



التصكيك الإسلامي كألية لتحقيق الانتعاش الاقتصادي

-دراسة قياسية لحالة دول الخليج العربي-

*Islamic Islamicization as a mechanism for achieving economic recovery
- an econometric study of the case of the Arab Gulf states -*

ط.د. بوسطة بختة¹ / المخبر: تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، جامعة تيارت، الجزائر.

bakhta.boussetta@univ-tiaret.dz

د. بلجيلالي فتيحة / مخبر استراتيجية التحول الى الاقتصاد الأخضر - مستغانم، جامعة الانتماء، جامعة تيارت، الجزائر

fatiha.beldjilali@univ-tiaret.dz

تاريخ النشر: 2023/06/09

تاريخ القبول: 2023/05/30

تاريخ الاستلام: 2023/03/08

ملخص

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة آلية التصكيك الإسلامي في تحقيق الانتعاش الاقتصادي لدول الخليج العربي وتحديد طبيعة العلاقة بينهما، وذلك من خلال عرض نصيب دول الخليج العربي من الإصدار العالمي للصكوك منذ بداية إصدار الصكوك وتحديد العلاقة بين حجم إصدار الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي لدول محل الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020 على أساس بيانات ربع سنوية. وذلك باستخدام منهج السلاسل الزمنية المقطعية (panel data)، حيث تم الاعتماد على إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية، النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة، الاستثمار الاجنبي المباشر كمتغيرات تفسيرية، والنتائج المحلي الاجمالي كمتغير تابع يمثل النمو الاقتصادي. إذ توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين آلية التصكيك الإسلامي معبرا عنها بحجم إصدار الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي معبرا عنه بالنتائج المحلي الإجمالي، كما ان للصكوك الإسلامية تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، وذلك بعدما تبين ان نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم في تقدير بيانات الدراسة.

كلمات مفتاحية: صكوك اسلامية، نمو اقتصادي، بيانات سلاسل زمنية مقطعية.

تصنيف JEL : G20 ، C20.

Abstract:

The study aims to find out the extent to which the Islamic issuance mechanism contributes to the economic recovery of the Arab Gulf countries and to determine the nature of the relationship between them, by presenting the share of the Arab Gulf countries in the global issuance of sukuk since the beginning of the issuance of sukuk and determining the relationship between the volume of issuance of Islamic sukuk and the economic growth of the countries under study during The period from 2016 to 2020 based on quarterly data. By using the cross-sectional time series approach (panel data), where the total issuance of Islamic sukuk was relied upon, final expenditures for public consumption of the government, foreign direct investment as explanatory variables, and gross domestic product (GDP) as a dependent variable representing economic growth.

The study concluded that there is a statistically significant correlation between the Islamic sukuk mechanism, expressed by the size of the issuance of Islamic sukuk, and economic growth expressed by GDP, and the Islamic sukuk has a positive effect on economic growth, after it was found that the fixed effects model is appropriate in estimating Study data.

Keywords: Islamic instruments, economic growth, cross sectional time series data.

Jel Classification Codes : G20 ; C20.

¹ المؤلف المرسل: بوسطة بختة، الإيميل: bakhta.boussetta@univ-tiaret.dz

I - تمهيد :

في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو صناعة التمويل الإسلامي مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية، وتبرز أهمية التمويل الإسلامي باعتباره يمكن أن يساهم بشكل كبير في عمليات تمويل التنمية الاقتصادية، وتحقيق معدلات نمو مرتفعة من خلال قدرته على تعبئة المدخرات وزيادة الاستثمارات وتوفير تمويل للمشروعات والأنشطة العامة والخاصة من بينها مشروعات البنية التحتية، والصناعات الاستراتيجية وغيرها.

فأصبح التطوير والابتكار في الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية ضرورة حتمية، لتوفير آليات ومصادر جديدة للتمويل من شأنها تدعيم وتعزيز النمو الاقتصادي.

ففي الوقت الراهن تعد الصكوك الإسلامية إحدى أهم الأدوات التمويلية القادرة على تعبئة الموارد المالية لتمويل التنمية الاقتصادية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، إذ تعتبر الصكوك بديلا عن السندات التقليدية التي تتعامل بالفوائد الربوية المحرمة شرعا، حيث أصبحت وجهة الكثير من الدول العربية وغير العربية خاصة بعد الأزمة الاقتصادية العالمية لقدرتها على توفير السيولة لإقامة المشروعات الضخمة، وإنشاء بنية تحتية كالمستشفيات، الطرق والجسور وغيرها، التي من شأنها أحداث تنمية اقتصادية حقيقية، إضافة إلى مرونتها وملائمتها لكافة الأزمنة لمواجهة جميع المشاكل الاقتصادية.

وتعتبر ماليزيا ودول الخليج العربي من أكثر الدول اهتماما بمجال الصناعة المالية الإسلامية عموما، ومجال اصدار الصكوك الإسلامية خصوصا كرهان لتنمية الاقتصاد الوطني، حيث استطاعت ان تحقق نجاحات كبيرة في إقامة مشاريع كبرى وفخامة استثماراتها.

1.I- إشكالية البحث :

وانطلاقا مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

- إلى أي مدى يمكن أن تسهم آلية التصيكيك الإسلامي في تحقيق الانتعاش الاقتصادي؟
- ومن خلال الإشكالية الرئيسية يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:
- فيما تتجلى أهمية الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي؟
- هل هناك علاقة بين حجم اصدار الصكوك الإسلامية ومؤشرات النمو الاقتصادي؟

2.I - فرضيات البحث :

- تلعب الصكوك الإسلامية دورا تمويليا مهما على مستوى الاقتصاد الكلي.
- لألية التصيكيك الإسلامي تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي لدول الخليج العربي.
- هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي لدول محل الدراسة.

3.I - أهداف البحث :

تهدف الدراسة إلى تحقيق الآتي :

- التعرف على أساسيات التصيكيك الإسلامي كألية تمويلية لمشاريع التنمية الاقتصادية.
- إبراز الدور التنموي الاقتصادي الذي يلعبه حجم اصدار الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي.
- عرض مساهمة بعض دول الخليج العربي في الاصدار العالمي للصكوك.

_ تسليط الضوء على تجارب بعض دول الخليج العربي في مجال إصدار الصكوك الإسلامية ومساهمتها في التنمية الاقتصادية من خلال دراسة العلاقة بين حجم إصدار الصكوك ومؤشر الناتج المحلي الاجمالي.

4.I - أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث من خلال ما تشهده الية التصكيك من انتشار واهتمام الكثير من الدول العربية وغير العربية، كما أصبحت الصكوك الإسلامية من بين المواضيع المعاصرة الهامة في الساحة المالية الإسلامية العالمية باعتبارها أداة مالية تمويلية شرعية قوية وفعالة بفضل قدرتها على استقطاب شريحة واسعة من المستثمرين وتلبية حاجاتهم التمويلية بصيغ متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

5.I - الدراسات السابقة :

_ عبد الغني محلق، الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية المجلد 08، العدد 01، 2001. حيث عالج الباحث الإشكالية التالية: كيف يمكن للصكوك الإسلامية ان تكون بديلا لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية؟ وقد توصل الباحث إلى أن تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر باستخدام الصكوك الإسلامية بدل الاعتماد على الإيرادات النفطية فقط سيسمح بمعالجة العجز الموازي وزيادة نسب العمالة وتوفير العملة الأجنبية.

_ العرابي مصطفى، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد ماليزيا نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية المجلد الثالث، العدد 01، مارس 2017، حيث عالج الباحث الإشكالية التالية: إلى أي مدى يمكن للصكوك الإسلامية المساهمة في تمويل الاقتصاد؟ من خلال التعريف بالصكوك الإسلامية كأداة تمويلية وعرض وتحليل التجربة الماليزية في الصكوك باعتبار ماليزيا قاطرة أسواق رأس المال الإسلامية والهندسة المالية الإسلامية الاقتصادية وتوصل الباحث إلى أن الصكوك الإسلامية أداة تمويلية ناجحة في الاقتصاد وذلك لقدرتها على تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية وتعتبر الصكوك من أهم مبتكرات الهندسة المالية الإسلامية لتحل بديلا عن الأدوات المالية التقليدية.

_ بن فايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه للسنة الجامعية 2019-2020، حيث عالج الباحث الإشكالية التالية: ما هو دور الصكوك الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية، وكيف ساهمت في تحقيق التنمية في دولة ماليزيا؟ باستخدام المنهج الوصفي التحليلي المطعم بالبيانات المتحصل عليها من التقارير والدوريات والأوراق العلمية. وخلص الباحث إلى أن الصكوك اضحت أحد أهم الأدوات التمويلية التي يعول عليها الكثيرين عالميا ومحليا في جذب المدخرات وتوظيفها في مشاريع تنمية كبرى خصوصا مشروعات البنية التحتية التي تحتاجها بعض الدول التي تعاني من عجز في التمويل وهو ما تبنته دولة ماليزيا في استخدام أداة الصكوك لتطوير اقتصادها من خلال نظام مالي إسلامي شامل يزخر بأدوات مالية مستويات من الشريعة الإسلامية. واوصت الدراسة بضرورة الاستفادة من التجربة الماليزية في مجال استخدام أداة الصكوك في أسواقها المالية باعتبارها من الدول الرائدة عالميا في هذا المجال. خاصة الدول التي تعاني عجز في مواردها المالية.

II- الصكوك الإسلامية :

II-1- تعريف الصكوك الإسلامية: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل الحصص الشائعة في ملكية أعيان من السلع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب فيها واستخدامها فيما أصدرت من أجله (نزار، 2016، صفحة 73).

وعرفها أيضا مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأن الصكوك هي جمع صك ويشار لها عادة بسندات المقارضة، وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية ومجموعة مختلطة في الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة. (بدروني وقوريش، 2012، صفحة 93)

II-2- خصائص الصكوك الإسلامية: هناك مجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات المالية التقليدية ساهمت في انتشارها وانتشارا واسعا من أهمها (نوال، 2011، صفحة 255):

-تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: ان مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ اصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية، وحصة حصة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم وفقا لقاعدة الغنم بالغرم

-وثائق تصدر باسم مالكها بفتات متساوية القيمة: تصدر الصكوك بفتات متساوية القيمة لأنها تمثل حصص شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتسيير شراء وتداول هذه الصكوك وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفتات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفتات متساوية.

-تصدر وتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغة التمويل الإسلامي كالمشاركات والمضاربات. وغيرها، وتأخذ احكامها، أي بضوابط تنظم اصدارها وتداولها.

-قابلية الصكوك الإسلامية للتداول: تعتبر الصكوك قابلة للتداول بأي وسيلة من الوسائل الجائزة شرعا وقانونا بالإضافة إلى أنها يجب أن تكون مطابقة للشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والأعيان التي تمثلها فتقسم الصكوك إلى أنواع قابلة للتداول مثل صكوك المضاربة والمشاركة وأخرى غير قابلة للتداول شرعا لأنها تمثل دين في ذمة الغير، كما لا يجوز شراء الديون وبالتالي لا يجوز تداولها كصكوك المرابحة.

-عدم قابليته للتجزئة: الصك لا يتجزأ في مواجهة الشركة بحيث أنه لو انتقلت ملكية الصك إلى شخص آخر بسبب الإرث أو غيره فيجب على واحد منهم أن يمثل حصتهم أمام الشركة.

3-II- أنواع الصكوك: تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقا للصيغة الشرعية التي يقوم عليها الصك وطبيعة العلاقة التي تربط بين الأطراف المختلفة لهذا الصك ويمكن توضيح أنواع الصكوك الأكثر انتشارا وتطبيقات إلى صنفين هما: الصكوك القابلة للتداول، الصكوك الغير قابلة للتداول.

○ الصكوك القابلة للتداول: وهي الصكوك التي تمثل حصصا شائعة في ملكية اعيان ومنافع وتشمل الأنواع التالية:

❖ صكوك المضاربة: هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم (الدماع، 2010، صفحة 85).

❖ صكوك المشاركة: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك او يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتب الراغبين في المشاركة في هذا المشروع من خلال هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس مال المشروع وتحدد نشرة اصدار راس مال المشاركة ونوع النشاط وطبيعة المشروع وموضوع المشاركة وطريقة إدارة المشروع وارباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء (الشيخ، 2020، صفحة 35).

❖ صكوك صناديق الاستثمار: صندوق عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب، وتتعدد مجالات استخدامها، حيث يمكن أن تشمل كل فروع الاقتصاد بما فيها المجالات المالية، وتصدر هذه الصناديق لأجل وبأحجام معينة (الصناديق المغلقة وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية). أما صكوك الصناديق المفتوحة فهي غير قابلة للتداول وتكون لأجل بأحجام غير محددة وتكيف معظمها شرعيا على أساس صيغة المضاربة المقيدة كما يمكن ان تكون أحيانا على أساس عقد الوكالة)

❖ صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس عقد المزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. (رحمون وبن خالد، 2022، صفحة 663)

❖ صكوك المساقاة: في وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. (رحمون وبن خالد، 2022، صفحة 663)

❖ صكوك المغارسة: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس الأشجار والانفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الارض والغرس بحسب ما يتفق عليه في العقد. (عمروش، 2015، صفحة 215)

❖ صكوك الإجارة: أدوات مالية للاستثمار عن طريق تملك اعيان وتأجيرها ثم تمثيلها في أوراق مالية ونقل ملكية الاعيان المؤجرة إلى المستثمرين بحصولهم على الصكوك واستحقاقهم الأجرة بحسب حصص الملكية (مليقة، 2016، صفحة 221).

○ الصكوك الغير قابلة للتداول: وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون وهذه الصكوك هي:

❖ صكوك السلم: تعرف على انها أداة مالية تمثل اصولا متساوية القيمة تطرح بغرض مع رؤوس الأموال وتمويل سلعة او مشروع محدد كان السبب في إطلاق الصكوك، اذ يقضي عقد السلم بتسديد ثمن المشروع او السلعة مسبقا حتى وان تم ذلك على دفعات (من أموال الاكتتاب في الصكوك)، على ان يكون التسليم في فترة لاحقة متفق عليها وعلى الرغم من ان السلعة او المشروع هو ملك للمكتتبين في الصكوك الا ان هذه الأخيرة لا تتداول في الأسواق المالية. (بوبريمة، 2018، صفحة 90)

❖ صكوك المرابحة: والمرابحة هي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم وصكوك المرابحة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك وبالتالي تخصص لتمويل عمليات المرابحة. الا أنها تعتبر ذات الطابع قصير الأجل وتداولها في السوق المالي الاسلامي محدودا الا عند الحاجة للسيولة أو تغير اجال التعامل على المدى الطويل (مشري وعروس، 2016، صفحة 102).

❖ صكوك الاستصناع: يتم إصدارها لتحصيل قيمه تصنيع السلعة لتتحول ملكية المصنوع لحملة الصكوك، وذلك من خلال ابرام عقد بين طرفين -مصدر الصك وحامل الصك- يقوم المصدر بتصنيع المنتجات أو بناء المشاريع ويتكفل حامل الصك بتسديد مبلغ العقد في التاريخ المتفق عليه يمثل بذلك الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة وعائد الصك هو الفرق بين تكلفة التصنيع وثمان بيع السلعة (عويسي وبوبريمة، 2020، صفحة 1519).

II 4- الدور الاقتصادي لعملية التصيكيك الإسلامي :

توفر عملية التصيكيك عدة مزايا للمتعاملين في حقلها يمكن تقسيم هذه المزايا كالآتي:

أولاً: أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر الأصلي تتمثل في:

- تساعد عمليات التصيكيك في الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين اجال الموارد واستخداماتها.

-يضاعف التصيكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال اي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة لتنوع مصادر التمويل متعددة الأجل والمكاملة للمصادر التقليدية وبالذات للمنشأة التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال يساعد التصيكيك في تحسين نسبة كفاية راس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية (خوني، 2014، صفحة 120).

ثانياً: أهمية التصيكيك بالنسبة للمستثمرين: بالنسبة للمستثمر أو مشتري الصكوك فإن عملية التصيكيك تحقق المزايا الاتية (مصطفى وحمو، 2017، الصفحات 71-72):

-استغلال السيولة الفائضة عن حاجة المستثمر، وذلك عن طريق شراء صكوك مدرة للدخل. -تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات قصيرة الأجل).

-عملية التصيكيك من خلال دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع توفر للمستثمرين معلومات عن التدفقات المالية التي يمكن التنبؤ بها.

ثالثا: أهمية الصكوك على مستوى الاقتصاد الكلي:

يتجلى دور الصكوك الإسلامية في الاقتصاد من خلال المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال (بوعويونة وحمداني، 2020، صفحة 96):

- قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية كالنفط والغاز وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية لأنها قادرة على تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية وتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة.

-تحقق التوزيع العادل للثروة فصكوك الاستثمار الإسلامي تعد وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذ تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة.

-معالجة العجز في الموازنة العامة إذ تمكن الصكوك من المشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة.

-القضاء على مشكلة البطالة والاموال المعطلة.

-تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء.

-معالجة الضغوط التضخمية في الاقتصاد فالصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي مما يساهم في امتصاص السيولة الزائدة في السوق ومن ثم خفض معدلات التضخم.

III-تطور اصدار الصكوك الإسلامية في دول الخليج العربي خلال الفترة (2001-2021).

تعد دول الخليج العربي من بين أحد أهم المتعاملين والأكثر إصدارا للصكوك الإسلامية لتمويل مشروعاتها القومية والشركات لتمويل استثماراتها، وذلك تزامنا مع الاقبال العالمي الكثيف على الاقتصاد الإسلامي باعتباره بديلا للاقتصاد الرأسمالي.

III-1 مساهمة دول الخليج العربي في إصدارات الصكوك القصيرة الاجل عالميا:

الصكوك القصيرة الأجل (مع استحقاق اقل من سنة واحدة) في تلبية احتياجات السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية وقد سجل إجمالي إصدار الصكوك العالمية قصيرة الأجل منذ بداية سوق الصكوك خلال الفترة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2021. 556 مليار دولار يقابلها 6673 إصدار، والجدول التالي يبين نصيب دول الخليج العربي محل الدراسة من الصكوك قصيرة الأجل المصدرة عالميا.

الجدول رقم (01): حجم اصدار الصكوك الإسلامية قصيرة الاجل خلال الفترة (من جانفي 2001 الي ديسمبر 2021).

المنطقة	عدد الاصدارات	قيمة الإصدار (مليون دولار امريكي)	النسبة %
باقي دول اسيا	4608	470519	84.6
افريقيا	650	17871	3.2
أوروبا وباقي دول العالم	1000	43996	7.91
باقي دول الشرق الأوسط (اليمن)	1	243	0.04
المملكة العربية السعودية	6	1301	0.23
الامارات العربية المتحدة	1	100	0.02
البحرين	406	22074	3.97
قطر	-	-	-
عمان	1	130	0.02
الكويت	-	-	-
المجموع	6.673	556.225	100

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

-international islamic Financial market, sukuk report, 2022, 11th Edition, p39.

-يتضح من الجدول اعلاه انه بلغت نسبة مساهمة بعض دول الخليج العربي في اصدار الصكوك قصيرة الأجل 4,3% من الإصدار العالمي، ما يعادل 414 اصدار بقيمة 23 مليار دولار وكان لدولة البحرين النصيب الأكبر حيث اصدرت 406 اصدار ما يعادل 22 مليار دولار وتبقى دولة ماليزيا رائدة من حيث حجم اصدار الصكوك العالمي خلال الفترة اذ بلغت اصداراتها 4000 اصدار بقيمة 43 مليار دولار ما نسبته 78% وهذا عائد إلى مدى دعم وتشجيع الحكومة لتطوير مجال اصدار الصكوك.

III-2-نصيب دول الخليج العربي من الإصدارات العالمية للصكوك الدولية خلال الفترة من جانفي 2001 الى ديسمبر 2021.

-الصكوك الدولية: هي عبارة عن صكوك تصدر لفائدة المتعاملين الأجانب وهدفها الاساسي جذب العملات الأجنبية، والجدول التالي يوضح نصيب دول الخليج العربي محل الدراسة من هذا النوع من الصكوك مقارنة بالإصدار العالمي.

الجدول رقم(02): حجم اصدار الصكوك الإسلامية الدولية من جانفي 2001 الى ديسمبر 2021.

الدول	عدد الاصدارات	قيمة الإصدار (مليون دولار امريكي)	النسبة عالميا %
المملكة العربية السعودية	88	80353	21.05
الامارات العربية المتحدة	145	93564	24.51
البحرين	111	17189	4.50
قطر	26	16695	4.37
عمان	6	5969	1.56
الكويت	24	6777	1.78
المجموع	400	220547	57.77
باقي دول العالم	328	161204	42.22
المجموع	728	381751	100

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

-international islamic Financial market. sukuk report, 2022, 11th Edition. p p57-58.

III-3 -نصيب دول الخليج العربي من الإصدارات العالمية للصكوك المحلية خلال الفترة من جانفي 2001 الى ديسمبر 2021.

-الصكوك المحلية: هي عبارة عن صكوك تصدر في بلد ما للمتعاملين المحليين وبالعملة المحلية لغرض تمويل مشاريع التنمية، والجدول التالي يوضح مساهمة دول الخليج العربي في هذا النوع من الصكوك.

الجدول (03): حجم اصدار الصكوك الإسلامية المحلية من جانفي 2001 الى ديسمبر 2021.

الدول	عدد الإصدارات	قيمة الإصدار (مليون دولار امريكي)	النسبة عالميا %
المملكة العربية السعودية	220	136402	11.10
الامارات العربية المتحدة	17	8631	0.70

البحرين	381	25929	2.11
قطر	36	21838	1.78
عمان	13	3238	0.26
الكويت	2	818	0.07
المجموع	669	196856	16.01
باقي دول العالم	11381	1032425	83.99
المجموع	12050	1229281	100

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

-international islamic Financial market. sukuk report, 2022, 11th Edition. p61.

من خلال معطيات الجدول اعلاه يتضح من حيث حجم اصدارات الصكوك المحلية ان السعودية كانت في الصدارة باحتلالها المركز الاول طيلة فترة الدراسة حيث بلغت نسبة مساهمتها 69 من قيمة إجمالي الإصدارات المحلية وبنسبة 11.10 من الإصدارات العالمية، ثم تليها البحرين في المرتبة الثانية و ساهمت بنسبة 13 من الاصدارات المحلية أم عن المرتبة الثالثة كانت لدولة قطر بنسبة 11 أما من حيث عدد الاصدارات كانت المرتبة الأولى لدولة البحرين ب 381 اصدار من 669 اصدارا ثم تليها دولة المملكة العربية السعودية ب 220 اصدارا أما عن المرتبة الأخيرة كانت لدولة الكويت بإصدارين.

IV-دراسة أثر حجم اصدار الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة.

❖ **منهج الدراسة:** لتوضيح طبيعة العلاقة بين الية التصكيك الإسلامي والنمو الاقتصادي للدول محل الدراسة خلال الفترة الممتدة من الربع الاول لسنة 2016 الى الربع الرابع لسنة 2020 ، تم الاعتماد على الدراسة القياسية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية بيانات بانل (panel data) .

❖ **عينة الدراسة:** تمتد فترة الدراسة من الربع الأول لسنة 2016 الى الربع الرابع لسنة 2020(بيانات ربع سنوية)، اذ تتكون عينة الدراسة من ستة دول: المملكة العربية السعودية، الامارات العربية المتحدة، البحرين، قطر، عمان، الكويت. وبالتالي يكون عدد المشاهدات المستخدمة في التحليل 120مشاهدة.

❖ **متغيرات الدراسة:**

المتغير التابع:

- GDP : يمثل الناتج المحلي الإجمالي الذي يمثل النمو الاقتصادي للدول محل الدراسة. (المصدر: قاعدة البنك الدولي).

المتغيرات المستقلة:

GCE: النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة. (المصدر: قاعدة البنك الدولي).

FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر. (المصدر: قاعدة البنك الدولي).

KSUK: حجم اصدار الصكوك الإسلامية. (تقارير سنوية على الموقع: www.iifm.net).

IV-1- التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة.

تم الاعتماد على برنامج **Eviews 12** في تحليل بيانات الدراسة، والمتمثلة في عينة مكونة من ستة دول (دول الخليج العربي). وهي: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، البحرين، عمان، الكويت. خلال الفترة من الربع الأول لسنة 2016 إلى الربع الأخير لسنة 2020.

وفي البداية تم حساب مصفوفة معاملات الارتباط البسيط بين كل زوج من متغيرات الدراسة وكانت كما في الجدول التالي:

الجدول (04): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

	FDI	GCE	GDP	KSUK
FDI	1	0.46016505...	0.67797263...	0.42121281...
GCE	0.46016505...	1	0.95365986...	0.86314767...
GDP	0.67797263...	0.95365986...	1	0.85002205...
KSUK	0.42121281...	0.86314767...	0.85002205...	1

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج **eviews 12**.

من خلال نتائج تقدير مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة يتضح لنا:

- هناك ارتباط طردي قوي بين حجم إصدار الصكوك والناتج المحلي الاجمالي يقدر ب 0.85.

- كما نجد ان هناك علاقة ارتباط طردية بين كل من الناتج المحلي الاجمالي مع الاستثمار الأجنبي والنفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة تقدر ب 0.67 و 0.95 على التوالي.

IV-2- تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية:

وفقا لتحليل نتائج السلاسل الزمنية المقطعية تم تقدير النماذج الثلاثة وهي: نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية، ثم نقوم بالمفاضلة بين النماذج واختيار النموذج الملائم لتقدير بيانات الدراسة والجدول التالي يوضح نتائج التقدير.

الجدول (05): نتائج تقدير المعلمات لنماذج السلاسل الزمنية المقطعية.

المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
GCE	(2.985129)	(1.9029)	(2.927679)
	0.0000	0.0000	0.0000
FDI	(11.45258)	(5.8425)	(6.486432)
	0.0000	0.0000	0.0000
KSUK	(2.156524)	(1.6212)	(1.289971)
	0.0021	0.0009	0.0043
معامل التحديد	0.983521	0.9938	0.825615
إحصائية فيشر (F)	2148.661	2254.05	170.4399
احتمالية فيشر (F)	0.000000	0.000000	0.000000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eviews.

IV-3-اختيار النموذج المناسب:

رغم أن نتائج الجدول رقم (05) تشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة أكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول لارتفاع معامل التحديد (0.99)، إلا أنه يفضل الاستمرار في التحليل واستخدام اختبار **Redundant Fixed Effects Tests** للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، واختبار هوسمان (Hausman) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

❖ المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة باستخدام **Redundant Fixed**

Effects Tests حيث أن:

الفرضية الصفرية: نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.

الفرضية البديلة: نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

وعلى ضوء نتائج التقدير في الجدول التالي رقم (06):

الجدول (06): نتائج اختبار Redundant Fixed Effects Tests

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	39.121941	(5,111)	0.0000
Cross-section Chi-square	121.925450	5	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج eviews12

نلاحظ ان القيمة الاحتمالية اقل من 5%، وبالتالي نقوم برفض الفرض العدمي وقبول البديل أي ان نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

❖ اختبار هوسمان (Hausman) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية. من خلال فروض اختبار هوسمان (1978).

H0 نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم.

H1 نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

ومن خلال نتائج الجدول التالي حيث ظهرت القيمة الاحتمالية اقل من 5%، نصل الى رفض الفرض العدمي وقبول البديل أي ان نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

الجدول (07): نتائج اختبار هوسمان Hausman.

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	34.778082	3	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج eviews12.

4-IV-تحليل نتائج النموذج المناسب :

بعد أن تبين أن النموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الثابتة والتأكد من مدى ملائمة النموذج، الذي يقيس أثر حجم اصدار الصكوك على النمو الاقتصادي، وتبين من خلال الجدول التالي ما يلي:

الجدول (08): نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة.

Dependent Variable: GDP

Method: Panel Least Squares

Date: 02/10/23 Time: 20:01

Sample: 2016Q1 2020Q4

Periods included: 20

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GCE	1.902923	0.321613	5.916808	0.0000
FDI	5.842585	0.691401	8.450360	0.0000
KSUK	1.621273	0.474453	3.417137	0.0009
C	1.07E+11	1.58E+10	6.789262	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	1.90E+10	R-squared	0.993882
Mean dependent var	2.53E+11	Adjusted R-squared	0.993441
S.D. dependent var	2.44E+11	S.E. of regression	1.98E+10
Akaike info criterion	50.32456	Sum squared resid	4.34E+22
Schwarz criterion	50.53362	Log likelihood	-3010.473
Hannan-Quinn criter.	50.40946	F-statistic	2254.053
Durbin-Watson stat	0.418412	Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ أن معامل التحديد بلغ 0,99 وهذا معناه ان المتغيرات المستقلة للنموذج الممثلة في حجم اصدار الصكوك، النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة، الاستثمار الاجنبي المباشر فسرت ما نسبته 99 % من تغيرات المتغير التابع المتمثل في الناتج المحلي الاجمالي لمجموع الدول محل الدراسة وهي نسبة جد مهمة. أما القيمة المتبقية فتتمثل في متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج.

_كما اشارت النتائج ان جميع المتغيرات معنوية بمعاملات ذات إشارة موجبة، وهذا يعني ان جميع المتغيرات المستقلة محل الدراسة ذو دلالة إحصائية ولها تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي لدول الخليج العربي حيث :
-ظهر معامل الاستثمار الاجنبي 5.84 ايجابي ومعنوي وبالتالي فكلما زاد الاستثمار الاجنبي بنسبة 1% يزداد الناتج المحلي بنسبة 5.84.

-كلما زادت النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة بنسبة 1% يزداد الناتج المحلي الاجمالي بنسبة 1.90.
-أما بالنسبة لحجم اجمالي اصدار الصكوك ظهر معاملها موجب ومعنوي وهذا يعني ان هناك تأثير إيجابي علاقة طردية بين حجم اصدار الصكوك الإسلامية والناتج المحلي الإجمالي أي انه كلما زاد حجم الإصدار بنسبة 1% يزداد الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1.62.

-تشير النتائج الى معنوية النموذج ككل احصائيا، فقد ظهرت القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر اقل من 5%.

V - الخاتمة :

على ضوء التحديات الكبرى التي تواجه الحكومات في توفير التمويل للمشروعات والانشطة الحكومية لتمويل الموازنة العامة للدولة، والتي تساعد في احداث قفزة تنموية حقيقية. أصبح لابد من التفكير في إيجاد بدائل تمويلية شرعية كبديل عن الادوات التقليدية التي تعتمد في فلسفتها على الربا المحرمة شرعا، فالية التصكيك الاسلامي تعد أحد أهم الأدوات التمويلية الاسلامية المستحدثة التي تلي جزء كبير من احتياجات الدولة، وهذا ما تم استخلاصه من هذه الدراسة الى جانب مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

1.V. نتائج البحث :

-آلية التصكيك تكون خاضعة لأحكام المعاملات المالية الإسلامية بدءا بالأصول محل التصكيك وصولا إلى قواعد الإصدار والتداول التي لابد ان تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية.

_تعد الصكوك الإسلامية أداة من أدوات السياسة النقدية تستخدم في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وذلك لتوفيرها تمويل مستقر وحقيقي للدولة. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

-تساعد عملية التصكيك في نمو الناتج المحلي الاجمالي كما تزيد من درجة تعميق السوق المالية لكونها لا تتعامل بالدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع.

-حققت تجارب دول الخليج العربي نجاحا في مجال إصدار الصكوك مثل السعودية، الامارات، قطر، مؤكدة قدرتها على تلبية احتياجات الدولة في تمويل المشروعات التنموية الكبرى بدل من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، إضافة الى تحفيز المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار في الصكوك مما أدى إلى تحقيق معدلات نمو متسارعة.

- شهدت أسواق الصكوك في دول الخليج العربي نمو متسارعا في الآونة الأخيرة، حيث أنها وفرت للحكومات والشركات الحصول على تمويلات تساعد في التوسع في نشاطاتها ومشاريعها، وتمويل عجز الميزانية بطريقة مشروعة.

- توصلت الدراسة القياسية إلى أن نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الأنسب للبيانات المدرجة في الدراسة كما أثبتت النتائج أن:

-لحجم إصدار الصكوك تأثيرا ايجابيا ومعنويا على الناتج المحلي الاجمالي، وهذا يبين فعاليتها في دفع عجلة النمو الاقتصادي في مجموع الدول محل الدراسة، وقد تعود فعاليتها التمويلية في قدرتها على تحفيز المستثمرين على الاستثمار في المشاريع التنموية ذات المردود الكبير وذلك وفق أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية والثالثة.

-كما اظهرت النتائج ايضا أن لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر والنفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة لهما تأثير ايجابي ذو دلالة إحصائية على الناتج المحلي الاجمالي للدول محل الدراسة.

2.V. مقترحات البحث :

ومن خلال دراستنا هذه نقترح ما يلي:

- ✓ ضرورة زيادة حجم اصدار الصكوك وتطوير سوق الصكوك لما له من تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي.
- ✓ استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية نظرا لما تقدمه من نتائج ايجابية خاصة في ظل تزايد عدد المشاهدات.
- ✓ ضرورة تكثيف الجهود المشتركة بين فقهاء الشريعة ورجال القانون لدراسة مخاطر تعثر الصكوك.

3.V. آفاق البحث :

يمكن طرح بعض الافاق البحثية التي تساهم في تعزيز المالية الإسلامية في الجزائر:

- دراسة استشرافية لأليات توفير بيئة متكاملة مساعدة لإصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر.
- دور الصكوك الاسلامية في تفعيل السوق المالية الجزائرية.
- تحديات ومتطلبات تطوير الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

VI- الإحالات والمراجع :

- احسان بوبريمة. (2018). تطور اصدار الصكوك واهميتها في تدعيم سيولة واستقرار السوق المالية العربية. *المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية*، 04(01)، الصفحات 87-103.
- الشيخ، ب. ا. (2020). دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية-دراسة التجربة الماليزية (2008-2017) اطروحة دكتوراه في تخصص علوم اقتصادية. جامعة غرداية، الجزائر.

- امين عويسي، وعائشة بوزيمة. (2020). اهمية الصكوك الاسلامية في تعزيز اصدارات السوق المالية الاسلامية الدولية البحرين. مجلة جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، 34(01)، الصفحات 1507-1536.
 - بن علقمة مليكة. (2016). تطوير وترشيد عملية التوريق دراسة مقارنة بين النظام المصرفي التقليدي والنظام المصرفي الاسلامي، (اطروحة مقدمة من متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية)، جامعة سطيف، الجزائر.
 - بن عمارة نوال. (2011). الصكوك الاسلامية ودورها في تطور السوق المالية الاسلامية، تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية البحرين. مجلة الباحث(09)، الصفحات 253-264.
 - بهية عمروش. (2015). واقع صناعة الصكوك الاسلامية في ظل التطورات الراهنة. مجلة الحقوق والعلوم الانسانية-دراسات اقتصادية-(22)، الصفحات 223-207.
 - رابع خوني، وابتسام ساعد. (2014). الصكوك الاسلامية كبديل شرعي للتوريق التقليدي. مجلة الاقتصاد الصناعي (06 جوان 2014)، الصفحات 117-141.
 - زياد جلال الدماغ. (2010). الصكوك الاسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، اطروحة دكتوراه في تخصص البنوك الاسلامية والتمويل، الجامعة الإسلامية، ماليزيا.
 - سليمة بوعوينة، ونعيمة حمداني. (2020). مساهمة الصكوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية لماليزيا. مجلة استراتيجية التحقيقات الاقتصادية والمالية، 02(02)، الصفحات 89-104.
 - سناء نزار. (2016). دور آلية التوريق المصرفي في والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال، حالة سوق رأس المال الماليزي، خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر.
 - فريد مشري، وصبرينة عتروس. (2016). السوق المالية الاسلامية، المفهوم والادوات-تجربة السوق العالمية الاسلامية الدولية البحرين. مجلة الاجتهاد القضائي، 08(11)، الصفحات 89-109.
 - مصطفى العرابي، وسعدية حمو. (2017). دور الصكوك الاسلامية في تمويل الاقتصاد، ماليزيا نموذجاً. مجلة البشائر الاقتصادية، 03(01)، الصفحات 67-85.
 - نسرین رحمون، ونوال بن خالدي. (2022). دراسة تحليلية لواقع الصكوك الاسلامية عالميا خلال الفترة(2001-2020). دفاتر MECAS، 18(01)، الصفحات 659-673.
 - هدى بدروني، ونصيرة قوريش. (2012). اهمية الصكوك الاسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا(10)، الصفحات 87-118.
- http// :www.iifm.net. international islamic Financial market, sukuk report, 2022, 11th Edition.(consulté le 01/11/2022).