

صندوق النقد الدولي

إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

إعداد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي
بقيادة نيكولا بلانشيه

الرقم 19/02

الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

إعداد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي بقيادة نيكولا بلانشيه، وضم
ماكس أبيندينو، آيدن بيبولوف، آرمان فوجيو، جياويه لي، أنتا ندوي، ألكسندرا
بانايتاكوبولو، وي شي، تاتيانا سيدورينكو.

Copyright ©2019 International Monetary Fund
الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠١٩

Cataloging-in-Publication Data
IMF Library

الأسماء: Appendino, Maximiliano, author. | Bibolov, Aidyn, author. | Fouejieu A., Armand, author. | Li, Jiawei (Research Analyst), author. | Ndoye, Anta, author. | Panagiotakopoulou, Alexandra, author. | Shi, Wei (Economist), author. | Sydorenko, Tetyana, author. | Blancher, Nicolas R., project director. | International Monetary Fund. Middle East and Central Asia Department, issuing body. | International Monetary Fund, publisher
العنوان: Financial inclusion of small and medium-sized enterprises in the Middle East and Central Asia / IMF staff team led by Nicolas Blancher and including Max Appendino, Aidyn Bibolov, Armand Fouejieu, Jiawei Li, Anta Ndoye, Alexandra Panagiotakopoulou, Wei Shi, and Tetyana Sydorenko
الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى إعداد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي بقيادة نيكولا بلانشيه، وضم ماكس أبيندينو، أيدن بيبولوف، أرمان فوجيو، جياويه لي، أنتا ندوي، ألكسندرا بانايوتاكوبولو، وي شي، تاتيانا سيدورينكو.
الوصف: [Washington, DC] : صندوق النقد الدولي [٢٠١٩]. | أعلى العنوان: إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. | تتضمن ثبت المراجع.

Identifiers: ISBN 9781484383124 (English paper)

Identifiers: ISBN 9781484396889 (Arabic paper)

LCSH: Small business—Middle East. | Small business—Asia, Central. | رؤوس الموضوعات في مكتبة الكونغرس: Finance—Middle East. | Finance—Asia, Central

Arabic Translation of Financial inclusion of small and medium-sized enterprises in the Middle East and Central Asia
الترجمة العربية لدراسة «الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى»

Classification: LCC HD2341 .A67 2019

سلسلة دراسات إدارات صندوق النقد الدولي تعرض بحوث خبراء الصندوق حول القضايا التي تحظى باهتمام واسع النطاق على المستوى الإقليمي أو بين البلدان. وتعتبر هذه الدراسة عن آراء مؤلفيها ولا تمثل بالضرورة وجهة نظر الصندوق أو مجلسه التنفيذي أو إدارته العليا.

تمت الترجمة والتحرير اللغوي والجمع التصويري في شعبة اللغة العربية
إدارة الخدمات المؤسسية والمنشآت، صندوق النقد الدولي

تُرسل طلبات الحصول على المطبوعات عبر شبكة الإنترنت أو عن طريق الفاكس أو البريد العادي إلى العنوان التالي:

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

هاتف: 623-7430 (202) فاكس: 623-7201 (202)

بريد إلكتروني: publications@imf.org

إنترنت: www.imfbookstore.org

www.elibrary.imf.org

المحتويات

ملخص وافٍ	هـ
مقدمة	١
١- لماذا الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة؟	٣
فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	٣
منافع زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	٥
٢- زيادة الائتمان المصرفي المتاح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	١١
الجوانب المالية الكلية	١١
الجوانب المؤسسية	١٥
أهم الأولويات بالنسبة لبلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى	١٧
٣- الدور المحتمل لقنوات التمويل البديلة	٢١
أسواق رأس المال	٢١
التكنولوجيا المالية	٢٣
٤- استراتيجيات السياسات — إطلاق العنان للشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	٣٣
المبادرات الحالية على مستوى السياسات	٣٣
الحاجة إلى مناهج شاملة على مستوى السياسات	٣٦
المرفق الأول: منهجية حساب مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	٤١
المرفق الثاني: فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	٤٣
المرفق الثالث: منافع النمو وتوظيف العمالة المتولدة عن زيادة إمكانات التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	٤٥
المرفق الرابع: منافع تخفيف القيود على الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: تحليل فُطري	٤٩
المرفق الخامس: الحصول على تمويل وتوظيف العمالة والمبيعات ونمو الإنتاجية على مستوى الشركات	٥٣
المرفق السادس: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وسياسة الاقتصاد الكلي	٥٥
المرفق السابع: محركات الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة	٥٧
المراجع	٦١

الأطر

- الإطار ١: الأدبيات الاقتصادية ذات الصلة — المنافع من زيادة الشمول المالي ٩
- الإطار ٢: الدراسات ذات الصلة — المحددات الاقتصادية الكلية والمؤسسية للشمول المالي ١٩
- الإطار ٣: شركة علي بابا في الصين — إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة والأوراق المالية المضمونة بالأصول..... ٢٥
- الإطار ٤: نظام NewConnect في بولندا — بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة..... ٢٦
- الإطار ٥: مركز دبي المالي العالمي وتنمية قطاع التكنولوجيا المالية ٣١
- الإطار ٦: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة — أهم المنظمات الإقليمية والدولية ٣٨

الأشكال البيانية

- الشكل البياني ١: المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد ٤
- الشكل البياني ٢: مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة..... ٤
- الشكل البياني ٣: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، التنمية الاقتصادية والمالية ٥
- الشكل البياني ٤: منافع النمو وتوظيف العمالة من الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة..... ٧
- الشكل البياني ٥: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وفعالية السياسات الاقتصادية الكلية ٨
- الشكل البياني ٦: الاستثمار العام..... ١٢
- الشكل البياني ٧: الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص والقطاع العام ١٣
- الشكل البياني ٨: خصائص القطاع المصرفي ١٤
- الشكل البياني ٩: مكاسب النمو في معدلات توظيف العمالة نتيجة بلوغ متوسط مستوى تغطية مكاتب الاستعلام الائتماني في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ١٦
- الشكل البياني ١٠: قوة مؤشر الحقوق القانونية ١٧
- الشكل البياني ١١: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى — الأولويات ذات الأهمية لدعم الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.. ١٧
- الشكل البياني ١٢: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة — أهم المصادر..... ٢٢
- الشكل البياني ١٣: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وأسواق رأس المال ٢٢
- الشكل البياني ١٤: الأسواق الرأسمالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى ٢٤
- الشكل البياني ١٥: تعزيز قنوات التمويل التقليدية المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ٢٧
- الشكل البياني ١٦: أنواع التكنولوجيات المالية المستخدمة في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ٢٨
- الشكل البياني ١٧: النظام الاقتصادي للتكنولوجيا المالية ٣١
- الشكل البياني ١٨: إطار الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة..... ٣٧

الجداول

- الجدول ١: النظام الاقتصادي لأسواق رأس مال المشروعات الصغيرة والمتوسطة — السياسات والممارسات الدولية ٢٥

ملخص واف

يتزايد حاليا إقرار صناعات السياسات في مختلف أنحاء العالم بأهمية الشمول المالي. وتعد إمكانية الحصول على خدمات مالية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، بالتحديد، عنصرا أساسيا في التحديات التي تواجه العديد من البلدان في تنويع اقتصاداتها وتحقيق النمو الاقتصادي. فالمشروعات الصغيرة والمتوسطة تشكل نسبة كبيرة من الشركات في منطقتي الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (أي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى)، لكن المنطقتين متأخرتان عن معظم المناطق الأخرى من حيث سهولة حصول هذه المشروعات على التمويل.

ومن الممكن أن يساهم تحسين الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في زيادة النمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل، وتعزيز فعالية السياسات المالية العامة والنقدية، وقد يساهم أيضا في تحقيق الاستقرار المالي. وهناك منافع محتملة كبيرة على وجه الخصوص في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى: فقد يرتفع معدل النمو الاقتصادي السنوي، في بعض الحالات، بنسبة تصل إلى ١٪، مما يؤدي إلى توفير حوالي ١٦ مليون وظيفة جديدة في المنطقتين بحلول عام ٢٠٢٥.

وتشير التجارب الدولية إلى وجود عوامل كثيرة بإمكانها المساعدة في زيادة الائتمان المصرفي المتاح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ومنها ما يلي:

- الأساسيات الاقتصادية وخصائص القطاع المالي، مثل الاستقرار الاقتصادي الكلي، وتقليص حجم القطاع العام (لتجنب مزاحمة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على الائتمان)، وسلامة القطاع المالي، وتوفير نظام مصرفي تنافسي، وبصورة أعم، اقتصاد تنافسي ومفتوح قادر على إعطاء دفعة لاستثمارات المشروعات الصغيرة والمتوسطة وزيادة طلبها على الائتمان.

- العوامل المؤسسية، مثل نظم الحوكمة والقدرات التنظيمية والرقابية المالية القوية، وتوافر المعلومات الائتمانية، وبيئة الأعمال المواتية، بما في ذلك أطر الضمان والإعسار الحديثة، والنظم القانونية التي تسمح باحترام حقوق الملكية وإنفاذ العقود.

وبالإضافة لذلك، هناك قنوات بديلة يمكنها تيسير زيادة فرص حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل، بعدة سبل منها دعم المعروض من الائتمان المصرفي.

وتشير التجارب القُطرية المقارنة إلى إمكان قيام أسواق رأس المال بمثل هذا الدور في مختلف مراحل تطور المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وبالمثل، بإمكان التكنولوجيا المالية العمل على خفض القيود على الائتمان المصرفي (على سبيل المثال، المعلومات الائتمانية أو التنافس الائتماني) وفتح قنوات جديدة لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ولكن أسواق رأس المال والتكنولوجيا المالية لا تزال وليدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى.

غير أن هناك مجموعة من السياسات والإصلاحات تم تنفيذها بالفعل في مختلف بلدان المنطقتين لدعم الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ومنها إجراءات التدخل المباشر لتعزيز الائتمان المصرفي، مثلما يجري من خلال البنوك المملوكة للدولة المخصصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ونظم الضمان الائتماني، والقواعد التنظيمية لأسعار الفائدة. وفي السنوات الأخيرة، يعكف عدد متزايد من البلدان كذلك على وضع استراتيجيات وطنية للتصدي للعقبات الرئيسية أمام تحقيق الشمول المالي للأسر المعيشية والشركات.

ومن أهم الاستنتاجات في هذا الشأن أن المناهج الجزئية، كالسياسات التي تركز فقط على توفير التمويل أو الضمانات العامة المباشرة، لا يرجح أن تحقق منافع كبيرة. وفي المقابل، نجد أن تيسير حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل بسبل مجدية وأمنة وقابلة للاستمرار يقتضي اعتماد منهج شامل يغطي لبنات البناء الأساسية أنفة الذكر، من الجوانب الاقتصادية الكلية إلى الجوانب القانونية والتنظيمية. ومن الممكن أن يتسبب هذا المنهج كذلك في خلق دائرة إيجابية تتعاقب فيها مزايا شفافية المشروعات الصغيرة والمتوسطة وانخفاض الطابع غير الرسمي للاقتصاد، مما يؤدي إلى منافع أوسع نطاقا على الاقتصاد وطلب أكثر قوة على الائتمان. وأخيرا، يلزم توفير أطر محددة للسياسات والقواعد التنظيمية لتشجيع تطوير التمويل المقدم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال زيادة الاعتماد على أسواق رأس المال والتكنولوجيا الحديثة.

ومن شأن إطار السياسات المقترح في هذه الدراسة مساعدة صانعي السياسات في صياغة وتنفيذ استراتيجيات الإصلاح ذات الخصوصية القُطرية بغية تعزيز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويضطلع صندوق النقد الدولي وغيره من المنظمات الدولية بدور مؤثر في تقديم المساهمات التحليلية والمشورة المؤثرة على مستوى السياسات والتي تقوم على أساس مختلف جوانب هذا الإطار، وذلك بالبناء على الدروس المستخلصة من التجارب الدولية.

مقدمة

يحتل الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة موقع الصدارة في تحديات التنوع الاقتصادي وتحقيق النمو وخلق فرص العمل أمام منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (CCA).^١ ويشغل الشمول المالي حاليًا مكانة عالية في أولويات العديد من البلدان وعلى جدول أعمال السياسات الدولية، مثل «خطة عمل الشمول المالي» التي اعتمدها قمة مجموعة العشرين في سول في عام ٢٠١٠. وهناك تحديات عصبية تعترض العديد من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى في سبيل تحقيق نمو أقوى وأكثر احتواءً لجميع شرائح المجتمع وزيادة حيوية القطاع الخاص.^٢ فمتوسط حصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في إجمالي الإقراض المصرفي في المنطقتين لا يتعدى ٧٪، وهو الأقل في أنحاء العالم. وبالتالي، يضطلع صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات الدولية بدور رئيسي في دعم إعطاء الأولوية للإصلاحات وتصميم استراتيجيات السياسات على نحو يعزز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة الذي يتسم بخصوصيته القطرية ويقوم على أساس التجارب الدولية.

وتبرز هذه الدراسة الأهمية النسبية على مستوى الاقتصاد الكلي للشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى وتطرح الاعتبارات ذات الصلة بالسياسات من أجل زيادة فرص المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على الخدمات المالية. وينصب تركيز الدراسة أساسًا على الجوانب الاقتصادية الكلية والمتعلقة بالسياسات في الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، لكنها لا تغطي كل القضايا ذات الصلة بتمويل المشروعات

هذه الدراسة من سلسلة دراسات إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى هي من إعداد فريق من الخبراء بإشراف عاصم حسين وقيادة نيكولا بلانشيه، وضم ماكس أبيندينو، أيدن بيبولوف، جياويه لي، أنتا ندوي، الكسندرا بانايوتاكوبولو، وي شي، تاتيانا سيدورينكو (من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)؛ وأرمان فوجيو (من الإدارة الأوروبية)؛ وميشيل غاصب وسمير الصادق (متدربين خلال فصل الصيف). وتتضمن الدراسة مساهمات من الخبراء في إدارات الصندوق الأخرى، إلى جانب الخبراء من البنك الدولي، ومؤسسة التمويل الدولية، وبنك التنمية الآسيوي، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، عن طريق عدة سبل بما فيها جلسة استنارة الأفكار في «مختبر الابتكار».

^١ منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تشير إلى ٣١ بلدًا من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP) ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (CCA). ويُعرّف الشمول المالي بأنه إمكانية الحصول على الخدمات المالية الرسمية واستخدامها.

^٢ بيان صندوق النقد الدولي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي وصندوق النقد العربي في ختام مؤتمر «الازدهار للجميع: تعزيز الوظائف والنمو الشامل في العالم العربي»، ٣٠ يناير ٢٠١٨.

الصغيرة والمتوسطة.^٣ وتُقسَّم هذه الدراسة على النحو التالي: يعرض القسم الأول فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى والمنافع المالية الكلية المحتملة من تقليص هذه الفجوة. ويبني القسم التالي على التحليلات التجريبية لتحديد أهم الدوافع لتوفير فرص الحصول على التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وخاصة في بلدان المنطقتين. يلي ذلك استعراض دور القنوات البديلة لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، كأسواق رأس المال والتكنولوجيا المالية، بالبناء على التجارب الدولية. ويقدم القسم الأخير حصراً للجهود المبذولة حالياً لدعم الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ويقترح مناهج السياسات التي تتسم بشموليتها إلى جانب توافقها مع الاحتياجات المحددة لبلدان المنطقتين.

^٣ على وجه التحديد، لا تتضمن الدراسة معالجة متعمقة لقضايا التمويل الإسلامي، وعلاقات المراسلة المصرفية، والتأجير المالي وشراء الديون التجارية، والتمويل الأصغر، والتمويل غير الرسمي، وذلك إما لقصور البيانات أو لأن أهميتها الاقتصادية الكلية أقل وضوحاً أو لأنها تعالج بصفة مستقلة في أعمال تحليلية متعمقة وذات صلة بالسياسات. على سبيل المثال راجع الدراستين الصادرتين عن صندوق النقد الدولي في ٢٠١٧: "Recent Trends in Correspondent Banking Relationships" و "Ensuring Financial Stability in Countries with Islamic Banking, IMF 2017 (2017a, 2017e)".

لماذا النظر إلى الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة؟

هناك مجال واسع أمام زيادة فرص حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، وقد تتحقق من وراء ذلك منافع هائلة على المستوى المالي الكلي: فقد تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي السنوي بنسبة تصل إلى ١٪، وازدياد فعالية السياسات الاقتصادية الكلية وتعزيز استقرار الأوضاع المالية الكلية.

فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

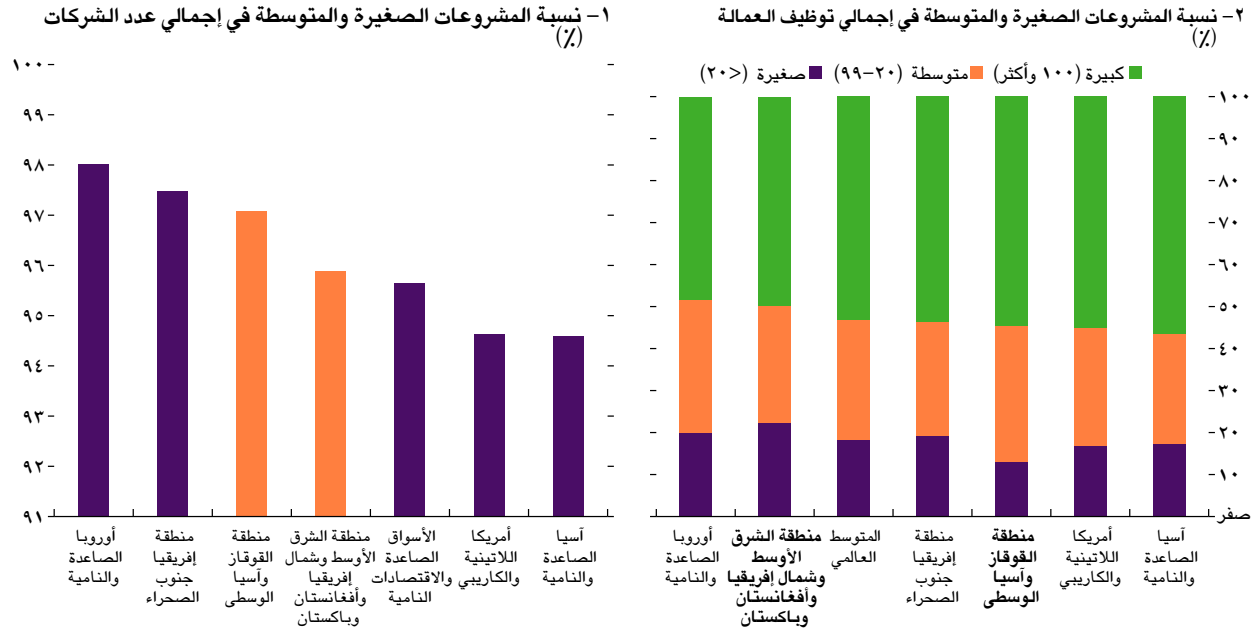
تشكل المشروعات الصغيرة والمتوسطة نسبة كبيرة من الشركات ومن فرص توظيف العمالة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وتماشيا مع المتوسطات العالمية، تمثل المشروعات الصغيرة والمتوسطة حوالي ٩٦٪ من كل الشركات المسجلة في المنطقة وتقوم بتوظيف حوالي نصف إجمالي القوة العاملة (الشكل البياني ١). ولكن نسبة كبيرة من هذه المشروعات الصغيرة والمتوسطة في المنطقة تعمل ضمن القطاع غير الرسمي.

ومن الملاحظ أن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى متأخرتان عن ركب معظم المناطق الأخرى من حيث إمكانية حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الخدمات المالية من خلال النظام المصرفي. فمتوسط حصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في إجمالي الإقراض المصرفي في المنطقتين يبلغ حوالي ٧٪، وينخفض أكثر إلى ٢٪ في بعض دول مجلس التعاون الخليجي. ووفقا لما ورد في مسح المؤسسات الصادر عن البنك الدولي، فإن نسبة كبيرة من الشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، مقارنة بسواها، (حوالي ٣٢٪) تعتبر إمكانية الحصول على الائتمان من أهم القيود أمام مزاولة الأعمال (مقارنة بالمتوسط العالمي البالغ ٢٦٪). وتنخفض هذه النسبة أكثر في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (١٨٪).

وتعاني المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الشرق الأوسط من أكبر فجوة في الشمول المالي على مستوى العالم. وفي هذا الشأن، أعدنا مؤشرا مركبا يرصد حالات حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الخدمات المالية واستخدامها مع الاستعانة بأسلوب تحليل العناصر الرئيسية والبيانات على مستوى الشركات المستمدة من مسح المؤسسات الصادر عن البنك الدولي (الشكل البياني ٢، المرفق الأول). ويشير هذا المؤشر للشمول المالي إلى تأخر بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان عن ركب بقية العالم في هذا المجال، بينما يأتي أداء منطقة القوقاز وآسيا الوسطى أفضل قليلا وإن كانت متأخرة عن ركب أوروبا وآسيا وأمريكا اللاتينية (الشكل البياني ٣).

الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة MENAP ومنطقة CCA

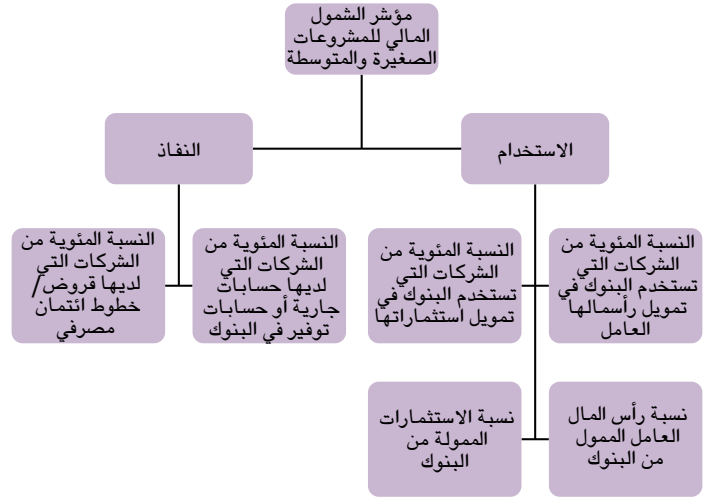
الشكل البياني ١: المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد



المصدر: مسوح المؤسسات التي يجريها البنك الدولي، آخر بيانات متاحة.

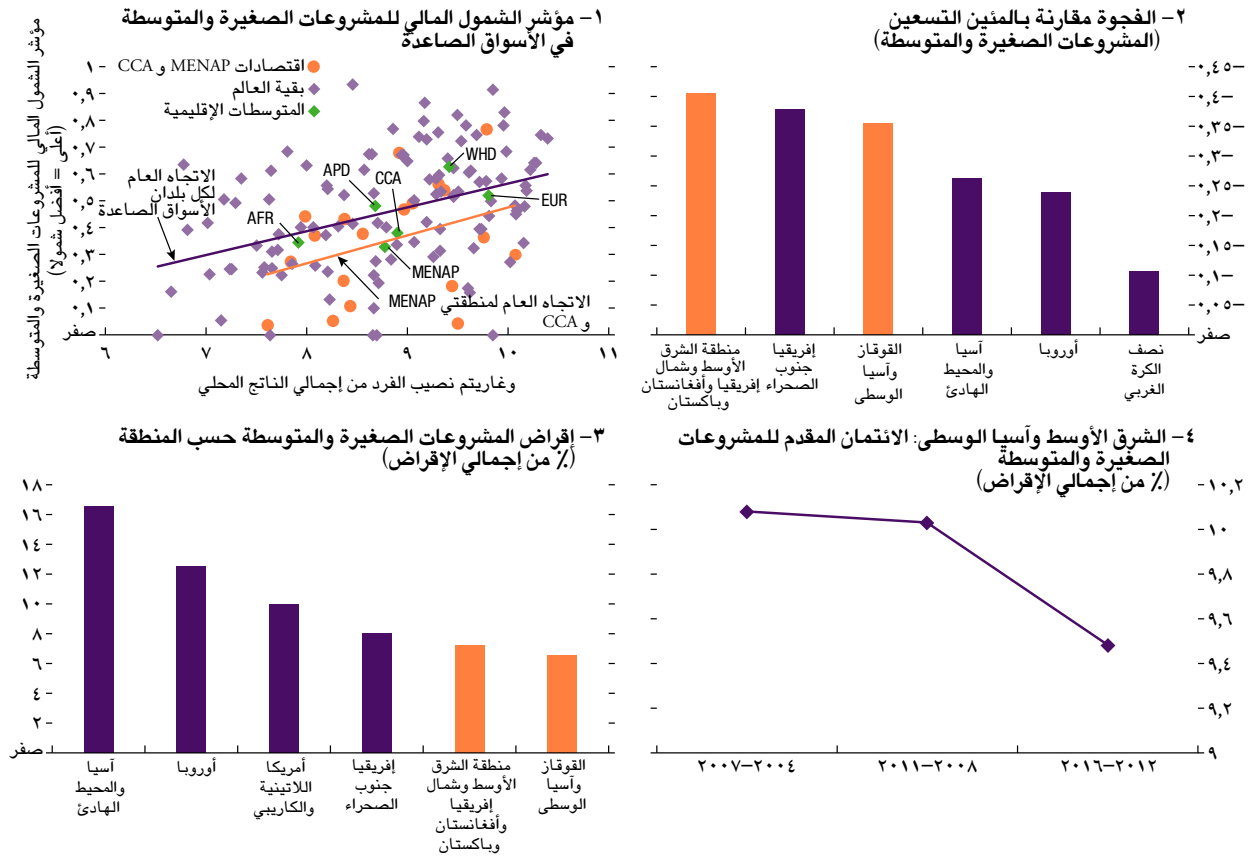
وتتسم إمكانية حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بانخفاضها مقارنة بالبلدان الأخرى ذات مستويات التنمية الاقتصادية المماثلة. وتشير الانحرافات الكبيرة في مؤشرات الشمول المالي المشاهدة مقارنة بالقيم المتنبأ بها بناء على الأساسيات الاقتصادية إلى إمكانية تحقيق المنطقة مستويات أعلى من الشمول المالي حتى في ظل البيئة الاقتصادية الكلية السائدة. وإضافة إلى ذلك، لا يزال تركيز الائتمان آخذاً في الارتفاع مع تراجع حصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، على المستوى العالمي ومستوى منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، على حد سواء

الشكل البياني ٢: مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



المصدر: مثال توضيحي من إعداد المؤلف.

الشكل البياني ٣: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، التنمية الاقتصادية والمالية



المصادر: مسح إمكانية الحصول على الخدمات المالية، ومؤشرات التنمية العالمية، ومسوح المؤسسات الصادرة عن البنك الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: فجوة الشمول المالي هي الفرق في مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (المرفق الأول) بين متوسط المنطقة المعنية والمتنمين التسعين في العينة. MENAP = الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان؛ CCA = القوقاز وآسيا الوسطى؛ SSA = إفريقيا جنوب الصحراء؛ APD = آسيا والمحيط الهادئ؛ EUR = أوروبا؛ WHD = نصف الكرة الغربي؛ LAC = أمريكا اللاتينية والكاريبي؛ SME = المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ١ مؤشر عمق المؤسسات المالية هو مؤشر مركب يقيس عمق النظام المصرفي وصناديق المعاشات التقاعد وصناديق الاستثمار المشترك إلى جانب قطاع التأمين.

منافع زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

يوضح هذا القسم طبيعة وحجم المنافع المالية الكلية من زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ومن خلال تكلمة النتائج المستخلصة من الأدبيات الاقتصادية ذات الصلة والتوسع فيها يعرض هذا القسم النتائج التي تم التوصل إليها بمختلف السبل المنهجية في الاقتصاد الكلي (التحليلات التجريبية عبر مختلف البلدان ولكل بلد على حدة، وعلى مستوى الشركات، والقائمة على البيانات على المستوى الاقتصادي الكلي) التي استُخدمت لقياس تأثير زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل وفعالية السياسة الاقتصادية الكلية واستقرار الأوضاع المالية الكلية.

النمو الاقتصادي

من شأن سد فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أن يساعد على زيادة النمو الاقتصادي السنوي في بعض بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى بنسبة تصل إلى ١٪. وتأتي التحليلات الواردة في المرفق من ٣ إلى ٥ مكملة للأدبيات الاقتصادية الحالية بشأن الشمول المالي (الإطار ١) وذلك من خلال تقديم الأدلة على المكاسب المتحققة من الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بالتحديد. وتشير أطر الانحدار الساكنة والديناميكية القائمة على البيانات على المستوى الاقتصادي الكلي في مختلف البلدان إلى أن سد فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة فيما يتعلق باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية يمكن أن يتسبب في زيادة النمو بمتوسط قدره ٠,٣ نقطة مئوية سنويا (الشكل البياني ٤). وتشير تقديرات المكاسب المحتملة في توظيف العمالة وإنتاجية القوى العاملة على أساس البيانات المستمدة على مستوى الشركات والمقترنة بحسابات محاسبة النمو إلى احتمال تحقيق مكاسب زيادة نمو إجمالي الناتج المحلي (بنحو نقطة مئوية واحدة). وأخيرا، تشير المناهج القائمة على أساس كل بلد على حدة والتي تستخدم أساليب معايرة نماذج التوازن العام الديناميكي العشوائي إلى أن تخفيف القيود أمام حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل قد يؤدي إلى تحقيق منافع على مستوى النمو التراكمي طويل الأجل بنحو ٥٪ في بلدان معينة من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى.^١

خلق فرص العمل

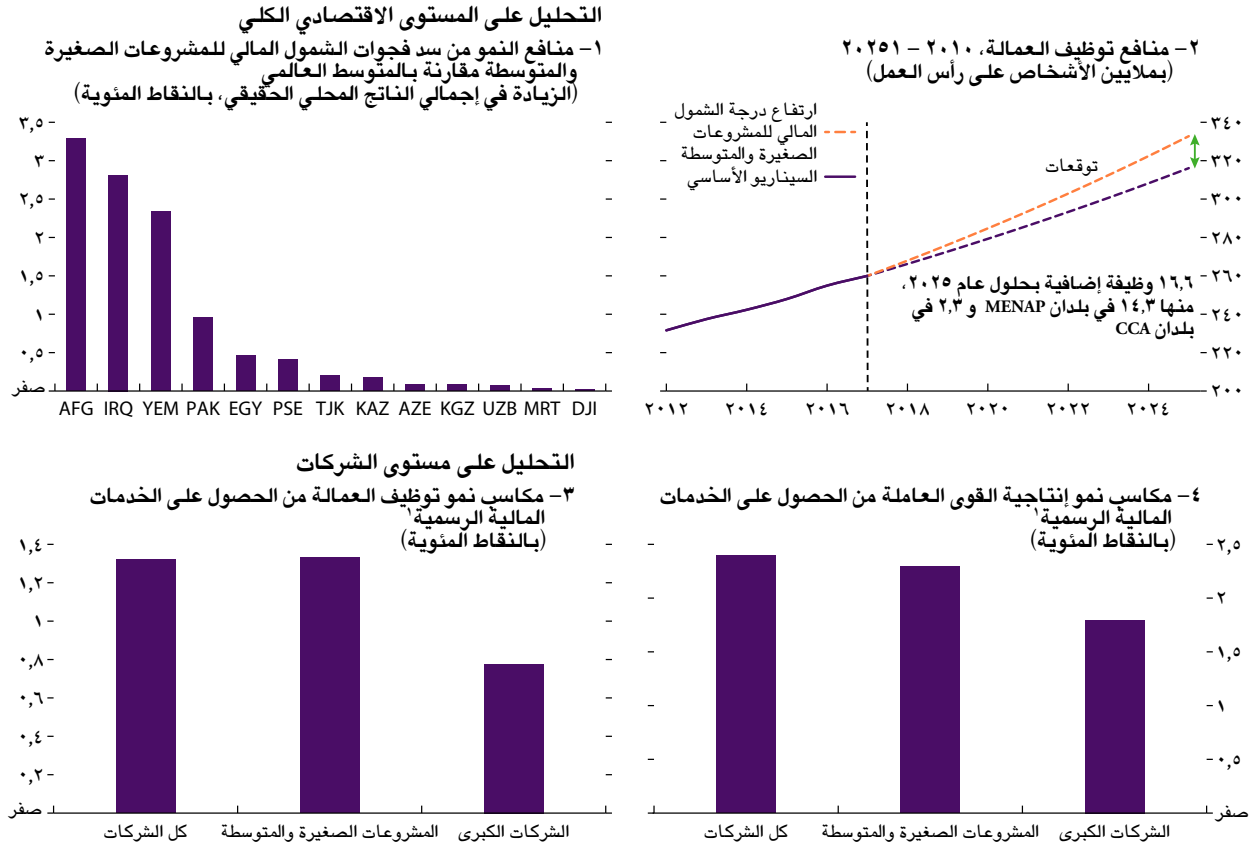
للمشروعات الصغيرة والمتوسطة دور رئيسي في تعزيز توظيف العمالة، لا سيما في الاقتصادات النامية، وهي المساهم الأكبر في توظيف العمالة على مستوى جميع مجموعات الدخل في مختلف البلدان. وتعد المشروعات الصغيرة والمتوسطة كذلك من كبار المساهمين في نمو توظيف العمالة (دراسة Kumar 2017). وتشير النتائج التي خلصت إليها دراسة "Ayyagari, Demircug-Kunt, and Maksimovic (2014)" إلى أن المشروعات الصغيرة والمتوسطة (أقل من ١٠٠ موظف) تمثل نصف القوة العاملة تقريبا في البلد المتوسط وأن الشركات الصغيرة (أقل من ٢٠ موظفا) هي المساهم الأكبر في نمو توظيف العمالة. وقد خلصت الدراسة كذلك إلى أن الشركات الشابة هي صاحبة أعلى معدلات نمو التوظيف.

ومن شأن زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى أن تساهم في رفع معدلات توظيف العمالة، مما يحتمل أن يخلق حوالي ١٦ مليون وظيفة بحلول عام ٢٠٢٥. وتشير التحليلات على مستوى الشركات إلى أن توفير فرص الحصول على الخدمات المالية الرسمية للشركات يؤدي إلى زيادة قدرها نقطة مئوية واحدة في نمو معدلها السنوي لتوظيف العمالة و٢,٤ نقطة مئوية في معدل نمو إنتاجية القوى العاملة فيها، وهو ما يتماشى مع النتائج المستخلصة من الأدبيات الاقتصادية ذات الصلة. ويلاحظ أن هذه المكاسب التقديرية أكبر كثيرا في حالة المشروعات الصغيرة والمتوسطة (١,٣ نقطة مئوية و٢,٣ نقطة مئوية، على الترتيب) مقارنة بالشركات الكبيرة (٠,٨ نقطة مئوية و١,٨ نقطة مئوية).

^١ من هذه القيود، التي قد تجبر المشروعات الصغيرة والمتوسطة على العمل دون المستوى الأمثل نتيجة قلة فرص الحصول على الائتمان، عدم تماثل المعلومات، وارتفاع تكاليف توفير الخدمات للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وضعف الوعي المالي، وعدم كفاية أطر شروط الضمان والاسترداد.

^٢ في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، تسجل البلدان العربية أعلى مستويات بطالة الشباب في العالم (٢٥٪ في المتوسط)، سيدخل سوق العمل في هذه البلدان أكثر من ٢٧ مليون شاب وشابة في السنوات الخمس القادمة. راجع دراسة "Baduel and others (2018)".

الشكل البياني ٤: منافع النمو وتوظيف العمالة من الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



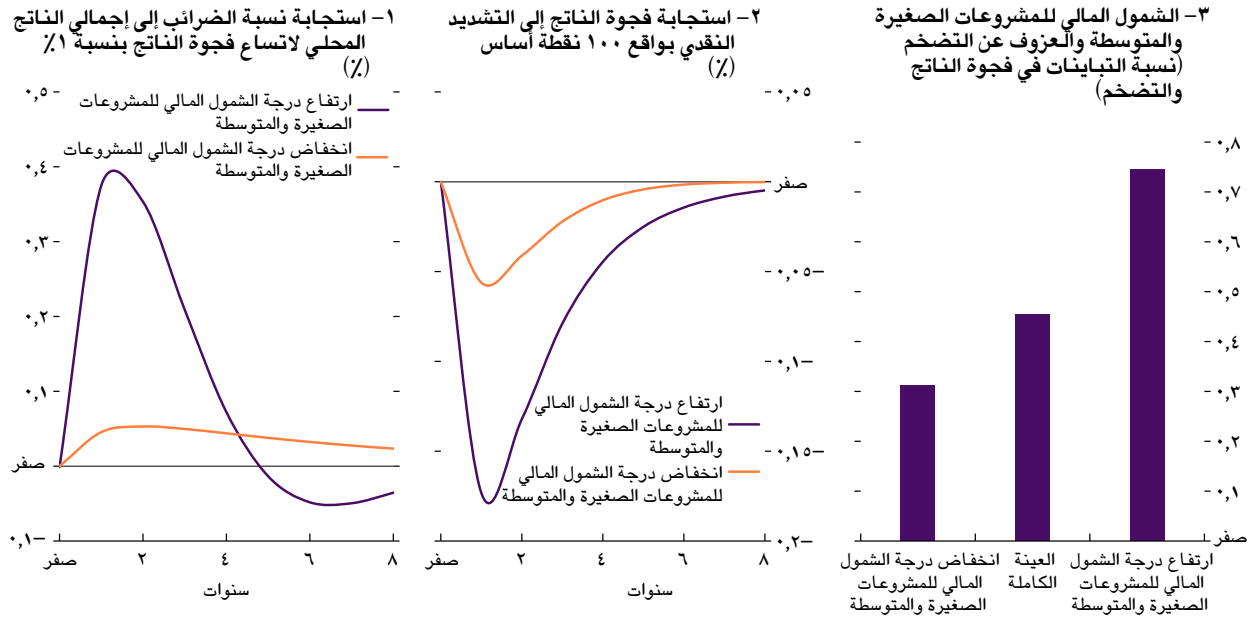
المصادر: مسح المؤسسات الصادرة عن البنك الدولي؛ ومنظمة العمل الدولية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، CCA = منطقة القوقاز وآسيا الوسطى؛ AFG = أفغانستان، IRQ = العراق، YEM = اليمن، PAK = باكستان، EGY = مصر، PSE = الأراضي الفلسطينية، TJK = طاجيكستان، KAZ = كازاخستان، AZE = أذربيجان، KGZ = قيرغيزستان، UZB = أوزبكستان، MRT = موريتانيا، DJI = جيبوتي. يعرض المرفق الخامس تفاصيل بشأن التقديرات.

وعلى مستوى المشروعات الصغيرة والمتوسطة، نجد أن مكاسب توظيف العمالة هي الأكبر في الشركات الصغيرة (١,٧ نقطة مئوية)، وهي الأكثر تعرضاً للقيود الائتمانية، بينما تسجل الشركات المتوسطة أكبر المكاسب في الإنتاجية (٢,٥ نقطة مئوية)، وهو ما قد يرجع لتحقيقها مكاسب أكبر نسبياً عن طريق زيادة كثافة رأس مال إنتاجها. وتشير التحليلات على مستوى الاقتصاد الكلي إلى أن أي زيادة قدرها ١٪ في الائتمان المقدم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة يؤدي إلى انخفاض بنحو ٠,١٪ في معدل البطالة في عينة من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وبنسبة تصل إلى ٠,٢٪ في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى.

فعالية السياسات الاقتصادية الكلية

تقترب زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بازدياد فعالية السياسة المالية الكلية، بما في ذلك من خلال تحسين التحصيل الضريبي. ويشير منهج الانحدار الذاتي

الشكل البياني ٥: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وفعالية السياسات الاقتصادية الكلية^١



المصادر: مسوح المؤسسات الصادرة عن البنك الدولي، ومؤسسة Haver Analytics، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

للمتجهات إلى أن أي صدمة موجبة في فجوة الناتج يعقبها زيادة فعالية تعبئة الإيرادات الضريبية في البلدان التي تسجل مرتبة عالية في مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ضمن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (الشكل البياني ٥، والمرفق السادس). كذلك تفيد دراسة صندوق النقد الدولي «IMF (2018b)» أن زيادة الشمول المالي تقترن بارتفاع الإيرادات والمصرفيات كحصة من إجمالي الناتج المحلي.

ويبدو كذلك أن التحسن يلحق بإمكانية انتقال آثار السياسة النقدية واستقرار الأسعار في البلدان التي تشهد درجات أعلى من الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. فمع ازدياد عدد المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تتاح لها فرصة الحصول على خدمات الإقراض الرسمية، يمكن أن يزداد دور سعر الفائدة في الاقتصاد، مما يحسن من انتقال آثار السياسة النقدية ويسمح للسلطات النقدية بالعمل بصورة أفضل على ضمان استقرار الأسعار. فالاستجابة النخبية في فجوة الناتج إزاء صدمة أسعار الفائدة الاسمية غالباً ما تكون أقوى في البلدان التي تسجل درجات مرتفعة من الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وبالمثل، نجد أن عزوف البنوك المركزية عن التضخم (المقيس بنسبة التباين في فجوة الناتج والتضخم) يؤدي إلى زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

الاستقرار المالي

من شأن الشمول المالي دعم الاستقرار المالي شريطة توافر الأطر القوية لإدارة المخاطر والرقابة المالية. ويمكن لزيادة توفير الائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة أن يساهم

الإطار ١: الأدبيات الاقتصادية ذات الصلة — المنافع من زيادة الشمول المالي

من شأن سد فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة أن يجلب مكاسب كبيرة على مستوى إمكانات النمو. وقد أنشأت دراسة "Bhattacharya & Wolde (2010)" علاقة سلبية بين النسبة المئوية للشركات التي تذكر أن فرص الحصول على التمويل هي من أهم القيود التي تواجهها ومعدلات نمو نصيب الفرد من الدخل. ويشير تقديرهم بالنقاط إلى أن سد الفجوة بين المستوى المتوسط للحصول على التمويل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان والمتوسط العالمي يقترن بزيادة قدرها ١,٠٪ في معدل النمو السنوي (مع تساوي كل العوامل الأخرى). وتراجع منافع النمو الهامشي نتيجة الشمول المالي في ظل ازدياد التطور والشمول الماليين (دراسة Sahay and others 2015، التي تتماشى مع دراسة Arcand, Berkes, and Panizza 2015 ودراسة de la Torre, Ize, and Schmukler 2011). ويشير الانخفاض البالغ في درجة الشمول المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى إلى توافر إمكانات كبيرة غير مستغلة لتحقيق النمو من خلال زيادة فرص المشروعات الصغيرة والمتوسطة للحصول على التمويل.

أما مكاسب الإنتاجية وتوظيف العمالة من زيادة فرص الحصول على التمويل فهي أكبر للمشروعات الصغيرة والمتوسطة منها بالنسبة للشركات الكبيرة. وتشير دراسة "Beck and others (2008)" إلى أن تحسين أنشطة الوساطة المالية يخلف تأثيراً إيجابياً كبيراً جداً على النمو في الصناعات التي تمثل الشركات الصغيرة فيها حصة كبيرة. وتوضح دراسة "Ayyagari and others (2016)" أن التأثير على توظيف العمالة أكبر بين المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة منه بين الشركات الكبيرة. وقد أخذت الدراسة استحداث مكاتب الاستعلام الائتماني في عينة من ٧٠ اقتصاداً نامياً لتكون بمثابة صدمة ائتمانية إيجابية، وخلصت إلى أن تحسين فرص الحصول على التمويل زادت معدل نمو توظيف العمالة بنحو ٣,٥ نقاط مئوية بين المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة، مقارنة بنسبة لا تتجاوز ١,٢٪ في الشركات الكبيرة. أما دراسة "Chodorow-Reich (2014)" ودراسة "Popov and Rocholl (2016)" فتشير إلى أن زيادة قيود التمويل خلال فترات الركود تفرض ضغطاً خافضاً لتوظيف العمالة من جانب المشروعات الصغيرة والمتوسطة أكثر من الشركات الكبيرة. وأخيراً، تخلص دراسة "Berton and others (2018)" إلى أن أثر القيود الائتمانية على توظيف العمالة يتركز في الشركات الصغيرة.

ويدعم الشمول المالي للأسر المعيشية زيادة فعالية أطر السياسة الاقتصادية الكلية. وتخلص دراسة صندوق النقد الدولي "IMF (2018b)" إلى ما يلي: (١) أن الشمول المالي للأسر المعيشية يقترن بارتفاع الإيرادات والمصروفات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، وبإمكانه كذلك تضخيم حجم مضاعف المالية العامة؛ (٢) أن مرونة الناتج إلى أسعار الفائدة أعلى في البلدان التي تتسم بزيادة الشمول المالي للأسر المعيشية. وبالمثل، تتنبأ دراسة بأن نسبة تقلب الناتج إلى تقلب التضخم تزيد من الشمول المالي للأسر المعيشية عندما تكون السياسة النقدية في وضعها الأمثل. وتؤكد نتائج هذه الدراسة فرضية تحسن انتقال آثار السياسة النقدية واستقرار الأسعار في الاقتصادات التي تتمتع بنسبة أعلى من المستهلكين المشمولين مالياً.

في الاستقرار المالي لأنه يسمح للبنوك بتنويع حافظاتها الائتمانية ودرجة انكشافها للمخاطر. غير أن الائتمان المقدم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة هو من فئات الأصول الخطرة نسبياً، وإذا ما حققت نمواً سريعاً فقد تؤدي إلى تراكم الانكشاف الائتماني غير الحميد. ويقتضي التعامل مع هذه المفاضلة على مستوى السياسات اتخاذ الاحتياطات الوقائية المؤسسية الملائمة، بما فيها أطر الرقابة المالية السليمة، لضمان قوة معايير الانضباط الائتماني وإدارة المخاطر.^٢

^٢ دراسة (Sahay and others (2015).

زيادة الائتمان المصرفي المتاح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

يساعد تحليل محددات الائتمان المقدم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية في تحديد أهم القيود التي تعوق دخول المشروعات الصغيرة والمتوسطة تحت مظلة الشمول المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى.^١ وتتضمن هذه المحددات مستوى التنمية الاقتصادية الكلي، والحوكمة، وتوافر المعلومات الائتمانية، ومستوى المنافسة، وجودة بيئة الأعمال.

الجوانب المالية الكلية

يوضح هذا القسم أن الأسس الاقتصادية وخصائص القطاع المالي من أهم المحددات التي تؤثر على دخول المشروعات الصغيرة والمتوسطة تحت مظلة الشمول المالي. وقد تمت دراسة مجموعة كبيرة من المتغيرات المالية الكلية وجد أن بعضها، كما يتضح لاحقاً، له دور كبير في تيسير أو إعاقة حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الائتمان (المرفق السابع).

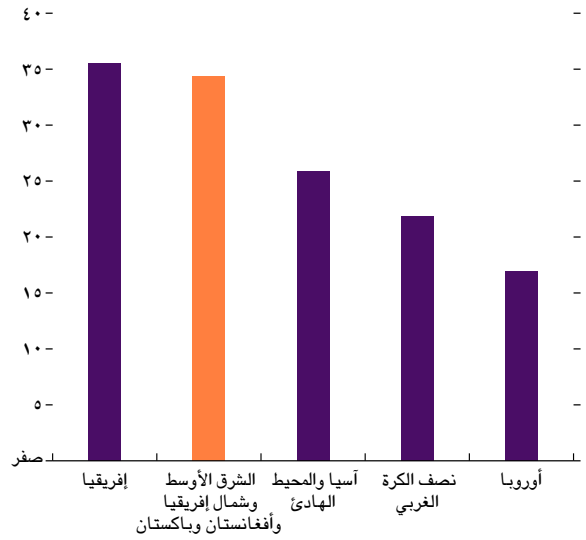
دور القطاع العام في الاقتصاد

يؤثر حجم القطاع العام وكفاءته تأثيراً كبيراً على حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الائتمان (الشكل البياني ٦ والشكل البياني ٧):

^١ راجع المرفق السادس. يغطي التحليل التجريبي عينة كبيرة من البلدان، بما في ذلك من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى. ونظراً لنقص البيانات المتاحة، يمكن تحديد أوجه الارتباط فقط وليس المسببات. وبينما تركز هذه الدراسة في الأساس على محددات الائتمان المصرفي في جانبي العرض والطلب، قد يعكس انخفاض الائتمان المتاح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة خصائص الاقتصاد الأوسع نطاقاً التي تعوق طلب المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الائتمان، مثل العمل في القطاع غير الرسمي، ومحدودية الوعي المالي، والتنظيم السوقي، أو المشكلات المرتبطة بالتركز السوقي التي تؤثر على استثمارات المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وللاطلاع على مزيد من التفاصيل بشأن دور هذه العوامل على جانبي العرض والطلب في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، راجع دراسة (IMF 2018c).

الشكل البياني ٦: الاستثمار العام^١

(% من مجموع الاستثمارات، المتوسط، أحدث البيانات المتاحة عن عام ١٩٩٥)



المصدر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.
١ تم استبعاد بلدان القوقاز وآسيا الوسطى بسبب نقص البيانات.

- ترتبط زيادة الاستثمارات العامة كنسبة من مجموع الاستثمارات ارتباطاً سلباً بدخول المشروعات الصغيرة والمتوسطة تحت مظلة الشمول المالي^٢ وتحديداً، قد تؤدي زيادة الاستثمارات العامة بنسبة ١٪ في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان إلى تراجع في الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بنسبة ٠,٧٪ (مقابل ٠,٢٪ في المتوسط في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية). وتمثل الاستثمارات العامة ٣٤٪ في المتوسط من مجموع الاستثمارات في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (مقابل ٢٤٪ في باقي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية).

- فضلاً عن ذلك، يرتبط تحسن فعالية الحكومة بزيادة قدرة المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الوصول إلى التمويل. ويزداد هذا الارتباط في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (وفي بلدان القوقاز وآسيا الوسطى أيضاً ولكن بدرجة أقل) مقارنة بالمناطق الأخرى.

- ومن الممكن أيضاً أن تؤدي الاحتياجات التمويلية الكبيرة للحكومة والشركات المملوكة للدولة إلى مزاحمة الائتمان المتاح للقطاع الخاص،

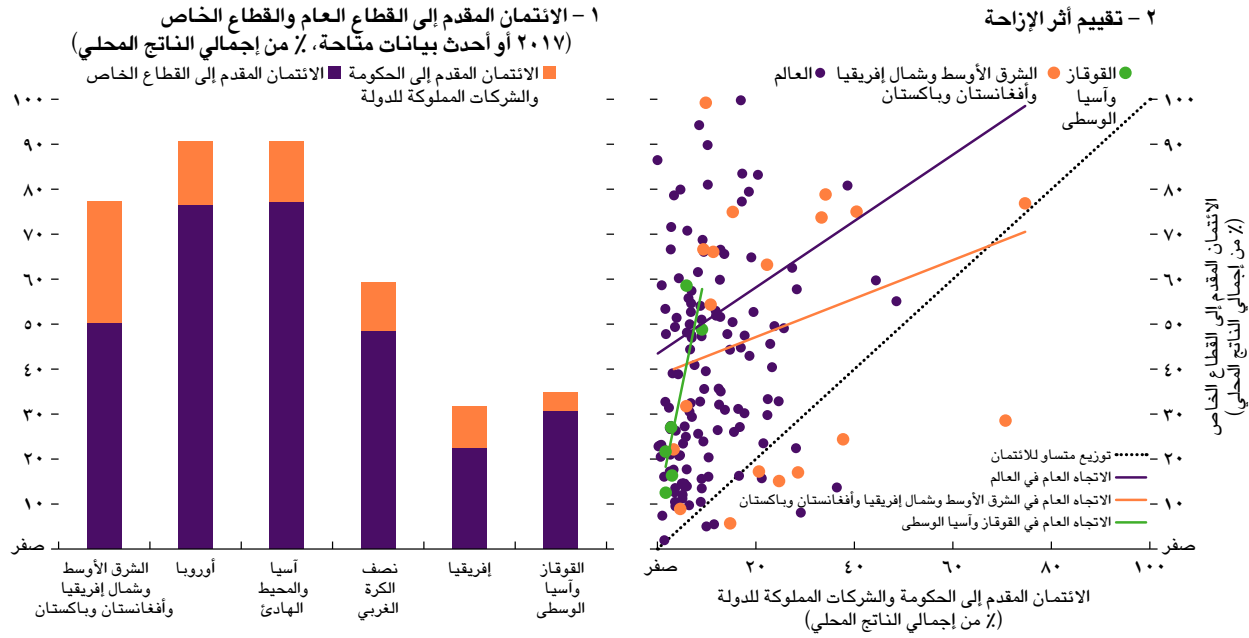
بما في ذلك المشروعات الصغيرة والمتوسطة، لا سيما في الحالات التي يتم فيها التعامل مع الشركات المملوكة للدولة معاملة ضريبية أو تنظيمية تفضيلية ويتاح لها الحصول على الائتمان المصرفي بصورة أيسر. وبوجه أعم، فإن اضطلاع الدولة بدور كبير في الاقتصاد غالباً ما يؤدي إلى معاملة غير متكافئة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، مما يعرضها إلى منافسة أكثر حدة أو صعوبة أكبر في جذب العاملين. وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، يزداد حجم الائتمان المقدم إلى الحكومة والشركات المملوكة للدولة (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) عنه في المناطق الأخرى، بينما يقل في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. وتشير البيانات المتاحة أيضاً إلى أن اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية التي تمتلك أسواقاً ائتمانية أكثر عمقا (مجموع الائتمان كنسبة من إجمالي الناتج المحلي) عادة ما يكون الائتمان الموجه إلى القطاع العام أكبر قليلاً نسبياً من ائتمان القطاع الخاص، ولكن هذا التأثير أوضح كثيراً في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. ويتضح من ذلك أن مزاحمة الدولة للقطاع الخاص قد تمثل مشكلة أكبر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان عنها في المناطق الأخرى، لا سيما في اقتصادات المنطقة التي تمتلك أسواقاً ائتمانية أكثر عمقا.

الاستقرار الاقتصادي الكلي

يؤثر استقرار الأسعار تأثيراً إيجابياً على وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل. فانخفاض التضخم يعد إشارة مهمة على استقرار الاقتصاد الكلي، ويترتب عليه تراجع التصورات بشأن المخاطر، وزيادة ثقة القطاع الخاص والطلب على الائتمان، وبالتالي زيادة عرض الائتمان على المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويؤكد تحليلنا على وجود علاقة سلبية بين التضخم والشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

^٢ تستخدم نسبة الاستثمارات الحكومية كمؤشر بديل لحجم القطاع العام في الاقتصاد. ولا يوجد ارتباط كبير بين ميزان المالية العامة، وهو مؤشر بديل آخر لمزاحمة القطاع الخاص، والشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

الشكل البياني ٧: الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص والقطاع العام



خصائص القطاع المالي

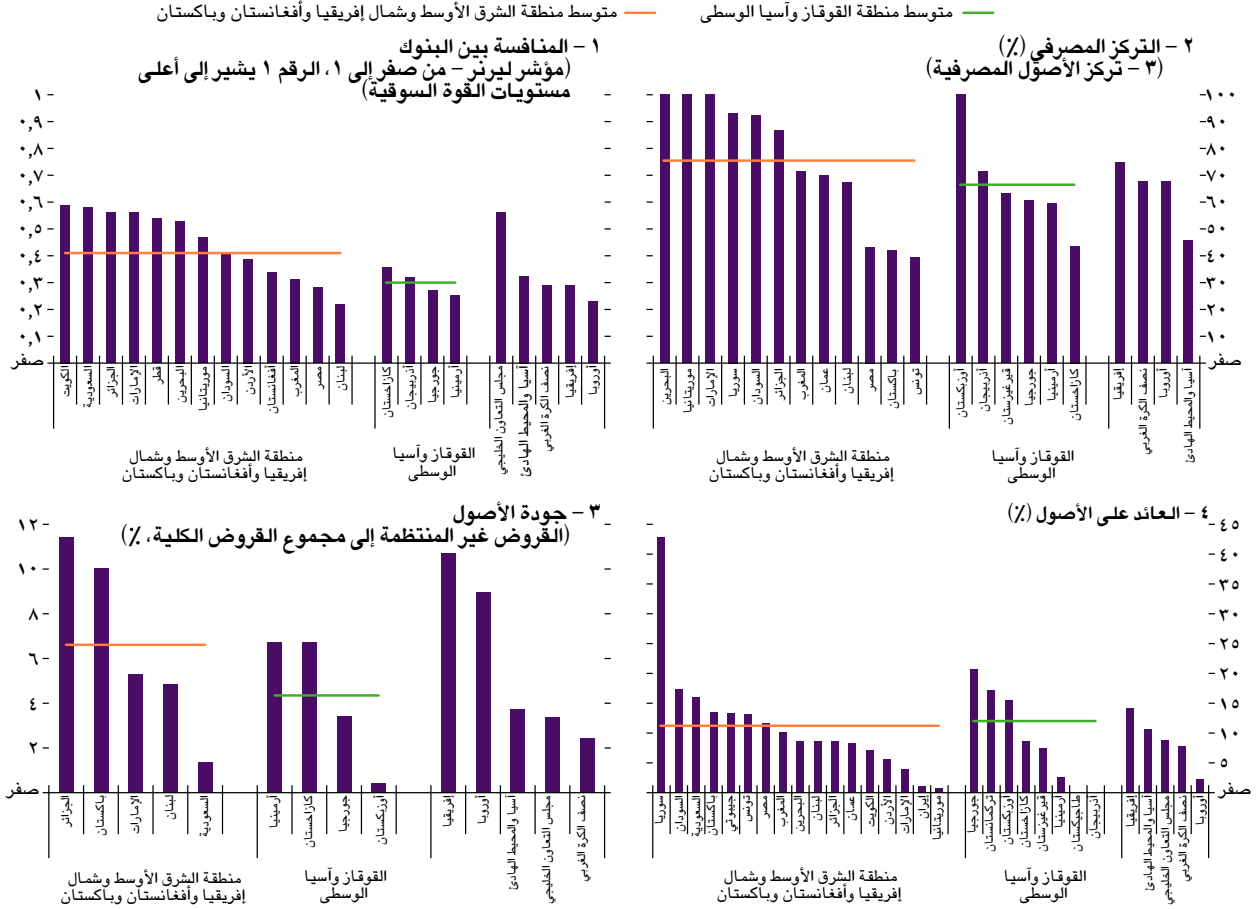
ترتبط سلامة القطاع المالي ارتباطاً موجباً بالشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ومن شأن استقرار القطاع المالي دعم الشمول المالي من خلال تعزيز الثقة في النظام المالي وزيادة احتمالية التوفير لدى القطاع الرسمي^٣. وتوصلنا إلى أن صلابة القطاع المصرفي، مقيسة على سبيل المثال بالدرجات المعيارية للبنوك (Z -scores) واعتمادها على التمويل الأساسي (من الودائع المصرفية)، تعزز من فرص وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل، بينما يؤدي ضعف جودة الأصول إلى تراجعها. ويبدو تأثير هذه العوامل على الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة أكبر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان منه في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية الأخرى. وفي منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، يبدو أن ضعف جودة الأصول في أذربيجان وكازاخستان (حيث تصل نسبة القروض غير المنتظمة إلى حوالي ٢٠٪) على سبيل المثال تحد من مساهمة القطاع المالي في النمو الاقتصادي.

كذلك فإن انعدام المنافسة بين البنوك يحد من قدرة وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل. واتساقاً مع نتائج الدراسات السابقة، توصلنا إلى أن المنافسة بين البنوك لها تأثير إيجابي على وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل^٤. ومقارنةً بالمناطق الأخرى، تأتي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان — لا سيما

^٣ راجع دراسة (Cihak and others (2016).

^٤ راجع دراسة (Love and Martinez Peria (2015).

الشكل البياني ٨: خصائص القطاع المصرفي



المصادر: قاعدة الإحصاءات المالية لدى البنك الدولي، وبيانات عام ٢٠١٦ أو أحدث بيانات متاحة، وقاعدة بيانات التنمية المالية العالمية لدى البنك الدولي، وبيانات السلطات، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

بلدان مجلس التعاون الخليجي — في مرتبة متأخرة من حيث مستويات المنافسة بين البنوك (الشكل البياني ٨). لذلك فإن تيسير دخول السوق قد يكون من شأنه تحسين فرص حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الائتمان. وفي السياق ذاته، غالباً ما يرتبط تركيز القطاع المصرفي، الذي يبلغ مستويات مرتفعة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، بارتفاع هوامش أسعار الفائدة وربحية البنوك، مما قد يؤثر تأثيراً سلبياً على إقراض الشركات الأصغر حجماً.

المنافسة الاقتصادية

يمكن أن يكون لزيادة المنافسة والتنوع في السوق دور مهم في تعزيز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وإنتاجيتها في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى. وتتضمن أهم الخصائص الاقتصادية التي توفر بيئة مواتية للشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة واستثماراتها كفاية البنية التحتية والتنوع الاقتصادي والمنافسة داخل القطاعات وفيما بينها. وعلى العكس،

عادة ما تواجه الاقتصادات التي يزداد فيها حجم القطاعات غير الرسمية قيوداً أكثر حدة على استفادة المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خدمات القطاع المالي الرسمي. ويشير تحليلنا إلى أن المنافسة تمثل عاملاً مهماً للغاية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى مقارنة بالمناطق الأخرى نظراً لأن جانباً كبيراً من النشاط الاقتصادي يتركز غالباً في القطاع العام أو في عدد محدود من الشركات الكبيرة، مما يرجح أن يؤدي إلى فرض حواجز على دخول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق وتقليل إنتاجيتها. ويعد التنوع الاقتصادي عاملاً مهماً أيضاً في بلدان القوقاز وآسيا الوسطى.

الجوانب المؤسسية

بالرغم من أن العوامل المالية الكلية المشار إليها آنفاً تعد شروطاً أساسية للشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، فإن العوامل المؤسسية لها دور كبير أيضاً في هذا الصدد. ويتضح من دراسة مجموعة كبيرة من المتغيرات ذات الصلة أن عدداً منها له دور كبير في تيسير أو تقييد وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى الائتمان وتحقيق إمكاناتها الإنتاجية، لا سيما في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى.

الحوكمة

تدعم الحوكمة القوية والمؤسسات المستقرة بوجه عام وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى الخدمات المالية الرسمية. أما النظم التي تفتقر إلى الشفافية، فعادة ما تفيد الشركات الكبيرة التي تتمتع بصلة أقوى بالنظام مقارنة بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتوصلت دراسة Faccio (2006) إلى أن الشركات الكبيرة عادة ما تكون لها علاقات أقوى بالدوائر السياسية في البلدان ذات الجودة المؤسسية الضعيفة (أي المؤسسات ذات الأصوات وقواعد المساءلة الضعيفة التي يشوبها فساد كبير) وتتمتع بالتالي بقدرة أكبر على الوصول إلى التمويل المصرفي. وينتج عن ذلك مزاحمة الشركات الأصغر حجماً، كما قد يفرض مخاطر على الاستقرار المالي بسبب تدني معايير إدارة المخاطر^٥ ويشير تحليلنا التجريبي إلى وجود ارتباط موجب بين السيطرة على الفساد والتعبير عن الرأي والمساءلة (وهي عوامل تعكس تصورات المواطنين بشأن درجة مشاركتهم في اختيار حكومتهم، وحرية التعبير والتنظيم، وحرية وسائل الإعلام) — والاستقرار السياسي أيضاً — والشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتعد مخاطر الفساد والمخاطر السياسية من العوامل المهمة للغاية بالنسبة لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

التنظيم والإشراف في القطاع المالي

تساعد أطر التنظيم والإشراف السليمة في القطاع المالي في تعزيز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وكما أشرنا آنفاً، تعد هذه الأطر ذات أهمية كبيرة للغاية في مراقبة ومعالجة المخاطر المحتملة ودعم برامج التعميق والشمول في القطاع المالي. ويؤكد تحليلنا على أن قدرات الإشراف المالي تسهم بشكل فعال في الشمول المالي للمشروعات الصغيرة

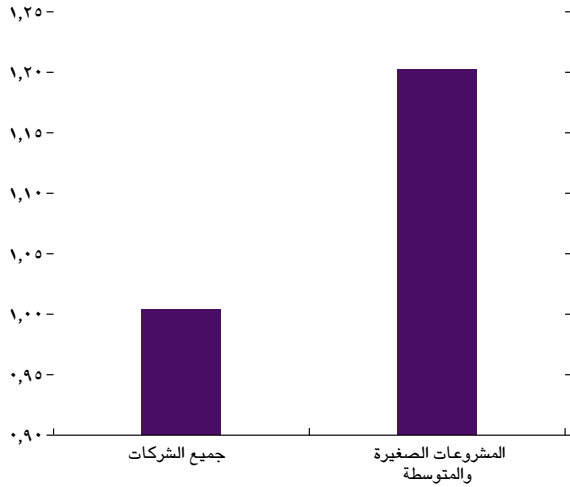
^٥ يتسق ذلك أيضاً مع مبادئ بازل الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة، لا سيما المبدأ رقم ٢٠ الذي يركز على الاستغلال والتضارب المحتمل في المصالح الناتجين عن المعاملات بين الأطراف ذات الصلة التي قد لا تلتزم بقواعد العناية الواجبة أو الشروط السوقية المعتادة.

والمتوسطة، لا سيما في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. فضلا عن ذلك، قد يوجد ارتباط إيجابي متبادل بين الشمول المالي ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، بما في ذلك بسبب استخدام الخدمات المالية الرسمية الذي يزيد من إمكانية رصد المعاملات المالية ومراقبتها.^٦

الاستعلام الائتماني

يعد الاستعلام الائتماني من العوامل المهمة لوصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل الرسمي، بما في ذلك من خلال تخفيض متطلبات الضمانات وتكلفة الاقتراض. ومن شأن تحسين جودة خدمات الاستعلام الائتماني وزيادة توافرها تحقيق منافع كبيرة فيما يتعلق بمعدلات الشمول المالي وتوظيف العمالة والنمو، لا سيما بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتحديدًا، فإن زيادة تغطية مكاتب الاستعلام الائتماني في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى إلى متوسط مستواها في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية يمكن أن تؤدي إلى رفع معدلات التوظيف بمقدار نقطة مئوية واحدة في جميع الشركات وبمقدار ١,٢ نقطة مئوية في المشروعات الصغيرة والمتوسطة (الشكل البياني ٩). كذلك تشير تحليلات فرادى البلدان إلى إمكانية تحقيق مكاسب أكبر في البلدان التي تقل فيها تغطية سجل الائتمان. وفي البلدان التي تبلغ فيها متطلبات الضمانات مستويات مرتفعة للغاية (مثل أرمينيا وأذربيجان وتونس حيث يمكن أن تصل متطلبات الضمان ٢٥٠٪ في المتوسط من قيمة القرض)، يمكن أن يساعد تحسين خدمات الاستعلام الائتماني في تخفيف هذه القيود وفتح باب التمويل أمام المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتشهد جمهورية فيرغيزستان معوقات كبيرة للغاية تحول دون مراقبة الائتمان وتقترن بارتفاع كبير للغاية في هوامش أسعار الفائدة (٢٠٪ تقريبًا).

الشكل البياني ٩: مكاسب النمو في معدلات توظيف العمالة نتيجة بلوغ متوسط مسنوي تغطية مكاتب الاستعلام الائتماني في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية^١ (بالنقاط المئوية)



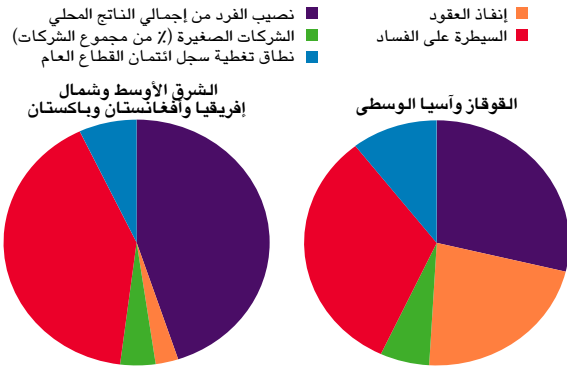
المصادر: مسوح الشركات ومؤشرات ممارسة أنشطة الأعمال الصادرة عن البنك الدولي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ^١ يعرض المرفق الخامس تفاصيل عن التقديرات.

بيئة الأعمال

تعد الأطر القانونية والمؤسسية المرتبطة بحقوق الملكية وإنفاذ العقود ونظم الإعسار من المتطلبات الأساسية للشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويوجد ارتباط سلبي بين الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والقيود المفروضة على إنفاذ العقود وحقوق الملكية والتسجيل، وارتفاع تكلفة بدء التشغيل وعدم فعالية نظم الإعسار. ويتيح تطور سجلات الملكية وقوة إنفاذ حقوق الملكية إمكانية أكبر بالفعل للتصرف في الأصول التي يمكن نقل ملكيتها وبيعها وتقديمها كضمانات بصورة أيسر، مما يسهل معه الحصول على التمويل. وإلى جانب ارتفاع معدلات الضريبة المفروضة على المشروعات الصغيرة والمتوسطة، فإن أوجه القصور في هذه المجالات تدفع المشروعات الصغيرة والمتوسطة

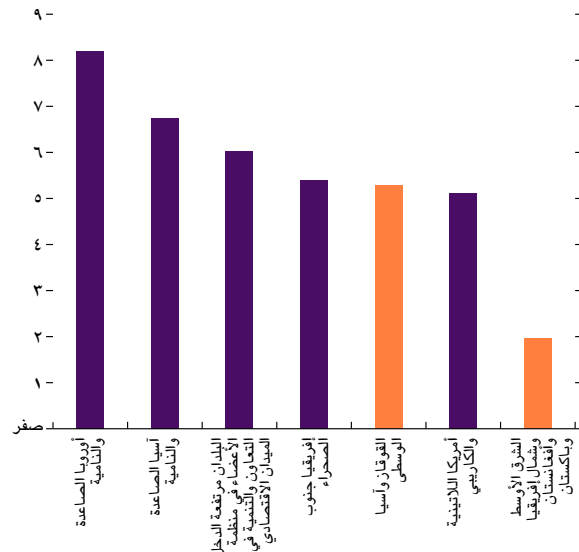
^٦ راجع دراسة (2014) Lyman and Noor.

الشكل البياني ١١: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى – الأولويات ذات الأهمية لدعم الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ٢٠٢١



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ١ يوضح هذا الشكل البياني توزيع العوامل التي تفسر فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة مقابل المئين التسعين في عينة اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.
 ٢ لم يتم إدراج الفجوة المتبقية.
 ٣ بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى التالية مدرجة في المتوسط: أفغانستان وجيبوتي ومصر والأردن ولبنان والمغرب وباكستان واليمن وأرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وطاجيكستان وأوزبكستان.

الشكل البياني ١٠: قوة مؤشر الحقوق القانونية (صفر - ١٢، الرقم ١٢ يشير إلى أفضل أداء)



المصدر: تقرير ممارسة أنشطة الأعمال لعام ٢٠١٨ الصادر عن البنك الدولي.

إلى البقاء في القطاع غير الرسمي مما يحد من فرص حصولها على التمويل. والعديد من هذه المجالات تمثل نقاط ضعف في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (الشكل البياني ١٠).

أهم الأولويات بالنسبة لبلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى

تساعد التحليلات التي تم إجراؤها على تحديد الإصلاحات ذات الأولوية اللازمة لتعزيز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (الشكل البياني ١١). واستخدمت هذه التحليلات في اختبار العلاقات بين مجموعة كبيرة من العوامل الاقتصادية الكلية والمالية والمؤسسية والشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وهي تتسق مع النتائج الواردة في الدراسات الأوسع نطاقاً (الإطار ٢)، وتساعد في تحديد أهم مجالات الإصلاح الاقتصادي التي قد تحد من فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بين منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى من ناحية والبلدان الأفضل أداءً من ناحية أخرى:

- التنمية الاقتصادية (نصيب الفرد من الدخل)، التي تعكس الخصائص القطرية مثل جودة البنية التحتية والتعليم والصحة، وتفسر الجزء الأكبر من فجوة الشمول المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى.
- الحوكمة (السيطرة على الفساد)، وهي ثاني أهم محدد لتدني قدرة المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الوصول إلى التمويل الرسمي في المنطقتين الفرعيتين.

- توافر خدمات الاستعلام الائتماني (نطاق تغطية سجلات الائتمان)، وهو عامل مهم أيضا.
- المنافسة الاقتصادية (مقيسة بمؤشر بديل يتمثل في نسبة الشركات الصغيرة في القطاع الخاص)، والتي يتضح منها أن التشوهات السوقية تعوق نمو المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والطلب على الائتمان، والحصول على التمويل.
- بيئة الأعمال، بما في ذلك الأطر القانونية والمؤسسية التي تيسر إنفاذ حقوق الملكية والعقود، تحد من حجم أنشطة المشروعات الصغيرة والمتوسطة وقدرتها على الحصول على التمويل بسبب ارتفاع تكلفة ممارسة أنشطة الأعمال.

ويوجد دور كبير أيضا لنظم الإعسار وخدمات الاستعلام الائتماني وأطر الضمانات. إذ تشير الدراسات القطرية المقارنة، مثل دراسة (Djankov, McLiesh, and Shleifer (2007 إلى حماية الدائنين وسجلات الائتمان من المحددات المهمة للائتمان الخاص. وباستخدام مؤشر يقيس جودة بيانات مكاتب الاستعلام الائتماني في بلدان أوروبا الشرقية والاتحاد السوفييتي السابق (بما في ذلك بلدان القوقاز وآسيا الوسطى)، توصلت دراسة (Brown, Jappelli, and Pagano (2009 إلى أن تحسن المؤشر يساهم في زيادة توافر الائتمان وخفض تكلفته. وفي حين تشير الشواهد القطرية المقارنة إلى أن تبادل المعلومات يساهم في زيادة حجم الائتمان، توضع بعض الدراسات التي تستند إلى بيانات القروض أن التبادل الإلزامي للمعلومات يحد من عدد القروض وقيمتها (راجع على سبيل المثال دراسة Bos, De Haas, and Millone 2016). كذلك توصلت دراسة (Love, Martinez Peria, and Singh (2016 إلى أن إنشاء سجلات للضمانات المنقولة من شأنه زيادة احتمالات حصول الشركات على التمويل المصرفي بمقدار ١٠ نقاط مئوية، إلى جانب الحد من أسعار الفائدة على الإقراض وزيادة آجال استحقاق القروض. وتوضح دراسة (Dabla-Norris and others (2015b أن التخفيف من القيود المفروضة على الضمانات له تأثير إيجابي على إجمالي الناتج المحلي في جميع البلدان. وغالبا ما تكون نظم الإعسار في البلدان متوسطة الدخل مكلفة للغاية وتفتقر للكفاءة وتستهلك وقتا كبيرا، لا سيما في البلدان التي يستند نظامها القانوني إلى القانون الفرنسي. وأكدت دراسة (Djankov and others (2008 هذه النتيجة بالنسبة لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى من خلال تحليل يستند إلى مسح لنظم الإعسار في ٨٨ بلدا (١٤ منها في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى).

الإطار ٢: الدراسات ذات الصلة — المحددات الاقتصادية الكلية والمؤسسية للشمول المالي

تعد أسس الاقتصاد من المحددات الأساسية للشمول المالي. إذ يسهم ارتفاع الدخل وتحسين البنية التحتية المادية في زيادة المدخرات والأموال المتاحة، وبالتالي في زيادة فرص الحصول على التمويل (راجع دراسة 2015a Dabla-Norris and others). وتوضح دراسة (2012 Allen and others) أن التعليم من المحددات المهمة أيضا لملكية الأسر واستخدامها حسابات في النظام المالي الرسمي. ومن شأن تعزيز آليات الحوكمة المساعدة في إنفاذ العقود المالية المبرمة مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مما ييسر حصولها على التمويل (راجع دراسة 2014 Rojas- Suárez and Amado). ويمكن أن تؤثر حالة عدم الاستقرار المالي الكلي تأثيرا حادا على الائتمان وغيره من الخدمات المالية المقدمة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة — نظرا لأن البنوك تستعيد نسب رأس المال إلى مستواها السابق من خلال الحد من حجم الائتمان، لا سيما الائتمان الموجه إلى المقترضين الأكثر خطرا (راجع دراسة 2016 Rojas- Suárez).

وتساعد المنافسة المصرفية القوية والاتساق الكبير في المعلومات على تيسير الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وقد توصلت دراسة (2015 Love and Martinez Peria) إلى أن زيادة المنافسة المصرفية لها تأثير إيجابي على وصول الشركات إلى الائتمان، وأن هذا التأثير يعتمد على نطاق تغطية مكاتب الاستعلام الائتماني. كذلك توصلت دراسة (2010 Anzoategui, Mertinez Peria, and Rocha) إلى أن القطاعات المصرفية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان أقل تنافسية منها في معظم الاقتصادات النامية الأخرى. ولا تزال الشواهد التجريبية متباينة بشأن تأثير دخول البنوك الأجنبية في السوق. وأخيرا، أشارت دراسة (2016 World Bank) إلى ضعف المنافسة وارتفاع التركيز وشيوع الملكية العامة كأهم القيود المفروضة على وصول المشروعات الصغيرة والمتوسط إلى التمويل في بلدان مجلس التعاون الخليجي.

الدور المحتمل لقنوات التمويل البديلة

القنوات البديلة، لا سيما أسواق رأس المال والتكنولوجيات المالية، قد تسهم في تيسير زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، إما من خلال دعم عرض الائتمان المصرفي أو إتاحة قنوات تمويل جديدة. وتوضح التجارب القطرية أن تطوير هذه القنوات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى يستلزم مجموعة من الشروط على مستوى السياسات والمؤسسات.

أسواق رأس المال

يتضح من التجارب الدولية أن أسواق رأس المال يمكنها الاضطلاع بدور كبير في تلبية الاحتياجات التمويلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويمكن أن يكون هذا الدور مباشرا، ولكن قد يتم بشكل غير مباشر أيضا (ويكون أهم ربما في هذه الحالة) من خلال المساعدة في إتاحة التمويل عبر جهات الوساطة التي تمكنت من معالجة التحديات الاقتصادية الجزئية التي ينطوي عليها إقراض الشركات الصغيرة. وتتضمن جهات الوساطة تلك البنوك التي تجمع الأموال في أسواق رأس المال وقد تتدخل في مختلف المراحل التي تمر بها المشروعات الصغيرة والمتوسطة (الشكل البياني ١٢).^١ ففي المراحل الأولى عندما تحقق الشركات إيرادات بسيطة وتنطوي معلوماتها على تباينات عديدة، تكون فرصها في الوصول إلى معظم مصادر التمويل الرسمي محدودة، ويعتمد أصحاب المشروعات على مدخراتهم الخاصة أو رأس المال الأولي. ويمكن للشركات المنشأة حديثا ذات المخاطر المرتفعة التي تتمتع بالإمكانات اللازمة للنمو أن تجذب رأس المال المخاطر والصناديق المتخصصة (مثل حصص الملكية الخاصة). وعندما تنمو المشروعات الصغيرة والمتوسطة بمرور الوقت ويصبح لها سجل أداء، قد تصبح مصادر الائتمان، كالقروض المصرفية أو الإقراض القائم على الأصول، أكثر توافرا، كما يمكن أن يساعد توريق القروض على تعبئة مصادر تمويل جديدة. وأخيرا، يمكن للمشروعات الصغيرة والمتوسطة المتطورة أن تصدر سندات وأسهم من خلال الأسواق غير الرسمية أو أسواق الصرف.

ويمثل ضعف تعبئة المدخرات من خلال النظام المالي الرسمي أحد المعوقات أمام تنمية سوق رأس المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (الشكل البياني ١٣). إذ تعد معدلات ادخار الأسر في النظام المالي الرسمي منخفضة قياسا بالمعايير الدولية (الشكل البياني

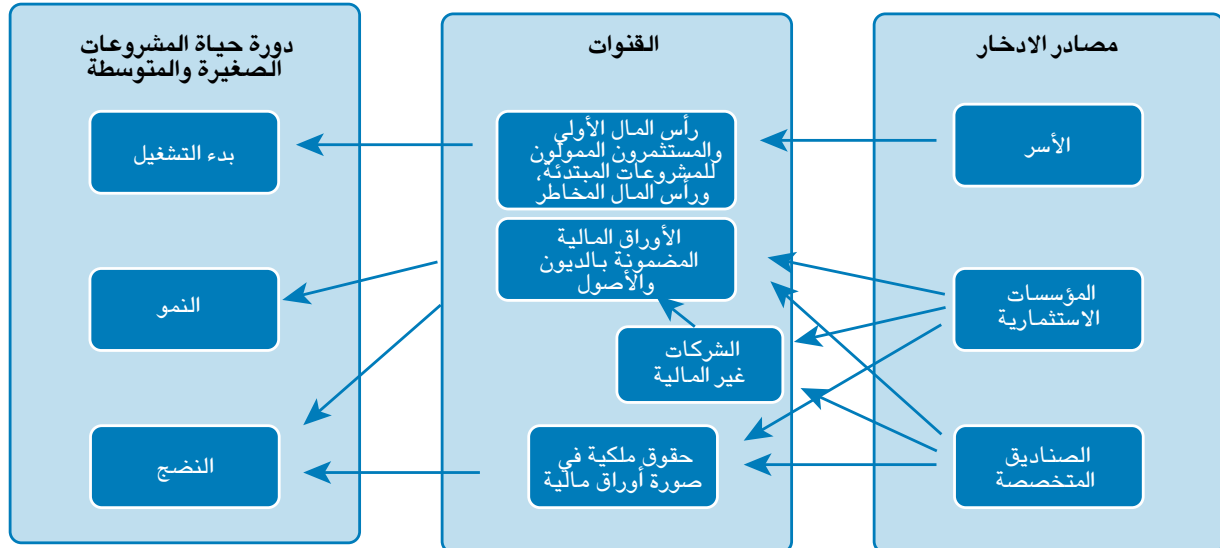
^١ راجع IOSCO (2015) وOECD (2015).

الشكل البياني ١٢: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة – أهم المصادر



المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١٣: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وأسواق رأس المال



المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

١٤). كذلك فإن حجم المؤسسات الاستثمارية، بما في ذلك صناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق معاشات التقاعد، محدود نسبياً، بالرغم من أن بعض بلدان المنطقة (لا سيما البلدان المصدرة للنفط) تستثمر مبالغ طائلة من المدخرات المحلية في صناديق الثروة السيادية. ويعد رأس المال المخاطر متاح محدوداً أيضاً (راجع IMF 2017d).

ويعد عدم التطور الكافي للأسواق الرأسمالية الأوسع نطاقاً عقبة أمام تطور سوق رأس المال للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى. فمقارنة بالمناطق الأخرى، تعد أسواق رأس المال في المنطقة، بما في ذلك أسواق الائتمان والأسهم، محدودة. ويقتصر إصدار السندات في الجزء الأكبر منه على الحكومات والشركات الكبيرة.

ويتعين وجود نظام اقتصادي شامل وكامل لدعم تنمية مختلف شرائح وأدوات سوق رأس المال التي تلبى احتياجات المشروعات الصغيرة والمتوسطة.^٢ وتتضمن متطلبات هذا النظام توافر الأسس اللازمة مثل كفاءة أطر السياسة الاقتصادية الكلية واستقرار الاقتصاد الكلي وكذلك كما أشرنا أنفاً وجود قاعدة كبيرة ومتنوعة من المستثمرين وتطور تدريجي في أسواق رأس المال الأوسع نطاقاً. فضلاً عن ذلك، يتعين أيضاً تحقيق مجموعة من الشروط المؤسسية، بما في ذلك البنية التحتية المالية، والأطر القانونية، والأطر التنظيمية والإشرافية الملائمة لاحتياجات المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويعرض الجدول ١ قائمة بأهم القضايا المؤسسية، وأمثلة على التجارب القطرية الناجحة (بما في ذلك في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى). ويعرض الإطار الثالث مثلاً قطرياً يوضح دور الأوراق المالية المضمونة بأصول في تعميق أسواق الائتمان وزيادة القدرة على إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بما في ذلك من خلال جذب مجموعة أكبر من المستثمرين للاستثمار في هذه الأصول. ويعرض الإطار الرابع نموذجاً لتطبيق سياسات ناجحة ومرونة تنظيمية بغرض تيسير وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى أسواق الأسهم من خلال الطرح الخاص في الأسواق غير الرسمية أو أسواق الصرف المنظمة.

التكنولوجيا المالية

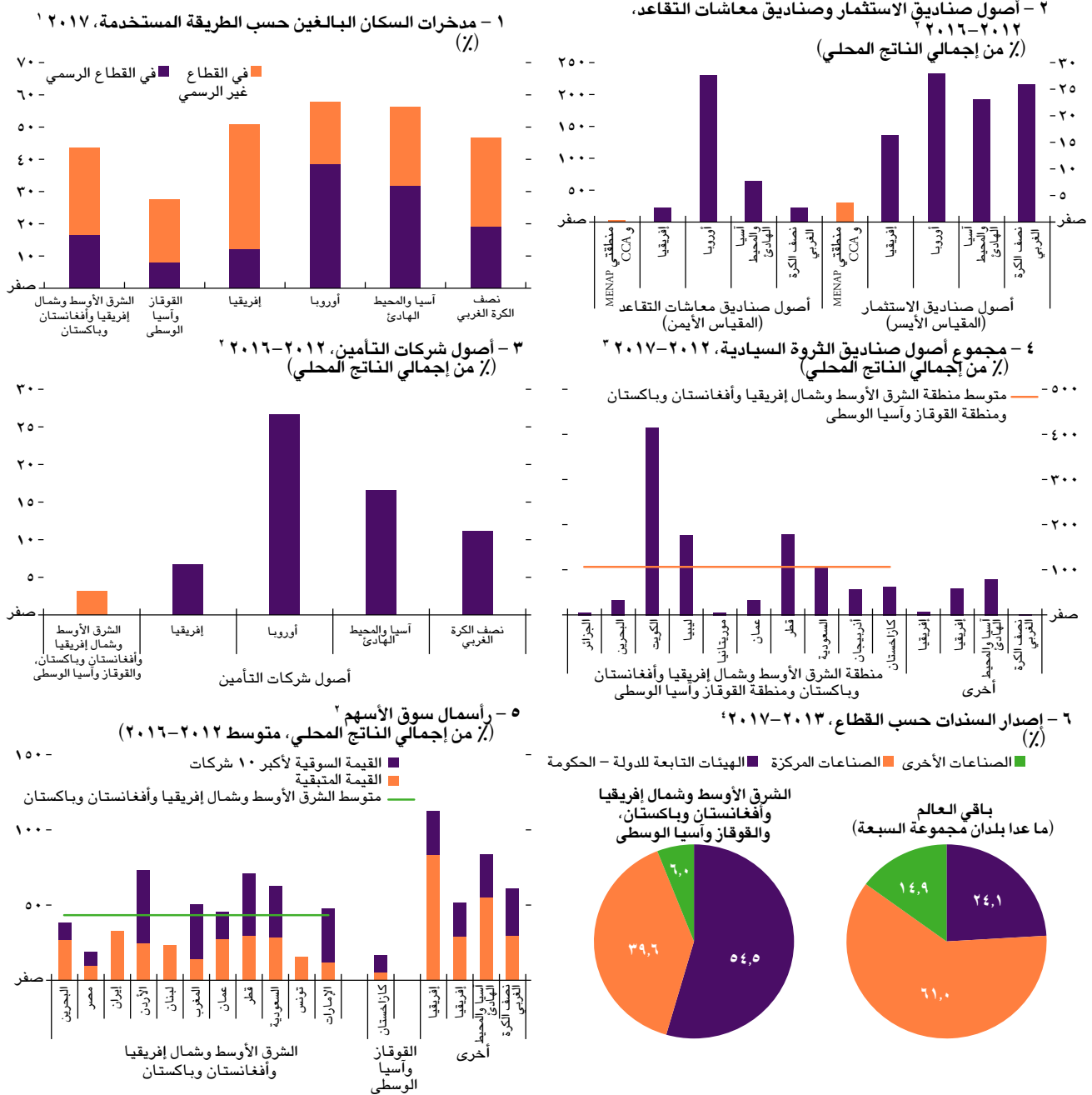
تسهم التكنولوجيا المالية في تغيير طرق تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتلقى اهتماماً متزايداً من صناعات السياسات.^٣ وتتضح من التطورات التي شهدتها السنوات الأخيرة إمكانية استخدام التكنولوجيا المالية كمصدر بديل للتمويل. ففي المملكة المتحدة على سبيل المثال، شكلت أربعة بنوك ٨٠٪ من إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة قبل الأزمة المالية العالمية، وتراجع عرض الائتمان المصرفي المتاح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تراجعاً حاداً خلال الأزمة. ونتيجة لذلك، ألزمت السلطات البنوك التي رفضت تقديم الائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بإحالة المشروعات إلى جهات إقراض بديلة، مما أدى إلى نمو سريع في الإقراض بين النظراء، من أقل من ١٪ من القروض الجديدة المقدمة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في عام ٢٠١٤ إلى أكثر من ٣٪ بحلول عام ٢٠١٧. ومن

^٢ راجع World Bank, IMF and OECD (2015) و World Bank (2018).

^٣ يعرف مجلس الاستقرار المالي التكنولوجيا المالية على النحو التالي: «ابتكارات مالية تدعمها التكنولوجيا يمكن أن تنشأ عنها نماذج عمل وتطبيقات وعمليات ومنتجات جديدة لها تأثير ملموس على الأسواق المالية والمؤسسات المالية وتوفير الخدمات المالية» (راجع FSB, 2017). راجع أيضاً دراسة Mills and McCarthy (2017).

الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في منطقة MENAP ومنطقة CCA

الشكل البياني ١٤: الأسواق الرأسمالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان والقوقاز وآسيا الوسطى



الجدول ١: النظام الاقتصادي لأسواق رأس مال المشروعات الصغيرة والمتوسطة – السياسات والممارسات الدولية

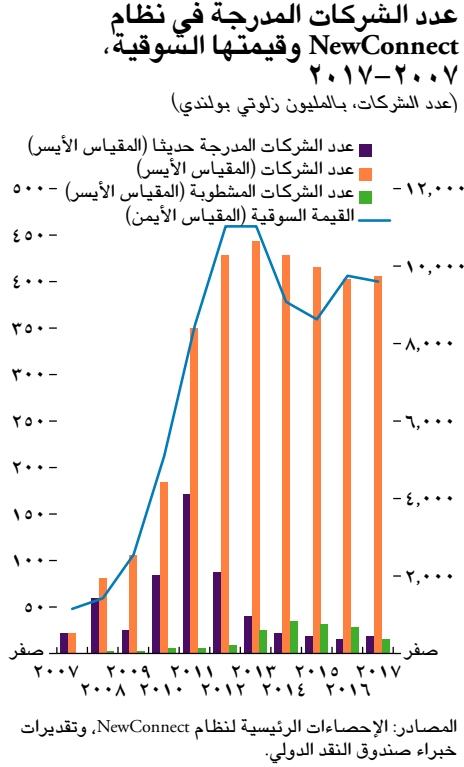
حالات من العالم والشرق الأوسط وآسيا الوسطى	السياسات	الأدوات
<ul style="list-style-type: none"> • الولايات المتحدة: البلد الرائد عالمياً في استثمارات رأس المال المخاطر • كوريا: الشركة الكورية لاستثمارات رأس المال المخاطر (شركة حكومية) • مجلس التعاون الخليجي: رأس المال المخاطر الأردن ولبنان: الضمانات العامة • كازاخستان: الإصلاح التنظيمي 	<ul style="list-style-type: none"> • الإطار القانوني والتنظيمي ◦ حاضنات ومسرعات الأعمال ◦ المنهج التجريبي • الحوافز الضريبية، والضمانات العامة • تبادل المعلومات 	<p>رأس المال الأولي – المستثمرون الداعمون للشركات المبتدئة – رأس المال المخاطر – حصص الملكية الخاصة</p>
<ul style="list-style-type: none"> • ألمانيا وإيطاليا وتركيا: السندات المغطاة الصادرة عن المشروعات الصغيرة والمتوسطة • بيرو: صندوق السندات مرتفعة العائد التابع لشركة اتش أم سي كابيتال، ويتم طرح السندات من خلال سوق الأوراق المالية البديلة • بيرو: صندوق استثمار المشروعات الصغيرة والمتوسطة التابع لشركة كومباس – توريق • المديونيات المستحقة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة • الصين: الأوراق المالية المضمونة بالأصول الصادرة عن شركة علي بابا (الإطار ٣) 	<ul style="list-style-type: none"> • الأطر التنظيمية: ◦ إصدار الأوراق المالية (القطاع الخاص، أو السوق غير الرسمية، أو أسواق الصرف) ◦ تقديم القروض والتوحيد ونقل المخاطر (التخفيف من مخاطر رأس المال) • وكالات التقييم • الضمانات الجزئية وغيرها من أساليب تعزيز الائتمان • خدمات التكنولوجيا المالية (مراقبة المحافظ) 	<p>الأوراق المالية المضمونة بالديون والأصول</p>
<ul style="list-style-type: none"> • المملكة المتحدة: سوق حصص ملكية المشروعات الصغيرة والمتوسطة (سوق الاستثمارات البديلة) • الصين: بورصة الأسهم والتسعيرات الوطنية • بولندا: نظام NewConnect (الإطار ٤) 	<ul style="list-style-type: none"> • تكلفة أقل ومتطلبات تنظيمية ملائمة للإصدار من خلال المنصات الخاصة بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة • حوكمة المشروعات الصغيرة والمتوسطة (معايير المحاسبة والتدقيق) • التوعية المالية 	<p>حصص الملكية</p>
<ul style="list-style-type: none"> • مصر: بورصة النبل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة • البحرين: سوق الاستثمار • باكستان: البورصة/مجلس المشروعات الصغيرة والمتوسطة 		

المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

الإطار ٣: شركة علي بابا في الصين – إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة والأوراق المالية المضمونة بالأصول

تعكف شركة علي بابا الصينية التي تمارس نشاطها عبر شبكة الإنترنت على توريق محفظة قروضها استناداً إلى خبرتها الطويلة في إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة وبياناته الحصرية ذات الصلة. وقد قدمت مجموعة علي بابا منذ نشأتها في عام ١٩٩٩ مجموعة من الخدمات للمشروعات الصغيرة والمتوسطة عبر الإنترنت لمساعدتها على المنافسة والنمو. ويعد الإقراض إحدى هذه الخدمات، ونشأت عنه محفظة قروض تتجاوز قيمتها ٢٠٠ مليار رينمنبي وتشمل أكثر من ٨٠٠ ألف مشروع صغير ومتوسط (راجع 2014 IOSCO). وقد حققت منصة الإقراض تلك نجاحاً أتاح للشركة إنشاء قاعدة بيانات كبيرة لمراقبة الأداء الائتماني للمقترضين الحاليين وكذلك مراقبة المقترضين المحتملين بفعالية أكبر. وأدى ذلك بدوره إلى تراجع كبير في تكلفة تقديم القروض ومراقبة المحفظة، وأتاح لشركة علي بابا دمج هذه القروض في صورة أوراق مالية مضمونة بأصول وبيع أوراق مالية من الدرجة الأولى لمجموعة كبيرة من المستثمرين في بورصة شنزن. وفي عام ٢٠١٥، توسعت مجموعة علي بابا في استخدام هذه التكنولوجيا، وشاركت في إنشاء بنك MYbank، وهو بنك متخصص في إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة يمارس نشاطه عبر الإنترنت، وبلغت القروض المقدمة منه إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة ٤٤١,٣ مليار رينمنبي بحلول عام ٢٠١٧ (راجع 2018 Reuters).

الإطار ٤: نظام NewConnect في بولندا — بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة



نظام NewConnect هو نظام متاجرة بديل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في بورصة وارسو. وتعزى حوالي نصف القيمة المضافة التي يحققها الاقتصاد البولندي إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة (راجع PARP 2014)، لذلك تم إيلاء أولوية لتطوير خيارات التمويل طويل الأجل المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، لا سيما بعدما أدى خفض القروض المصرفية التمويلية عقب الأزمة المالية العالمية إلى الحد من بعض هذه الخيارات. وقد تم إنشاء نظام NewConnect في عام ٢٠٠٧ كنظام متاجرة بديل في بورصة وارسو، ويهدف إلى تيسير إصدار أسهم المشروعات الصغيرة والمتوسطة (راجع World Bank 2015). ويسهم هذا النظام في الحد من متطلبات وتكلفة المشاركة في سوق الأسهم، ويتضمن آلية للطرح الخاص تستخدمها معظم الشركات المصدرة. ويساعد وجود مستشارين معتمدين يعملون تحت إشراف بورصة وارسو في ضمان امتثال الشركات المصدرة للقواعد التنظيمية والحد من تباين المعلومات المتاحة للمستثمرين. وقد شهد عدد الشركات المدرجة وقيمتها السوقية نموا مطردا حتى عام ٢٠١٢ ولكنه توقف منذ ذلك الحين، وفي نهاية عام ٢٠١٧ تم شطب عدد من الشركات المدرجة في النظام وتحول ربعها على الأقل إلى السوق الرئيسية.

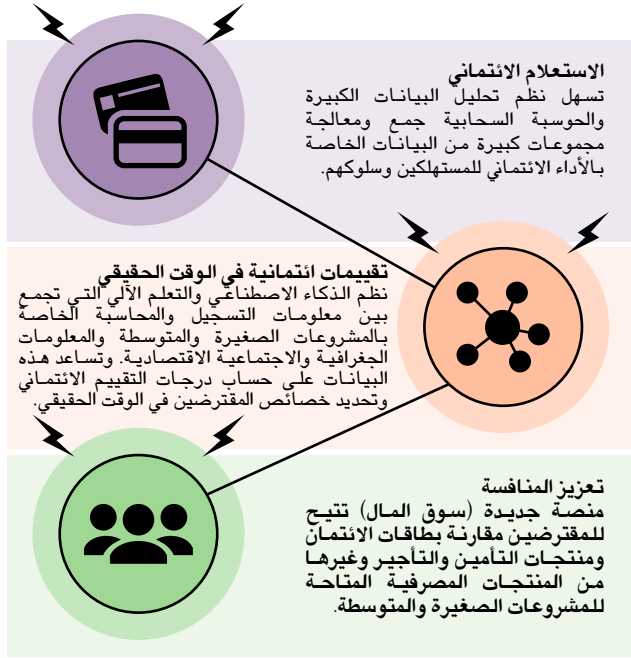
شأن الابتكارات التكنولوجية المالية دعم تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بما في ذلك توفير الائتمان ورأس المال المساهم، من خلال تيسير عرض الائتمان المصرفي وإتاحة قنوات إقراض جديدة.^٤

تعزيز قنوات التمويل التقليدية المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

يمكن استخدام التكنولوجيات الجديدة في الحد من عدد من القيود المشار إليها آنفا التي تعوق الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وكما أشرنا آنفا، فإن هذه القيود، لا سيما في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى، تتضمن عدم توافر المعلومات الائتمانية، ومحدودية المنافسة، والتكلفة المرتفعة نسبيا لتلبية الاحتياجات التمويلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بوجه أعم.

^٤ راجع (2018a) IMF.

الشكل البياني ١٥: تعزيز قنوات التمويل التقليدية المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

ويعد الاستعلام الائتماني من المجالات التي تدعم التكنولوجيا المالية من خلالها تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (الشكل البياني ١٥). فالتكنولوجيات الجديدة، مثل تحليل البيانات الكبيرة والحوسبة السحابية، تسهل جمع ومعالجة مجموعات كبيرة من البيانات الخاصة بالأداء الائتماني للمستهلكين وسلوكهم (من وسائل التواصل الاجتماعي والمعلومات السيكومترية وإيصالات مشتريات التجزئة على سبيل المثال). وبالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، يمكن أن يعتمد التحليل الائتماني على نظم الذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي التي تجمع بين معلومات التسجيل والمحاسبة الخاصة بالمشروعات الصغيرة

والمتوسطة والمعلومات الجغرافية والاجتماعية الاقتصادية. وتساعد هذه البيانات على حساب درجات تقييم الائتماني وتحديد خصائص المقترضين في الوقت الحقيقي، ويعتمد عليها بالتالي في تعزيز إدارة مخاطر الائتمان^٥. وبالمثل، من شأن تقنية البلوك تشين تحسين إدارة المعلومات ذات الصلة بسجلات الضمانات والملكية، وضمان الأمن والخصوصية والشفافية في المنصات اللامركزية ذات المصدر المفتوح.

ويمكن أن يكون للتكنولوجيا المالية أيضا دور كبير في تعزيز المنافسة بين مقدمي الخدمات المالية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ففي الإمارات العربية المتحدة، تتيح منصة جديدة للمقترضين (سوق المال) مقارنة بطاقات الائتمان ومنتجات التأمين والتأجير وغيرها من المنتجات المصرفية المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ومن المجالات الواعدة الأخرى إنشاء منصات الصيرفة المفتوحة التي تتيح لمقدمي الخدمات الاطلاع على بيانات عملاء البنوك بناء على موافقتهم بغرض تقديم منتجات ملائمة لهم. وفي المملكة المتحدة،

^٥ تُستخدم أساليب التقييم الائتماني المستندة إلى التكنولوجيا المالية في نشاط الإقراض القائم على بيانات الهاتف المحمول في إفريقيا (Zoona)، وبرامج الإقراض بين النظراء التي تمول المشروعات الصغيرة والمتوسطة في جنوب إفريقيا (Rainfin)، والقروض المقدمة من شركات التجارة الإلكترونية في الصين (Credit Zhima). ويستخدم تطبيق ShoBadge تكنولوجيا البلوك تشين للتحقق من هوية الشركات، وهو نظام اقتصادي الغرض منه إدارة بيانات المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

الشكل البياني ١٦: أنواع التكنولوجيات المالية المستخدمة في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة

 <p>التمويل الجماعي عبر الإنترنت القائم على التبرعات/ المكافآت</p> <p>منصة إلكترونية تتيح للأفراد أو للمؤسسات الاستثمارية تقديم أموال مقابل مكافآت غير نقدية/ منتجات/ دوافع إنسانية</p> <p>أمثلة: Kickstarter (الولايات المتحدة الأمريكية)، Zoomaal (لبنان)</p>	 <p>التمويل الجماعي عبر الإنترنت من خلال شراء حصص الملكية</p> <p>منصة إلكترونية تتيح للأفراد أو المؤسسات الاستثمارية شراء حصص الملكية التي تصدرها الشركات</p> <p>أمثلة: Crowdfinance (المملكة المتحدة)، Eureeca (الإمارات العربية المتحدة)</p>	 <p>الإقراض بين النظراء/ إقراض الأنشطة التجارية من خلال الأسواق</p> <p>منصة إلكترونية الغرض منها جمع مساهمات من المستثمرين لتقديم قروض إلى الأنشطة التجارية</p> <p>أمثلة: Lending Club (الولايات المتحدة الأمريكية)، Beehive (الولايات المتحدة الأمريكية)</p>
 <p>التمويل من خلال التجار وشركات التجارة الإلكترونية</p> <p>منصة إلكترونية لا يمثل الإقراض أحد أنشطتها الأساسية، ولكن تتوافر لديها الكثير من المعلومات حول قاعدة عملائها والتي قد يمكنها استخدامها في تقديم منتجات ائتمانية</p> <p>أمثلة: أمازون (الولايات المتحدة الأمريكية)، Alipay Financial (الصين)</p>	 <p>الإقراض على أساس الفواتير</p> <p>منصة إلكترونية تتيح سيولة للشركات في صورة مدفوعات (مخصومة) مقابل الفواتير المستحقة من العملاء</p> <p>أمثلة: BlueVine (الولايات المتحدة الأمريكية)، MarketInvoice (المملكة المتحدة)</p>	 <p>إقراض الشركات من الميزانية العمومية</p> <p>منصة إلكترونية تقدم قروضا من ميزانيتها العمومية إلى الشركات مباشرة</p> <p>أمثلة: OnDeck (الولايات المتحدة الأمريكية)، Can Capital (الولايات المتحدة الأمريكية)</p>

المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

تم إلزام البنوك التسعة الكبرى بإطلاع أطراف خارجية على بيانات المشروعات الصغيرة والمتوسطة للمساعدة في تعزيز قنوات الإقراض البديلة.^٦

فتح قنوات جديدة لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة

تتيح التكنولوجيا المالية توفير بدائل لقنوات الإقراض (المصرفي) التقليدي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وقد ظهرت منصات إلكترونية جديدة ساهمت في زيادة التمويل الجماعي عبر الإنترنت، والإقراض بين النظراء، والقنوات الأخرى (الشكل البياني ١٦).

التكنولوجيا التنظيمية

يمكن أن تساعد التكنولوجيا الجديدة في الحد من تكلفة الامتثال التنظيمي التي تعد أحد أهم المعوقات أمام توفير الائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويتعين على بنوك عديدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى إخضاع الحسابات الجديدة لإجراءات العناية الواجبة الخاصة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، مما يزيد من تكلفة إدارة حسابات المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ومن شأن حلول التكنولوجيا المالية التي تقدمها شركات مثل شركة Suede

^٦ راجع U.K. Government, *SME finance: help to match SMEs rejected for finance with alternative lenders*, 2014

وشركة BearingPoint (Abacus) الحد من تكلفة الامتثال تلك وغيرها من خلال دمج المتطلبات التنظيمية في مجموعة من بروتوكولات تكنولوجيا المعلومات والسماح بمراقبة الامتثال في الوقت الحقيقي.^٧ كذلك يمكن زيادة كفاءة إجراءات اعرف عميلك ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب من خلال تحليل بيانات المعاملات الرقمية بين العملاء وشركائهم وتسجيل العقود في دفاتر الحسابات الرقمية الموزعة (شركة Trulioo).

التكنولوجيا المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى^٨

تعد التكنولوجيا المالية من المجالات الوليدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى، ولكنها تطور بوتيرة سريعة في السنوات الأخيرة. ولا تزال الاستثمارات في هذا المجال منخفضة في المنطقتين مقارنة بالمستويات العالمية، ولكنها تتزايد سريعاً في بعض البلدان. فثلاثة أرباع الشركات المبتدئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان تقع في الإمارات العربية المتحدة ولبنان والأردن ومصر، كما أنشأت هذه البلدان عدداً من مسرعات التكنولوجيا المالية الكبيرة.^٩ وفي منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، تطورت التكنولوجيا المالية بالدرجة الأكبر في كازاخستان. وانصب التركيز الأساسي لشركات التكنولوجيا المالية في المنطقتين على حلول المدفوعات، والإقراض من خلال السوق، والتمويل الجماعي عبر الإنترنت، بما في ذلك تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

وتوجد مجموعة من العوامل الحكومية والقطرية التي كان لها دور في نمو التكنولوجيا المالية. فإلى جانب توافر رأس المال الخاص، تطورت التكنولوجيا المالية بدعم من تدابير حكومية مختلفة بدءاً من تقديم الدعم التمويلي وانتهاءً بوضع إطار تنظيمي وقانوني جاذب لمسرعات وحاضنات الأعمال والمستثمرين الأجانب (الإمارات العربية المتحدة وكازاخستان). كذلك أدى عدم الثقة في النظم المصرفية التقليدية في بعض البلدان إلى تطور حلول المدفوعات عبر الهاتف المحمول (مثل أفغانستان والصومال وطاجيكستان).

وسوف تستفيد منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى من زيادة حجم قطاع التكنولوجيا المالية وتحسين القواعد المنظمة له. وتتسم المنطقتان بارتفاع نسبة الشباب والمهاجرين ضمن السكان، والاستخدام المتزايد لحلول التجارة الرقمية، وقطاع غير رسمي كبير، والحاجة الكبيرة إلى التنوع الاقتصادي والمالي. وفي هذا السياق، يمكن للتكنولوجيا المالية دعم تعزيز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومجموعات السكان التي لا تتعامل مع الجهاز المصرفي. غير أن جزءاً كبيراً من طلب المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل باستخدام حلول التكنولوجيا المالية لم تتم تلبيته بعد، وتتضمن القيود التي أشارت إليها الشركات في هذا الصدد: صعوبة تعيين ذوي المهارات والاحتفاظ بهم، ومحدودية رأس المال الخاص، وتدني الوعي المالي. ويمكن المساعدة في تعزيز الابتكار والشمول المالي في المنطقتين من خلال وضع أطر قانونية وتنظيمية لمعالجة هذه القيود مع الحفاظ في الوقت نفسه على الاستقرار المالي وحماية المستهلك.

^٧ راجع (Toronto Center (2017).

^٨ راجع دراسة (Lukonga (2018).

^٩ تتضمن الشركات المبتدئة في هذا المجال شركة PayTabs في البحرين، وشركة ProgressSoft وشركة eFAWATEERcom في الأردن اللتين تقدمان حلول المدفوعات الرقمية للبنوك والمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتتوفر خدمات التمويل الجماعي عبر الإنترنت والإقراض بين النظراء في المنطقة من خلال شركة Beehive وشركة Eureeca في الإمارات العربية المتحدة، وشركة Zoomaal في لبنان، وشركة Liwwa في الأردن.

المخاطر ومبادرات السياسات

تنشأ مخاطر جديدة عن التكنولوجيا المالية في سياق الأنشطة الائتمانية.^{١٠} فالمنصات الإلكترونية عبر الإنترنت تجمع كميات كبيرة من البيانات، مما يشكل خطراً على خصوصية البيانات والأمن الإلكتروني. وتزايدت المخاوف بشأن حماية المستهلك والأنشطة الاحتياالية في ظل الخسائر الكبيرة التي واجهها بعض المستثمرين بالفعل. كذلك فإن صلابة التكنولوجيات لدى شركات الإقراض التي تستخدم التكنولوجيا المالية لم تختبر بعد على مدار دورة اقتصادية كاملة، كما يعتمد العديد من منصات الإقراض على التمويل قصير الأجل، مما قد يزيد من النزعة الدورية في نشاط مؤسسات الائتمان التي تستخدم حلول التكنولوجيا المالية خلال فترات عجز السيولة.

ولا يوجد نهج موحد لتنظيم مجال التكنولوجيا المالية، بما في ذلك لدعم تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ولكن توجد جهود جارية في الوقت الحالي لدعم التنسيق عبر الحدود. وتتباين الاستجابات التنظيمية ما بين استخدام نفس المعايير المطبقة على المؤسسات المالية الأخرى وتطبيق قواعد تنظيمية خاصة بالقطاع، ولكن لم يتم اعتماد إطار تنظيمي خاص حتى الآن في العديد من البلدان. وتم إنشاء حاضنات في بعض البلدان (سنغافورة والإمارات العربية المتحدة والمملكة المتحدة وغيرها) — مثل المختبرات التنظيمية ومراكز الابتكار ومسرعات الأعمال — حيث تستطيع شركات التكنولوجيا المالية اختبار نماذجها على نطاق محدود.^{١١} والعديد من هذه التجارب لا تزال حديثة العهد وقيد التنفيذ. وفي المملكة المتحدة، تم إنشاء شبكة الابتكارات المالية العالمية بمبادرة من هيئة الرقابة المالية استهدفت إنشاء مختبر عالمي للتشجيع على تنسيق القواعد التنظيمية ودعم تطبيق التكنولوجيات الجديدة عبر الحدود.^{١٢}

ويستلزم إنشاء النظم الاقتصادية للتكنولوجيا المالية توافر عدد من الشروط على مستوى السياسات والمؤسسات (الشكل البياني ١٧). وستساعد المبادرات المشار إليها هنا في تحديد أفضل الممارسات، بما في ذلك بالنسبة للبنية التحتية والأطر القانونية والبيئة التنظيمية والسياسات الأخرى. فعلى سبيل المثال، قد يكون من الأفضل تنظيم فئات الخدمات المالية المقدمة بدلاً من تنظيم أنواع الكيانات التي تقدم خدمات التكنولوجيا المالية لضمان التغطية الشاملة لجميع المشاركين ومعاملة تنظيمية متكافئة للجميع.^{١٣} وقد نجحت بعض البلدان في إنشاء شركات تكنولوجيا مالية تقدم خدمات التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (الإطار ٥).

^{١٠} راجع (2017) FSB و(2018) BIS للاطلاع على مناقشة شاملة عن الائتمان القائم على حلول التكنولوجيا المالية والمخاطر الناتجة عنه.
^{١١} على سبيل المثال، تعمل المنطقة المالية الحرة التابعة لسوق أبوظبي العالمي بالإمارات العربية المتحدة مع الشركات المبتدئة لمدة عامين بترخيص محدود قبل أن تستطيع هذه الشركات التقدم بطلب للحصول على ترخيص كامل.
^{١٢} اعتباراً من أغسطس ٢٠١٨، أصبحت شبكة الابتكارات المالية العالمية تتضمن ١٢ جهازاً تنظيمياً على مستوى العالم، بما في ذلك سوق أبوظبي العالمي، ومصرف البحرين المركزي، وسلطة دبي للخدمات المالية.
^{١٣} راجع (2017b) IMF.

الشكل البياني ١٧: النظام الاقتصادي للتكنولوجيا المالية



المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

الإطار ٥: مركز دبي المالي العالمي وتنمية قطاع التكنولوجيا المالية

تقود سلطة دبي للخدمات المالية، بوصفها هيئة التنظيم المالي للمنطقة الاقتصادية الخاصة «مركز دبي المالي العالمي»، الجهود الهادفة إلى تطوير وتنظيم قطاع التكنولوجيا المالية في المنطقة. وكان مركز دبي المالي العالمي قد أنشأ مسرع التكنولوجيا المالية «فينتك هايف» في عام ٢٠١٧، وأطلقت سلطة الخدمات المالية ترخيص اختبار الابتكارات للسماح لشركات التكنولوجيا المالية المبتدئة بتطوير واختبار منتجاتها في بيئة تنظيمية ملائمة. وبعض المشاركين في «فينتك هايف» يحصلون بالفعل على التراخيص من سلطة الخدمات المالية.

وتعكف سلطة دبي للخدمات المالية على وضع القواعد التنظيمية، مثل قواعد التمويل الجماعي عبر الإنترنت، استناداً إلى المشاورات مع الأسواق المفتوحة. وفي عام ٢٠١٨، انضمت سلطة دبي للخدمات المالية إلى مبادرة الشبكة العالمية للابتكارات المالية. ونتيجة لهذه الجهود، تتخذ مجموعة من شركات التكنولوجيا المالية المتخصصة في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة من مركز دبي المالي العالمي مقراً لها، مثل شركة Eureeca (التمويل من خلال حصص الملكية) وشركة Beehive (منصة للتمويل الجماعي عبر الإنترنت).

استراتيجيات السياسات — إطلاق العنان للشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

يأتي الشمول المالي في مقدمة جدول أعمال السياسات في عدد متزايد من البلدان. وفي ضوء التجارب الدولية في الآونة الأخيرة والتحليلات الواردة في هذه الدراسة، يمكن تحديد أهم عناصر استراتيجيات الإصلاح التي من شأنها مساعدة المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الوصول إلى التمويل على نحو فعال وآمن ومستمر بدرجة أكبر مقارنة بمناهج السياسات الجزئية. ومن شأن هذه المناهج الشاملة أيضا التشجيع على مزيد من الشفافية بشأن المشروعات الصغيرة والمتوسطة والحد من عدد المشروعات العاملة في القطاع غير الرسمي، مما ستترتب عليه منافع اقتصادية أوسع نطاقا.

المبادرات الحالية على مستوى السياسات

التدخل المباشر

اعتمدت البلدان غالبا على التدخل الحكومي المباشر لتعزيز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، بما في ذلك في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. وتفاوتت هذه الممارسات ما بين الإقراض الموجه إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة من جانب البنوك المملوكة للدولة وضمان القروض المقدمة إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتنظيم أسعار الفائدة المفروضة على هذه القروض.

وقد اضطلعت البنوك المملوكة للدولة المكلفة بدعم الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بدور كبير، ولكن ينبغي إخضاعها لرقابة قوية. ويمكن للبنوك المملوكة للدولة تعزيز فرص الحصول على الائتمان والاضطلاع بدور مضاد للاتجاهات الدورية في أوقات الضغوط. غير أن هذه البنوك عادة ما تتسم بكفاءة قليلة، ومخاطر تركيز، ودرجة كبيرة من الترابط فيما بينها، وضعف الحوكمة وجودة الأصول، والتساهل التنظيمي، كما أن القروض التي تقدمها عادة ما تكون موجهة سياسيا. لذلك فإن نجاحها يتوقف في الأساس على تطبيق نفس القواعد التنظيمية والرقابية السارية على البنوك الخاصة وضمان عدم مزاحمتها للائتمان الخاص.

وقد اتسع نطاق برامج ضمان القروض منذ الأزمة المالية العالمية، ووضع البنك الدولي مجموعة من المبادئ للاسترشاد بها في تصميم هذه البرامج^١ وتوجد بعض الشواهد على أن برامج ضمان الائتمان تسهم في تعزيز الشمول المالي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية وتمكين وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى الائتمان حتى في فترات التحديات^٢. غير أن هذه البرامج قد تنشأ عنها تكلفة أيضا عندما تؤثر سلبا على الانضباط في قطاع الائتمان أو تؤدي إلى مزاحمة القروض غير المضمونة. كذلك فإن هذه البرامج قد لا تحقق دائما الغرض منها والمتمثل في توفير ائتمان إضافي أو قابل للاستمرار للمشروعات الصغيرة والمتوسطة^٣. وإحدى القضايا المهمة في هذا الشأن تتمثل في ضمان حفاظ هذه البرامج على الانضباط السوقي في توزيع الائتمان. لذلك ينبغي إنشاء هذه البرامج ككيانات مستقلة ذات أهداف محددة وموارد تمويلية كافية، وأن يكون لها هيكل حوكمة سليم، وأن تلتزم بممارسات إدارة مخاطر الائتمان السليمة، وأن تخضع لرقابة قوية. وأخيرا، ينبغي تقييم أداء برامج ضمان القروض، من حيث نطاق تغطيتها وما حققته من إضافة واستمرارية مالية، والإفصاح عنه للجمهور^٤.

وبالرغم من أن الحدود القصوى لأسعار الفائدة لا تزال تستخدم على نطاق واسع، فغالبا ما تكون لها آثار جانبية غير مقصودة. وتستخدم الحدود القصوى لأسعار الفائدة عادة في تخفيض التكلفة الكلية للائتمان وحماية المستهلكين من الإقراض الجائر. ولكنها تؤدي كذلك إلى آثار غير مقصودة ربما تؤثر بالسلب على الإنتاجية (مما يبرر الحاجة إلى النظر في إجراءات بديلة للحد من تكلفة الائتمان). فعلى سبيل المثال، تعرض دراسة Ferrari, Masetti, and Ren (2018) دراسات حالة تشير إلى أن الحدود القصوى لأسعار الفائدة غالبا ما تؤدي إلى تراجع عرض الائتمان ومعدلات الموافقة على القروض بالنسبة لصغار المقترضين ذوي المخاطر، وارتفاع رسوم وعمولات الإقراض، وتراجع شفافية الأسعار، وانخفاض عدد المؤسسات وتراجع كثافة الفروع، إلى جانب التأثير السلبي على ربحية البنوك.

استراتيجيات الشمول المالي

طبق عدد متزايد من البلدان استراتيجيات الشمول المالي في السنوات الأخيرة. وغالبا ما تكون هذه الاستراتيجيات جزءا من استراتيجيات التنمية المالية الأوسع نطاقا، وقد تشترك في تنفيذها مجموعة مختلفة من الهيئات الحكومية. ووفقا للمسح العالمي للشمول المالي وحماية المستهلك لعام ٢٠١٧ الصادر عن البنك الدولي، وضع ربع البلدان هذه الاستراتيجيات في السنوات الأخيرة، ويعكف ربع آخر على إعداد استراتيجيات جديدة. وقد وجد أن بعض استراتيجيات القطاع المالي الوطنية قد ساهمت مساهمة كبيرة عموما في تعزيز تعميق القطاع

^١ راجع دراسة (Harwood and Konidaris (2015).

^٢ راجع دراسة (Calice (2016) ودراسة (Chatzouz and others (2017). وتتضمن دراسة (OECD (2017) مسحا شاملا للدراسات التجريبية، وتوصلت إلى أن برامج ضمان القروض لها تأثير إضافي إيجابي على تمويل الشركات ومعدلات التوظيف، وإن كان تأثيرها على أداء الشركات مختلطا، إلى جانب تزايد مخاطر عدم السداد.

^٣ راجع دراسة (Abraham and Schmukler (2017).

^٤ يقيس نطاق التغطية قدرة برامج ضمان الائتمان على تلبية طلب المشروعات الصغيرة والمتوسطة على القروض المضمونة. ويجب قياس نطاق التغطية على أساس عدد الضمانات المصدرة ومجموع قيمة الضمانات القائمة على الأقل. ويقصد بالإضافة الإضافة المالية (الائتمان الإضافي المقدم) والإضافة الاقتصادية (الزيادة في مستوى التوظيف وحجم الاستثمار والنمو). ويصعب قياس الإضافة في الممارسة العملية. ويقصد بالاستمرارية المالية قدرة برامج ضمان الائتمان على الاحتفاظ بقاعدة رأسمالية كافية مقارنة بحجم التزاماتها.

المالي والشمول والاستقرار. وتشير التجارب إلى أن أهم عوامل النجاح تتضمن التنسيق الكافي بين الهيئات الحكومية، وقيام الهيئة الحكومية الرئيسية (البنك المركزي في معظم الحالات) بالتشاور مع القطاع الخاص، والإصلاحات التنظيمية اللازمة للتشجيع على تبادل المعلومات بشكل أكبر وإنفاذ العقود ووضع نظم الإعسار.^٥

وشهدت منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى تسارعا في معدلات تنفيذ استراتيجيات الشمول المالي في الآونة الأخيرة. ويوجد عدد قليل من بلدان المنطقتين التي أجابت على المسح الذي أجراه البنك الدولي في عام ٢٠١٧ كانت قد طبقت استراتيجيات شمول مالي في عام ٢٠١٥-٢٠١٦. ولكن في السنوات القليلة الماضية، بدأت بلدان عديدة في استخدام هذه الاستراتيجيات، كما أطلقت مبادرات مهمة بغرض تحسين الإطار التنظيمي الخاص بتوفير الخدمات المالية:^٦

- في عام ٢٠١٦، أطلقت جورجيا استراتيجية «جورجيا ٢٠٢٠»، وهي استراتيجية إنمائية تدعم النمو الشامل، بما في ذلك زيادة الخدمات المالية المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وأنشأت الحكومة سجلا ائتمانيا شاملا، وطورت المعايير المحاسبية وإجراءات الإعسار، ودعمت تطوير سوق رأس المال المحلية. وبالتوازي مع ذلك، نفذ البنك المركزي وغيره من مؤسسات القطاع العام والقطاع الخاص استراتيجية للتوعية المالية. وفي الآونة الأخيرة، أعلنت السلطات عن خطط لتيسير وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل من خلال برنامج لضمان القروض.
- قامت باكستان بجهود على مدار عدة سنوات بغرض تعزيز الشمول المالي، بما في ذلك مؤخرا كجزء من الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي ٢٠١٦-٢٠٢٠ التي يتمثل أحد أهدافها في الوصول بحجم القروض المقدمة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة كنسبة من القروض المصرفية الموجهة للقطاع الخاص إلى ١٥٪ بحلول عام ٢٠٢٠. وعلى سبيل المثال، تم وضع نظام لضمان القروض لصالح صغار المزارعين بدعم تمويلي من الحكومة، كما تم التوسع في أنشطة مكتب الاستعلام الائتماني الإلكتروني وتطويره، إلى جانب تعديل القواعد الاحترازية المنظمة لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتطبيق تكنولوجيا موحدة لدعم التوسع في توفير حسابات المعاملات الرقمية في المناطق الريفية.
- أصدر البنك المركزي الأردني في عام ٢٠١٧ الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي ٢٠١٨-٢٠٢٠ التي تهدف إلى تعزيز الشمول المالي، بما في ذلك بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومن خلال خدمات التمويل الأصغر والخدمات المالية الرقمية، وإلى تشجيع التوعية المالية وتعزيز حماية مستهلكي الخدمات المالية. وفي يناير ٢٠١٦، بدأ مكتب جديد للاستعلام الائتماني في جمع المعلومات الائتمانية، بما في ذلك عن المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وحتى الآن، قام المكتب بجمع بيانات تاريخية عن ثلاثة أعوام، لذلك من المفترض أن يتمكن قريبا من تقييم الجدارة الائتمانية للمقترضين من المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مما سيساعد في تسريع وتيرة إعداد تقييمات مخاطر الائتمان.

^٥ راجع دراسة (Melecky and Podpiera (2018). وفي ماليزيا على سبيل المثال، تم إنشاء هيئة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ذات صلاحيات تنسيق واسعة تمكنت من التواصل مع مختلف البلدان للتوافق بشأن أولويات السياسات.

^٦ راجع (OECD (2018).

^٧ راجع (IMF (2017e).

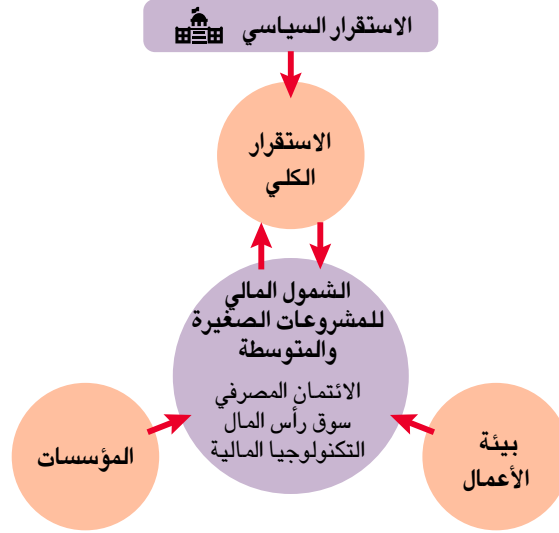
الحاجة إلى مناهج شاملة على مستوى السياسات

يعتمد الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على مجموعة معقدة ومتراطة من العوامل، مما يستلزم تطبيق استراتيجيات شاملة على مستوى السياسات. وتشير الأقسام السابقة في هذه الدراسة إلى ضرورة تحقق مجموعة كبيرة من المتطلبات لدعم تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بما في ذلك ملاءمة الأطر الاقتصادية الكلية وأطر السياسة المالية المطبقة، إلى جانب عدد من الشروط القانونية والتنظيمية الضرورية لتعزيز ثقافة ائتمان المشروعات الصغيرة والمتوسطة وممارسات إدارة المخاطر. لذلك ينبغي أن تكون جهود تشجيع الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على أساس آمن ومستمر جزءاً من استراتيجيات السياسات الشاملة المصممة حسب الظروف القطرية لكل بلد. وقد يكون من شأن هذه الاستراتيجيات أيضاً تشجيع زيادة الشفافية بشأن المشروعات الصغيرة والمتوسطة والحد من عدد المشروعات العاملة في القطاع غير الرسمي، مما يحقق منافع اقتصادية أوسع نطاقاً. وفي المقابل، فإن مناهج السياسات الجزئية، كالأستراتيجيات التي تركز على تقديم القروض والضمانات العامة المباشرة فقط، لا يترتب عليها على الأرجح أي منافع كبيرة أو دائمة.

ومن شأن الإطار المقترح في هذه الدراسة المساعدة في تصميم استراتيجيات إصلاح حسب ظروف كل بلد من أجل تعزيز وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل. وينبغي النظر إلى عناصره الأساسية التي يعرضها الشكل البياني ١٨ بإيجاز على أنها داعمة لبعضها البعض وليس مجرد عناصر متسلسلة. ومن الممكن تنفيذ عدد من الإصلاحات بالتوازي، لا سيما إذا كانت تعكس الأولويات الاستراتيجية المحددة على أساس مواطن قوة وضعف كل بلد في مختلف مجالات السياسات الأساسية. ويمكن الاستمرار في تحسين هذا الإطار للمساعدة في قياس التقدم المحرز وتحديد أولويات الإصلاح في فرادى البلدان. فعلى سبيل المثال، قد تتضمن المجالات التي تستلزم مزيداً من الجهود تأثير مختلف الهياكل الاقتصادية (مثل الاقتصادات المصدرة للسلع الأساسية مقابل الاقتصادات الزراعية أو الخدمية)، والمشروعات الصغيرة والمتوسطة العاملة في القطاع غير الرسمي، والتنسيق بين الهيئات (لأغراض اتساق السياسات وتجنب التداخيات غير المقصودة)، والممارسات الرقابية وأطر الإفلاس.

- تتضمن المتطلبات المالية الكلية والمؤسسية اللازمة لتعزيز وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى الائتمان المصرفي الحد من الحجم النسبي للقطاع العام (لتجنب مزاحمة ائتمان المشروعات الصغيرة والمتوسطة)، والاستقرار الاقتصادي الكلي، وسلامة وتنافسية

الشكل البياني ١٨: إطار الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



المصدر: المؤلفون.

الأجهزة المصرفية، وتنافسية الاقتصاد بوجه أعم، وقوة المؤسسات واستقرارها، بما في ذلك تراجع الفساد والمخاطر السياسية، وسلامة أطر تنظيم القطاع المالي والرقابة عليه مع توفير حوافز كافية للتشجيع على تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتوافر المعلومات الائتمانية، وقوة الأطر القانونية (الخاصة بحقوق الملكية وإنفاذ العقود وقبول الضمانات والإعسار على سبيل المثال).

• وتتضمن السياسات اللازمة لإطلاق قنوات إضافية بديلة لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة تطوير أدوات سوق رأس المال لتعبئة المدخرات واستخدامها في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (مباشرة أو من خلال الوسطاء الماليين)، وإنشاء قاعدة كبيرة ومتنوعة من المستثمرين وتطوير سوق رأس المال بوجه أعم، وكفاية أطر البنية التحتية المالية والأطر القانونية، ووجود أطر تنظيمية ورقابية داعمة للتطوير الآمن لأسواق رأس المال والحفاظ على نزاهتها وتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة باستخدام التكنولوجيا المالية.

ويمكن لهذا الإطار المساعدة أيضا في تنسيق الدعم المقدم من المنظمات الإقليمية والدولية لتعزيز الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (الإطار ٦). ويتمثل الشركاء الرئيسيون في بنوك التنمية متعددة الأطراف، والمنظمات الحكومية الدولية، ومؤسسات وضع المعايير، والكيانات الممثلة للقطاع الخاص. وفي حين أن بعض هذه المؤسسات تمويل مباشرة المشروعات الصغيرة والمتوسطة أو تدعم تمويلها، تساهم جميعها في تعميم الاستفادة من الدروس المستمدة من التجارب الدولية وتحديد أهم التحديات والأوليات المتصلة بالشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة عبر البلدان.

الإطار ٦: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة — أهم المنظمات الإقليمية والدولية

صندوق النقد العربي أطلق في عام ٢٠١٦ تسهيل المشروعات الصغيرة والمتوسطة بغرض تقديم المساعدة المالية والفنية. ويشترك في رعاية مبادرة الشمول المالي في المنطقة العربية التي تدعم تنفيذ استراتيجيات الشمول المالي في البلدان العربية.

بنك التنمية الآسيوي يقدم المساعدة الفنية والمالية لدعم تنمية قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة في بلدانه الأعضاء. وأطلق برنامجاً إقليمياً «برنامج إتاحة التمويل» يقدم التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في كازاخستان وأوزبكستان من خلال البنوك الشريكة.

البنك الأوروبي للإنشاء والتعمير يقدم المشورة والقروض إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال مبادرة الشركات التجارية الصغيرة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى، وعادة ما يكون ذلك من خلال شراكات مع مؤسسات مالية محلية، وأصبح عدد متزايد من القروض يتم تقديمه بالعملة المحلية.

بنك الاستثمار الأوروبي يعد من كبرى الجهات الممولة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال صندوق الاستثمار الأوروبي ومبادرة المشروعات الصغيرة والمتوسطة التابعين له، بما في ذلك في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.

مؤسسة التمويل الدولية تقدم خدمات استشارية لدعم جهات الوساطة المالية وتقديم التمويل بالأسهم والقروض والتمويل التحضيري للمؤسسات التي تقرض المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وقد خصصت المؤسسة موقعاً إلكترونياً عن تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة (<http://www.smefinanceforum.org>).

المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية تدعم تنمية سوق رأس المال، بما في ذلك لأغراض تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتنبتق عنها مجموعة عمل منذ عام ٢٠١٢ تختص بشؤون تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتضطلع بتحليل أسواق رأس المال وغيرها من مصادر تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

البنك الإسلامي للتنمية أطلق مؤخراً صندوق التحول الذي يقدم رأس المال الأولي للشركات الابتكارية المبتدئة. وأبرم شراكة أيضاً مع بنك التنمية الإفريقي للتعاون معاً في تمويل المشروعات، بما في ذلك المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويضطلع مجلس الخدمات المالية الإسلامية بنشر أفضل الممارسات ذات الصلة بتقديم القروض المتوافقة مع الشريعة الإسلامية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، بما في ذلك من خلال البنوك والتمويل الجماعي عبر الإنترنت.

الوكالة الدولية لضمان الاستثمار تقدم ضمانات معززة لجودة الائتمان لدعم صناديق حصص الملكية الخاصة وتنمية أسواق رأس المال. وييسر برنامج التمويل الصغير التابع لها تقديم القروض متوسطة الأجل وطويلة الأجل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

الإطار ٦: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة — أهم المنظمات الإقليمية والدولية (تتمة)

منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي تدعم تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال شبكة منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي لتمويل المشروعات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من خلال توفير منصة مشتركة لأصحاب المشروعات والممولين والباحثين والجهات التنظيمية. وتنشر المنظمة مراجعات قطرية بصفة منتظمة عن أوضاع ريادة المشروعات وتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

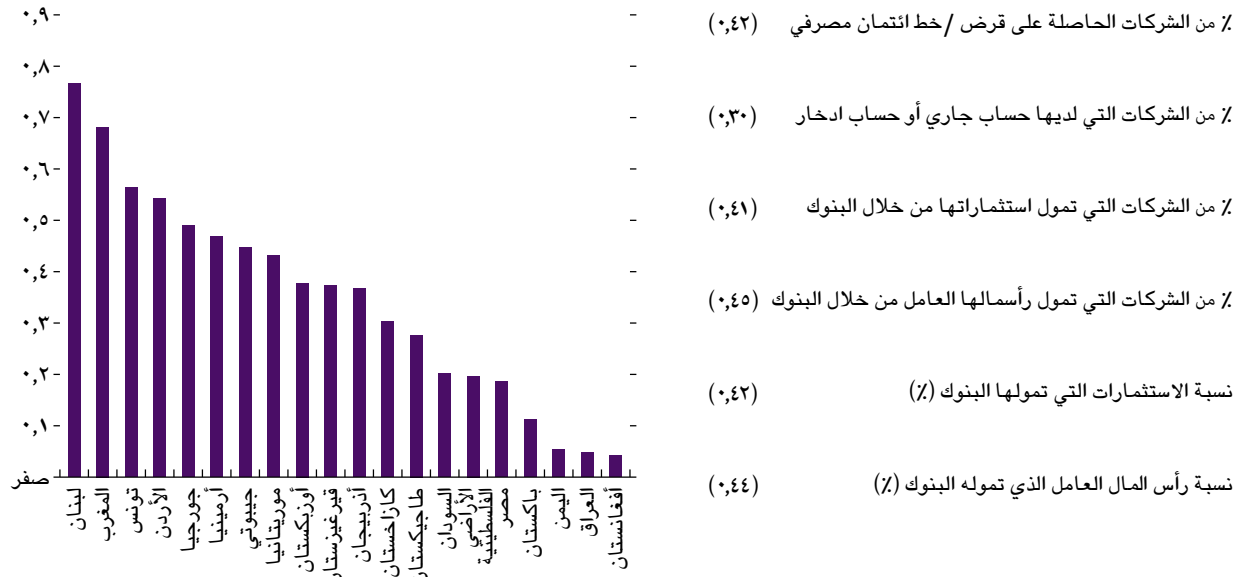
اتحاد المصارف العربية يستضيف المنتدى العربي السنوي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة الذي يشارك فيه صناع السياسات وممثلو القطاع الخاص من بلدان المنطقة. كذلك يتعاون الاتحاد مع البنك الدولي في إعداد مسح وصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل.

البنك الدولي يقدم الخدمات الاستشارية والإقراضية بغرض تنمية البنية التحتية للقطاع المالي وقطاع إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويرأس البنك المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء التي تشارك فيها مجموعة من المؤسسات المالية الدولية لدعم الشمول المالي، بما في ذلك بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وبوجه أعم، يعد البنك الدولي أحد أهم مصادر البحوث والتحليلات المرتبطة بتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة وشمولها المالي.

المرفق الأول: منهجية حساب مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة يختصر البيانات متعددة الأبعاد المأخوذة من مسح المؤسسات الذي يجريه البنك الدولي إلى مؤشر موجز باستخدام الخطوات التالية: (١) عودة المتغيرات إلى وضعها الطبيعي، و(٢) تجميع المتغيرات في وضعها الطبيعي ضمن مؤشرات فرعية حسب تحليل العناصر الرئيسية، وباستخدام العنصر الأول، و(٣) تجميع المؤشرات الفرعية ضمن مؤشر نهائي. ويتعين الاختيار بين أمور عدة عند تركيب المؤشر. ويحتوي مسح المؤسسات للبنك الدولي على عدة أسئلة مصممة لتقييم الأوضاع المالية للشركات. وبناءً عليها، وقع الاختيار على أكثر المتغيرات صلة بأوضاع التمويل المصرفي (واردة أدناه) وتقسّم إلى فئات حسب إمكانية الاطلاع عليها واستخدامها. ويتوافر هذا المؤشر لبلدان يبلغ عددها ١١٩ بلداً من مختلف أنحاء العالم، منها ٢٠ بلداً من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى. ويرصد المؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة المشاهد والذي يعكس توازن العرض والطلب على الخدمات المالية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وكما يتضح من الشكلين البيانيين أدناه، توجد علاقة ارتباط قوية مع مقاييس الشمول المالي البديلة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، مع بيان نسبة المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه قيوداً جزئية أو كاملة في الحصول على الائتمان (دراسة Kuntchev and others, 2014)، ونسبة المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي رُفِضت طلباتها للحصول على قرض (مما يلقي الضوء على أهمية دور القيود على جانب العرض وهي موضع التركيز الرئيسي في هذه الدراسة).

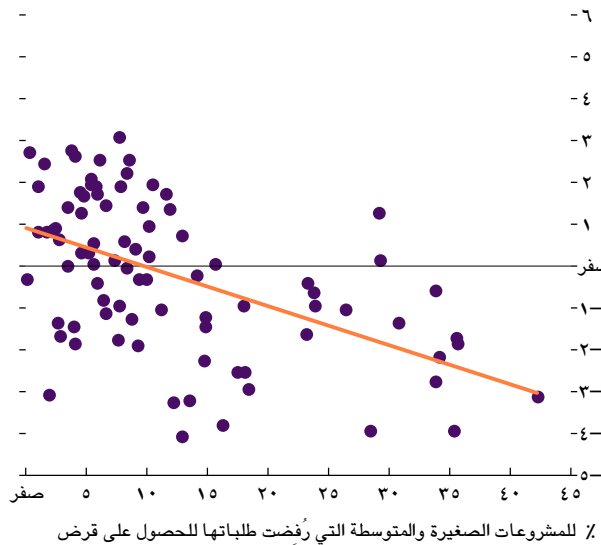
الشكل البياني ١-١ في المرفق: مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



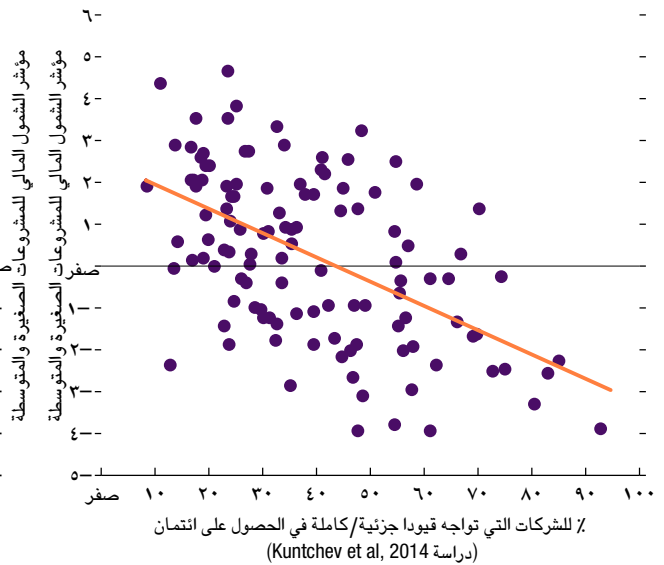
المصادر: مسوح المؤسسات التي يُجريها البنك الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١-٢ في المرفق: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والقيود على الائتمان والقروض المرفوضة

٢- مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة مقابل نسبة المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي رُفِضت طلباتها للحصول على قرض



١- مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة مقابل المؤشر في دراسة (Kutchev et al. (2014



المصادر: دراسة (Kuntchev and others (2014), ومسوح المؤسسات التي يُجريها البنك الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي

المرفق الثاني: فجوة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

المحرك الرئيسي للشمول المالي هو الأساسيات الاقتصادية الكلية والمؤسسية. ويربط الجدول التالي بين الشمول المالي وهذه الأساسيات^١:

- التنمية الاقتصادية (نصيب الفرد من الدخل)، التي ترصد الخصائص القُطرية مثل جودة البنية التحتية والتعليم والصحة
- الحوكمة (السيطرة على الفساد)
- توافر المعلومات الائتمانية (نطاق تغطية سجلات الائتمان)
- المنافسة الاقتصادية (والمتغير البديل لها هو نسبة المشروعات الصغيرة في القطاع الخاص)
- بيئة الأعمال، بما فيها إنفاذ العقود

وتحسب فجوات الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على أساس الفرق بين المستوى الفعلي للشمول المالي في البلدان ومستوى الشمول في البلد في المئين التسعين.

الجدول ٢-١ في المرفق: مؤشر المشروعات الصغيرة والمتوسطة

المتغيرات	النموذج ١ (١)
لوغاريتم نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي على أساس تعادل القوى الشرائية الوقت اللازم لإنفاذ العقود (يوم)	***٠,٠٧٧٣ (٠,٠٠٩٥١)
نسبة الشركات الصغيرة إلى مجموع الشركات	***٠,٠٠٠١٣٠- (٠,٠٠٠٠٤)
السيطرة على الفساد: تقديرات	**٠,٢٠٧- (٠,٠٩٤٧٠)
نطاق تغطية سجل المعلومات الائتمانية العام (% من البالغين)	***٠,٠٠٤٢٩ (٠,٠٠١٤٣)
المشاهدات	١١٩
معامل التحديد R	٠,٩١٢

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: الأخطاء المعيارية بين أقواس.
*** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

^١ ينبغي توخي الحذر عند تفسير مؤشرات الحوكمة (سيادة القانون) للانفتاح المالي نتيجة لمحدودية عدد المجيبين، ومحدودية نطاق التغطية الجغرافية، والفرضيات الموحدة حول القيود على الأعمال وتوافر المعلومات. وقد لا تعكس هذه المؤشرات كذلك أحدث التغييرات الهيكلية.

المرفق الثالث: منافع النمو وتوظيف العمالة المتولدة عن زيادة إمكانات التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

تخضع العلاقات بين إمكانية حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على تمويل والبطالة والنمو للفحص باستخدام أطر ساكنة وديناميكية للسلاسل الزمنية المقطعية.

ويرتبط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (مؤشر الشمول المالي والقروض المصرفية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة) مع تحييد أثر العوامل الأخرى التي من المرجح أن تؤثر على النمو ورأس المال البشري والبيئة الاقتصادية الكلية وجودة المؤسسات. ويُقدَّر تأثير الشمول المالي على البطالة باستخدام إطار مشابه.

وتقدَّر المعادلات التالية:

$$Growth_{it} = \alpha + \beta FI_{it} + \lambda X_{it} + \gamma_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Unempl_{it} = \alpha + \beta FI_{it} + \lambda X_{it} + \gamma_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث $Growth$ هو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، و $Unempl$ البطالة، و FI مقياس الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (مؤشر الشمول المالي أو القروض المصرفية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة)¹، و X متجه متغيرات الضبط و γ_i و φ_t الآثار القطرية والزمنية الثابتة، و ε_{it} حد الخطأ. وتشير كل من t و i إلى البلد والسنة على التوالي.

وقدُرت المعادلتان (1) و(2) بداية باستخدام مقدرات الآثار الثابتة للسلاسل الزمنية المقطعية بطريقة المربعات الصغرى العادية والمربعات الصغرى المعممة. وطريقة المربعات الصغرى المعممة مع تصحيح نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى (AR(1) تأخذ في الاعتبار احتمال وجود ارتباط ذاتي قوي بين بيانات البطالة ونمو إجمالي الناتج المحلي.

يمكن الاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلاً في دراسة Appendino and others (ورقة عمل من إعداد صندوق النقد الدولي، قيد الإصدار).

¹ بيانات القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تتيح سلاسل زمنية أطول (مقارنة بمؤشر الشمول المالي)، مما يسمح بتطبيق طريقة العزوم المعممة الديناميكية.

وللتغلب على التحيز المحتمل نحو النشأة الداخلية الذي يؤثر على هذه التقديرات، أعدت كذلك التقديرات باستخدام طريقة العزوم المعممة الديناميكية (دراسة Arellano and Bond 1991، ودراسة Blundell and Bond 1998). ونظرا لمحدودية الأدوات الخارجية المتوفرة، تعتمد طريقة التقدير المذكورة على منهج استخدام الأدوات المساعدة داخليا حيث تُستخدم المتغيرات خارجية النشأة مع فترات تأخرها. ومن أجل مزيد من التحقق من ثبات النتائج، تتضمن بعض المواصفات نسبة ائتمان القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي كمتغير ضابط إضافي. ويساعد هذا الأمر على الفصل بصورة أدق بين تأثير إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتأثير إقراض القطاع الخاص الأوسع.

الجدول ٣-١ في المرفق: منافع الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على الوظائف

المتغير التابع: معدل البطالة (لوغاريتم)					
(٥) طريقة العزوم المعممة	(٤) طريقة العزوم المعممة	(٣) المربعات الصغرى المعممة	(٢) المربعات الصغرى المعممة	(١) الأثار الثابتة	المتغيرات
***,١٣١- (٠,٠٤٢)	***,١٣٦- (٠,٠٤٧٢)	***,٠٤٥- (٠,٠١٤)	***,٠٧٠- (٠,٠١٤٠)	٠,٠١٦٩ (٠,٠٢٢٢)	القروض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (لوغاريتم)
٠,٢٧٨- (٠,١٨٥)	٠,١٦٢- (٠,٢٠٥)	**٠,٢٧٩ (٠,١٣١)	*٠,٢٢٦ (٠,١٢٥)	٠,٢١٢- (٠,٢٤١)	التعليم (لوغاريتم)
***,٢٣٤- (٠,٠٧٢)	**٠,٢٣٠- (٠,١٠٦)	٠,٠١٢- (٠,٠٣٤)	٠,٠٠٧٥٥ (٠,٠٣٤٥)	***,٤٤٨- (٠,٠٦٣٣)	إجمالي الناتج المحلي (لوغاريتم)
٠,٣٥٠ (٠,٢٢٦)	٠,٢٩٧ (٠,٢٢٥)	٠,٠٠٦ (٠,٠٣٤)	٠,٠٠٩٧٦ (٠,٠٣٣٥)	***,٨١٠ (٠,٢٧٨)	السكان (لوغاريتم)
***,٠٢١- (٠,٠٠٥)	**٠,٠١٤٤- (٠,٠٠٧١٧)	٠,٠٠٨- (٠,٠٠٨)	٠,٠٠٧٦٣- (٠,٠٠٨٣٨)	***,٠٣٩٤- (٠,٠١٣٠)	التضخم (لوغاريتم)
***,٢٧٤ (٠,٠٤٢)	***,٢٦٩ (٠,٠٢٨٣)				معدل البطالة بفواصل زمني (لوغاريتم)
٠,٠٨٤ (٠,٠٥٣)		***,٠٩٤- (٠,٠٣٤)			الائتمان كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (لوغاريتم)
		***١,٩٧٢ (٠,٦٥٠)	***١,٧٦٨ (٠,٦٣٩)	**٨,٨٦٣- (٤,٤٦٢)	قيمة ثابتة
٠,٢٥٠	٠,٢٢٢				قيمة P في اختبار هانسن
٢٧٣	٢٧٣	٣٢٤	٣٢٥	٣٢٦	المشاهدات
				٠,٣٤٩	معامل التحديد R
٣٧	٣٧	٣٧	٣٧	٣٨	عدد البلدان

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الأخطاء المعيارية بين أقواس. الأثار الثابتة للبلد والسنة مدرجة ولكنها غير واردة في هذا الجدول. وتقديرات المربعات الصغرى المعممة تتضمن تصحيح نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى. وتقتصر قائمة الأدوات في طريقة العزوم المعممة على أربعة فواصل زمنية بحد أقصى لتجنب استخدام عدد كبير من الأدوات دونما داع. ويبين الجدول قيمة P في اختبار هانسن لضوابط المبالغة في تحديد القيود (لاختبار فرضية العدم بأن الأدوات سليمة).
*** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

المرفق الثالث: منافع النمو وتوظيف العمالة المتولدة عن زيادة إمكانات التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

الجدول ٣-٢ في المرفق: منافع الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على النمو

إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (لوغاريتم)		المتغير التابع: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي				المتغيرات
الأثار الثابتة (٦)	الأثار الثابتة (٥)	طريقة العزوم المعممة (٤)	طريقة العزوم المعممة (٣)	المربعات الصغرى المعممة (٢)	الأثار الثابتة (١)	
		***,٠٥١٩٣ (٠,٠٠٧)	***,٠٨٢٩٨ (٠,٠٢٣)	***,٠١٠٦٧ (٠,٠٠٣)	٠,٠٥٥١٦ (٠,٠٥٥)	القروض لتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة
**٠,٠٦٠ (٠,٠٢٤)	**٠,٠٥٦ (٠,٠٢٣)					مؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (لوغاريتم)
	٠,٠٠١- (٠,٠٠١)		٠,٠٠٠٢٨ (٠,٠٠١)	***,٠٠٠٣٩ (٠,٠٠٠)	***,٠٠٠٣٥ (٠,٠٠٠)	نمو تكوين رأس المال الثابت الإجمالي
٠,١٠٣ (٠,٠٤٣)	*,١٢٤ (٠,٠٤٤)	٠,٠٠٠٢٦ (٠,٠٠٠)	**٠,٠١٣٠ (٠,٠٠١)	**٠,٠٠٠٢٢ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠١٣ (٠,٠٠٠)	الصحة والتعليم
***,٠٣٦١ (٠,١١١)	***,٠٣٦٨ (٠,٠٩٥)	**٠,٠١٤١٦ (٠,٠٠٦)	٠,٠١٨١٩- (٠,٠٢٠)	٠,٠٠٢٦٢- (٠,٠٠٣)	***,٠٥٠٨٩ (٠,٠١٨)	التعبير عن الرأي والمساءلة
٠,٠٣٤- (٠,٠٥٥)	٠,٠١٨- (٠,٠٥٢)	٠,٠٠٥٠٠- (٠,٠٠٥)	٠,٠٠١٢١ (٠,٠٢١)	٠,٠٠١٧٤ (٠,٠٠٢)	٠,٠٠٦٢٣ (٠,٠١٠)	الاستقرار السياسي
٠,٠٠١ (٠,٠٠٤)	٠,٠٠١ (٠,٠٠٢)	*٠,٠٠٠٤٩ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠٦٦ (٠,٠٠١)	***,٠٠٠٥٢- (٠,٠٠٠)	***,٠٠٠٦٧- (٠,٠٠٠)	التضخم
	***,٠٠٩ (٠,٠٠٢)	***,٠٠١٦٦ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠٦٢ (٠,٠٠١)	***,٠٠١٢٥ (٠,٠٠٠)	***,٠٠١٩٠ (٠,٠٠٠)	نمو النقود
٠,٠٠٣- (٠,٠٠٢)	***,٠٠٣- (٠,٠٠١)	***,٠٠٠٨١- (٠,٠٠٠)	٠,٠٠١٤٧- (٠,٠٠١)	***,٠٠٠٤١- (٠,٠٠٠)	***,٠٠١١٧- (٠,٠٠٠)	التنافسية العالمية
*٠,١١٤- (٠,٠٦٢)	***,٠١٦٧- (٠,٠١٩)	***,٠٠٣٦٣٥- (٠,٠٠٢)	***,٠٣٧٢٩- (٠,٠٠٩)	***,٠٢٨٣٦- (٠,٠٠٤)	***,٠٣٢٤٢- (٠,٠٠٥)	الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٩
٠,٠٨٤ (٠,٠٦٦)	***,٠١٤٨ (٠,٠٤٧)	***,٠٠٩٥٩٥ (٠,٠١٣)	٠,٠٥٠٥١- (٠,٠٧٦)	***,٠٤٠٤٩ (٠,٠٠٩)	*٠,٠٤١٩٤ (٠,٠٢٣)	شريحة الدخل المنخفض
***,٠١١٩ (٠,٠٦٦)	***,٠١٨٩ (٠,٠٢٩)	***,٠٠٦٢٣٨ (٠,٠١٠)	٠,٠٦٢٩٣- (٠,٠٥١)	***,٠٤٠٦٧ (٠,٠٠٨)	***,٠٤٣٥٤ (٠,٠١٥)	الشريحة الأدنى من فئة الدخل المتوسط
***,٠١٤٨ (٠,٠٢٦)	***,٠٢٣٥ (٠,٠١٦)	***,٠٠٣٤٥٩ (٠,٠٠٩)	٠,٠٦٢٢١- (٠,٠٤١)	***,٠١٨٠٩ (٠,٠٠٦)	**٠,٠٢٢١٥ (٠,٠١٠)	الشريحة الأعلى من فئة الدخل المتوسط
٠,٠٥١ (٠,٠٩٣)		٠,٠٠٠١٦- (٠,٠٠٢)				انتماء القطاع الخاص (لوغاريتم)
		***,٠٢٠٦٣٢ (٠,٠٣٢)	***,٠٧٦٠٦٠ (٠,٢٦٠)			نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
***,٠٤٩٩ (٠,٧٤٨)	***,٠٦٢٦ (٠,٢٩٠)	٠,٠١٦٧٢ (٠,٠١٩)	٠,٠٤٨٣٨ (٠,٠٥١)	***,٠٢٦٩٣ (٠,٠٠٤)	***,٠٠٧٩٧٦ (٠,٠٢٤)	بفاصل زمني قيمة ثابتة
١٠٣	١٠٤	٣١٦	٣٠٢	٣٠٠	٣٠٢	المشاهدات
٠,٩٨٥	٠,٩٨٦				٠,٢٥٩	معامل التحديد R
٨٩	٨٩	٤٨	٤٦	٤٤	٤٦	عدد البلدان
		قيمة P في اختبار والد
		٠,٦٩١	٠,٢٤٤	.	.	قيمة P في اختبار هانسن

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الأخطاء المعيارية بين أقواس الأثار الثابتة للبلد والسنة مدرجة ولكنها غير واردة في هذا الجدول. وتقديرات المربعات الصغرى المعممة تتضمن تصحيح نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى. وتقتصر قائمة الأدوات في طريقة العزوم المعممة على أربعة فواصل زمنية بحد أقصى لتجنب استخدام عدد كبير من الأدوات دونما داع. ويبين الجدول قيمة P في اختبار هانسن لضوابط المبالغة في تحديد القيود (لاختبار فرضية عدم بأن الأدوات سليمة).
*** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

المرفق الرابع: منافع تخفيف القيود على الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: تحليل قُطري

استخدمنا نموذج التوازن العام العشوائي الديناميكي (DSGE) الوارد في دراسة Dab-la-Norris and others (2015b) بغرض تحليل القيود المحددة على الشمول المالي التي تواجه كل بلد على حدة والتأثير المحتمل من تخفيف هذه القيود على الاقتصاد الكلي.¹

العينة: بناء على بيانات مسح المؤسسات للبنك الدولي، تغطي العينة ستة بلدان من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (مصر والأردن ولبنان والمغرب وباكستان وتونس) وسبعة بلدان من منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وأوزبكستان).

نظرة عامة على نتائج المحاكاة: محدودية الشمول المالي يمكن أن تؤثر سلباً على الانتعاش الاقتصادي بتثبيط الشركات المنتجة أو دفعها إلى العمل في مستوى دون الحجم الأمثل نتيجة لعدم كفاية التمويل. وهذه هي المتغيرات الرئيسية المستخدمة في تقييم القيود التي تعوق حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على تمويل:

- التكلفة الثابتة للحصول على التمويل (ψ) تتضمن عدة عوامل تحول دون حصول أصحاب المشروعات على الائتمان، ومنها عدم اتساق المعلومات، وارتفاع تكاليف خدمة قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وضعف الوعي بالمسائل المالية، مما يؤثر على طلب المشروعات الصغيرة والمتوسطة للائتمان. وتخفيف أوجه القصور المذكورة يمكن أن يرفع كثيراً نسبة الشركات التي تحصل على ائتمان وأن يزيد الإمكانات الاقتصادية. وفي استطاعة بلدان مثل مصر وباكستان وأوزبكستان أن تحسن الناتج على المدى الطويل بمقدار عدة نقاط مئوية من خلال تخفيف أوجه القصور المشار إليها.
- شروط الضمان (λ) تحد من الخطر الأخلاقي من المقترض وتسهم في الاستقرار المالي. ومع هذا، قد تدفع كذلك صغار أصحاب المشروعات (الذين يمتلكون موارد قليلة خاصة

¹ ينبغي توخي الحذر في تفسير نتائج النموذج. على سبيل المثال، يطبق النموذج نفس احتمالية الفشل (p) على جميع أصحاب المشروعات، بصرف النظر عن مهاراتهم أو أحجام شركاتهم. ونتيجة لذلك، لا تؤدي زيادة الشمول المالي إلى زيادة المخاطر في محافظ الائتمان، وقد لا تكون هذه الفرضية واقعية في بعض الحالات.

بهم لاستخدامها كضمان) للخروج من السوق أو العمل بمستوى دون الأمثل. وفي بلدان مثل أرمينيا وجورجيا، من شأن سياسات تخفيف قيود فرض الضمانات أن تساعد على تحقيق منافع جمة من زيادة الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

- مراقبة التكلفة (χ) ترصد مدى كفاءة البنوك في تقييم مخاطر الائتمان (بما فيها استرداد الضمان)، التي تسهم في الهامش بين أسعار الفائدة المطبقة على المقترضين شديدي الاعتماد على الرفع المالي وتكلفة التمويل (سعر الفائدة على المدخرات). وانخفاض هوامش أسعار الفائدة يشجع المشروعات الصغيرة والمتوسطة عالية الإنتاجية على توسيع إنتاجها نحو الحجم الأمثل. ومع هذا، فربما أدت كذلك إلى الإفراط في الإقدام على المخاطر وارتفاع القروض المتعثرة. ويبدو أن لهذه القناة تأثيرا صغيرا نسبيا على الاقتصاد الكلي للبلدان المشمولة في العينة.

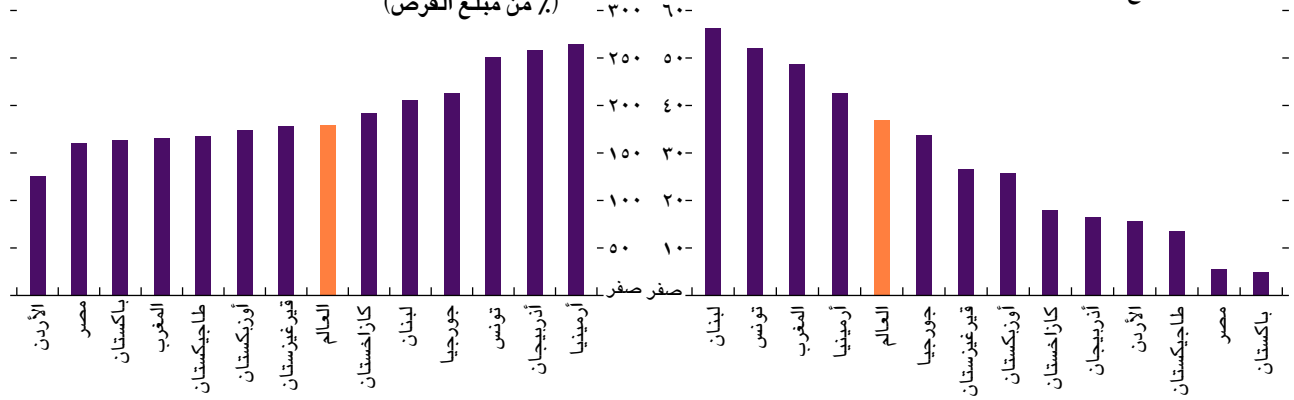
المرفق الرابع: منافع تخفيف القيود على الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: تحليل قُطري

الشكل البياني ٤-١ في المرفق: حقائق مبسطة ونموذج المحاكاة

الجزء الأول: مؤشرات الشمول المالي^١

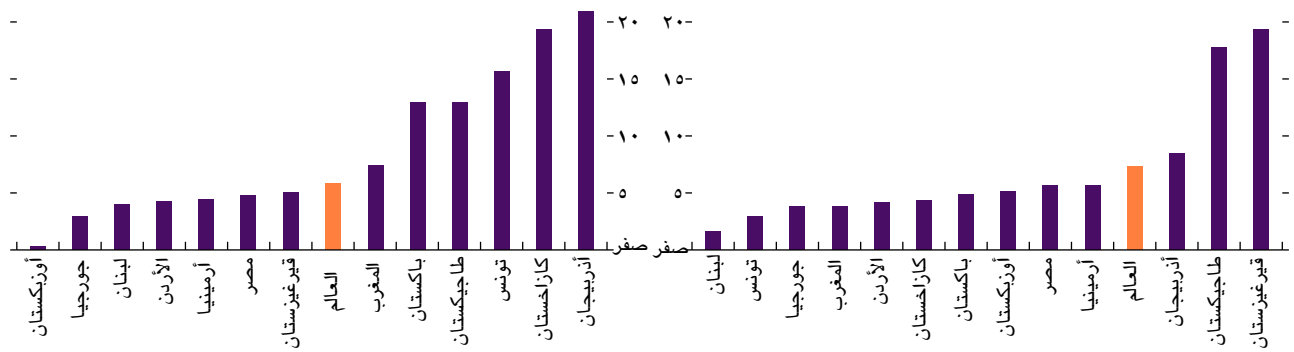
١- الشركات الحاصلة على قروض/خطوط ائتمان مصرفية (% من مجموع الشركات)

٢- قيمة الضمان اللازم للحصول على قرض (% من مبلغ القرض)



٣- فروق أسعار الفائدة على الإقراض والودائع (%)

٤- القروض المتعثرة (% من مجموع محفظة القروض)

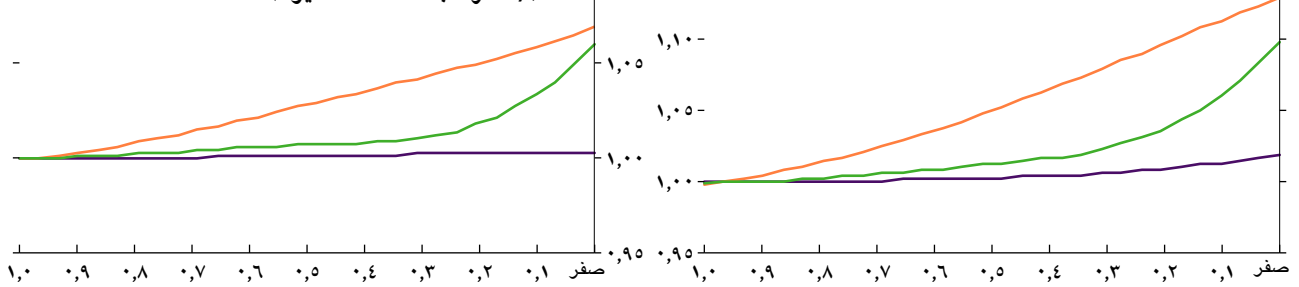


الجزء الثاني: نموذج محاكاة إحصاءات مقارنة - متوسط منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا^{٢,٣}

تخفيض تكلفة الأصول المالية - تخفيف قيود الضمان - تخفيض تكلفة الرقابة

٥- إجمالي الناتج المحلي (% مقارنة بأشد الحالات قيوداً)

٦- الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (% مقارنة بأشد الحالات قيوداً)



المصادر: مسح المؤسسات الذي يجريه البنك الدولي، ومؤشرات التنمية العالمية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ يُحسب المتوسط العالمي بناءً على المعلومات عن كل بلد وسنةً معاً أُجري عليها مسح المؤسسات. ويغطي المسح بصفة رئيسية الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل.
^٢ يُركَّب متوسط منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى باستخدام نموذج محاكاة إحصاءات مقارنة بين ستة من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (مصر والأردن ولبنان والمغرب وباكستان وتونس) وسبعة من بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى (أرمينيا وأذربيجان وجورجيا وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان وأوزبكستان). وتجري المحاكاة باستخدام أحدث بيانات من مسح المؤسسات الذي يجريه البنك الدولي. وترجع نتيجة كل بلد على حدة بحصته النسبية في إجمالي الناتج المحلي وتحسب على أساس إجمالي الناتج المحلي الاسمي في ٢٠١٣ بالدولار الأمريكي.

^٣ المحور الأفقي يعرض حجم ثلاثة احتكاكات مالية، مستعدلة لتتراوح بين صفر (أخف الحالات قيوداً) و١ (أشد الحالات قيوداً). وتتراوح معلمة مراقبة التكلفة (X) بين ٠,٥ (تنطوي على ارتفاع فروق أسعار الفائدة على الإقراض والودائع لتصل إلى ٦٠% في بعض البلدان) وصفر (تنطوي على فروق تصل إلى صفر تقريباً). وترصد شروط الضمان من خلال نسبة الرفع المالي (h) محسوبة بحيث تتضمن الضمان الذي يتراوح بين ١ (لا اقتراض) و٢ (السماح بالاقتراض حتى ما يصل إلى مبلغ الضمان). وتتراوح تكلفة الحصول على الخدمات المالية (p) بين ٣ (نسبة الشركات الحاصلة على ائتمان يكاد يصل إلى صفر) وصفر (نسبة الشركات الحاصلة على ائتمان يكاد يصل إلى ١٠٠%).

المرفق الخامس: الحصول على تمويل وتوظيف العمالة والمبيعات ونمو الإنتاجية على مستوى الشركات

نستخدم المواصفة التالية، كما في دراسة (Ayyagari and others (2016)، لتقييم التأثير الذي تحدثه إمكانات الحصول على تمويل في التوظيف ونمو إنتاجية العمالة على مستوى الشركات في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى، مستفيدين من بيانات مسوح المؤسسات للبنك الدولي^١:

$$\Delta E_{ijt} = \alpha F_{ijt} + BX_{ijt} + Z_{jt} + C_j + Y_t + \varepsilon_{ijt},$$

حيث ΔE_{ijt} النمو السنوي للتوظيف (أو إنتاجية العمالة) للشركة i في البلد z والسنة t ؛ و F_{ijt} مؤشر يرصد ما إذا كانت شركة معينة في بلدن معين أجرى عليها المسح في سنة معينة كان عليها قرض رسمي قائم، و X_{ijt} و Z_{jt} ضوابط على مستوى الشركات ومستوى البلدان، على التوالي؛ و C_j و Y_t هي الآثار القطرية وآثار السنوات الثابتة. ووضعنا تقديرات منفصلة لكل من (١) المشروعات الصغيرة والمتوسطة والشركات الكبيرة لنختبر ما إذا كانت زيادة توظيف العمالة الناتجة عن الحصول على تمويل أعلى في حالة الشركات الأصغر، و(٢) المشروعات الصغيرة والمتوسطة وحسب. وتتسق النتائج مع فرضياتنا. والتقديرات بالنقط فيما يخص α موجبة وذات دلالة إحصائية بينما p -values أقل من ١٠٪ لكل منها، وتتسق أحجامها النسبية مع فرضياتنا المتعلقة بحجم الشركة كذلك (راجع الشكل البياني (٣)).

واستخدمنا طريقة التقديرات بالنقاط في حالة الشركات الصغيرة والمتوسطة لتقدير...
المكاسب الاقتصادية الكلية من الشمول المالي لهذه المشروعات من خلال تمرين بسيط لمحاسبة النمو. ويشير ذلك إلى نسبة إضافية هي ١,٣٪ لنمو الوظائف في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، التي أضافت إلى مكاسب الزيادة في إنتاجية العمالة البالغة ٢,٣٪ (حصة العمالة منها هي الثلثان) تنطوي على زيادة مقدارها ١٪ في نمو إجمالي الناتج المحلي. ويمثل هذا الارتفاع في توظيف العمالة حوالي ١٦,٥ مليون وظيفة جديدة في

^١ تغطي البيانات كلاً من أرمينيا وأذربيجان وجيبوتي ومصر وجورجيا والعراق والأردن وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان ولبنان والمغرب وطاجيكستان وتونس وأوزبكستان واليمن، لسنوات مختلفة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٦.

بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (١٤,٣ مليون وظيفة في المنطقة الأولى و٢,٣ مليون وظيفة في الثانية) بحلول عام ٢٠٢٥ وذلك أعلى من توقعات الوظائف في السيناريو الأساسي القائمة على متوسط معدل النمو السنوي من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧ (باستخدام بيانات الوظائف من منظمة العمل الدولية).

وأخيراً، نستكشف فتح مكاتب المعلومات الائتمانية كتغير في السياسات على جانب العرض على نحو ما جاء في دراسة Ayyagari and others (2016). ولها الغرض، نستبدل في المعادلة أعلاه لتحل محلها CB_{jt} ، كمتغير بديل لنطاق تغطية مكاتب المعلومات الائتمانية المعنية بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة بناء على نسبة البالغين في تغطية مكاتب المعلومات الائتمانية (باستخدام بيانات من مؤشر ممارسة الأعمال من إعداد البنك الدولي). وتتسق النتائج مع النتيجة المستخلصة وتفيد بأن للشمول المالي تأثيراً إيجابياً على نمو الوظائف، بينما المشروعات الصغيرة والمتوسطة هي المحرك الرئيسي له.^٢ واستخدمنا طريقة التقدير بالنقاط فيما يخص α لحساب متوسط المكاسب من نمو الوظائف والتي تحققت من سد الفجوة في نطاق تغطية مكاتب المعلومات الائتمانية بين متوسط الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، ومتوسط الاقتصادات المتقدمة بين البلدان المدرجة في العينة ويقل مستواها عن كل حد من هذه الحدود الفاصلة (راجع الشكل البياني ٨).

^٢ طريقة التقدير بالنقاط فيما يخص α في حالة المشروعات الصغيرة والمتوسطة تتشابه مع التقدير في العينة ككل، مع دلالة إحصائية مماثلة.

المرفق السادس: الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وسياسة الاقتصاد الكلي

لكي نفحص الرابط بين السياسات الاقتصادية الكلية والشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، نُقسّم بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى علي أساس ارتفاع وانخفاض مستوى الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ونُقدّر اثنين من نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات في السلاسل الزمنية المقطعية على المستوى القطري، ونفحص ما إذا كانت تقديرات المستويات الأعلى من الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تقدم ديناميكيات متسقة مع السياسة الأكثر فعالية. وندرج البلدان التي تتوافر لديها السلاسل الزمنية للبيانات الاقتصادية الكلية السنوية بشأنها من ١٩٩٠ إلى ٢٠١٧، وباستخدام بيانات مؤسسة Haver Analytics ومؤشر الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة كما في المرفق الأول.^١

وفي حالة سياسة المالية العامة، نستكشف الرابط بين الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والكفاءة في تحصيل الضرائب. ونقدر نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات في السلاسل الزمنية المقطعية التالي للشركات في الربع الأعلى والربع الأدنى من الشمول المالي لهذه المشروعات:

$$Y_{it} = AY_{it-1} + u_i + v_t + e_{it}$$

حيث $Y = \left\{ \frac{Tax}{GDP}, output\ gap, inflation \right\}$ ، وهو ما يقرر الترتيب المتواتر لتحديد الصدمات الهيكلية. ونحن نقيس كفاءة تحصيل الضرائب على أساس الاستجابة النبضية من $\frac{Tax}{GDP}$ إزاء صدمة هيكلية موجبة في فجوة الناتج. وتؤكد النتيجة فرضية ارتفاع مستوى الكفاءة في تحصيل الضرائب في ظل الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: البلدان ذات المستوى المرتفع من الشمول المالي تصدر أول استجابة متأخرة ذات دلالة إحصائية (عند مستوى ١٠٪)، لكن هذه المعلمة ذاتها ليست لها دلالة إحصائية في البلدان ذات المستوى المنخفض من الشمول المالي.^٢

^١ البلدان المشمولة هي أرمينيا وأذربيجان ومصر وجورجيا والعراق والأردن وكازاخستان وجمهورية قيرغيزستان ولبنان والمغرب وطاجيكستان وتونس وأوزبكستان واليمن.

^٢ لم يقدم النصف الأعلى أو النصف الأدنى نتائج ذات دلالة إحصائية.

ونختبر قوة انتقال آثار السياسة النقدية بتقدير نفس نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات في السلاسل الزمنية كما في دراسة (Mehrotra and Yetman (2014) ودراسة (IMF (2018a)، واستخدام نفس المعادلة أعلاه لكن $Y = \{output\ gap, inflation, nominal\ interest\ rate\}$ وفي هذه الحالة، يسمح لنا الترتيب التواتري لتحديد الصدمات الهيكلية بقياس قوة انتقال آثار السياسة النقدية على أساس حجم الاستجابة النبضية لفجوة الناتج إزاء صدمة هيكلية مقدارها ١٠٠ نقطة أساس في سعر الفائدة الاسمي وهي، كما في حالة سياسة المالية العامة، لا تكون ذات دلالة إحصائية إلا عند مستوى ١٠٪ في البلدان التي لديها مستوى مرتفع من الشمول المالي. ونسبة تباين فجوة الناتج إلى التضخم أعلى في مجموعة البلدان ذات المستوى الأعلى من الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، مما يوفر أدلة تدعم فرضية زيادة فعالية السياسة النقدية في ظل الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (راجع الشكل البياني ٤).

المرفق السابع: محركات الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

يهدف هذا التحليل إلى (١) تحديد العوامل الرئيسية التي يتقرر بناء عليها حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الخدمات المالية الرسمية (المصرفية)، و(٢) تقديم أدلة على أبرز القيود التي تعوق الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى تحديداً. وتعتمد الاختبارات التجريبية على المعادلتين التاليتين:

$$FI_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \lambda region_dummy + \rho z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (١)$$

$$FI_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \lambda region_dummy + \delta region_dummy * z_{it} + \rho z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (٢)$$

حيث المتغير التابع (FI) هو المؤشر المركب للشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. و X متجه المتغيرات الضابطة التي تتضمن مجموع الاستثمار (% من إجمالي الناتج المحلي) والتضخم وحصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة من الوظائف (كنسبة مئوية من مجموع الوظائف)، ومستوى التنمية الاقتصادية. والمتغير الصوري للمنطقة هو إما متغير صوري لمنطقة القوقاز وآسيا الوسطى أو منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، وقيمته ١ في حالة أي من المنطقتين وقيمته صفر بخلاف ذلك. وتُقدَّر المعادلتان باستخدام المتغيرين الصوريين لمنطقة القوقاز وآسيا الوسطى ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان على نحو منفصل. وتمتد المواصفة في السيناريو الأساسي لتحديد أثر الخصائص الإضافية (z) على التوالي ورصد^١

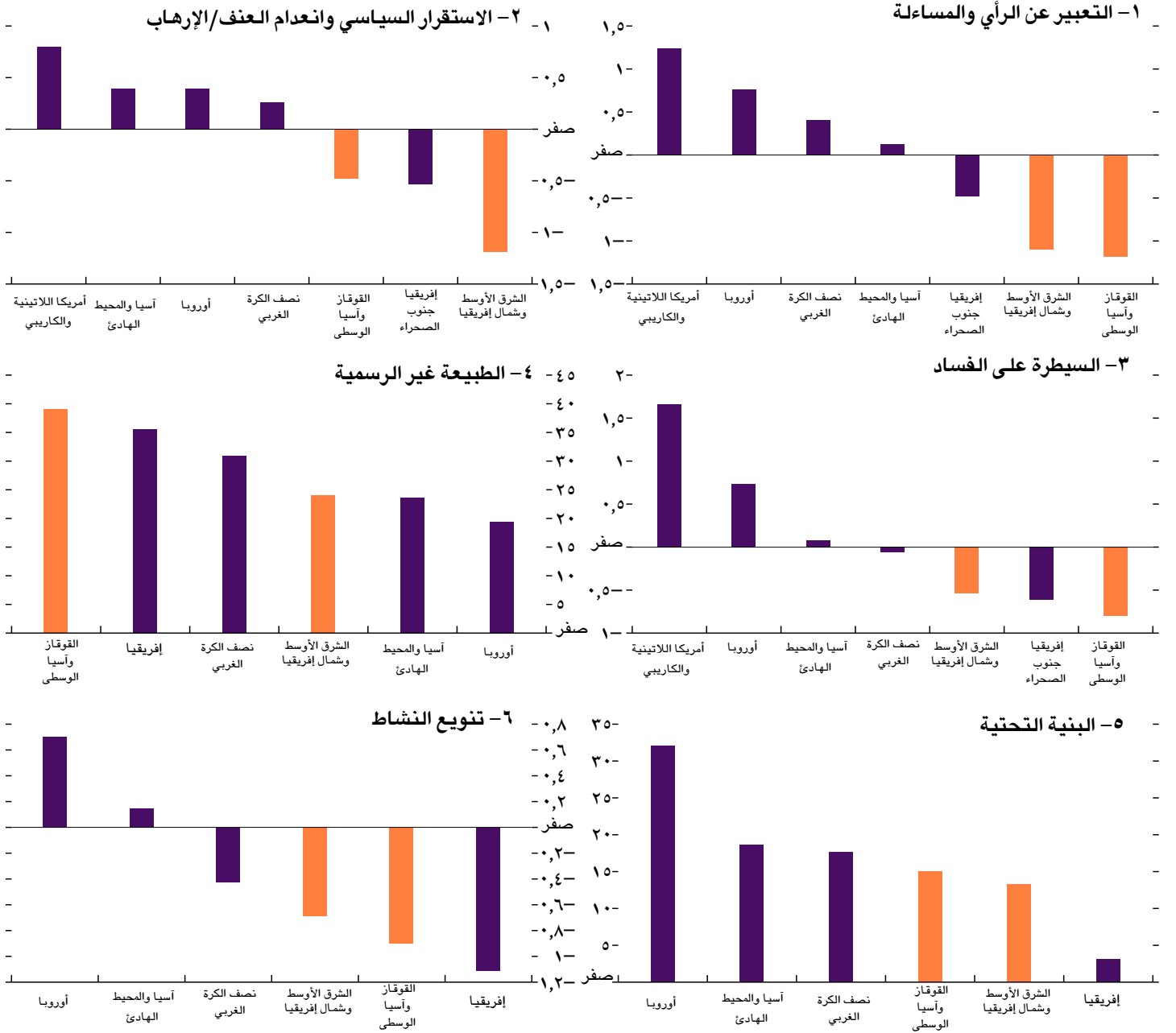
- **البيئة الاقتصادية الكلية الأوسع:** تنوع النشاط الاقتصادي، والطبيعة غير الرسمية، والمنافسة، وجودة البنية التحتية، وسلوك الادخار، والقيود على أسعار الفائدة، والاستثمارات العامة (كنسبة مئوية من مجموع الاستثمارات)، ورصيد المالية العامة، ومتغير صوري لبلد مصدر للنفط.^٢

يمكن الاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلاً في دراسة Ndoye and others (ورقة عمل من إعداد صندوق النقد الدولي، قيد الإصدار).
^١ خضعت مجموعة أكبر من الضوابط للاختبار. ويقتصر هذا المرفق على تناول المتغيرات التي وُجد أن لها علاقة ذات دلالة إحصائية بالشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.
^٢ المتغير الصوري للتنوع هو مؤشر التعقيد الاقتصادي (منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي)، ومتغير البنية التحتية هو نسبة الخطوط الهاتفية لدى السكان، ومتغير الطبيعة غير الرسمية هو نسبة اقتصاد الظل (كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي الكلي).

- **جودة المؤسسات:** التعبير عن الرأي والمساءلة، والاستقرار السياسي، وفعالية الحوكمة، والسيطرة على الفساد.
- **خصائص القطاع المصرفي:** العائد على حصص الملكية (نسب القروض المتعثرة)، والودائع المصرفية، واستقرار القطاع المصرفي، ودرجة التركيز في القطاع المصرفي.
- **بيئة الأعمال:** الضرائب (كنسبة من الأرباح)، وتكاليف بدء مشروع أعمال جديد وتسجيل الممتلكات، والوقت الذي يستغرقه إنفاذ العقود، ونطاق تغطية السجل العام للمعلومات الائتمانية، وحقوق الملكية.

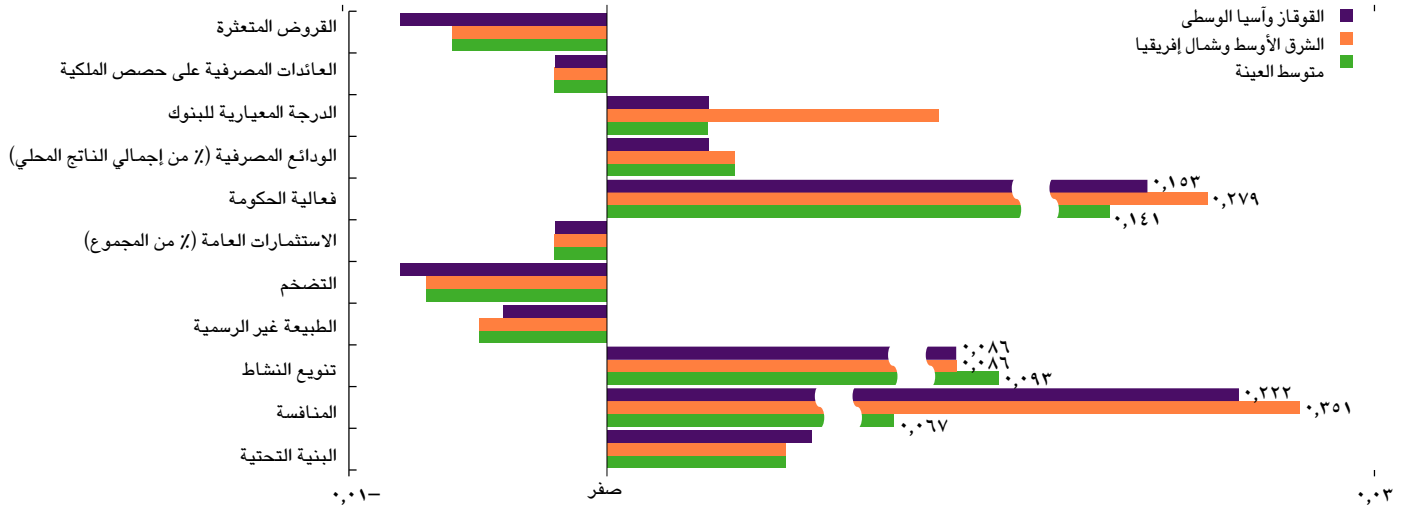
وتصف المعادلة (١) علاقة خطية بين الشمول المالي ومحدداته، بينما تستكشف المعادلة (٢) العلاقات اللاخطية المحتملة، خاصة ما يتعلق بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان. وتُقدَّر المعادلتان باستخدام المربعات الصغرى العادية. ويعرض الشكل البياني ٧-١ في المرفق بعض الحقائق المبسطة عن الحوكمة والخصائص الهيكلية على مستوى المنطقتين. والأداء ضعيف عامة في كل من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى مقارنة نظرائهما. ويعرض الشكلان البيانيان ٧-٢ و ٧-٣ في المرفق المعاملات التقديرية (ذات الدلالة الإحصائية عند مستوى ١٠٪ أو أقل) للعينة بأكملها وكذلك لكلتا المنطقتين تحديداً.

الشكل البياني ٧-١ في المرفق: مجموعة مختارة من مؤشرات الحوكمة والمؤشرات الهيكلية

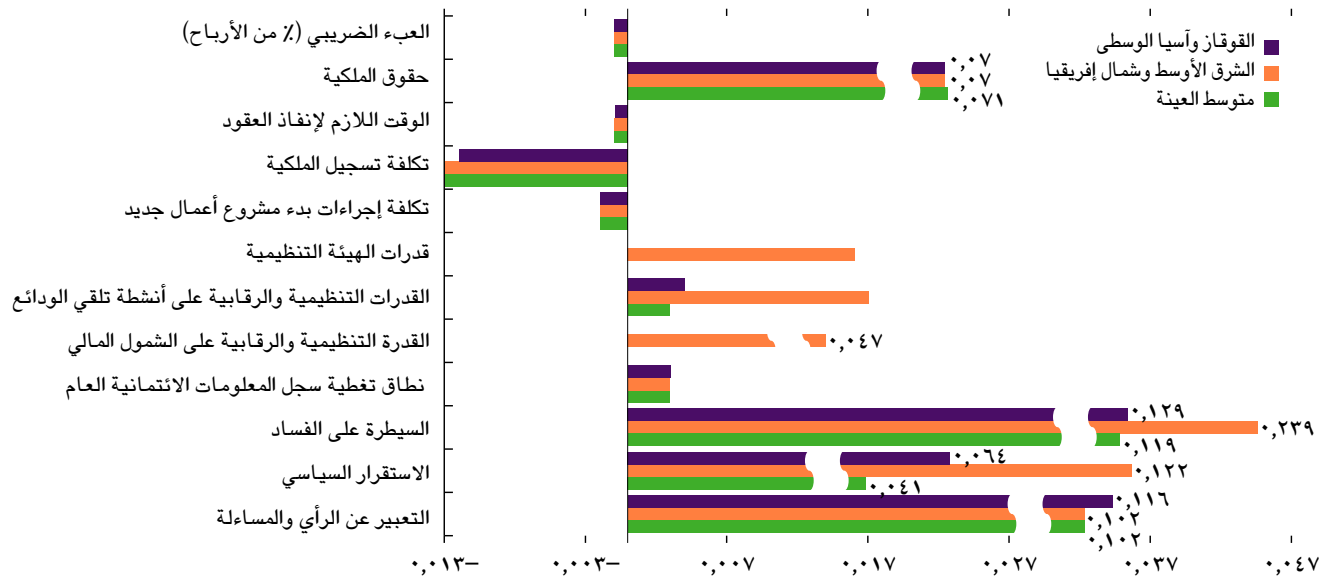


المصادر: مؤشرات الحوكمة العالمية، ومؤشر التنافسية العالمية، منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي—أحدث بيانات متاحة.

الشكل البياني ٧-٢ في المرفق: البيئة المالية الكلية والشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



الشكل البياني ٧-٣ في المرفق: المؤسسات وبيئة الأعمال والشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة



المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تقديرات المعاملات مأخوذة من المعادلتين (١) و(٢). باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية للأثار الثابتة في السلاسل الزمنية المقطعية. والمعاملات ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪ كحد أدنى، مع ثبات الأخطاء المعيارية.

- Abraham F, and S. Schmukler. 2017. "Addressing the SME Finance Problem." Research and Policy Brief 9, World Bank Malaysia Hub, World Bank, Washington, DC.
- Albuquerque, R., and H. A. Hopenhayn. 2004. "Optimal Lending Contracts and Firm Dynamics." *Review of Economic Studies* 71 (2): 285–315.
- Allen, F., A. Demirguc-Kunt, L. Klapper, and M. Soledad. 2012. "The Foundations of Financial Inclusion: Understanding Ownership and Use of Formal Accounts." World Bank Policy Research Working Paper 6290, Washington, DC.
- Anzoategui, D., M. Martinez Peria, and R. Rocha, 2010. "Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region." *Review of Middle East Economics and Finance* 6 (2).
- Arcand, J., E. Berkes, and U. Panizza. 2015. "Too Much Finance?" *Journal of Economic Growth* 20:105-48.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58 (2), 277-297.
- Asian Development Bank (ADB). 2014. "Capital Market Financing for SMEs: A Growing Need in Emerging Asia." ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, Manila.
- Ayyagari, M., A. Demirguc-Kunt, and V. Maksimovic. 2014. "Who Creates Jobs in Developing Countries?" *Small Business Economics* 43 (1): 75–99.
- Ayyagari, M., P. Juarros, M. Peria, and S. Singh. 2016. "Access to Finance and Job Growth: Firm-Level Evidence across Developing Countries." World Bank Policy Research Working Paper 7604, Washington, DC.
- Baduel and others
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, L. Laeven, and R. Levine. 2008. "Finance, Firm Size and Growth." *Journal of Money Credit and Banking* 40 (October).
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, and V. Maksimovic. 2005. "Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?" *Journal of Finance* LX (1).
- . 2008. "Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different?" *Journal of Financial Economics* 89:467–87.
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, and D. Singer. 2013. "Is Small Beautiful? Financial Structure, Size and Access to Finance." *World Development* 52:19–33.

- Bank for International Settlements (BIS). 2018. "Sound Practices: Implications of Fintech Developments for Banks and Bank Supervisors." Basel.
- Berton, F., S. Mocetti, A. Presbitero and M. Richiardi. 2018. "Banks, Firms, and Jobs." *Review of Financial Studies* 31:2113–56.
- Bhattacharya, R., and H. Wolde. 2010. "Constraints on Growth in the MENA Region." IMF Working Paper 10/30, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blundell, R. et Bond, S. (1998). "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of Econometrics* 87, pp. 115-143
- Bos, J. W. B., R. De Haas, and M. Millone. 2016. "Show Me Yours and I'll Show You Mine: Sharing Borrower Information in a Competitive Credit Market." BAFFI CAREFIN Centre Research Paper 2015–8, Milan.
- Brown, M., T. Jappelli, and M. Pagano. 2009. "Information Sharing and Credit: Firm-Level Evidence from Transition Countries." *Journal of Financial Intermediation* 18:151–72.
- Calice, P. 2016. "Assessing Implementation of the Principles for Public Credit Guarantees for SMEs." World Bank Group Finance and Markets Global Practice Group, Washington, DC.
- Chatzouz. M., A. Gereben, F. Lang, and W. Toufs. 2017. "Credit Guarantee Schemes for SME Lending in Western Europe." EIF Research & Market Analysis Working Paper 2017/42, European Investment Fund, Luxembourg.
- Chodorow-Reich, G. 2014. "The Employment Effects of Credit Market Disruptions: Firm-Level Evidence from the 2008–9 Financial Crisis." *Quarterly Journal of Economics* 129 (1): 1–59.
- Cihak, Martin; Mare, Davide Salvatore; Melecky, Martin. 2016. The Nexus of financial inclusion and financial stability : a study of trade-offs and synergies (English). Policy Research working paper; no. WPS 7722. Washington, D.C. : World Bank Group.
- Clarke, G., R. Cull, M. Martinez Peria, and S. Sanchez. 2003. "Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Economies and Agenda for Further Research." *World Bank Research Observer* 18 (1): 25–59.
- Clementi, G. L., and H. A. Hopenhayn. 2006. "A Theory of Financing Constraints and Firm Dynamics." *Quarterly Journal of Economics* 121 (1): 229–65.
- Dabla-Norris, E., Y. Deng, A. Ivanova, I. Karpowicz, F. Unsal, E. VanLeemput, and J. Wong. 2015a. "Financial Inclusion: Zooming in on Latin America." IMF Working Paper 15/206, International Monetary Fund, Washington, DC.

- Dabla-Norris, E. Y. Ji, R. Townsend, and F. Unsal. 2015b. "Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy." IMF Working Paper 15/22, International Monetary Fund, Washington, DC.
- de la Torre, A., A. Ize, A. and S. Schmukler. 2011. "Financial Development in Latin America and the Caribbean: The Road Ahead." World Bank, Washington, DC.
- Djankov, S., O. Hart, C. McLiesh, and A. Shleifer. 2008. "Debt Enforcement around the World." *Journal of Political Economy* 116 (6).
- Djankov, S., C. McLiesh, and A. Shleifer. 2007. "Private Credit in 129 Countries." *Journal of Financial Economics* 84:299–329.
- Duygan-Bump, B., A. Levkov, and J. Montoriol-Garriga. 2015. "Financing Constraints and Unemployment: Evidence from the Great Recession." *Journal of Monetary Economics* 75:89–105.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), European Investment Bank (EIB), and World Bank (WB). 2016. "What's Holding Back the Private Sector in Mena? Lessons from the Enterprise Survey." Washington, DC.
- Faccio, M. 2006. "Politically Connected Firms." *American Economic Review* 96:369–86.
- Farazi, S. 2014. "Informal Firms and Financial Inclusion: Status and Determinants." World Bank Policy Research Working Paper 6778, Washington, DC.
- Ferrari, A., O. Masetti, and J. Ren. "Interest Rate Caps: The Theory and The Practice." World Bank Policy Research Working Paper 8398, Washington, DC.
- Federation of European Securities Exchanges (FESE). 2012. "SME Access to Capital Markets Funding." Brussels.
- Financial Stability Board (FSB). 2017. "FinTech Credit: Market Structure, Business Models and Financial Stability Implications." Report prepared by a Committee on the Global Financial System and Financial Stability Board working group. Basel.
- Gormley, T. 2010. "The Impact of Foreign Bank Entry in Emerging Markets: Evidence from India." *Journal of Financial Intermediation* 19:26–51.
- Harwood, A., and T. Konidaris. 2015. "SME Exchanges in Emerging Market Economies: A Stocktaking of Development Practices." Finance and Markets Global Practice Group, World Bank, Washington, DC.

- International Finance Corporation (IFC). 2011. "SME Finance Policy Guide." Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2017a. "Ensuring Financial Stability in Countries with Islamic Banking." IMF policy paper, Washington, DC.
- . 2017b. "Fintech and Financial Services: Initial Considerations." IMF staff discussion note, Washington, DC.
- . 2017c. "Recent Trends in Correspondent Banking Relationships: Further Considerations." IMF policy paper, Washington, DC.
- . 2017d. *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington, DC, October.
- . 2017e. "Supporting Growth and Inclusion through Financial Development." IMF Country Report 17/213, Pakistan Selected Issues Paper, Washington, DC.
- . 2018a. "Finance and Fintech: Invigorating Investment and Inclusion in India." Remarks by IMF Deputy Managing Director Tao Zhang, Mumbai, March 12.
- . 2018b. "Financial Inclusion in Asia Pacific." IMF Departmental Paper 18/17, Washington, DC.
- . 2018c. *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington, DC, October.
- . Forthcoming. "SME Financial Inclusion in the MCD Region." IMF Working Paper, Washington, DC.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO). 2014. "Market-Based Long-Term Financing Solutions for SMEs and Infrastructure." Madrid.
- . "SME Financing through Capital Markets: Final Report." Madrid.
- Kumar, R. 2017. "Targeted SME Financing and Employment Effects: What Do We Know and What Can We Do Differently?" *Jobs Working Paper* (3) World Bank, Washington, DC.
- Kuntchev, V., R. Ramalho, J. Rodriguez-Meza, and J. Yang. 2013. "What Have We Learned from the Enterprise Surveys Regarding Access to Credit by SMEs?" Policy Research Working Paper 6670, Enterprise Analysis Unit, Financial and Private Sector Development, World Bank, Washington, DC.
- Love, I., and M. Martinez Peria. 2015. "How Bank Competition Affects Firms' Access to Finance." *World Bank Economic Review* 29 (3): 413–48.
- Love, I., M. Martinez Peria, and S. Singh. 2016. "Collateral Registries for Movable Assets: Does Their Introduction Spur Firms' Access to Bank Financing?" *Journal of Financial Services Research* 49:1–37.

- Lukonga, I. 2018. "Fintech, Inclusive Growth and Cyber Risks: A Focus on the MENAP and CCA Regions." IMF Working Paper, Washington, DC.
- Lyman, T., and W. Noor. 2014. "AML/CFT and Financial Inclusion: New Opportunities Emerge from Recent FATF Action." CGAP Focus Note 98, World Bank, Washington, DC.
- Mehrotra, A., and J. Yetman. 2014. "Financial Inclusion and Optimal Monetary Policy." BIS Working Paper 476, Bank for International Settlements, Basel.
- Melecky, M., and A. Podpiera. 2018. "Financial Sector Strategies and Financial Sector Outcomes. Do the Strategies Perform?" World Bank Policy Research Paper 8315, Washington, DC.
- Mills, K. G., and B. McCarthy. 2017. "The State of Small Business Lending: Innovation and Technology and the Implications for Regulation." Harvard Business School, Cambridge, MA.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. "Opportunities and Constraints of Market-Based Financing for SMEs." OECD report to G20 finance ministers and central bank governors. Paris.
- . 2017. "Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programs for SMEs." Paris.
- , European Commission, and European Training Foundation. 2018. "SME Index—The Mediterranean Middle East and North Africa 2018—Interim Assessment of Key SME Reforms." Paris.
- Polish Agency for Enterprise Development (PARP). 2014. "Report on the Condition of Small and Medium-Sized Enterprise Sector in Poland in 2012–2013." Warsaw.
- Popov, A., and J. Rocholl. 2016. "Do Credit Shocks Affect Labor Demand? Evidence for Employment and Wages during the Financial Crisis." *Journal of Financial Intermediation* 36 (October): 16–27.
- Reuters. 2018. "Alibaba-Backed Online Lender MYbank Owes Cost-Savings to Home-Made Tech." Reuters Business News. <https://www.reuters.com/article/us-china-banking-mybank/alibaba-backed-online-lender-mybank-owes-cost-savings-to-home-made-tech-idUSKBN1FL3S6>.
- Rocha, R., S. Farazi, R. Khouri, and D. Pearce. 2010. "The Status of Bank Lending to SMEs in the Middle East and North Africa Region: The Results of a Joint Survey of the Union of Arab Banks and the World Bank." World Bank and Union of Arab Banks, Washington, DC.

Rojas-Suárez, L. 2016. “Financial Inclusion in Latin America: Facts, Obstacles and Central Banks’ Policy Issues.” Discussion Paper IDB-DP-464, Inter-American Development Bank, Washington, DC.

———, and M. Amado. 2014. “Understanding Latin America’s Financial Inclusion Gap.” Center for Global Development Working Paper 367, Washington, DC.

Sahay, R., M. Čihák, P. N’Diaye, A. Barajas, S. Mitra, A. Kyobe, Y. Mooi, and S. Yousefi. 2015. “Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?” IMF Staff Discussion Note 15/17, International Monetary Fund, Washington, DC.

Toronto Centre. 2017. “FinTech, RegTech and SupTech: What They Mean for Financial Supervision.” *TC Notes* (August).

UK Government. 2014. “SME Finance: Help to Match SMEs Rejected for Finance with Alternative Lenders.” London.

World Bank. 2015. “Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs.” Task Force for the Design, Implementation and Evaluation of Public Credit Guarantee Schemes for Small and Medium Enterprises, Washington, DC.

———. 2016. “Competition in the GCC SME Lending Markets: An Initial Assessment.” Middle East and North Africa Region GCC Country Unit report, Washington, DC.

World Bank. 2018a. “Bankers without Borders.” Global Financial Development Report, Washington, DC.

———. 2018b. “The World Bank Group’s Joint Capital Market Program.” Washington, DC.

———, International Monetary Fund (IMF), and Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. “Capital Market Instruments to Mobilize Institutional Investors to Infrastructure and SME Financing in Emerging Market Economies: Report for the G20.” Washington, DC.

Zarutskie, R. 2006. “Evidence on the Effects of Bank Competition on Firm Borrowing and Investment.” *Journal of Financial Economics* 81:503–37.



Financial Inclusion of Small and Medium-Sized Enterprises in the Middle East
and Central Asia (Arabic)