

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية

مركز البحوث والنشر والاستشارات □

المنتدى المصرفي السابع والستون

صيغة الفينشر كابتال

( Venture Capital )

لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة

إعداد:

دكتور بدر الدين عبد الرحيم ابراهيم

خبير إقتصادي حاليا ومستشار مصرفي سابق

في تمويل المشروعات الصغيرة والأسر المنتجة

أكتوبر 2007م

## 1. ماهو الفينشر كابيتال (Venture Capital)؟ □

1.1. يقدم رأس المال الجريء (فينشر كابيتال) عن طريق الأفراد أو المؤسسات المالية ويعرف كما يلي:

أولاً: رأس المال الذي يقدم من قبل الأفراد أو مصارف الإستثمار أو المؤسسات المتخصصة الأخرى للمشروعات الجديدة التي يقوم بإنشائها المستثمرين  
(Christine H. Andersen, 2005).

ثانياً: تمويل الشركات برأسمال مساهم يبدأ في المراحل الأولى من المشروع  
(GVCA).

ثالثاً: تجارة إنشاء المشروعات (Khalid Yousif, 2007).

رابعاً: الوسيط المالي المتخصص في الإستثمار في المشروعات ذات الخطورة العالية في مقابل الحصول على نسبة من ملكية المشروع وكذلك الأرباح (Ceccheetti, Stephen, G. 2006).

1.2. تهدف هذه الورقة إلى إستعراض الفينشر كابيتال كآلية تمويلية تشابه الآليات الإسلامية المعتمدة على تقسيم الأرباح والخسائر، والإجابة على السؤال الخاص المتعلقة بضعف تطبيق هذه الآليات المعتمدة على تقسيم الأرباح والخسائر في النظام المصرفي السوداني لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ومحاولة وضع بعض المقترحات التي يمكن أن تساعد في نشرها.

## 2. الصيغ الإسلامية والفينشر كابيتال -العلاقة □

1.2. الصيغ الإسلامية التي تعمل على تقاسم الأرباح والخسائر كصيغة المشاركة والمضاربة تتوافق مع أساليب التمويل في مجال الفينشر كابيتال الغربي. والطريقة التي يعمل بها الفينشر كابيتال تأخذ منحي التعاون بين أصحاب الأعمال وأصحاب رؤوس الأموال وتعتمد على تقاسم المخاطر، حيث يقوم أصحاب الأعمال بتقديم الفكرة والقيام بمتطلبات العمل بالمشروع، بينما يقوم أصحاب رؤوس الأموال بتقديم التمويل. وإذا كان النجاح حليف المشروع فإن الطرفان يكسبان، أما في حالة الخسارة فإن أصحاب الأعمال لاينبغي عليهم تسديد الأموال التي تم إستثمارها في المشروع.

في الحقيقة هذه الفكرة التي يعمل بها الفينشر كإبتال التقليدي تمثل روح التمويل الإسلامي ! ويمكن إعتبار التمويل الإسلامي القائم على المشاركات صورة قصيرة الأجل من صور الفينشر كإبتال حيث إن الشركة الإسلامية تأخذ أرباحها من قسمة الأرباح المحققة من العمليات ولاتشارك في رأس المال . وفي حالة الشراكة المنتهية بالتمليك فإن أصول الشركة تتحول للشريك بعد فترة زمنية محددة، حيث يقوم الأخير بشراء أسهم البنك تدريجيا حتى يكون هو المالك الأوحد للأصول.

2. 2: ونظرا للتوافق الواضح بين صيغ الشراكة الإسلامية والفينشر كإبتال التقليدي فإنه من الممكن القول أنه إذا تم التعاطي مع نظام الشراكة في الأرباح والخسائر الإسلامي كصيغة من صيغ الفينشر كإبتال وليست قائمة على مفهوم أيديولوجي إسلامي، فإنه سيكون لها باع طويل في الإنتشار عالميا، خاصة كصيغة بديلة لصيغة التمويل بالقروض القائمة على سعر الفائدة لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (Ibrahim, Badr EL Din A. 2003; see also Ibrahim, Badr El Din A. 2005). وربما يكون هذا المنطق هو مادعي Harper للوصول إلى نتيجة أن التمويل الإسلامي قاد إلى تطوير عدة إبتكارات مالية يمكن للجميع أن يتعلم منها (Harper, 1997, p. 64).

2. 3: وربما يكون نمو التمويل الإسلامي فرصة طيبة لنشر ثقافة الفينشر كإبتال، ولكن لازالت المصارف الإسلامية تعتمد في عملياتها على صيغ البيوع بصورة كبيرة نظرا لأنها أقل خطورة، سهلة في إدارتها، ويرغب فيها أصحاب الأعمال. هذا مما جعل كثيراً من المحللين يبدون شكوكا في مقدرة المصارف الإسلامية في تحقيق هدف تسخير الموارد نحو مشروعات طويلة الأجل في القطاعات المنتجة في الإقتصاد بطريقة المشاركة في رأس مال العمليات.

2. 4: والغريب في الأمر أن هنالك تناقض في أداء المصارف الإسلامية حيث إن فكرة الفينشر كإبتال هي في الأساس الفكرة التي يدعو إليها نظام التمويل الإسلامي، بينما نجد أن المصارف الإسلامية لاتميل كثيرا لمثل هذا النوع من التمويل، حيث إن التمويل

عن طريق المشاركة والمضاربة لا يتعدى 29% من إجمالي التمويل، على أحسن الفروض، كما هو واضح من الجدول التالي:

### التمويل المصرفي للمصارف السودانية حسب الصيغ

الصيغ	متوسط النسبة (1996 - 2002)
المربحة	43.5
السلم	5.1
المشاركة	29.8
المضاربة	4.6
أخرى	15.2
إجمالي	100

Bank of Sudan (BOS), Annual Reports, different issues

وبالنظر إلى الجدول أعلاه نجد أن صيغ البيوع (المربحة والسلم) تتحوز على نحو 50% من إجمالي التمويل المصرفي، بينما صيغ الشراكة (المشاركة والمضاربة) تأخذ 34% من إجمالي التمويل. وهذه النسبة على الرغم من أنها ضعيفة إلا أنها أكبر من متوسط نسب تمويل المصارف الإسلامية على نطاق العالم والمقدرة بنحو 25% من إجمالي التمويل. (Shapra, 2001, p. 4)، و 33-38% للمصارف الإيرانية، وفي مستوي 7-8% في الدول ذات المصارف المختلطة كمتوسط سنوي للفترة من بداية الثمانينات وحتى منتصف التسعينات (Tarik 1996).

5.2. بالمقارنة وحسب الإحصائيات المتوفرة فإن المؤسسات الإسلامية على نطاق العالم إستثمرت في العام 2004م أقل من مليار دولار أمريكي في صيغتي المشاركة والمضاربة، بينما كان نصيب الولايات المتحدة الأمريكية 3000 مشروع ممول عن طريق الفنشر كابيital في العام 2004م شكلت إستثمارا مجموعه نحو 21 مليار دولار

أمريكي، و ساعدت آلاف من المشروعات الناشئة في المجالات الصحية وتقانة المعلومات والصناعة وغيرها (Adam, Nathif, Khaleej Times, 2nd of August, 2005). وبالنسبة لدول الخليج فإنه وحسب المعلومات المتوافرة فقد اتجهت رؤوس الأموال نحو الفينشر كابتال لتمويل الأعمال الصغيرة برؤوس أموال ارتفعت من نحو 545 مليون دولار أمريكي في العام 2004م إلى 962 مليون دولار أمريكي في العام 2005م، (OCED Investment Programme, 2006, p. 4). مما يعني أن الفينشر كابتال لتمويل الأعمال الصغيرة والمتوسطة بهذه الدول الغنية بالنفط لازال ظاهرة حديثة لم تصل مرحلة التطور بعد.

2.6. وترجع أسباب الإبتعاد عن صيغ المشاركة في المصارف الإسلامية إلى التالي:

أولاً: غياب الشفافية الكافية من قبل الشريك الذي يدير المشروع فيما يختص بأداء المشروع.

ثانياً: ارتفاع تكلفة المتابعة والإشراف على المشروع من قبل المؤسسة المصرفية الممولة له.

ثالثاً: المخاطرة والطبيعة المختلفة للإستثمار وطول فترة تحقيق عائدات من التمويل بصيغ المشاركة

رابعاً: المعاملة غير العادلة في الضرائب، حيث إن الأرباح تفرض عليها ضرائب، بينما لاتفرض ضرائب على أسعار الفائدة (كما هو الحال في النظام المختلط).

3. مستقبل الفينشر كابتال □

3.1. في الحقيقة هنالك دورا كبيرا ينبغي أن يلعبه الفينشر كابتال بالسودان في تمويل المشروعات وخلق الوظائف وتطوير القطاع الخاص وتشجيع إدارة الأعمال والإبتكارات، خاصة في ظل:

أولاً: ضعف التمويل المصرفي للنتائج المحلي الإجمالي (2 - 4% - حساباتنا من تقارير بنك السودان المركزي)، مما يعني أن هنالك صعوبات تجابه المصارف السودانية لتقديم التمويل الذي يخدم التنمية الإقتصادية.

ثانيا: ضعف نسبة الأصول للنواتج المحلي الإجمالي (في حدود 13%) مما يعني ضعف القاعدة المالية للمصارف السودانية.

ثالثا: ضعف نسبة التمويل للودائع (نحو 40%) مما يعكس ضعف إستقطاب الموارد المالية اللازمة لتحقيق التنمية.

رابعا: ضعف نسبة النقود (بمعناه العريض) للنواتج المحلي الإجمالي (6-10%) تعكس ضعف القطاع المالي وكذلك السيولة في المصارف السودانية.

ونرى أن شركات الفينشر كإبيتال ستقوم بمعالجة مشكلتي ضعف القروض وغياب الضمانات التي تعيق المشروعات الصغيرة والمتوسطة (خاصة الناشئة منها) في إيجاد تمويل مصري. ولكننا في نفس الوقت نشير إلى المعوقات التي تعترض توسيع نطاق الفينشر كإبيتال ومن أهمها مايلي:

أولاً: غياب المهارات التقنية والموارد اللازمة لتقييم الأفكار التجارية الجديدة.

ثانيا: غياب الرغبة في استثمار الأموال استثماراً طويلاً وبمخاطر عالية.

ثالثا: ضعف المقدرات الإدارية التي تجعل أصحاب الأموال يعملون مع أصحاب المشروعات.

3. 2. ومهما يكن من أمر فإنه يمكن توسيع قاعدة الفينشر كإبيتال عن طريق إخضاع الشركات العائلية للبيع من قبل رؤوس أموال الفينشر كإبيتال العالمية، وتقديم حوافز ضريبية لتشجيع صناعة الفينشر كإبيتال وتحسين السياسات وإنشاء الحاضنات من أجل تحسين مقدرات إدارة المشروعات وتوفير فرص التدريب لأصحاب الأعمال، وأخيراً، نرى أهمية قيام شركات تابعة للمصارف متخصصة في الفينشر كإبيتال.

#### 4. المعوقات المحتملة: □

4. 1. لاشك أن تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (التي يمكن تعريفها بحجم القوى العاملة 10- 25 عاملاً للصغيرة و 25- 100 عاملاً للمتوسطة) لازال يشكل معضلة للمصارف الإسلامية في السودان. وضعف فرص التمويل ناتجة عن صعوبة الحصول عليه على الرغم من وجود الموارد المالية المصرفية، إلا أنها لم تسخر بعد

لمصلحة القروض الصغيرة. كما أن التمويل المتجه نحو المشروعات الناشئة لازل ضعيفا نظرا لعدم مقدرة هؤلاء المنتجين توفير الضمانات المناسبة. هذا الوضع لم يعمل فقط على إضعاف تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بل أيضا على إيقاف مسيرة تنمية الفرص الإبتكارية لأصحاب الأعمال بالسودان.

2.4. فيما عدا الفرص الإستثمارية الضعيفة التي تقدمها صيغ الشراكة في الأرباح والخسائر، من المؤكد غياب التمويل عن طريق الفينشر كابتال المعروف عالميا بالسودان. والسبب الرئيسي أن هذا النوع من التمويل يتطلب التالي:  
أولاً: مهارات أصحاب أعمال لتقييم جدوى الأفكار التجارية الجديدة،  
ثانياً: الرغبة في الإستثمار في المدى البعيد والتخلي عن السيولة.

ثالثاً: مهارات إدارية في التعامل مع أصحاب المشروعات لمساعدتهم في النمو والتطور.  
رابعاً: تغيير مجالات العمل والأهداف والموارد البشرية في المشروعات التمويلية القائمة لإستيعاب مثل هذا النوع من التمويل غير التقليدي.

لذلك نرى أن أي شركة لها مقدرات عملية ورأسمال متوسط إلى طويل الأجل يمكنها مساعدة أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة في معالجة مشكلاتهم. وربما التطبيق الضعيف حالياً للفينشر كابتال الإسلامي (المشاركة والمضاربة) يعزى إلى التالي:

أولاً: صعوبة تقييم المشروعات.

ثانياً: غياب الشفافية من قبل الشريك في الإعلان عن حجم الإنتاج أو الأرباح،

ثالثاً: علو تكلفة المتابعة والضرائب المفروضة على أرباح العمليات.

(Ibrahim, Badr EL Din A., 2006)

5. كيفية إدخال الفينشر كابتال في منظومة تمويل المشروعات الصغيرة؟ □

5.1. ظل التمويل عن طريق الفينشر كابتال غائباً كصيغة بديلة يمكن أن تتم في ظل النظام التمويلي الإسلامي القائم حالياً. لاشك أن صيغة الفينشر كابتال لها مزايا بعيدا عن كونها تتخطى معوقات التمويل عن طريق المرابحة، من بينها أنها تربط رأس المال بأصحاب الأعمال وتقابل احتياجات أصحاب المشروعات الصغيرة

والمتوسطة، فضلا عن جدواها الإقتصادية وإعتمادها على الأرباح وعدم تأثرها بالموجات التضخمية، وتخطيها لما يسمى بالأعباء المزدوجة المتمثلة في ضرورة دفع الأقساط في حالة فقدان المشروع الإستثماري كمصدر للمعيشة (Ibrahim, Badr El Din A., 2006).

2.5. فيما يلي بعض الخطوط العريضة من أجل دخول الفينشر كإبتال لمنظومة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

**أولاً:** نظرا للتوافق بين صيغ البيوع والفينشر كإبتال فمن الضروري الإستفادة من الثاني وتطويعه لخدمة النظام المصرفي الإسلامي،  
**ثانياً:** ضرورة قيام تجمع محلي (جمعية مثلا) تدعم الفينشر كإبتال أو الصيغ الإسلامية المتوافقة معه. كآلية أساسية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

**ثالثاً:** يمكن التفكير في دخول الفينشر كإبتال كنظام يقوم بالتجارة في المشروعات الأسرية وذلك بتملك بعض أسهمها وتحسين إدارتها وربحياتها.  
**رابعاً:** ضرورة فصل نظام التمويل القائم على الشراكة في الأرباح والخسائر من العمل المصرفي التقليدي وذلك بإنشاء فروع أو نوافذ إستثمارية أو حتى شركات متخصصة تتبع للمصارف تقوم بالتمويل بهذه الصيغ، وذلك بغرض دفع المصارف على إستغلالها وتطويرها كصيغة رئيسية.

**خامساً:** تقديم حوافز ضريبية حكومية لجذب الإستثمار في الصيغ المتوافقة من الفينشر كإبتال.

**سادساً:** تحسين أداء أصحاب الأعمال المحليين عن طريق إستغلال الحاضنات التي تقوم ببناء المقدرات والتدريب الذي يعمل على تقدم رجال الأعمال.

**سابعاً:** النظر في إمكانية وضع سياسات حكومية لجذب رؤوس الأموال الخارجية التي تعمل بنظام الفينشر كإبتال.

□

## 6. الخاتمة □

6.1. التمويل بنظام الفينشر كبيتال ظاهره حديثة في الدول النامية ولا وجود لها في السودان، إلا عن طريق الصيغ الإسلامية المشاركة للمخاطر والأرباح، الذي ظل يمثل نسبة ضعيفة لاتذكر من إجمالي تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في المصارف السودانية. والمعوقات الرئيسية في غياب إنتشار الفينشر كبيتال مشكلات من نوعين:

أولاً: معوقات فنية (غياب مهارات الأعمال الإدارية).

ثانياً: معوقات مالية (غياب المخاطرة في توجيه رؤوس الأموال نحو هذه الصناعة وعدم الرغبة في الإستثمار طويل الأجل والتنازل قصير الأجل عن السيولة).

6.2. ولكن الظواهر الموجبة تتمثل في إنتشار المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالبلاد بعد إنتاج النفط وكآلية لمكافحة الفقر، والفرصة المواتية لتوسيع قاعدة التمويل بالشراكة كصيغ أساسية في النظام المصري القائم حالياً. الفينشر كبيتال يمكن إعتبارها آلية بديلة لسد الفجوة التمويلية عند أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة مما يساعد على خلق الوظائف وتنويع الإنتاج.

6.3. نظام التمويل الإسلامي القائم حالياً يمثل فرصة طيبة لتنمية صناعة الفينشر كبيتال، إلا أن الهيمنة الحالية لصيغ البيوع في التمويل تعيق إستغلال صيغ المشاركة في الأرباح والخسائر من إيجاد طريقها كآليات مصرفيه لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، علما بأن صيغ الفينشر كبيتال تتفق مع الفكرة الأساسية لشراكة رأس المال في النظام الإسلامي.

6.4. يمكن قيام تمويل عن طريق الفنشر كبيتال بعد تقديم حوافز وسياسات، كما أن المطلوب جهود لإيجاد توافق بين منتجات الفينشر كبيتال التقليدية والإسلامية المشابهة، ودفع أصحاب الأعمال لتقبل مثل هذا النوع من التمويل.

## المراجع:

1. Bank of Sudan (BOS), Annual Reports, Different Issues, Bank of Sudan, Khartoum.
2. Christine H. Andersen, BIP NEWS (2005), "First ever Venture Capital Bank launched in Bahrain", June 12 – 2005, reprinted from (<http://www.ameinfo.com/62142.html>).
3. Harper, Malcolm, Ed. (1997), Partnership Financing for Small Enterprises: Some Lessons from Islamic Credit Systems, IT Publication, London.
4. Shapra, U. 2001, 'Strengthening Islamic Banks', presented to the Seminar on: Regulation and Supervision of Islamic Banks: Current Status and Perspective Development, The High Institute for Banking and Financial Studies, Khartoum, 24-26 April.
5. Tarik, Y. 1996, 'Islamic banking and financial development and growth', Forum, Vol. 3, No. 3, September.
6. Ibrahim, Badr El Din A. (2003), Banking and Finance to Small and Micro-enterprises in Sudan – Some Lessons for the Islamic Financing System, published by the Institute of Islamic Banking and Insurance, London, UK.
7. Ibrahim, Badr El Din A. (2005), "Islamic Bank and Venture Capital - The Paradox", Forum, the Economic Research Forum News Letter, vol. 3 & 4, Winter, ERF Cairo, Egypt.
8. Ibrahim, Badr El Din A. (2006), "Islamic Banking & Venture Capital for SMEs", presented to the International Islamic Finance Forum, 20-22 March, Dubai, UAE.
9. Ibrahim, Badr El Din A. (Forthcoming), "Venture Capital for SMEs in the Arab Gulf Cooperation Council States", approved for presentation to the 34th International Small Business Congress, 11-15 Nov. 2007, Bangkok, Thailand.
10. Khalid Yousif, (2007), "Private Investigation: The Rise of Islamic Private Equity", Business Islamica 23-Aug.  
Middle Eastern Economic Digest (MEED), (2006), 24-30 March, Vol. 50, no. 12.
11. OCED Investment Programme "Venture Capital Development in MENA Countries – Taking Advantage of the Current Opportunity", Main Investment Policy Brief, Issue 1, April.
12. Ravindra, Nath, (2007), "Neuhaus to set up Oman's first venture capital fund", Khaleej Times, 20 August.