



جامعة دمشق
مجمع الشيخ أحمد كاتار
كلية الشريعة والقانون

قسم: الاقتصاد الإسلامي

شعبة المالية والمصارف

السنة: الرابعة

أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية

دراسة مطبقة على عينة من البنوك الإسلامية الإماراتية

مشروع مقدم لنيل إجازة في الاقتصاد الإسلامي

إعداد الطالبة:

نور فيصل الكيال

إشراف الدكتور:

سليمان موصللي

دمشق

2017-2016

الإهداء

الحمد لله العليم الحكيم، والصلاة والسلام على أفضل الخلق محمد صلى الله عليه وسلم

أهدي هذا العمل المتواضع . . .

إلى والديّ الكريمين حفظهما الله والذين كانا وسيظلان نبع الماء الذي شربت منه الأخلاق وبسببه عرفت طريق

العلم

إلى أختي وأخوتي الأحباء

إلى أساتذتي الأفاضل في جامعة بلاد الشام الخاصة

إلى كل من علمني حرفاً

إليكم أهدي هذا العمل المتواضع

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه وسلم أجمعين وبعد:
فإنه ليسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى كل من كان له الفضل في تقديم الرأي والمشورة لإتمام
هذا العمل المتواضع، وأخص بالذكر الدكتور المشرف الذي منحني من وقته الكثير لإنجاز هذا المشروع،
كما أتقدم بالشكر الجزيل والعرفان إلى أعضاء اللجنة الأفاضل، وإلى كل أساتذة قسم الاقتصاد
الإسلامي في جامعة بلاد الشام الخاصة الذين علمونا ومرتّبونا.

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية باعتبارها منتجا إسلاميا بديلا عن الأوراق المالية التقليدية وإلى إبراز أثر التمويل بها على ربحية البنوك الإسلامية وذلك باستخدام ثلاثة نسب مالية لقياس الربحية هي نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة العائد على السهم وقد تم تطبيق الدراسة على بنك دبي الإسلامي وبنك أبو ظبي الإسلامي وبنك الإمارات الإسلامي في دولة الإمارات للفترة بين 2010م ولغاية 2016م من أجل تحديد ذلك، وقد تم استخدام اختبار الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise multiple regression) لاختبار فرضيات الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على كل من نسبة العائد على الأصول وربحية السهم الواحد، وإلى عدم وجود أثر للتمويل بالصكوك الإسلامية على نسبة العائد على حقوق الملكية، كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات منها توسيع الدراسة لتشمل عدد أكبر من البنوك وخلال فترة زمنية أطول للوصول إلى نتائج أكثر دقة، كما دعت إلى إعطاء موضوع التصكيك الإسلامي مزيداً من الاهتمام والدراسة، وذلك من خلال إجراء المزيد من البحوث الميدانية لمعرفة أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على جوانب الأداء المالي الأخرى للبنك.

Abstract

This study aims to shed light on Islamic Sukuk as an Islamic financing product instead of traditional securities and to highlight the impact of sukuk financing on the profitability of Islamic banks by using three financial ratios to measure profitability, namely return on assets (ROA), return on equity (ROE) and earnings per share (EPS).

The study was applied on three Islamic banks in the UAE: Dubai Islamic Bank, Abu Dhabi Islamic Bank and Emirates Islamic Bank for the period between 2010 and 2016. The stepwise multiple regression was used to test the hypotheses of the study.

This study finds that there is a positive and statistically significant impact of financing using Islamic Sukuk on both ROA and EPS, and the absence of any impact of financing using Islamic Sukuk on ROE. Moreover, Bank size seems the most influential determinants of Islamic banks' profitability.

The study also presents a number of recommendations, including encouraging Islamic banks to use sukuk to support their ROA and EPS and the expansion of the study to include larger number of banks and over a longer period of time to reach more accurate results.

It also called for more attention to be given to the issue of Islamic sukuk by conducting further field research to find out the impact of Islamic financing on other aspects of the Bank's financial performance. Moreover, a comparison can be made between the same banks before and after issuing sukuk could give insights on how sukuk affects their profitability.

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	العنوان
1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
2	المقدمة
2	مشكلة الدراسة
3	أهداف الدراسة
3	أهمية الدراسة
4	الدراسات السابقة
6	ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
7	فرضيات الدراسة
8	متغيرات الدراسة
8	منهج الدراسة
8	مجتمع وعينة الدراسة
8	حدود الدراسة
9	محددات الدراسة
9	الكلمات المفتاحية للدراسة
9	خطة الدراسة
11	الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة
12	المبحث الأول: التصكيك والصكوك الإسلامية- المفهوم والأهمية
12	المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية
12	المطلب الثاني: مفهوم التصكيك الإسلامي
13	المطلب الثالث: الفروق بين الصكوك الإسلامية والسندات والأسهم
15	المطلب الرابع: أطراف عملية التصكيك
15	أولاً: مصدر الصك الاستثماري
15	ثانياً: وكيل الإصدار
15	ثالثاً: مدير الإصدار
15	رابعاً: متعهد الدفع
15	خامساً: مدير الاستثمار
16	سادساً: أمين الاستثمار
16	سابعاً: المستثمرون
16	ثامناً: وكالات التصنيف الائتماني
16	المطلب الخامس: دوافع عملية التصكيك
16	أولاً: بالنسبة للجهة المصدرة للصك الاستثماري

18	ثانياً: بالنسبة للمنشأة ذات الغرض الخاص
18	ثالثاً: بالنسبة للمستثمرين الأفراد والمؤسسات
19	رابعاً: بالنسبة للأسواق الماليّة
21	المبحث الثاني: أنواع الصكوك ومخاطرها
21	المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية
21	أولاً: صكوك ملكيّة الموجودات المؤجرة
21	ثانياً: صكوك ملكية المنافع
23	ثالثاً: صكوك السّلم
24	رابعاً: صكوك الاستصناع
24	خامساً: صكوك المرابحة
25	سادساً: صكوك المشاركة
26	سابعاً: صكوك المزارعة
27	ثامناً: صكوك المساقاة
28	تاسعاً: صكوك المغارسة
29	المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية
29	أولاً: المخاطر الشرعيّة
29	ثانياً: المخاطر القانونيّة
29	ثالثاً: المخاطر التشغيليّة
29	رابعاً: مخاطر الائتمان
30	خامساً: مخاطر أسعار الأصول الحقيقيّة
30	سادساً: مخاطر سعر الصّرف
30	سابعاً: مخاطر سعر الفائدة
30	ثامناً: مخاطر السيولة
31	الفصل الثالث: الدّراسة الميدانية وتحليل البيانات
32	مصادر جمع البيانات
32	منهجية الدّراسة
32	متغيرات الدّراسة
35	تحليل علاقات الدّراسة واختبار فرضياتها
35	الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة
37	اختبار فرضيات الدراسة
37	اختبار الفرضية الأولى
41	اختبار الفرضية الثانية
45	اختبار الفرضية الثالثة

49	النتائج والتوصيات
49	النتائج
51	التوصيات
52	المراجع والملاحق
52	المراجع
54	الملاحق

فهرس الجداول

رقم الصفحة	بيان محتوى الجدول	رقم الجدول
7	ملخص الدراسات السابقة حول استخدام الصكوك الإسلامية كأسلوب للتمويل وأثره على أداء البنوك.	1
13	الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات.	2
35	الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة.	3
37	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع معدل العائد على الأصول (ROA).	4
38	المتغيرات التي تم إدخالها في معادلة الانحدار بالطريقة التدريجية.	5
38	معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROA) ومعامل التحديد.	6
39	نتائج تحليل التباين (ANOVA) لاختبار معنوية نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROA).	7
39	معاملات نموذج الانحدار.	8
40	المتغيرات التي تم استبعادها بالطريقة التدريجية.	9
41	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).	10
42	المتغيرات التي تم إدخالها في معادلة الانحدار بالطريقة التدريجية.	11
42	معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROE) ومعامل التحديد.	12
43	نتائج تحليل التباين (ANOVA) لاختبار معنوية الانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROE).	13
43	معاملات نموذج الانحدار.	14
44	المتغيرات التي تم استبعادها بالطريقة التدريجية.	15
45	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ربحية السهم الواحد (EPS).	16
46	المتغيرات التي تم إدخالها في معادلة الانحدار بالطريقة التدريجية.	17
46	معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (EPS) ومعامل التحديد.	18
47	نتائج تحليل التباين (ANOVA) لاختبار معنوية نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (EPS).	19
47	معاملات نموذج الانحدار.	20
48	المتغيرات التي تم استبعادها بالطريقة التدريجية.	21

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

المقدمة:

أبرزت الأزمة المالية العالمية عام 2008 حجم الثغرات ونقاط الضعف التي يحملها النظام الرأسمالي الذي يقوم على الفائدة، وأثبتت عدم فاعلية الأدوات المالية التقليدية في حل هذه الأزمة، مما دفع الاقتصاديين إلى إعادة النظر في السندات الربوية ومحاولة إيجاد بدائل مناسبة تحقق الاستقرار وتمنع من حدوث هذه الأزمات مستقبلاً أو تقلل من أضرارها.

في هذه المرحلة توجهت الأنظار نحو الصيرفة الإسلامية، لأنها كانت أقل الوحدات الاقتصادية تأثراً بعواقب الأزمة، وذلك لاعتمادها على أساليب التمويل والاستثمار التي تقوم على مبدأ العنم بالغرم وتحريم الربح بدون مخاطرة ومبدأ العدل في تقاسم المخاطر بين البنك والعميل، ولأن الأموال المتاحة في البنوك الإسلامية هي أموال منتجة إنتاجاً حقيقياً وليس افتراضياً وهمياً، مما جعلها أكثر قدرة على التصدي وامتصاص آثار الأزمة.

مما أدى إلى فتح الباب على مصراعيه أمام الصناعة المالية الإسلامية كونها تستطيع أن تقدم البدائل المناسبة التي تضمن الاستقرار وتقود الاقتصاديات العالمية إلى بر الأمان.

وكانت الصكوك الإسلامية في مقدمة هذه البدائل، وذلك لقدرتها الفائقة على امتصاص السيولة اللازمة لتمويل المؤسسات المالية المتضررة في تلك الأزمة.

إن هذه الصكوك القائمة على ضوابط الشريعة الإسلامية لم توجد لحل أزمات الأنظمة الاقتصادية غير الإسلامية، إنما تم إنجازها للنهوض بالاقتصاديات الإسلامية وخاصة في مجال الصيرفة الإسلامية وأسواق رأس المال الإسلامية، إلا أن ما تتمتع به هذه الصكوك من مبادئ وأحكام مستمدة من الشرع الحنيف جعلها تلبي متطلبات مختلف الاقتصاديات لاسيما غير الإسلامية منها.

ورغم أنّ الصكوك الإسلامية ظهرت كواحدة من الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة خلال السنوات القليلة الماضية، إلا أنها شهدت انتشاراً وإقبالاً واسعاً في مختلف دول العالم، وتمكّنت على مر السنوات الماضية من تحقيق نجاحات عديدة وقفزات نوعية من حيث العوائد كما أضحت تنافس السندات التقليدية، وبسبب ما تقدم تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية الإسلامية.

مشكلة الدراسة:

إن الصكوك الإسلامية هي نافذة جديدة لتزويد المصارف الإسلامية بمصادر تمويل طويلة الأجل، وإن الاستغلال الصحيح لهذه المصادر له أثر إيجابي على ربحية البنوك والعكس بالعكس، لذلك من الضروري تقييم ومعرفة أثر هذا التمويل على الربحية وذلك لتلافي الآثار السلبية وتعزيز الجوانب الإيجابية.

وبناء على ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث بالتساؤل التالي:

هل يؤثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية؟
ويتفرع عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية الآتية:

1. هل يؤثر التمويل بالصكوك الإسلامية على العائد على الأصول في المصارف الإسلامية؟
2. هل يؤثر التمويل بالصكوك الإسلامية على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية؟
3. هل يؤثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية السهم في المصارف الإسلامية؟

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. بيان أطراف عملية التصكيك ودوافعها.
2. عرض أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها.
3. معرفة أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية.
ويتفرع عن هذا الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:
 - دراسة أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على العائد على الأصول للمصارف الإسلامية.
 - دراسة أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على حقوق الملكية للمصارف الإسلامية.
 - دراسة أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية السهم للمصارف الإسلامية.

أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية الدراسة من خلال تعرضها للصكوك الإسلامية كواحدة من أبرز منتجات الصناعة المصرفية الإسلامية، وأثر استخدامها كبديل عن السندات في توفير السيولة اللازمة للمصارف الإسلامية لتمويل مشروعاتها، وانعكاس ذلك على ربحية البنوك الإسلامية، وخاصة أن حملة الصكوك سيشاركون البنك بالعوائد على هذه المشاريع حسب نوع الصك وذلك للاستفادة من هذه النتائج في اتخاذ قرارات إصدار الصكوك الإسلامية في ظل الظروف والتغيرات التي يشهدها العالم.

1. دراسة (Ali, 2011) بعنوان Does The Use Of Sukuk (Islamic bonds) Impact Islamic Banks performances? طبقت الدراسة على أربعة عشر بنك إسلامي من مختلف دول العالم يستخدم الصكوك الإسلامية كجزء من عملياته للفترة بين (2007-2009م)، حيث قام الباحث بدراسة أثر استخدام الصكوك الإسلامية على الأداء المالي للبنوك باستخدام اختبار الانحدار المتعدد (Multiple regression analysis) حيث تم إدخال نسب (السيولة والربحية -نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية- والكفاءة الكلية للبنك والملاءة والتوظيف وقوة البنك) كمتغيرات تابعة في معادلة الانحدار، بينما استخدمت الصكوك كنسبة من الأصول كمتغير مستقل، وأظهرت نتائج الدراسة وجود ضعف في الأداء المالي للبنوك خلال فترة الدراسة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لاستخدام الصكوك على الأداء المالي للبنوك الإسلامية، كما بينت الدراسة أن البنوك تزيد من استخدام هذه الأداة لتوفير السيولة.

2. دراسة (هناك وإنعام، 2012) بعنوان انعكاس عملية التسنييد على الربحية، قامت الباحثتان بدراسة أثر عمليات التسنييد على ربحية بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2003-2010، وشملت الدراسة البيانات المالية التي تغطي مدة أربع سنوات قبل قيام البنك بإصدار الصكوك وأربعة سنوات بعد إصدارها، وتم استخدام أربعة مؤشرات مالية لقياس الربحية هي نسبة العائد على الأصول، ونسبة العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على السهم، ونسبة هامش الربح، كما تم استخدام اختبار (paired sample t-test) لاختبار فرضيات الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في جميع مؤشرات قياس الربحية لبنك دبي الإسلامي للفترة قبل وبعد القيام بعمليات التسنييد، إذ لم يكن هناك تأثير لهذه العمليات في ربحية البنك المذكور، كما أوضحت النتائج أنه حصل انخفاض في الربحية للفترة اللاحقة لعمليات التسنييد، حيث هبطت جميع متوسطات مؤشرات قياس الربحية محل الدراسة ولا يعود ذلك من وجهة نظر الباحثين إلى القيام بإصدار الصكوك بل نتيجة للأزمة المالية العالمية التي بدأت عام 2008 وطالت هذه الأزمة جميع قطاعات الأعمال في غالبية دول العالم مما أدى إلى انخفاض النشاط الاقتصادي وتدهور أسواق المال، ومن الملاحظ أيضاً ارتفاع ربحية البنك بشكل عام في سنة (2007) أي بعد سنة من القيام بإصدار الصكوك وقبل حدوث الأزمة المالية، حيث ارتفعت جميع مؤشرات قياس الربحية المدروسة مقارنة مع الفترة قبل الإصدار عدا ربحية السهم الواحد إذ كانت أعلى في العام (2003)، ويمكن أن يعزى ذلك إلى أن أقل عدد أسهم متداولة خلال الفترة المبحوثة كان في العام (2003)، يمكن القول انه لولا نشوء الأزمة المالية العالمية الأخيرة لكان

بالإمكان تحسين الربحية نتيجة عمليات التسديد، إلا أن ذلك لم يحدث بسبب الأزمة المذكورة، كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات منها أهمية إخضاع عمليات التسديد للتحليل الشامل والموسع، من أجل اتخاذ القرارات الرشيدة وتحقيق المكاسب المرجوة من تلك العمليات، وتوجيه الموارد المالية الناجمة عن عمليات التسديد إلى قنوات النشاط الاقتصادي الحقيقي.

3. دراسة (Marwa,2014) بعنوان Impact Of Islamic Bonds (Sukuk) On Financial performance Of Bank Of Khartoum (2001-2012) طبقت الدراسة على بنك الخرطوم وهو بنك تقليدي في السودان للفترة بين (2012-2001م)، قامت الباحثة بدراسة أثر إصدار صكوك الإجارة على الأداء المالي لبنك السودان وذلك باستخدام النسب المالية للسيولة والربحية - نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية - والمديونية، وشملت الدراسة البيانات المالية التي تغطي ست سنوات قبل إصدار صكوك الإجارة وست سنوات بعد إصدارها وقد استخدمت الدراسة اختبار t للعينتين المزدوجتين غير المستقلتين (paired sample t-test) لاختبار فرضياتها، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي لتجربة إصدار صكوك إجارة بنك الخرطوم على مؤشرات الأداء المالي إلا أنه لوحظ تدهور نسبي في نسب السيولة بعد إصدار الصكوك وبذلك زادت مخاطر السيولة التي واجهها البنك، كما أوصت الدراسة بأنه حتى يتم تطوير التجربة والإحاطة بكافة الجوانب المالية والاقتصادية والاجتماعية، فإنه لا بدّ لبنك الخرطوم من المساهمة في نشر الوعي الاستثماري وتسهيل الإجراءات الخاصة بالصكوك من مرحلة الإصدار وحتى الصفية، وكذلك لا بدّ من العمل على إنشاء وكالة تصنيف إقليمية لتجنّب مخاطر التعرّض.

4. دراسة (هنا،2015) بعنوان دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، وطبقت الدراسة على بنك دبي الإسلامي للفترة بين 2007-2013، قامت الباحثة بحساب حجم التمويل بالصكوك الإسلامية كنسبة من إجمالي الموارد، وأوضحت النتائج أن تعبئة الموارد من خلال التمويل بالصكوك كان ضعيفا ومحدود ولم يتناسب مع ما كان مأمولا منه لدى بنك دبي الإسلامي، كما لوحظ تذبذب في معدلات نمو نسبة التمويل بالصكوك، وترى الباحثة أن هذا التذبذب يعد مؤشرا جيدا، وذلك لأنه يعود إلى الظروف الاقتصادية والأزمة المالية العالمية التي تأثرت بها المصارف، حيث أدت إلى قيام العديد من المودعين بسحب ودائعهم من المصارف وضعف مستوى النشاط الاقتصادي وعدم استقراره، كما قامت الباحثة بحساب نسبة الاستثمار بالصكوك إلى إجمالي التوظيفات، وأظهرت الأرقام أن هناك تذبذبا في معدلات نمو نسبة الاستثمار بالصكوك، واتجهت معدلات النمو للهبوط في السنوات الأخيرة، مما يعني أن الاستثمار بالصكوك يلعب دورا ضئيلا

في مصرف دبي الإسلامي، وترى الباحثة أن السبب يعود إلى العقبات التي واجهت بنك دبي الإسلامي عند تطبيق الاستثمار بالصكوك منها عدم القيام بدراسة الاحتياجات الاستثمارية ودرجات المخاطر المترتبة عليها وكذلك طبيعة عمل المصرف القائمة على عمليات مغايرة تماما للصكوك، وقد خرجت الدراسة بعدة توصيات من أهمها التأكيد على وضع الضوابط الضرورية التي تساعد على إنجاز عمليات الصكوك الإسلامية، وتعزيز قدرتها في المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال التنوع في استخداماتها لفتح المجال لزيادة أصولها وارتفاع أرباحها.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تم تطبيق الدراسة على ثلاثة بنوك إسلامية في دولة الإمارات وهي بنك دبي الإسلامي وبنك أبوظبي الإسلامي وبنك الإمارات الإسلامي للفترة بين (2010 -2016م)، حيث تم دراسة أثر إصدار الصكوك الإسلامية على ربحية المصارف باستخدام اختبار الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise multiple regression)، حيث تم إدخال (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، معدل كفاية رأس المال، حجم البنك، الكفاءة التشغيلية، القيمة السوقية، معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، نسبة التمويل بالصكوك) كمتغيرات مستقلة في معادلة الانحدار، بينما تم استخدام ثلاثة مؤشرات مالية لقياس الربحية (نسبة العائد على الأصول، ونسبة العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على السهم) كمتغيرات تابعة، وقد تم إدخال جميع المتغيرات المستقلة للبنوك الثلاثة مع متغير تابع واحد للربحية في كل معادلة انحدار على حدى لاختبار الفرضيات، وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على كل من نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية، وإلى عدم وجود أثر للتمويل بالصكوك الإسلامية على نسبة العائد على حقوق الملكية.

جدول رقم (1): ملخص الدراسات السابقة حول استخدام الصكوك الإسلامية كأسلوب للتمويل وأثره على أداء البنوك

الدراسة	النسب المالية المستخدمة	أسلوب تحليل البيانات	البيانات	النتائج
Ali (2011)	نسب السيولة والربحية -نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية- والكفاءة الكلية للبنك والملاءة والتوظيف وقوة البنك.	Multiple regression analysis	أربعة عشر بنك إسلامي للفترة بين 2007-2009م.	عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لاستخدام الصكوك على الأداء المالي للبنوك الإسلامية. البنوك تزيد من استخدام هذه الأداة لتوفير السيولة.
هناء وإنعام (2012)	نسبة العائد على الأصول. نسبة العائد على حقوق الملكية. نسبة العائد على السهم. نسبة هامش الربح.	paired sample t-test	بنك دبي الإسلامي للفترة بين 2003-2010م.	عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في جميع مؤشرات قياس الربحية. انخفاض في الربحية للفترة اللاحقة لعمليات التسديد نتيجة للأزمة المالية العالمية التي بدأت عام 2008. ارتفاع ربحية البنك بشكل عام في سنة (2007) أي بعد سنة من القيام بإصدار الصكوك وقبل حدوث الأزمة المالية.
Marwa (2014)	النسب المالية للسيولة والربحية- نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية - والمديونية.	paired sample t-test	بنك الخرطوم في السودان للفترة بين 2012-2001م.	عدم وجود أثر معنوي لتجربة إصدار صكوك إجارة بنك الخرطوم على مؤشرات الأداء المالي. تدهور نسبي في نسب السيولة بعد إصدار الصكوك.
هناء (2015)	نسبة التمويل بالصكوك إلى إجمالي الموارد. نسبة الاستثمار بالصكوك إلى إجمالي التوظيفات.	-	بنك دبي الإسلامي للفترة بين 2007-2013م.	تعبئة الموارد من خلال التمويل بالصكوك كان ضعيفا ومحدود ولم يتناسب مع ما كان مأمولا منه ويعود ذلك إلى الظروف الاقتصادية والأزمة المالية العالمية. الاستثمار بالصكوك يلعب دورا ضئيلا في مصرف دبي الإسلامي و السبب يعود إلى العقبات التي واجهت بنك دبي الإسلامي عند تطبيق الاستثمار بالصكوك.

فرضيات الدراسة:

تستند الدراسة إلى فرضية أساسية مفادها:

يوجد أثر إيجابي أو سلبي ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية البنوك الإسلامية.

ويتفرع عن هذه الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية الآتية:
الفرضية الأولى: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على العائد على الأصول في المصارف الإسلامية.
الفرضية الثانية: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية.
الفرضية الثالثة: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية السهم في المصارف الإسلامية.

متغيرات الدراسة:

المتغيرات المستقلة: حصة التمويل بالصكوك الإسلامية كنسبة من الأصول، معدل التضخم، إجمالي الودائع على إجمالي الأصول، معدل كفاية رأس المال، حجم البنك، الكفاءة التشغيلية، معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، القيمة السوقية.
المتغيرات التابعة: العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على السهم.

منهجية الدراسة:

من أجل الوصول إلى نتائج منطقية، وللإجابة على إشكالية الدراسة والتساؤلات المطروحة سابقاً، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال الرجوع إلى المراجع الاقتصادية والبحوث والدراسات والدوريات التي اهتمت بالصكوك الإسلامية، وتم الاطلاع على المعلومات المتاحة على بعض المواقع الالكترونية للتعرف على الجوانب النظرية لموضوع الدراسة.

وقد تمّ جمع البيانات من خلال الرجوع للتقارير المالية السنوية المنشورة للأعوام الممتدة من 2010 ولغاية 2016م للبنوك الثلاثة موضوع الدراسة، كما تم الحصول على المؤشرات الاقتصادية اللازمة للدراسة من الموقع الالكتروني للبنك الدولي والموقع الالكتروني للهيئة الاتحادية للتنافسية والإحصاء وذلك بغرض دراستها وتحليلها للوصول إلى نتائج واضحة ودقيقة ويمكن تعميمها على المجتمع المدروس.

مجتمع وعينة الدراسة:

تم اختيار المصارف الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة في الجانب التطبيقي لتكون مجتمعا للدراسة كونها تحتل المرتبة الأولى عربيا في إصدار الصكوك الإسلامية، تم تطبيق الدراسة على كل من بنك دبي الإسلامي وبنك أبو ظبي الإسلامي وبنك الإمارات الإسلامي.

حدود الدراسة:

مكانية: سيتم تطبيق الدراسة على ثلاثة بنوك إسلامية تعمل في الإمارات، وهي (بنك دبي الإسلامي، بنك الإمارات الإسلامي، بنك أبو ظبي الإسلامي).

زمانية: امتدت فترة الدراسة لكل من بنكي دبي الإسلامي وأبو ظبي الإسلامي على الفترة الزمنية من عام 2010م ولغاية عام 2016م، بينما اقتصرت فترة الدراسة لبنك الإمارات الإسلامي على الفترة الزمنية الممتدة من عام 2011م ولغاية عام 2015م.

محددات الدراسة:

امتدت فترة الدراسة من العام 2010م ولغاية 2016م، باستثناء بنك دبي الإسلامي فقد امتدت الدراسة من عام 2011م ولغاية عام 2015م، وذلك لعدم إمكانية الوصول للتقارير المالية إلا للسنوات المذكورة، كما تم اقتصار تطبيق الدراسة على ثلاثة بنوك إسلامية مدرجة في سوق دبي المالي فقط، مما يعني أن عدد مشاهدات الدراسة كان أقل من 30 مشاهدة.

الكلمات المفتاحية للدراسة:

الصكوك الإسلامية، المصارف الإسلامية، ربحية السهم، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية.

خطة الدراسة:

من أجل الوصول إلى أهداف البحث وبقصد التوصل إلى نتائج اختبار الفرضيات المقترحة وبالتالي حل إشكالية البحث فقد تم تقسيم هذه الورقة البحثية، على النحو التالي:

❖ الإطار النظري للدراسة: ويتألف من مبحثين:

○ المبحث الأول: التصكيك والصكوك الإسلامية-المفهوم والأهمية.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية.

المطلب الثاني: مفهوم التصكيك الإسلامي.

المطلب الثالث: الفروق بين الصكوك الإسلامية والسندات والأسهم.

المطلب الرابع: أطراف عملية التصكيك.

المطلب الخامس: دوافع عملية التصكيك.

○ المبحث الثاني: أنواع الصكوك ومخاطرها.

المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية.

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية.

❖ الإطار العملي للدراسة: الدراسة الميدانية وتحليل البيانات:

دراسة أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية المتمثلة في معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على السهم.

الفصل الثاني الإطار النظري

المبحث الأول: التصكيك والصكوك الإسلامية-المفهوم والأهمية

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية:

هناك عدة تعاريف للصكوك الإسلامية منها:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم 17 (صكوك الاستثمار) أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"¹.

كما عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها شهادات يمثل كل منها "حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية"².

يتبين من التعريفين السابقين أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية تثبت لمالكها حقاً في ملكية شائعة في موجودات مشروع محدد، كما أنها تخضع لضوابط الشريعة الإسلامية في إصدارها وتداولها، وقد يمثل الصك أعيان أو منافع أو خدمات أو مجموعة مختلطة منها ومن النقود والديون.

المطلب الثاني: مفهوم التصكيك الإسلامي:

عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي التصكيك في القرار رقم 178(19/4) في دورته التاسعة عشر بأنه "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"³.

كما عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية في المعيار رقم (7) كما يلي: "التصكيك عموماً إجراءات إصدار الصكوك وتتضمن الخطوات التالية:

1. إنشاء موجودات في التمويل التقليدي تكون عادة عبارة عن قروض أو ذمم مدينة أخرى، بينما في التمويل الإسلامي تكون عبارة عن موجودات قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها كالموجودات موضوع عقد الإجارة.

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، البحرين، د. ط، 2010م، ص438.

² مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 7، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، 2009م، ص3.

³ قرار رقم 178(19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 19، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل26-30 نيسان/أبريل 2009م، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ص9، متوفر على موقع المجمع: <http://www.iifa-aifa.org/2300.html>.

2. نقل ملكية الموجودات إلى كيان ذي غرض خاص يتصرف بصفة المصدر وذلك بوضعها في شكل أوراق مالية (صكوك).

3. إصدار الأوراق المالية (الصكوك) إلى المستثمرين¹.

وبناء على التعريفين السابقين يتبين أنّ التصكيك هو أسلوب تمويلي تلجأ إليه الشركات لتوفير السيولة والتحوط من المخاطر وذلك عن طرق تحويل ملكية الموجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) إلى شركة ذات غرض خاص تقوم بدورها بإصدار أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية هذه الموجودات وقابلة للتداول في السوق الثانوية.

المطلب الثالث: الفروق بين الصكوك الإسلامية والسندات والأسهم:

الجدول رقم (2): الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات

الأسهم	السندات	الصكوك	
حصّة شائعة في ملكية شركة.	دين لجهة إصدار.	حصّة شائعة في ملكية موجودات معينة أو مشروعات أعمال.	من حيث الطبيعة
غير مطلوبة.	غير مطلوبة بوجه عام.	حد أدنى من النسبة المئوية لموجودات ملموسة. يجب أن تتوافق الموجودات مع معايير الامتثال للشريعة.	الموجودات
لا ضمان لرأس مال حاملي الأسهم.	تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد.	لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعا أن يتبرع طرف ثالث بالضمان، شريطة أن يكون منفصلا في شخصيته مستقلا بذمته المالية عن طرفي العقد.	ضمان رأس المال
المشاركة في الأرباح وتحمل الخسائر بقدر الحصة التي يمثلها السهم.	الفوائد دورية ومحددة سلفا.	المشاركة في الأرباح وتحمل الخسائر بقدر الحصة التي يمثلها الصك.	الأرباح والعوائد
قابليتها للتداول.	قابليتها للتداول.	قابليتها للتداول مع مراعاة حالة الموجودات، باستثناء صكوك السلم لا تتداول.	تداول الأوراق
المسؤولية بالنسبة لشؤون الشركة	حاملو السندات لا تقع عليهم أي مسؤوليات	المسؤولية عن المهام المحددة المتعلقة	مسؤولية المالكين

¹ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 7، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، ص 4.

محدودة بحد حيازة الشركة.	بالنسبة لظروف جهة الإصدار.	بالموجودات/المشروع، وتكون محدودة بحد المساهمة في الإصدار.	
غير مطالب بالدفع.	حاملو السندات غير مطالبين بدفع أي نفقات متعلقة بالموجودات إن وجدت.	قد تمتد النفقات المتعلقة بالموجودات إلى حاملي الصكوك.	النفقات المتعلقة بالموجودات
المساهمون يأتون في المركز الثاني في الحصول على قيمة السهم، بعد مالكي السندات.	لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها.	يعطى حامل الصك نسبه مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم.	التصفية
لا يتم إطفاء الأسهم.	يمكن أن يكون كليا في نهاية مدة الإصدار أو جزئيا بالتدرج خلال سنوات الإصدار (مالك السند يستحق القيمة الأسمية للسند في مواعيد الاستحقاق مضافا إليها الفوائد).	يمكن أن يكون كليا في نهاية مدة الإصدار أو جزئيا بالتدرج خلال سنوات الإصدار مع مراعاة جميع الضوابط الشرعية (الاسترداد بالقيمة السوقية أو حسب الاتفاق عند الاسترداد).	الإطفاء
المدة ترتبط ببقاء الشركة، ليس للسهم تاريخ محدد.	المدة لا ترتبط بالمشروع وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع.	مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع أو النشاط المعني، وترتبط بالمشروع المعني وتنتهي بانتهائه.	المدة
يحق له التصويت.	لا يحق له التصويت.	لا يحق له التصويت.	التصويت
يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة.	لا يشارك حامل السند في إدارة المشروع.	لا يشاركون في إدارة المشروع بشكل مباشر بل يكتفون بتوكيل المدير. وليس لحملة الصكوك الحق في تعيين أو عزل مدير الصكوك.	الإدارة

المصدر: مجموعة من المصادر.¹

¹ قنطجى، سامر مظهر، 2015م، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع، سوريا ط2، ص452، الجورية، أسامة عبد الحليم، 2009م، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، دراسة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، فيجل، عبد الحميد، 2015م، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجا، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.

المطلب الرابع: أطراف عملية التصكيك:

أولاً: مصدر الصك الاستثماري (الجهة المنشئة للصكوك):

وهي الجهة التي ترغب بتصكيك موجوداتها إما لتوسيع استثماراتها أو لإدارة السيولة والتخلص من المخاطر المرتبطة بهذه الموجودات، وقد تلجأ إلى مؤسسة أخرى (SPV) لتتولى عملية الإصدار مقابل أجر أو عمولة محددة يفصح عنها في نشرة الإصدار، وقد تقوم هذه الجهة بإدارة المشروع أو تقوم بتوكيل مدير للقيام بذلك¹.

ثانياً: وكيل الإصدار:

وهي مؤسسة وسيطة لم تكن موجودة من قبل تدعى (Special Purpose Vehicle)، تنشأ لغرض محدد وهو إدارة وتنظيم الإصدار، حيث تقوم بشراء الموجودات من الجهة المنشئة للصكوك وتتولى إصدار الصكوك وطرحها للاكتتاب نيابة عن المصدر على أساس الوكالة بأجر²، ولهذه المؤسسة شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن الجهة المنشئة للصكوك، كما قد تتولى مهام متعهد الدفع، وقد تقوم بدور أمين الاستثمار أيضاً³.

ثالثاً: مدير الإصدار:

وهي مؤسسة وسيطة تقوم بتنفيذ عقد الإصدار نيابة عن حملة الصكوك وذلك مقابل أجر تتقاضاه من حملة الصكوك⁴.

رابعاً: متعهد الدفع:

وهي المؤسسة التي تتعهد الوفاء بحقوق حملة الصكوك⁵ حيث تتولى مهمة جمع الإيرادات والدخول المتولدة عن الموجودات المملوكة لحملة الصكوك وتوزيعها عليهم⁶.

خامساً: مدير الاستثمار:

وهي الجهة التي يعهد إليها القيام بمهام الاستثمار أو جزء منه بتوكيل من قبل مدير الإصدار أو مصدر الصك، ويوضح ذلك في نشرة الإصدار⁷.

1 بني عامر، زاهرة علي، 2013م، التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول أيهما مقبول إسلامياً؟، بحث مقدم لمؤتمر " الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي "، جامعة اليرموك، الأردن ص 7.

2 المرجع السابق رقم 1، ص7.

3 السيد حجازي، المرسي، 2015م، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر، ص28.

4 المرجع السابق رقم 1، ص8.

5 المرجع السابق رقم 1، ص 8.

6 مشراوي، سميرة، 2015م، أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية، مجلة الباحث، المجلد 15، العدد 15، ص251.

7 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم17، ص326.

سادساً: أمين الاستثمار:

وهي شركة وسيطة تتولى حماية مصالح حملة الصكوك من خلال الرقابة والإشراف على أعمال وقرارات مدير الاستثمار وذلك للتأكد من مدى التزامه بالشروط المبينة في نشرة الإصدار ويكون أمين الاستثمار وكيلًا عن حملة الصكوك مقابل أجر¹.

سابعاً: المستثمرون:

وهم المكتتبون المالكون للصكوك المصدرة وتختلف الصفة القانونية والشرعية لحاملي هذه الصكوك ومن ثم حقوقهم والتزاماتهم باختلاف نوع الصك المكتتب عليه².

ثامناً: وكالات التصنيف الائتماني:

وهي مؤسسات تقوم بتقويم وتصنيف الصكوك، كما تضيف بعض وكالات التصنيف تصنيف شرعي للصكوك يعبر عن مدى موافقة الصكوك للشريعة الإسلامية مما يساعد المستثمرين في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب³.

وبذلك يتبين أنّ عملية التصكيك تتضمن أطرافاً متعددة كلٌّ منها يقوم بمهام مستقلة، وقد تتولّى بعض الأطراف أكثر من دور، حيث يُوضّح في نشرة الإصدار مهام ومسؤوليّة كل جهة، ولا يشترط أن تتضمن عملية الإصدار جميع هذه الأطراف، فقد تقتصر على بعض منها، وقد تتوسّع لتشمل أطرافاً أخرى.

المطلب الخامس: دوافع عملية التصكيك:

أولاً: بالنسبة للجهة المصدرة للصك الاستثماري:

1. تعتبر الصكوك الإسلامية أدوات تمويل خارج الميزانية، لأنّها تمثل بيع فعلي لموجودات الشركة لحملة الصكوك، وهذا يزيد من قوّة الشركة ووضعها المالي بسبب التحرر من قيود الميزانية العموميّة مما يجعلها أكثر جاذبية للتعامل معها⁴.
2. تساعد الصكوك الإسلامية في حل مشاكل نقص السيولة، حيث يمكن للشركات التي تعاني من نقص السيولة القيام بتصكيك موجوداتها والاستفادة من ثمنها في تمويل وتوسيع أنشطتها الاستثمارية⁵.
3. إنّ التصكيك يؤدي إلى تحسين القدرة الائتمانية للشركة المصدرة للصكوك، وذلك لأنّ التصنيف الائتماني للصكوك الإسلامية يتم بصورة مستقلة عن الشركة المصدرة، ممّا

¹ بني عامر، زاهرة علي، التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول أيهما مقبول إسلامياً؟، ص 8.

² اللّاحم، أسامة بن حمود بن محمد، 2012م، بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار الميمان، الرياض، 1ط، ج2، ص250.

³ مشراوي، سميرة، أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية، ص250.

⁴ الحنيطي، هناء محمد، زويلف، إنعام محسن، 2012م، انعكاس عمليات التسديد على الربحية -دراسة حالة على بنك دبي الإسلامي، مجلة جامعة الخليج، العدد 4، ص 6.

⁵ فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الاسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجاً، ص135.

يجعل تصنيفها الائتماني مرتفع، بخلاف التمويل بالسندات حيث يكون التصنيف الائتماني لها موافقاً للوضع المالي للجهة المصدرة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية وهذا يزيد من فرصة الشركة للحصول على التمويل¹.

4. إن نقل موجودات الشركة بما فيها ديونها على الغير يساهم في إلغاء رصيد مخصص الديون المشكوك فيها من ميزانية الشركة وبالتالي زيادة إيراداتها².

5. تعتبر الصكوك الإسلامية أفضل وسيلة لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تستطيع جهة واحدة تمويلها، حيث يستثمر في الصكوك الإسلامية عدد كبير من المستثمرين الأفراد والمؤسسات³.

6. للصكوك الإسلامية دور في تشجيع الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، فعلى الرغم من الدور الكبير الذي تقدمه البنوك الإسلامية إلا أنها ركزت على صيغ التمويل قصيرة الأجل وعلى الأخص صيغة المرابحة على حساب صيغ الاستثمار الأخرى كالمشاركة والمضاربة، والسبب في ابتعاد المصارف الإسلامية عن هذه الصيغ أن المصرف في إطار المشاركة لا يستطيع استرداد أمواله إلا بعد انتهاء المشروع، أما في حالة إصدار الصكوك الاستثمارية فإنه يمكن بيع هذه الأوراق في السوق الثانوية عند الحاجة هذا من جانب، ومن جانب آخر فإن وجود مؤسسات متخصصة في استثمار هذه الصكوك سيخفف عن المصارف تكاليف دراسة الجدوى وأعباء إدارة المشروع، وهذا بدوره يشجع على الاستثمار متوسط وطويل الأجل⁴.

7. تساعد الصكوك الإسلامية في زيادة معدل كفاية رأس المال للمؤسسات المالية الإسلامية، حيث أن استبعاد الموجودات التي تم تصكيكها من الميزانية يؤدي إلى تخفيض متطلبات رأس المال⁵.

8. تساعد الصكوك الإسلامية في التخلص من المخاطر وذلك من خلال نقلها إلى المنشأة ذات الغرض الخاص ومنها إلى حاملي الصكوك الإسلامية وبالتالي توزيع المخاطر على فئة كبيرة من المستثمرين⁶.

من خلال ما سبق يتبين المزايا التي تضيفها الصكوك الاستثمارية إلى الجهة المصدرة للصكوك والتي تتمثل في زيادة قدرة الشركة في الحصول على الائتمان وحل مشاكل نقص السيولة، بالإضافة لإمكانية تمويل المشاريع الكبيرة والاستثمارات طويلة الأجل، فضلاً عن

1 الدماغ، زياد جلال، 2011م، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، مجلة الإسلام في آسيا، المجلد 8، العدد 1، ص6.

2 المرجع السابق رقم 1، ص7.

3 العيفة، عبد الحق، بني عامر، زاهرة، 2015م، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 5491 الدولي بسطيف، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر، ص17.

4 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال – التجربة الماليزية أنموذجاً، ص136.

1 المرجع السابق رقم 4، ص139.

6 المرجع السابق رقم 3، ص28.

تخفيض متطلبات رأس المال للمؤسسات الماليّة وإمكانيّة التخلّص من المخاطر ونقلها إلى شريحة كبيرة من المستثمرين.

ثانياً: بالنسبة للمنشأة ذات الغرض الخاص (SPV):

تتمثل منافع هذه الجهة في تحصيل رسوم الإصدار¹، بالإضافة إلى أجره الوكالة الذي تتلقاها من المصدر²، كما قد تتلقى أجر من حملة الصكوك في حال قيامها بمهام أمين الاستثمار.

ثالثاً: بالنسبة للمستثمرين الأفراد والمؤسسات:

1. تمكن الصكوك الاستثمارية المدخرين من المحافظة على رؤوس أموالهم، حيث إنّ الصكوك تمثل أصول حقيقية، وبالتالي فإن قيمة الصك الاستثماري لن يتأثر عند حدوث التضخم وذلك لأن قيمة الأصل سترتفع بارتفاع الأسعار فضلاً عن ارتفاع العوائد والإيرادات المتولدة عن استثمار الأصل³.
2. تتنوع الصكوك الإسلامية من حيث آجالها وعوائدها وصيغها ومخاطرها وسيولتها، وبالتالي فإنها تلبي مختلف رغبات واحتياجات المستثمرين⁴، وتمكنهم من اختيار البديل الأمثل بناء على المفاضلة بين العائد والمخاطرة، فيمكن أن يلجأ المستثمر الكاره للمخاطر الاستثمار في صكوك عوائدها مستقرة وسيولتها مرتفعة كصكوك الإجارة، أما المستثمر المحب للمخاطر فيمكنه اللجوء إلى صكوك أكثر مخاطرة كصكوك المشاركة والمضاربة⁵.
3. تساعد الصكوك الإسلامية المستثمرون الذين يملكون فوائض مالية على حسن التوفيق بين احتياجاتهم وحسن توظيف مدخراتهم⁶، وتشجعهم على الاستثمار طويل الأجل مع إمكانية استرجاع أموالهم في أي وقت عن طريق بيع الصك في السوق الثانوية⁷.
4. تعتبر الصكوك الإسلامية بديلاً شرعياً للسندات التقليدية⁸، كما أنها أقل مخاطرة من السندات⁹، وذلك لأن التصنيف الائتماني للصكوك عادةً مستقلٌّ عن تصنيف المنشأة

1 الحنيطي، هناء محمد، زويلف، إنعام محسن، انعكاس عمليات التسنييد على الربحية -دراسة حالة على بنك دبي الإسلامي، ص7.

2 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم17، ص325.

3 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال - التجربة الماليزية أنموذجاً، ص140.

4 اللأحم، أسامة بن حمود بن محمد، بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي، ج2، ص518.

5 المرجع السابق رقم 3، ص137، 138.

6 المرجع السابق رقم 3، ص142.

7 المرجع السابق رقم 1، ص7.

8 العيفة، عبد الحق، بني عامر، زاهرة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 5491 الدولي بسطيف، ص16.

9 قنطقي، سامر مظهر، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ص450.

المصدرة للصك، ولذلك غالباً ما يكون مرتفعاً¹، كما أنها تتميز بعوائد أعلى من السندات حيث تتيح للمستثمر المشاركة في الأرباح خلافاً للسندات ذات العائد الثابت².

5. إن تنوع الصيغ الاستثمارية للصكوك يمكّن المستثمر من تكوين محفظة استثمارية ذات آجال ومخاطر متنوعة، وبالتالي تخفيض مخاطر الاستثمار³.

6. قد تحقق الصكوك الإسلامية عوائد مرتفعة تفوق العوائد التي تقدمها المصارف الإسلامية على الودائع الاستثمارية، كما يمكن المستثمر أن يحقق بالإضافة لذلك أرباحاً رأسمالية عن طريق بيع هذه الصكوك في السوق الثانوية⁴.

وهنا نلاحظ ما توفّره الصكوك الإسلاميّة للمستثمرين من إمكانيّة توظيف أموالهم في استثمارات طويلة الأجل وذات عوائد مرتفعة مع القدرة على استرجاع هذه الأموال عند الحاجة، فضلاً عن إمكانيّة تحقيق أرباح رأسماليّة، كما أنّ تنوّع صيغ الصكوك الإسلاميّة يساهم في تلبية مختلف احتياجات المستثمرين ويمكّنهم من تكوين محفظة منخفضة المخاطر.

رابعاً: بالنسبة للأسواق المالية:

1. تساهم الصكوك الإسلامية في الرفع من كفاءة السوق المالية، وذلك بسبب ابتعادها عن الغش والقمار والتعاملات الصورية، حيث يوجد هيئات رقابة شرعية تشرف على إجراءات الإصدار والتداول وإطفاء الصكوك⁵.

2. تساهم الصكوك الإسلامية في توسيع سوق الأوراق المالية وتنشيطها حيث إنّ إصدار الصكوك الإسلامية يؤدي إلى زيادة العرض في السوق المالية، وذلك لكبر حجم المشاريع التي تمثلها، كما أن تنوع الصيغ للصكوك الإسلامية يمثل إضافة نوعية للسوق المالية⁶.

1 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال – التجربة الماليزية نموذجاً، ص138.

2 المرجع السابق رقم 2، ص142.

3 المرجع السابق رقم 2، ص139.

4 العيفة، عبد الحق، بني عامر، زاهرة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 5491 الدولي بسطيف، ص26.

5 طرطار، أحمد، 2015م، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الاقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر، ص13.

6 المرجع السابق رقم 5، ص 25.

3. تساعد الصكوك الإسلامية على تطوير السوق المالية، وذلك لأن عملية التصكيك تتطلب دخول مؤسسات مالية جديدة¹، وهذا بدوره يساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق².

وبذلك يتبين دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية وتنشيطها، فضلاً عن زيادة كفاءتها، وذلك لتنوع الصيغ وكبر حجم المشاريع التي تمثلها.

¹ حميد، قرومي، 2014م، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، بحث مقدم للملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية" الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية"، ليبيا، ص9.

² فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الاسلامي لرأس المال – التجربة الماليزية أنموذجاً، ص153.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك ومخاطرها

المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية:

وقد صنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية في المعيار الشرعي رقم 17 صكوك الاستثمار على اعتبار الصيغة إلى تسعة أنواع وهي:

أولاً: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

"هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك"¹، وبذلك يستحق حملة الصكوك عائد الإجارة ويتحملون مخاطر هلاك العين المؤجرة² وتتميز صكوك الإجارة بانخفاض مخاطرها بالمقارنة مع الصكوك الاستثمارية الأخرى³ لما توفره من عائد ثابت لحملة الصكوك يمثل قيمة الأجرة، فضلاً عن مرونة تداولها وذلك لإمكانية تداولها بالقيمة السوقية⁴، ويمكن استخدام صكوك الأعيان المؤجرة في تمويل الإنشاءات العقارية وغيرها من الأعيان طويلة الأجل⁵، فعلى سبيل المثال قد تلجأ جهة معينة مالكة لأرض (تحتاج إلى سيولة) ببيع الأرض لمؤسسة ذات غرض خاص (SPV) نقداً، حيث تقوم هذه المؤسسة بإصدار صكوك تمثل ملكية أعيان موعود باستئجارها، ومن ثم تقوم المؤسسة ذات الغرض الخاص بتأجير الأرض لنفس الجهة وتسلم دفعات الإجارة وتسدها للمستثمرين (حاملو الصكوك) وبعد انتهاء مدة الإجارة تقوم المؤسسة بإعادة بيع الأصول المؤجرة للجهة المستأجرة بالقيمة السوقية أو حسب الاتفاق.

ثانياً: صكوك ملكية المنافع:

وهي أنواع منها:

1. صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، وهي نوعان:

- "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين

1 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، ص 310.

2 المرجع السابق رقم 1، ص 313.

3 بيطار، منى، حلاج، باسمين عدنان، 2016م، الصكوك الإسلامية (أهدافها، مخاطرها) دراسة حالة: البنك الإسلامي للتنمية - جدة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 1، ص 362.

4 حميد، قرومي، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، ص 3.

5 السيد حجازي، المرسي، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، ص 3.

مملوكة لحملة الصكوك "1. حيث إنّ المصدر للصك الاستثماري في هذه الحالة هو المالك للأصل.

■ "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك"2. وتختلف هذه الصكوك عن سابقتها في أن مصدر الصك الاستثماري لا يملك الأصل المستأجر وإنما قام باستئجاره من مالكة الأصلي بهدف إعادة تأجيره لجهة ثالثة عن طريق طرح صكوك ملكية المنافع، ومن ثم يكون ربحه هو الفرق بين الأجرتين مخصوماً منه المصروفات3.

ويمكن تداول كلا النوعين السابقين من الصكوك قبل إعادة إيجار منافع تلك الأعيان، أما بعد ذلك فلا بد من مراعاة قواعد التصرف بالديون، وذلك لأن الصك يمثل في هذه الحالة مبلغ الأجرة وهو دين في ذمة المستأجر4.

ويمكن اللجوء إلى صكوك إيجار المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، إذ يمكن أن تقوم جهة ما (الدولة مثلاً) بإصدار صكوك تمثل ملكية منافع شقق سكنية لمدة عشر سنوات، وتمثل قيمة الصك كامل مبلغ الأجرة، ثم تقوم الدولة بعد ذلك بإيجار تلك الشقق السكنية لمدد أقل لمستأجرين آخرين وكالة عن حاملي الصكوك على أن يقوم المستأجر النهائي بدفع أجرة شهرية تمثل عائد دوري يستلمه حملة الصكوك5.

2. صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إيجار أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك"6، فعلى سبيل المثال يمكن لمنشأة ذات نشاط خدمي كمطار مثلاً طرح صكوك تمثل ملكية منافع طائرة موصوفة في الذمة وذلك للحصول على التمويل اللازم لشراء الطائرة وإنشائها بحيث يذكر في نشرة الإصدار مواصفات الطائرة وتاريخ إنشائها أو شرائها حتى تكون المعاملة صحيحة من الناحية الشرعية7، كما أنه لا يمكن تداول هذا النوع من الصكوك إلى أن تتحول أعيان موجودة8.

1 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، ص 310.

2 المرجع السابق رقم 1، ص 311.

3 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال – التجربة الماليزية أنموذجاً، ص 104.

4 المرجع السابق رقم 1، ص 319.

5 المرجع السابق رقم 3، ص 103.

6 المرجع السابق رقم 1، ص 311.

7 المرجع السابق رقم 3، ص 104.

8 المرجع السابق رقم 1، ص 319.

3. صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك"¹، ويمكن تداول هذا النوع من الصكوك قبل إعادة إجازة الخدمات، أما بعد ذلك فلا بد من مراعاة أحكام التصرف في الديون، وذلك لأن الصك حينئذ يمثل قيمة الأجرة².

وفي هذا النوع من الصكوك يكون المعقود عليه عمل ما، فقد تلجأ جامعة خاصة على سبيل المثال إلى إصدار صكوك تمثل ملكية خدمة التعليم الجامعي لمدة محددة وذلك للحصول على السيولة اللازمة لتجهيز مختبراتها وشراء التجهيزات اللازمة للعملية التعليمية وغير ذلك من المصاريف، فتقوم بطرح الصكوك للاكتتاب، وبذلك يصبح حملة الصكوك هم المالكون لخدمة التعليم (المستأجرين)، ويذكر في نشرة الإصدار مواصفات وتفاصيل الخدمة المقدمة، وتتولى الجامعة نيابة عن حملة الصكوك بيع هذه الخدمة للراغبين بالتسجيل بالجامعة³.

4. صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك"⁴. ويمكن تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية بعد تعيين الطرف الذي ستستوفى منه الخدمة، أما قبل ذلك فيجب مراعاة ضوابط التصرف في الديون⁵.

ثالثاً: صكوك السلم:

"وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"⁶، وتمثل هذه الوثائق سلعة موصوفة في الذمة سيتم تسليمها في أجل محدد في المستقبل على أن يتم دفع كامل ثمنها حالا من قبل حملة الصكوك⁷ وبذلك يستحق حملة الصكوك العائد الناتج عن بيع السلعة بعد قبضها⁸، كما يمكن أن يلجأ حملة الصكوك إلى بيع سلعة السلم قبل قبضها بسلم مواز بنفس مواصفات سلعة السلم ولكن بثمن

1 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، ص 311.

2 المرجع السابق رقم 1، ص 319.

3 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال – التجربة الماليزية أنموذجاً، ص 105.

4 المرجع السابق رقم 1، ص 311.

5 المرجع السابق رقم 1، ص 319.

6 المرجع السابق رقم 1، ص 311.

7 بيطار، منى، حلاج، ياسمين عدنان، الصكوك الإسلامية (أهدافها، مخاطرها) دراسة حالة: البنك الإسلامي للتنمية - جدة، ص 362.

8 بن عمارة، نوال، 2011م، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، المجلد 9، العدد 9، ص 257.

أعلى وبذلك يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن الشراء و ثمن البيع¹، ولا يمكن تداول صكوك السلم إلا بعد أن تتحول سلعة السلم الموصوفة إلى عين موجودة، أي بعد استلامها وقبل بيعها، وذلك لأنها تمثل قبل ذلك دين سلعي في ذمة البائع، وتعتبر صكوك السلم أداة هامة لتمويل الأفراد والشركات والدولة بالموارد المالية اللازمة للعملية الإنتاجية وهي وسيلة مناسبة للدولة التي لديها موارد طبيعية حيث يمكن استخدام صكوك السلم لتنمية الإنتاج الوطني²، فعلى سبيل المثال يمكن أن تقوم الدولة (أو المؤسسة المالية التي تنوب عنها SPV) بإصدار صكوك تمثل حجم معين من محصول القمح وتذكر في نشرة الإصدار جنس ونوع القمح وتاريخ التسليم وكمية المحصول، ويدفع حملة الصكوك الثمن للدولة معجلاً وعند حلول الأجل يتم تسليم سلعة السلم ومن ثم بيعها ويوزع ثمن البيع على حملة الصكوك³.

رابعاً: صكوك الاستصناع:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، يصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك"⁴، وهي أكثر مرونة من صكوك السلم وذلك لإمكانية دفع ثمن المستنوع على أقساط، كما يجوز تداول صكوك الاستصناع إذا تحولت حصيلة الاكتتاب إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك خلال مدة الاستصناع، أما إذا استخدمت حصيلة الاكتتاب ثمناً في استصناع مواز فإن تداولها يخضع في هذه الحالة لأحكام التصرف في الديون⁵، ويمكن أن تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل المنشآت العقارية والمباني كما يمكن أن تستخدمها الدولة لتمويل مشاريع البنى التحتية كبناء الجسور وتعبئة الطرقات وإنشاء محطات الطاقة الكهربائية⁶، ويستحق حملة الصكوك ثمن بيع السلعة المصنوعة أو ثمن بيعها باستصناع مواز، وبذلك يحققون عائد من الفرق بين تكلفة التصنيع و ثمن بيع السلعة المصنوعة⁷.

خامساً: صكوك المرابحة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك"⁸.

1 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال – التجربة الماليزية أنموذجاً، ص94.

2 بن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، ص257.

3 المرجع السابق رقم 1، ص94.

4 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، ص311.

5 المرجع السابق رقم 4، ص320.

6 حميد، قرومي، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، ص7.

7 المرجع السابق رقم 2، ص256.

8 المرجع السابق رقم 4، ص311.

والهدف من إصدار صكوك المرابحة هو الحصول على السيولة اللازمة لشراء سلعة المرابحة حيث يقوم مدير الإصدار بتملك السلعة بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك وقبضها ومن ثم بيعها على أقساط مؤجلة لطرف ثالث، وبذلك يحقق حملة الصكوك عائداً يتمثل في الفرق بين تكلفة شراء سلعة المرابحة وبيعها مخصوماً منه المصاريف¹، ويمكن تداول صكوك المرابحة بعد شراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري، أما بعد التسليم فلا يجوز تداولها حيث إنها تمثل في هذه الحالة ديناً في ذمة المشتري فلا بد من مراعاة قواعد تداول الديون².

سادساً: صكوك المشاركة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار"³.

وبناء على ذلك فهناك ثلاث أنواع من صكوك المشاركة:

1. صكوك الشركة: "هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها"⁴. في هذا النوع من الصكوك يشترك حملة الصكوك مع المصدر في تمويل المشروع على أن يتم توزيع الأرباح فيما بين حملة الوثائق والمصدر حسب النسب المتفق عليها والمعلنة في نشرة الإصدار، بينما يتم توزيع الأرباح فيما بين حملة الوثائق بمقدار مساهمة كل منهم، كما يتحمل كل من حملة الصكوك والمصدر مخاطر الاستثمار وفق نسب مساهمتهم في رأس مال المشروع. وتتميز صكوك المشاركة بإمكانية تداولها بعد بدء النشاط في الأعيان والمنافع دون وجود أي قيود⁵.

ويمكن تقسيم هذا النوع من الصكوك إلى قسمين:

■ صكوك المشاركة المستمرة:

وهي الصكوك التي تصدر لتمويل مشروع دون تحديد أجل محدد لانتهائه بهدف تحقيق عائد، وهي مشابهة للأسهم⁶.

1 بن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين، ص256.

2 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، ص320.

3 المرجع السابق رقم 2، ص312.

4 المرجع السابق رقم 2، ص312.

5 المرجع السابق رقم 2، ص320.

6 الدماغ، زياد جلال، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، ص27.

■ صكوك المشاركة المتناقصة:

وهي الصكوك التي تصدر لتمويل مشروع مع تحديد أجل لإنهاء المشاركة، حيث تقوم الجهة المصدرة بإطفاء الصكوك تدريجياً وبذلك تحافظ على ملكيتها للمشروع¹، وهذه الصيغة مناسبة للجهات الحكومية التي تحتاج لسيولة لتمويل المشاريع العامة مع عدم تملكها من قبل جهات خاصة².

2. صكوك المضاربة: "هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها"³. حيث تتولى الجهة المصدرة للصكوك إدارة العمل باعتبارها المضارب، بينما يمثل حملة الصكوك أرباب المال⁴، ويتم توزيع الأرباح بين حملة الصكوك والجهة المصدرة للصكوك على أساس النسبة المتفق عليها، أما الخسارة فيتحملها حملة الصكوك وحدهم ما لم تكن ناجمة عن تقصير أو تعد من المضارب⁵، وتعتبر صكوك المضاربة هي البديل عن الودائع في حسابات الاستثمار⁶، ويمكن تداول صكوك المضاربة بعد بدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل ذلك فتراعى ضوابط التصرف في النقود⁷.

3. صكوك الوكالة بالاستثمار: "هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها"⁸. حيث تتولى الجهة المصدرة للصكوك إدارة العمل نيابة عن حملة الصكوك وتتقاضى مقابل ذلك أجر على الوكالة، بينما يتلقى حملة الصكوك العائد على الاستثمار، ويتحملون الخسارة إن وقعت⁹.

سابعاً: صكوك المزارعة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد"¹⁰، وفي هذا النوع من الصكوك يقدم أحد طرفي العقد الأرض لزراعتها ويقدم الطرف الآخر تكاليف زراعة الأرض والعمل، فيمكن لشركة ما متخصصة في المشروعات الزراعية أن تقوم بإصدار صكوك مزارعة تمثل تكلفة شراء الأرض وبذلك يكون المكتتبون في هذه

1 الدماغ، زياد جلال، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، ص27.
2 العيفة، عبد الحق، بني عامر، زاهرة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 5491 الدولي بسطيف، ص26.
3 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم17، ص312.
4 حميد، قرومي، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، ص4.
5 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الاسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجاً، ص86.
6 المرجع السابق رقم 4، ص4.
7 المرجع السابق رقم 3، ص320.
8 المرجع السابق رقم 3، ص312.
9 المرجع السابق رقم 3، ص315.
10 المرجع السابق رقم 3، ص312.

الصكوك هم المالكون للأرض، بينما تكون الشركة هي المزارع (صاحب العمل)، ويتم اقتسام المحصول أو الناتج من الأرض حسب الاتفاق الموضح في نشرة الإصدار¹، ويمكن تداول صكوك المزارعة بعد بدء النشاط وذلك لأن الصك يمثل في هذه الحالة الأرض الزراعية².

كما يمكن أن يكون المصدر للصك هو المالك للأرض الزراعية والمكتتبون هم المزارعون أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم، وتمثل حصيلة الاكتتاب تكاليف زراعة الأرض، ويذكر في نشرة الإصدار مواصفات الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها ومدة الزراعة ونسبة تقسيم الناتج من الأرض بين طرفي العقد وغير ذلك³، ولا يجوز تداول هذا النوع من الصكوك إلا بعد بدو صلاح الزرع⁴.

ثامناً: صكوك المساقاة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد"⁵، حيث يقوم المالك للأشجار المثمرة بإصدار صكوك مساقاة وذلك لتمويل عمليات سقي الأشجار وتكاليف العناية بالشجر من ري وتسميد وغير ذلك مما يحتاج إليه الشجر، وبذلك يملك حملة الصكوك حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات والمعدات اللازمة للعناية بالشجر بالإضافة إلى الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار⁶.

ولا يجوز تداول هذا النوع من الصكوك إلا بعد بدو صلاح الثمر⁷. كما يمكن أن يكون المصدر للصك هو المساقى الممول لنفقات السقاية والعناية بالشجر،

والمكتتبون هم المالكون للشجر، وتكون حصة كل من طرفي العقد جزءاً مشاعاً معلوماً من

الناتج ويُفصح عنه في نشرة الإصدار⁸.

وفي هذه الحالة يمكن تداول الصكوك بعد بدء النشاط في السوق الثانوية دون وجود أية قيود⁹.

1 الجوربية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، ص 92.

2 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، ص 320.

3 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر، ص 9.

4 المرجع السابق رقم 2، ص 320.

5 المرجع السابق رقم 2، ص 312.

6 المرجع السابق رقم 3، ص 9.

7 المرجع السابق رقم 2، ص 320.

8 المرجع السابق رقم 2، ص 316.

9 المرجع السابق رقم 2، ص 320.

تاسعاً: صكوك المغارسة:

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس"¹، ويمكن أن يصدر هذه الصكوك مالك الأرض الصالحة للغرس لتأمين رأس المال اللازم لشراء الشتلات وتسوية وإعداد الأرض للغرس، ومن ثم غرسها بالشتلات اللازمة، ويمثل صك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء النشاط حصة شائعة في موجودات المغارسة من آلات ومعدات التسوية والري بالإضافة للشتلات، وتكون عوائد حملة الصكوك هي ثمن الحصة الشائعة من الأرض المغروسة المذكورة في نشرة الإصدار².

ويمكن أن يكون المصدر للصكوك هو المغارس، والمكتتبون هم مالكو الأرض، ويستحق كل منهما جزءاً مشاعاً من الأرض المغروسة بالشجر بعد إثماره³. ويجوز تداول هذا النوع من الصكوك بعد بدء النشاط سواء كان حملة الصكوك هم المالكون للأرض أم الملتزمون بالغرس⁴.

ومما سبق يتبين أنّ تنوع الصيغ التي تقوم عليها الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة لتمويل مختلف المشاريع الاستثمارية فيمكن استعمال صكوك الأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الإنشاءات العقارية، أمّا صكوك ملكية الخدمات فيمكن استخدامها في تمويل مشروعات قطاعات مهمة مثل التعليم والصحة والهاتف والنقل، كما يمكن استخدام صكوك السلم في توفير السيولة اللازمة لاستغلال الموارد الطبيعية، بينما يمكن اللجوء إلى صكوك الاستصناع لبناء المنشآت وتعبيد الطرقات، أمّا صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة فهي مناسبة لتمويل النشاط الزراعي، بينما تتميز صكوك المشاركة والمضاربة بأنها تصلح لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية. كما تختلف الصكوك الإسلامية من حيث إمكانية تداولها، فتميز صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وصكوك المشاركة والمضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار، وصكوك المغارسة، وصكوك المزارعة والمساقاة التي يكون المكتتبون فيها هم المالكون للأرض بإمكانية تداولها في السوق الثانوية بعد بدء النشاط دون وجود أية قيود، أمّا أنواع الصكوك الأخرى فلا بدّ عند تداولها من مراعاة قواعد الصرف أو التصرف في الديون.

1 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17 ص 312.

2 الجورية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، ص 96، 97.

3 المرجع السابق رقم 1، ص 316.

4 المرجع السابق رقم 1، ص 320.

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية:

على الرغم من مزايا الصكوك الإسلامية ودورها الكبير في التمويل وتوفير السيولة إلا أنها تحاط بمجموعة من المخاطر، ويمكن تقسيم هذه المخاطر إلى:

أولاً: المخاطر الشرعية:

تتمثل المخاطر الشرعية في مدى ثقة المستثمرين بالتزام المؤسسات المصدرة للصكوك الإسلامية بالضوابط الشرعية، ومدى كفاءة الرقابة الشرعية، وذلك لأن الصكوك الإسلامية أداة مالية تقوم على عقود وصيغ تمويل واستثمار إسلامية، لذلك فلا بد من موافقة هذه الصيغ في إجراءات إصدارها وتداولها لأحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، حيث أن مخالفة الصكوك لهذه الأحكام والمقاصد تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة الشرعية وقد تؤدي إلى بطلان المعاملة وفسادها¹، الذي يستتبع تجنب الأرباح غير الشرعية، وبالتالي نقص الأرباح أو تحقيق خسائر، وهذا بدوره يؤدي إلى فقدان الثقة من قبل المستثمرين بهذه الصكوك وتراجع الإقبال عليها².

ثانياً: المخاطر القانونية:

تنشأ هذه المخاطر في حال تعارض بعض القوانين الوضعية مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما قد تنشأ من أخطاء في نص العقود، أو البطء في إصدار القوانين وتفعيلها³.

ثالثاً: المخاطر التشغيلية:

تنشأ هذه المخاطر نتيجة عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات ووسائل التقنية، أو ضعف الرقابة الشرعية، أو عدم شفافية ووضوح الإجراءات، وقد تنتج عن عوامل أو حوادث خارجية كالكوارث الطبيعية التي تسبب هلاك الزرع في استثمارات صكوك الزراعة أو هلاك العين المؤجرة في استثمارات صكوك الإجارة الذي ينعكس سلباً على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية⁴.

رابعاً: مخاطر الائتمان:

وهي المخاطر التي ترتبط بالطرف الآخر في العقد، وهي تتعلق بمدى قدرة العميل على الوفاء

بالتزاماته التعاقدية في موعدها، وقد تنتج هذه المخاطر من عدم رغبة العميل في استلام السلعة المشتراة في استثمارات صكوك المربحة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المُستَـصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع، أو عدم الالتزام بتوريد سلعة السلم المتفق

1 السيد حجازي، المرسي، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، ص11.

2 بن عمارة، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين، ص258.

3 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجاً، ص164.

4 بيطار، منى، حلاج، ياسمين عدنان، الصكوك الإسلامية (أهدافها، مخاطرها) دراسة حالة: البنك الإسلامي للتنمية - جدة، ص 364.

عليها، أو عدم التزام العميل في سداد الالتزامات الماليّة والأقساط المترتبة في استثمارات صكوك المرابحة والاستصناع¹.

خامساً: مخاطر أسعار الأصول الحقيقيّة:

تتعلّق هذه المخاطر بطبيعة الصكوك الإسلاميّة من حيث كونها تمثّل ملكيّة شائعة في أصول حقيقيّة، وبالتالي فإنّ قيمتها قد تتعرّض للانخفاض بفعل عوامل العرض والطلب وغيرها من عوامل السوق².

سادساً: مخاطر سعر الصّرف:

تنشأ مخاطر سعر الصّرف للصكوك الإسلاميّة عند إصدار هذه الصكوك بعملة معينة، واستثمار حصيلتها بعملة أخرى³.

سابعاً: مخاطر سعر الفائدة:

قد تتأثّر الصكوك الإسلاميّة بالتغيرات في أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة بالرغم من عدم التعامل بها في أنشطتها ومجالات استثمارها، وذلك في حال تم اتخاذها كسعر مرجعي في التّمويل بالمرابحة كالليبور مثلاً⁴.

ثامناً: مخاطر السيولة:

تتمثّل هذه المخاطر في عدم قدرة المصدر للصك الاستثماري على الوفاء بالتزاماته في مواعيدها وبأقل تكلفة، وذلك بسبب انخفاض التدفقات النقديّة للمشروع فجأة، أو نتيجة الزيادة في قيمة الصكوك عند استحقاقها، وقد يكون نقص السيولة ناجم عن تلبية متطلبات التشغيل العاديّة أو المفاجئة، كما قد يكون هذا النوع من المخاطر نتيجة لمخاطر الائتمان⁵. وبهذا يتبيّن أنّه على الرّغم من المزايا العديدة للصكوك إلّا أنّها تواجه مخاطر مختلفة غيرها من الأدوات الماليّة، وذلك كونها تمثّل موجودات حقيقيّة وبذلك تتعرّض للمخاطر التي تتعرّض لها المشروعات الاستثماريّة عموماً، كما أنّها تخضع لضوابط وأحكام شرعيّة، ولذلك فقد تودّي المخالفة الشرعيّة إلى بطلان المعاملة أو فسادها وفقدان النّقة بالصكوك، وبالتالي انخفاض الاقبال عليها.

1 بيطار، منى، حلاج، ياسمين عدنان، الصكوك الإسلاميّة (أهدافها، مخاطرها) دراسة حالة: البنك الإسلامي للتنمية - جدة، ص 363.

2 بوخاري، لحلو، عايب، وليد، 2012م، آليات الهندسة الماليّة كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلاميّة وأثر الأزمة الماليّة على سوق الصكوك الإسلاميّة الدوليّة وأحكام الشريعة، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 4، العدد 12، ص 629.

3 المرجع السابق رقم 1، ص 363.

4 المرجع السابق رقم 1، ص 364.

5 فيجل، عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلاميّة في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجاً، ص 164.

الفصل الثالث:

الدراسة الميدانية وتحليل البيانات

مصادر جمع بيانات الدراسة:

تم الحصول على البيانات المالية من التقارير المالية السنوية الصادرة عن البنوك الإسلامية التي تستخدم الصكوك الإسلامية كأسلوب تمويل كما تم الحصول على المؤشرات الاقتصادية اللازمة للدراسة (معدل التضخم، معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي) من الموقع الإلكتروني للبنك الدولي (<http://www.albankaldawli.org/>) والموقع الإلكتروني للهيئة الاتحادية للتنافسية والإحصاء (<http://old.fcsa.gov.ae/Home/tabid/38/Default.aspx#refreshed>) وذلك للفترة بين 2010-2016م.

منهجية الدراسة:

تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي لدراسة متغيرات الدراسة وتحليل واختبار فرضياتها، حيث تم حساب النسب المالية للمتغيرات على برنامج الإكسل (Excel) ومن ثم اختبار الفرضيات باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS)، وقد تم اللجوء إلى الإحصاء الوصفي لإظهار المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لوصف متغيرات الدراسة، ومن ثم تم إجراء اختبار الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise multiple regression) وذلك لاستبعاد المتغيرات التي ليس لها أثر ذو دلالة إحصائية على المتغير التابع، حيث تم إدخال جميع المتغيرات المستقلة للبنوك الثلاثة مع متغير تابع واحد للربحية في كل معادلة انحدار على حدى لاختبار الفرضيات الثلاثة. وفيما يخص تفسير النتائج واختبار الفرضيات ضمن إطار هذه الدراسة فقد تم اعتماد مستوى معنوية 0.05 لقبول أو رفض الفرضيات.

متغيرات الدراسة: (النسب المالية والمؤشرات المستخدمة في التحليل):

من أجل اختبار فرضيات الدراسة والإجابة على أسئلة البحث فقد تم استخدام المؤشرات التالية في معادلة الانحدار المتعدد التدريجي:

المتغيرات التابعة:

تم استخدام ثلاثة مؤشرات للربحية كمتغيرات تابعة للدراسة:

معدل العائد على الأصول (ROA) Return on Assets:

تقيس هذه النسبة مقدار العائد الذي يتلقاه البنك على رأس المال المستثمر في الأصول، إن ارتفاع هذه النسبة يدل على فعالية البنك باستخدام أصوله، وتحسب كالاتي:

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) Return on Equity:

تقيس هذه النسبة العائد المتاح لحقوق المساهمين، كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على أن أداء البنك أفضل، ويتم حسابها على النحو التالي:

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي حقوق المساهمين}}$$

ربحية السهم الواحد (EPS) Earning per share:

تقيس هذه النسبة أداء الشركة من وجهة نظر المستثمر، كلما زادت هذه النسبة كلما كان نصيب السهم الواحد من الربح أكبر، ويتم حسابها بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

المتغيرات المستقلة:

نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول (DOA) Deposits on assets:

تشكل الودائع المصدر الرئيسي لتمويل البنك ولذلك فإن لها تأثير قوي على ربحية البنوك حيث إن زيادة نسبة الودائع يؤدي إلى زيادة أرباح البنك والعكس بالعكس، وتحسب كالتالي:

$$\frac{\text{الودائع}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

معدل كفاية رأس المال (EA) Capital adequacy Ratio:

تعتبر هذه النسبة من أهم الأدوات التي تستخدم للتعرف على ملاءة المصرف وقدرته على تحمل الخسائر المحتملة وقدرته على تسديد التزاماته ومواجهة السحوبات الكبيرة في أي وقت دون أن يؤدي ذلك إلى إفلاسه، كلما زادت هذه النسبة زادت قدرة البنك في الحصول على التمويل وبالتالي قدرته على تحقيق أرباح أعلى، ويتم حساب هذه النسبة كالتالي:

$$\text{رأس المال الأساسي} + \text{رأس المال المساند}$$

الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر (مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر تشغيلية)

حجم البنك (BS) Bank Size:

الحجم هو أحد العوامل الهامة التي تؤثر على الربحية، فكلما زاد حجم البنك زادت فرصته للحصول تمويل أكبر وزادت إمكانيته للوصول إلى الأسواق التي قد لا تكون متاحة للبنوك الأصغر حجماً، كما أن زيادة حجم البنك تؤدي إلى تخفيض التكلفة نتيجة الاستفادة من وفورات الحجم وبالتالي زيادة الربحية، ويقاس متغير حجم المصرف باللوغارتم الطبيعي لإجمالي الأصول:

$$\ln(\text{إجمالي الأصول})$$

الكفاءة التشغيلية (OE) Operational efficiency:

إن الكفاءة التشغيلية هي أحد المحددات الهامة التي تؤثر على ربحية البنوك بشكل مباشر، فإن زيادة المصاريف تؤدي إلى انخفاض الربحية إلا أنه في بعض الأحيان قد تؤدي زيادة أنشطة البنك إلى زيادة المصاريف وكذلك الربحية وليس انخفاضها، يمكن قياس الكفاءة التشغيلية بعدة صيغ وقد ينتج عنها نتائج مختلفة، وتم حسابها بالمعادلة التالية:

المصاريف التشغيلية

إجمالي الأصول

وهي تشير إلى قدرة البنك على توليد دخل بمبلغ محدد من الأصول.

القيمة السوقية (MV) Market value:

تعكس القيمة السوقية للبنك قيمته الفعلية (الحقيقية) استناداً إلى قيمة جميع أسهمه المتداولة في السوق المالي، وتم حساب القيمة السوقية كمتغير بالصيغة التالية:

(عدد الأسهم في نهاية العام × أسعار إغلاقها) In

معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي (GDPG) Gross domestic product growth:

إن النمو في الناتج المحلي الإجمالي قد يؤدي إلى زيادة ربحية البنك وذلك بسبب زيادة الإيداع وزيادة الطلب على الخدمات المصرفية، ويحسب بإيجاد التغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي.

معدل التضخم (INF) Inflation:

يعتمد تأثير التضخم على الربحية المصرفية على ما إذا كانت زيادة تكلفة التشغيل تحدث بمعدل أسرع من التضخم أو العكس، كما أن للتضخم تأثير إيجابي على البنك إذا كان جزء كبير من أرباح المصرف الإسلامي ناتجة عن الاستثمار المباشر والأنشطة التجارية الأخرى كالمراوحة، ويحسب التضخم بالنسبة المئوية للتغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

نسبة التمويل بالصكوك (Sukuk):

تعتبر الصكوك الإسلامية مصدر من مصادر الأموال يتم توظيفه في مجالات استثمارية متعددة لذلك فمن المتوقع أن إصدار الصكوك سيؤدي إلى زيادة الربحية، كما تعتبر الصكوك الإسلامية أداة تمويل خارج الميزانية، حيث يتم استبعاد الأصول التي يتم تصكيكها من الميزانية، وهذا بدوره يؤدي إلى تخفيض متطلبات رأس المال للمؤسسات المالية، ومن ثمّ زيادة معدّل كفاية رأس المال، وبالتالي يمكن توظيف أموال أكثر في الاستثمارات بدلاً من الاحتفاظ بها لمواجهة المخاطر التي يتعرّض لها البنك، ممّا يساهم في زيادة الأرباح، كما أنّ شطب الموجودات بما فيها الديون على الغير يساهم في إلغاء رصيد مخصص الديون المشكوك فيها من ميزانية الشركة وبالتالي زيادة إيراداتها. وتم حساب الصكوك كنسبة مئوية من إجمالي أصول البنك.

إجمالي الصكوك
إجمالي الأصول

و عليه يمكن صياغة معادلات الانحدار الأولية بالشكل التالي:

$$ROA = b_0 + b_1Sukuk + b_2EA + b_3OE + b_4BS + b_5MV + b_6INF + b_7GDPG + b_8DOA + \varepsilon$$

$$ROE = b_0 + b_1Sukuk + b_2EA + b_3OE + b_4BS + b_5MV + b_6INF + b_7GDPG + b_8DOA + \varepsilon$$

$$EPS = b_0 + b_1Sukuk + b_2EA + b_3OE + b_4BS + b_5MV + b_6INF + b_7GDPG + b_8DOA + \varepsilon$$

تحليل علاقات الدراسة واختبار فرضياتها:

الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (3): الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة والتابعة

الرمز	المتغيرات	المتوسط	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
ROA	معدل العائد على الأصول	.01197121358	.009998937293	-.020878620-	.025612568
ROE	معدل العائد على حقوق الملكية	.09427071705	.076592701977	-.181007439-	.168436409
EPS	ربحية السهم	.34768	.247848	-.165-	.810
Sukuk	نسبة التمويل بالصكوك	.07551741921	.022385149565	.046076319	.117902521
EA	معدل كفاية رأس المال	.163316	.0219099	.1224	.2142
OE	الكفاءة التشغيلية	.01592629689	.002394551724	.011031415	.020016715
BS	حجم البنك	18.2051032637	.54045513532	16.88280949	18.98012797
MV	القيمة السوقية	22.8910226874	.69801032142	21.85034764	23.96787826
INF	معدل التضخم	.016905	.0119581	.0066	.0407
GDPG	معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي	.043389	.0153465	.0164	.0636
DOA	نسبة الودائع إلى الأصول	.69103356053	.082982960015	.489312539	.804313960

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على البرنامج الإحصائي SPSS.

يوضح الجدول السابق الإحصائيات الوصفية للمتغيرات التي أدخلت في معادلة الانحدار الأولية الخاصة بالبنوك محل الدراسة لقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع العائد على الأصول (ROA)، حيث يظهر المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة لكل متغير من المتغيرات المستقلة والتابعة.

ويتضح من نتائج الجدول أن متوسط معدل العائد على الأصول للبنوك الثلاثة بلغ حوالي (1.197%) بانحراف معياري قدره (0.01)، بينما بلغت أدنى قيمة (-0.21%) وأعلى قيمة (0.26).

أما متوسط معدل العائد على حقوق الملكية فقد بلغ حوالي (0.094%) بانحراف معياري قدره (0.077)، وقد بلغت أدنى قيمة حوالي (-0.18%)، أما أعلى قيمة حوالي (0.17%).

بينما بلغ متوسط ربحية السهم الواحد حوالي (0.35%) بانحراف معياري قدره (0.25)، أما أدنى قيمة فقد بلغت (-0.165%) ولغت أعلى قيمة (0.81%).

أما متوسط نسبة التمويل بالصكوك إلى إجمالي الأصول فقد بلغت حوالي (7.55%) بانحراف معياري قدره (0.02)، وقد بلغت أدنى قيمة حوالي (0.05%) وأعلى قيمة حوالي (0.12%).

كما يظهر أن متوسط معدل كفاية رأس المال بلغ حوالي (0.16%) بانحراف معياري قدره (0.02)، وقد بلغت أدنى قيمة حوالي (0.12%) وأعلى قيمة حوالي (0.21%).

وبالنظر إلى متوسط الكفاءة التشغيلية نجد أنها بلغت حوالي (0.02%) بانحراف معياري قدره (0.002)، أما أدنى قيمة فقد بلغت (0.01) وأعلى قيمة (0.02).

كما يتبين أن اللوغارتم الطبيعي لمتوسط حجم البنوك الثلاثة بلغ حوالي (18.21) بانحراف قدره (0.54)، بينما بلغت أدنى قيمة (16.88) وأعلى قيمة (18.98).

ونلاحظ أيضاً أن اللوغارتم الطبيعي لمتوسط القيمة السوقية للبنوك الثلاثة بلغت حوالي (22.89)، بانحراف قدره (0.7)، أما أدنى قيمة فقد بلغت (21.85) وأعلى قيمة (23.97).

كما يتضح أن متوسط معدل التضخم بلغ حوالي (0.02%) بانحراف قدره (0.01)، بينما بلغت أدنى قيمة حوالي (0.007%) وأعلى قيمة حوالي (0.04%).

وبالنظر إلى متوسط معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي نجد أنه بلغ حوالي (0.04%) بانحراف معياري قدره (0.015)، أما أدنى قيمة فقد بلغت (0.02%) وأعلى قيمة (0.06%).

كما يظهر أن متوسط نسبة الودائع إلى الأصول للبنوك الثلاثة بلغت حوالي (0.69%) بانحراف معياري قدره (0.08)، بينما بلغت أدنى قيمة حوالي (0.48%) وأعلى قيمة حوالي (0.80%).

اختبار فرضيات الدراسة:

1. اختبار الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على العائد على الأصول للمصارف الإسلامية (ROA).

جدول رقم (4): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع معدل العائد على الأصول (ROA)
Correlations

		ROA	Sukuk	EA	OE	BS	MV	INF	GDPG	DOA
Pearson Correlation	ROA	1.000	.086	-.055-	-.298-	.886*	.770*	.397*	-.359-	.496*
	Sukuk	.086	1.000	-.003-	-.077-	-.141-	-.220-	-.078-	.060	-.239-
	EA	-.055-	-.003-	1.000	-.002-	.191	.053	-.505-*	.316	.354
	OE	-.298-	-.077-	-.002-	1.000	-.311-	-.262-	.243	.075	.284
	BS	.886*	-.141-	.191	-.311-	1.000	.889*	.261	-.354-	.718*
	MV	.770*	-.220-	.053	-.262-	.889*	1.000	.422*	-.344-	.608*
	INF	.397*	-.078-	-.505-*	.243	.261	.422*	1.000	-.331-	.126
	GDPG	-.359-	.060	.316	.075	-.354-	-.344-	-.331-	1.000	-.262-
	DOA	.496*	-.239-	.354	.284	.718*	.608*	.126	-.262-	1.000

*Correlation is significant, Sig < 0.05.

a. Dependent Variable: ROE (معدل العائد على الأصول).

b. Independent Variables: Sukuk, EA (معدل كفاية رأس المال), OE (الكفاءة التشغيلية), BS (حجم البنك), MV (القيمة السوقية), INF (معدل التضخم), GDPG (معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي), DOA (نسبة الودائع إلى الأصول).

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على البرنامج الإحصائي SPSS

يوضح الجدول السابق مصفوفة الارتباطات بين متغيرات الدراسة، والتي تظهر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من جهة وبين المتغيرات المستقلة فيما بينها من جهة أخرى.

وبالنظر إلى علاقة المتغير التابع (ROA) مع كل متغير من المتغيرات المستقلة نجد أن معامل الارتباط بين نسبة الصكوك إلى إجمالي الأصول (Sukuk) والمتغير التابع (ROA) بلغ حوالي (0.086) وهو ارتباط موجب ضعيف جداً، أما بالنسبة لعلاقة معدل كفاية رأس المال (EA) مع (ROA) فهي علاقة عكسية متوسطة، بينما كانت العلاقة بين كل من الكفاءة التشغيلية (OE) و (GDPG) مع (ROA) عكسية ضعيفة جداً، أما بالنسبة لعلاقة حجم البنك (BS) مع (ROA) فقد كانت موجبة قوية، كما نجد أن العلاقة طردية متوسطة بين القيمة السوقية (MV) و (ROA)، في حين كانت العلاقة ضعيفة وطردية لكل من معدل التضخم (INF) و نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول (DOA) مع (ROA).

وبالنظر إلى الجدول نجد أن الارتباط بين كل من (حجم البنك، القيمة السوقية، معدل التضخم، نسبة الودائع إلى الأصول) و (معدل العائد على الأصول) معنوي، حيث بلغت قيمة Sig لكل من هذه المتغيرات أقل من (0.05)، بينما كانت قيمة Sig لباقي المتغيرات أكبر من (0.05).

جدول رقم (5): المتغيرات التي تم إدخالها في معادلة الانحدار بالطريقة التدريجية
Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BS	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	EA	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	Sukuk	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA (معدل العائد على الأصول).

b. Independent Variables: BS (حجم البنك) , EA (معدل كفاية رأس المال) , Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يتضح من خلال الجدول أنه تم إدخال ثلاثة متغيرات فقط في معادلة الانحدار وهي حجم البنك (BS)، ومعدل كفاية رأس المال (EA)، ونسبة التمويل بالصكوك إلى إجمالي الأصول (Sukuk).

حيث تم إدخال جميع المتغيرات التي لها قيمة (0.05=>Sig).

جدول رقم (6): معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROA) ومعامل التحديد

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.886 ^a	.784	.772	.004777183214
2	.914 ^b	.836	.816	.004292503157
3	.940 ^c	.884	.861	.003730710863

a. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك).

b. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك) , EA (معدل كفاية رأس المال).

c. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك) , EA (معدل كفاية رأس المال) , Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

d. Dependent Variable: ROA (معدل العائد على الأصول).

يظهر من الجدول المذكور أن معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بلغ حوالي (0.94) وهذا يعني أنه يوجد علاقة طردية وقوية جدا بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، بينما بلغ معامل التحديد (0.88) ومعامل التحديد المعدل (86.0) وهذا يدل على أن معادلة الانحدار التي تم تقديرها جيدة التمثيل ويمكن استخدامها للتنبؤ حيث أن 88% من التغيرات في المتغير التابع (ROA) تعود للتغيرات في المتغيرات المستقلة (Sukuk، EA، BS)، والباقي يعود لتأثير عوامل أخرى لم يتم إدخالها في نموذج الانحدار، كما بلغ الخطأ المعياري في التقدير (0.0037).

جدول رقم (7): نتائج تحليل التباين (ANOVA) لاختبار معنوية نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROA)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	61.856	.000 ^b
	Residual	.000	17	.000		
	Total	.002	18			
2	Regression	.002	2	.001	40.835	.000 ^c
	Residual	.000	16	.000		
	Total	.002	18			
3	Regression	.002	3	.001	38.100	.000 ^d
	Residual	.000	15	.000		
	Total	.002	18			

a. Dependent Variable: ROA (معدل العائد على الأصول).

b. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك).

c. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال).

d. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يظهر من الجدول السابق أن قيمة (Sig = 0.000) وهي أصغر من (0.05)، مما يعني أنّ نموذج الانحدار معنوي، أي أنه توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة (BS، EA، Sukuk) والمتغير التابع (ROA).

جدول رقم (8): معاملات نموذج الانحدار
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta				Zero-order	SPartial	Part
1	(Constant)	-.286-	.038		-7.546-	.000			
	BS	.016	.002	.886	7.865	.000	.886	.886	.886
2	(Constant)	-.284-	.034		-8.324-	.000			
	BS	.017	.002	.930	9.021	.000	.886	.914	.913
	EA	-.106-	.047	-.232-	-2.249-	.039	-.055-	-.490-	-.228-
3	(Constant)	-.302-	.031		-9.894-	.000			
	BS	.018	.002	.962	10.629	.000	.886	.940	.935
	EA	-.108-	.041	-.237-	-2.647-	.018	-.055-	-.564-	-.233-
	Sukuk	.099	.040	.221	2.486	.025	.086	.540	.219

a. Dependent Variable: ROA (معدل العائد على الأصول).

b. Independent Variables: BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يبين جدول معاملات نموذج الانحدار أن المتغيرات الثلاثة معنوية وذات دلالة إحصائية وذلك لأن قيمة sig لكل منها أصغر من 0.05 حيث بلغت قيمة Sig لحجم البنك (0.000) ولمعدل كفاية رأس المال (0.018) ولنسبة التمويل بالصكوك (0.025)، وبالتالي نرفض

فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي أن للتمويل بالصكوك أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول في المصارف الإسلامية. كما تشير قيم المعاملات المنمطة في العمود الرابع إلى أن تأثير حجم البنك هو أربع مرات قوة تأثير التمويل بالصكوك على معدل العائد على الأصول حيث كان المعامل المنمط لحجم البنك 0.962 بينما المعامل المنمط للتمويل بالصكوك 0.221، بينما نلاحظ أن قوة تأثير معدل كفاية رأس المال ونسبة التمويل بالصكوك كانا متقاربين إلا أن تأثير معدل كفاية رأس المال على العائد على الأصول كان في الاتجاه المعاكس. وعليه فإن معادلة الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise multiple regression) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع هي:

$$ROA = -0.302 + 0.018 BS - 0.108 EA + 0.099 Sukuk$$

BS: وهي تمثل حجم البنك، إن زيادة حجم البنك بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى زيادة العائد على الأصول في المصارف الإسلامية بمقدار (0.018%).
EA: وهي تمثل معدل كفاية رأس المال، إن زيادة هذه النسبة بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى انخفاض العائد على الأصول بمقدار (0.108%).
Sukuk: وهي تمثل حصة التمويل بالصكوك كنسبة من الأصول، إن زيادة هذه النسبة بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى زيادة العائد على الأصول في البنوك الإسلامية بمقدار (0.099%).

جدول رقم (9): المتغيرات التي تم استبعادها بالطريقة التدريجية

Excluded Variables^a

Model	Beta In	T	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
1	Sukuk	.215 ^b	2.066	.055	.459	.980
	EA	-.232 ^{-b}	-2.249-	.039	-.490-	.964
	OE	-.025 ^{-b}	-.201-	.843	-.050-	.903
	MV	-.079 ^{-b}	-.314-	.757	-.078-	.210
	INF	.178 ^b	1.595	.130	.370	.932
	GDPG	-.053 ^{-b}	-.426-	.675	-.106-	.875
	DOA	-.289 ^{-b}	-1.920-	.073	-.433-	.484
2	Sukuk	.221 ^c	2.486	.025	.540	.979
	OE	-.010 ^{-c}	-.089-	.930	-.023-	.900
	MV	-.222 ^{-c}	-.970-	.347	-.243-	.196
	INF	.061 ^c	.461	.651	.118	.613
	GDPG	.059 ^c	.486	.634	.124	.722
	DOA	-.206 ^{-c}	-1.378-	.188	-.335-	.435
3	OE	.021 ^d	.213	.834	.057	.884
	MV	-.125 ^{-d}	-.600-	.558	-.158-	.188
	INF	.071 ^d	.620	.545	.163	.612
	GDPG	.059 ^d	.557	.587	.147	.722
	DOA	-.140 ^{-d}	-1.024-	.323	-.264-	.414

a. Dependent Variable: ROA (معدل كفاية رأس المال)

b. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك)

c. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال).

d. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يتضح من الجدول السابق أنه تم استبعاد المتغيرات التالية:
(الكفاءة التشغيلية OE، القيمة السوقية MV، معدل التضخم INF، معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي GDPG، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول DOA) وذلك لأن الارتباط الجزئي بينهم وبين معدل العائد على الأصول غير دال إحصائياً كما يتضح من قيم Sig في الجدول حيث بلغت قيمة مستوى الدلالة Sig للمتغيرات على التوالي (0.558، 0.545، 0.587، 0.323) وجميعها أكبر من (0.05).

2. اختبار الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على حقوق الملكية للمصارف الإسلامية (ROE).

جدول رقم (10): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)
Correlations

		1.5	Sukuk	EA	OE	BS	MV	INF	GDPG	DOA
Pearson Correlation	ROE	1.000	.080	-.154-	-.253-	.814*	.655*	.385	-.372-	.440*
	Sukuk	.080	1.000	-.003-	-.077-	-.141-	-.220-	-.078-	.060	-.239-
	EA	-.154-	-.003-	1.000	-.002-	.191	.053	-.505*	.316	.354
	OE	-.253-	-.077-	-.002-	1.000	-.311-	-.262-	.243	.075	.284
	BS	.814	-.141-	.191	-.311-	1.000	.889*	.261	-.354-	.718*
	MV	.655	-.220-	.053	-.262-	.889*	1.000	.422*	-.344-	.608
	INF	.385	-.078-	-.505*	.243	.261	.422*	1.000	-.331-	.126
	GDPG	-.372-	.060	.316	.075	-.354-	-.344-	-.331-	1.000	-.262-
	DOA	.440	-.239-	.354	.284	.718*	.608*	.126	-.262-	1.000

*Correlation is significant, Sig < 0.05.

a. Dependent Variable: ROE (معدل العائد على حقوق الملكية).

b. Independent Variables: Sukuk, EA (معدل كفاية رأس المال), OE (الكفاءة التشغيلية), BS (حجم البنك), MV (القيمة السوقية), INF (معدل التضخم), GDPG (معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي), DOA (نسبة الودائع إلى الأصول).

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على البرنامج الإحصائي SPSS

يوضح الجدول السابق مصفوفة معاملات الارتباطات بين متغيرات الدراسة، والتي تظهر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من جهة وبين المتغيرات المستقلة فيما بينها من جهة أخرى.

وبالنظر إلى علاقة المتغير التابع (ROE) مع كل متغير من المتغيرات المستقلة نجد أن معامل الارتباط بين نسبة التمويل بالصكوك إلى إجمالي الأصول (Sukuk) والمتغير التابع (ROE) بلغ حوالي (0.080) وهو ارتباط طردي ضعيف جداً، بينما كانت العلاقة بين كل من الكفاءة التشغيلية (OE) ومعدل كفاية رأس المال (EA) مع (ROE) عكسية ضعيفة جداً، أما بالنسبة لعلاقة حجم البنك (BS) مع (ROE) فقد كانت العلاقة قوية وطرديّة، كما نجد أن العلاقة طردية ومتوسطة بين القيمة السوقية (MV) و (ROE)، في حين كانت العلاقة ضعيفة وطرديّة لكل من معدل التضخم (INF) و نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول

(DOA) مع (ROA)، بينما كانت علاقة معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي (GDPG) مع (ROA) فهي علاقة عكسية ضعيفة. وبالنظر إلى الجدول نجد أن الارتباط بين كل من (حجم البنك، القيمة السوقية، نسبة الودائع إلى الأصول) و(معدل العائد على حقوق الملكية) معنوي، حيث بلغت قيمة Sig لكل من هذه المتغيرات أقل من (0.05)، بينما كانت قيمة Sig لباقي المتغيرات أكبر من (0.05).

جدول رقم (11): المتغيرات التي تم إدخالها في معادلة الانحدار بالطريقة التدريجية
Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BS	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	EA	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	MV	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROE.

b. Independent Variables: BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), MV (القيمة السوقية).

يتضح من خلال الجدول أنه تم إدخال ثلاثة متغيرات فقط في معادلة الانحدار وهي حجم البنك (BS)، ومعدل كفاية رأس المال (EA)، والقيمة السوقية (MV). حيث تم إدخال جميع المتغيرات التي لها قيمة (Sig=>0.05).

جدول رقم (12): معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROE) ومعامل التحديد

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.814 ^a	.663	.643	.045784727403
2	.873 ^b	.761	.732	.039680652540
3	.904 ^c	.818	.782	.035795155290

a. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك).

b. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال).

c. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), MV (القيمة السوقية).

d. Dependent Variable: ROE (معدل العائد على حقوق الملكية).

يظهر من الجدول المذكور أن معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بلغ حوالي (0.90) وهذا يعني أنه يوجد علاقة طردية وقوية جدا بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، بينما بلغ معامل التحديد (0.82) ومعامل التحديد المعدل (78.0) وهذا يدل على أن معادلة الانحدار التي تم تقديرها جيدة التمثيل ويمكن استخدامها للتنبؤ حيث أن 82% من التغيرات في المتغير التابع (ROE) تعود للتغيرات في المتغيرات المستقلة (MV، EA، BS) والباقي يعود لتأثير عوامل أخرى لم يتم إدخالها في نموذج الانحدار، كما بلغ الخطأ المعياري في التقدير (0.036).

جدول رقم (13): نتائج تحليل التباين (ANOVA) لاختبار معنوية الانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ROE)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.070	1	.070	33.374	.000 ^b
	Residual	.036	17	.002		
	Total	.106	18			
2	Regression	.080	2	.040	25.532	.000 ^c
	Residual	.025	16	.002		
	Total	.106	18			
3	Regression	.086	3	.029	22.471	.000 ^d
	Residual	.019	15	.001		
	Total	.106	18			

a. Dependent Variable: ROE (معدل العائد على حقوق الملكية).

b. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك).

c. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال).

d. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), MV (القيمة السوقية).

يظهر من الجدول السابق أن قيمة (Sig = 0.000) وهي أصغر من (0.05)، مما يعني أن نموذج الانحدار معنوي، أي أنه توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة (BS، EA، MV) والمتغير التابع (ROE).

جدول رقم (14): معاملات نموذج الانحدار
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-2.006-	.364		-5.515-	.000			
	BS	.115	.020	.814	5.777	.000	.814	.814	.814
2	(Constant)	-1.980-	.315		-6.280-	.000			
	BS	.124	.018	.875	7.034	.000	.814	.869	.859
	EA	-1.120-	.435	-.320-	-2.575-	.020	-.154-	-.541-	-.314-
3	(Constant)	-1.858-	.290		-6.404-	.000			
	BS	.193	.036	1.364	5.394	.000	.814	.812	.594
	EA	-1.346-	.406	-.385-	-3.315-	.005	-.154-	-.650-	-.365-
	MV	-.059-	.027	-.537-	-2.159-	.047	.655	-.487-	-.238-

a. Dependent Variable: ROE (معدل العائد على حقوق الملكية).

b. Independent Variables: BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), MV (القيمة السوقية).

يبين جدول معاملات نموذج الانحدار أن المتغيرات الثلاثة معنوية وذات دلالة إحصائية وذلك لأن قيمة sig لكل منها أصغر من 0.05 حيث بلغت قيمة Sig لحجم البنك (0.000) ولمعدل كفاية رأس المال (0.005) وللقيمة السوقية (0.047).

كما تشير قيم المعاملات المنمطة في العمود الرابع أن لحجم البنك التأثير الأكبر على معدل العائد على حقوق الملكية، حيث كان المعامل المنمط لحجم البنك 1.364، تليه القيمة السوقية حيث بلغ المعامل المنمط لها 0.537، ثم معدل كفاية رأس المال حيث بلغ المعامل المنمط 0.385، إلا أن تأثير كل من معدل كفاية رأس المال والقيمة السوقية على العائد على الأصول كان في الاتجاه المعاكس.

وعليه فإن معادلة الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise multiple regression) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع هي:

$$ROE = -1.858 + 0.193 BS - 1.346 EA - 0.059 MV$$

BS: وهي تمثل حجم البنك، إن زيادة هذه القيمة بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق الملكية في المصارف الإسلامية بمقدار (0.193%).

EA: وهي تمثل معدل كفاية رأس المال، إن زيادة هذه النسبة بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية بمقدار (1.346%).

MV: وهي تمثل القيمة السوقية، إن زيادة هذه النسبة بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية في البنوك الإسلامية بمقدار (0.059%).

جدول رقم (15): المتغيرات التي تم استبعادها بالطريقة التدريجية
Excluded Variables^a

Model	Beta In	T	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
1	Sukuk	.199 ^b	1.442	.169	.339	.980
	EA	-.320 ^{-b}	-2.575-	.020	-.541-	.964
	OE	.001 ^b	.003	.997	.001	.903
	MV	-.324 ^{-b}	-1.059-	.305	-.256-	.210
	INF	.185 ^b	1.289	.216	.307	.932
	GDPG	-.097 ^{-b}	-.631-	.537	-.156-	.875
	DOA	-.300 ^{-b}	-1.538-	.144	-.359-	.484
2	Sukuk	.207 ^c	1.788	.094	.419	.979
	OE	.021 ^c	.158	.876	.041	.900
	MV	-.537 ^{-c}	-2.159-	.047	-.487-	.196
	INF	-.009 ^{-c}	-.057-	.955	-.015-	.613
	GDPG	.053 ^c	.357	.726	.092	.722
	DOA	-.173 ^{-c}	-.934-	.365	-.234-	.435
3	Sukuk	.164 ^d	1.498	.156	.372	.937
	OE	.034 ^d	.286	.779	.076	.897
	INF	.112 ^d	.734	.475	.193	.536
	GDPG	.065 ^d	.490	.632	.130	.721
	DOA	-.178 ^{-d}	-1.072-	.302	-.275-	.435

a. Dependent Variable: ROE (معدل العائد على حقوق الملكية).

b. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك).

c. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال).

d. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك), EA (معدل كفاية رأس المال), MV (القيمة السوقية).

يتضح من الجدول السابق أنه تم استبعاد المتغيرات التالية:
 (نسبة التمويل بالصكوك Sukuk، الكفاءة التشغيلية OE، معدل التضخم INF، معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي GDPG، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول DOA) وذلك لأن الارتباط الجزئي بينهم وبين معدل العائد على حقوق الملكية غير دال إحصائياً كما يتضح من قيم Sig في الجدول حيث بلغت قيمة مستوى الدلالة Sig للمتغيرات على التوالي (0.156، 0.779، 0.475، 0.632، 0.302) وجميعها أكبر من (0.05).
 وبما أنه تم استبعاد نسبة التمويل بالصكوك من معادلة الانحدار، إذاً نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة، أي ليس للتمويل بالصكوك الإسلامية أثر ذو دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية.

3. اختبار الفرضية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية السهم للمصارف الإسلامية (EPS).

جدول رقم (16): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ربحية السهم الواحد (EPS)
 Correlations

	EPS	Sukuk	EA	OE	BS	MV	INF	GDPG	DOA
EPS	1.000	.071	.097	-.179-	.906*	.849*	.383	-.302-	.694*
Sukuk	.071	1.000	-.003-	-.077-	-.141-	-.220-	-.078-	.060	-.239-
EA	.097	-.003-	1.000	-.002-	.191	.053	-.505-*	.316	.354
OE	-.179-	-.077-	-.002-	1.000	-.311-	-.262-	.243	.075	.284
BS	.906	-.141-	.191	-.311-	1.000	.889*	.261	-.354-	.718*
MV	.849	-.220-	.053	-.262-	.889*	1.000	.422*	-.344-	.608
INF	.383	-.078-	-.505-*	.243	.261	.422*	1.000	-.331-	.126
GDPG	-.302-	.060	.316	.075	-.354-	-.344-	-.331-	1.000	-.262-
DOA	.694	-.239-	.354	.284	.718*	.608*	.126	-.262-	1.000

*Correlation is significant, Sig < 0.05.

a. Dependent Variable: ROE (ربحية السهم الواحد).

b. Independent Variables: Sukuk, EA (معدل كفاية رأس المال), OE (الكفاءة التشغيلية), BS (حجم البنك), MV (القيمة السوقية), INF (معدل التضخم), GDPG (نسبة الودائع إلى الأصول), DOA (معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي).

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على البرنامج الإحصائي SPSS

يوضح الجدول التالي مصفوفة الارتباطات بين متغيرات الدراسة، والتي تظهر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من جهة وبين المتغيرات المستقلة فيما بينها من جهة أخرى.

وبالنظر إلى علاقة المتغير التابع (EPS) مع كل متغير من المتغيرات المستقلة نجد أن معامل الارتباط بين نسبة الصكوك إلى إجمالي الأصول (Sukuk) والمتغير التابع (EPS) بلغ حوالي (0.071) وهو ارتباط طردي ضعيف جداً، في حين أن علاقة معدل كفاية رأس المال (EA) مع (EPS) طردية ضعيفة جداً، بينما كانت العلاقة بين كل من الكفاءة التشغيلية (OE) ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي (GDPG) مع (EPS) عكسية ضعيفة جداً،

أما بالنسبة لعلاقة حجم البنك (BS) مع (EPS) فقد كانت طردية وقوية جدا، كما نجد أن العلاقة قوية وطرديّة بين القيمة السوقية (MV) و (EPS)، في حين كانت العلاقة ضعيفة وطرديّة بين معدل التضخم (INF) و (EPS)، بينما كانت علاقة نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول (DOA) مع (EPS) علاقة متوسطة طردية. وبالنظر إلى الجدول نجد أن الارتباط بين كل من (حجم البنك، القيمة السوقية، نسبة الودائع إلى الأصول) و(معدل العائد على السهم الواحد) معنوي، حيث بلغت قيمة Sig لكل من هذه المتغيرات هي أقل من (0.05)، بينما كانت قيمة Sig لباقي المتغيرات أكبر من (0.05).

جدول رقم (17): المتغيرات التي تم إدخالها في معادلة الانحدار بالطريقة التدريجية

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BS	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	Sukuk	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: EPS (ربحية السهم الواحد).

b. Independent Variables: BS (حجم البنك), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يتضح من خلال الجدول أنه تم إدخال متغيرين فقط في معادلة الانحدار وهي حجم البنك (BS)، ونسبة التمويل بالصكوك (Sukuk). حيث تم إدخال جميع المتغيرات التي لها قيمة (Sig=>0.05)،

جدول رقم (18): معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (EPS) ومعامل

التحديد

Model Summary^c

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.906 ^a	.821	.810	.111322
2	.928 ^b	.861	.844	.101042

a. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك).

b. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

c. Dependent Variable: EPS (ربحية السهم الواحد).

يظهر من الجدول المذكور أن معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بلغ حوالي (0.93) وهذا يعني أنه يوجد علاقة طردية وقوية جدا بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، بينما بلغ معامل التحديد (0.86) ومعامل التحديد المعدل (84.0) وهذا يدل على أن معادلة الانحدار التي تم تقديرها جيدة التمثيل ويمكن استخدامها للتنبؤ حيث أن 86% من التغيرات في المتغير التابع (EPS) تعود للتغيرات في المتغيرات المستقلة (Sukuk، BS)، والباقي يعود لتأثير عوامل أخرى لم يتم إدخالها في نموذج الانحدار، كما بلغ الخطأ المعياري في التقدير (0.101).

جدول رقم (19): نتائج تحليل التباين (ANOVA) لاختبار معنوية نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (EPS)

ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.964	1	.964	77.806	.000 ^b
	Residual	.211	17	.012		
	Total	1.175	18			
2	Regression	1.012	2	.506	49.540	.000 ^c
	Residual	.163	16	.010		
	Total	1.175	18			

a. Dependent Variable: EPS (ربحية السهم الواحد).

b. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك).

c. Predictors: (Constant), BS (حجم البنك), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يظهر من الجدول السابق أن قيمة (Sig = 0.000) وهي أصغر من (0.05)، مما يعني أن نموذج الانحدار معنوي، أي أنه توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة (BS، Sukuk) والمتغير التابع (EPS).

جدول رقم (20): معاملات نموذج الانحدار

Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error		Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-7.443	.884		-8.417	.000			
	BS	.428	.049	.906	8.821	.000	.906	.906	.906
2	(Constant)	-7.864	.826		-9.520	.000			
	BS	.442	.045	.935	9.925	.000	.906	.928	.925
	Sukuk	2.314	1.075	.203	2.153	.047	.071	.474	.201

a. Dependent Variable: EPS (ربحية السهم الواحد).

b. Independent Variables: BS (حجم البنك), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يبين جدول معاملات نموذج الانحدار أن المتغيرين ذو دلالة إحصائية وذلك لأن قيمة sig لكل منها أصغر من 0.05 حيث بلغت قيمة Sig لحجم البنك (0.000) ولنسبة التمويل بالصكوك (0.047)، وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي أن للتمويل بالصكوك أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية على ربحية السهم الواحد في المصارف الإسلامية، ويمكن تفسير ذلك أنه قد تم زيادة التمويل دون إصدار أسهم جديدة، وبالتالي فإن الربح الناتج عن توظيف التمويل في الاستثمار تم توزيعه على نفس عدد الأسهم القديمة، مما أدى إلى زيادة نصيب السهم الواحد من الربح.

كما تشير قيم المعاملات المنمطة في العمود الرابع إلى أن تأثير حجم البنك هو أربع مرات ونصف قوة تأثير التمويل بالصكوك على ربحية السهم الواحد حيث كان المعامل المنمط لحجم البنك 0.935، بينما المعامل المنمط للتمويل بالصكوك 0.203.

وعليه فإن معادلة الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise multiple regression) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع هي:

$$EPS = -7.864 + 0.442 BS + 2.34 Sukuk$$

BS: وهي تمثل حجم البنك، إن زيادة هذه القيمة بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى زيادة نصيب السهم الواحد من الربح في المصارف الإسلامية بمقدار (0.442%).
Sukuk: وهي تمثل نسبة التمويل بالصكوك إلى إجمالي الأصول، إن زيادة هذه النسبة بمقدار واحد بالمئة يؤدي إلى زيادة نصيب السهم الواحد من الربح بمقدار (2.34%).

جدول رقم (21): المتغيرات التي تم استبعادها بالطريقة التدريجية

Excluded Variables^a

Model	Beta In	T	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
1	Sukuk	.203 ^b	2.153	.047	.474	.980
	EA	-.078- ^b	-.739-	.470	-.182-	.964
	OE	.114 ^b	1.056	.307	.255	.903
	MV	.211 ^b	.939	.362	.229	.210
	INF	.157 ^b	1.528	.146	.357	.932
	GDPG	.021 ^b	.189	.852	.047	.875
	DOA	.089 ^b	.589	.564	.146	.484
2	EA	-.083- ^c	-.872-	.397	-.220-	.963
	OE	.143 ^c	1.504	.153	.362	.888
	MV	.316 ^c	1.589	.133	.380	.201
	INF	.166 ^c	1.839	.086	.429	.930
	GDPG	.019 ^c	.185	.856	.048	.875
	DOA	.152 ^c	1.124	.279	.279	.465

a. Dependent Variable: EPS (ربحية السهم الواحد).

b. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك).

c. Predictors in the Model: (Constant), BS (حجم البنك), Sukuk (نسبة التمويل بالصكوك).

يتضح من الجدول السابق أنه تم استبعاد المتغيرات التالية: (معدل كفاية رأس المال EA، الكفاءة التشغيلية OE، القيمة السوقية MV، معدل التضخم INF، معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي GDPG، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول DOA) وذلك لأن الارتباط الجزئي بينهم وبين معدل العائد على السهم الواحد غير دال إحصائياً كما يتضح من قيم Sig في الجدول حيث بلغت قيمة مستوى الدلالة Sig للمتغيرات على التوالي (0.397، 0.153، 0.133، 0.86، 0.856) وجميعها أكبر من (0.05).

النتائج والتوصيات

نتائج البحث النظري:

1. تعتبر الصّكوك الإسلاميّة أداة تمويل خارج الميزانيّة، حيث يتم استبعاد الأصول التي يتم تصكيكها من الميزانيّة، وهذا بدوره يؤدي إلى تخفيض متطلبات رأس المال للمؤسسات الماليّة، ومن ثمّ زيادة معدّل كفاية رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المودعين بالبنك، وبالتالي زيادة القدرة على جذب قدر أكبر من الودائع وبالتالي زيادة الأرباح.
2. تعتبر الصّكوك الإسلاميّة بديلاً شرعيّاً للسندات التقليديّة لتوفير السيولة اللّازمة لتمويل المشروعات وتوسيعها، كما أنّها أقلّ مخاطرة منها لأن تصنيفها الائتماني غالباً ما يكون مرتفع لأنه يتم بشكل مستقل عن تصنيف المنشأة المصدرة للصّكوك، كما أنّها تتيح للمستثمرين عوائد أعلى من خلال المشاركة في الأرباح بدلاً من العائد الرّبوي الثابت.
3. تساهم الصّكوك الإسلاميّة في تشجيع الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلاميّة، وتزيد من اعتمادها على صيغ المضاربة والمشاركة بعد أن استحوذت المرابحة على غالبية استثماراتها، وذلك لإمكانية بيع هذه الأوراق الماليّة في السّوق الثانويّة في أي وقت.
4. تتنوّع الصّكوك الإسلاميّة من حيث أجالها وصيغها وعوائدها ومخاطرها وسيولتها وهي بذلك تلبي احتياجات شريحة كبيرة من المستثمرين وتمكّنهم من تكوين محفظة استثماريّة منخفضة المخاطر.
5. إنّ الصّكوك الإسلاميّة تشجّع المستثمرين على توظيف مدّخراتهم في استثمارات طويلة الأجل، مع إمكانية استرداد أموالهم في أي وقت عن طريق بيعها في السّوق الثانويّة.
6. تساهم الصّكوك الإسلاميّة في تنشيط وتوسيع السّوق الماليّة وزيادة كفاءتها، وذلك لأنّ عمليّة التّصكيك تتطلّب دخول مؤسسات ماليّة جديدة، كما أنّ تنوّع صيغ الصّكوك الإسلاميّة يمثّل إضافة نوعيّة للسّوق الماليّة.
7. إنّ تنوّع الصّيغ التي تقوم عليها الصّكوك الإسلاميّة وتعددتها من شأنه أن يوفّر حلولاً متنوّعة لتمويل مختلف المشاريع الاستثماريّة.
8. على الرّغم من المزايا العديدة التي تحقّقها الصّكوك الإسلاميّة لمختلف الأطراف المشاركة في عمليّة التّصكيك، إلّا أنّها لا تخلو من المخاطر كغيرها من الأدوات

والاستثمارات الماليّة، كمخاطر السيولة والائتمان والمخاطر التشغيليّة ومخاطر أسعار الأصول الحقيقيّة وغيرها.

نتائج التطبيق العملي:

1. لوحظ من خلال تحليل ودراسة البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة وأثرها على المتغير التابع معدل العائد على الأصول (ROA) للبنوك الإسلامية الثلاثة ما يلي:

- هناك علاقة طردية قوية جداً بين المتغيرات المستقلة (حجم البنك، معدل كفاية رأس المال، نسبة التمويل بالصكوك) والمتغير التابع (معدل العائد على الأصول).
- إنّ معادلة الانحدار استطاعت تفسير 88% من التغيرات في المتغير التابع، مما يعني أنّ 88% من التغيرات الحاصلة في معدّل العائد على الأصول تعود للتغيرات الحاصلة في (حجم البنك، معدل كفاية رأس المال، نسبة التمويل بالصكوك).
- إنّ لحجم البنك الأثر الأكبر في التغير في المتغير التابع (معدل العائد على الأصول)، يليه معدل كفاية رأس المال، ثم نسبة التمويل بالصكوك.
- إنّ للتمويل بالصكوك الإسلاميّة أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول، وكذلك الأمر بالنسبة لحجم البنك، أما أثر معدل كفاية رأس المال على العائد على الأصول فقد كان سلبي وذو دلالة إحصائية.

2. كما لوحظ من خلال تحليل ودراسة البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة وأثرها على المتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) للبنوك الإسلامية الثلاثة ما يلي:

- تمّ استبعاد نسبة التمويل بالصكوك الإسلامية من معادلة الانحدار، مما يعني أنه ليس هناك أثر ذو دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على العائد على حقوق الملكية.
- هناك علاقة طردية قوية جداً بين المتغيرات المستقلة (حجم البنك، معدل كفاية رأس المال، القيمة السوقية) والمتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية).
- إنّ معادلة الانحدار استطاعت تفسير 82% من التغيرات في المتغير التابع، مما يعني أنّ 82% من التغيرات الحاصلة في معدّل العائد على حقوق الملكية تعود للتغيرات الحاصلة في (حجم البنك، معدل كفاية رأس المال، القيمة السوقية).
- إنّ لحجم البنك الأثر الأكبر في التغير في المتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية)، تليه القيمة السوقية، ثم معدل كفاية رأس المال.
- إنّ لحجم البنك إيجابي وذو دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية، أما أثر كل من معدل كفاية رأس المال والقيمة السوقية على العائد على حقوق الملكية سلبي وذو دلالة إحصائية.

3. كما لوحظ من خلال تحليل ودراسة البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة وأثرها على المتغير التابع معدل العائد على السهم الواحد (EPS) للبنوك الإسلامية الثلاثة ما يلي:

- هناك علاقة طردية قوية جداً بين المتغيرات المستقلة (حجم البنك، نسبة التمويل بالصكوك) والمتغير التابع (ربحية السهم الواحد).
- إنَّ معادلة الانحدار استطاعت تفسير 86% من التغيرات في المتغير التابع، مما يعني أنَّ 86% من التغيرات الحاصلة في معدّل العائد على السهم الواحد تعود للتغيرات الحاصلة في (حجم البنك، نسبة التمويل بالصكوك).
- إنَّ لحجم البنك الأثر الأكبر في التغير في المتغير التابع (معدل العائد على السهم الواحد)، يليه نسبة التمويل بالصكوك.
- إنَّ للتمويل بالصكوك الإسلاميّة أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية على ربحية السهم الواحد، وكذلك الأمر بالنسبة لحجم البنك.

التوصيات:

1. إعطاء موضوع التصكيك الإسلامي مزيداً من الاهتمام والدراسة، حيث أن هناك الحاجة لإجراء المزيد من البحوث الميدانية حول أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على جوانب الأداء المالي الأخرى للبنك.
2. توسيع الدّراسة لتشمل عدد أكبر من البنوك التي تستخدم الصّكوك الإسلاميّة كأسلوب تمويلي، وكذلك زمنياً بحيث تغطي سنوات الدّراسة فترة أطول للتوصّل إلى نتائج أكثر دقّة.
3. العمل بشكل جدّي على إدخال هذه الأداة الماليّة إلى البنوك الإسلاميّة في سوريا لما تتمتع به من مرونة عالية نظراً لتنوع صيغ التمويل التي تقوم عليها وسهولة تداولها في الأسواق الماليّة، فضلاً عن مساهمتها في زيادة ربحية المصارف الإسلاميّة.

المراجع والملاحق

المراجع:

القرارات، المعايير، الهيئات:

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 15، المعيار المعدل لكفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، 2013م.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المعيار رقم 7، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، 2009م.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، قرار رقم (19/4)178 بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، الدورة 19، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق ل26-30 نيسان 2009م، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، متوفر على موقع المجمع: <http://www.iifa-aifi.org/2300.html>
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر، 3-8 مايو، 2003.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17، صكوك الاستثمار، البحرين، د. ط، 2010م.

الرسائل والبحوث المنشورة:

- بن عمارة، نوال، 2011م، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، المجلد 9، العدد 9.
- بوخاري، لحو، عايب، وليد، 2012م، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية الدولية وأحكام الشريعة، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 4، العدد 12.
- بيطار، منى، حلاج، ياسمين عدنان، 2016م، الصكوك الإسلامية (أهدافها، مخاطرها) دراسة حالة: البنك الإسلامي للتنمية-جدة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 1.
- الحنيطي، هناء محمد، زويلف، إنعام محسن، 2012م، انعكاس عمليات التسنييد على الربحية -دراسة حالة على بنك دبي الإسلامي، مجلة جامعة الخليج، العدد 4.
- الدماغ، زياد جلال، 2011م، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، مجلة الإسلام في آسيا، المجلد 8، العدد 1.

- مشراوي، سميرة، 2015م، أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية، مجلة الباحث، المجلد 15، العدد 15.

الرسائل والبحوث غير المنشورة:

- بني عامر، زاهرة علي، 2013م، التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول أيهما مقبول إسلامياً؟، بحث مقدم لمؤتمر "الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي"، جامعة اليرموك، الأردن.
- الجورية، أسامة عبد الحليم، 2009م، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، دراسة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية.
- حميد، قرومي، 2014م، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، بحث مقدم للملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية بصفافس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية" الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية"، ليبيا.
- السيد حجازي، المرسي، 2015م، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر.
- طرطار، أحمد، 2015م، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الاقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر.
- العيفة، عبد الحق، بني عامر، زاهرة، 2015م، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 5491 الدولي بسطيف، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر.
- فيجل، عبد الحميد، 2015م، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية أنموذجاً، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.

الكتب:

- قنطجني، سامر مظهر، 2015م، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع، سوريا ط2.
- اللّاحم، أسامة بن حمود بن محمد، 2012م، بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار الميمان، الرياض، ط1، ج2.

الملاحق:

ملخص البيانات المستخدمة في حساب النسب المستخدمة في التحليل

ألف درهم

اسم البنك	السنة	إجمالي الأصول	إجمالي حقوق الملكية	الودائع	إجمالي الصكوك	المصاريف التشغيلية	صافي الدخل	عدد الأسهم	سعر الإغلاق
بنك دبي الإسلامي	2010	89884401	10273087	63258581	4176015	1237907	559263	3776269000	2.18
بنك دبي الإسلامي	2011	90588464	10173757	64545395	4173983	1351979	1056415	3797054000	1.94
بنك دبي الإسلامي	2012	95364699	10559855	66453420	4673960	1391790	1192154	3797054000	2.01
بنك دبي الإسلامي	2013	113288438	16342189	78659491	6480603	1553515	1718029	3894475000	5.36
بنك دبي الإسلامي	2014	123887359	17706084	91678360	6520175	1906799	2803726	3364550000	6.9
بنك دبي الإسلامي	2015	149897504	22793528	1.09E+08	12947925	2069046	3839260	3945273000	6.18
بنك دبي الإسلامي	2016	174970505	27269216	1.22E+08	15041155	2139471	4050051	4605344000	5.57
بنك أبو ظبي الإسلامي	2010	75257518	8110652	56452257	7439523	1224025	1023565	2364706000	2.33
بنك أبو ظبي الإسلامي	2011	74335066	8571067	55031184	6590625	1358264	1155091	2364706000	2.49
بنك أبو ظبي الإسلامي	2012	85664555	12651882	61102553	10100067	1445737	1201232	2364706000	2.51
بنك أبو ظبي الإسلامي	2013	103160486	13073892	75247632	10216117	1566910	1450246	2364706000	4.57
بنك أبو ظبي الإسلامي	2014	111903803	13686667	84436249	10233734	1937693	1750690	3053247000	5.7
بنك أبو ظبي الإسلامي	2015	118377662	15075231	94532796	7508284	2228479	1934043	3085315000	3.94
بنك أبو ظبي الإسلامي	2016	122289725	15458641	98359333	5672500	2262029	1953558	3168000000	3.8
بنك الإمارات الإسلامي	2011	21483795	2478086	13928718	1285550	430035	-448552	2430422000	1.27
بنك الإمارات الإسلامي	2012	37263760	2622024	18233625	3673000	411072	81112	2430422000	1.27
بنك الإمارات الإسلامي	2013	39768966	4157505	22022570	3673000	640763	139488	3555422000	0.87
بنك الإمارات الإسلامي	2014	42913219	4502273	25903170	3673000	768107	364191	3930422000	1.51
بنك الإمارات الإسلامي	2015	53202178	5094751	30439179	3673000	950919	640679	3930422000	1.51

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى التقارير المالية السنوية للبنوك الإسلامية خلال الفترة (2010-2016م).

ملخص النسب المالية والمؤشرات الاقتصادية المستخدمة في التحليل خلال الفترة (2010 – 2016)

السنة	ROA	ROE	EPS	Sukuk	EA	OE	BS	MV	INF	GDPG	DOA
2010	0.006222	0.05444	0.15	0.04646	0.178	0.013772	18.31403	22.83133	0.0088	0.0164	0.703777
2011	0.011662	0.103837	0.26	0.046076	0.182	0.014924	18.32184	22.72018	0.0088	0.0636	0.712512
2012	0.012501	0.112895	0.3	0.049011	0.174	0.014594	18.37322	22.75563	0.0066	0.051	0.696835
2013	0.015165	0.105128	0.38	0.057204	0.182	0.013713	18.54545	23.76179	0.011	0.0579	0.694329
2014	0.022631	0.158348	0.61	0.05263	0.149	0.015391	18.63488	23.86808	0.0233	0.0328	0.740014
2015	0.025613	0.168436	0.81	0.086379	0.157	0.013803	18.82546	23.9171	0.0407	0.0383	0.728549
2016	0.023147	0.148521	0.67	0.085964	0.181	0.012228	18.98013	23.96788	0.0162	0.0304	0.695891
2010	0.013601	0.1262	0.382	0.098854	0.1603	0.016264	18.13643	22.42979	0.0088	0.0164	0.750121
2011	0.015539	0.134766	0.438	0.088661	0.1739	0.018272	18.12409	22.4962	0.0088	0.0636	0.740313
2012	0.014023	0.094945	0.457	0.117903	0.2142	0.016877	18.26595	22.5042	0.0066	0.051	0.713277
2013	0.014058	0.110927	0.472	0.099031	0.1686	0.015189	18.4518	23.10343	0.011	0.0579	0.729423
2014	0.015645	0.127912	0.465	0.091451	0.1436	0.017316	18.53315	23.57994	0.0233	0.0328	0.754543
2015	0.016338	0.128293	0.529	0.063427	0.1514	0.018825	18.58939	23.2211	0.0407	0.0383	0.79857
2016	0.015975	0.126373	0.52	0.046386	0.1525	0.018497	18.6219	23.21137	0.0162	0.0304	0.804314
2011	-0.02088	-0.18101	-0.165	0.059838	0.183	0.020017	16.88281	21.85035	0.0088	0.0636	0.648336
2012	0.002177	0.030935	0.033	0.098568	0.1224	0.011031	17.43353	21.85035	0.0066	0.051	0.489313
2013	0.003507	0.033551	0.039	0.092358	0.1596	0.016112	17.4986	21.85248	0.011	0.0579	0.553763
2014	0.008487	0.08089	0.093	0.085591	0.1383	0.017899	17.57469	22.50412	0.0233	0.0328	0.603618
2015	0.012042	0.125753	0.163	0.069039	0.1322	0.017874	17.78961	22.50412	0.0407	0.0383	0.572142

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الجدول السابق.

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع معدل العائد على الأصول (ROA)

Correlations

		ROA	Sukuk	EA	OE	BS	MV	INF	GDPG	DOA
Pearson Correlation	ROA	1.000	.086	-.055-	-.298-	.886	.770	.397	-.359-	.496
	Sukuk	.086	1.000	-.003-	-.077-	-.141-	-.220-	-.078-	.060	-.239-
	EA	-.055-	-.003-	1.000	-.002-	.191	.053	-.505-	.316	.354
	OE	-.298-	-.077-	-.002-	1.000	-.311-	-.262-	.243	.075	.284
	BS	.886	-.141-	.191	-.311-	1.000	.889	.261	-.354-	.718
	MV	.770	-.220-	.053	-.262-	.889	1.000	.422	-.344-	.608
	INF	.397	-.078-	-.505-	.243	.261	.422	1.000	-.331-	.126
	GDPG	-.359-	.060	.316	.075	-.354-	-.344-	-.331-	1.000	-.262-
	DOA	.496	-.239-	.354	.284	.718	.608	.126	-.262-	1.000
	Sig. (1-tailed)	ROA	.	.363	.412	.108	.000	.000	.046	.065
Sukuk		.363	.	.495	.377	.282	.183	.375	.403	.162
EA		.412	.495	.	.497	.217	.414	.014	.094	.068
OE		.108	.377	.497	.	.097	.140	.158	.381	.119
BS		.000	.282	.217	.097	.	.000	.140	.069	.000
MV		.000	.183	.414	.140	.000	.	.036	.075	.003
INF		.046	.375	.014	.158	.140	.036	.	.083	.304
GDPG		.065	.403	.094	.381	.069	.075	.083	.	.139
DOA		.015	.162	.068	.119	.000	.003	.304	.139	.
N		ROA	19	19	19	19	19	19	19	19
	Sukuk	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	EA	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	OE	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	BS	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	MV	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	INF	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	GDPG	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	DOA	19	19	19	19	19	19	19	19	19

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية
(ROE)

Correlations

	ROE	Sukuk	EA	OE	BS	MV	INF	GDPG	DOA	
Pearson Correlation	ROE	1.000	.080	-.154-	-.253-	.814	.655	.385	-.372-	.440
	Sukuk	.080	1.000	-.003-	-.077-	-.141-	-.220-	-.078-	.060	-.239-
	EA	-.154-	-.003-	1.000	-.002-	.191	.053	-.505-	.316	.354
	OE	-.253-	-.077-	-.002-	1.000	-.311-	-.262-	.243	.075	.284
	BS	.814	-.141-	.191	-.311-	1.000	.889	.261	-.354-	.718
	MV	.655	-.220-	.053	-.262-	.889	1.000	.422	-.344-	.608
	INF	.385	-.078-	-.505-	.243	.261	.422	1.000	-.331-	.126
	GDPG	-.372-	.060	.316	.075	-.354-	-.344-	-.331-	1.000	-.262-
	DOA	.440	-.239-	.354	.284	.718	.608	.126	-.262-	1.000
	Sig. (1-tailed)	ROE	.	.372	.265	.148	.000	.001	.052	.058
Sukuk		.372	.	.495	.377	.282	.183	.375	.403	.162
EA		.265	.495	.	.497	.217	.414	.014	.094	.068
OE		.148	.377	.497	.	.097	.140	.158	.381	.119
BS		.000	.282	.217	.097	.	.000	.140	.069	.000
MV		.001	.183	.414	.140	.000	.	.036	.075	.003
INF		.052	.375	.014	.158	.140	.036	.	.083	.304
GDPG		.058	.403	.094	.381	.069	.075	.083	.	.139
DOA		.030	.162	.068	.119	.000	.003	.304	.139	.
N		ROE	19	19	19	19	19	19	19	19
	Sukuk	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	EA	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	OE	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	BS	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	MV	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	INF	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	GDPG	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	DOA	19	19	19	19	19	19	19	19	19

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ربحية السهم الواحد (EPS)

Correlations

	EPS	Sukuk	EA	OE	BS	MV	INF	GDPG	DOA	
Pearson Correlation	EPS	1.000	.071	.097	-.179-	.906	.849	.383	-.302-	.694
	Sukuk	.071	1.000	-.003-	-.077-	-.141-	-.220-	-.078-	.060	-.239-
	EA	.097	-.003-	1.000	-.002-	.191	.053	-.505-	.316	.354
	OE	-.179-	-.077-	-.002-	1.000	-.311-	-.262-	.243	.075	.284
	BS	.906	-.141-	.191	-.311-	1.000	.889	.261	-.354-	.718
	MV	.849	-.220-	.053	-.262-	.889	1.000	.422	-.344-	.608
	INF	.383	-.078-	-.505-	.243	.261	.422	1.000	-.331-	.126
	GDPG	-.302-	.060	.316	.075	-.354-	-.344-	-.331-	1.000	-.262-
	DOA	.694	-.239-	.354	.284	.718	.608	.126	-.262-	1.000
Sig. (1-tailed)	EPS	.	.387	.346	.231	.000	.000	.053	.105	.000
	Sukuk	.387	.	.495	.377	.282	.183	.375	.403	.162
	EA	.346	.495	.	.497	.217	.414	.014	.094	.068
	OE	.231	.377	.497	.	.097	.140	.158	.381	.119
	BS	.000	.282	.217	.097	.	.000	.140	.069	.000
	MV	.000	.183	.414	.140	.000	.	.036	.075	.003
	INF	.053	.375	.014	.158	.140	.036	.	.083	.304
	GDPG	.105	.403	.094	.381	.069	.075	.083	.	.139
	DOA	.000	.162	.068	.119	.000	.003	.304	.139	.
N	EPS	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	Sukuk	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	EA	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	OE	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	BS	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	MV	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	INF	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	GDPG	19	19	19	19	19	19	19	19	19
	DOA	19	19	19	19	19	19	19	19	19