX فعلاقة الوكالة هي كل اتفاق ينتج عن عقد بين طرفين.

تشأ علاقات الصراع والوكالة نتيجة لاختيار هيكل تمويل معين وذلك بهدف تخفيض تكاليف الوكالة، ويمكن تقسيم علاقات الصراع القائمة إلى ما يلي:

١،٢،١. علاقة الوكالة بين المساهمين والإدارة:

تختلف نسبة امتلاك الإدارة لحقوق الملكية في المؤسسة باختلاف إطارها القانوني وحجمها، حيث تتراوح من ٠٪ إلى ١٠٠٪ والإدارة التي تمتلك نسبة ١٠٠٪ من الأسهم يتغير سلوكها بعد أن تتنازل عن جزء معين منها، وإذا كانت تمتلك إجمالي حقوق الملكية فإن تكاليف الوكالة للأموال الخاصة تكون معدومة مهما كان شكل هيكل رأس المال إذ تتحصل الإدارة على كافة العوائد، وتحمل وحدها نتائج قراراتها، أما إذا تنازلت عن نسبة معينة من رأس المال ولتكن (١٠٠٪ - α) فهنا تتحصل على نسبة α كعائد من الأرباح المحققة، وكلما كانت قيمة α أقل كلما أثر ذلك على زيادة تكاليف الوكالة، لأن الإدارة في هذه الحالة تهدف إلى تحقيق مداخيل غير مالية. وحسب جونسون (JANSEN JANSSEN F.,1998) تتبع الإدارة ذلك السلوك لأنها لن تتحصل على العوائد المحققة إلا في حدود نسبة مساهمتها في رأس المال في حين تتحمل نتائج الفشل وهو ما يقودها إلى تحقيق تلك المداخيل غير النقدية (تأثيث المكتب بأثاث فاخر، شراء سيارة، توظيف مستخدمين جدد لتخفيف العبء والاستفادة من الراحة قدر الإمكان....).

يرى جونسون أن علاقة الوكالة قد تفقد مدلولها في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظراً لأن رأسمالها عادة ما يكون مملوكاً من طرف مساهم واحد وهو الإدارة في نفس الوقت، أي تقوم هذا الأخيرة بإدارة أموالها أو أموال العائلة، وأستدل على ذلك من خلال دراسة في سنة ١٩٩٤ شملت عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العاملة في بلجيكا، أي وجد



أن أكثر من ٨٢٪ من تلك المؤسسات تعود ملكية رأس مالها للإدارة، وفي دراسة مماثلة لـ DUCHENEAUT حول مؤسسات صغيرة ومتوسطة فرنسية وجد أن أكثر من ٤٤٪ منها تمتلك الإدارة بها أكثر من ٥٠٪ من رأس مالها (DUCHENEAUT 1996 . B)، ودعم WTTTERWULGHE الفكرة؛ حيث يرى أن علاقة الصراع بين الإدارة والمساهم لا توجد في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا إذا كانت تتميز هذه الأخيرة بتطور سريع مما يفرض عليها زيادة في رأس المال بشكل مستمر، أو لدى المؤسسات التي يستأنف نشاطها من قبل الورثة (Wtterwulghe R. 1998)، إذ أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سريعة التطور تتميز بنفور البنوك من تمويلها نتيجة للخطر المرتبط بالتطور واحتمال العجز، فتفضل بذلك التمويل عن طريق فتح رأس مالها أمام مساهمين جدد فتنشأ عندها علاقة الوكالة، أما المؤسسات العائلية ونتيجة لانشغال أفراد العائلة بأنشطة ووظائف أخرى فإنهم يفوضون من ينوب عنهم في إدارة أملاكهم الموروثة.

يؤدي التمويل باللجوء إلى الاستدانة حسب ميكلينج وجونسون إلى تخفيض تكاليف الوكالة للأموال الخاصة؛ لأن الاستدانة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأسهم الموجهة للبيع، وبما أن تكلفة علاقة الوكالة بين المساهمين والإدارة ترتفع بانخفاض نسبة الأسهم المحازة من قبل الإدارة، فإن رفع نسبة الاستدانة تصبح بديلاً منطقياً وفعالاً لتعويض النقص في السيولة (Martel j. 1996)، لأنها تجنب المؤسسة التنازل عن الأسهم ومنه تخفض من تكلفة الوكالة للأموال الخاصة. كما تساعد الاستدانة على رفع قيمة المؤسسة لأنها مرتبطة بالنتيجة، وهذه الأخيرة تزداد بفعل الاستدانة لأن الاستهلاكات الشخصية تتخفض بسبب فرض البنك رقابة على استخدام القروض من طرف المؤسسة.

يؤدي تعارض المصالح بين الدائنين (المقرضين) و المساهمين ولجوء المقرض إلى الرقابة على استعمال الأموال المقترضة إلى تخفيض نسبة المداخل غير النقدية المحصلة من قبل الإدارة على اعتبارها وكيلاً للمساهم، أي تقوم بالتسديد الدوري للفوائد وأقساط القرض.

وعلى هذا الأساس تظهر الاستدانة كأداة فعالة في تقويم السلوك الانتهازي للإدارة، وأداة للالتزام من قبل الإدارة التي تضمن الرقابة الصارمة على التسيير، لكن الاستدانة في نفس الوقت قد ينتج عنها خطر العجز، فتفقد الإدارة منصبها، وهذا القيد المتمثل في العجز سيجعل الإدارة تهدف إلى تعظيم ثروة المؤسسة.

بالنسبة لـ Williamson إن علاقة الصراع بين الإدارة، وبين المساهمين والدائنين يجب تسييرها حسب درجة خصوصية أصول المؤسسة بالنسبة إلى درجة المخاطرة خاصة لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (CHARREAUX G. 1997)، فالأصول ذات درجة الخصوصية المنخفضة يتم تمويلها عن طريق الدين والأصول ذات درجة الخصوصية المرتفعة يتم تمويلها عن طريق الأموال الخاصة؛ مما يعني أن تكاليف الوكالة قائمة دائماً مادام أن للمؤسسة نوعين من الأصول.

٢،١،٢،١. علاقة الوكالة بين الإدارة - المساهم و الدائن

تؤدي الاستدانة إلى التخفيض من تكلفة الوكالة للأموال الخاصة، لكن المؤسسة لا يمكن لها الاقتراض دون أية حدود، وذلك لتفادي خطر الاستغلال الذي يتضاعف كلما قلت نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول (BIANS B. ET AL. 1995)،

أضاف JENSEN قيدا آخر للاستدانة، ويتمثل في الصراع الذي ينشأ بين الإدارة و المالك من جهة، والمقترض من جهة ثانية؛ فإذا أراد الطرف الأول من العلاقة الاستثمار في مشاريع ذات معدل خطر مرتفع، فالبنك قبل إبرام اتفاقية القرض يحاول أن يضمن استرداد الأموال المقترضة من خلال الإجراءات والضمانات التي يفرضها، و بصفة عامة تتمثل تلك الإجراءات في متابعة القرض الممنوح أو ما يعرف بمصطلح Monitoring الذي يعبر عن كافة الإجراءات المتخذة من طرف البنك للرقابة على المدينين بهدف تجنبهم تحويل الأموال نحو مشاريع غير مرغوبة من قبله و/أو ذات معدل خطر مرتفع.

ينشأ عن عملية الرقابة تكاليف للوكالة بين المقترض والإدارة على اعتبارها نائبا عن المساهم، بافتراض أن الإدارة تعلم أكثر من المقرض بمرودية المشروع والمخاطر التي تنجر عنه فيعتبر بذلك كحامل الرهان (stackholder) للأموال المقترضة من البنك والمخصصة لتمويل المشروع، وهو ما يؤدي بالبنك إلى إدماج تكاليف الوكالة في التكلفة الإجمالية للقرض خاصة في ظل عدم وجود سوق مالي كفوء كحالة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الحجم (Wttermoulghe R.,1998).

تساعد الاستدانة على تدنيّة تكاليف الوكالة للأموال الخاصة، وبما أن البنك يدمج تلك التكاليف في التكلفة الإجمالية للقرض، فإن كل زيادة في حجم الخطر المترتب عن نشاط العميل يفرض احتياطاً أكثر من البنك مترجم في شكل زيادة في تكلفة القرض، مما يؤدي إلى انخفاض نسبة التوزيعات التي يتحصل عليها المساهمون.

بالنسبة لـ Jensen فإن الإدارة إذا اعتمدت على الأموال الخاصة أو على الاستدانة فذلك سواء بالنسبة لها مادام المشروع يحقق عوائد، ومادامت علاقة الصراع قائمة فالاختلاف يكمن فقط في توزيع ذلك العائد بين المساهمين والدائنين.

يرى ROSS في هذا الإطار أن أفضل آلية تعتمد المؤسسة لتحقيق الابتعاد عن الصراع القائم بين المساهم والمقرض أو تخفيضه؛ هي توزيع الخطر عن طريق إنتاج وبعث إشارات (Signalisation) مفادها مساهمة المؤسسة بالأموال الخاصة في تمويل المشروع إلى جانب الاستدانة والتي تفرز بدورها تكاليف للوكالة ناتجة عن عدم تماثل المعلومات (ROSS S.,1977).

يتم دمج البنك تكاليف الوكالة الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بينه وبين الإدارة في التكلفة الإجمالية للقرض، هذه الأخيرة تخصم من النتيجة المحققة والتي ستوزع على المساهمين، فتؤثر بذلك سلباً على نسبة التوزيعات، ومنه يتحمل المساهم تكاليف الوكالة للاستدانة، لكنها تساعده في نفس الوقت على تكثيف الرقابة و تجنب تكلفة الفرصة الضائعة الناتجة عن الاستفادة من الآثار الإيجابية للرفع المالي.

٢,٢,١ نظرية الإشارات:

تعتمد عملية التشوير « signalisation » بالهيكل المالي على التشوير أساساً بنسبة الاستدانة ونسبة الأسهم المحازة من قبل الإدارة، هذه الأخيرة تقوم من خلالها بتبليغ المعلومات المهمة من وجهة نظر الدائنين والمساهمين المستقبليين، مما يسمح بطبيعة الحال من تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين، وفي نفس الوقت تسمح بالحصول على التمويل الملائم.

٣,٢,١ نظرية التدرج في مصادر التمويل:

يعتبر MYERS و MAJLUF أول من قدم سياسة التمويل داخل المؤسسة عن طريق التدرج في مصادر التمويل المتاحة، وذلك انطلاقاً من تطويرهما لنموذج DONALDSON الذي قدم في سنة ١٩٦١ (VERNIMMEN P.,2005)، ويبيّن أن المؤسسة إذا قامت بإصدار أسهم جديدة لتمويل مشروع معين في ظل عدم تماثل المعلومات فقد تتأثر قيمة أسهمها بالانخفاض لأن المساهمين الجدد عاجزون عن تقدير المرودية الفعلية للمشروع، وهو ما يؤدي بهم إلى تقدير الأسهم بقيمة أقل، أي لا يقومون بشراء الأسهم الجديدة إلا في حالة حصولهم على تخفيضات في سعرها.

انطلاقاً من تأثير ظاهرة عدم تماثل المعلومات على قيمة المؤسسة ترفض الإدارة الخوض في مشاريع حتى وإن كانت لها قيمة حالية صافية موجبة، وذلك بسبب حصول المساهمين الجدد على حصة كبيرة من قيمة المؤسسة على حساب المساهمين القدامى، كما يمكن إرجاع ذلك الرفض إلى افتراض أن الإدارة تعمل وفقاً لما يتماشى وأهداف المساهمين القدامى (MYERS S. C.,MAJLUF, 1984, N. S.)، ولكي تحقق الإدارة المشروع دون المساس بشروطهم يجب عليها أن تتدرج في مصادر التمويل بدءاً بالمصادر الداخلية ثم المصادر الخارجية، وإذا لجأت إلى هذه الأخيرة يجب أن تبدأ بالدائنين بدلاً من إصدار أسهم جديدة.

مخاطر عدم تماثل المعلومات بين قصور صيغ التمويل التقليدية وحلول الصناعة المالية الإسلامية

د. ياسين العايب

أستاذ محاضر - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة قسنطينة

الحلقة (٢)

٢. قصور صيغ التمويل التقليدية في مواجهة مشاكل عدم تماثل المعلومات:

تلقي صيغ التمويل الكلاسيكية سبلا كثيرة للدعم سواء تعلق الأمر بتزايد الأبحاث حول نقائصها وسبل تفعيل دورها، أو تعلق الأمر بمختلف السياسات والبرامج الحكومية الداعمة لها، ففي الجزائر كانت البنوك العمومية محض اهتمام العديد من البرامج، كإجراءات التطهير المالي وغيرها، ومع ذلك تبقى صيغ التمويل التقليدية عاجزة عن مجابهة المشاكل المرتبطة بخصوصية عدم تماثل المعلومات ومختلف المخاطر، ويمكن تقسيم أوجه التمويل التقليدية إلى قسمين أساسين:

١،٢. التمويل بالاستدانة:

يعبر التمويل بالاستدانة عن دور التمويل الذي لا يشترط المشاركة في رأس المال، وتعتبر البنوك أهم شريك بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، إلا أنها غالبا ما تتجه إلى تدنية التزاماتها الائتمانية؛ نظرا لأثر عدم تماثل المعلومات بينها وبين المقترضين، والتي من شأنها أن تضاعف من حدة العجز والخطر المعنوي من جهة، وتضائل من محفزات منح الائتمان من جهة ثانية، فتتأثر بذلك العلاقة التي تربطهما، ومن ثم تنشأ عوائق التمويل البنكي والتي قد تصل إلى حد الرفض، وعلى الرغم من ذلك لا يمكننا أن ننفي أهمية التمويل البنكي في سد الاحتياجات المالية للمؤسسات.

١،١،٢. أهمية التمويل بالاستدانة:

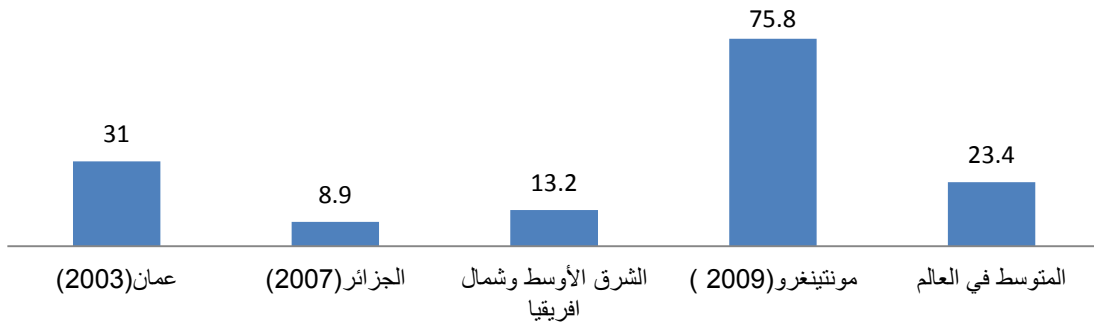
يعتبر اللجوء إلى الاستدانة كأول مصدر خارجي تلجأ إليه المؤسسة نظرا لفرز التمويل المباشر لتكاليف إضافية ثابتة ومتغيرة؛ كعمولات السمسرة، الرسوم والإشهار، وهي من أهم معوقات فتح المؤسسات لرأسمالها؛ وهو ما يميز أيضا الاستدانة عن فتح رأس المال، وإضافة إلى ذلك تخضع عوائد الأسهم إلى الضريبة قبل وبعد التوزيع، بينما تحقق الاستدانة مزايا ضريبية تتمثل في خصم المصاريف المالية من النتيجة الخاضعة للضريبة.

بين EDWARDS و COOLEY من خلال دراسة حول أثر المزايا الضريبية على قرارات الإدارة، أن اللجوء إلى الاستدانة ليس بهدف تحقيق المزايا الضريبية، وخاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (WTTTERWULGHE, 1998)، بل يلجؤون إليها بهدف تحقيق مزايا الاستقلالية الجزئية بالمقارنة مع فتح رأس المال للاكتتاب.

بينما يرى WTTTERWULGHE أن ميزة الوفر الضريبي التي تحققها الاستدانة، لا يمكن تعميمها في كل الدول نظرا لاختلاف الأنظمة الجبائية واختلاف معدلات الضريبة من دولة إلى أخرى، كما أن نتائج الدراسات قد تختلف حسب SURET بسبب اختلاف طبيعة العينات المستخدمة في الدراسات من حيث عدد العمال و القطاع الذي تنتمي إليه تلك المؤسسات من جهة و اختلاف طرق الدراسات من جهة ثانية.

وتزداد أهمية ودور البنوك في اقتصاديات الاستدانة، كألمانيا، النمسا، كندا والجزائر؛ حيث تؤدي البنوك التجارية دورا فعالا في تلبية الاحتياجات المالية للمؤسسات، سواء تعلق الأمر بقروض الاستغلال أو بقروض الاستثمار؛ ففي الجزائر تساهم البنوك بنسبة تفوق ٩٦٪ من الاحتياجات الإجمالية للاقتصاد ومع ذلك تبقى ضعيفة من حيث الحجم، بينما تلعب البنوك دورا فعالا ورائدا في كل من جنوب إفريقيا، موريس، تونس، المغرب ومصر؛ حيث تفوق نسبة مساهمتها ٥٤٪ من الناتج الداخلي الخام، والشكل البياني التالي يبين ضعف نسبة المؤسسات المستفيدة من خدمات البنوك في الجزائر بالمقارنة مع بعض الدول وفقا لإحصائيات البنك العالمي لسنة ٢٠١٠:

شكل يبين النسبة المئوية للمؤسسات الممولة لاستثماراتها من خلال البنوك:



تقرير البنك العالمي، جوان ٢٠١٠، انظر موقع الويب:
<http://rru.worldbank.org/BESnapshots/Algeria/default.aspx>

يبين الشكل البياني أعلاه الانخفاض الحاد لنسبة المؤسسات التي مولت استثماراتها عن طريق الاستدانة من البنوك بالمقارنة مع نسبة تدخل البنوك في المتوسط، أي نجد هذه النسبة في حدود ٢٢،٤٪، والباقي يتم تمويله من مصادر خارجية أخرى كالتصويل الإيجاري، رأس المال المخاطر والأسواق المالية، في حين نجد في الجزائر تلك الأنشطة جد محصورة، وعليه كان من المفروض أن تكون النسبة الممولة من طرف البنوك كبيرة، إلا أننا نجد أنها ضعيفة جدا ولم تتجاوز نسبة ٨،٩٪ في سنة ٢٠٠٧، وهو ما يعكس إشكالية وضغوطات التصويل في الجزائر، وتترجم الصعوبات في الحصول على التصويل، حيث تحتل الجزائر المرتبة ١٢٨ عالميا من حيث فرص الحصول على التصويل، حسب دراسة البنك العالمي لسنة ٢٠١٠.

٢.١.٢. قيود التصويل بالاستدانة:

يفرض التصويل بالاستدانة العديد من القيود التي لا يمكننا حصرها نظرا لتشعبها واختلافها من حالة إلى أخرى، ومع ذلك نوجز أهمها في ثلاثة محاور أساسية:

١.٢.١. الشروط البنكية:

يندرج ضمن الشروط البنكية العديد من العناصر، كسعر الفائدة، المدة، نوع الاستثمار، حجم الضمانات، نسبة التأمين، وغيرها من الشروط لكن أهم قيد تواجهه المؤسسة هو حجم الضمانات المفروضة، لأن سعر الفائدة يمكن تغطيته من خلال مردودية المؤسسة، فهو بذلك مرتبط بالمؤسسة، وبعبارة أدق بالاستثمار محل التصويل، في حين نجد حجم الضمانات خارجة عن إطار المشروع محل التصويل، فالمؤسسة قد تكون قادرة على تحمل التكلفة، إلا أنها تكون عاجزة عن تحقيق الضمانات التي يفرضها البنك. تلعب الضمانات المفروضة من طرف البنوك على المؤسسات الاقتصادية دورا فعالا في تقويم السلوك الانتهازي للإدارة، حيث تجعل من العجز جدا مكلف بالنسبة لها، مما يحرضها على تخفيض الخطر الذي يتعرض له المشروع إلى أدنى مستوياته، وفي نفس الوقت بذل مجهودات أكبر و التصريح بكل شفافية بالنتائج المحققة (BESTER H..1994).

تزداد أهمية الضمانات بالنسبة للمؤسسة خاصة إذا قام البنك بالتمييز بين أصول المؤسسة وثروة الإدارة، أي: يفرض نوعين من الضمانات (BESTER H..1985)، يتمثل النوع الأول في الضمانات المفروضة على أصول المؤسسة، وفي حالة إعلان الإفلاس يقوم البنك ببيعها واستيفاء قيمة القرض منها، أما النوع الثاني من الضمانات فيفرضه على الثروة الشخصية للإدارة لكي يقوم سلوكها الانتهازي المتمثل في تحويل ثروة المؤسسة.

بين BESANKO و TAHOR أن اعتماد البنك على ذلك التمييز يندى إلى أقصى حد من الخطر المعنوي، حيث تصبح الإدارة لا تلجأ إلا لتحقيق المشاريع الأقل خطورة وذلك لكيلا تخسر الضمانات المرهونة لدى البنك (CIEPLY S. GRONDIN M., 2000)، كما تساعد الضمانات على تدنية التكاليف المالية نظرا للعلاقة العكسية بينها وبين سعر الفائدة، حيث أن تخفيض سعر الفائدة نتيجة لزيادة الضمانات يؤدي إلى الاستثمار في المشاريع غير الخطرة، و من ثم تكون عوائد البنك قليلة، فالضمانات إذن تحد من مشاكل الاختيار المعاكس، كما أنها تعتبر إشارة موجبة لجلب المعلومات للبنك، لأن المقترضين ذوي النوعية الجيدة مستعدين لقبول تقديم الضمانات في مقابل تخفيض تكلفة القرض والاستثمار في المشاريع الأقل خطورة (BLAZY R. WEILL L., 2006).

٢،١،٢. شفافية المعلومة

الإدارة، وهناك العديد من الدراسات التي أثبتت الأثر الإيجابي للحكومة على المؤسسات المسعرة، وذلك من خلال مقارنة الأداء قبل وبعد الدخول كدراسة CAI و WEI في سنة ١٩٩٧، ودراسة KUTSUMA في سنة ٢٠٠٢ بالنسبة للسوق الآسيوي، ودراسة SENTIS التي طبقتها على السوق الأوروبي، وأثبتت تلك الدراسات أن الأداء يرتفع بعد الدخول.

تهدف المؤسسات بصفة عامة من وراء الدخول إلى السوق المالي إلى تحقيق التوسع (JOG V., 1991)، ويندرج تحت هذا الهدف الاستراتيجي عدة أهداف أخرى تستمد جوهرها منه وترتبط نتائجها بآثاره؛ حيث بينت الدراسات المتعلقة بتحليل الأهداف من وراء الدخول أن الإشهار الناتج عن النشر الدوري للنتائج في المجلات، الجرائد والنشرات الاقتصادية، يعتبر المحرك الأساسي لتحقيق العديد من المزايا (BELLETANTE B. et AL., 2001)؛ كتحقيق التحفيز الإداري حيث أن الدخول إلى السوق المالي يحفز الإدارة على رفع مجهوداتها التي تسمح بتحسين مؤشرات أدائها، مما ينعكس عنها خلق الاستقرار وتحسين صورتها أمام غيرها وذلك بسبب فرض التشريع المعمول به في الأسواق المالية ضرورة النشر والتبليغ الدوري للنتائج المحققة من طرف المؤسسة، وكل ما يتعلق بنشاطها (ALBOUY M., 1984)، وفي هذا الإطار فرض التشريع الأوروبي على مجلس إدارة المؤسسات المسعرة ضرورة تبليغ سلطات السوق المالي (A.M.F.) بالمعلومات التي من شأنها أن تؤثر على سعر قيم المؤسسة.

يؤدي الدخول إلى الأسواق المالية إلى تحسين صورة المؤسسة وفي هذا الإطار أكدت دراسة لجوسلين وآخرون (JOCELYN J. et al. 1991)، شملت عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الكندية سنة ١٩٩١، أن ٨٥٪ منها تهدف من وراء الدخول إلى السوق المالي إلى تحسين صورتها أمام الموردين للاستفادة من بعض المزايا كزيادة مهلة السداد والحصول على حسم من تكلفة الشراء، بينما كانت تهدف ٧١٪ من مؤسسات العينة إلى تحقيق مزايا تتعلق بتسهيل ظروف الحصول على الائتمان البنكي، وبما أن لجان عمليات البورصة تحتم على المؤسسة المسعرة ضرورة تحقيق نسبة مديونية لا يجب أن تتعدى ٢٠٪ (ALBOUY M., 1984)، فإن الدخول إلى السوق المالي يحافظ على الاستقلالية المالية للمؤسسة، ومنه تزداد فرص الحصول على التمويل البنكي.

على الرغم من الإيجابيات التي يحققها الدخول إلى الأسواق المالية، إلا أن ذلك يتميز بالعديد من القيود المرتبطة أساساً بحالة عدم تماثل المعلومات، فعدم الثقة في النتائج المحاسبية يفرض على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة أن تعتمد النتائج بعد مصادقتها لدى الهيئات المحاسبية الخارجية كمحافظي الحسابات بالنسبة للقيم الصغيرة والخبراء المحاسبين بالنسبة للقيم الكبيرة، كما يفرض السوق المالي ضرورة لجوء المؤسسات المسعرة إلى عون متخصص في المرافقة (listing sponsor) عند الدخول وذلك

تظهر علاقة القرض التي تربط بين المؤسسة والبنك حالة من عدم تماثل في المعلومات بينهما، ويفترض أن تملك الإدارة معلومات أكثر من غيرها عن وضعية المؤسسة وكافة المتغيرات المحددة لمدودية استثماراتها، وعليه فإن المقرض يشترط حداً أدنى من المعلومات التي تمكنه من إجراء تقييم مالي واقتصادي لاستخدام الأموال المقترضة، وتعتبر الميزانية وجدول حسابات النتائج غالباً ذلك الحد الأدنى من المعلومات الموفرة من قبل المؤسسات.

تؤدي المعلومات التي تقدمها المؤسسات إلى البنوك دوراً هاماً في الحصول على التمويل، وتتأثر العلاقة بين البنك والمؤسسة بدرجة شفافية المعلومة المقدمة من طرف المؤسسة، ويأتي ذلك التأثير بسبب تعارض الأهداف بينهما، فالإدارة قد تتخوف من البنك فتعزف عن تبليغ المعلومات المحاسبية والمالية حتى لا تتعرض للإقصاء، وإذا ما قامت بتبليغها تصبح مرتبطة بنوعية الفريق الإداري المنتج لها.

٣،٢،١،٢. تخصيص الائتمان:

تعتبر ظاهرة تخصيص القرض عن رفض البنك منح الائتمان للمقترض بالشروط الموضوعية من طرفه والمتعلقة بسعر الفائدة، الضمانات و مبلغ القرض، وذلك نتيجة لحالة من عدم التوازن بين العرض والطلب على الائتمان، ويمكن عندها للبنك أن يرفع من سعر الفائدة أو حجم الضمانات المطلوبة على مقترض يتصف بنفس المواصفات للمقترضين الآخرين الذين تحصلوا على قروض ولكن بشروط أقل، ومنه فسعر الفائدة وحجم القرض والضمانات بدلاً من أن يصحبوا أدوات لتحقيق التوازن يصبح تخصيص هو تلك الأداة.

٢،٢. التمويل عن طريق المساهمة في رأس المال:

يندرج ضمن هذا الصنف من التمويل مختلف أشكال المساهمة في رأس المال وصيغ الرفع المالي سواء أكانت داخلية أم خارجية، وعموماً يمكن حصر صيغ التمويل التي تترض المساهمة في رأس المال، في صنفين أساسيين، وهما: التمويل عن طريق الأسواق المالية والتمويل عن طريق رأس المال المغامر.

١،٢،٢. التمويل عن طريق الأسواق المالية:

تلبى الأسواق المالية مباشرة الحاجيات المالية للمؤسسات، باعتبارها أهم مصادر التمويل طويلة الأجل خاصة مع تحول الاقتصاديات نحو التحرير المالي والنقدي، وتقديم مختلف التسهيلات من طرف الهيئات الرسمية، كما تعتبر الأسواق المالية أداة رقابة خارجية غير رسمية على أداء المؤسسات؛ أي أنها أداة رقابة إضافية حيث يؤثر التسعير على علاقات الوكالة، ويحث الإدارة على اتخاذ قرارات استراتيجية تهدف إلى تحسين الأداء الاقتصادي للمؤسسة، فهو بذلك يعتبر بمثابة آلية لتوجيه سلوك

مناصفة مثلها مثل الأرباح، كما أن المدة المفروضة للانسحاب قد لا تكون في صالح المؤسسة المستهدفة، فتؤدي بها إلى البحث من جديد عن مصادر تمويلية جديدة فتتأثر من جديد بحالة عدم المعلومات فبعدما أخذت شركة رأس المال المغامر صورة واضحة عن نشاطها، يعوضها التشريع بمؤسسة أخرى تملك حدا أدنى من المعلومات عنها.

٣. اختبار قدرة صيغ التمويل الإسلامي في معالجة مشاكل عدم تماثل المعلومات:

توفر الصناعة المالية الإسلامية تشكيلة واسعة من الخدمات التي تضعها أمام كل شرائح المجتمع ومختلف المتعاملين الاقتصاديين من مختلف القطاعات الاقتصادية، وعلى عكس الصيغ التقليدية التي تقف عاجزة عن الإلمام بالمعلومات حتى تتمكن من تبيين الخطر ومن ثم تحديد التكلفة القريبة من تعويض التخلي عن الأموال و المخاطر الناجمة عن استخدام تلك الأموال، وفيما يلي سنحاول تفسير كيفية قدرة صيغ التمويل الإسلامي على مواجهة ذلك الخطر ومختلف آثاره.

١,٣. معالجة مشكلة الخطر المعنوي:

يعبر الخطر المعنوي عن استغلال الفرص لتحقيق مصالح من طرف الإدارة لم تتحمل كل نفقاتها، كأن تقوم بتحويل الأموال المخصصة لتمويل مشروع آخر دون علم صاحب الأموال، أو أن تعتمد إخفاء جزء من النتائج وغيرها من السلوكيات الانتهازية. ولا يمكن لغيرهم مهما انتهجوا أساليب رقابية صارمة من تقويم ذلك السلوك حتى ولو فرضوا عليه ضمانات وغيرها، فتأتي صيغ التمويل الإسلامي بعدها فلا تعترف بهذا الخطر كونه غير موجود في تقنياتها؛ فإذا تعلق الأمر بالتمويل عن طريق صيغة المشاركة، وعلى اعتبارها عقد شراكة بين صاحب المشروع وصاحب الأموال، فكل الطرفين يعتبران جزءا من الإدارة، فيكون لديهم نفس الحجم من المعلومات، وإذا ما قام أحدهما بالاستفادة من مزايا غير نقدية فالأمر يكون ملاحظ من جهة، ومن جهة ثانية يستفيد منه الطرفان، وعليه لا يمكن لأحدهما أن يتصرف بصفة الانتهازية في ظل وجود الطرف الثاني.

تعمل بدورها صيغة المضاربة على الحد من الخطر المعنوي، لأنه في بداية عقد المضاربة، يتم الاتفاق على نوع النشاط، مدته ومجاله، فقانونيا وشرعا لا يحق للمضارب أن يخالف مجال العقد (الجزيري، ٢٠٠٣)، ويضمن بذلك الخسارة لصاحب المال، كون الخسارة فيما سواها تكون غير مضمونة إلا في حالة الخطأ الفادح.

ولعل أكثر صيغة تظهر فيها قدرة صيغ التمويل الإسلامي على مجابهة الخطر المعنوي هي صيغة المرابحة لأن صاحب المال مجبر على توفير السلعة محل العملية وبربح معلوم مسبقا، وعليه فبائع السلعة لا يستطيع تغيير النشاط محل العقد لأن هذا الأخير وجد بعد تحديد وتوفير السلعة، وكذلك هو الحال بالنسبة لصيغة الاستصناع، أي: لا يكون للإدارة سلطة في إدارة الأموال المقترضة.

لمساعدتها على احترام الالتزامات القانونية والتنظيمية (MANSION Y., et Al. 2000)، أضف إلى ذلك شرط الحد الأدنى من رأس المال الواجب اكتتابه وتداوله من طرف الجمهور، وبصفة عامة وبفعل أثر عدم تماثل المعلومات تزداد تكاليف المعاملات، وتكاليف الرقابة التي تلعب دورا كبيرا في تعويض النقص في المعلومات، وهو ما قد ينعكس سلبا على عائد القيم المدرجة بالسوق.

٢,٢,٢. التمويل عن طريق رأس المال المغامر:

يفرض التمويل عن رأس المال المغامر أو كما يسمى بالجزائر رأس المال المخاطر المساهمة في رأس مال المؤسسة المستهدفة، ومن خلاله تتولى الشركة تجميع الأموال من المستثمرين، تم تقوم بعدها باستهداف المؤسسات ذات التطور السريع والتي يحتمل أن تحقق أرباحا كبيرة تفوق متوسط عائد السوق (SHARPE LORNA 2004)، ومن وجهة نظر مخاطر عدم تماثل المعلومات، يلاحظ أن الصيغة تقي بالحاجيات المالية للمؤسسة مع تحقيق ميزتين إضافيتين وهما: معالجة مشكلة عدم تماثل المعلومات لأن الشركة تساهم في اتخاذ القرارات داخل المؤسسة مما لا يسمح لهذه الأخيرة من تحويل الأموال إلى أنشطة غير تلك التي خصصت لها، أو إخفاء جزء من النتائج، أو الحصول على المدخيل غير النقدية، أما الميزة الثانية فتتمثل في تحقيق الاستقلالية النسبية بالمقارنة مع التمويل طويل الأجل عن طريق المساهمة في رأس المال، لأن التشريعات تفرض على شركات رأس المال المخاطر الانسحاب عندما تتمكن المؤسسة من الوقوف وتضمن استمراريتها، وغالبا ما يتم تحديد تلك المدة من خمسة إلى سبعة سنوات (Sobha Rani B. Koteswara Rao D 2008).

وعلى هذا الأساس فإن شركات رأس المال المخاطر تظهر قريبة جدا من صيغ التمويل الإسلامي فيما يتعلق بمعالجة مشكلة عدم تماثل المعلومات وتجنب شبهات الربا، إلا أنها في نفس الوقت تثبت عدة نقائص وسلبيات يمكن تقسيمها إلى جزأين أحدهما يتعلق بالمؤسسة المستهدفة، والآخر يتعلق بالمؤسسة المستثمرة.

نجد أن المؤسسة المستثمرة أي شركة رأس المال تلعب دورا فعلا وتبذل مجهودات معتبرة خلال السنوات الأولى من مساهمتها في المؤسسة المستهدفة، وغالبا ما تكون ربحيتها ضعيفة جدا وما إن تبدأ المؤسسة في تحقيق الأرباح حتى يفرض التشريع عنها الانسحاب وأخذ حصتها التي ساهمت بها عند بداية دخولها، فهي بذلك تحملت مختلف المخاطر في بداية نشاط المؤسسة المستهدفة لكن بعدما تبدأ المؤسسة المستهدفة تستقر وتسحب، وهذا إجحاف في حقها، وعليه تظهر صيغ التمويل الإسلامي كبديل يراعي الحرية في الاستثمار والانسحاب.

أما فيما يتعلق بالأثر السلبي على المؤسسة المستهدفة فيتمثل بالدرجة الأولى في فرض نسبة كبيرة من الأرباح قد تتعدى نسبة ٢٠٪ يضاف إليها تكاليف الإدارة، وفي التمويل الإسلامي نجد أن التكاليف الإدارية يتم اقتسامها

وبناء على ما سبق نلاحظ أن مشكلة الخطر المعنوي لا وجود لها مع صيغ التمويل الإسلامي نظراً لتوافق هذه الأخيرة تقنياً مع ما لا يسمح للإدارة باللجوء إلى تحقيق مصالح لم تتحمل تكاليفها.

٢,٣. التوازن بين العرض والطلب ومشكلة الاختيار السيء:

تشأ مشكلة الاختيار السيئ نتيجة لرفع المقرض أو بصفة عامة مطالبة صاحب الأموال بعائد كبير، وكما هو معروف أن هناك علاقة ارتباط قوية بين العائد والخطر، فكلما كان الأول أكبر كلما كان الثاني كذلك، وعليه عندما يطالب المقرض بعائد أكبر يتجه المستثمر إلى إقناعه عن طريق الاستثمار في الأنشطة الخطرة والتي تقي بتكلفة الأموال المقترضة، فعندما يتحقق الخطر انطلاقاً من التسليم بالعلاقة الطردية، فالمقرض يكون قد خسر أمواله، وكان أيضاً المتسبب في إقصاء المؤسسات التي كانت قادرة على استرداد أمواله ولكن بعائد أقل، وبالتالي يكون قد أساء الاختيار (Harris M; Raviv A. 1991).

لكن في صيغ التمويل الإسلامي وعلى اعتبارها لا تعترف بالفائدة المحددة مسبقاً أي أن الأموال المقرضة هي أموال دون تكلفة، وبمعنى أدق أموال ذات عائد واجب الدفع في حالة تحقق الربح، فإن تلك الصيغ لا تتفاضل بين المشاريع من حيث العائد المرتبط بالتكلفة، لأنها شريكة في مختلف القرارات والنتائج.

٣,٣. قيود الضمانات من منظور إسلامي:

تعترف الشريعة الإسلامية السمحاء بمبدأ الضمان لحفظ الحقوق، حيث قال تعالى "وَأَنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانَ مِقْبُوضَةٍ" (سورة البقرة الآية ٢٨٢)، وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "لا يفلق الرهن من صاحبه الذي رهنه له غنمه، وعليه غرمه (مسند الشافعي، صحيح)، لكن البنوك التقليدية تنظر إلى الضمانات على أنها أداة لكفالة استرداد الدين وفوائده في تاريخ استحقاقه، فتقرض إذن الضمانات نتيجة لضعف قدرة البنك على أخذ صورة واضحة عن مردودية الأموال المقترضة، وبعبارة أخرى نتيجة لعدم تماثل المعلومات أو النقص في المعلومات الكفيلة باحتمال عدم تحقق الخسارة.

بينما في البنوك الإسلامية وعلى اعتبار أن نشاطها الأساسي يرتكز على توظيف مواردها المالية في إطار علاقة تشارك في الأرباح والخسائر بين طرفين، فإن الضمانات يتغير مدلولها، فهي صيغة المشاركة مثلاً فإن العملية التمويلية تحدث بين طرفين، ومن خلالها يمتلك الدائن الموارد المالية، والطرف الثاني وهو المؤسسة المقاوله تمتلك عناصر الإنتاج الأخرى، كالعامل، وسائل الإنتاج، الأرض، وغيرها، ويكفي في نشاط التمويل الإسلامي أن يقدم العميل أي أصل محل العمل أو خلق القيمة، وذلك جائز شرعاً، كما هو الحال في عقود المرابحة عندما يطلب الدائن ضمانات فذلك بسبب كون البيع المؤجل يصبح ديناً.

أما في صيغة الاستصناع فإن العملية خصوصية كبيرة تجاه الخطر لإمكانية عدم تطابق السلعة مع المواصفات الموضوعية في العقد، حيث يتم ذلك وفقاً لرغبة العميل، أما الصانع فيلتزم بتنفيذ العقد، وعليه فالدائن لا يواجه أية مخاطر لأن بإمكانه رفض السلعة غير المطابقة، ويجوز للمؤسسة الصانعة أو المستصنعة أن تطلب الضمانات التي تراها كفيلة بالوفاء بكافة حقوقها، ويجوز إذا كانت المؤسسة مستصنعة أن تعطي الضمانات التي يطلبها الصانع.

تجدر الإشارة إلى أن الضمانات تكون مفروضة وفقاً لما تمليه العملية حيث أنه يمكن ألا تقرض إذا كانت العملية لا تقتضي ذلك، ففي عقد السلم لا يجوز أخذ رهن برأس مال السلم، لأنه بالقبض خرج من ملك المشتري ودخل في ملك البائع، أي لا يصح إعطاء وثيقة بما هو ملك لك، أما الدائن فيجوز له ذلك حيث أخذ الرهن يكون فيما إذا حمل الاستيفاء من المرهون لجهة رأس مال المسلم فيه، حتى لا يدخل في حيز المنع المصرح به في حديثه (صبحي حامد، ٢٠٠٠): من أسلم في شيء فلا يصرفه في غيره.

٤. دور الصناعة الإسلامية في مواجهة الانتقادات الموجهة لنظريات عدم تماثل المعلومات:

سبق وأن بينا أعلاه أنه نتيجة للنقص في المعلومات تنشأ عدة آثار غير مرغوبة من المستثمرين (مساهمين، دائنين) وكذلك من المؤسسات المستثمرة، وفيما يلي سنحاول إبراز منظور الصناعة الإسلامية في الانتقادات الموجهة لنظريات عدم تماثل المعلومات.

٤, ١. نظرية الوكالة، JENSEN و MECKLING 1976 إلى ٢٠١٤، ثمانية وثلاثون سنة ماذا بعد ذلك؟

قبل ظهور نظرية الوكالة في سنة ١٩٨٤، كان يرجع أصل علاقة الوكالة إلى آدم سميث الذي بين عدم كفاءة الشركات ذات الأسهم لأنها تسير من قبل عون غير مالك، وحسب آدم سميث إن هذا الأخير غير محفز لإدارة أعمال لا يملكها، إذ سوف يتحصل على أجر مهما كانت النتائج التي سيحققها والتي يتحصل عليها المساهمون أو الملاك (BENJAMIN 1995 WEINSTEIN O., C.).، وكذلك هو الحال بالنسبة لنظرية الوكالة حيث تقترض أن المالك غير قادر على مراقبة جميع أعمال الإدارة وفيما يخص التمويل تقترض أن المقرض يلجأ إلى وضع نظام للرقابة من أجل تقويم سلوك الإدارة لكي تعمل على تعظيم مصلحته، وبالنسبة للمساهمين فإن علاقة الوكالة تنشأ بلجوئهم إلى التنازل عن جزء من أسهم المؤسسة، وعموماً تظهر الآثار السلبية للوكالة في كلتا الحالتين، كتعهد الإدارة إخفاء جزء من النتائج أو توجيه الأموال المقترضة إلى مجالات غير تلك التي خصصت لها، لكن في صيغ التمويل الإسلامية لا تظهر كل المشاكل التي تقترض التعارض في المصالح، حيث أن عقد التمويل ينص على أن يلتزم أحد الأطراف بالمساهمة بالأموال، ويساهم الطرف الآخر بالعمل أو

فتح رأس المال؛ فالمؤسسة إذا قامت بإصدار أسهم جديدة لتمويل مشروع معين في ظل عدم تماثل المعلومات قد تتأثر قيمة أسهمها بالانخفاض، لأن المساهمين الجدد عاجزون عن تقدير المردودية الفعلية للمشروع وهو ما يؤدي بهم إلى تقدير الأسهم بقيمة أقل وعليه يقومون بشراء الأسهم الجديدة إلا في حالة حصولهم على تخفيضات في سعرها، وهنا نرى أن النظرية تعترف بمبدأ اللامساواة، فعوض أن نكافأ المساهمين القدامى، تأتي النظرية لكي تبين أن المساهمين الجدد حتى يقبلوا بالمساهمة تقوم الإدارة بمنحهم تخفيضاً في قيمة الأسهم يعوضهم عن النقص في المعلومات، وعليه نلاحظ أنه في صيغ التمويل الإسلامية يتم الاتفاق مسبقاً على نصيب مساهمة كل طرف في الصيغ التي تفرض المساهمة، ونفس الشيء في الصيغ المبنية على أساس الاستدانة لكن دون تحديد الفائدة المسبقة المضمونة، بل تعدد بالربح في حالة تحققه.

وبناء على ما سبق يظهر جلياً أن صيغ التمويل الإسلامية تركيبها ومبدأ عملها جعلها صالحة لكل الأنشطة الاقتصادية والتمويلية، وجعلها قادرة على الصمود وإيجاد الحلول المقدمة لمختلف النقائص في الصيغ التقليدية، عبر كل الأزمنة والمراحل.

الخاتمة

إضافة إلى كون الصناعة المالية الإسلامية بديلاً للتمويل التقليدي فيما يتعلق بتقديمها لأدوات خالية من الفوائد، فهي تقوم على أساس أخلاقي لا يقبل الاستغلال واللامساواة التي تمارسها المصارف التقليدية، ومختلف سبل التمويل الأخرى التي ما فتئت أن تظهر إلا وقد أثبتت نظرياً وعملياً عجزها عن مواجهة الأزمات والمشاكل الخاصة المرتبطة بها، ومنها بحالة عدم تماثل المعلومات، حيث تحاول النظريات المتعلقة بهذه الأخيرة أن تجعل من الهيكل المالي أو نمط التمويل كأداة لتقويم الاختلالات غير المرغوبة كالخطر المعنوي أو قبول المساهمين القدامى بمساهمين جدد في مؤسستهم لكن بقيمة أقل من القيمة الاسمية للأسهم القديمة، وتدعيما لما سبق أثبتت صيغ التمويل الإسلامي جدارتها في مجال الاعتراف باللامساواة والحرية الطبيعية للملك والاستثمار والتوسع، وحتى أن مصطلح بديلاً للتمويل التقليدي يمكن اعتباره كمصطلح دخيل وغير صحيح لأن الصيغ الإسلامية هي الأصل.

يمكن إجمال التوصيات التي توصلت إليها الدراسة فيما يلي:

- ضرورة تعميق البحث في النظريات التقليدية وتحليلها من منظور الاقتصاد الإسلامي.
- تعميم إجبارية التكوين في الاقتصاد الإسلامي في مختلف الشعب التقنية والإنسانية، وفتح تخصصات بذاتها في كليات العلوم الاقتصادية.
- تفعيل دور الصناعة الإسلامية في الاقتصاد من خلال تشجيع الأبحاث وتكثيف المؤتمرات العلمية حول الموضوع.

يأخذ عوامل الإنتاج وقبل نهاية العقد يتم اقتسام الأرباح حسب الاتفاق، أما في حالة الخسارة فيتحمل صاحب رأس المال خسارة الأرباح أو جزء من رأسماله، ويخسر الطرف الثاني جهده وتنازله عن الراحة، ومن خلال هذا التحليل نرى أن ذلك الانتقاد المتمثل في تضارب المصالح يتم حله من خلال عقود التمويل الإسلامية التي لا تميز بين أطر تقديم الأموال، وبعبارة أدق نقول أن صيغ التمويل الإسلامية مبنية على أسس وتسميات لا تؤدي إلى تضارب المصالح؛ ففي صيغة المساقاة لا يمكن أن يعمل صاحب الأرض على عدم تحقيق مصلحته، والتي هي في الأصل نفس مصلحة المصرف والمتمثلة في قسمة المحصول؛ وفيما يتعلق بصيغة المزارعة والتي يمكن اعتبارها كجزء من المضاربة حيث يقدم أحد الأطراف الأرض، ويقدم الطرف الثاني العمل نتيجة لعدم قدرة الطرف الأول على زراعتها، ومنه لا يمكن للمزارع (الإدارة أو الموكل من وجهة نظر نظرية الوكالة) أن يحول البذور إلى نشاط آخر أو ما إلى ذلك، فنقول أن الصيغة موضوعة بطريقة لا تسمح بتعارض المصالح، وكذلك هو الحال بالنسبة لباقي الصناعات الإسلامية الأخرى التي تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة إلى حدودها الدنيا وفي معظم الأحيان إلى حدودها المعدومة.

٢،٤. اختبار نظرية الإشارات من منظور إسلامي:

حتى تتمكن المؤسسة من الحصول على التمويل اللازم تلجأ إلى إنتاج وتبليغ المعلومات إلى المستثمرين (دائنين ومساهمين جدد)، مما يؤدي بها إلى تحمل تكاليف إضافية تتعلق بنقل تلك الإشارات لغيرهم حتى يتمكنوا من تقييم نوعية المؤسسة من حيث الأداء والمردودية، وفي صيغ التمويل الإسلامية يلاحظ أن الإشارات لا يمكن إرسالها لأن كل العقود تكون مبنية على أساس العلم بالشيء، أي أن الطرفين مسبقاً يتفقان على اقتسام الربح والخسارة، ولا يعترفان بنوعية الإشارة حيث أنه في صيغ التمويل التقليدية نجد أن المؤسسة التي تقدم معلومات جيدة وصحيحة لا تتحمل أية تكاليف، وعلى اعتبار أن صيغ التمويل الإسلامي تفرض في مجملها مشاركة مختلف الأطراف في التسيير والإدارة فإن المعلومات تتوفر لديهم مسبقاً، وبعبارة أخرى يتحقق التوازن في المعلومات مسبقاً على عكس صيغ التمويل التقليدية التي لا يتحقق التوازن فيها إلا عند التشوير بالمعلومات الشفافة.

٣،٤. نظرية التدرج في مصادر التمويل تعترف باللامساواة في قيمة رأس المال:

تفترض النظرية أن المؤسسة تلجأ عند الرغبة في التمويل إلى مصادرها الداخلية ثم الخارجية وذلك لسببين رئيسيين؛ يعتبر الأول خياراً ويتعلق الأمر بالحفاظ على الاستقلالية في اتخاذ القرارات، أما الثاني فيعتبر حتمياً وذلك عندما تتوقع المؤسسة أن الدائن غير قادر على تصنيفها من حيث العائد والمخاطرة، أي أن المعلومات التي بحوزته غير كافية على تقدير نسبة احتمال استرجاعه لأمواله، ونفس الشيء بالنسبة للتمويل عن طريق

"المصادر"

المصادر العربية :

١. عبد الرحمن الجزيري، ٢٠٠٣، الفقه على المذاهب الأربع، دار الكتب العلمية، بيروت.
٢. عبد السلام صبحي حامد، ٢٠٠٠، عقد السلم، قواعد وضوابطه في الشريعة الإسلامية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلد ١٥، عدد ٤٢، الكويت.

المصادر الأجنبية :

1. ALBOUY M., 1984. l'apport de fonds propres et l'ouverture du capital des PME. revue française de gestion . Janvier-Février.
2. BELLETANTE B., LEVRATTO N., PARANQUE B. 2001. diversité économique et modes de financement des PME. LHARMATTAN, PARIS.
3. BENJAMIN C., WEINSTEIN O., 1995. les nouvelles théories de l'entreprise. librairie générale française. PARIS.
4. BESTER H., 1994. the role of collateral in a model of debt renegotiation. journal of money credit and banking . V 26, N° 1.
5. BESTER H., 1985. screening vs. rationing in credit markets with imperfect information. The American Economic Review. Vol 75.N° 4.
6. Bians B., Hillion P., Malecot J.F. 1995. la structure financière des entreprises: une investigation empirique sur des données Françaises. Economie et prévision N°120.
7. BLAZY R. WEILL L., 2006. le rôle des garanties dans les prêts des banques Françaises. Revue d'économie politique. Vol 116.
8. CHARREAUX G., 1997. gouvernance des entreprises. Économica. PARIS.
9. CIEPLY S. GRONDIN M., 2000. octroi de crédit par les banques en situation d'asymétrie d'information: les résultats d'une enquête auprès d'un échantillon de chargés de la clientèle. l'association internationale de la recherche en PME.
10. DESROCHES. J. , JOG V., 1991. La PME & le financement public. Institut de recherches politiques. Montréal.
11. DUCHENEAUT B. , 1996. les dirigeants de pme . chiffres analyses. pour mieux les connaître. Editions Maxima. PARIS.
12. JANSSEN F. , 1998. linfluence de l'interpénétration du dirigeant de son entreprise sur l'endettement des pme sur leurs relations avec les banques. institut de recherche sur les PME, N° 98/07.
13. JENSEN M.C., 1986. agency cost of free cash flow. corporate finance and takeovers . American economic review. vol 76, jun.
14. Leland H. et Pyle D. 1977. Informational Asymmetries. Financial Structure and Financial Intermediation . Journal of Finance. 32.
15. JOCELYN J., DESROCHES Y., VIJAY M., GHISLAIN F., 1991. la PME et le financement public. I.R.P.P.
16. Martel j., 1996. solution au stress financier. un survol de la littérature. centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations. janvier. MONTERIAL.
17. Milton Harris; Artur Raviv. 1991. The Theory of Capital Structure. The Journal of Finance. Vol. 46. No. 1.
18. Mansion Y., Demartini A., Mekious S., 2000. les pme et l'accès aux marchés des capitaux en France: un état des lieux. bulletin de la banque de France . n° 165 . septembre.
19. MYERS S. C., MAJLUF N. S., 1984. corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have . journal of financial Economics. N°13.
20. ROSS S. 1977. The Determination of financial structure: the incentive signalling approach. Bell Journal of Economics.
21. Sharpe Iorna. 2004. smaller companies face special problems when it comes to raising investment capital. IIE review.
22. Sobha Rani B , Koteswara Rao D., 2008. Financing Small Enterprises: Recent Trends. The Icfai Journal of Entrepreneurship Development. Vol. V. No. 1.
23. Thépot J., 2007. Jensen et Meckling trente ans après. Revue française de gestion. v/175. n° 175.
24. Poincelot e., 1997. information asymétrique et choix financiers: une note critique. finéco. vol. 7. No 1.1 semestre.
25. VERNIMMEN P.; 2005. finance d'entreprise. 6ème ED. DALLOZ, PARIS.
26. World bank 2010. doing business 2011. Algeria. making a difference for entrepreneurs. comparing business regulation. N 183. Washington.
27. Wtterwulghhe R., 1998 . la PME une entreprise humaine. De Boeck université. BRUXELLES ..

ثالثا. مراجع أخرى:

- http://fr.wikipedia.org/wiki/Asym%C3%A9trie_d%27information-http://rru.worldbank.org/BESnapshots/Algeria/default.aspx
- <http://www.islamfeqh.com/Kshaf/List/ViewDecisionDetails.aspx?DecisionID=1561>
- Articles 621 et 222 du règlement général de l'AMF. commission européenne. 2002.