



The role of the Islamic financial industry in financing economic development in Saudi Arabia for the period (2012-2020)

*دور الصناعة المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في السعودية
للفترة من (2012-2020)^١

**أ.د. صفاء عبد الجبار الموسوي

**اسراء نظام الدين حسين الطائي

Abstract:

The aim of the research is to identify the tools of the Islamic financial industry, especially Islamic instruments in Saudi Arabia, and their role in financing economic development, and to know the benefits that accrue as a result of using Islamic financing tools. Saudi Arabia and also by collecting GDP data from the General Authority for Statistics during the period (2012-2020), Where the research was divided into three sections, the first being the Islamic financial industry, the second the concept and types of Islamic sukuk, and the third topic measuring and analyzing the role of Islamic sukuk in the Saudi GDP and the development of Islamic sukuk for the mentioned period.

*بحث مستقل .

**جامعة كربلاء – كلية الإدارة والاقتصاد .

^١ بحث مستقل من أطروحة دكتوراه الموسومة (دور الصناعة المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية لدول مختارة)

الملخص : هدف البحث التعرف على أدوات الصناعة المالية الإسلامية وخاصة الصكوك الإسلامية في السعودية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ومعرفة المنافع التي تعود نتيجة استخدام أدوات التمويل الإسلامي، حيث قام الباحث بالتعرف على تأثير الصناعة المالية الإسلامية في تمويل التنمية من خلال جمع بيانات مؤشرات الصناعة المالية الإسلامية في السعودية وأيضاً من خلال جمع بيانات الناتج المحلي الإجمالي من الهيئة العامة للإحصاء خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠٢٠)، حيث تم تقسيم البحث الى ثلاث مباحث أولها الصناعة المالية الإسلامية وثانياً مفهوم وأنواع الصكوك الإسلامية والمبحث الثالث قياس وتحليل دور الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي السعودي وتطور الصكوك الإسلامية للفترة المذكورة.

المقدمة : من المتعارف عليه لدى الكثير من المهتمين والباحثين في مجال الدراسات الإسلامية والصيرفة الإسلامية أن المصارف الإسلامية كانت قبل ثلاثين سنة مجرد امنيه لدى الكثيرين من هم لديهم الرغبة الصادقة والحقيقية في أقامتها، لذلك أجريت أعمال ودراسات بحثية جادة خلال السنوات السابقة، حيث أظهرت تلك الدراسات أن المصارف الإسلامية قابلة للتنفيذ وتعتبر ضرورة من ضرورات العصر الحديث. وقد شهدت المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨، تطوراً مذهلاً في العالم عامة، حيث أصبحت اغلب الاقتصاديات تتجه نحو إيجاد بدائل للتمويل التقليدي بالتوجه نحو المالية الإسلامية المبنية على أساس التشارك والعدالة في توزيع العوائد والأرباح.

لذلك تم إنشاء عدد من المصارف الإسلامية خلال هذه المدة في ظل وسط اقتصادي واجتماعي متباين الظروف ويكفي نجاح عمليات هذه المؤسسات في تجاربها على نطاق الكثير من الدول منها إيران وباكستان والسعودية والإمارات وماليزيا، وبهذا النجاح أصبحت المصارف الإسلامية بديلة ناجحة للمصارف التقليدية. وقد برزت الصناعة المالية الإسلامية التي تقوم على الضوابط والقواعد المالية المستمدة من الشريعة الإسلامية كأحد الأدوات الفعالة في المشاريع التنموية على المستوى العالمي، حيث شهدت الصناعة المالية الإسلامية تطورات سريعة سواء بحجم الأسواق أو من حيث انتشارها التي امتدت حتى للدول الغير إسلامية.

ونتيجة للنجاحات التي حققتها الصناعة المالية الإسلامية على المستويين المحلي والدولي فقد كانت لديها إمكانية كبيرة لمواجهة العقبات والتحديات مما أدى إلى قوتها وصلابتها وبروزها كمؤسسات مؤثرة في الاقتصاد. وللصناعة المالية بشكل عام والإسلامية بشكل خاص دوراً كبيراً في تمويل المشروعات المختلفة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول بشكل عام والدول الإسلامية بشكل خاص، نظراً لما تميز به هذه الأداة الاستثمارية من خصائص بالمقارنة بالأدوات المالية التقليدية

الأخرى. وقد نمت حصة الأصول للصناعة المصرفية لسنة ٢٠١٨ فقد كانت إيران تتمتع بأعلى نسبة من الأصول وتليها السعودية وماليزيا والأمارات العربية المتحدة والكويت

أهمية البحث: تأتي أهمية دراسة الصناعة المالية الإسلامية من الدور الفاعل بل والمؤثر لها في تمويل التنمية الاقتصادية ودفع عجلة الاقتصاد السعودي، وكذلك لتعريف أصحاب القرار الاستثماري الرشيد والمستثمرين بشكل عام بل والمهتمين بحقل التنمية الاقتصادية ورسمي السياسة الاقتصادية على الدور الذي يمكن أن تمارسه هذه الصناعة في تعزيز التنمية الاقتصادية في السعودية من خلال رفدها بمقومات وأسباب التمويل الاقتصادي المطلوب هدفا لتطوير الاقتصاد السعودي برمته.

مشكلة البحث: يعالج البحث هل للصناعة المالية الإسلامية في السعودية دور في استخدام وتوظيف الاموال في مجالات وقنوات شرعية تدخل في صلب الشريعة الإسلامية ورفد وتمويل عملية التنمية الاقتصادية في الاقتصاد السعودي؟

فرضية البحث: تنطلق الدراسة من فرضية مفادها:

أن للصناعة المالية الإسلامية دور أساس في تمويل التنمية الاقتصادية وفي الاقتصاد السعودي على وجه التحديد من خلال الوظائف ووسائل الدعم التي تقدمها والمستندة على آليات تحقيق الأرباح و الوفورات الاقتصادية والدعم المادي الملموس للأنشطة الاقتصادية داخل هذه الاقتصادات الوطنية الإسلامية.

هدف البحث: يهدف البحث إلى التعرف على مدى اسهام الصناعة المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في السعودية والوقوف على حجم المعاملات المصرفية الإسلامية في السعودية ومدى مساهمتها في التطور الاقتصادي.

منهجية البحث: اعتمدت الباحثة اسلوب الجمع بين المنهج الوصفي من خلال جمع المعلومات الخاصة بالصناعة المالية الإسلامية والتعرف على النظام المالي السعودي، وبين الأسلوب التحليلي (القياسي) لبيان تأثير المتغير المستقل (الصناعة المالية الإسلامية) في المتغير التابع وهو تمويل التنمية الاقتصادية المتمثل بالنتائج المحلي الإجمالي.

الحدود الزمانية والمكانية والموضوعية للبحث:

- الحدود الموضوعية: دور الصناعة المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.

- الحدود المكانية: تم التركيز من خلال هذا البحث على تقييم واقع الصناعة المالية الإسلامية في السعودية والتعليق على مجموعة من المعطيات الإحصائية المتوفرة.

- الحدود الزمانية: اشتمل البحث على مدة زمنية امدها (٨) أعوام أي للمدة (٢٠١٢ - ٢٠٢٠)

المبحث الأول: الصناعة المالية الإسلامية (مدخل مفاهيمي)

أولاً: مفهوم الصناعة المالية الإسلامية : شهدت الصناعة المالية الإسلامية على مدى العقود الأخيرة تطورات هامة، على مستوى نمو الأصول والموجودات وكذلك على مستوى الانتشار الجغرافي والدولي، وبرزت أيضاً كأحد مجالات المنافسة والتأثير على السوق المالية وأصبحت تساهم في التنمية الاقتصادية التي شهد نموها دولياً اتجاهها إيجابياً من خلال العديد من المؤسسات المالية الإسلامية.

تقوم الصناعة المالية الإسلامية على الضوابط والقواعد المالية المستمدة من الشريعة الإسلامية، كأحد الأدوات الفعالة في المشاريع التنموية على المستوى العالمي، وشهدت مجموعة من التطورات المتسارعة، سواء في حجم سوقها أو من حيث دائرة انتشارها التي امتدت حتى للدول غير الإسلامية، معظم الأسواق المالية العالمية اكتشفت بالدلائل فاعلية المنظومة الجديدة واعتبرتها جزءاً من المنظومة المالية العالمية، للنجاح الذي حققته الصناعة المالية الإسلامية أهمية في الاستفادة لتذليل العقبات والتحديات التي تواجهه الدول.

وعرفت الصناعة المالية الإسلامية أيضاً "بأنها عملية تطويرية وابداعية لأدوات التمويل في الأسواق المالية بما فيها النقدية والتي تتيح فرص التقليل من المخاطر من خلال الإطار الإسلامي الذي يشترط مبدأ الالتزام بالمشاركة في الربح أو الخسارة والتخلي عن شرط الفائدة الربوية في تنشيط المعاملات المالية المشروعة بهدف تلبية حاجات تمويلية جديدة تحقق الرفاه الاجتماعي والاقتصادي للمجتمع (الخير، ص ٤٨)

ويمكن ان نبين تعريف شامل للصناعة المالية الإسلامية " على انها مجموعة أدوات مالية تمويلية مبتكرة ضمن حدود الشريعة الإسلامية التي من شأنها تقليل المخاطر وزيادة الأرباح وتهدف اساسا الى دعم المشاريع الاقتصادية والاجتماعية التي تحقق الرفاه بشكل عام".

ثانياً: أهمية الصناعة المالية الإسلامية :

١. تكمن أهمية الصناعة المالية الإسلامية في توفير التكاليف وذلك نتيجة لما تحققه من وفورات الحجم الكبير، فتكاليف الخدمات المالية والمصاريف الإدارية العامة تتوزع على حجم أكبر بابتكار منتجات جديدة مما يؤدي الى استقطاب الأموال، وبالتالي تزيد قدرة المؤسسات على التمويل وخاصة إذا لم تخالف الشريعة الإسلامية، وهذا يدعم جذب المدخرات وبالتالي المساهمة بالاستثمار.
٢. ان توزيع المخاطر يتنوع بتنوع الاستثمارات وأجلها مثل صناديق الاستثمار فهي تساهم في توزيع المخاطر المالية بسبب تعدد منافذ الاستثمار فيها سواء طويلة او قصيرة او متوسطة قصيرة الاجل.

٣. وكذلك القيام بالتنبؤات السوقية والأبحاث لدعم الشفافية والمساهمة في دعم وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية (عبادة، ص ١١٢-١١٣)

٤. حاجة الافراد والمؤسسات للتمويل خاصة بعد تزايد الحاجات، مما يتطلب توفير ما يلبي تلك الحاجات في إطار الالتزام بالقواعد الشرعية.

٥. الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية. وان التكيف الفقهي جزء من الصناعة المالية وقد يكون هو الأساس في تطوير كثير من العقود المالية التي يودعها المودعين في حساباتهم، حيث يكون التعامل مع هذه الأموال كوحدة واحدة في عمليات المضاربة مع انه لا يجوز خلط أموال المضاربة بعد بدء عمليات المضاربة، فلهذا أدى التكيف الفقهي الى استحداث ما يسمى بالمضاربة المشتركة (نصار، ٢٠٠٥، ص ٣)

٦. الأهمية العلمية للصناعة المالية الإسلامية من حيث ان أصل المعاملات الاباحة، فلا يجوز المسارعة الى تحريم صورة المعاملات المستحدثة حتى يتبين ان الشريعة قد حرمتها، ان التكيف الفقهي وجه العمل الى الوجهة الصحيحة عن طريق تنقيتها من المحرمات وتقرير القواعد الخاصة وتشريع الاحكام المنظمة لها (قندوز، ٢٠٠٧، ص ٣٨-٣٩)

٧. توفير بدائل للمنتجات المالية التقليدية، حيث يتطلب توفر القدرة على إيجاد البدائل. وتجنب التقليد لمنتجات المصارف الربوية الا إذا كانت ضمن الأطر الشرعية.

٨. الاهتمام بالبحث العلمي فله دور مهم في البحث والتطوير في استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي حتى تتمكن من مواكبة التطورات والاستفادة منها.

٩. وتنظم الصناعة المالية الإسلامي الدور الإداري الذي يتطلب العمل المالي الإسلامي، وان ضمان استمرارية النظام المالي يمكن من الاستفادة من كل اجزاءه بابتكار منتجات مالية جديدة، ومن اهم الأدوار التي تعتمد عليها الصناعة المالية الإسلامية هو دورها في إقامة سوق مالي إسلامي ويكون بمثابة سوق ثانوي مكمل للسوق الاولي (مفتاح، ٢٠١٢، ص ٢٣٧-٢٣٩)

ثالثاً: مبادئ الصناعة المالية الإسلامية : اهم المبادئ التي تستند عليها الصناعة المالية الإسلامية هي:

١. مبدأ الحل: ينص ان الأصل في المعاملات هو الحل بالمشروعية وهذا يقتضي دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية وتبقى دائرة الحلال واسعة مما يشجع على ابتكار وتطوير منتجات مالية إسلامية جديدة (chakir، ٢٠١٤، ص ٥)

٢. مبدأ التوازن: وتعني تحقيق العدالة والتوازن بين الأطراف المشاركة في عملية التمويل والاستثمار حيث يحقق توافق بين النشاط الربحي (تعتمده الفلسفة الرأسمالية) والنشاط الغير ربحي (تعتمده الفلسفة الاشتراكية) ليصل الاقتصاد للوضع الأمثل (العمش، ٢٠١٢، ص ٩١)

٣. مبدأ المناسبة: يحقق هذا المبدأ التراضي بين جميع الأطراف وسد الثغرات التي يمكن التلاعب من خلالها للتحايل والربا، ويؤكد هذا المبدأ على وجوب تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، فيكون العقد ملائم للنتيجة (قروفي، ٢٠١١، ص ١٣)

٥. مبدأ التكامل: ان عملية التمويل الإسلامي مرتبطة بالإنتاج الحقيقي، حيث ان النقود تدر سلعا ومنافع ثم السلع والمنافع تنقلب الى النقود هذا يجعل عملية تكامل حتمية بين الاقتصاد النقدي والعيني (EL-khamuchi، ٢٠١٢، ص ٨٣)

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية : الصكوك هي جمع صك ويعني الكتاب الذي يكتب فيه المعاملات وهو فارسي معرب، أصله صك والجمع بين الصاد والكاف تعني تلاقي شئئين بقوة وشدة (غزال، ٢٠١٣، ص ٧٥)، قال تعالى (فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا) (سورة الذاريات، آية ٢٩). ويطلق لفظة الصك على ما هو مكتوب ويضمن حقا او مالا بمعنى هو ورقة ثبوتية تشهد لحاملها بملكيتها جزءا لمحتويات، وعاء هذه الصكوك من اصول ونقود وديون والتزامات ومنافع وخدمات (Mouhand، ص ٥٩)

مفهوم الصكوك الإسلامية هو عبارة عن وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية اعيان او منافع او خدمات او في موجودات مشروع معين (هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية، ١٩٩٩) او نشاط استثماري خاص. سميت بصكوك الاستثمار لكي تميزها عن الأسهم والسندات التقليدية.

وقد عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية او مجموعة مختلطة من الموجودات العينية، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد او نشاط استثماري معين وفقا للأحكام الشرعية (مجلس الخدمة المالية الإسلامية، ٢٠٠٢). ونستنتج من السابق ان الصكوك الإسلامية هي أدوات مالية مبتكرة تستخدم كبديل للسندات التقليدية ولها هدف أساسي هو تجنب الفائدة الربوية.

ثانياً: أهمية الصكوك الإسلامية: وتقسم الأهمية الى ثلاث اقسام رئيسية منها

- القسم الاول. أهمية الصكوك بالنسبة للاقتصاد الكلي
أ. جذب المدخرات: يعتبر النظام الاقتصادي الإسلامي تعبئة المدخرات من الأهداف الأساسية له واستخدامه لما يحقق اهداف اقتصادية واجتماعية.
- ب. الاستخدام الأمثل للموارد: من نجاح الصناعة المالية الإسلامية هو طريقة الاستخدام الأمثل للموارد من حيث انها ستوجه الى استثمارات لها أثر تنموي في البلدان الإسلامية.

ت. حل مشكلة المديونية: من المشاكل التي يعاني منها اغلب البلدان سواء كانت ديون خارجية او داخلية، ولتفادي تلك المشاكل اصدار الصكوك الإسلامية.

ث. تمويل المشاريع الاستثمارية: ان اصدار الصكوك الإسلامية تساعد على تنشيط المشاريع الاستثمارية.

ج. الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال: ان عملية اصدار الصكوك الإسلامية تؤدي الى تنشيط أسواق رأس المال وأسواق الائتمان وتساعد في تطوير الأسواق المحلية والعالمية.

ح. لسياسة النقدية: يسمح للبنك المركزي اصدار صكوك إسلامية ضمن الأطر الشرعية لمعالجة المشاكل الاقتصادية سواء التضخم او الانكماش.

خ. تنويع مصادر التمويل: من خلال توسيع قاعدة المستثمرين بهدف تجميع رؤوس الأموال وسعيها الى الحصول على أصول جديدة بأجال مختلفة (صالح، ٢٠١٢، ص ٥).

د. الإفصاح: من خلال الصكوك التي تساعد على الشفافية وتحسين معلومات السوق وتنشيط الأسواق والمؤسسات المالية (عمارة، ٢٠١١، ص ٢٥٤)

القسم الثاني. أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين

أ. تعطي الصكوك الإسلامية عوائد اعلى من الأوراق المالية الحكومية

ب. الصكوك الإسلامية بصفة عامة تتميز بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية

ت. تقليل التكاليف بسبب قلة الوسطاء والمخاطر

ث. توفر الصكوك الإسلامية فرص استثمارية متنوعة

القسم الثالث. أهمية الصكوك بالنسبة للمؤسسات المالية

أ. التمويل القصير الاجل: ففي حالة عجز السيولة يقوم المصرف بتمويل الصكوك وفق معايير معينة

واما في حالة السيولة الفائضة عن المشروعات القائمة والمخططة، حيث يقوم المصرف الإسلامي

بشراء تلك الصكوك وفق معايير وضوابط معينة (zeid، ٢٠٠٩، ٢٣٠ p)

وإمكانية تحسين القدرة الائتمانية بحيث يجب ان تكون محفظة الصكوك بصورة مستقلة عن المؤسسة

وبالتالي تحقيق التنمية وانتعاش الاقتصاد من خلال الاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن

المشاركة في الربا وهذا يؤدي الى ارتفاع مستوى الوعي الاستثماري (اسيا:صليحة، ٢٠١٣، ص ٨)

ان عملية اصدار الصكوك للمنشأ المصدرة لا تظهر ضمن رصيد الأصول في الميزانية العمومية لأنها

سوف تبيع الأصول الى الشركة المتخصصة وبالتالي تحل محلها ثمنها الذي تدفعه اليها الشركات

المتخصصة ومن ثم تنخفض قيمة الاستهلاك وترتفع قيمة الأصول في المنشأة المصدرة لذلك تعتبر

عملية اصدار الصكوك مصدر تمويلي من خارج الميزانية.

ب. التمويل الطويل والمتوسط الاجل: يمكن للمصارف الإسلامية ان تحقق توازن لاستثماراتها عن طريق توظيف الأموال المودعة على شكل صكوك استثمارات طويلة الاجل، بهذه الطريقة سوف يخفف عن المصارف الإسلامية تكاليف دراسات الجدوى والترتيبات الأولية للمشروع، ويمكن إعادة التوازن من خلال المساهمة في عمل الصناديق الاستثمارية الإسلامية بتقديم دراسة جدوى او طرح فكرة المشروع او تكوين صندوق والمشاركة فيه وادارته (صالح، ٢٠١٣، ص ٨)

ثالثا: أنواع الصكوك الإسلامية: تقدم الصكوك الإسلامية أنواع متعددة من الصكوك الاستثمارية ومنها:

أ. صكوك المشاركة : هي عقد يلتزم بها شخصان او أكثر بأن يساهم كل منهما في مشروع معين بتقديم حصة من المال لاستثمارها بهدف الربح، تقوم المؤسسة او المصرف بتقديم مبلغ من المال دفعة واحدة او على دفعات ويعتبر هذا المبلغ مساهمة المؤسسة او المصرف في المشاركة، كما يقوم الزبون بتقديم مبلغ من المال مثل مساهمته بالمشاركة. وهذا التمويل يقع تحت بند القاعدة الفقهية "الغنم بالغرام" (بورقيه، ٢٠١١، ص ٤٣)

وتستخدم المصارف الاسلامية اسلوب التمويل بالمشاركة بصفته اسلوبا فعالا ومتميزا مقارنة بما تقوم به المصارف التقليدية. انها تتمثل بصيغة يتداخل فيها عنصر رأس المال والعمل في استثمار رأس المال مقابل المشاركة في ناتج هذا الاستثمار، اذ ان دور المصرف هنا هو تقديم رأس المال لأصحاب المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية العالية، فضلا عن متابعة ادارة المشروعات وتقديم الاستشارات المالية والفنية (الدفاعي، ٢٠١٣، ص ٣٦)

ب. صكوك البيوع:

١. صكوك المrabحة: يعد بيع المrabحة أداة تمويل على المدى القصير ويقوم المصرف بتوظيف فائض السيولة الموجودة لديها، حيث تستخدم في تمويل عمليات التجارة الداخلية والخارجية، كما يمكن تطبيقه على مختلف الأنشطة والقطاعات سواء كان ذلك خاصًا بالأفراد أم بالمؤسسات. وان المrabحة مشتقة من الربح وهو الزيادة والنمو، اصطلاحًا يعني بيع المrabحة هو بيع الشيء بثمنه مضافا إليه زيادة معينة وهو من بين بيوع الأمانة بحيث تنقسم بيوع الأمانة الى ثلاثة اقسام منها بيع المrabحة، وبيع التولية وهي بيع السلعة بنفس ثمن شراءها، وبيع الوضعية وهي بيع السلعة بثمن اقل من ثمن شراءها، وبيوع أمانة يشترط فيها معرفة الثمن الأصلي للسلعة. إذ تعدّ عقودا الشرعية التي تعامل الناس بها، ويكون العقد بين طرفين وتسمى بالمrabحة البسيطة وهذه الصورة نادرا ما تنطبق في المصرف الاسلامي لأنها تفترض ان السلعة بحوزة المصرف قبل ان يطلبها العميل اي ان المصرف يمتن الامتلاك بقصد البيع والربح، حيث ان المrabحة البسيطة هي عبارة عن صفقة بيع تبدأ بالقبول من جهة البائع وغالبا ما يكون الثمن نقدا وهذه البيوع جائزة شرعا (عثمان، ٢٠٠٩، ص ٦)

٢. صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة حيث يتم إصدارها لجمع رأس مال السلم، سلعة السلم تكون مملوكة لحامل الصك ويكون حق حامل الصك مؤجلاً إلى حين استلام السلع وبيعها، وتعتبر صكوك السلم من ضمن الديون العينية لأنها تثبت بالذمة ولا تزال في ذمة البائع ذلك لأن صكوك السلم تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة مؤجلة التسليم (بوقري، ٣٨، ٢٠٠٥، ٣٩)

٣. صكوك الاستصناع: هو عبارة عن صك (وثائق) متساوية القيمة حيث يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في صناعة سلعة معينة، تصبح السلعة المصنوع ملك لصاحب الصك ومصدرها الصانع والمكتتبون هم المشترون، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، وينطبق الاستصناع على تشييد المباني وبناء السفن والطائرات والجسور ومحطات توليد الطاقة الكهربائية وغيرها (زيتون، ٢٠١٠، ص ٤٥)

تحدد مواصفات المشروع وتكاليف انشائه وثمن بيعه وطرق الدفع، ويستحق مالك الصك ثمن بيع المشروع وإضافة إليه هامش الربح، وتحدد آجال الصكوك بمدة التصنيع، ولتصبح السلعة المباعة استصناعاً وقبض الثمن، تمثل إذن صكوك الاستصناع بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل (الختلان، ٢٠١٢، ص ١٣٩)

ج . صكوك المنافع

١. صكوك الاجارة: وهو عقد يقوم بموجبه المصرف بتأجير معدات الى العميل بأجر متفق عليه وفي نهاية الايجار يقوم العميل بشراء المعدات بسعر متفق عليه مع المصرف، الاجر مدفوع يكون جزءاً من السعر. تحتوي على نسبة من المخاطر بسبب احتفاظ مالك المعدات المؤجرة ببعض العوائد المرتبطة بالملكية المؤجرة (القرشي: عبد الكريم، ٢٠١٢، ص ٤٩) هناك اليات لتطبيق عقد الاجارة في المصارف والمؤسسات الإسلامية منها تقديم العميل للمصرف بطلب استئجار أصل معين وبعد ذلك يقوم المصرف او المؤسسة بدراسة هذا الطلب في ضوء معايير التمويل ومن ثم يقوم المصرف بشراء هذا الأصل ودفع ثمنه نقداً. يقوم البنك بأبرام عقد اجارة يتضمن تأجير هذا الأصل مقابل ثمن محدد يقسم على اقساط شهرية او دورية متفق عليها (الياسري، ٢٠٠٩)

ما يميز صكوك الاجارة خضوعها لعوامل السوق اي تتأثر قيمتها السوقية بعوامل العرض والطلب (قحف، ٢٠٠٠، ص ٣٧). وتتمتع صكوك الاجارة بمرونة عالية سواء من حيث تمويلها للمشاريع او من الجهات المستفيدة من هذا التمويل، او من كونها واسطة مالية، وتتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر والثبات في العائد (البصمان، ٢٠١١، ص ٢٨)

٢. صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة (عقد استثمار) ارض زراعية بين صاحب الارض واخر يعمل على استثمارها شرط ان يكون المحصول مشتركاً بينهما بالحصص التي يتفقان عليها.

وهناك شروط عديد للمزارعة منها صلاحية الارض، وكذلك معرفة البذور من حيث الجنس والنوع والصفة، وايضا معرفة من عليه البذر هل على صاحب الارض ام على العامل وتحديد حصة لكل طرف من الناتج (بوقري، ٢٠٠٥، ص ٣٥).

٣. صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة او عقد يراد منه اصلاح الشجر وهو دفع الشجر الى من يعتني بها ويحافظ عليها بالتلقيح والتنظيف والري والحراسة بشرط ان يتم تقسيم ثمر الشجر بين العامل وصاحب الشجر بحصص متفق عليها بمعنى تكون حصة لحامل الصك من المحصول المتعاقد عليه. اما شروط المساقاة ان يكون للشجر المدفوع للعامل ثمرة تزيد بالعمل وكذلك تسليم الارض التي عليها الشجر للتعامل فيها وان يكون الخارج من الثمر للمتعاقد (نعيمه، ٢٠١٣)

ظهرت في الواقع العملي وتلبية لرغبة أكثر المواطنين وخاصة المسلمين الذين لديهم حرج شديد في التعامل مع المصارف التقليدية وقد واكب هذه الحركة ظهور المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية لتطبق فكر الاقتصاد الإسلامي. فبدئت السعودية بالتحول الجزئي لتقديم كافة منتجات الصناعة المالية الإسلامية في فروعها في المصارف التقليدية، أي تقدم المصارف والمؤسسات التقليدية منتجات مالية إسلامية.^٢

جاء البنك الأهلي التجاري السعودي في مقدمة البنوك التقليدية في السعودية التي قامت بتنشيط الصناعة المالية الإسلامية، ففي عام ١٩٨٧ تم انشاء اول صندوق استثماري يعمل وفق صيغة البيع بالمرابحة^٣. وقام البنك المركزي بأنشاء اول فرع إسلامي له في ١٩٩٠، وفي نفس العام تحول أحد فروع البنك ليقصر نشاطه على تقديم المنتجات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، واصبح العمل الإسلامية يقدم كافة البنوك التقليدية في السعودية.^٤

ونتيجة للإقبال المتزايد على هذا الفرع قام البنك بأنشاء عدة فروع لتقديم الخدمات المصرفية ونتيجة التوسع والاستمرار في انشاء الفروع الإسلامية حيث تم انشاء ١٩٩٢ إدارة مستقلة للإشراف على تلك الفروع التي أصبح عددها أكثر من ٢٠٠ فرع إسلامي، ويأتي بنك الجزيرة بالمرتبة الثانية في عام ١٩٩٨ وتم تحويل كامل فروعه ١٧ فرع ليقصر على النشاط الإسلامي المتوافق مع الشريعة الإسلامية في كافة السعودية ويأتي البنك الأهلي التجاري في مقدمة البنوك التي خطت خطوات واسعة نحو التحول الى المصرفية الإسلامية حيث انتهى من تحول ١١٦ فرع حتى نهاية عام ٢٠٠٦، وقرر

^٢ نعم حسين نعمة ورغد محمد نجم، المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي: الواقع والتحديات، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد ١٢، العدد ٢، ٢٠١٠، ص ١٤٨-١٥٠

^٣ محمد سعيد الغامدي، كيف يمكن ان يتحول بنك تقليدي الى المصرفية الإسلامية، نشره دورية تصدر عن بنك الجزيرة، السعودية، ٢٠٠٨، ص ٤-٥

^٤ عمر زهير حافظ، رأي في مسألة النظام المالي المزدوج في الاعمال البنكية، مجلة الأموال، العدد ١، ١٩٩٦، ص ٦٠

^٥ Omar imady, Seibel dieter, principles and products of Islamic finance, university of cologne-development research center, the Islamic bank of asia, Singapore, 2005

المجلس الإدارة تحويل باقي الفروع ال ٨٧ لتقديم المنتجات المصرفية المطابقة للأحكام الشريعة الإسلامية في نهاية ٢٠٠٧.^٦

كانت نسبة أسهم الأصول المصرفية الإسلامية في ٢٠١١ تبلغ ١٣,٧%، أما في عام ٢٠١٢ فبلغت نسبة أصول المصرفية الإسلامية ٤٠% وكان إجمالي اصدار الصكوك الإسلامية لعام ٢٠١٢ تبلغ نسبتها ١٨,٠%، وكان اتجاه استثمار الصناديق الإسلامية كما في نهاية ٢٠١٢ موجه نحو السعودية وماليزيا بشكل فردي بحصة سوقية ٢٥,٧% لكل منهما، بينما شكلت الصناديق المدارة بموجب الحصص العالمية ٢٨,٣% لكل منهما، نلاحظ بعض مؤشرات الصناعة المالية الإسلامية في السعودية في الجدول التالي(١):

جدول (١) مؤشرات الصناعة المالية الإسلامية في السعودية (%) (مليار ريال سعودي) (٢٠١٢-٢٠٢٠)

السنة	الأصول المصرفية %	الصناديق الإسلامية %	الصكوك الإسلامية %
٢٠١٢	١٩	٤٠,٣	١٨,٠
٢٠١٣	١٩	١٢,٩	١٢,٩
٢٠١٤	١٨,٥٧	٤٠	١١,٢
٢٠١٥	١٩,٠	٣٠,٥	٣٠,٥
٢٠١٦	٢٠,٦	٣٨	١١,٦
٢٠١٧	٢٠,٤	٣٠	٣٨,٨١
٢٠١٨	٢٠,٢	١٨	٢٣,١
٢٠١٩	٢٤,٩	٣٨,٥	١٤,٠
٢٠٢٠	٢٨,٥	٣٥,٧	١٨,٢

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على تقرير مجلس خدمة الصناعة المالية الإسلامية^٧

من خلال الجدول (١) نلاحظ بعض مؤشرات الصناعة المالية الإسلامية منها الأصول المصرفية حيث كانت نسبة الأصول المصرفية في ٢٠١٢-٢٠١٣ بلغت ١٩% من إجمالي الأصول المصرفية في العالم، بينما ٢٠١٤ بلغت نسبتها ١٨,٥٧% من إجمالي الأصول العالمية ونلاحظ الانخفاض في هذه السنة قياساً بالسنتين السابقتين لكن سرعان ما تعود الى نشاطها وقدرتها على زيادة نسبتها في عام ٢٠١٥ حيث بلغت النسبة ١٩,٠%، ونلاحظ نسب الأصول في السنوات الأخيرة (٢٠١٦-٢٠١٧-٢٠١٨-٢٠١٩-٢٠٢٠) وبلغت على التوالي (٢٠,٦-٢٠,٤-٢٠,٢-٢٤,٩-٢٨,٥) كانت مستقرة في

^٦ محمد علي القرني، البنك الإسلامي، مجلة الإدارة والاقتصاد الإسلامي، المجلد ١٠، جامعة الملك عبد العزيز، السعودي، ٢٠٠٩، ص ٩
^٧ ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT (2012-2020)

الارتفاع رغم انتشار مخاطر الانحدار المحتمل في الاقتصاد العالمي في ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ وتأثير فايروس كارونا. اما الصناديق الإسلامية في ٢٠١٢ فبلغت ٤٠,٣٠% وكان التذبذب بنسب الصناديق واضح بين ارتفاع وانخفاض خلال فترة البحث لكن نلاحظ في ٢٠١٩ نسب الصناديق ارتفعت الى ٣٨,٥% قياسا للعام ٢٠١٨ الذي كان يبلغ ١٨% ، ومع الاحداث الأخيرة التي تعرض لها العالم من خلل في الاقتصاد بسبب الفايروس لكن نلاحظ ان ٢٠٢٠ كانت منخفضة في نسبة صناديقها الإسلامية فبلغت ٣٥,٧%.

وأخيرا الصكوك الإسلامية التي كانت نسبتها في ٢٠١٢ تبلغ ١٨,٠% من اجمالي الصكوك الإسلامية في العالم، ونلاحظ من خلال الجدول (١) ان نسب الصكوك الإسلامية متذبذبة بين ارتفاع وانخفاض خلال فترة البحث، وبلغت ١٤,٠% في عام ٢٠١٩ وهيه كنسبة منخفضة عما سجلته الصكوك الإسلامية في السعودية في ٢٠١٨ التي بلغت ٢٣,١%، اما في ٢٠٢٠ فقد بلغت ١٨,٢% لتسجل ارتفاعا ملحوظا في نسب الصكوك الإسلامية في العالم.

وكانت السعودية بالمرتبة الثانية في عام ٢٠١٧ بعد إيران من حصص الأصول المصرفية الإسلامية حيث بلغت ٢٠,٤% من حصص الأصول المصرفية الإسلامية في العالم بينما إيران بلغت ٣٤,٤%، والمرتبة الأولى في اصدار الصكوك الإسلامية حيث بلغ ٣٨,٨١%.

وانخفضت إصدارات الصكوك من قبل السعودية بشكل كبير من ثالث أكبر مصدر للصكوك الإسلامية الى المركز السابع خلال عام ٢٠١٧ وهو ما يمثل ٣,٢% فقط من جميع إصدارات الصكوك بعد ان كانت في عام ٢٠١٦ بلغت ١١,٦%^٨.

وسجلت السعودية في حصة الأصول المصرفية المرتبة الأولى في عام ٢٠٢٠ حيث بلغت ٢٨,٥%، بينما إيران كانت بالمرتبة الثانية في ٢٠٢٠ وبلغت حصة أصولها المصرفية ٢٢,١% من أصول المصرفية للعالم، وحصدت السعودية المرتبة الثانية بعد ماليزيا في اجمالي اصدار الصكوك وبلغت ١٨,٢% من اجمالي الصكوك الإسلامية في العالم، وحصلت السعودية بالمرتبة الأولى عالميا في أصول الصندوق الإسلامي وبلغ ٣٥,٧% من أصول الصندوق الإسلامي في العالم.^٩ وسيظل نمو الأصول التمويلية للمصارف الإسلامية معتدلا ولكنه لا يزال يفوق نظرائه التقليديين في عام ٢٠٢١ على الرغم من ظروف التشغيل الصعبة في معظم البلدان وسط الوباء العالمي والانكماش الاقتصادي

(2012-2020)P33 : متوفر على الموقع التالي

^٨ ISLAMIC FINANCLAL SERVICES INDUSTRY STABILTY REPORT

<https://www.ifsb.org/ar-index.php>

(2012-2020)

^٩ ISLAMIC FINANCLAL SERVICES INDUSTRY STABILTY REPORT

: متوفر على الموقع التالي

<https://www.ifsb.org/ar-index.php>

المرتبط به، وظل النمو في الأصول التمويلية للمصارف الإسلامية ثابتا في عام ٢٠٢٠ متجاوزا نمو الأصول المتقارب في الأساس. وشهدت أسواق الأسهم الإسلامية تقلبات كبيرة في عام ٢٠٢٠ بسبب جائحة كورونا COVID-19 لكنها تعافت بقوة في نهاية العام في مستوى قياسي بسبب تحسن معنويات المستثمرين وبسبب تفاعل اللقاح وظلت الصناديق الإسلامية غير متأثرة الى حد كبير بالوباء ونمو الأسواق بنسبة ٣٣,١% على أساس سنوي^{١٠}

رابعا: تطور الصكوك الإسلامية في السعودية: شهدت السعودية تطورا في اصدار الصكوك المالية الإسلامية عالميا وكانت نسبها متفاوتة بين ارتفاع وانخفاض خلال فترة البحث (٢٠١٢-٢٠٢٠)، حيث بلغت نسبتها في ٢٠١٢ (١٨,٠%) وكما موضح في الجدول (٢) مؤشرات الصناعة المالية الإسلامية في السعودية، وارتفعت نسبة اصدار الصكوك وبشكل ملحوظ في ٢٠١٥ حيث بلغت نسبتها (٣٠,٥%) وكذلك في عام ٢٠١٧ (٣٨,٨%).

اما في ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ فقد انخفضت نسبت إصدارها عالميا وذلك بسبب ما شهده العالم من ازمة اقتصادية بسبب جائحة كورونا ولكن رغم هذا الانخفاض لكن ظلت ماليزيا والسعودية متصدرة نسب اصدار الصكوك المالية الإسلامية ففي ٢٠١٩ بلغت نسبتها (١٤,٠%) اما في ٢٠٢٠ (١٨,٢%) لتحل المرتبة الثانية عالميا بعد ماليزيا.

ووسعت السعودية خيارات التمويل المتوافرة لها عام ٢٠٢٠، حيث طرحت المملكة صكوكا حكومية (كطرح خاص) لمستثمرين مؤسسيين وذلك بقيمة إجمالية بلغت ٥٠,٣٦ مليار ريال، وتهدف بذلك توسيع معروضها من السندات الإسلامية في أسواقها المحلية، لتعزيز بذلك مكانتها في صناعة المال الإسلامية كأبرز جهات الإصدار عالميا من حيث إجمالي قيمة الصكوك القائمة. ومن أجل تلبية الطلب المتزايد من المستثمرين المحليين على الأوراق الحكومية الآمنة جاءت تلك الإصدارات، حيث اعطى ذلك مؤشرا على أن السعودية أخذت في توسيع نطاقاتها الاستثمارية لتشمل زيادة الصكوك السيادية (هي أوراق مالية حكومية متساوية القيمة وقابلة للتداول وتصدر لمدة محددة لا تزيد عن ثلاثين عام وتمثل حصص في حقوق منفعة الأصول ووفقا لما يتم تحديده في نشره الإصدار)^{١١} بدلا من تركيزها على الأسهم والعقار اما الصكوك الغير سيادية او شبه السيادية هي الأوراق المالية التي

ISLAMIC FINANCLAL SERVICES INDUSTRY STABILTY REPORT^{١٠} P6.(2012-2020)
متوفر على الموقع التالي :

<https://www.ifsb.org/ar-index.php>

^{١١} محمد ابن إبراهيم السحبياني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، تونس، ٢٠١٦، ص٣

تصدرها الشركات التجارية المملوكة من قبل الحكومة او تكون صاحبة النسبة الأكبر او المنظمات الدولية^{١٢}، وأن حجم الإصدارات الخاصة شكلت ما نسبته ٥١,٩ % من ٢٠٢٠^{١٣}.

تواجه الشركات السعودية عند اصداراتها الخاصة تحدي عدم وجود منصة إلكترونية تسهل من عملية تداول أو بيع إصدارات الدين الخاصة التي سبق إغلاقها، ومن الضروري وجود جهة تنظيمية تشرف على عملية البيع أو تسهل من إيجاد منصة بيع.

جدول (٢) الصكوك الإسلامية في السعودية (٢٠١٢-٢٠٢٠) (مليار ريال)

نسبة الصكوك الى الناتج المحلي الإجمالي %	الناتج المحلي الإجمالي	مجموع الصكوك الإسلامية	المشاركة	اجارة منتهية بالتملك	تورق	مضاربة	مربحة	السنة
٢٤,٠٧%	2.296	٥٥٢,٨١ %١٠٠	11.2 %٢,٠٢	163.64 %٢٩,٦٠	183.55 %٣٣,٢٠	21.73 %٣,٩٣	172.69 %٣١,٢٣	2012
٢٤,٧٤%	2.358	٥٨٣,٥٨ %١٠٠	18.83 %٣,٢٢	165.47 %٢٨,٣٥	186.36 %٣١,٩٣	24.88 %٤,٢٦	188.04 %٣٢,٢٢	2013
٢٦,٠١%	2.444	٦٣٣,٥٨ %١٠٠	18.44 %٢,٩١	189.08 %٢٩,٦١	210.91 %٣٣,٠٥	21.3 %٣,٣٦	196.85 %٣١,٠٦	2014
٢٨,٠٤%	2.545	٧١٣,٧١ %١٠٠	19.94 %٢,٧٩	210.31 %٢٩,٤٦	260.28 %٣٦,٤٦	14.94 %٢,٠٩	208.24 %٢٩,١٧	2015
٢٩,٧٨%	2.587	٧٧٠,٥٩ %١٠٠	15.07 %١,٠٢	239.13 %٣٠,٠٣	271.51 %٣٥,١١	15.46 %٢	244.49 %٣١,٠١	2016
٣٢,٠٣%	2.568	٨٢٢,٧ %١٠٠	11.66 %١,٤١	270.5 %٣٢,٨٧	279.97 %٣٤,٠٣	14.6 %١,٧٧	245.97 %٢٩,٨٩	2017
٣٣,٠٥%	2.631	٨٦٩,٨ %١٠٠	9.94 %١,١٤	285.08 %٣٢,٧٧	304.14 %٣٤,٩٦	12.76 %١,٤٦	257.88 %٢٩,٦٤	2018
٣٥,٥٥%	٢,٦٣٩	٩٣٨,٤٢ %١٠٠	9.09 %٠,٩٦	274.78 %٢٩,٢٨	344.06 %٣٦,٦٦	7.57 %٠,٨٠	302.92 %٣٢,٢٧	2019
٣٩,٣٤%	2.531	٩٩٥,٧٤ %١٠٠	12.35 %٠,٩٦	285.69 %٢٩,٢٨	364.53 %٣٦,٦٦	13.26 %٠,٨٠	319.91 %٣٢,٢٧	2020

ISLAMIC FINANCLAL SERVICES INDUSTRY STABILTY REPORT^{١٢} (2012-2020)

: متوفر على الموقع التالي

<https://www.ifs.org/ar-index.php>

^{١٣} السعودية تعزز مكانتها في صناعة المال الإسلامية، جريدة الغد المطبوعة، الأردن، ٢٠٢٠، ص ٣٨

	١٠٠%	١,٢٤%	٢٨,٦٩%	٣٦,٦٠%	١,٣٣%	٣٢,١٢%		
--	------	-------	--------	--------	-------	--------	--	--

المصدر الجدول من عمل الباحث استنادا الى IFSB^{١٤}

الجدول (٢) يوضح أنواع الصكوك الإسلامية في السعودية وتطورها خلال سنوات البحث من (٢٠١٢-٢٠٢٠)، تصدر السعودية بالمراتب الأولى صكوك (تورق والمربحة والاجارة المنتهية بالتمليك)، فصكوك التورق منذ ٢٠١٢ أصدرت السعودية (١٨٣,٥٥) واستمرت بزيادة إصدارات من التورق نتيجة عوامل الجذب التي تشجع المستثمرين لاقتنائها ولم تتأثر صكوك التورق بأي عوامل أو أزمات أدت الى تخفيض إصداراتها وخاصة الازمة الأخيرة التي عصفت بالعالم وهي ازمة كورونا في عام ٢٠١٩ وامتدادها لعام ٢٠٢٠ فقد كانت إصدارات صكوك التورق في ٢٠١٩ (344.06) و ٢٠٢٠ (364.53). اما صكوك المربحة فقد بلغت في ٢٠١٢ (١٧٢,٦٩) واستمرت بزيادة إصداراتها والتعامل من خلال صكوك المربحة وأيضا لم تتأثر بأي أزمات حدثت خلال فترة البحث فكان اصدار صكوك المربحة في ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ تبلغ (٣٠٢,٩٢-٣١٩,٩١) على التوالي، اما الصكوك المنتهية بالتمليك فقد تأثرت في ٢٠١٩ بالأزمة الاقتصادية التي عصفت بالعالم وما نتجت عن فايروس كورونا حيث انخفضت صكوك المنتهية بالتمليك (٢٧٤,٧٨) عما كانت عليه في السنوات السابقة، وسرعان ما ارتفعت وعادت لنشاطها في ٢٠٢٠ لتبلغ (٢٨٥,٦٩). اما صكوك المشاركة والمضاربة كانت بنسب منخفضة في إصداراتها بالنسبة الى أنواع الصكوك الأخرى . ونلاحظ نسبة الصكوك الى الناتج المحلي الإجمالي ارتفعت من عام ٢٠١٢ الى ٢٠٢٠، فقد بلغت نسبة الصكوك الى الناتج في ٢٠١٢ (٢٤,٠٧%) اما في ٢٠١٣ بلغت نسبة الصكوك الى الناتج ٢٤,٧٤% ويعتبر هذان العالمان مستقران نسبين عند مستوى ٢٤% لكن في السنوات اللاحقة ارتفعت حتى عام ٢٠١٩ حيث بلغت نسبتها ٣٥,٥٥% وعام ٢٠٢٠ بلغت نسبتها ٣٩,٣٤%، هذا يدل على عدم تأثر قيم الصكوك الإسلامية لجائحة كورونا رغم تأثر الاقتصاد العالمي وأيضا تعبر بيئة ناجحة لجذب الصكوك والتشجيع على الاستثمارات.

جدول (٣) التمويل الإسلامي وحسب التوزيع القطاعي في السعودية (٢٠١٢-٢٠٢٠) (مليار ريال)

نسبة تمويل القطاعات من الناتج %	الناتج المحلي الإجمالي	مجموع تمويل القطاعات	تجارة جملة وتجزئة	البناء	كهرباء وغاز	التصنيع	التعدين	زراعة	السنة
٣٥,٤٤%	2.296	٨١٣,٨٥	75.93	29.09	16.95	130.77	59.5	1.61	2012

^{١٤} ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (SAUDI) (https://www.ifsb.org/psifi_03.php)

	%٠,١٩	%٦٨,٢١	%١٦,٠٦	%٢,٠٨	%٣,٥٧	%٩,٣٢	%١٠٠		
2013	1.74	60.1	130.95	17.01	29.58	80.55	٨٢٠,٢	2.358	%٣٤,٧٨
	%٠,٢١	%٦٨,٢٨	%١٥,٩٦	%٢,٠٧	%٣,٦٠	%٩,٨٢	%١٠٠		
2014	3.05	1.65	155.42	17.72	30.51	81.63	٢٨٩,٩٨	2.444	%١١,٨٦
	%١,٠٥	%٠,٥٦	%٥٣,٥٩	%٦,١١	%١٠,٥٢	%٢٨,١٥	%١٠٠		
2015	6.29	2.48	147.35	19.39	36.33	96.72	٣٠٨,٥٦	2.545	%١٢,١٢
	%٢,٠٣	%٠,٨٠	%٤٧,٥٧	%٦,٢٨	%١١,٧٧	%٣١,٣٤	%١٠٠		
2016	9.54	9.47	166.59	26.78	41.71	123.51	٣٧٧,٦٢	2.587	%١٤,٥٩
	%٢,٥٢	%٢,٥٠	%٤٤,١٠	%٧,٠٩	%١١,٠٤	%٣٢,٧٠	%١٠٠		
2017	16.37	8.77	172.24	40.33	37.09	129.01	٤٠٣,٨١	2.568	%١٥,٧٢
	%٤,٠٥	%٢,١٧	%٤٢,٦٥	%٩,٩٨	%٩,١٨	%٣١,٩٤	%١٠٠		
2018	16.83	8.74	165.06	48.67	37.95	126.78	٤٠٤,٠٣	2.631	%١٥,٣٥
	%٤,١٦	%٢,١٦	%٤٠,٨٥	%١٢,٠٤	%٩,٣٩	%٣١,٣٧	%١٠٠		
2019	16.91	8.82	166.08	50.32	40.01	125.29	٤٠٧,٤٣	٢,٦٣٩	%١٥,٤٣
	%٤,١٥	%٢,١٦	%٤٠,٧٦	%١٢,٣٥	%٩,٨٢	%٣٠,٧٥	%١٠٠		
2020	16.99	8.91	168.99	55.44	42.36	129.34	٤٢٢,٠٣	2.531	%١٦,٦٧
	%٤,٠٢	%٢,١١	%٤٠,٠٤	%١٣,١٣	%١٠,٠٣	%٣٠,٦٤	%١٠٠		

المصدر: الجدول من عمل الباحث استنادا الى IFSB^{١٥}

اما الجدول التالي (٣) يوضح القيمة النسبية او المئوية للتمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية حسب نوع النشاط الاقتصادي لمجموعة من القطاعات الاقتصادية في السعودية، نلاحظ قطاع الزراعة حيث بلغت نسبة التمويل ١,٦١ في عام ٢٠١٢ واستمرت في جذب المستثمرين وزيادة نسبة التمويل خلال فترة البحث لتصل الى ١٦,٩٩ في عام ٢٠٢٠، اما بالنسبة لقطاع التعدين فكانت نسب التمويل مستمرة بالارتفاع وتتسم بالاستقرار فبلغت (٥٥٩,٥، ٥٦٠,١، ١,٦٥، ٢,٤٨، ٩,٤٧، ٨,٧٧، ٨,٧٤، ٨,٨٢، ٨,٩١) في الاعوام وعلى التوالي (٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، ٢٠١٨، ٢٠١٩، ٢٠٢٠).

اما قطاع التصنيع فنلاحظ من خلال الجدول ان النسبة خلال فترة البحث غير مستقرة في ارتفاع وانخفاض فبلغت ١٣٠,٧٧ في عام ٢٠١٢ واستمر في الارتفاع لغاية عام ٢٠١٤ بلغ نسبة التمويل ١٥٥,٤٢ وفي عام ٢٠١٥ انخفضت النسبة ١٤٧,٣٥ واستمر بالارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى الى ٢٠٢٠ ليصل الى اعلى ارتفاع ليبلغ ١٦٨,٩٩. اما قطاع الكهرباء والغاز وبخار الماء فنلاحظ سجل نسبة تمويل ١٦,٩٥ في عام ٢٠١٢ واستمر بزيادة نسب التمويل خلال سنوات البحث ليصل الى

^{١٥} ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (SAUDI) (https://www.ifsb.org/psifi_03.php)

أعلى نسبة تمويل في عام ٢٠٢٠ وبلغ ٥٥,٤٤. أما قطاع البناء كانت نسبة التمويل متذبذبة بين ارتفاع وانخفاض خلال فترة البحث (٢٠١٢-٢٠٢٠) ليبلغ ٤٢,٣٦ في عام ٢٠٢٠، اتسم قطاع الجملة والتجزئة بارتفاع نسب التمويل من ٢٠١٢ التي كانت تبلغ ٧٥,٩٣ واستمرت بالارتفاع الى ٢٠١٧. واما بعدها فانخفضت بنسب بسيطة الى ٢٠٢٠ كانت تبلغ أعلى نسبة لها ١٢٩,٣٤. ونلاحظ من الجدول (٣) ان نسبة التمويل الى الناتج المحلي الإجمالي في السعودية كانت متذبذبة من ٢٠١٢ الى ٢٠٢٠ فقد بلغت أدنى مستوى لها في عام ٢٠١١ حيث بلغت نسبتها ١١,٨٦%، وبلغت أعلى نسبة للتمويل في الناتج في عام ٢٠١١ حيث بلغت نسبتها ٣٥%. وفي عام ٢٠١٩ وبسبب الازمات الاقتصادية التي يتعرض لها العالم والاقتصاد السعودي من انخفاض أسعار النفط وكذلك من أزمة جائحة كورونا أدى الى تذبذب هذه النسبة .

المبحث الثالث: قياس وتحليل دور الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي السعودي

لقد قامت الباحثة بإجراء تقدير للعلاقة بين المتغير التابع (GDP) ممثلاً للتنمية الاقتصادية في السعودية و(R1 صكوك المراقبة)، (R2 صكوك المضاربة)، (R4 صكوك الاجارة)، (R5 صكوك المشاركة)، (R6 صكوك أخرى) على التوالي كمتغيرات مستقلة واخذ نموذج التوصيف الاتي :

$$GDP=f(R1, R2, R4, R5, R6) \dots\dots\dots(1)$$

١. اختبار جذر الوحدة Unit-Root Test: يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع للمتغيرات الاقتصادية المستخدمة في الاختبارات القياسية، حيث استقر بعضها عند المستوى (level) في حين استقر البعض الآخر عند اخذ الفرق الأول (first-difference) وعليه فان المنهجية المستخدمة في التحليل القياسي هي (ARDL) وعليه فان GDP, R1, R4, R5, R6 قد استقرت عند الفرق الاول I(1) وباقي المتغيرات قد استقرت عند المستوى level I(0) ، وتم الاستدلال عليه بمقارنة القيمة الإحصائية (Statistical-value) مع القيمة الحرجة (-critical value) واعتمادا على قيمة p-value فاذا كانت القيمة الإحصائية للمتغير اكبر من القيمة الحرجة وان قيمة p-value اقل من مستوى المعنوية ٥% فان المتغير يعد مستقرا وبعبسه فانه ليس مستقرا وكون المتغيرات جميعها قد استقرت فعليه نرفض فرضية العدم (H0) (Null-hypothesis) التي تشير الى وجود جذر الوحدة ونقبل الفرضية البديلة (H1) (alternative) التي تشير خلاف ذلك

H0: variables has a unit root

H1: variables has not a unit root

Or H0: is not true.

جدول (٤) اختبار ديكي- فولر الموسع لجذر الوحدة

المستوى LEVEL									
المتغيرات	A			b			C		
	p-value	قيمة حرجة	قيمة احصائية	p-value	قيمة حرجة	قيمة احصائية	p-value	قيمة حرجة	قيمة احصائية
GDP	-2.27	- 2.94	0.18	-3.20	- 3.54	0.09	1.21	- 1.95	0.93
R1	-0.60	- 2.94	0.85	-3.14	- 3.54	0.11	1.86	- 1.95	0.98
R2	-1.24	- 2.95	0.64	-4.06	- 3.54	0.01			
R4	-0.81	- 2.94	0.80	-0.67	- 3.54	0.96	3.50	- 1.95	0.99
R5	-1.68	- 2.94	0.42	-2.51	- 3.54	0.32	0.12	- 1.95	0.71
R6	-1.58	- 2.94	0.47	-2.44	- 3.54	0.35	3.86	- 1.95	0.99
X2	-1.43	- 2.97	0.55	-1.79	- 3.58	0.67	-1.30	- 1.95	0.17
الفرق الاول First difference									
المتغيرات	A			b			C		
	p-value	قيمة حرجة	قيمة احصائية	p-value	قيمة حرجة	قيمة احصائية	p-value	قيمة حرجة	قيمة احصائية
GDP	-6.07	- 2.95	0.00						
R1	-6.14	- 2.95	0.00						
R4	-4.54	- 2.95	0.0008						
R5	-5.45	- 2.95	0.0001						
R6	-6.06	- 2.95	0.000						

X2	-9.27	-	0.000						
		2.97							

المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على برنامج Eviews 10

a: تعني قاطع b: تعني قاطع واتجاه عام c: دون قاطع ودون اتجاه عام

٢. تقدير نموذج ARDL: من خلال تقدير نموذج (ARDL) يتضح ان القيم الإحصائية R^2 بلغت ٨٧% هذا يعني ان المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج تفسر ما نسبته ٨٧% من التغير الحاصل في النموذج والباقي ١٣% يعود لجملة عوامل أخرى لم تدخل النموذج ، وقيمة (Adjusted R-squared) ٠,٨٣ ، اما قيمة F-statistic المحسوبة ١% فالنموذج معنوي عند ١%.

جدول (٥) نتائج نموذج ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
	t			
GDB (-1)	0.152565	0.154608	0.986787	0.3340
GDB (-2)	-0.358859	0.155371	-2.309689	0.0302
R1	-0.354232	0.794730	-0.445727	0.6600
R2	-4.756670	3.349087	-1.420289	0.1689
R2(-1)	-14.31260	2.915045	-4.909905	0.0001
R4	3.175032	0.995578	3.189133	0.0041
R5	-2.675635	3.755114	-0.712531	0.4833
R6	-1.639426	0.967027	-1.695326	0.1035
C	989.6314	166.8574	5.931002	0.0000
R-squared	0.878269	Mean dependent var		636.7151
Adjusted R-squared	0.835927	S.D. dependent var		26.54685
S.E. of regression	10.75304	Akaike info criterion		7.820512
Sum squared resid	2659.440	Schwarz criterion		8.232750
Log likelihood	-116.1282	Hannan-Quinn criter.		7.957157
F-statistic	20.74258	Durbin-Watson stat		1.171621
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews10

٣. اختبار الحدود (Bound-test) للنموذج المقدر: يوضح الجدول (٦) نتائج اختبار الحدود (Bound-test) بوجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج المقدر ذلك كون قيمة F-test والبالغة

(٧,٠٧) اكبر بكثير من الحد الأعلى I(1) (٤,١٥) عند مستوى معنوية ١% وعليه تكون المتغيرات الداخلة في النموذج متكاملة احصائيا وتوجد علاقة توازنية طويلة الاجل.
جدول (٦) اختبار الحدود للنموذج المقدر

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	7.077074	10%	2.08	3
K	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Actual Sample Size	32		Finite Sample: n=35	
		10%	2.331	3.417
		5%	2.804	4.013
		1%	3.9	5.419
			Finite Sample: n=30	
		10%	2.407	3.517
		5%	2.91	4.193
		1%	4.134	5.761

المصدر: من عمل الباحثة اعتمادا على برنامج EvIEWS10

٤. الاختبارات التشخيصية، تشخيص النموذج من خلال اجراء:
 أ. اختبار الارتباط التسلسلي بين البواقي: يوضح الجدول (٧) اختبار الارتباط التسلسلي بين البواقي، اذ يتضح ان القيمة الاحتمالية F المحتسبة و Chi-Square اقل من ٥% وهذا يعني ان النموذج يعاني من مشكلة ارتباط تسلسلي بين البواقي .

جدول (٧) اختبار الارتباط التسلسلي بين البواقي للنموذج المقدر

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	13.4299	Prob. F(2,21)	0.0002
	4		
Obs*R-squared	17.9590	Prob. Chi-Square(2)	0.0001
	1		

المصدر: من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews10

ب. اختبار ثبات تجانس التباين: يوضح الجدول (٨) نتائج اختبار عدم ثبات التباين للنموذج المقدر، اذ يتضح ان قيمة F و Chi-Square اكبر من ٥% وهذا يعني ان النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين.

جدول (٨) اختبار ثبات تجانس التباين للنموذج المقدر

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.75840	Prob. F(8,23)	0.6415
	6		
Obs*R-squared	6.67940	Prob. Chi-Square(8)	0.5716
	8		
Scaled explained SS	2.60928	Prob. Chi-Square(8)	0.9564
	1		

المصدر: من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews10

الاستنتاجات

١. نستنتج من تلك العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي السعودي كمتغير تابع و r_1, r_2, r_4, r_5, r_6 كمتغيرات مستقلة ان هذه المتغيرات المستقلة تأثر فيه بنسبه كبيرة بلغت 87 % في الناتج المحلي الإجمالي السعودي حسب اختبار R^2
٢. وتوجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج حسب اختبار الحدود Bound-test
٣. وجود علاقة توازنه طويلة الأمد (على الأمد الطويل) كون معلمة التعديل كانت سالبة ومعنوية
٤. النموذج مستقر من الناحية الهيكلية للمعاملات.

التوصيات

١. زيادة الترويج لكافة منتجات الصناعة المالية الإسلامية من صكوك إسلامية وصناديق إسلامية ومساهمات تكافل والمصرفية الإسلامية، ومن الضروري خطوة جذب المودعين لابد من

- زيادة حصة ربح المتعاملين، وذلك بسبب خوف الجمهور من فكرة الاستثمار بكل جوانب المالية الإسلامية
٢. إقامة برامج ودورات وندوات لتطوير كافة العاملين في مجال المنتجات المالية وذلك لتطويرها والتسويق
٣. فتح نوافذ إسلامية جديدة في السعودية وجذب المصارف التقليدية بفتح فروع للمالية الإسلامية فيها
٤. لا بد من وجود طرق حديثة للتمويل الإسلامي والابتكار في كافة أدوات التمويل الإسلامية
٥. اعتماد السعودية على أدوات تمويل تقوم على المشاركة في العائد لأنه يرتبط بمدى تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك لارتباطه بالقطاعات كافة.
٦. العمل على نشر ثقافة الاستثمار في المنتجات المالية الإسلامية وخاصة الصكوك الإسلامية لاستقطاب الأموال الفائضة والهاربة سواء من المصارف التقليدية أو للخارج
٧. تشجيع الحكومات العربية والإسلامية على إصدار الصكوك الإسلامية وذلك بسبب استخدامها في تمويل التنمية الاقتصادية
- المصادر - المصادر العربية**

١. اسيا، عماري صليحة وسعدان، الصكوك الإسلامية: تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها" جامعة قالمة، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية" آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، 2013، الجزائر.
٢. بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر، ٢٠١٤.
٣. برودي نعميه، التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق الأوراق المالية الإسلامية، جامعة قالمة، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، ٢٠١٣.
٤. بو عمار، نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية والدولية -البحرين، مجلة الباحث، العدد التاسع، ٢٠١١.
٥. بورقية، شوقي، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، ٢٠١١.
٦. بوقري، عادل عبد الرحمن بن احمد، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، ٢٠٠٥.

٧. الجوزية، أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، ٢٠٠٩.
٨. الختلان، سعد بن تركي، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار الصميعي للنشر والتوزيع، السعودية، الرياض، ٢٠١٢.
٩. الخضر، مرغاد، الهندسة المالية من منظور إسلامي مع الإشارة الى تجارب بعض الدول، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع والعشرين، الجزائر.
١٠. الدفاعي، مصطفى سلام عبد الرضا، التقييم المحاسبي لأداء المصارف الإسلامية في ضوء المعايير المحاسبية الشرعية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة كربلاء، ٢٠١٣.
١١. زيتون، منذر عبد الهادي رجب، تقييم جودة أداء وسائل الاستثمار (المرابحة، المضاربة، المشاركة، الاجارة المنتهية بالتمليك) في البنوك الإسلامية الأردنية، رسالة ماجستير إدارة اعمال، الأردن، ٢٠١٠.
١٢. صالح، فتح الرحمن علي محمد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، ٢٠١٢.
١٣. صالح، فتح الرحمن علي محمد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، بحث الصيرفة الإسلامية، بيروت، اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠٨.
١٤. صالح، مفتاح ورحال فاطمة، واقع الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول المنتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الجزائر، ٢٠١٤.
١٥. عباده، إبراهيم عبد الحليم، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس، للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٨.
١٦. عثمان، عمر محمد فهد شيخ، إدارة الموجودات /المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه الفلسفة في العلوم المالية والمصرفية، سوريا، ٢٠٠٩.
١٧. العمش، أمال، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، الجزائر، ٢٠١٢.

١٨. غزال، محمد، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، ٢٠١٣، ص ٧٥.

١٩. قروف، محمد كريم، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، مؤتمر (الاقتصاد الإسلامي: الواقع..... ورهانات المستقبل)، الجزائر، ٢٠١١.

٢٠. القرشي، مدحت كاظم وميسون عبد الغني عبد الكريم، المصارف الإسلامية في مواجهة تحديات الازمة المالية العالمية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة العاشرة، العدد الثاني والثلاثون، ٢٠١٢.

٢١. قندوز، عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد عشرون، عدد ٢، ٢٠٠٧.

٢٢. مبارك، البصمان محمد، صكوك الاجارة، دراسة قانونية مقارنة بالشريعة الإسلامية، دار النفائس، الأردن، ٢٠١١.

٢٣. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ماليزيا، أسس ٢٠٠٢، تم تشكيل هذا المجلس كمنظمة لوضع المعايير والتنظيم والرقابة الموجهة للمؤسسات المالية الإسلامية.

٢٤. مفتاح، صالح ورحمة عمري، الهندسة المالية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة، جامعة قلمة، الجزائر، ٢٠١٢.

٢٥. منذر قحف، سندات الاجارة والاعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، البنك الإسلامي، للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، ٢٠٠٠.

٢٦. نصار، احمد محمد، التكيف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة، البنك الإسلامي الأردني، ٢٠٠٥.

٢٧. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية (AAIOFI;1999)، تم انشاءه بموجب اتفاقية موقعة في الجزائر، وتهدف الهيئة الى تطوير معايير الصناعة المالية الإسلامية والمصرفية الإسلامية، وتتجاوز عضوية الهيئة ١٥٥ مؤسسة مالية من أكثر من ٤٠ دولة وتتخذ البحرين مقر لها.

٢٨. الياسري، ابراهيم جاسم جبار، اشكاليات تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، ٢٠٠٩.

التقارير السنوية

1. Islamic Financial Services Board 2012
2. Islamic Financial Services Board 2013
3. Islamic Financial Services Board 2014
4. Islamic Financial Services Board 2015
5. Islamic Financial Services Board 2016

6. Islamic Financial Services Board2017
7. Islamic Financial Services Board2018
8. Islamic Financial Services Board2019
9. Islamic Financial Services Board2020

١٠. التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي لعام ٢٠١٩، وتداول، والسوق المالية الإسلامية العالمية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، وحسابات الباحثين بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب

المصادر الأجنبية

1. <https://www.saudiexchange.sa>
2. <https://alghad.com>
3. ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (SAUDI)
(https://www.ifsb.org/psifi_03.php)
4. Ahmed Chakir et Ali Kafou 'Lingenierie financiere islamique; entre les contraintes de developpement et les risques de derive'''
5. ABDELBARI, EL KHAMLI, « Éthique et performance: le cas des indices boursiers et des fonds d'investissement en finance islamique », University Mohamed V, Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales de Rabat Agdal; Centre d'Études Doctorales – CEDOC-novembre 2012,
6. M.NAIT SLIMANI Mouhand « Finance islamique et capital – risque(capital investissement) :perspectives de financement participatif pour la création et le développement des PME » op-cit
7. Amr- Abou-Zeid, « La gestion des fonds de fonds islamique de capital investissement pour ledéveloppement des pays arabes », Université Paris Dauphine, 2008/2009,
8. IIFM Sukuk Report A Comprehensive study of the Global Sukuk Market (3rd Edition), P7.