

أثر الاستثمار في الصكوك على ربحية المصارف الإسلامية السعودية - دراسة تطبيقية خلال

الفترة 2011-2019

The impact of Sukuk investment on the profitability of Saudian Islamic Banks :An empirical study for the period 2011-2019

ريما فهد التويم

جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية
السعودية

reema0x@gmail.com

نوره محمد الشیحة

جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية
السعودية

aamnooura@sm.imamu.edu.sa

* إيمان محمد القرمازي

جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية
السعودية

imeneguermazi@yahoo.fr

رزان محمد الرويتع

جامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية
السعودية

razan mr@hotmail.com

تاریخ النشر: 2022/06/30

2022/04/16 : تاريخ القبول

تاریخ الاستلام: 2022/02/28

ملخص:

يتناول بحثنا دراسة العلاقة بين الاستثمار في الصكوك والنتيجة المالية للمصارف الإسلامية السعودية، وقد اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول وجود علاقة معنوية بين الاستثمار في الصكوك وربحية المصارف، ولم يتم تناول الموضوع في المصارف السعودية، ويساهم بحثنا في إثراء هذا الجدل بدراسة هذه العلاقة في القطاع المصرفي السعودي. وقد افترضنا وجود علاقة معنوية بين الاستثمار في الصكوك الإسلامية وصافي ربحية المصارف. واعتمد البحث على عينة من المصارف الإسلامية السعودية، وهي: مصرف الراجحي، مصرف الإنماء، مصرف البلاد، ومصرف الجزيرة، للفترة 2011 - 2019. وقمنا في مرحلة أولى بالانحدار الخطي البسيط للنتيجة المالية لمصرف الراجحي على حجم الصكوك، وفي مرحلة ثانية استخدمنا أسلوب التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية للبيانات

* المؤلف المرسل

الطولية لكل المصارف الإسلامية السعودية. وخلصت النتائج الى عدم وجود علاقة معنوية بين الاستثمار في الصكوك الإسلامية وصافي الربحية، سواء بالنسبة لبيانات السلاسل الزمنية لمصرف الراجحي أو البيانات الطولية لكل المصارف، ومن ثم الاستثمار في الصكوك لا يؤثر على النتيجة المالية للمصارف الإسلامية السعودية.

الكلمات المفتاحية: المصارف الإسلامية السعودية، الاستثمار في الصكوك، النتيجة المالية، أسلوب التأثيرات الثابتة، أسلوب التأثيرات العشوائية.

تصنيف JEL: G21-G30

Abstract:

Our research investigates the relation between investment in sukuk and the financial result of Saudi Islamic banks. The findings of previous studies differed about the existence of such a relation. Besides, the issue was not addressed in Saudi banks. We contributes to this debate by studying this relation in the Saudi banks. We assume the existence of a significant relation between investment in Islamic sukuk and the net profitability of banks. The sample of study is the Saudi Islamic banks: Al-Rajhi, Alinma, Al-Bilad, and Al-Jazira, for the period 2011-2019. First, we perform a linear regression of the financial result of Al Rajhi Bank on the sukuk investment. Second, we use the methods of fixed and random effects for all Saudi Islamic banks. The results showed no significant relation between investment in sukuk and net profitability. Therefore, investment in sukuk does not affect the financial result of Saudi Islamic banks.

Keywords: Saoudi Islamic Banks, Sukuk, Profitability, Random effects, fixed effects.

JEL Classification Codes: G21-G30

مقدمة:

يوضح بحثنا أهمية دراسة العلاقة بين الاستثمار في الصكوك وربحية المصارف من الاستثمار في الصكوك، حيث اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول وجود أثر ذي دلالة إحصائية للاستثمار بالصكوك على ربحية المصارف، كما أنه لم يتم تناول الموضوع في المصارف السعودية، ويساهم بحثنا في إثراء هذا الجدل وسد الفجوة لندرة البحوث السابقة بدراسة هذه العلاقة في القطاع المصرفي السعودي.

وتكمن الأهمية التطبيقية في لفت نظر الفاعلين في السوق إلى أهمية إدراج الآليات المناسبة لتطوير قطاع الصكوك حتى يكون له تأثير ملموس على تحسين أداء المصارف الإسلامية. وقد اخترنا موضوع البحث للمساهمة في سد فجوة وجود دراسات وأبحاث سابقة حول العلاقة بين الاستثمار في الصكوك وربحية المصارف في المملكة العربية السعودية، وكذلك للمساهمة في تطوير أدوات الهندسة الإسلامية بتشخيص أثرها على أداء البنوك الإسلامية السعودية. ويطرح البحث التساؤل التالي: هل توجد علاقة معنوية بين الاستثمار في الصكوك وربحية المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية؟

أما فيما يخص نطاق بحثنا فهو قطاع المصارف الإسلامي السعودي، ويشمل أربعة مصارف (مصرف الراجحي، مصرف الإنماء، مصرف البلاد، مصرف الجزيرة)، وذلك خلال الفترة (2011-2019)، وبذلك تجنبنا جميع القطاعات الأخرى مثل القطاع الصناعي والعقاري. ويهدف البحث إلى:

- 1-التعريف بالصكوك الإسلامية، وخصائصها، وأنواعها.
 - 2-توضيح الفرق بين الصكوك والسندات كأدوات استثمارية في السوق المالية.
 - 3-بيان وتحليل العلاقة التي تربط بين الاستثمار في الصكوك وصافي الربحية للمصرف محل الدراسة. ولتحقيق هذه الأهداف وضعنا الفرضية التالية:
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار في الصكوك الإسلامية وصافي ربحية المصارف السعودية.

وقد أثبتت بعض الدراسات عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للصكوك على الأداء المالي باستخدام نموذج انحدار خطي بسيط للصكوك على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية لبنك واحد على غرار (Badawi, Nugroho, & Hidayat, 2019) و (Ali, 2011) وكذلك

(Sholikhin Mohammad & Amijaya Rachmania & Herianingrum, 2020)

لكن عدد مشاهدات هذه الدراسات صغير لأنها تتعلق ببنك واحد، في المقابل وسعت دراسات أخرى عينة الدراسة إلى بيانات طويلة لعدة مصارف، وتوصلت إلى وجود علاقة معنوية بين الاستثمار في الصكوك وربحية المصارف على غرار الكيال (الكيال، 2017) التي استخدمت عينة من ثلاثة مصارف إسلامية في دولة الإمارات للفترة بين 2010 و2016 وأجرت اختبار الانحدار المتعدد، وبينت وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للتمويل بالصكوك الإسلامية على كل من نسبة العائد على الأصول وربحية السهم الواحد، إلا أن أسلوب الانحدار الخطي ليس أفضل أسلوب بالنسبة للبيانات الطويلة لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الثابتة والعشوائية للعينة، وكذلك (Mimouni, Smaoui, Temimi, & AlAzzam, 2019) الذين استخدموا بيانات طويلة لعينة من 71 بنك إسلامي و146 بنك تقليدي من 13 دولة في الفترة من 2011 إلى 2018 ، وأثبتوا علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين تطور الصكوك وربحية البنوك الإسلامية وعلاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين تطور الصكوك وربحية البنوك التقليدية، لكنهم استخدموا أسلوب الانحدار الخطي البسيط وهو ليس مناسباً للبيانات الطويلة.

ولتعزيز نتائج بحثنا سنستخدم في مرحلة أولى بيانات بنك واحد، ثم في مرحلة ثانية بيانات طويلة لعدة بنوك، وسنجرى عليها أسلوب التأثيرات الثابتة وأسلوب التأثيرات العشوائية، واختبار هاوسمان الذي يمكن من اختيار الأسلوب الأفضل.

وتنقسم خطة الدراسة إلى خمسة أقسام، يبين القسم الأول الإطار النظري، ونعرض في القسم الثاني الدراسات السابقة مفصلة، ويوضح القسم الثالث البيانات والمنهجية، بينما يحتوي القسم الرابع على التحليل والمناقشة، ويبين القسم الخامس الخاتمة.

أولاً. الإطار النظري للبحث

تدرج في هذا القسم التعاريف النظرية الخاصة بالصكوك وأنواعها، والمقارنة بينها وبين السندات

1. ماهية الصكوك الإسلامية

تعرض القطاع المصرفي خلال السنوات الماضية إلى العديد من الأزمات المالية، أدت إلى ابتكار أدوات مالية أكثر فاعلية وكفاءة لتعظيم الربحية مقابل أدنى مستوى من المخاطر، ومن ضمن هذه الأدوات المالية الصكوك الإسلامية، وقد تميزت هذه الصكوك بدورها الفعال في حل المشكلات

الاقتصادية وكذلك الاجتماعية، وشهدت تطوراً واسعاً على المستوى العالمي، باعتبارها البديل الشرعي للسندات الربوية، والتي من خلالها يتم الحصول على التمويل طويل ومتوسط الأجل. نشأت الصكوك الإسلامية بسبب حاجة الناس لمصادر تمويل طويلة ومتوسط الأجل مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن المصادر الربوية المقترنة بفوائد، فكانت البداية مع صكوك المقارضة عند طرحها لأول مرة في عام 1977، ثم ظهرت سندات المشاركة بتركيا لتمويل جسر البوسفور الثاني عام 1983، وهكذا بدأت تظهر الأنواع الأخرى للصكوك الإسلامية في العديد من الدول الإسلامية كماليزيا، وكان أول إصدار لها عام 1995، لبناء محطة طاقة كهبرائية، وكذلك البحرين، وأيضاً الدول الغربية كبريطانيا لتمويل الموازنة العامة للدولة، وكذلك ألمانيا. وفيما يلي سنتطرق إلى كل من مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها، وكذلك أنواعها والفرق بينها وبين السندات الربوية.

2. مفهوم الصكوك

الصكوك هي إحدى أدوات الهندسة المالية الإسلامية، ويتم تعريف الصكوك على أنها إنشاء وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو نشاط استثماري معين يتم عن طريق استيفاء قيمة من الصكوك بعد قفل أسباب الاكتتاب وبدء النشاط المالي. وجاء في تعريف مجمع الفقه الإسلامي أنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك بملكية رأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة". ويمكن تعريف الصكوك أيضاً على أنها أوراق مالية تصدر عن مؤسسات مالية شرعية تلتزم بأحكام الشريعة، وتقوم بتقسيم رأس المال المشروع إلى حصص متساوية تمثل كل حصة ملكية شائعة في رأس المال، ويعلن الاكتتاب الموجه للجمهور، حيث يتم تسديد قيمة الصك ويعد صاحبه مالكا لحصة شائعة، وهو مشارك بالربح والخسارة بنسبة قيمة الصك، وقد تمثل الصكوك رأس مال أصل مالي كالأعمال أو المنافع أو الخدمات في أي مشروع استثماري، وتحتاج إلى تمويل أو سيولة نقدية وفق أحكام الشريعة، سواء أكانت الجهات التي تسعى للتمويل حكومية أم خاصة، حيث تستخدم الصكوك كأوراق مالية بديلة عن المنتجات المالية الربوية التي تصدرها البنوك التقليدية (باوئي، 2016).

3. خصائص ومزايا الصكوك

لدى الصكوك الإسلامية العديد من المزايا والخصائص تتمثل في:

- 1- تُعد وسيلة للتمويل وتوفير السيولة النقدية اللازمة للأعمال الاستثمارية، حيث إن طرحها للاكتتاب العام والخاص يوفر النقود والمال النقدي بدل القروض الربوية.

2- يجعل المكتبتين شركاء في الربح والخسارة فتتفني المحظورات.

3- تمثل حصصاً شائعة في ملكية رأس مال المؤسسة الاستثمارية مصدرة الصكوك، وتجعل المكتتب مالكا لهذه الحصة الشائعة حسب قيمة الصك وما تمثله من قيمة مالية وما توجهه من حقوق والتزامات مالية وعقدية لأطراف الاستثمار والتصكيك. كل صك يمثل قيمة اسمية باسم المكتتب يمكن تداولها بعد بدء النشاط الاستثماري.

3- قيمة الصك غير قابلة للتجزئة، حيث لا يجوز تقسيم قيمة الصك وتملكها لأكثر من شخص واحد إن تم تداوله بين عدة أشخاص بسبب ملكية مشتركة كالإرث، فيجب تعيين ممثل واحد لهؤلاء المالكين للحصة الشائعة أمام المؤسسة المصدرة للصكوك مع احتفاظهم بحقوقهم المالية.

4- إن الصكوك فئات متساوية القيمة يسهل تداولها في الأسواق المالية حسب صيغ العقود الشرعية، وهي المضاربة والمشاركة والمراجحة.

5- ليست مضمونة القيمة والعائد، حيث إن المكتتب يتحمل الربح أو الخسارة وفق قاعدة الغنم بالغرم، فصاحب الصك شريك ومالك في نفس الوقت لحصة شائعة، ويتحمل الربح أو الخسارة ما لم يكن المضارب مسيء التسيير ومهملاً.

6- تعد بديلاً شرعياً للتمويل الربوي مختلفاً عن الأدوات التمويلية التقليدية في البنوك التجارية من حيث التسمية والهدف والاستعمال، حيث ليست الصكوك ديوناً مع الفائدة بل ملكية ومشاركة. (باوني، 2016)

4. أنواع الصكوك:

شهدت سوق الصكوك الإسلامية نمواً متسارعاً خلال العشرية الأخيرة، وأدى هذا النمو واهتمام ذوي الاختصاص بها إلى هندسة أنواع عديدة من الصكوك وفق متطلبات السوق والمتعاملين فيها، ومن أهم أنواعها:

1.4 الصكوك المتداولة:

● صكوك المشاركة:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة في معيارها الشرعي رقم 17 بأنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك، أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد مضاربة شرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك

المشروع القائم على رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة رأس مال المشاركة، ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة مشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء.

● صكوك الإجارة:

هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري، تدر دخلاً والغرض منها هو تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية، ويُعد المصدر للصك بائعاً لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، والمكتسبين فيها مشترين لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن المنفعة.

● صكوك المضاربة:

تصدر على أساس عقد مضاربة ويتم تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المضاربة، وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة الشركة المصدرة لها من خلال ميزانيتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق.

3.4 الصكوك غير المتداولة:

● صكوك الاستصناع:

الاستصناع عقد يلتزم من خلاله البنك بتحقيق منشآت لصالح عميله مقابل علاوة تدخل فيها تكلفة المنشأة مضافة إليها هامش الربح، ويكلف البنك مقاولات لتنفيذ الأشغال.

● صكوك المراجعة:

تصدر لتمويل شراء سلع المراجعة وتصبح السلع مملوكة لحملة الصكوك، فالمصدر لصكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكتسبون هم فيها المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة ويستحقون بيعها.

● صكوك السلم:

تسمح هذه الصيغة بأن يشتري البنك من العميل بضمن حال سلعة موصوفة وصفاً كافياً مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد، وله استخدامات مختلفة في التمويل أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية اللازمة للزراعة أو الصناعة. وتكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها بائع السلعة أو الأصل، والمشتري بصيغة السلم وشركة وساطة أو بنك بصفته مديراً لحفظ صكوك السلم الإسلامية، ومشتري أو

حاملي الصكوك، ويقوم مدير المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة للبائع واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً. (2018، قادري &، الدريش، م. تاجر)

5. مفهوم السندات

يمكن تعريف السندات على أنها قرض ربوي بفوائد ثابتة، وتعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل، وهي قابلة للتداول والتحويل إلى أسهم، أما الربح والعوائد فهي فوائد دورية ومحددة سلفاً وهي غير متوافقة مع الشريعة.

6. الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

يلخص الجدول 1 الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

جدول (1) الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

عناصر المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
1- الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة ويعتبر من الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل.	قرض ربوي بفوائد ثابتة ويعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل.
2- آلية الإصدار	الاكتتاب العام مع مراعاة الضوابط الشرعية.	الاكتتاب العام.
3- التداول	قابليتها للتداول باستثناء صكوك السلم والاستصناع والمراجحة.	قابليتها للتداول.
4- الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع إنما طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة.	الفوائد دورية ومحددة سلفاً.
5- القابلية للتحويل إلى أسهم	غير قابلة للتحويل إلى أسهم لأن الصكوك عبارة عن مشاريع قائمة.	قابلية التحويل إلى أسهم.

6- الالتزام بالضوابط الشرعية	من شروط التعاقد التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.	لا يوجد التزام بأحكام الشريعة الإسلامية.
7- التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم "أرباب المال".	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لمالك المالكي السندات لتمثيلهم مع الجهة المصدرة للسندات باعتبارهم "مقرضين".
8- ضمان رأس المال	لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعا أن يتبرع طرف ثالث بالضمان شريطة أن يكون منفصلا في شخصيته مستقلا بذمته المالية عن طريق العقد.	يمكن أن يكون كليا في نهاية مدة الإصدار أو جزئيا بالتدرج خلال سنوات الإصدار وفقا للمنصوص عليه في نشرة الإصدار.
9- الإطفاء	يمكن أن يكون كليا في نهاية مدة الإصدار أو جزئيا بالتدرج خلال سنوات الإصدار مع مراعاة جميع الضوابط الشرعية المتعمقة بإصدار الصكوك وتداولها.	يمكن أن يكون كليا في نهاية مدة الإصدار أو جزئيا بالتدرج خلال سنوات الإصدار وفقا للمنصوص عليه في نشرة الإصدار.

المصدر: (باوني، 2016)

ثانيا. الدراسات السابقة

من الدراسات النظرية التي اهتمت بأثر الصكوك على ربحية المصارف دراسة مشراوي (مشراوي، 2015) التي تناولت أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية باستخدام المنهج الوصفي، وبينت أنه يمكن للتصكيك التأثير إيجابيا على أداء المصارف الإسلامية سواء على الأداء الشرعي أو الاقتصادي أو الأداء الاجتماعي، وذلك من خلال حلّ بعض المشاكل التي تواجهها ولاسيما مشاكل السيولة وإدارة المخاطر وغياب الاستثمار طويل الأجل. ومنها أيضا دراسة باوني (باوني، 2016) الذي اعتمد على المنهج الوصفي التحليلي لبيان دور الصكوك كوسيلة استثمار وتمويل وتوفير السيولة النقدية عند التعامل في الأصول الاستثمارية، وأنها تعد بديلاً شرعياً عن السندات التقليدية.

أما الدراسات التطبيقية التي اهتمت بالموضوع فمن أهمها دراسة Ali (2011) الذي أجرى نموذج انحدار خطي بسيط لنسبة الصكوك إلى الأصول على نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية والكفاءة الكلية للبنك والملاءة وتوصل إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للصكوك على الأداء المالي لعينة من 14 بنك إسلامي من مختلف دول العالم.

ومن الدراسات التطبيقية أيضاً، دراسة (الحنيطي و زويلف ، 2012) اللتان أجريتا اختبار المقارنة على أثر عمليات التسديد على ربحية بنك دبي الإسلامي للفترة بين 2003 و 2010، وخلصتا إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في قيم نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة العائد على السهم ونسبة هامش الربح قبل وبعد عمليات التسديد.

أما (متاجر، الدريش، و قادري، 2018)، فقد استخدموا نموذج انحدار خطي بسيط لدراسة تأثير الاستثمار في الصكوك على النتيجة الصافية لمصرف دبي الإسلامي في الفترة من 2007 إلى 2016 بواسطة برنامج Eviews9. وتوصلوا إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الاستثمار في الصكوك والنتيجة الصافية للمصرف.

كما حلل (Sholikhin, Amijaya, & Herianingrum, 2020) تأثير الصكوك والتضخم على ربحية بنك اندونيسيا في الفترة من 2011 إلى 2018 بواسطة تقدير نموذج انحدار خطي بسيط. وخلص إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الصكوك والتضخم على المدى الطويل وانعدامها على المدى الطويل.

وفي سوريا أجرى (Badawi, Nugroho, & Hidayat, 2019) اختبار نموذج الانحدار الخطي البسيط لدراسة تأثير قيمة الاستثمار في الصكوك الحكومية وقيمة الاستثمار في صكوك الشركات على نسبة العائد على الأصول في بنك سوريا. وبينت النتائج وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الصكوك الحكومية والعائد على الأصول وعلاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الصكوك الحكومية والعائد على الأصول.

وسعت الكيال (الكيال، 2017) عينة الدراسة إلى ثلاثة مصارف إسلامية في دولة الإمارات للفترة بين 2010 و 2016 وهي: مصرف دبي الإسلامي ومصرف أبوظبي الإسلامي وبنك الإمارات الإسلامي، واستخدمت اختبار الانحدار المتعدد التدريجي لدراسة العلاقة بين نسبة الصكوك إلى الأصول ومؤشرات ربحية المصارف الإسلامية مثل نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة العائد على السهم، وبينت وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية

للتموليل بالصكوك الإسلامية على كل من نسبة العائد على الأصول وربحية السهم الواحد، وعدم وجود أثر للتموليل بالصكوك الإسلامية على نسبة العائد على حقوق الملكية

وسع (Mimouni, Smaoui, Temimi, & AlAzzam, 2019) عينة الدراسة إلى 71 بنك إسلامي و146 بنك تقليدي من 13 دولة في الفترة من 2011 إلى 2018 وحللوا الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين نسبة الصكوك إلى الناتج المحلي ومؤشرات ربحية المصارف الإسلامية والتقليدية مثل نسبة العائد على الأصول إلى العائد على حقوق الملكية ومؤشر الربحية ومؤشرات مخاطر البنوك، وأثبتوا علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين تطور الصكوك وربحية البنوك الإسلامية وعلاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين تطور الصكوك وربحية البنوك التقليدية.

في المقابل، استخدم (حمو، مقدم، و إلياس، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية في الجزائر، دراسة حالة بنك البركة الإسلامي الجزائري خلال الفترة 2010-2015، 2019) منهجية دراسة حالة بنك البركة الإسلامي الجزائري لتقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية في الجزائر، في الفترة من 2010 إلى 2015 ومن خلال تحليل البيانات والمعلومات المستخرجة من القوائم المالية للبنك، أثبتوا أن بنك البركة غير قادر على توظيف موارده الذاتية توظيفاً أمثل يمكنه من تحقيق أرباح معتبرة. يبين عرض الدراسات السابقة أن بعض البحوث توصلت إلى إثبات تأثير ذي دلالة إحصائية بين الاستثمار في الصكوك على النتيجة المالية للمصارف والبعض لم يجد أي تأثير معنوي، كما أنه لم يتم تناول الموضوع في المصارف السعودية. ويساهم بحثنا في إثراء هذا الجدل بدراسة هذه العلاقة في القطاع المصرفي السعودي.

ثالثاً. البيانات والمنهجية

نعرض في هذا القسم البيانات ومتغيرات الدراسة والمنهجية.

1. البيانات

اعتمد فريق البحث على نوعين من البيانات، في البداية تم اعتماد بيانات سلال زمنية، وكان مجتمع العينة قطاع المصارف في السوق المالي، وتم اختيار مصرف الراجحي بمفرده كعينة لهذا الدراسة؛ لكونه من أول المصارف المستثمرة بالصكوك، وقام فريق البحث بجمع بيانات القوائم المالية للمصرف المتكونة من 11 مشاهدة، ولكن لقلة عدد المشاهدات انتقل الفريق إلى البيانات الطولية لتتسع العينة وتشمل أربعة مصارف إسلامية (الراجحي، البلاد، الجزيرة، الإنماء) خلال فترة تسع سنوات من 2011-2019 بمجموع 36 مشاهدة، وفيما يلي عرض بيانات متغيرات الدراسة.

1.1. متغيرات الدراسة

في هذا البحث ستم دراسة الاستثمار في الصكوك كمتغير مستقل وربحية المصارف كمتغير تابع.

2.1. بيانات السلاسل الزمنية

يعرض الجدول (3) الإحصاءات الوصفية لبيانات السلاسل الزمنية لمصرف الراجحي

جدول (3) الإحصاءات الوصفية للبيانات

المتغير التابع (y): الدخل الصافي للمصرف	المتغير المستقل (x): الاستثمار في الصكوك	
Mean	7398048	5235694
Maximum	10158627	18751109
Minimum	3767953	703531
Standard deviation	1603544	7116676
Kurtosis	4.014237	2.756301
Skewness	-0.556527	1.242235
Jarque Bera	1.039301	2.856323
Probability	0.594728	0.239749

المصدر: إعداد فريق البحث بالاعتماد على مخرجات الإيفيز

عند قياس الالتواء للمتغير المستقل الاستثمار في الصكوك يتم مقارنته بصفر وهنا حصلنا على قيمة 1.24 قيم هذا المتغير تتمركز باتجاه القيم الصغيرة أكثر من تركزها باتجاه القيم الكبيرة، ومن ثم فإن توزيع هذا المتغير ملتو نحو اليمين ويسمى موجب الالتواء، فهو لا يتبع التوزيع الطبيعي. وعند قياس التفرطح تتم مقارنته بـ 3 وهنا حصلنا على 2.75، إذن التفرطح كبير وللتوزيع قمة منخفضة ويسمى التوزيع كبير التفرطح ويظهر أن الاستثمار في الصكوك لا يتبع التوزيع الطبيعي. احتمالية جارك بيرا تظهر النتيجة 0.23 وهي أكبر من 1% مما يعني أنها لا تتبع التوزيع الطبيعي للبواقي. أما بالنسبة للمتغير التابع ربحية المصارف فهو كذلك لا يتبع التوزيع الطبيعي، بل هو ملتو نحو اليسار ويسمى سالب الالتواء فهو لا يتبع التوزيع الطبيعي. والتفرطح صغير وللتوزيع قمة عالية، ويسمى التوزيع صغير التفرطح. كما أن احتمالية جارك بيرا تظهر أنه لا يتبع التوزيع الطبيعي.

3.1. البيانات الطولية

يعرض الجدول (3) الإحصاءات الوصفية للبيانات الطولية للمصارف الإسلامية

جدول (4) الإحصاءات الوصفية للبيانات الطولية

المتغير التابع (Y): الدخل الصافي للمصرف	المتغير المستقل (X): الاستثمار في الصكوك	
Mean	2637875	5617944
Maximum	10158627	22313847
Minimum	109142	58000
Standard deviation	3038920	6537606
Kurtosis	$2.99 \approx 3$	$3.03 \approx 3$
Skewness	1.27	1.14
Jacque Bera	9.69	7.86
probability	0.007	0.01

المصدر: إعداد فريق البحث بالاعتماد على مخرجات الإيفيز (ملحق 4)

يوضح الجدول 4 أن الالتواء للمتغير المستقل 1.14 قيم هذا المتغير تتمركز باتجاه القيم الصغيرة أكثر من تمركزها باتجاه القيم الكبيرة فإن توزيع الاستثمار في الصكوك ملتو نحو اليمين ويسمى موجب الالتواء، وبذلك لا يتبع التوزيع الطبيعي. والتفرطح تتم مقارنته بـ 3 وهنا حصلنا على قيمة 3 بعد التقريب، وهو يمثل تكرارات القيم على طرفي هذا المتغير، وهو يمثل أيضا درجة علو قمة التوزيع بالنسبة للتوزيع الطبيعي، وإذا كانت العينة أو السلسلة تتبع التوزيع الطبيعي فإن القيمة المتوقعة للتفرطح تساوي 3 أي أنه يتبع التوزيع الطبيعي، وتظهر نتيجة احتمالية جارك بيرا أن القيم لا تتبع التوزيع الطبيعي للبواقي لأنها أكبر من 1%. أما بالنسبة إلى المتغير التابع ربحية المصارف فهو ملتو نحو اليمين ويسمى موجب الالتواء، وبذلك لا يتبع التوزيع الطبيعي. والتفرطح قريب من 3 وبذلك يتبع التوزيع الطبيعي، كما تظهر احتمالية جارك بيرا النتيجة 0.007 وهي أصغر من 1%، إذن تتبع التوزيع الطبيعي للبواقي.

2. المنهجية

لتحقيق أهداف البحث تم استخدام منهج التحليل الوصفي الإحصائي لتحليل البيانات والتي كان مصدرها القوائم المالية. وتم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لبيانات السلاسل الزمنية الخاصة بمصرف الراجحي بمفرده (ملحق 1)،

$$Y = \beta_1 + \beta_2 X + \varepsilon$$

ثم تم الانتقال إلى البيانات الطولية باستخدام البيانات المالية لأربعة مصارف إسلامية (الراجحي، البلاد، الجزيرة، الإنماء) خلال فترة تسع سنوات (ملحق 2)،

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{1,it} + \dots + \varepsilon_{it}$$

والنماذج المعتمدة في البيانات الطولية هي نموذج التغيرات الثابتة ونموذج التغيرات العشوائية ويمكن اختبار هاوسمان من اختيار النموذج الأفضل.

رابعاً. التحليل والمناقشة

نعرض في هذا القسم تحليل نتائج السلاسل الزمنية ونتائج البيانات الطولية، ثم مناقشة الفرضيات ومسائل البحث والأهداف إلى جانب المقارنة مع الدراسات السابقة.

فيما يلي عرض وتحليل النتائج التي تحصل فريق البحث عليها من مخرجات EViews ابتداء بنتائج نموذج الانحدار الخطي البسيط لبيانات السلاسل الزمنية لمصرف الراجحي، ثم نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات الطولية للمصارف الإسلامية.

1.1. تحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط لبيانات السلاسل الزمنية لمصرف الراجحي

جدول (5) نتائج الانحدار الخطي البسيط لبيانات السلاسل الزمنية لمصرف الراجحي

الاختبار	المتغير الثابت الدخل الصافي للمصرف	المتغير المستقل الاستثمار في الصكوك
coefficient	7357833	0.007681
std.error	643341.4	0.075064
t-statistic	11.43690	0.102327
prob(t-statistic)	0.0000	0.9207

0.010471	f-statistic
0.920741	Prob(f-statistic)
0.001162	R ²
2.849332	DW

المصدر: إعداد فريق البحث بالاعتماد على مخرجات الايفوز (ملحق 5)

يظهر عند تحليل احتمالية t والتي كانت أكبر من 10% أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار في الصكوك والدخل الصافي للبنوك، أما بالنسبة لاحتمالية F المحسوبة توجد دلالة إحصائية عند 1%، ويبين ابتعاد R² عن 1% ضعف القدرة التفسيرية للنموذج، فالنموذج الخطي غير مقبول عموماً، ولا يمكن تحديد وجود ارتباط ذاتي للأخطاء حيث $2.88 > DW > 2.34$.

2.1. تحليل نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات الطولية للمصارف الإسلامية

بناءً على اختبار Hausman والذي تبين نتائجه أن احتمالية Chi² أقل من 5% يكون النموذج الأنسب هو نموذج التأثيرات الثابتة.

جدول (6) نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات الطولية للمصارف الإسلامية

المتغير المستقل	المتغير الثابت	الاختبار
الاستثمار في الصكوك	الدخل الصافي للمصرف	
0.013399	2562598	coefficient
0.032687	248299.2	St. Error
0.409930	10.32061	t-statistic
0.6847	0.0000	prob(t-statistic)
72.61250		f statistic
0.0000		Prob(f-statistic)
0.903562		R ²
2.679559		DW

المصدر: إعداد فريق البحث بالاعتماد على مخرجات الأيفوز (ملحق 6)

يظهر عند تحليل احتمالية t والتي كانت أكبر من 10% أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار في الصكوك والدخل الصافي للبنوك، أما بالنسبة لاحتمالية F المحسوبة توجد دلالة

إحصائية عند مستوى معنوية أقل 1%، ويبين ابتعاد R^2 عن 1% ضعف القدرة التفسيرية للنموذج، فالنموذج الخطي غير مقبول عموماً، ولا يمكن تحديد وجود ارتباط ذاتي للأخطاء حيث $2.34 < DW < 2.88$.

ويظهر من خلال النتائج المتحصل عليها أنها متوافقة مع نتائج دراسة Badawi وشركاؤه (Badawi, Nugroho, & Hidayat, 2019) حيث إنها لم تثبت أي تأثير للاستثمار بالصكوك على ربحية المصرف، واختلفت مع دراسة متاجر وشركاؤه (متاجر، الدريش، و قادري، 2018) الذي وجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الصكوك والنتيجة المالية للمصرف، وقد يكون سبب اختلاف النتائج طبيعة اختلاف الاقتصاد المحلي بين الدولتين، كذلك اختلاف نشاط التداول بالأوراق المالية بينهما؛ حيث إن المملكة تُعد حديثة نسبياً في تداول الصكوك.

الخاتمة

نبح بحثنا في تحقيق أهدافه بدايةً بالتعريف بالصكوك الإسلامية وما تتميز به عن الأوراق المالية الأخرى، حيث بين أنواعها وأقسامها، وأيضاً حللنا الفرق بين الصكوك والسندات كأدوات استثمارية في السوق المالية، وأخيراً درسنا العلاقة بين الاستثمار في الصكوك وصافي الربحية للمصارف الإسلامية السعودية، وقد أجابت نتائج الدراسة عن التساؤل ما إذا كان لتداول الصكوك أثر على النتيجة المالية للمصرف، حيث بينت نتائج جميع الاختبارات أنه ليس هناك أثر معنوي على الاستثمار بالصكوك على ربحية المصرف. ففي البداية أظهرت نتائج دراسة مصرف منفرد أن احتمالية t الإحصائية أكبر من 10% وبذلك لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية، ثم عندما تمت توسعة الدراسة لأربعة مصارف في نموذج التأثيرات الثابتة ظهرت أيضاً احتمالية t الإحصائية أكبر من 10% أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للصكوك على ربحية المصارف. وبذلك تم رفض الفرضية، ولا يوجد أثر معنوي للاستثمار في الصكوك على النتيجة المالية للمصرف.

من الناحية النظرية، نوصي بدراسة أثر الاستثمار بالصكوك على النتيجة المالية للدولة، كما نوصي بتطبيق هذه الدراسة على الدول الأخرى، والتي تقوم مصارفها بالاستثمار في الصكوك لمعرفة تأثيرها على ربحية المصارف. من التوصيات أيضاً دراسة العوامل الداخلية والخارجية الأخرى التي تؤثر على ربحية المصارف. كما أنه يمكن استخدام نتائج هذه الدراسة في أبحاث مستقبلية بمتغيرات إضافية ومنهجيات أخرى.

أما من الناحية التطبيقية، فنوصي البنوك الإسلامية بتعزيز ثقة المستثمرين من خلال تحقيق أداء ممتاز، ويكون من أولويات مجلس الإدارة دراسة بدائل للأوراق المالية ومراجعة هيكلية الصكوك

الإسلامية وتطويرها بما يجعلها أكثر توافقاً مع الضوابط الشرعية ومتطلبات توزيع المخاطر، ونذكر أهمية تطوير مؤسسات بنية تحتية مساندة للصكوك الإسلامية مثل أنظمة التداول والتسوية ومؤسسات تقييم الإصدارات ومراقبة الأداء، كذلك تأهيل موارد بشرية مثل السماسرة وصناع السوق المختصين الذين يقومون بتقديم عروض وطلبات مستمرة ليزداد تداول الصكوك المصدرة، والذي من شأنه إنعاش سوق الصكوك إلى جانب طرح الصكوك في اكتتابات الجمهور وتوسيع قاعدة المستثمرين .

قائمة المراجع

1. باوني، محمد (2016). "الجوانب النظرية والتطبيقية للصكوك الإسلامية"، مجلة العلوم الإنسانية" مجلة العلوم الإنسانية، العدد 46، المجلد 1، 2016م، ص 97-107.
2. مقدم وإلياس، سليمان، سعدية، حمو وعبد الجليل، (2019) " (حمو، مقدم، وإلياس، 2019)، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة محمد طاهري بشار، المجلد 5، العدد 1، 498-511.
3. مشراوي سميرة، أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 15، 245-258.
4. حنيطي، هناء محمد، زويلف، إنعام محسن، (2012) "انعكاس عمليات التسييد على الربحية دراسة حالة على بنك دبي الإسلامي"، مجلة جامعة الخليج، العدد 4، 559-578.
5. قادري علاء الدين وديداد، متاجر وزهرة، دريش، (2018م). "تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية لمصرف دبي الإسلامي"، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، جامعة محمد بوضياف المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 3، (2018)، 23-07.
6. الكيال نور، 2017، أثر الاستثمار في الصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية، مشروع مقدم لنيل إجازة في الاقتصاد الإسلامي، إشراف الدكتور سليمان موصلي، جامعة بلاد الشام، 1-66 .
7. Ali, S. (2011). Does the Use of Sukuk (Islamic Bonds) Impact Islamic Banks Performances? A Case Study of Relative Performance during 2007-2009. *Middle Eastern Finance and Economics*, 65-76.
8. Badawi, A. &. (2019). The Contribution of Sukuk Placement and Securities to The Islamic Bank Profitability (Bank Mandiri Syariah Case). *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 13(2), 175-192.
9. Sholikhin Yusron & Amijaya Rachmania & Herianingrum. (2020). The effect of sukuk and inflation on the profitability of Islamic Bank in Indonesia. *Economics and Business*, 5(1), 33-46.
10. Mimouni K., Smaoui H., Temimi A. and Al-Azzam M. The impact of Sukuk on the performance of conventional and Islamic banks 2019 *Pacific-Basin Finance Journal*, vol 54, 42-54

الملاحق

الملحق رقم 01: بيانات القوائم المالية لمصرف الراجحي

Years	x: The value of the investment in sukuk	% Change	y: Net Income	% Change
2009	703,531	-	6,767,228	-
2010	1,007,539	43.21%	6,770,829	0.05%
2011	1,310,097	30.03%	7,378,268	8.97%
2012	1,045,289	-20.21%	7,884,706	6.86%
2013	1,167,943	11.73%	7,437,987	-5.67%
2014	1,507,939	29.11%	6,836,172	-8.09%
2015	1,225,534	-18.73%	7,130,075	4.30%
2016	2,100,895	71.43%	8,125,960	13.97%
2017	10,605,139	404.79%	9,120,726	12.24%
2018	18,167,620	71.31%	3,767,953	-58.69%
2019	18,751,109	3.21%	10,158,627	169.61%

الملحق 2 بيانات القوائم المالية للمصارف الأربعة

bank	id	years	x	y
al rajhi	1	2011	1,310,097	7,378,268
al rajhi	1	2012	1,045,289	7,884,706
al rajhi	1	2013	1,167,943	7,437,987
al rajhi	1	2014	1,507,939	6,836,172
al rajhi	1	2015	1,225,534	7,130,075
al rajhi	1	2016	2,100,895	8,125,960
al rajhi	1	2017	10,605,139	9,120,726
al rajhi	1	2018	18,167,620	3,767,953
al rajhi	1	2019	18,751,109	10,158,627
albilad	2	2011	58,000	329,625
albilad	2	2012	58,000	941,804
albilad	2	2013	258,000	729,168
albilad	2	2014	456,770	864,029
albilad	2	2015	600,263	788,423
albilad	2	2016	769,182	809,023
albilad	2	2017	2,250,511	936,167
albilad	2	2018	4,390,581	612,693
albilad	2	2019	7,571,501	1,243,740
alinma	3	2011	334,000	431,334
alinma	3	2012	334,167	733,159
alinma	3	2013	1,087,117	1,004,757
alinma	3	2014	1,087,086	1,264,431
alinma	3	2015	1,071,088	1,469,976
alinma	3	2016	2,204,475	1,502,271
alinma	3	2017	11,234,219	2,011,357
alinma	3	2018	3,088,529	2,517,433
alinma	3	2019	3,406,416	2,817,456
aljazeera	4	2011	1508410	302911
aljazeera	4	2012	4882125	500480
aljazeera	4	2013	9899868	650636
aljazeera	4	2014	10926334	568628
aljazeera	4	2015	10829145	1284016
aljazeera	4	2016	11277741	863658
aljazeera	4	2017	15374113	846833
aljazeera	4	2018	19092916	989879
aljazeera	4	2019	22313847	109142

ملحق رقم 3: مخرجات الايفوز نموذج الانحدار الخطي البسيط

Dependent Variable: INCOME				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/18/20 Time: 23:06				
Sample: 2011 2019				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2562598.	248299.2	10.32061	0.0000
SUKUK	0.013399	0.032687	0.409930	0.6847
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.903562	Mean dependent var	2637875.	
Adjusted R-squared	0.891118	S.D. dependent var	3038920.	
S.E. of regression	1002759.	Akaike info criterion	30.60265	
Sum squared resid	3.12E+13	Schwarz criterion	30.82259	
Log likelihood	-545.8478	Hannan-Quinn criter.	30.67942	
F-statistic	72.61250	Durbin-Watson stat	2.679559	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ملحق رقم 4 : مخرجات الايفوز لنموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 10/27/20 Time: 23:40				
Sample: 2009 2019				
Included observations: 11				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7357833.	643341.4	11.43690	0.0000
X	0.007681	0.075064	0.102327	0.9207
R-squared	0.001162	Mean dependent var	7398048.	
Adjusted R-squared	-0.109820	S.D. dependent var	1603544.	
S.E. of regression	1689301.	Akaike info criterion	31.68049	
Sum squared resid	2.57E+13	Schwarz criterion	31.75284	
Log likelihood	-172.2427	Hannan-Quinn criter.	31.63489	
F-statistic	0.010471	Durbin-Watson stat	2.849332	
Prob(F-statistic)	0.920741			

ملحق رقم 5 : اختبار هاسمان واختبار التأثيرات العشوائية

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test period random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Period random	4.663344	1	0.0308	
** WARNING: estimated period random effects variance is zero.				
Period random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
SUKUK	-0.085153	0.013399	0.002083	0.0308
Period random effects test equation:				
Dependent Variable: INCOME				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/18/20 Time: 23:12				
Sample: 2011 2019				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3116259.	347896.6	8.957427	0.0000
SUKUK	-0.085153	0.055146	-1.544140	0.1362
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Period fixed (dummy variables)				
R-squared	0.935824	Mean dependent var	2637875.	
Adjusted R-squared	0.902340	S.D. dependent var	3038920.	
S.E. of regression	949678.5	Akaike info criterion	30.63983	
Sum squared resid	2.07E+13	Schwarz criterion	31.21166	
Log likelihood	-538.5170	Hannan-Quinn criter.	30.83941	
F-statistic	27.94899	Durbin-Watson stat	2.713698	
Prob(F-statistic)	0.000000			