

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

The Role of Islamic Banks in Supporting the Financial Sustainability of Startups through Participatory Sukuk

لحمر عبد الحكيم<sup>1</sup> & يسعد عبد الرحمن<sup>2</sup>

LAHMAR Abdelhakim<sup>1</sup> & YESSAD Abderrahmane<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم (الجزائر)، مخبر بحث STRATEV،

abdelhakim.lahmar.etu@univ-mosta.dz

<sup>2</sup> جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم (الجزائر)، مخبر بحث DYNAMICS

abderrahmane.yessad@univ-mosta.dz

تاريخ الاستلام: 2025/02/22 تاريخ القبول: 2025/07/27 تاريخ النشر: 2025/9/21

### ملخص:

تتناول الدراسة دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية كأداة تمويلية مبتكرة. تحلل الدراسة تأثير هذه الصكوك على الأداء المالي، مع التركيز على الإطار التنظيمي، الاستعداد المؤسسي، والجدوى الاقتصادية. تظهر النتائج أن الصكوك توفر مرونة للمؤسسات في إدارة المخاطر من خلال تقاسم الأرباح والخسائر، مع تزايد القبول المجتمعي لها. رغم ذلك، تواجه هذه الصكوك تحديات مثل نقص الخبرات المؤسسية والكفاءات الشرعية المتخصصة، بالإضافة إلى الحاجة إلى إطار تنظيمي داعمة وأكثر وضوحاً، مما يتطلب إصلاحات تنظيمية لتعزيز انتشارها وفعاليتها.

**كلمات مفتاحية:** المصارف الإسلامية، الصكوك التشاركية، الاستدامة المالية، التمويل الإسلامي، المؤسسات الناشئة.

تصنيفات JEL: O16، G21، G24

### Abstract:

This study addresses the role of Islamic banks in supporting the financial sustainability of startups through participatory sukuk as an innovative financing tool. It analyzes the impact of these sukuk on financial performance, with a focus on the regulatory framework, institutional readiness, and economic feasibility. The results show that sukuk provide flexibility for institutions in managing risks through profit and loss sharing, with increasing community acceptance. However, these sukuk face challenges such as the lack of institutional expertise and specialized Shariah competencies, in addition to the need for a more supportive and regulatory framework, which requires regulatory reforms to enhance their spread and effectiveness.

**Keywords:** Islamic Banks, Participatory Sukuk, Financial Sustainability, Islamic Finance, Startups.

**JEL Classification Codes:** G24، G21، O16

<sup>1</sup> المؤلف المراسل: لحمر عبد الحكيم، الإيميل: abdelhakim.lahmar.etu@univ-mosta.dz

LAHMAR Abdelhakim, e-mail: abdelhakim.lahmar.etu@univ-mosta.dz

# دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

## 1-المقدمة:

في ظل التحولات الاقتصادية المعاصرة والتحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة كركيزة أساسية للنمو الاقتصادي والابتكار، أصبحت الأنظمة التمويلية التقليدية غير قادرة على تلبية احتياجات هذه المؤسسات المتزايدة. في هذا السياق، برزت الصكوك التشاركية كأداة تمويلية مبتكرة تدمج بين الامتثال للضوابط الشرعية والمرونة الاقتصادية، مما جعلها خياراً جذاباً للمصارف الإسلامية والمستثمرين الراغبين في دعم استدامة المؤسسات الناشئة. تركز الدراسة على دور المصارف الإسلامية في توفير هذه الأدوات التمويلية لتحقيق استدامة مالية لهذه المؤسسات، مما يفتح المجال لفهم أعمق حول كيفية استفادة هذه المؤسسات من الصكوك التشاركية.

تتمحور الإشكالية الرئيسية في البحث حول كيفية تحويل الصكوك التشاركية إلى أداة تمويل فعالة ومستدامة تساهم في تلبية احتياجات المؤسسات الناشئة، في ظل التحديات التنظيمية والمؤسسية التي قد تعوق انتشار وتطبيق هذه الأدوات. ما هي المعوقات التي تواجه المصارف الإسلامية في اعتماد الصكوك التشاركية كبديل استراتيجي للتمويل التقليدي؟ وهل يمكن للصكوك التشاركية أن تسهم بشكل جوهري في تعزيز الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسات الناشئة؟  
تمثل فرضيات البحث:

- **الفرضية الأولى:** المصارف الإسلامية، من خلال تقديم الصكوك التشاركية قادرة على تقديم حلول تمويلية أكثر استدامة ومرونة مقارنة بأدوات التمويل التقليدية، مما يجعلها ملائمة للمؤسسات الناشئة.
  - **الفرضية الثانية:** الإطار التنظيمي والبيئة القانونية الحالية يشكلان أحد أبرز التحديات التي تعيق التوظيف الفعال للصكوك التشاركية في تمويل المؤسسات الناشئة.
- ترمي أهداف البحث إلى:
- استقصاء الإطار المفاهيمي للصكوك التشاركية وأهميتها في تمويل المؤسسات الناشئة.
  - تحليل المعوقات التنظيمية والاقتصادية التي تحد من توظيف الصكوك التشاركية على نطاق واسع.
  - تقديم توصيات علمية وعملية لزيادة فعالية الصكوك التشاركية في دعم المؤسسات الناشئة، وتعزيز مساهمتها في التنمية الاقتصادية.

تكتسب الدراسة أهميتها من تركيزها على واحدة من أكثر القضايا التمويلية التي تتطلب معالجة دقيقة في الوقت الراهن. فهي لا تقتصر على استكشاف جوانب التمويل الشرعي، بل تسعى أيضا إلى تسليط الضوء على الأدوات المالية المبتكرة القادرة على تلبية احتياجات المؤسسات الناشئة بشكل مستدام. كما أن النتائج المتوقعة لهذه الدراسة يمكن أن توفر أساسا معرفيا لإعادة تصميم السياسات التمويلية، ودعم القرارات الاستراتيجية للمؤسسات التمويلية.

يعتمد هذا البحث على منهج وصفي-تحليلي، حيث تم استخدام استبيان موجه إلى الجهات المعنية بهدف جمع بيانات كمية تمكن من تقديم استنتاجات مبنية على أسس علمية. بالإضافة إلى ذلك، تم إجراء مقابلات شبه مهيكلية مع مديري البنوك، مسؤولي المؤسسات الناشئة، وخبراء التمويل الشرعي، بهدف جمع آراء وتجارب عملية تتعلق بتوظيف الصكوك التشاركية في تمويل المؤسسات الناشئة. تهدف هذه المقابلات إلى توفير فهما أعمق حول التطبيق الفعلي للصكوك التشاركية، مما يساهم في صياغة رؤية متكاملة تجمع بين النظرية والممارسة.

• الدراسات السابقة :

#### الدراسة الأولى:

تطرقت دراسة اشريف (2022) إلى ابتكار بدائل رأسمالية تبتعد عن نمط الاقتراض الربوي، مع إبراز دورها في إرساء استقرار مالي كلي عبر آليات المشاركة في العوائد والمخاطر. وقد أشارت هذه الدراسة إلى أن هذه البدائل تنطوي على بعد تكافلي يعزز الإنصاف التوزيعي، ما يفضي إلى تخفيف التذبذبات الاقتصادية الدورية. كما خلصت النتائج إلى ضرورة تصميم بنية تشريعية محكمة تكفل امتلاك الجهات النقدية للصلاحيات اللازمة، وتيسر لها مقارنة الأدوات الاقتراضية التقليدية عبر مقاربات استثمارية أكثر مرونة وأشد ارتباطا بالموجهات المقاصدية.

#### الدراسة الثانية:

استعرض (طيوان، 2024) الخصوصيات التنظيمية التي تبنتها الأطر التشريعية الجزائرية بغرض تأطير نشاط المؤسسات الائتمانية الملتزمة بالتوجهات الشرعية، مبرزا تأثير النصوص الإدارية الحديثة في توسيع نطاق الأدوات الرأسمالية التشاركية. وقد أوضحت هذه الدراسة أن غياب الوعي الجماهيري حيال هذه الصيغ، إضافة إلى بعض الصعوبات المؤسسية، يحد من انتشارها، ومع ذلك، رشت الدراسة أن تكامل البيئة القانونية مع الآليات الإجرائية يفتح آفاقا رحبة لتوظيف الوسائل الائتمانية التعاقدية في دعم المشاريع الريادية.

#### الدراسة الثالثة:

ركزت دراسة مركيك (2024) على التجربة التطبيقية لأحد المصارف الوطنية في سياق تفعيل المنتجات الائتمانية المستندة إلى المعايير الشرعية، محاولة استجلاء معوقات التطبيق الفعلي من منظور تكاملي يشمل البنية المؤسسية والكوادر البشرية. وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن استقطاب رؤوس الأموال يظل مرتبنا بقدرة الجهات المصرفية على توفير مناخ احترافي قائم على الشفافية والتخصص، فضلا عن تحديث المنصات التقنية والهيكل التنظيمي.

#### الدراسة الرابعة:

سلطت دراسة بن سالم (2024) الأضواء على دور الأسواق الرأسمالية المنضبطة بأحكام الشريعة في تعبئة الموارد المادية للمشاريع التنموية الكبرى، متخذة التجربة الماليزية نموذجا رائدا. وقد خلصت النتائج إلى أن العقود التشاركية القائمة على صكوك متداولة وفق ضوابط صارمة أمست عاملا حاسما في استقطاب المستثمرين الأجانب والمحليين، ما أسهم في تحريك عجلة الإنماء الاقتصادي. وشددت الدراسة على أن إحكام الحوكمة وإرساء الإرشادات الرقابية الصارمة يشكلان الشرط الجوهري لضمان فاعلية هذه الصكوك، وخصوصا عند تطبيقها في بيئات اقتصادية ناشئة.

يتبين من استقراء هذه الجهود البحثية أن هناك اتفاقا عاما على أهمية الصكوك التشاركية في رآب الفجوة التمويلية التي تواجهها المؤسسات الريادية، بالإضافة إلى ضرورة توافر بيئة مؤسسية وقانونية مواتية تضمن فاعلية هذه الأدوات. على هذا الأساس، تستند الدراسة الحالية إلى ما تقدم من أطروحات وتوصيات، ساعية إلى تعميق النقاش حول دور المصارف (أو الجهات المالية الشرعية) في توظيف الصكوك التشاركية، والكشف عن الفرص الكامنة في هذا النمط التمويلي، مقابل التحديات المؤسسية والفنية التي قد تنشأ في مسار التطبيق. وبهذا، تكمل هذه الدراسة المسار الأكاديمي المتواصل في حقل التمويل الإسلامي، آملة في إرساء منظومة تمويلية أكثر شمولاً واستدامة للمؤسسات الناشئة.

## 2- التأصبل النظرى

وفقا لبن سالم (2024) تشكل المصارف الإسلامفة أءء الأعمءة الأساسفة للنظام المالى المعاصر؁ إذ ءمع بن مراعاة الضوابط الشرعفة والمرونة الاقتصادية فى ءلبفة الاحتياجات التمولفة؁ لا سفما للمشروعات الرفاةفة. وءنوع أءوات هءه المصارف بن الماربة والإجارة والمضاربة؁ ما فضى علفها قءرة على تمويل مؤسساء ناشئة ءءطلب ألباء أكثر ءكففا مع مسءوفاء المخاطرة المرتفعة وءوراء رأس المال القصرفة.

وفى هءا السفاق؁ برء الصكوك ءءشاركة بوصفها أءاة ءفوفة ءمز بن مفهوم المشاركة الشرعفة فى الأرباح والخسائر وبنفة مالفة ءءفء هفكفة تمويلفة ملائمة لرواء الأعمال. كما أوضح بوءضر ورقفة (2023) ءءسم هءه الصكوك بءعء أنوعها؁ من الصكوك المضمنة فى مشارف البنفة ءءفة وصولا إلى ءلك المخصصة لرأس المال المغامر؁ كما ءظى بشرعفة فقفة ءسءء إلى مباءى العءل والشفاففة فى ءباءل. وفعزى اعءماءها المءازف فى البئة الرفاةفة إلى مزافها المءمءلة فى ءففف العباء الانءمانف على المؤسساء الناشئة؁ ومنءها فرصة لاقتسام المخاطرة على نءو فءء من ءءكالفف ءءبءة وففء للمسءءمرفن مرونة فى العواء (Keshminder (2022).

لكن؁ رغم ما ءقءمه من فرص اقءصاءفة واجءماعفة واعدة؁ ءواجه المصارف الإسلامفة ءءففاء مءنوعة ءءعلق بءكففف الأطر القانونفة وءءنظفمفة مع طبفعة هءه الآلفة؁ إذ لا فزال العءفء من الأنظمة ءءشرعفة ففءقر إلى لواء صرفة ءجارف سرعة الابتكار المالى (Marwan et al. (2024. كما ءلوح فى الأفق ءءففاء اقءصاءفة؁ ءربط بءءقفف السوق ءول ماهفة الصكوك وطمأنة المسءءمرفن بشأن مسءوى المخاطرة والعاء؁ فضلا عن ءواب ءفاففة ءءعلق بءنف المفهوم الشرعف للمشاركة الكاملة فى الأرباح والخسائر؁ الأمر الذى فسءلزم ءعزفف الوعى المؤسسى وءطوفر الهفباء الشرعفة ءاىل المؤسساء التمولفة (Bin Syed Azman and Ali (2016).

وفى مقابل هءه المعوقات؁ ءرف الصكوك ءءشاركة فرصا مءنامفة أمام المؤسساء الناشئة؁ إذ ءساعءها على ءءصفل رأس المال وفق صفغ ءراف مباءى التمويل الإسلامف وءءء على الابتكار فى مءال المءءءاء وءءماء؁ ما فنعكس فءابا على منظموة الاقءصاء الكلف؁ إذ ءشءع على فباءة

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

الإنتاجية وإيجاد فرص عمل جديدة، معززة بذلك دور المصارف الإسلامية في دفع عجلة النمو عبر إدماج المشروعات الصغيرة والمتوسطة في قنوات تمويلية قائمة على قيم المشاركة والتكافل. وبذلك، تتحقق مواءمة بين الحاجة إلى مرونة تمويلية تلائم خصائص المؤسسات الناشئة، والالتزام بالأبعاد الشرعية التي تكفل نمطا أكثر عدلا في توزيع المخاطر والعوائد، وهي مواءمة لا تزال بحاجة إلى مزيد من الإصلاحات التشريعية والجهود التوعوية لتصبح الصكوك التشاركية ركيزة رئيسة في بنية التمويل الإسلامي الحديث.

### 3- مناهج البحث وأدواته وإجراءاته:

تمهيدا للكشف عن مدى فاعلية الصكوك التشاركية في تمويل المؤسسات الناشئة، تم اعتماد خطة ميدانية مزدوجة قوامها جمع البيانات الكمية والكيفية على حد سواء. في المرحلة الأولى، صمم استبيان هيكلي ذو محاور متخصصة، يستهدف رصد تصورات مديري البنوك والهيئات الائتمانية إلى جانب مسؤولي المؤسسات الريادية.

حيث يتمحور هذا الاستبيان، في جوهره، حول قياس التأثير الفعلي للصكوك التشاركية (المتغير المستقل) في دعم الأداء العام للمؤسسات الناشئة (المتغير التابع)، إذ تشتمل محاوره الأساسية على أبعاد عدة؛ أولها يرصد مستوى الوعي المفاهيمي والشرعي بالصكوك، وثانها يتناول جاهزية البيئة المؤسسية والقدرة التنظيمية على تبني هذه الآليات التشاركية، في حين يركز المحور الثالث على محددات الثقة المؤسسية والقبول المجتمعي، بما فيه من انعكاسات على مشاركة المستثمرين المحليين والأجانب.

ومن خلال دمج المعطيات الكمية والنوعية، تسعى بنود الاستبيان إلى تعرف مدى تأثير هذه العوامل المستقلة—بوصفها ركائز للتمويل التشاركي—على قدرة المؤسسات الناشئة على تحقيق الاستدامة والابتكار، بوصفها مؤشرات أدائية تعكس المتغير التابع. وقد وزع هذا الاستبيان على 140 مشاركا، إذ روعيت في تحديد هذا العدد معايير الإحصاء الاستدلالي ومعادلات الثقة والمصادقية، لضمان تمثيل متنوع للفئات المستهدفة من حيث حجم الأعمال والخبرة في التمويل البديل. يعد حجم العينة المختار كافيا لتفادي الانحرافات الناجمة عن التحيز العشوائي، ويعزز إمكانية تعميم النتائج على شريحة عريضة من المؤسسات العاملة في السوق.

في المرحلة اللاحقة، تم إجراء مقابلات شبه مهيكلية مع عدد من القيادات التنفيذية في بنوك إسلامية ومصارف تقليدية تحاول اختبار آليات الصكوك التشاركية، بالإضافة إلى مديري بعض المؤسسات الناشئة التي سبق لها خوض تجربة التمويل بهذه الأدوات. تهدف هذه الخطوة إلى استكشاف الأبعاد النوعية وتشريح الصعوبات الإجرائية التي قد لا تظهر بشكل جلي في الردود المعيارية للاستبيان.

وقد أظهرت المعطيات العملية أنه من أصل 140 استبياناً موزعاً، استعيد 98 استبياناً صالحاً للمعالجة الإحصائية، وهو معدل استجابة يقترب من المعايير المعتمدة في الدراسات الميدانية، ويكفل حداً أدنى من الثبات. خضعت هذه الاستبيانات لعملية تدقيق داخلي للتحقق من استيفاء البنود كافة، وتنقية البيانات من الأجوبة غير المكتملة أو المتناقضة، ما أسهم في الحفاظ على موثوقية العينة. وحيث إن الخصائص الديمغرافية والوظيفية للمبحوثين جاءت متباينة، فقد ساعد ذلك في اكتساب منظور شامل يرصد التحديات البنيوية، ويوضح في الآن ذاته فرص توظيف الصكوك التشاركية لدى المؤسسات الريادية من منظور تمويلي واستراتيجي.

#### 4-النتائج

##### 1-4- التوزيع الديمغرافي للعينة

الجدول رقم 1، التوزيع العمري للمشاركين

| الفئة العمرية | التكرار | النسبة المئوية(%) |
|---------------|---------|-------------------|
| أقل من 30 سنة | 26      | 26.5              |
| 30-39 سنة     | 38      | 38.8              |
| 40-49 سنة     | 24      | 24.5              |
| 50 سنة فأكثر  | 10      | 10.2              |

المصدر: من اعداد الباحث، بناء على مخرجات SPSS 27

يتبين من الجدول 1، أن الشريحة الأكثر حضوراً تقع في الفئة العمرية 30-39 سنة؛ إذ تمثل ما يقارب 39% من إجمالي المشاركين، وهو مؤشر يعكس انتعاشاً ملحوظاً في فئة غالباً ما توصف بالمرحلة الذهبية للعمل المهني والريادي. أما الفئة الأقل تمثيلاً، وهي 50 سنة فأكثر، فقد لا تقل أهمية من حيث الخبرة التراكمية، وإن كانت محدودة الحضور. يثني هذا التنوع العمري بقدرة على استيعاب مختلف الرؤى في مجال توظيف الصكوك التشاركية، حيث يمكن أن يوازن بين نزعة

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

الابتكار لدى الشباب ونزعة التحوط التي تتمتع بها الفئات ذات الخبرة الطويلة. ومن منظور تحليلي أشمل، يدعم هذا التناغم العمري فرضية أن هناك تمازجا ناجعا بين الحماسة التنظيمية والخبرة المؤسسية، ما قد يخلق بيئة واعدة لتجريب الأدوات التمويلية البديلة كالصكوك التشاركية.

الجدول رقم 2، التوزيع حسب المؤهل الأكاديمي

| المؤهل الأكاديمي | التكرار | النسبة المئوية (%) |
|------------------|---------|--------------------|
| ليسانس           | 33      | 33.7               |
| ماستر            | 43      | 43.9               |
| دكتوراه          | 15      | 15.3               |
| تقني سام         | 7       | 7.1                |

المصدر: من اعداد الباحث، بناء على مخرجات SPSS 27

يشير هذا الجدول إلى أن ما يقارب 44% من العينة تمتلك ماستر، تليها فئة ليسانس بنسبة تقارب من 34%. وتجدر الإشارة إلى حضور معقول لحملة الدكتوراه (15%)، وهو ما يضيف على مخرجات البحث ثراء من الناحية المعرفية.

الجدول رقم 3، التوزيع المهني للمشاركين

| التصنيف المهني                   | التكرار | النسبة المئوية (%) |
|----------------------------------|---------|--------------------|
| موظفو مصارف أو مؤسسات تمويلية    | 47      | 48.0               |
| أصحاب / مدراء مؤسسات ناشئة       | 32      | 32.7               |
| مستشارون ماليون أو قانونيون      | 12      | 12.2               |
| آخرون (جهات رقابية، باحثون، إلخ) | 7       | 7.1                |

المصدر: من اعداد الباحث، بناء على مخرجات SPSS 27

تعكس البيانات من الجدول 3 توازنا مقبولا بين الموظفين ذوي الخلفية المصرفية أو التمويلية من جهة، وأصحاب المشروعات الناشئة من جهة أخرى، الأمر الذي يبرئ بيئة حاضنة لتلاقح وجهات نظر متباينة حول النجاعة الحقيقية للصكوك التشاركية. وفي حين تشكل فئة المستشارين الماليين والقانونيين نسبة أقل نسبيا (12.2%)، فإن مشاركتهم تحمل بعدا مفصليا في بلورة إطار تفسيري عميق للممارسات التشريعية والتنظيمية التي تحكم هذه الأداة. ويتضح من هذه التركيبة أن العينة تسمح بمقاربة ثرية ومتعددة المستويات؛ إذ تجمع بين الجانب العملي لدى المؤسسات

الناشئة والوجه التقني لدى المصارف، إضافة إلى الرؤية الإجرائية لدى الخبراء القانونيين والماليين. وعلى المستوى المنهجي، فإن هذا التعدد في الانتماء المهني ينزع إلى إثراء تحليل المعوقات والفرص على حد سواء، كما يمكن من تبني مقاربات أكثر براغماتية في اقتراح التوصيات الخاصة بتفعيل الصكوك التشاركية في قطاع ريادة الأعمال.

الجدول رقم 4، الإدراك المفاهيمي للصكوك التشاركية

| الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | البند                                                     |
|-------------------|---------------|-----------------------------------------------------------|
| 0.59              | 3.68          | 1. وعي المشاركين بمبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر       |
| 0.67              | 3.45          | 2. استيعاب الآليات الشرعية المنظمة للصكوك التشاركية       |
| 0.53              | 3.80          | 3. إدراك خصائص المخاطرة المتضمنة في العقد                 |
| 0.60              | 3.72          | 4. فهم التمايز بين الصكوك التشاركية وأدوات التمويل الأخرى |
| 0.65              | 3.35          | 5. مدى وضوح الحدود الفقهية المتعلقة بالإصدار والتداول     |
| 0.55              | 3.90          | 6. قناعة المشاركين بأن الصكوك بديل حيوي للتمويل التقليدي  |

المصدر: من اعداد الباحث، بناء على مخرجات SPSS 27

يتضح من القيم المعروضة أن إدراك المفاهيم الجوهرية للصكوك التشاركية يميل عموماً إلى المستوى الإيجابي، وإن تفاوتت البنود من حيث درجة الاستيعاب. فقد سجل البند 1، المرتبط بفهم مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، متوسطاً بلغ 3.68، ما يشير إلى انفتاح نسبي لدى العينة على المفهوم، مع إدراك جوانب تمويلية لا تتوفر عادة في الأدوات التقليدية. ووصل الوعي بأهمية الصكوك بديلاً مغايراً للتمويل القائم على الفائدة، كما في البند 6، إلى أعلى متوسط (3.90)، وهو دلالة على وجود اقتناع متنامٍ بجدوى هذه الصيغة التشاركية. أما الانخفاض النسبي في البند B5، الذي يقيس وضوح الحدود الفقهية، فيعكس حاجة ماسة لتوفير بنية تشريعية أكثر تفصيلاً حتى يتمكن المشاركون من استيعاب الالتزام الشرعي الكامل.

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

الجدول رقم 5، الاستعداد المؤسسي لاعتماد الصكوك التشاركية

| الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | البند                                                    |
|-------------------|---------------|----------------------------------------------------------|
| 0.64              | 3.20          | 7. توفر كوادر بشرية متخصصة في التمويل الشرعي             |
| 0.58              | 3.54          | 8. البنية التنظيمية الداعمة لاعتماد آلية الصكوك          |
| 0.70              | 3.37          | 9. وجود لوائح داخلية لإدارة عمليات إصدار الصكوك          |
| 0.66              | 3.40          | 10. جاهزية الأقسام القانونية والرقابية للتعامل مع العقود |
| 0.60              | 3.72          | 11. مدى انسجام ثقافة المؤسسة مع فكرة تمويل تشاركي        |
| 0.67              | 3.15          | 12. توافر برامج تدريبية لتأهيل الموظفين على إدارة الصكوك |

المصدر: من اعداد الباحث، بناء على مخرجات SPSS 27

تبين الأرقام الواردة في هذا الجدول أن الجانب المؤسسي يشهد تباينا واضحا في مدى تأهبه للتعامل مع الصكوك التشاركية. فبند 7 حول "توفر الكوادر البشرية المتخصصة في التمويل الشرعي" حصد متوسطا منخفضا نسبيا (3.20)، ما يفسر الشكوك التي قد تحيط بالقدرة الفعلية لهذه المؤسسات على الالتزام بالمعايير الشرعية. كما أن البند 12 بشأن "توافر برامج تدريبية" لا يبتعد عن النطاق المتوسط الأدنى (3.15)، بما يوحي بغياب مسار ممنهج لتطوير مهارات الموظفين في هذا المجال. على الجانب الآخر، سجل بند 11 (3.72) مؤشرا أفضل على "انسجام ثقافة المؤسسة مع فكرة التمويل التشاركي"، ما يشي بأن العوائق الداخلية قد تكون لوجستية وتنظيمية أكثر منها مرتبطة بقناعات أو توجهات مبدئية.

الجدول رقم 6، الجدوى الاقتصادية والقدرة على استقطاب المستثمرين

| الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | البند                                                                      |
|-------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------|
| 0.63              | 3.85          | 13. توقعات المشاركين حول العائد المالي للصكوك                              |
| 0.68              | 3.65          | 14. قدرة الصكوك التشاركية على تغطية الاحتياجات الرأسمالية للمؤسسات الناشئة |
| 0.57              | 3.78          | 15. مدى رغبة المستثمرين المحليين في المشاركة                               |
| 0.62              | 3.45          | 16. جاذبية الصكوك للمستثمرين الأجانب                                       |
| 0.69              | 3.55          | 17. اعتبارات المخاطرة ومقارنتها بالتمويل التقليدي                          |
| 0.59              | 3.90          | 18. فاعلية الصكوك التشاركية في دعم النمو والاستدامة المالية                |

المصدر: من اعداد الباحث، بناء على مخرجات SPSS 27

تنم النتائج عن تصورات تميل نحو التفاؤل فيما يخص الجدوى الاقتصادية للصكوك التشاركية وقدرتها على حشد موارد مالية متنوعة. فارتفاع المتوسط لدى البند 13، حيث بلغت القيمة (3.90)، يدل على قناعة متصاعدة بقدرة هذه الأداة على دفع المؤسسات الناشئة نحو النمو والاستدامة. وفي الوقت نفسه، يبدو أن جاذبية الصكوك للمستثمرين الدوليين (البند D4) أتت أقل نسبياً (3.45) قياساً على رغبة المستثمرين المحليين (3.78). وقد يفسر هذا الأمر بضرورة تكثيف التوعية والحوكمة الشرعية على المستوى الدولي، فضلاً عن ضرورة إرساء سجل من النجاحات الموثوقة لاستقطاب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية.

الجدول رقم 7، مدى القبول الشرعي والثقة المؤسسية في الصكوك التشاركية

| البند                                                            | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري |
|------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|
| 19. التزام المشاركين بالضوابط الشرعية عند تحديد شروط العقد       | 3.70          | 0.55              |
| 20. ثقة الإدارة العليا في الصكوك التشاركية كمقابل للتمويل الربوي | 3.62          | 0.60              |
| 21. وضوح فتوى الهيئات الشرعية واستقلاليتها                       | 3.40          | 0.68              |
| 22. اقتناع الأطراف المعنية بعدالة المشاركة في الأرباح والخسائر   | 3.75          | 0.57              |
| 23. مدى استعداد المؤسسات لتبني آليات رقابة شرعية متواصلة         | 3.50          | 0.66              |
| 24. الإحساس العام بالأمان المالي وفق الصكوك التشاركية            | 3.80          | 0.59              |

المصدر: من اعداد الباحث، بناء على مخرجات SPSS 27

يشير الجدول رقم (7) إلى أن الالتزام بالمعايير الشرعية عند تحديد شروط العقد (البند 19) سجل متوسطاً يبلغ 3.70، مع انحراف معياري قدره 0.55، ما يؤكد حضوراً ملحوظاً لمسألة التقيد بالضوابط الفقهية. وفيما يتعلق بثقة الإدارة العليا (البند 20)، بلغ الوسط الحسابي 3.62، مبيناً توجهها إيجابياً بشكل معتدل نحو الصكوك التشاركية كمنافس مشروع للتمويل الربوي. أما وضوح فتوى الهيئات الشرعية واستقلاليتها (البند 21) فجاء أدنى نسبياً عند مستوى 3.40، ما يشير إلى ضرورة تعزيز الشفافية في الفتوى الشرعية لتقليل أي التباس مؤسسي. يعد اقتناع الأطراف المعنية بعدالة المشاركة (البند 22) أحد العوامل المحورية في اعتماد الصكوك التشاركية، وقد حقق هنا معدلاً مقداره 3.75، مع انحراف معياري يبلغ 0.57، ما يعكس إحساساً متصاعداً بإنصاف آلية المشاركة في الربح والخسارة، وإن لم يكن متكاملًا لدى جميع المبحوثين. ويتقارب هذا المستوى النسبي من قيمة 3.50 فيما يخص استعداد المؤسسات لتبني آليات رقابة شرعية مستمرة (البند 23)؛ إذ يبرز تنازع بين إدراك المنافع وأعباء التطبيق. وأخيراً، يظهر الإحساس العام بالأمان المالي (البند 24) في صدارة البنود عند 3.80، مع انحراف معياري قدره 0.59، ما يدل على

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

درجة متقدمة من الاطمئنان لدى المشاركين حيال قدرة الصكوك التشاركية على توفير نظام مالي أقل مخاطرة وأكثر توافقاً مع المقتضيات الشرعية.

### 2-4- الثبات والصدق للاستبيان

الجدول رقم 8، مؤشرات الثبات والصدق التمايزي للأبعاد الرئيسة في الاستبيان

| التفسير                                                             | نطاق الارتباط مع الأبعاد الأخرى (r) | معامل كرونباخ ألفا ( $\alpha$ ) | عدد البنود | البعد                                 |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|------------|---------------------------------------|
| يشير إلى انسجام داخلي جيد وارتباط متوسط مع بقية المحاور             | 0.46 – 0.58                         | 0.80                            | 6          | الإدراك المفاهيمي للصكوك التشاركية    |
| مستوى متماسك من الثبات وارتباط معتدل مع الأبعاد المفاهيمية          | 0.49 – 0.62                         | 0.78                            | 6          | الاستعداد المؤسسي                     |
| درجة ثبات مرتفعة وتمايز واضح نسبياً عن بقية الأبعاد                 | 0.51 – 0.65                         | 0.82                            | 6          | الجدوى الاقتصادية واستقطاب المستثمرين |
| معامل ألفا مرتفع يشير إلى تجانس عال وارتباط معتدل مع الأبعاد الأخرى | 0.48 – 0.60                         | 0.84                            | 6          | القبول الشرعي والثقة المؤسسية         |

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات SPSS 27

يظهر الجدول رقم تحقيق كل من الأبعاد الرئيسة لقيم معامل كرونباخ ألفا تفوق 0.75، ما يشي بوجود ثبات داخلي مقبول إلى مرتفع. ويؤكد هذا الانسجام الداخلي قدرة كل بعد على قياس الجانب المستهدف بدقة نسبية، دون اضطراب يذكر في بنوده.

كما توضح نطاقات الارتباط (r) بين 0.46 و 0.65 أن العلاقات البينية بين المحاور تبقى ضمن حدود الاعتدال، ما يدعم الصدق التمايزي ويحد من مخاوف التداخل البنوي. وبناء على هذه النتائج، تتعزز موثوقية الاستبيان بوصفه أداة ملائمة لدراسة مدى فاعلية الصكوك التشاركية في تمويل المؤسسات الناشئة، إضافة إلى تطوير فهم متكامل حول الجوانب المفاهيمية والمؤسسية والاقتصادية والشرعية لهذه الأداة.

### 3.4. اختبار فرضيات:

الجدول رقم 9 ، نتائج اختبار فرضيتين باستخدام التحليل الإحصائي

| القرار بشأن<br>الفرضية           | الدلالة<br>(الإحصائية-<br>p value) | المؤشر<br>الإحصائي<br>الرئيس | الأداة الإحصائية<br>المستخدمة                      | الفرضية                                                                                                                  |
|----------------------------------|------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| قبول<br>الفرضية                  | 0.007                              | $\beta = 0.44$               | الانحدار الخطي<br>المتعدد (Multiple<br>Regression) | الفرضية الأولى: "توظيف الصكوك<br>التشاركية ينعكس إيجاباً على الأداء<br>المالي للمؤسسات الناشئة".                         |
| قبول<br>الفرضية<br>بشكل<br>معتدل | 0.012                              | $r = 0.65$                   | معامل الارتباط<br>بيرسون (Pearson<br>Correlation)  | الفرضية الثانية: "ارتفاع مستوى<br>وعي الإدارة بالصكوك التشاركية<br>يرتبط بزيادة قدرة المؤسسة على<br>استقطاب المستثمرين". |

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات SPSS 27

تشير النتائج الخاصة بالفرضية الأولى إلى أن قيمة معامل الانحدار الخطي المتعدد ( $\beta = 0.44$ ) عند مستوى دلالة إحصائية تساوي 0.007، تعكس أثراً ذا دلالة إيجابية بين توظيف الصكوك التشاركية والارتفاع في المؤشرات المالية الرئيسة للمؤسسات الناشئة، بما في ذلك نمو الأصول والربحية. يترجم هذا الأثر إلى قبول الفرضية القائلة بأن اعتماد الأدوات التشاركية—التي تراعي جنبه شرعية في المعاملات—يعزز على نحو ملموس الأداء الإجمالي للمؤسسات موضع الدراسة. وعلى مستوى التطبيق، ينبئ ذلك بأن إدراج الصكوك في المزيج التمويلي قد يخفف من انكشاف المؤسسات الناشئة على المخاطر المرتبطة بالديون التقليدية، فيحقق نوعاً من التوازن بين مؤشرات السيولة والاستدامة.

وفيما يتعلق بالفرضية الثانية، فإن ارتفاع قيمة معامل الارتباط ( $r = 0.65$ ) عند مستوى دلالة إحصائية 0.012 يؤكد على وجود علاقة موجبة يعتد بها بين وعي الإدارة العليا بطبيعة الصكوك التشاركية وقدرتها على جذب مستثمرين إضافيين. تنبثق من هذه النتيجة دلالة واضحة على الدور الحاسم الذي يلعبه البعد الإداري في ترسيخ الثقة المؤسسية وتوسيع دائرة المستثمرين المحتملين، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات محلية أو خارجية. رغم ذلك، قد يبقى مستوى الارتباط "معتدلاً" في ضوء اعتبارات أخرى كالبينة التنظيمية أو مناخ الاستثمار العام، ما يفتح المجال أمام

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

دراسات مستقبلية لاستكشاف مزيد من العوامل المساندة التي تدعم فرضية توسيع قاعدة المساهمين عبر هذا النمط التمويلي.

يمكن القول إجمالاً إن نجاح المؤسسات الناشئة في الاستفادة من الصكوك التشاركية يتطلب دمج العناصر الداخلية—مثل الوعي الإداري والهيئة الشرعية—بالمحددات الخارجية من تشريعات ومناخات سوقية قادرة على استيعاب هذه الصيغة التمويلية. تكتسب هاتان الفرضيتان أهميتهما في الإطار الأكاديمي والتطبيقي بآن معاً، إذ تبرزان أنه لا يكفي مجرد إتاحة بديل تمويلي شرعي لضمان النجاح المؤسسي ما لم يسبقه كفاءة إدارية تتعامل مع المعطيات الموضوعية للسوق واستراتيجيات تواصلية تبرز مزايا الصكوك للمستثمرين.

### 4.4. نتائج المقابلات:

فيما يأتي جدول ملخص لما برز من نتائج المقابلات شبه المهيكلية التي أجريت مع عينة مختارة من مديري البنوك ومسؤولي المؤسسات الناشئة وخبراء التمويل الشرعي. يظهر الجدول المحاور الرئيسية التي تطرقت إليها المناقشات، متبوعاً بتحليل يسعى إلى الربط بين هذه المعطيات الكيفية وما سبق استخلاصه من البيانات الكمية.

الجدول رقم 10، ملخص نتائج المقابلات شبه المهيكلية

| المحور                            | آراء مديري البنوك                                                                                            | آراء مسؤولي المؤسسات الناشئة                                                                            | آراء خبراء التمويل الشرعي                                                                                      |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| الوعي بالصكوك التشاركية           | يملك معظم الموظفين إلماماً عاماً بالمبادئ الشرعية، بيد أن التفاصيل التطبيقية ما تزال في حاجة إلى إرشاد أعمق. | تباين مستويات الوعي؛ بعضهم يدرك الأسس الشرعية، بينما آخرون يخلطون بين الصكوك وغيرها من الصيغ التقليدية. | يشددون على ضرورة توحيد الفتوى الشرعية وتعميم اللوائح التفصيلية.                                                |
| البنية المؤسسية والكوادر المتخصصة | معظم المصارف لا تزال تعاني من نقص في الخبراء الشرعيين، ويستلزمها دليل إجرائي لتوحيد خطوات الإصدار.           | إدارات المؤسسات الناشئة تفتقر إلى وحدات داخلية متخصصة؛ تفضل الاعتماد على استشاريين خارجيين بمهام محددة. | يؤكدون أن عدم وجود هيئات شرعية دائمة يعرض عمليات اتخاذ القرار لمخاطر اللبس الشرعي، مما يؤثر على كفاءة التطبيق. |
| الجدوى الاقتصادية والتنافسية      | يرى بعض المديرين أن الصكوك قد تكون منافساً جاداً للتمويل الربوي بشرط تسهيل الإجراءات الرقابية.               | ثمة اعتقاد بإمكانية الحصول على تمويل مستدام دون أن يرهق المؤسسة بفوائد مرتفعة، لكن هناك شكوك            | يرون أن الصكوك قد تفيد الشركات الناشئة بشرط مرونة تشريعية وتجربة ناجحة مدعومة ببيئة                            |

| سوقية واضحة.                                                                                         | حول طول دورة الإصدار.                                                                                        |                                                                                                                  |                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| يلفتون إلى أن العقود التشاركية هي جوهر الصكوك، ويتطلب نجاحها إعادة صياغة لرؤية المؤسسة تجاه المخاطر. | مدى القبول بالمشاركة في الأرباح والخسائر لا يزال محدودا لدى البعض، خصوصا من لا يعول على مقاربات بعيدة المدى. | يخشى بعض المصرفيين انخفاض هامش الربحية مقارنة بالقروض التقليدية، خاصة في ظل غياب محفزات تنظيمية.                 | ثقافة المخاطرة والالتزام  |
| يشددون على حتمية وجود لجان شرعية دائمة بالمصارف والشركات لإعطاء المصادقة وتفادي الاجتهادات الفردية.  | يطالبون بوضع إطار تشريعي موحد يسرع إجراءات الإصدار ويمنحهم يقينا حول آليات الرقابة الشرعية.                  | شروع الروتين الإداري وعزوف بعض المستثمرين التقليديين بشكل عائقا، والأمر بحاجة إلى حملات توعوية وتسهيلات قانونية. | التحديات والحلول المقترحة |

المصدر: مخرجات المقابلات شبه المهيكلية التي أجراها الباحث

تين آراء مديري البنوك أن الوعي بمفهوم الصكوك التشاركية كبديل تمويلي قائم على المشاركة ما يزال نسبيا في مراحل أولية من النضج؛ إذ أشاد بعضهم بأن الأفراد يمتلكون معرفة نظرية إجمالية، غير أنهم يحتاجون إلى مزيد من التعمق الإجرائي في مراحل الإصدار والتداول وتوثيق العقود. وتتقاطع هذه الرؤية مع ما أشارت إليه المؤسسات الناشئة، والتي بدا أنها تدرك الملامح العامة للصكوك، لكنها لا تزال مترددة بين التمويل التشاركي والتمويل التقليدي ذي المسار الإجرائي الأكثر وضوحا وسرعة. أما الخبراء الشرعيون، فلفتوا النظر إلى ضرورة توحيد الفتوى وتعميم معايير ثابتة تضمن تمايز الصكوك عن الأدوات الربوية دون التقييد القسري بإجراءات بيروقراطية مفرطة.

وعند النظر في جاهزية البنية المؤسسية، يظهر جليا أن المصارف والمشروعات الناشئة تتقاطعان في مسألة نقص الكفاءات الشرعية المتخصصة، كما يفتقر أغلبها إلى وحدات داخلية تعمل على إدارة مراحل الإصدار أو الرقابة الشاملة. وتتناغم هذه الملاحظة مع التحديات التي سجلها الخبراء الشرعيون، الذين يبدوون قلقا حيال غياب لجان شرعية دائمة، لا سيما في ظل حاجة المؤسسات الناشئة إلى قرارات سريعة للظفر بالفرص المتاحة قبل المنافسين.

وفي المحور المتعلق بالجدوى الاقتصادية، أفاد مديرو البنوك بأن الصكوك يمكن أن تصبح منافسا جديا لأدوات التمويل الربوي عندما تبسط الإجراءات الرقابية ويحفز المستثمرون. واتفق مسؤولو المشروعات الناشئة على أن هذه الأداة التمويلية قد تتيح لهم مرونة في بنية رأس المال وتخفيفا للأعباء الربوية، وإن ظلوا قلقين من طول دورة الإصدار ومحدودية نطاق المستثمرين المستعدين للخوض في شراكة تشاركية كاملة. كما عزز الخبراء الشرعيون هذه القناعة بأنه بإمكان

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

الصكوك توفير ديناميات تحفز النمو، شريطة تهيئة البيئة التشريعية والقضاء على التخوف السائد في أوساط المستثمرين التقليديين.

وشأنه شأن ما أفرزته التحليلات الكمية، تعكس هذه المقابلات بوضوح أن ثقافة المخاطرة لم تتجذر بعد في العديد من المؤسسات، خاصة تلك التي اعتادت نماذج التمويل التقليدي. وقد شدد الخبراء الشرعيون على أن جوهر الصكوك التشاركية يتجلى في إعادة صياغة جذرية لآليات التحمل المشترك للمخاطر والأرباح على حد سواء، بما ينأى عن الفوائد الثابتة ويقترب من نموذج أكثر عدالة في اقتسام الثمار.

وتبدو أغلب المقترحات المتمخضة عن هذه المقابلات منصبة على حملات توعوية وتأسيس تشريعات موحدة تسهل عملية الإصدار والتداول، مع إرساء ضوابط رقابية ذكية في نفس الوقت. إذ يتفق مديرو البنوك ومسؤولو المؤسسات الناشئة على ضرورة وجود صيغة واضحة تبسط الإجراءات، وتوفر ثقة قانونية وشرعية. كما أن الخبراء الشرعيين يأملون بأن يؤدي إنشاء لجان متخصصة في المصارف والشركات إلى ترتيب منهجي أكثر شفافية ويحد من التعقيدات التي تنجم عن الاجتهادات الفردية، لا سيما في ظل عالم مالي يزداد تشابكا يوما بعد يوم.

تعزز هذه النتائج النوعية مجمل ما تمخضت عنه الاختبارات الكمية، إذ تؤكد أن تبني الصكوك التشاركية لا يرتبط بعنصر اقتصادي صرف، بل يتداخل مع البعد الشرعي والثقافي والتنظيمي. وما من سبيل لترجمة هذا التوجه إلى نجاح ملموس سوى بتقليص الهوة بين التشريعات من جهة والوعي المؤسسي والدعم الاستشاري من جهة أخرى.

### 5- المناقشة

تفيد المؤشرات التي أفرزتها الدراسة بأن المؤسسات الناشئة التي تبنت الصكوك التشاركية أظهرت تحسنا ملموسا في بعض المؤشرات المالية، مع ارتفاع في درجة الوعي المؤسسي والقبول المجتمعي؛ وقد جاء ذلك متناسقا مع ما أشارت إليه الأدبيات السابقة التي تنظر إلى التمويل التشاركي بوصفه بديلا واعدا للتمويل التقليدي، خصوصا في القطاعات الريادية التي تفتقر عادة إلى القدرة على تحمل فائدة ثابتة وما يرافقها من أعباء. ويمكن إعادة النتيجة الرئيسة—أي تفضيل الصكوك في تعزيز الأداء—إلى الطبيعة التشاركية الصرفة التي تقوم عليها، والتي تمنح المؤسسات الناشئة هامشا أوسع في إدارة المخاطر مقارنة بالقروض الربوية، فضلا عن تعزيزها جانب المصداقية الشرعية والأخلاقية.

ورغم التطابق النسبي مع الفرضيات المقدمة، يظل التفسير مرتبطا بعدد من العوامل الهيكلية والثقافية التي تعترض تطبيق الصكوك التشاركية على نطاق واسع. إذ تنوه بعض النتائج بالتحديات المتمثلة في نقص الخبرة المؤسسية وندرة الكوادر الشرعية المتخصصة، ما يتوافق مع الدراسات المعاصرة التي تطرقت إلى صعوبة الانتقال من نماذج التمويل التقليدي إلى آليات أكثر تشاركية. أشار زنانرة والعيد (2023) أن تتجلى هذه العوائق في مسائل الوعي المفاهيمي والتمايز بين أنماط التمويل، إذ أشارت بحوث سابقة—لا سيما في البيئات الناشئة—إلى ضرورة تأهيل الموظفين والإدارات العليا حتى يلموا بالتشريعات الفقهية ويتخطوا المخاوف المتعلقة بالمشاركة في الأرباح والخسائر.

وعند وضع هذه النتائج في سياق الأبحاث الماضية، يتبين أن كثيرا مما استخلصته الدراسة ينسجم مع استنتاجات باحثين آخرين في مجال التمويل الإسلامي، ممن أكدوا أن المرونة العقدية للصكوك التشاركية قد تمنح المؤسسات الناشئة فرصة للتوسع والابتكار بعيدا عن القيود الائتمانية التقليدية كما أوضح اشريف (2022). في المقابل، تبرز هذه الدراسة جانبا تفصيليا يوسع نطاق الفهم؛ حيث إن النسبة الأكبر من المشاركين دلت على إيجابية معتدلة بدل القبول المطلق، ما يعيد إلى الأذهان أن التطبيق الفعلي للصكوك ليس بالضرورة أن يقود إلى النتائج المثالية ما لم تصاحبه بنية رقابية وتشريعية واضحة، كما خلص زرقط ولباز (2020).

كما أظهرت نتائج الدراسة الاستبائية والمقابلات مع القيادات التنفيذية في المصارف الإسلامية أنه رغم تحسن الوعي والصورة الذهنية حول الصكوك التشاركية، إلا أن هناك تحديات لا تزال تواجهها تلك المصارف في تطبيق هذه الأدوات بشكل فعال على نطاق واسع، خاصة في ظل نقص الخبرات الشرعية المتخصصة وبعض القيود التشريعية.

من خلال هذه المناقشة، نجد أن التساؤل الرئيس حول إمكان الصكوك التشاركية في سد فجوة تمويلية لدى المؤسسات الناشئة قد أجيب عليه إجابة أقرب إلى الإيجابية المشروطة؛ إذ تؤكد البيانات على وجود تقبل نسبي، بينما تظل ديمومة هذا التقبل رهينة خطوات تصحيحية داخل المنظومة المالية والإطار التنظيمي. وبناء على ذلك، تكون الفرضيات التي أشارت إلى ارتباط توظيف الصكوك التشاركية برفع مؤشرات الأداء ودعم النمو قد حظيت بتأييد واضح، يتطلب بدوره مواكبة بحثية وعملية أعمق تستهدف استدامة التجربة.

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

وعليه، تخلص المناقشة إلى أن الصكوك التشاركية تمتلك مقومات تؤهلها لملاء فراغ تمويلي يسود بيئة المؤسسات الريادية، لكنها لن تؤتي ثمارها على المدى الطويل ما لم ترافقها إصلاحات تنظيمية وحملات توعوية واسعة، تتبنى المعايير الدولية في الحوكمة الشرعية والابتكار المالي. تتفق هذه الخلاصة مع الاتجاه الحديث في الأدبيات الداعي إلى ترسيخ ثقة المستثمرين وتسهيل الإجراءات التقنية، سواء على مستوى منصات الإصدار أو في الأطر الشرعية الضابطة، وهو ما يعزز الفائدة التي تحققها هذه الدراسة ويوفر حافزا للبحوث اللاحقة لمواصلة النقاش حول أفضل السبل لتطوير البيئة المؤسسية وتشجيع رأس المال المغامر في صيغة تشاركية تخدم المؤسسات الناشئة.

من هذا المنطلق، تلعب المصارف الإسلامية دورا محوريا في تفعيل الصكوك التشاركية كمصدر تمويل بديل. كونها تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، فإنها تتمتع بالقدرة على تقديم حلول تمويلية مبتكرة تتوافق مع احتياجات المؤسسات الناشئة، لا سيما تلك التي تبحث عن تمويل غير تقليدي لا يترتب عليه أعباء ربوية. كما أن المصارف الإسلامية، من خلال استراتيجياتها المبتكرة والمبنية على أدوات مالية متوافقة مع الشريعة، قادرة على تسهيل عملية إصدار وتداول الصكوك التشاركية، مما يعزز من فاعلية هذه الأدوات ويسهم في دمجها بشكل أكثر شمولاً ضمن النظام المالي الحالي.

من خلال هذا الدور، يمكن للمصارف الإسلامية أن تساهم في توسيع قاعدة المستثمرين في الصكوك التشاركية، من خلال تقديم استشارات مالية متخصصة وضمانات شرعية، فضلا عن إمكانية خلق بيئة تشريعية وتنظيمية مرنة تدعم نمو هذه الأداة المالية في الأسواق المستهدفة.

### 6- الخلاصة:

تبين من خلال مجمل النتائج أن الصكوك التشاركية تشكل بديلا تمويليا واعدا للمؤسسات الناشئة، إذ تساهم في توسيع قاعدة التمويل بنموذج أخلاقي متماسك يجنب المؤسسات أعباء الديون الربوية. ومع أن النتائج الإحصائية والتحليلات النوعية عكست قبولا إيجابيا وعناية ملحوظة لدى عينة البحث، فإن التطبيق الفعلي ما زال مرتهنا بتعزيز البنية التنظيمية

والتشريعية لدى كل من المؤسسات المالية والجهات الرقابية. وعلى وجه التحديد، تستدعي مسألة نقص الكوادر المتخصصة والهيئات الشرعية تداركا سريعا لتفادي أي إشكال قد يعرقل انتشار الصكوك على نطاق أوسع.

وانطلاقا من هذا الواقع، يوصى بما يلي:

1. تطوير البرامج التدريبية: يتعين على المؤسسات الناشئة والمصارف، بما فيها المصارف

الإسلامية، تكثيف الجهود المبذولة في تطوير وتنفيذ برامج تدريبية متخصصة تهدف إلى تعزيز الوعي بالأبعاد الفنية والشرعية المتعلقة بالصكوك التشاركية. ينبغي أن تركز هذه البرامج على توضيح الأسس الشرعية التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية، بما يضمن توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، مما يعزز من فهم القائمين على المؤسسات الناشئة تقبلها وكيفية الاستفادة منها في سياق التمويل الإسلامي.

وبحسب، من المهم أن تشمل التدريبات الجوانب الفنية المرتبطة بإدارة عقود المشاركة، بما في ذلك استراتيجيات هيكل الصكوك، وآليات إصدارها، وأفضل الممارسات المتبعة في تداولها. يساهم ذلك في رفع مستوى جاهزية الأفراد العاملين في المؤسسات المالية، مما يعزز قدرتهم على التعامل بكفاءة مع مختلف مراحل عملية الإصدار والتداول.

كما انه يوصى بأن تعنى المصارف الإسلامية بتفعيل دورها في تنظيم ورش عمل ودورات تدريبية موجهة للأطراف المعنية، سواء داخل المؤسسات الناشئة أو في القطاع المالي بشكل عام، بهدف توفير استشارات فنية وشرعية متخصصة. هذه الدورات ينبغي أن تتضمن أيضا جوانب التكنولوجيا المالية الحديثة التي تسهم في تسهيل عمليات الإصدار والتداول، مثل منصات التكنولوجيا المالية التي تسهل الإجراءات وتعزز من سرعة تنفيذ الصكوك.

من خلال هذه البرامج التدريبية، يمكن أن تسهم في تعزيز الكفاءات المهنية وتطويرها مما يتيح للمؤسسات الناشئة إدارة عقود المشاركة والإصدار بكفاءة، بما يعزز استدامة وفعالية استخدام الصكوك التشاركية كأداة تمويلية مبتكرة.

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

2. تشجيع المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية لاعتماد الصكوك التشاركية: يقترح إنشاء صناديق استثمارية حكومية مخصصة لدعم المشاريع الناشئة عبر هذه الصكوك، مما يساهم في تقليل مخاطر الاستثمار ويمنح المستثمرين ضماناً جزئياً يعزز ثقتهم في هذه الأداة المالية. كما يمكن تقديم قروض ميسرة بضمان الصكوك التشاركية، ما يسمح للمؤسسات الناشئة بالحصول على تمويل تكميلي يساعدها على التوسع والنمو دون الحاجة إلى الاعتماد على القروض التقليدية ذات الفوائد المرتفعة. إضافة إلى ذلك، يوصى بإطلاق حملات توعوية للمستثمرين لتعريفهم بمزايا الصكوك التشاركية مقارنة بأدوات التمويل التقليدية، مما يساهم في زيادة الإقبال على هذا النوع من الاستثمار، ويوفر بدائل تمويل أكثر استدامة للمشاريع الريادية.

3. تحفيز الابتكار المالي وتعزيز دور التكنولوجيا في تطوير الصكوك التشاركية: لتحفيز الابتكار، من الضروري تشجيع دمج تقنيات التكنولوجيا المالية، خاصة في المؤسسات الناشئة، مما يساهم في بناء منصات تداول أكثر مرونة واستقطاب استثمارات واسعة في قطاعات ريادية متنوعة. يمكن تحقيق ذلك من خلال استخدام تقنيات البلوكشين والعقود الذكية لضمان الشفافية وتقليل تكاليف إصدار وتداول الصكوك، مما يزيد من جاذبيتها للمستثمرين. كما يوصى بإطلاق منصات إلكترونية متخصصة لتداول الصكوك التشاركية، مما يسهل عمليات البيع والشراء ويزيد من سيولة هذه الأداة المالية، مما يعزز ثقة المستثمرين فيها. بالإضافة إلى ذلك، يعد تبني نماذج التمويل الجماعي الإسلامي القائم على الصكوك التشاركية خطوة ضرورية، حيث يتيح للمؤسسات الناشئة جمع التمويل من الأفراد والمستثمرين عبر منصات إلكترونية مبتكرة، مما يساهم في توسيع قاعدة التمويل الإسلامي ودعم نمو المشروعات الريادية.

4. إصلاح تشريعي ومؤسسي: يستدعي توسيع نطاق الصكوك مراجعة للقوانين المتعلقة بأسواق المال والتمويل الإسلامي، بما يسهل عمليات الإصدار ويحد من الروتين الإداري ويعزز الثقة لدى المستثمرين المحليين والأجانب.

5. تشجيع لجان شرعية دائمة: من الضروري أن تترسخ اللجان الشرعية في هيكليّة المؤسسات، لا سيما المصارف والمشروعات الكبرى، بهدف توفير فتوى متخصصة في الوقت المناسب، وتوحيد المعايير الفقهية المساعدة في الإصدار والتداول.

وبالاستناد إلى هذه التوصيات، يمكن للصكوك التشاركية أن تسهم بشكل كبير في توسيع نطاق التمويل الموجه نحو ريادة الأعمال. مع تحسين البرامج التدريبية وتعزيز الوعي بالأبعاد الشرعية والفنية المرتبطة بها، ستكون المؤسسات الناشئة في وضع أفضل لفهم وإدارة هذه الأدوات التمويلية. من خلال ذلك، سيمكنها تحقيق توازن أفضل بين المخاطر والفرص، ما يسهم في استدامة ونمو الأعمال بشكل أكثر فعالية، مع الالتزام بالأحكام الشرعية.

بالإضافة إلى ذلك، يشكل تشجيع المصارف الإسلامية على استخدام الصكوك التشاركية خطوة استراتيجية نحو جذب استثمارات جديدة ودعم المشاريع الناشئة. من خلال آليات مثل الصناديق الاستثمارية الحكومية التي تساهم في تقليل مخاطر الاستثمار وضمان استقرار العمليات التمويلية، يمكن تحقيق بيئة مالية أكثر توافقاً مع احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. كما أن توفير قروض ميسرة بضمان الصكوك التشاركية سيعزز من قدرة هذه المؤسسات على التوسع والنمو دون الحاجة للجوء إلى التمويل التقليدي ذي الفوائد المرتفعة.

إذا استمر الاهتمام المؤسسي وال جماهيري بهذا النوع من التمويل، سيكون لذلك دور كبير في تعزيز الشمول المالي والحوكمة مع رفع مستوى التنافسية في أسواق التمويل. من خلال تحسين البيئة التشريعية والتنظيمية المحيطة بالصكوك التشاركية، سيسهم ذلك في تيسير عمليات إصدارها وتداولها بشكل أكثر سلاسة. هذا سيدفع نحو تهيئة المجال لبحوث مستقبلية أعمق وأكثر تخصصاً، مما يعزز من تطوير أدوات الصكوك التشاركية ويحسن آليات تمويل المشاريع الريادية في المستقبل.

## دور المصارف الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للمؤسسات الناشئة من خلال الصكوك التشاركية

### 7- المراجع:

- اشريف احمد و. ز. ا. (2022). البنوك الإسلامية والبدائل التمويلية Islamic banks and financing alternatives. *Revue Finance & marchés*, 9(2), 569-589.  
<https://asjp.cerist.dz/en/article/200858>
- برياطي ح. & ،غالم ن. (2024). التجربة الجزائرية للصناعة المالية الإسلامية بين التحديات ومتطلبات التفعيل على ضوء النظام رقم 02-20 المؤرخ في 15 مارس 2020. *Revue Finance & marchés*, 11(1), 93-115. <https://asjp.cerist.dz/en/article/242398>
- بن سالم ب. (2024). مساهمة التمويل الرقمي الإسلامي في تحقيق الشمول المالي —ماليزيا أنموذجا -. *Revue Finance & marchés*, 11(2), 345-369. <https://asjp.cerist.dz/en/article/253165>
- بوحضر & ،رقية. (2023). تقييم تجربة الرقمنة في المصارف الإسلامية على ضوء أدائها خلال جائحة كورونا دراسة حالة المملكة العربية السعودية. *دراسات إقتصادية*, 23, 357-374. (1)
- زرقط ف. & ،لباز ا. (2020). تصنيف الأدوات المالية في البنوك التجارية الجزائرية في ظل متطلبات معيار الإبلاغ المالي — IFRS9 الأدوات المالية. *Revue Finance & marchés*, 7(2), 311-332. <https://asjp.cerist.dz/en/article/127149>
- زنائرة ر. & ،العبد ش. (2023). مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه-دراسة نظرية. *Revue Finance & marchés*, 10(2), 324-343. <https://asjp.cerist.dz/en/article/231814>
- طيوان، ح. (2024). دور التكنولوجيا المالية الإسلامية في دعم وتطوير عمل المؤسسات المالية الإسلامية. *Revue Finance & marchés*, 11(2), 259-239. <https://asjp.cerist.dz/en/article/253160>
- مركيك، ع. ا. (2024). الصناعة المصرفية الإسلامية في الجزائر بين الواقع والتحديات: تجربة البنك الوطني الجزائري. *Revue Finance & marchés*, 11(2), 159-138. <https://asjp.cerist.dz/en/article/253155>
- Delle Foglie, A., & Keshminder, J. S. (2022). Challenges and opportunities of SRI sukuk toward financial system sustainability: a bibliometric and systematic literature review. *International Journal of Emerging Markets*.
- Marwan, S., Ismail, S., Mohamed Haneef, M. A., & Engku Ali, E. R. A. (2024). Critical success factors of implementing sustainable and responsible investment (SRI) Sukuk for economic recovery from COVID-19 pandemic. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 40(4), 798-818.
- BIN SYED AZMAN, Syed Marwan Mujahid; ALI, Engku Rabiah Adawiah Engku. (2016). Potential role of social impact bond and socially responsible investment sukuk as financial tools that can help address issues of poverty and socio-economic insecurity. *Intellectual Discourse*, 24.