الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة

كلية الشريعة والاقتصاد

بالشراكة مع مخبر البحث في الدراسات الاقتصادية والمالية الإسلامية

ملتقى وطني هجين حول:

"آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية

-دراسة تحليلية على ضوء تجارب دولية"

يوم: 08 ديسمبر 2025

الاسم واللقب	كموش إيمان
الرتبة العلمية	أستاذة محاضرة ب
البريد الإلكتروني	kemmouche.imene@gmail.com
الجامعة	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية –قسنطينة–
محور المداخلة	المحور الثاني: الصكوك الإسلامية والسياسات المالية
عنوان المداخلة	دور الصكوك الإسلامية في دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

مداخلة بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تندرج ضمن المحور الثاني

د. كموش إيمان

ملخص الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تبيان مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. حيث اعتمدت الدراسة على كل من المنهج الوصفي في الوصف النظري لمتغيرات الدراسة والمنهج التحليلي في تحليل التغيرات الطارئة على مسار بيانات الدراسة. وقد عمدت الدراسة إلى تحليل بيانات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا حجم الإصدار الإجمالي من الصكوك الإسلامية على المستوى الدولي وعلى المستوى المحلي من خلال الأخذ بماليزيا نموذجا. وقد توصلت الدراسة إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من فجوة تمويلية تتمثل في حالة عدم تمكن نسبة كبيرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحصول على التمويل من البنوك والأسواق الرأسمالية أو غيرها من مصادر التمويل المختلفة. كما أنه بالرغم من التطور المتزايد والمستمر في حجم الإصدار للصكوك الإسلامية إلا أن حجم التمويل الموجه نحو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتصف بالثبات النسبي على طول فترة الدراسة، وهو ما جعلنا نوصي بأهمية الربط المباشر بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتمويل المتاح من خلال الصكوك الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الصكوك الإسلامية، الفجوة التمويلية.

تصنيف jel: L25, G12, D53

Abstract :

The study aims to show how Islamic sukuk issuance helps to fiund small and medium-sized firms. The study used a descriptive approach to describe the study variables and an analytical approach to analyze the study data. The study analyzed data on SMEs financing and the total issuance of Islamic sukuk at the international and local levels using Malaysia as an example. The study found that SMEs suffer from a financing gap, as a large proportion of them are unable to obtain financing from banks, capital markets, or other financial sources. Furthermore, despite the increasing growth in the Islamic sukuk issuance, the volume of SMEs financing remained stable.

Keywords: Small and Medium-sized enterprises, Islamic Sukuk, Financing gap.
Jel classification : L25, G12, D53.

مقدمة:

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة هامة في اقتصاديات الدول، وهذا باعتبارها أحد الركائز الأساسية لخلق الثروة والنهوض بالاقتصاد المحلي، حيث تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نقطة انطلاق وبداية نشاط لمعظم المؤسسات الصناعية الكبيرة، ومن جهة أخرى تعد همزة وصل بين مختلف عناصر النسيج الاقتصادي، بالإضافة لمختلف الأدوار التي تلعبها في التنوع الاقتصادي وخلق مناصب الشغل وتحقيق العدالة الاجتماعية، وهذا ما دفع بالعديد من الحكومات لإيلاء أهمية خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وجعلها رهان للتقدم والنمو خاصة بالدول النامية، من خلال مختلف برامج الدعم الموجهة لخدمتها.

يعتبر موضوع حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل اللازم لاستكمال نشاطها من أهم العوامل المؤثرة في نجاحها، حيث تحظى المؤسسات الكبيرة بالحصة الأكبر من التمويل المقدم من طرف المؤسسات المالية مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا نظرا لتمتعها بجدارة ائتمانية عالية ومستويات منخفضة من المخاطر مع قدرتها على الوفاء بالتزاماتها على عكس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تعتبر الأسواق المالية الإسلامية من أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تتميز الصكوك الإسلامية بمعدلات نمو مرتفعة منذ انطلاقها، وهذا كونها تعتبر كبديل تمويلي فعال في تحسين قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل اللازم لمخالف أنشطتها التشغيلية بسبب ما توفره هذه الصكوك من مزايا تمويلية تتناسب وحاجيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مرونة واستقرار لمصادر التمويل. وهذا على عكس ما توفره الأدوات المالية التقليدية التي تقوم على أساس التمويلات الرأس المالية طويلة الأجل. إلا أن تعقد إجراءات الأسواق المالية وتقلباتها المستمرة ومع كبر حجم المنافسة مع المؤسسات الكبيرة يحول دون سهولة حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل من الصكوك الاسلامية. ومن هنا برزت إشكالية الدراسة:

- **كيف يمكن أن تساهم الصكوك الإسلامية في دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟**

وللإجابة على السؤال الرئيسي توجب علينا طرح عدد من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي السمات الأساسية لتطور سوق الإصدار للصكوك الإسلامية؟
- ما هي طبيعة التمويل الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المستوى الدولي؟
- كيف تساهم الصكوك الإسلامية في دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بماليزيا؟

أهمية الدراسة: تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية الموضوع الذي تعالجه، إذ يعتبر موضوع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من المواضيع الشائكة التي استقطب اهتماما كبيرا طيلة السنوات الأخيرة حيث تقف هذه الدراسة على التعرف على واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف السوق المالية الإسلامية من خلال الصكوك الإسلامية، وهذا لاعتبار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مدخلا مهما للتنويع الاقتصادي ومدى مساهمتها في دعم نموها الذي أصبح ضرورة ملحة للمنافسة الدولية.

منهجية الدراسة: اعتمدنا في هذه الدراسة على كل من المنهج وصفي والمنهج التحليلي، فعن طريق المنهج الوصفي تم وصف الجانب النظري لمتغيرات الدراسة، والمنهج التحليلي الذي قمنا من خلاله بتحليل بيانات الهيكل التمويلي الممنوح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أولا: الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصكوك الإسلامية

1. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أ. تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يعرف الاتحاد الأوروبي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق ثلاثة معايير أساسية؛ فحسب معيار عدد العمال تعتبر مؤسسة صغيرة ومتوسطة كل مؤسسة لم يتجاوز عدد العمال بها 250 عامل، كما تحقق رقم أعمال سنوي أقل من 50 مليون يورو، و/أو إجمالي أصول لا يتجاوز 43 مليون يورو (European Commission , 2003). كما شمل التعريف معايير التفرقة بين المؤسسات الصغيرة جدا والمؤسسات الصغيرة والمؤسسات المتوسطة بكون(European Commission , 2003) :

- **المؤسسات الصغيرة:** هي المؤسسات التي تشغل أقل من 50 عامل، وتحقق رقم أعمال سنوي و/أو إجمالي أصول أقل من 10 مليون يورو.
- **المؤسسات الصغيرة جدا:** هي المؤسسات التي تشغل أقل من 10 عمال، وتحقق رقم أعمال سنوي و/أو إجمالي أصول أقل من 2 مليون يورو.

في حين يعتمد البنك الدولي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصغيرة جدا على التعريف المعتمد من طرف مؤسسة التمويل الدولية IFC كما يلي(World Bank Group , 2019) : "تعرف المؤسسات الصغيرة جدا بأنها المؤسسات التي تشغل من 1 إلى 9 عمال، وتحقق رقم أعمال سنوي يقدر بـ 000 100 دولار أمريكي، ومجموع أصول لا يتجاوز 000 100 دولار أمريكي، في حين أن المؤسسات الصغيرة هي المؤسسات التي تشغل من 10-49 عامل، يتراوح كل من رقم أعمالها وإجمالي أصولها ما بين 000 100 و000 3 000 دولار أمريكي، أما المؤسسات المتوسطة فهي المؤسسات التي تشغل من 50-300 عامل، ويتراوح كل من رقم أعمالها وإجمالي أصولها ما بين 000 000 3 و000 000 15 دولار أمريكي".

كما عملت منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية UNIDO على تحديد مجموعة من المعايير النوعية التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما هي مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم 01: المعايير النوعية التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية

المعيار	الخصائص النوعية
التسيير	– المؤسسة تتميز بملكية خاصة لأشخاص طبيعيين؛ – شخصنة المناصب الوظيفية؛ – شخصنة العلاقات التجارية.
العمالة	– قلة الموظفين ذوي الشهادات الجامعية؛ – الإعتماد على المعارف العامة في التسيير.
المبيعات	– وضعية تنافسية غير مستقرة.
العلاقة مع الزبائن	– علاقة غير ثابتة مع الزبائن.
الإنتاج	– كثافة اليد العاملة.
البحث والتطوير	– تتبع تغيرات السوق ومواكبتها.
التمويل	– الاعتماد على التمويل الذاتي ومصادر التمويل الغير رسمية.

المصدر: (National Credit Regulator, 2011, p. 23)

ب.مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تنقسم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عموما إلى نوعين أساسين؛ مصادر رسمية ومصادر غير رسمية، وتندرج المصادر الغير رسمية بدورها تحت نوعين؛ مصادر التمويل الداخلية كالمدخرات الشخصية لصاحب المؤسسة وكذا الأرباح المحتجزة، ومصادر التمويل الخارجية والتي تتمثل أساسا في المساعدات المالية المقدمة من طرف الأسرة والأصدقاء، الائتمان التجاري، رأس المال المخاطر، ملائكة الأعمال أما مصادر التمويل الرسمية فتتمثل في مختلف المؤسسات المالية والبنوك وأسواق الأوراق المالية. ونذكر من هذه المصادر ما يلي:

❖ **المصادر التقليدية:**

- **التمويل غير الرسمي:** وهو التمويل الذي يتم خارج قنوات التمويل الرسمي، ولا يخضع لأي قوانين أو أنظمة حكومية وغير حكومية، كالاقتراض من العائلة والأصدقاء والمعارف والذي يعتمد على علاقات صاحب المؤسسة.
- **الحكومة:** تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة كبيرة في دعم عجلة التنمية الاقتصادية وتوفير مناصب الشغل، الأمر الذي يدفع بالحكومات لإيلائها اهتماما بالغا من خلال مختلف برامج الدعم الحكومي المقدمة لهذه المؤسسات والتي تتمثل أساسا في المنح والمدفوعات المباشرة، المزايا الجبائية، ضمان القروض، شركات رأس المال المخاطر العمومية...الخ.
- **التمويل البنكي:** يعرف التمويل البنكي أنه الثقة التي يوليها صاحب البنك لشخص ما (طبيعي أو معنوي) حيث يضع تحت تصرفه مبلغا من النقود أو يكلفه فيه لفترة محددة متفق عليها بين الطرفين، ويقوم المقترض في نهايتها بالوفاء بالتزاماته، وذلك لقاء عائد معين يحصل عليه البنك من المقترض يتمثل في: الفوائد، العمولات والمصاريف (بن حراث و يوسفي، 2012، صفحة 46). وتختلف

شروط وإجراءات منح الائتمان المصرفي من بنك إلى آخر حسب طبيعة السياسة الإستراتيجية المتبعة، حيث تخضع عملية منح الائتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مجموعة من الشروط العامة من بينها: شخصية العميل (طبيعي أو معنوي)، المقدرة على الدفع، الضمانات، الظروف العامة، ورأس المال أو المركز المالي، كما تخضع لمجموعة من الإجراءات: الفحص الأولي لطلب القرض، التحليل الائتماني للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة، التفاوض مع المؤسسة، اتخاذ القرار، صرف القرض، متابعة القرض والمقترض، تحصيل القرض (السعدي و سامي فؤاد، 2017، صفحة 471).

- **التمويل بالأسهم:** تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحصول على التمويل من خلال إصدار الأسهم، والتي تعتبر حق ملكية في راس مالها مقابل مبالغ مالية توجه لتمويل نشاطات المؤسسة. حيث لجأت العديد من الدول إلى تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول للأسواق المالية وفتح رؤوس أموالها للاكتتاب العام، وهذا من خلال التخفيف من شروط الإدراج، أو وضع بورصات خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن ذلك لم يلاقي إقبالا كبيرا من طرف هذه الأخيرة، وهذا نظرا لرغبة الملاك عادة في المحافظة على ملكية المؤسسة.

❖ **مصادر التمويل البديلة:**

- **التمويل الإيجاري: هو** تقنية قانونية تسمح لشخص معين بالحصول على شيء ما واستعماله دون دفع ثمنه في الحال، هذا النوع من العمليات يمكن أن يخص منقولات كما يمكن أن يخص عقارات وتكون عموما بين ثلاثة أشخاص، بين الذي يورد الشيء، والذي يريد استعماله، وذلك الذي يدفع المال ويسترده فيما بعد (هاني محمد، 1999، صفحة 21).
- **شركات رأس المال المخاطر:** هي عبارة عن وسيط مالي متخصص يدعم المشاريع ذات المخاطر المرتفعة والتي من الصعب تمويلها عن طريق التمويل التقليدي كالاقتراض، والتي تتميز باحتمال نمو قوي وعوائد مرتفعة، إلا أنها لا تضمن تلك العوائد ولا استرداد رأس المال فهي تقوم على مبدأ المشاركة (محمد سعد، 2012، صفحة 33).
- **ملائكة الأعمال:** يعرف ملائكة الأعمال بكونهم أشخاص طبيعيين ينتمون في الغالب للطبقة الغنية من رجال الأعمال، والتي تعمل على توفير التمويل للمؤسسات في مرحلة الإنشاء سواء في شكل ديون أو حق ملكية، وفي الغالب لا تكون لهم أي صلة بصاحب المؤسسة، وقد يصاحب ذلك تزويد المؤسسة بالتوجيه في مجال التسيير وتوسيع شبكة علاقاتها (Echo & Verhoef, 2018, p. 13).

2. الصكوك الإسلامية:

أ. تعريف الصكوك الإسلامية:

تعرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، 2007، صفحة 288).

ب. خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص تتمثل في: (حكومة دبي - دائرة المالية، صفحة 7)

- **تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:** إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بغض النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الإسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد.
- **وثائق تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة:** تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.
- **تصدروتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية:** تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

ج. أهداف الصكوك الإسلامية:

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي (بن عمارة، 2011، صفحة 255):

- المساهمة في حمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثمار من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الاجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

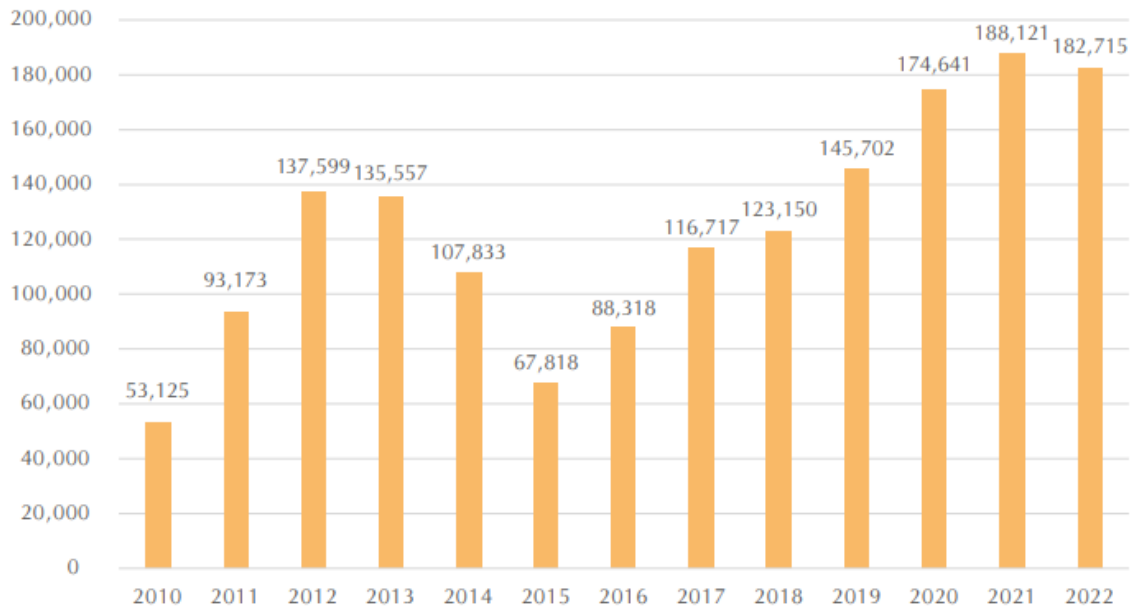
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث ما يتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

ثانيا: مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1. الصكوك الإسلامية وهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المستوى الدولي:

تتميز السوق المالية الإسلامية بمعدلات نمو متزايدة رغم التقلبات الدولية الكبيرة التي تشهدها الأسواق المالية الدولية، حيث تلاقي منتجات المالية الإسلامية رواجا كبيرا خاصة فيما يتعلق بالإصدارات من الصكوك المالية الإسلامية وهذا ما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم 01: تطور الإصدارات الدولية من الصكوك الإسلامية للفترة 2010 - 2022

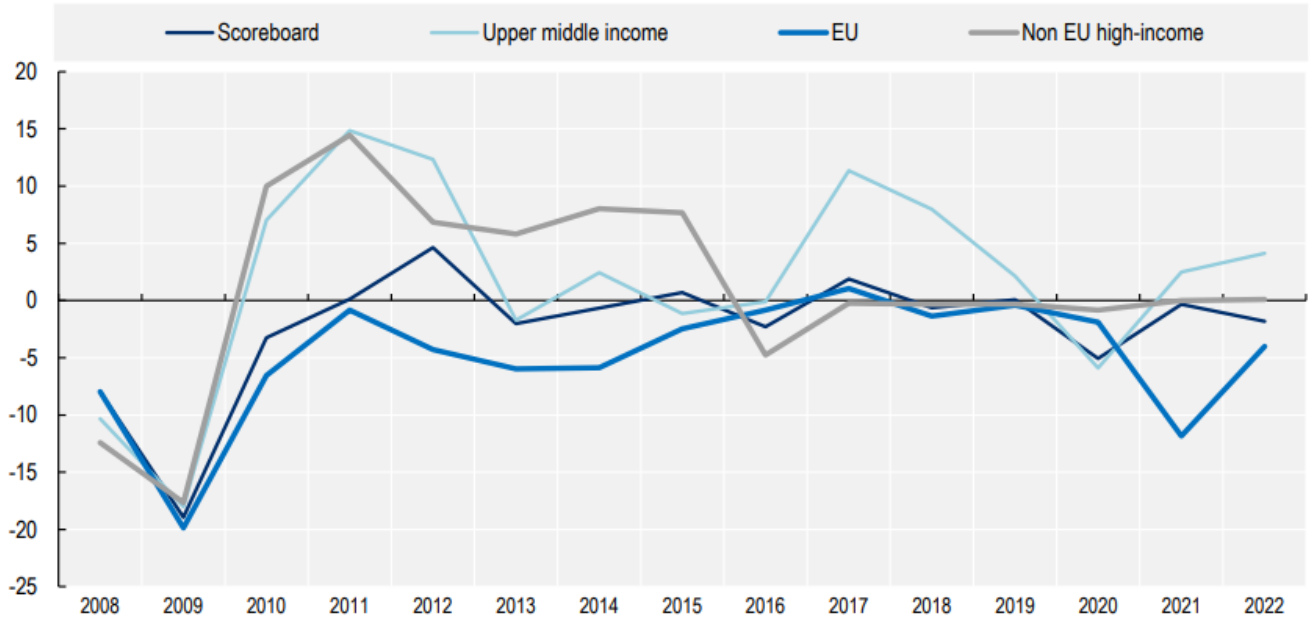


المصدر: (International Islamic Financial Market, August 2023, p. 29)

يتميز المستوى الدولي من الإصدارات للصكوك المالية الاسلامية بمنحى عام متصاعد، حيث الملاحظ أن حجم إجمالي الإصدارات من الصكوك في تزايد مستمر من سنة 2010 إلى غاية سنة 2022 أي بمعدل نمو 9.97%، مما يعكس النمو المتزايد لأصول الصناعة المالية الإسلامية بسبب زيادة الاعتماد عليها كأداة تمويلية فعالة من طرف مختلف طالبي التمويل. إلا أن هذا التطور تخلله انخفاض في حجم الإصدار سنتي 2014 و2015 وهذا بعد توقف البنك المركزي الماليزي عن إصدار الصكوك سنة 2015 والانتقال إلى أدوات تمويلية أخرى مخصصة فقط للمصارف الاسلامية، إلا أن الملاحظ هو سرعة عودة حجم الاصدار للإرتفاع في السنوات الموالية مما يعكس درجة المرونة العالية التي يتميز بها السوق.

أما بالنسبة لحجم التمويل الموجه نحو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المستوى الدولي فهو مبين في الشكل الموالي:

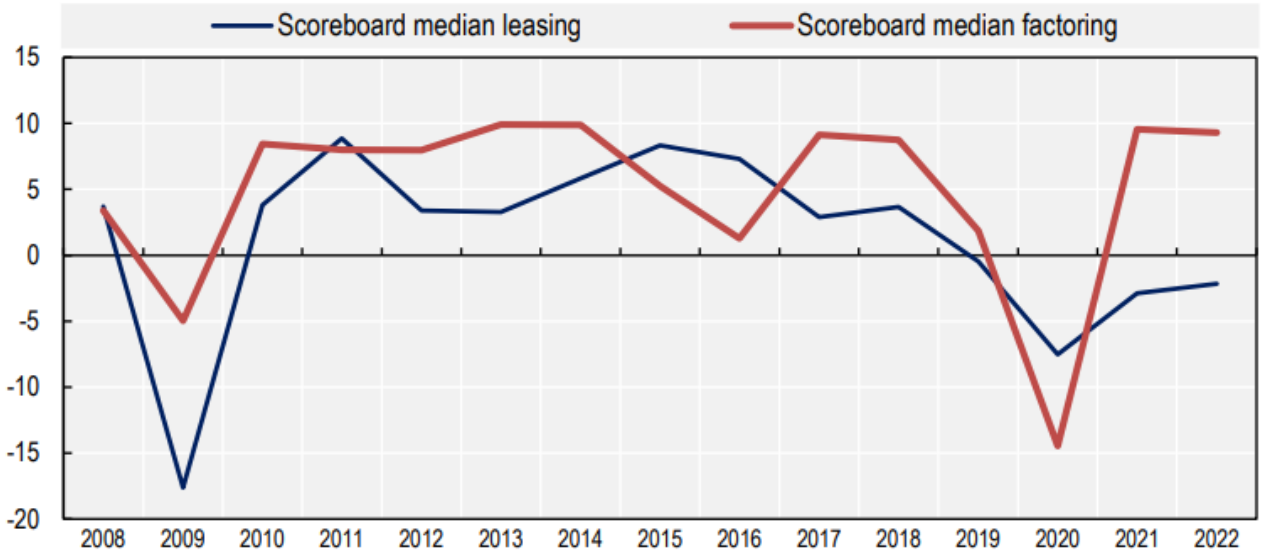
الشكل رقم 02: تطور حجم القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2008-2022



المصدر: (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2024, p. 29)

إن طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومختلف الخصائص التي تتميز بها يجعل من التمويل المصرفي الخيار التمويلي الرسمي الأول الذي تلجأ إليه في تلبية احتياجاتها التمويلية. والملاحظ التراجع الشديد في حجم القروض المصرفية الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في كل من سنتي 2008 و2020 بسبب الأزمة المالية العالمية وأزمة كوفيد-19 على التوالي، أما على طول الفترة فنلاحظ ثبات نسبي لحجم القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وتعتبر الخصائص التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم أسباب عدم قدرتها على الحصول على التمويل المصرفي، كتميزها بمخاطر مرتفعة مع عدم شفافية الإفصاح، وكذا عدم قدرتها على توفير الضمانات اللازمة يضعها أمام مشكلة عدم القدرة على الحصول على التمويل المصرفي اللازم، وهو ما يدفع بها نحو مصادر التمويل البديلة كالتمويل الإجاري وشركات رأس المال المخاطر، حيث تبين الأشكال التالية معدلات تطور التمويل الممنوح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال البديلين التمويليين:

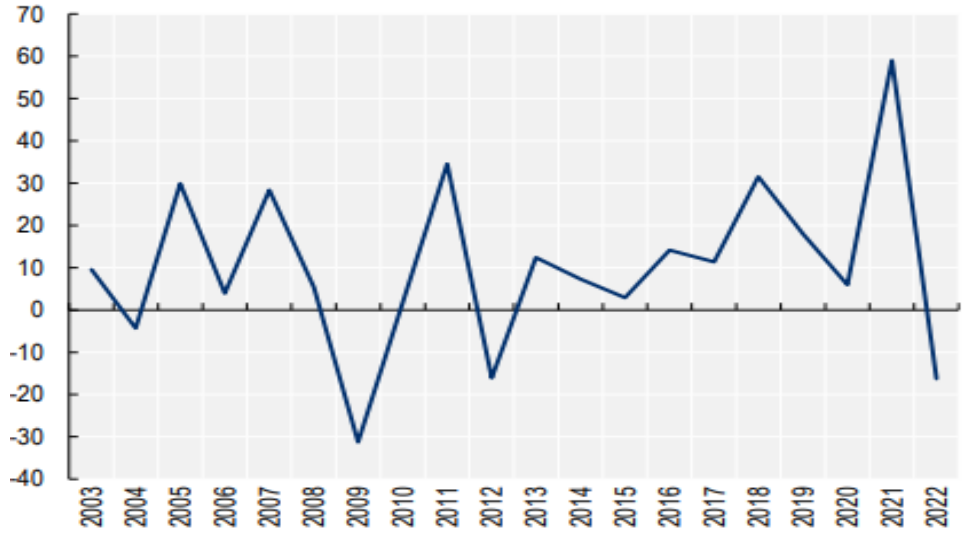
الشكل رقم 03: تطور معدلات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التمويل الإيجاري للفترة 2008-2022



المصدر: (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2024, p. 43)

التمويل الإيجاري هو عبارة عن عقد إجارة مع خيار الشراء، ومع صعوبة القيود المصرفية المفروضة على القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة المتوسطة يعتبر التمويل الإيجاري كخيار مناسب، حيث نلاحظ من خلال الشكل أعلاه تماثل كبير لمسار كل من منحنى تطور معدلات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التمويل الإيجاري ومنحنى تطور نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية، مما يؤكد على أهمية هذا النوع من التمويل خاصة في جانب عقود الإجارة على مختلف الآلات والمعدات الصناعية.

الشكل رقم 04: تطور معدلات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال رأس المال المخاطر للفترة 2008-2022



المصدر: (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2024, p. 44)

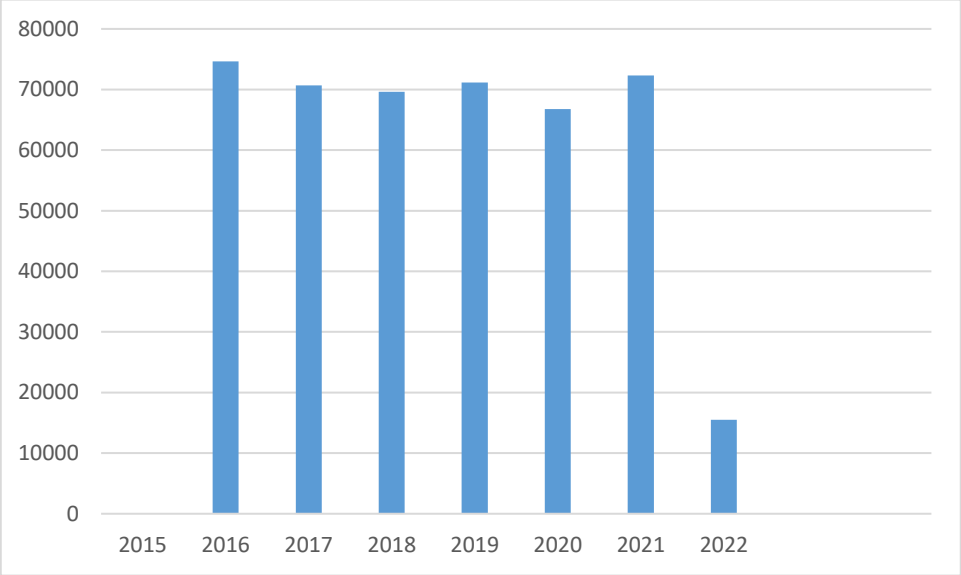
شركات رأس المال المخاطر عبارة عن وسيط مالي يقوم على مبدأ المشاركة، حيث يتخصص في دعم المشاريع ذات المخاطر المرتفعة والتي من الصعب تمويلها عن طريق التمويل التقليدي كالاقتراض. وفي حين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ينظر إليها من طرف القطاع المصرفي كوحدات عالية المخاطرة نجد أن جزء كبير من هذه المؤسسات تتوجه نحو هذا النوع من التمويل، إلا أن الملاحظ هو التقلب الكبير في حجم التمويل الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ونظرا للحساسية العالية لنقص التمويل الذي تتصف به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب ضعف مراكزها المالية في الغالب نجد أن هذا التقلب الكبير في حجم التمويل المقدم يهدد استمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي يعتبر كخيار تمويلي غير مناسب لهذه المؤسسات.

من خلال البيانات المقدمة أعلاه يتبين أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من فجوة تمويلية تتمثل في حالة عدم تمكن نسبة كبيرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحصول على التمويل من البنوك أو الأسواق الرأسمالية أو غيرها من مصادر التمويل المختلفة، وهو ما يؤدي بها إلى مواجهة صعوبات مالية كبيرة والتي قد تؤدي بها في بعض الأحيان إلى مخاطر الإفلاس.

2. دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الصكوك الإسلامية بماليزيا:

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في مجال دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تسعى إلى خلق محيط أعمال يتناسب مع طبيعة هذه المؤسسات، وهذا من خلال مختلف البرامج والمبادرات والتسهيلات المقدمة لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتسهيل وصولها لمختلف مصادر التمويل الممكنة بأقل تكلفة، حيث تعبر الأشكال الموالية عن تطورات حجم التمويل الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مصادر تمويلية مختلفة بماليزيا.

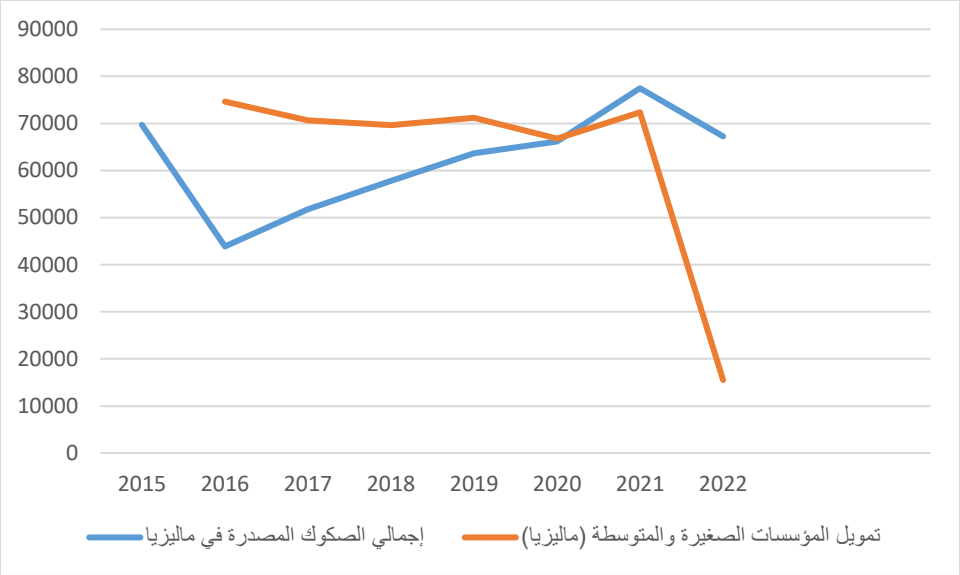
الشكل رقم 05: تطور حجم التمويل الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بماليزيا للفترة 2016-2022



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (International Islamic Financial Market, IIFM, 2016 - 2023)

الملاحظ من خلال الشكل التطور المستمر في حجم التمويل الممنوح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بماليزيا، حيث تتصف بمسار ثابت نسبيا على طول الفترة المدروسة، وهو ما يتوافق مع مستويات التمويل الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. إلا أن سنة 2022 شهدت انخفاضا حادا في حجم التمويل والذي يمكن إرجاعه إلى التغير في التوجهات الاقتصادية الدولية بعد أزمة كوفيد-19 التي أصبحت تدعم التوجه نحو الاقتصاد القائم على الابتكار من خلال توجيه رؤوس الأموال نحو مشاريع ريادة الأعمال وتوفير بيئة داعمة لنمو الشركات الناشئة والمبتكرة.

الشكل رقم 06: تطور حجم التمويل الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بماليزيا مقارنة مع إجمالي الصكوك المصدرة للفترة 2016-2022



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (International Islamic Financial Market, IIFM, 2016 - 2023)

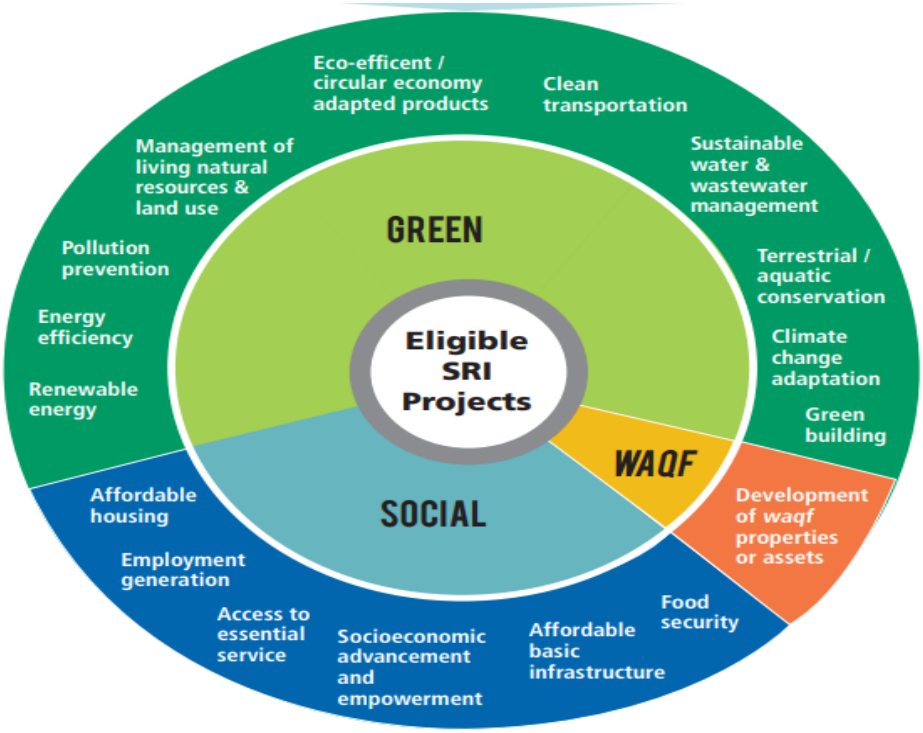
تعتبر سوق الأوراق المالية مصدرا تمويليا أساسيا لمختلف الحكومات والشركات على اختلاف أحجامها، حيث تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة للحصول على التمويل من خلال إصدار الأسهم، والتي تعتبر حق ملكية في رأس مالها مقابل مبالغ مالية توجه لتمويل نشاطات المؤسسة. حيث لجأت العديد من الدول إلى تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول للأسواق المالية وفتح رؤوس أموالها للاكتتاب العام، وهذا من خلال التخفيف من شروط الإدراج، أو وضع بورصات خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن ذلك لم يلاقي إقبالا كبيرا من طرف هذه الأخيرة، فالخصائص التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجعلها في الغالب في حاجة دائمة إلى الأموال اللازمة لتمويل الدورة التشغيلية للمؤسسة وهو ما يصعب تمويله من خلال الأسهم، وهنا يبرز دور الصكوك المالية الاسلامية في قدرتها على تمويل أصول محددة مثل الآلات والمعدات.

من جهة أخرى يتميز أصحاب المؤسسات الصغيرة في الرغبة الكبيرة في الحفاظ على الملكية الكاملة للمؤسسة وهو ما يبعدهم عن الاعتماد على الأسهم في عملية التمويل، إلا أن الصكوك الإسلامية تتيح إمكانية الحفاظ على ملكية المساهمين الحاليين كونها تمثل ملكية جزئية في الأصول المرتبطة بها فقط، كما يمكن للمؤسسة أن تحتفظ من خلال الصكوك الخاصة بملكية منافع الأعيان بالملكية الكاملة حتى لأصولها داخل المؤسسة.

الشكل أعلاه يعبر عن التطور التاريخي لحجم التمويل الممنوح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بماليزيا من جهة وكذا تطور حجم الإصدار السنوي للصكوك الإسلامية في السوق المالية الماليزية من جهة أخرى للفترة 2015-2022. والملاحظ أنه بالرغم من

التطور المتزايد والمستمر في حجم الإصدار للصكوك الإسلامية إلا أن حجم التمويل الموجه نحو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتصف بالثبات النسبي على طول فترة الدراسة، وهو ما يطرح الإشكال الأساسي حول مدى تمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تمويل مختلف أنشطتها من خلال الصكوك الإسلامية رغم كون الصكوك الإسلامية الخيار التمويلي الأمثل لها من ناحية طبيعة التمويل الذي تقدمه وشروط الحصول عليه. وهنا يمكن التطرق إلى حجم المنافسة التي تتعرض لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل اللازم من خلال الصكوك الاسلامية داخل الأسواق المالية، حيث تلعب المنافسة غير المتكافئة مع المؤسسات الكبيرة دورا كبيرا في الحد من قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل من الصكوك الإسلامية.وهذا نظرا لما تتمتع به المؤسسات الكبيرة من جدارة ائتمانية عالية مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجعلها مقترضا آمنا في نظر المستثمرين. ومن هنا تبرز أهمية الربط المباشر بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتمويل المتاح من خلال الصكوك الإسلامية، وهو ما عمدت إليه ماليزيا مؤخرا من خلال إصدار صكوك الاستدامة والاستثمار المسؤول (SRI Sukuk) سنة 2017 كأداة تمويلية تسعى لدعم تمويل مشاريع التنمية المستدامة وتوسيع قاعدة المستثمرين بهدف تحقيق الشمول المالي. وتعتبر من بين أهداف التنمية لاجتماعية التي تسعى إليها صكوك الاستدامة هو دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي بدورها ممكن أن تؤدي إلى خلق فرص عمل جديدة، والشكل الموالي يوظف أهداف التمويل من خلال صكوك الاستدامة الماليزية:

الشكل رقم 07: الأهداف التمويلية لصكوك الاستدامة SRI



المصدر: (Securities Comission Malaysia, 2019, p. 9)

الخاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لما للتمويل الإسلامي من أهمية كبيرة في توفير التمويل اللازم لهذه المؤسسات خاصة مع الصعوبات التمويلية التي تواجهها، حيث توصلت الدراسة إلى ما يلي:

- يتميز المستوى الدولي من الإصدارات للصكوك المالية الاسلامية بمنحى عام متصاعد، مما يعكس النمو المتزايد لأصول الصناعة المالية الإسلامية بسبب زيادة الاعتماد عليها كأداة تمويلية فعالة من طرف مختلف طالبي التمويل.
- ثبات نسبي لحجم القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المستوى الدولي، حيث تعتبر الخصائص التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم أسباب عدم قدرتها على الحصول على التمويل المصرفي، كتميزها بمخاطر مرتفعة مع عدم شفافية الإفصاح، وكذا عدم قدرتها على توفير الضمانات اللازمة يضعها أمام مشكلة عدم القدرة على الحصول على التمويل المصرفي اللازم.
- مع صعوبة القيود المصرفية المفروضة على القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة المتوسطة يعتبر التمويل الإيجاري كبديل تمويلي مناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية خاصة في جانب عقود الإجارة على مختلف الآلات والمعدات الصناعية.
- في حين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ينظر إليها من طرف القطاع المصرفي كوحدات عالية المخاطرة نجد أن جزء كبير من هذه المؤسسات تتوجه نحو شركات رأس المال المخاطر كمصدر للتمويل، إلا أن الملاحظ هو التقلب الكبير في حجم التمويل الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ونظرا للحساسية العالية لنقص التمويل الذي تتصف به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب ضعف مراكزها المالية في الغالب نجد أن هذا التقلب الكبير في حجم التمويل المقدم يهدد استمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من فجوة تمويلية تتمثل في حالة عدم تمكن نسبة كبيرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحصول على التمويل من البنوك أو الأسواق الرأسمالية أو غيرها من مصادر التمويل المختلفة، وهو ما يؤدي بها إلى مواجهة صعوبات مالية كبيرة والتي قد تؤدي بها في بعض الأحيان إلى مخاطر الإفلاس.
- يتصف التطور المستمر في حجم التمويل الممنوح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بماليزيا بمسار ثابت نسبيا على طول الفترة المدروسة، وهو ما يتوافق مع مستويات التمويل الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- بالرغم من التطور المتزايد والمستمر في حجم الإصدار للصكوك الإسلامية إلا أن حجم التمويل الموجه نحو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتصف بالثبات النسبي على طول فترة الدراسة.

- تلعب المنافسة غير المتكافئة مع المؤسسات الكبيرة دورا كبيرا في الحد من قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل من الصكوك الإسلامية.وهذا نظرا لما تتمتع به المؤسسات الكبيرة من جدارة ائتمانية عالية مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجعلها مقترضا آمنا في نظر المستثمرين.
- أهمية الربط المباشر بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتمويل المتاح من خلال الصكوك الإسلامية.
- إصدار ماليزيا لصكوك الاستدامة والاستثمار المسؤول (SRI Sukuk) سنة 2017 كمثال عن دعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الصكوك الإسلامية.

قائمة المراجع:

1. Echo, E., & Verhoef, G. (2018). The funding gap and the financing of small and medium businesses: an integrated literature review and an agenda. *Munich Personal RePEc Archive*.
2. European Commission . (2003). Commission recommendations of 6 may 2003 concerning the definition of micro, small and medium sized enterprises. *Official Journal of th European Union*.
3. International Islamic Financial Market, I. (August 2023). *IIFM Sukuk Report: a comprehensive study of global sukuk market.* 12th Ed.
4. International Islamic Financial Market, IIFM. (2016 - 2023). *IIFM Sukuk Reports.*
5. National Credit Regulator. (2011). *literature review on small and medium enterprises' access to credit and support in South Africa.* South Africa: Underhil Corporate Solutions.
6. Organisation for Economic Cooperation and Development, O. (2024). *Financing SMEs and Entrepreneurs - an OECD Scoreboard.* Paris: OECD Publishing.
7. Securities Comission Malaysia. (2019). *Sustainable and Responsible Investment Sukuk Framework- an Overview.*
8. World Bank Group . (2019). *World Bank Group support for small and medium enterprises – a synthesis of evaluative findings.*
9. الناصر محمد سعد. (2012). *رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية*. المملكة العربية السعودية.
10. حكومة دبي - دائرة المالية. (بلا تاريخ). *الإطار النظري للصكوك الاسلامية*.
11. حياة بن حراث، و رشيد يوسفي. (2012). صيغ التمويل المصرفي الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري (وكالة مستغانم). *مجلة الإستراتيجية والتنمية، 2*(2).
12. دويدار هاني محمد. (1999). *الأرض كموضوع للتأجير التمويلي*. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر.
13. رجال السعدي، و براك سامي فؤاد. (2017). ، التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمدخل للتنويع الإقتصادي – دراسة مقارنة بين مختلف البنوك العمومية بولاية أم البواقي. *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 4*(2).

14. نوال بن عمارة. (2011). الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية -تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية بالبحرين. *مجلة الباحث*(9).

15. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية. (2007). *المعايير الشرعية*. البحرين.