

أثر الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي –السعودية دراسة حالة

The Impact of Islamic Sukuk on Achieving Economic Growth - Saudi Arabia Case Study

أ.د. صفاء عبد الجبار الموسوي
 SafaaAbd Al Jabar AL-mosaw
 جامعة كربلاء كلية الادارة والاقتصاد
 University of Karbala
safaa.ali@uokerbala.edu.iq
 07712886306

خلود محمد عباس الكريطي
 Kholoud Mohammed Abbas AL-kriti
 جامعة كربلاء كلية الادارة والاقتصاد
 University of Karbala
kholoud.m@s.uokerbala.edu.iq
 07736526111

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الصكوك الإسلامية في دعم وتحفيز النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مع التركيز على دورها كأداة تمويلية مبتكرة تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية. تسلط الدراسة الضوء على أهمية الصكوك في تمويل المشروعات التنموية الكبرى والبنية التحتية، ودورها المحوري في تحقيق أهداف رؤية المملكة 2030. اعتمدت الدراسة على تحليل البيانات الاقتصادية للفترة المحددة، وخلصت إلى أن إصدارات الصكوك لها تأثير إيجابي ومعنوي على الناتج المحلي الإجمالي. حيث تبين أن زيادة إصدار الصكوك بمقدار وحدة واحدة تساهم في زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (2.6)، مما يعكس تأثيرها الكبير في تعزيز النمو الاقتصادي. رغم النجاح الملحوظ للصكوك الإسلامية في المملكة، واجهت الدراسة بعض التحديات مثل غياب إطار قانوني موحد لإصدار الصكوك وضعف الوعي بأهميتها كأداة تمويلية. وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز البنية التحتية المالية والقانونية، وزيادة الوعي بالصكوك الإسلامية بين المستثمرين المحليين والدوليين، وتحفيز القطاع الخاص على استخدامها كوسيلة لتمويل المشاريع التنموية. تؤكد النتائج أهمية الصكوك الإسلامية كأداة فعالة لتحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ودعم التحول الاقتصادي المنشود ضمن رؤية 2030.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، النمو الاقتصادي، الناتج المحلي الإجمالي.

Abstract

This study aims to analyze the impact of Islamic Sukuk in supporting and stimulating economic growth in the Kingdom of Saudi Arabia, focusing on its role as an innovative financing tool in line with the principles of Islamic Sharia. The study highlights the importance of Sukuk in financing major development projects and infrastructure, and its pivotal role in achieving the goals of the Kingdom's Vision 2030.

The study relied on analyzing economic data for the specified period, and concluded that Sukuk issuances have a positive and significant impact on the gross domestic product. It was found that increasing the issuance of Sukuk by one unit contributes to increasing the GDP by (2.6), which reflects its significant impact in enhancing economic growth.

Despite the remarkable success of Islamic Sukuk in the Kingdom, the study faced some challenges such as the absence of a unified legal framework for issuing Sukuk and the lack of awareness of its importance as a financing tool. The study recommended the need to strengthen the financial and legal infrastructure, increase awareness of Islamic Sukuk among local and international investors, and encourage the private sector to use it as a means of financing development projects.

The results confirm the importance of Islamic bonds as an effective tool for achieving economic growth in the Kingdom of Saudi Arabia and supporting the desired economic transformation within Vision 2030.

Keywords: Islamic bonds, economic growth, gross domestic product

1-المقدمة

تشهد الأدوات المالية الإسلامية نموًا ملحوظًا في الأسواق المالية العالمية، حيث أصبحت الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز هذه الأدوات التي تستقطب اهتمام الدول والشركات والمستثمرين. وذلك بفضل مرونتها وتوافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، مما يجعلها خيارًا مثاليًا لتمويل المشاريع التنموية وتحفيز النمو الاقتصادي. وقد نجحت العديد من الدول ومنها السعودية، في تبني الصكوك كأداة فعالة لتحقيق أهدافها الاقتصادية والتنموية، مما يجعل تجاربها محورًا هامًا للدراسة والبحث.

يركز هذا البحث على دراسة اثر الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال استعراض تجربة السعودية التي تتميز بتجربة متنوعة و متميزة في إصدار الصكوك واستخدامها كأداة لتحفيز النمو الاقتصادي وتمويل المشاريع الإستراتيجية. ومع تنامي أهمية الصكوك في النظام المالي العالمي، بات من الضروري دراسة تأثيرها على مؤشرات النمو الاقتصادي، خاصة في ظل رؤية المملكة 2030 التي تهدف إلى تنويع الاقتصاد وتعزيز التنمية المستدامة. يهدف هذا البحث إلى تحليل اثر الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة خلال المدة 2004-2022

2- منهجية البحث:

2-1 أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث من كونه يسعى إلى تسليط الضوء على اثر الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية قادرة على المساهمة في النمو الاقتصادي، وهو موضوع يحظى باهتمام واسع من قبل الاقتصاديين وصناع القرار في الدول الإسلامية.

2-2 مشكلة البحث

تتمحور مشكلة البحث حول التساؤل التالي:

إلى أي مدى أسهمت الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال المدة (2004-2022)؟

2-3 فرضية البحث

يفترض البحث أن الصكوك الإسلامية تؤدي دوراً إيجابياً وفعالاً في تعزيز النمو الاقتصادي بالمملكة من خلال تمويل المشروعات التنموية وزيادة الاستثمارات.

2-4 هدف البحث

1- التوضيح النظري لدور الصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي.

2-دراسة اثر الصكوك الإسلامية في مؤشر الناتج المحلي الإجمالي في بيئة التطبيق المختارة (السعودية) .

3- تقديم توصيات لتعزيز اثر الصكوك في النمو الاقتصادي.

2-5 منهجية البحث

تركز الدراسة على استخدام المنهجين الاستقرائي والاستنباطي، بالاعتماد على الأسلوبين التحليلي والوصفي. تم توظيف الأسلوب التحليلي والوصفي في تعريف الصكوك الإسلامية، نشأتها، أنواعها، والفروق بينها وبين السندات والأسهم، مع تحليل أهميتها الاقتصادية. كما اعتمدت الدراسة على الأسلوب الوصفي في استعراض وتحليل تجربة السعودية بهدف توضيح تأثير الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي في هذه الدولة. إضافة إلى ذلك، استُخدم الأسلوب الكمي بالاعتماد على الأسلوب القياسي، لقياس تأثير الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي في دولة السعودية.

2-7 هيكلية البحث

تم تقسيم البحث إلى ثلاث مباحث تليها الاستنتاجات والتوصيات وكما يلي:

المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي..

المبحث الثاني: تطور الصكوك الإسلامية في السعودية.

المبحث الثالث: تحليل اثر الصكوك الإسلامية في مؤشر الناتج المحلي الإجمالي.

المبحث الرابع: قياس اثر الصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي

2-حدود البحث

تم تحديد نطاق البحث بما يأتي:

1-المكان: السعودية.

2-الحدود الزمنية: اعتمد البحث على المدة الزمنية (2004-2022).

3- المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي

3-1 مفهوم الصكوك الإسلامية

لغة: الصكوك في اللغة جمع كلمة صك، وتعني الضرب المبرح، وتعني كتاباً أيضاً. ويقصد به ما يكتب على الورقة ونحوها ويستخدم في إثبات الحق أو الدين. الصك عبارة عن وثيقة تعترف بالملكية الموقوفة أو وثيقة حق في الملكية، وما إلى ذلك (Saida Laqawi, 2022, P.23)

اصطلاحاً: يتم تعريف الصكوك الإسلامية على أنها عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية منفصلة عن الكيان الذي أنشأها وقابلة للتداول في السوق المالية على أن تكون خاضعة لأغلبية كبيرة ولها شروط محددة مع عائد خالي من المخاطر (Tijani, Muhammad Al-Eid, Abdul Ghani Dadan, 2015, P.38).

تعريف الصكوك الإسلامية اقتصادياً: بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل أسهماً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، بعد تحصيل قيمة الصكوك وإغلاق نافذة الاكتتاب، واستخدامها فيما صدرت من أجله (Safiya Ahmed Abu Bakr, 2009, P.7). ويمكن تعريف الصكوك الإسلامية بأنها أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل متخصصين من أجل توفير الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية، وهي متنوعة ومناسبة لمعظم جوانب النشاط التجاري والاستثماري (Gharbi Hamza, Wafaa Jablah, 2018, P.138)

أما تعريف مجمع الفقه الإسلامي فهو: أداة استثمار تقوم على تقسيم رأس المال عن طريق إصدار صكوك ملكية في رأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، على اعتبار أنهم يملكون أموالاً مشتركة الحصص في رأس المال وما ينتقل إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه (Walid Awajan, 2015, P.13)

3-2 النشأة

نشأت الصكوك الإسلامية؛ لأن الناس بحاجة إلى مصادر تمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية كبديل للمصادر الأخرى المرتبطة بالمصالح الثابتة (Amal Ali Ibrahim, Amira Abdel Moez Farghali, 2018). يعود أصل الصكوك في البداية إلى فكرة طرحت للبحث في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976. وتلا ذلك عدة محاولات كان أبرزها الدراسة التي بلورت الصورة الأولية للاستثمار الإسلامي الصكوك، والتي قدمها الدكتور سامي حمود في بحثه عن سندات المقارضة، والذي قدمه ضمن مشروع إنشاء البنك. وكان المجمع الفقهي الإسلامي في الأردن عام 1987 يهدف إلى إيجاد بديل إسلامي لسندات القروض القائمة على الفائدة. وتطورت هذه الفكرة عندما عرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في إعمار أراضي الوقف. ثم عرض على مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة عام 1988م، فخرج برؤية شاملة. ومع الضوابط الشرعية صدر القرار رقم 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مما فتح الباب أمام الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار الصكوك على أساس هذه الصيغ الحديثة (Hamdiken Hussein and Amaroush Mohamed Al-Saeed, 2023, P8)

3-3 أنواع الصكوك الإسلامية

3-6-1 صكوك المشاركة: يتم تقديم أدوات المشاركة لجمع مبلغ من المال يمثل حصته في رأس مال الشركة، مثل الأسهم، ولكنها تختلف عنها في أنها مؤقتة لمشروع معين أو لفترة محددة. يحق لحامل الأداة ملكية جزء كبير من صافي أصول الشركة والحق في الربح الذي يتم تحقيقه، ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة. حول التغيرات التي تطرأ على قيمة أصول المشاركة ومعدل الربح الموزع (Babas Munira, 2009, P.11)

2-6-3 **صكوك المراجعة:** يمكن لصكوك المراجعة أن تمكن الدولة من تمويل بنود الميزانية المتعلقة بشراء السلع واللوازم والمعدات ووسائل النقل والاستهلاكيات من خلال المراجعة مع البنوك الإسلامية وغيرها. يمكن تحويل المراجعة إلى صكوك بأجل استحقاق متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لمشتريها (Khawla Sharoud, Nour El-Din Jalid, 2023, P.94)

3-6-3 **صكوك السلم:** تتمتع كل دولة بموارد طبيعية، ويمكن الاستفادة من بيع السلم لإصدار صكوك السلم عن طريق بيع بعض هذه الموارد الطبيعية على فترات وأوقات متفاوتة بسعر عاجل وللتسليم، مع مراعاة شروط بيع السلم. وإذا روعي الرأي بجواز بيع السلم قبل قبضه فيمكننا طرح هذه الصكوك في السوق الثانوية. (Abdul Latif Abdul Rahim Janahi, 2009, P.18)

4-6-3 **صكوك المضاربة:** وتعتبر صيغة المضاربة من أهم صيغ الاستثمار في البنوك الإسلامية لأنها تقوم على التناغم الحقيقي بين من يملك المال ولكن ليس لديه القدرة على تشغيله ومن لديه الخبرة ولكن لا يملك المال. ويمكن القول أن المضاربة هي نوع من المشاركة، ولكن بين طرفين، الأول يملك رأس المال والآخر العمل (Sami Youssef Kamal Muhammad, 2001, P.7).

5-6-3 **صكوك الإجارة:** هي أوراق مالية لمدة محدودة، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية المنافع أو الأصول المؤجرة التي تمنح صاحبها حقوقاً وتفرض عليه مسؤوليات في حدود ملكيته. ومن الواضح أن صكوك الإجارة هي أوراق مالية أقرب إلى الأسهم العادية؛ لكنه يختلف عنه في أنه يقتصر على فترة أقصر نسبياً. ويقصد بملكية حامل الصك لحصة شائعة من المنافع أو الأشياء المؤجرة الحصول على العوائد الناتجة عن هذا الحق. فكما أنها تخول صاحبها الحصول على الأرباح، فإنها تضع على عاتقه أيضاً المسؤوليات والواجبات التي قد تترتب على هذه الملكية (Abdullah bin Mohammed Al-Amrani, Mohammed bin Ibrahim Al-Suhaibani, 2013, P.8)

6-6-3 **صكوك الاستصناع:** هي أدوات مالية متساوية القيمة تصدر بهدف جمع الأموال اللازمة لتصنيع سلعة معينة. يصبح المنتج النهائي ملكاً لحملة الصكوك، حيث يكون مصدر الصكوك هو الصانع (البائع)، بينما يمثل المستثمرون المشترين للسلعة المراد تصنيعها. تمثل حصيلة الاكتتاب تكلفة التصنيع، مما يجعل حملة الصكوك مالكين للسلعة المصنعة، ويحق لهم الحصول على عائد بيعها أو على ثمن بيعها في حال وجود استصناع مواز (Qaisar Rahim Jabr, Tahani Mahdi Abbas, 2021, P149).

7-6-3 **الصكوك الزراعية:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل مشروع معين على أساس المشاركة. ويحصل حامل الصك على حصة في المحصول وفقاً لما هو محدد في العقد. مصدر هذه الصكوك هو مالك الأرض أو مالكاها أو صاحب منفعتها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد الزراعة (أصحاب العمل أنفسهم أو غيرهم) وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو صاحب العمل المزارع، والمكتتبون هم أصحاب الأرض، والمستثمرون الذين اشتروها بحصيلة اكتتابهم)، ويملك أصحاب الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتج الأرض (Baradhiya Hakim, 2016, P.276).

8-6-3 **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي الأشجار المثمرة والإنفاق عليها والعناية بها على أساس عقد المساقاة. ولحملة الصكوك نصيب من الثمر بحسب ما يحدده العقد (Hisham Kamel Qashout, Abdel Fattah Ali Belkacem, 2014.P.182)

3-7- الفرق بين الصكوك والوحدات الاستثمارية:

وأوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك والوحدات الاستثمارية هي كما يلي: (Hamdiken Hussein and Amaroush Mohamed Al-Saeed, 2023, P.13)

1-7-3 التشابه

- يتم إصدار الصكوك والوحدات الاستثمارية بهدف جمع الأموال، ويتم استثمار عائداتها في مجالات مختلفة.
- لا يحق لكل من حاملي السندات والوحدات الاستثمارية التصويت وانتخاب مدير أو أعضاء مجلس إدارة الشركة.
- يمثل كل منهما حصة معلومة في ملكية شركة أو صندوق له نشاط استثماري.

2-7-3 الاختلاف

- تنفرد الوحدات الاستثمارية عن الصكوك بمبدأ الاسترداد دون التداول العام، وبعدم توزيع عائد دوري يضاف عادة إلى رأس المال، لتقدير التقييم الدوري للوحدات لتسهيل الدخول والخروج .

3-8- الفرق بين الصكوك الإسلامية وغيرها من أنواع الأوراق المالية الأخرى

3-8-1 الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات:

تتشترك الصكوك والسندات في أن كل واحدة منهما هي أداة تمويل، يمكن من خلالها تلبية الحاجة إلى التمويل في مختلف المناطق، وقد تكون مفيدة في التحكم في حجم السيولة النقدية. وهذه فائدة كبيرة تدعم الاستقرار الاقتصادي، وبالتالي تقلل من مخاطر التقلبات، وبالتالي تحدث. وقد وقع كثير من الكتاب في حيرة بين الأمرين، حيث نجد أنهم يذكرون كلمة "الصكوك" كمعادل للمصطلح الإنجليزي (التوريق)، بينما يعني هذا المصطلح عملية تحويل القروض الربوية إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وبالتالي فهي مرادفة لـ سندات الدين التي تحرمها الشريعة الإسلامية (Sami Youssef Kamal Muhammad, 2012, P.75).

ولذلك لا بد من توضيح الفروق الجوهرية بين الصكوك والسندات الإسلامية، وهي كما يلي: Hamza bin Hussein Al-Faar Al- (Sharif, 2010, P4)

3-8-1-1 السندات أوراق مالية محرمة لأنها تمثل قروضا ربوية، أما الصكوك فتتمثل حصص ملكية مشتركة في العقار، أو النشاط الاستثماري.

3-8-1-2 عوائد السندات ثابتة وتقتصر على مصدرها، أما عوائد الصكوك فهي تنشأ من استثمار حصيلة الصكوك فيما كانت معدة له وهي غير مضمونة بالنسبة لمصدرها وتخضع لطبيعة الاستثمار وتقلبات السوق. ويشترك صاحب السند في الربح ويتحمل نصيبه من الخسارة إذا حدث.

3-8-2 الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

3-8-2-1 الأسهم هي نتاج مبتكر للهندسة المالية التقليدية بعد تأسيس الشركات المساهمة. في حين أن الصكوك منتج مبتكر للهندسة المالية الإسلامية.

3-8-2-2 يتم إصدار الصكوك وفق كافة صيغ التمويل الإسلامي، مثل المضاربة والمضاربة والمغارة والسلم، وبالتالي تتعدد أنواعها. بينما يتم إصدار الأسهم وفق صيغة واحدة وهي المشاركة، وبالتالي فهي نوع من صكوك المشاركة، وليس كل الصكوك، وبالتالي فهي نوع فرعي.

3-8-2-3 يمكن إصدار الصكوك بفئات متعددة حسب الأصول التي تمتلكها. حتى الشخص الذي يملك الأرض فقط يمكنه إصدارها ولا يمكن إصدار الأسهم إلا من قبل أولئك الذين لديهم وضع مالي. لأن صاحبها هو مساهم في المشروع مع المساهمين الآخرين (Ahmed Ishaq Al-Amin Hamid, 2013, P.28)

3-8-2-4 يشارك مالك السهم في إدارة الشركة من خلال انتخاب مجلس الإدارة من بينهم، بينما لا يشارك مالك الصك في إدارة الشركة. ليس لديهم مجلس إدارة، ولكن يمكن أن يكون لديهم هيئة عامة لمراقبة مصالحهم وحقوقهم.

3-8-2-5 يعتبر السهم أداة مشاركة دائمة في الشركة، أي ليس له تاريخ استحقاق، في حين أن الصك ليس بالضرورة أداة مشاركة دائمة في الشركة، أي أن لها تاريخ استحقاق. وقد تكون شراكة متناقصة أو إجارة تنتهي بالملكية (Ziad Al-Damagh, 2011, P5)

3-8 الإطار النظري للنمو الاقتصادي

3-8-1 مفهوم النمو الاقتصادي

ولم يتوصل الاقتصاديون بعد إلى توافق شامل وواضح حول مفهوم النمو الاقتصادي. هناك العديد من مفاهيم النمو، ولعل أبرزها هو) التغيير في الأوضاع القائمة المتخلفة، النمو هو متغير كمي يمثل التغيير الكمي في القدرة الإنتاجية المتاحة ودرجة الاستفادة من مصادر الطاقة هذه، كلما ارتفعت نسبة استخدامها زاد إنتاج السلع والخدمات التي تلبى الاحتياجات الاجتماعية (Sadiq Wazir Lajlaj, 2011, P.7).. على أية حال، هذا ما يسمى بالنمو الاقتصادي، حيث (يمثل النمو بالنمو الفعلي للدخل القومي لبلد ما أو نصيب الفرد من الدخل القومي أو الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة زمنية معينة) (Abdul Wahab Al-Amin, 2002, P.371).

3-8-2 أهداف النمو الاقتصادي

تتمثل أهداف النمو الاقتصادي بما يأتي: (Wathiq Ali Al-Moussawi, 2008, P.224)

- 1-3-8-2 زيادة كميات السلع والخدمات المتاحة لأفراد المجتمع.
- 2-3-8-2 زيادة رفاهية الشعب من خلال زيادة الإنتاج ورفع معدلات الأجور والأرباح والدخول الأخرى.
- 3-3-8-2 يساعد في القضاء على الفقر وتحسين المستوى الصحي والتعليمي للسكان.
- 4-3-8-2 زيادة الدخل القومي تسمح بزيادة موارد الدولة وتعزيز قدرتها على القيام بكافة مسؤولياتها. مثل توفير الأمن والصحة والتعليم وبناء المرافق الأساسية والتوزيع الأمثل للدخل القومي، دون التأثير سلباً على مستويات الاستهلاك الخاص.
- 5-3-8-2 التخفيف من البطالة

3-8-3 ملامح النمو الاقتصادي

تتمثل ملامح النمو بالاتي: (Economic Growth: Concepts and Theories, P.12)

- 1-3-8-3 زيادة حجم الإنتاج، مع زيادة دخل المجتمع الفردي المصاحب لزيادة الإنتاج، خلال فترة زمنية، مقارنة بالفترات السابقة.
- 2-3-8-3 حدوث تغييرات على المستوى التنظيمي، بهدف تسهيل ديناميكية العمل وسهولة تداول عناصر الإنتاج، والبحث عن عناصر إنتاج أقل تكلفة وأكثر ربحية.

3-8-4 خصائص النمو الاقتصادي

تتمثل خصائص النمو الاقتصادي بالتالي: (Ashraf Alaa El-Din Muhammad Al-Yassin, 2018, P.13)

- 1-3-8-4 ارتفاع معدلات إنتاجية عامل الإنتاج: أكدت دراسات سابقة للبنك الدولي أن إنتاجية عامل الإنتاج هي المحدد الأساسي لنمو الدول النامية.
- 2-3-8-4 ارتفاع معدلات التحول الهيكلي الاقتصادي: ويتمثل هذا التحول الهيكلي في التحول التدريجي من الأنشطة الزراعية إلى الأنشطة غير الزراعية. ويصاحب هذا التحول تغييرات جوهرية في حجم وحدات الإنتاج، من خلال التطور من الشركات العائلية والشخصية إلى الشركات غير الشخصية والوطنية والمتعددة الجنسيات.
- 3-3-8-4 ارتفاع معدلات التحول الاجتماعي والسياسي والأيدولوجي. وتعرف هذه العملية بالتحول الحضري
- 4-3-8-4 التوسع الاقتصادي الدولي. وهذه الخاصية توضح دور الدول المتقدمة في الفضاء الدولي. هناك ميل تاريخي لدى الدول الغنية للسيطرة على المنتجات الأولية والمواد الخام والعمالة الرخيصة، فضلاً عن فتح أسواق مريحة لمنتجاتها الصناعية. أصبحت مثل هذه الأنشطة الاستعمارية ممكنة من خلال القوى التكنولوجية الحديثة، وخاصة وسائل النقل. والاتصالات
- 5-3-8-4 محدودية انتشار النمو الاقتصادي: على الرغم من الزيادة الهائلة في الناتج العالمي خلال القرنين الماضيين ونجد أن هذا التوسع في النمو الاقتصادي الحديث لا يزال يقتصر على ما يعادل أقل من ربع سكان العالم وتتمتع الأقلية من سكان العالم بأكثر من 80% من الناتج العالمي في ظل علاقات اقتصادية غير متكافئة وبين البلدان المتقدمة والبلدان الفقيرة والمتخلفة، فإن الفجوة على وشك الاتساع أكثر فأكثر.

4- المبحث الثاني: تحليل دور الصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي في السعودية

4-1 نشأة الصكوك الإسلامية في السعودية

في عام 2004، شهدت المملكة العربية السعودية إصدار أول صكوك مؤسسية لصالح شركة "HANCO" لتأجير السيارات، والتي أطلق عليها اسم "صكوك القافلة". كانت هذه الصكوك من نوع إجارة، مدتها ثلاث سنوات، وتقدم عائداً متغيراً يُدفع للمستثمرين على أساس شهري.

تلا ذلك إصدار صكوك إجارة وصكوك استصناع تحت اسم "صكوك تيريد" بقيمة 100 مليون دولار لصالح الشركة الوطنية للتبريد المركزي. وفي عام 2003، أصدر البنك الإسلامي للتنمية بجدة صكوكاً أشرف على إدارتها سيتي بنك الإسلامي للاستثمار في البحرين، حيث بلغ حجم الإصدار الأول لهذه الصكوك 400 مليون دولار. كانت هذه الإصدارات متنوعة بين صكوك إجارة واستصناع ومرابحة. بالإضافة إلى ذلك، قام البنك الإسلامي للتنمية بإصدار شهادات استثمار مخصصة لتمويل تجارة الدول الإسلامية وتمويل عمليات أخرى محددة الهدف (Ashraf Muhammad Dawaba, 2009, PP.59-60). يُعتبر التعامل بالصكوك الإسلامية في السوق السعودية حديث النشأة نسبياً. كانت الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) أول جهة تقوم بتوقيع اتفاقية تعهد بتغطية الاكتتاب في أول إصدار عام 2006 للصكوك في السوق السعودية، بالتعاون مع مجموعة HSBC العربية السعودية المحدودة ومجموعة من المدراء المشاركين. جاء هذا الإصدار بموجب النظام الجديد للسوق المالية، حيث أصدرت سابك صكوك إجارة بقيمة 3 مليارات ريال سعودي.

لاحقاً، قامت شركة دار الأركان للتطوير العقاري بإصدار صكوك دولية بقيمة 425 مليون دولار في عام 2007، مما مهد الطريق لتزايد إصدارات الصكوك في السوق السعودية. في عام 2009، تمت الموافقة على إنشاء سوق مالية لتداول الصكوك والسندات في المملكة، حيث قامت "تداول" بتطوير هذه السوق. وقد انعكس هذا التطور في تنوع الإصدارات وزيادة حجمها، مما ساهم في تعزيز إصدار المزيد من الصكوك الإسلامي (Faisal Abdul Karim Muhammad, 2021, P.32)

4-2 أنواع الصكوك الإسلامية في السعودية

في المملكة العربية السعودية، تنتوع أنواع الصكوك المتداولة بناءً على الجهة المصدرة. وفيما يلي تصنيف هذه الصكوك حسب جهة الإصدار: (IIFM Report2021.pp51-54)

4-2-1 صكوك حكومية: تصدرها الحكومة السعودية من خلال وزارة المالية. تستخدم هذه الصكوك لتمويل المشاريع الحكومية، وتقليل الاعتماد على النفط، وتنويع مصادر الإيرادات. تعتبر الصكوك الحكومية من أقل الصكوك مخاطرة.

4-2-2 صكوك الشركات: تصدرها الشركات الكبرى مثل سابك وشركة الكهرباء السعودية وغيرها. تستخدم هذه الصكوك لتمويل المشاريع الكبيرة، سواء كانت للتوسع أو لتمويل رأس المال العامل. تختلف مستويات المخاطر حسب تصنيف الشركة المصدرة والقطاع الذي تعمل فيه.

4-2-3 صكوك البنوك والمؤسسات المالية: تصدرها البنوك والمؤسسات المالية في السعودية، مثل البنك الإسلامي للتنمية والبنك الأهلي السعودي. تُستخدم عادة لتمويل المشاريع المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، مثل تمويل شراء الأصول أو مشاريع تطوير العقارات.

4-2-4 صكوك سيادية: تصدرها جهات حكومية أو مؤسسات ذات سيادة، وتستخدم عادةً في تمويل المشاريع القومية الكبرى أو لسد العجز في الميزانية. هذه الصكوك تعتبر مشابهة للسندات الحكومية من حيث الأمان، لكنها تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

كل نوع من هذه الصكوك يتيح للمستثمرين فرصة الاستثمار بطريقة تتماشى مع متطلبات الشريعة الإسلامية، وفي نفس الوقت يوفر التنوع في الفرص الاستثمارية والمخاطر.

4-3 العوامل التي ساهمت في نجاح التجربة السعودية

نمو سوق الصكوك في السعودية جاء نتيجة لعدة عوامل أساسية، أبرزها: (Faisal Abdul Karim Muhammad, 2021, PP.31-32)

4-3-1 الدعم الحكومي والتشريعات المواتية: لعبت الحكومة السعودية دوراً محورياً في تطوير سوق الصكوك عبر سياسات تحفيزية وتشريعات ملائمة، منها إصدار أنظمة وقوانين تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتشجيع المؤسسات الحكومية والشركات الكبرى على استخدام الصكوك كأداة تمويلية. برنامج "رؤية السعودية 2030" عزز استخدام التمويل الإسلامي لتطوير البنية التحتية وتنويع الاقتصاد بعيداً عن الاعتماد على النفط.

4-3-2 دور الهيئة العامة لسوق المال (CMA): قامت الهيئة بتسهيل عمليات إصدار الصكوك وتوفير الأطر التنظيمية الضرورية لضمان شفافية السوق وحماية المستثمرين. تعديلات اللوائح التنظيمية لتيسير عمليات الإصدار وجذب المزيد من المستثمرين المحليين والدوليين أسهمت في توسيع نطاق السوق.

4-3-3 إصدارات الحكومة السعودية: بدأت المملكة بإصدار صكوك سيادية منذ عام 2017 لدعم تمويل العجز في الموازنة العامة والمشاريع التنموية، مما وفر نموذجاً يُحتذى به للشركات والبنوك المحلية لاستخدام الصكوك كأداة تمويلية. إصدارات الحكومة حفزت نشاط السوق وجذبت اهتمام المستثمرين الأجانب.

4-3-4 زيادة الوعي والاستثمار في التمويل الإسلامي: مع توسع مفهوم التمويل الإسلامي، زادت الطلبات على الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة، مما أدى إلى نمو إصدارات الصكوك، سواء من قبل المؤسسات المالية أو الشركات. برامج التوعية والمبادرات الحكومية ساهمت في تثقيف الجمهور والمستثمرين حول فوائد الصكوك.

4-3-5 التنويع الاقتصادي: في إطار رؤية السعودية 2030، ركزت المملكة على تنويع الاقتصاد وتطوير قطاعات جديدة مثل السياحة والترفيه والتكنولوجيا. هذه الإستراتيجية زادت من الحاجة إلى تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية، واستخدمت الصكوك كأداة رئيسية لتوفير هذا التمويل.

من خلال هذه العوامل، تمكنت السعودية من تعزيز مكانتها كواحدة من أبرز الأسواق العالمية للصكوك، إلى جانب ماليزيا والإمارات.

4-4 أهم المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية في السعودية

ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل العديد من المشاريع التنموية في السعودية، ومن أبرزها: (Malak Salwa, 2023, PP.149-150)

4-4-1 مشروع مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة: يُعد هذا الإصدار من أبرز الصكوك الموجهة لتمويل مشاريع البنية التحتية في السعودية، حيث شمل إنشاء مطار الملك عبد العزيز الجديد. أصدرت الهيئة العامة للطيران المدني صكوكًا بقيمة 3.9 مليار دولار، بضمن من وزارة المالية.

4-4-2 مشروع تطوير قطاع الكهرباء: أصدرت الشركة السعودية للكهرباء، التي تُعد أكبر شركة خدمات في الشرق الأوسط، ثلاثة إصدارات من الصكوك خلال السنوات 2007، 2009، و2010، بقيمة إجمالية تجاوزت 19 مليار ريال سعودي (ما يعادل حوالي 5 مليار دولار). بلغت قيمة الإصدار الأول 5 مليارات ريال، فيما كانت قيمة الإصدارات الثانية والثالثة 17 مليار ريال لكل منهما. طُرحت هذه الصكوك في السوق المحلية فقط، حيث حظي الإصدار الثالث بتغطية تجاوزت 300% مع طلبات اكتتاب بلغت أكثر من 20 مليار دولار، واستُخدمت حصيلة هذه الصكوك في تطوير وتحديث مشاريع قطاع الكهرباء في السعودية.

4-5 تطور إصدار الصكوك في السعودية للفترة (2004-2022)

جدول (1)

تطور إصدار الصكوك الإسلامية في السعودية للفترة (2004-2022). الوحدة (مليار.دولار)

السنوات	إجمالي الصكوك الإسلامية	الإجارة المنتهية بالتمليك + النسبة %	المضاربة + النسبة %	المشاركة + النسبة %	التورق + النسبة %	المربحة + النسبة %
2004	193.09 100%	17.01 8.81	13.65 7.07	20.39 10.56	88.04 45.60	54 27.96
2005	220.91 100%	22.54 10.20	11.02 4.99	15.26 6.91	104.54 47.32	67.55 30.58
2006	242.57 100%	20.43 8.42	13.23 5.46	18.41 7.59	115.08 47.44	75.42 31.09
2007	270.93 100%	20.37 7.52	12.02 4.44	19.32 7.13	135.32 49.94	83.9 30.97
2008	306.47 100%	45.32 14.79	13.87 4.53	12.04 3.93	134.89 44.01	100.35 32.74
2009	391.56 100%	55.76 14.24	14.34 3.66	14.33 3.66	174.59 44.59	132.54 33.85
2010	408.82 100%	64.39 15.75	23.65 5.78	15.56 3.81	164.54 40.25	140.68 34.41
2011	481.95 100%	78.39 16.27	22.78 4.73	13.56 2.81	184.54 38.29	182.68 37.90
2012	552.81 100%	163.64 29.60	21.73 3.93	11.2 2.03	183.55 33.20	172.69 31.24
2013	583.58 100%	165.47 28.36	24.88 4.26	18.83 3.23	186.36 31.93	188.04 32.22
2014	633.58 100%	189.08 29.70	21.3 3.35	18.44 2.90	210.91 33.13	196.85 30.92
2015	713.71 100%	210.31 29.47	14.94 2.09	19.94 2.79	260.28 36.47	208.24 29.18
2016	770.59 100%	239.13 30.44	15.46 1.97	15.07 1.92	271.51 34.55	244.49 31.12
2017	822.7 100%	270.5 32.88	14.6 1.77	11.66 1.41	279.97 34.03	245.97 29.90
2018	869.8 100%	285.08 44.70	12.76 2	9.94 1.56	304.14 47.69	225.88 4.06
2019	938.42	274.78	7.57	9.09	344.06	302.92

32.28	36.66	0.97	0.81	29.28	100%	
319.91	364.53	12.35	13.26	285.69	978.74	2020
32.13	36.61	1.24	1.33	28.69	100%	
303.42	360.2	13.78	14.45	291.53	983.39	2021
30.85	36.63	1.40	1.47	29.65	100%	
305.23	370.04	14.84	12.98	293.45	996.54	2022
30.63	37.13	1.49	1.30	29.45	100%	

Source: Researcher's work based on the Islamic Financial Services Board, data, accessed on 6/1/2024, at the link <https://www.ifsb.org/psifl-03.php> .

الجدول (1) يوضح إصدار الصكوك الإسلامية:

4-5-1 صكوك المراجعة:

يوضح الجدول (1) تطور صكوك المراجعة إذ ارتفعت وبشكل مستمر ففي 2004 كانت تبلغ قيمة صكوك المراجعة (54) مليار ريال وبنسبة (27.96%) من إجمالي الصكوك الإسلامية واستمرت بالارتفاع حتى بلغت إلى أعلى قيمة لها عام 2020 بقيمة (319.91) وبنسبة (30.63%) من إجمالي الصكوك الإسلامية ويعود سبب ذلك إلى الطلب المتزايد من المستثمرين على الصكوك كأداة استثمارية آمنة، مما يساهم في زيادة حجمها. تُعد صكوك المراجعة أداة فعالة لتمويل شراء الأصول، حيث يمكن للحكومة الاستفادة منها لتوفير مستلزمات الإنتاج، بما يشمل الآلات والمعدات والأجهزة والسلع الوسيطة والمواد الخام، بهدف دعم وتعزيز الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد. كما تُسهم صكوك المراجعة في تمويل بنود الموازنة العامة المتعلقة بشراء السلع والمعدات ووسائل النقل من خلال عقود المراجعة مع المصارف. علاوة على ذلك، تُعد المراجعة إحدى أدوات التمويل الرئيسية واسعة الانتشار في الأسواق المالية الإسلامية (Hebat Allah Ahmed (Salman, 2021, P.49

4-5-2 التورق:

نلاحظ من خلال الشكل (1) إن صكوك التورق كانت قيمتها (88.04) مليار ريال في عام 2004 بنسبة (45.60%) من إجمالي الصكوك الإسلامية. حيث أخذت صكوك التورق بالارتفاع حتى وصلت إلى أعلى قيمة لها عام 2022 بقيمة (370.04) مليار ريال بنسبة (37.13%) من إجمالي الصكوك الإسلامية، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى قيام المملكة العربية السعودية بتنفيذ مشاريع ضخمة ضمن رؤية 2030 مما زاد من الحاجة إلى أدوات تمويل مبتكرة وعلى الرغم من التقلبات الاقتصادية العالمية، فإن استقرار واضح لسوق الصكوك في السعودية كان في عام 2022 .

4-5-3 صكوك المشاركة:

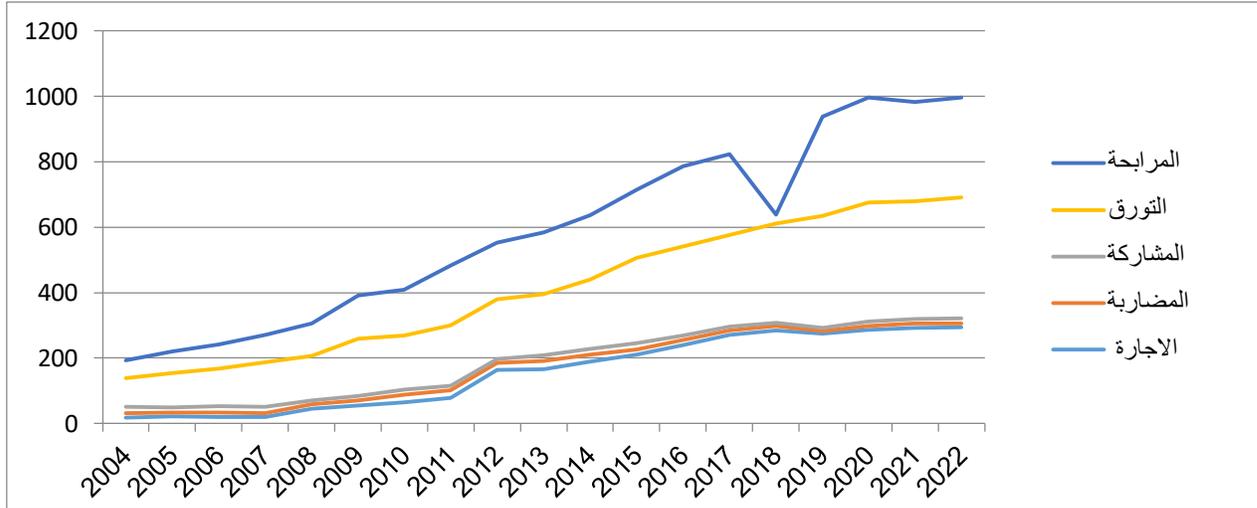
صكوك المشاركة في عام 2004 كانت قيمتها (20.39) مليار ريال وهي أعلى قيمة لها خلال فترة الدراسة وبنسبة (10.56%) من إجمالي الصكوك الإسلامية ويعود سبب ذلك إلى تميزها بانخفاض مخاطرها الاستثمارية لاعتمادها على أصول ذات عوائد عالية، وإمكانية تسهيلها بسهولة في الأسواق المالية، بالإضافة إلى كونها وسيلة دفع مضمونة لتسوية المعاملات المالية. ، مما يجعله جذاباً للبنوك الإسلامية والمستثمرين الذين لديهم فرص آمنة ومتوافقة مع الشرعية (Najat Hassain, 2022, P.46)، ثم أخذت بالانخفاض والارتفاع حتى وصلت إلى أدنى قيمة لها عامي 2018، 2020 بمقدار (9.94- 9.09) مليار ريال وبنسبة (0.97%-1.56%) من إجمالي الصكوك الإسلامية، ويرجع سبب ذلك إلى تأثير فيروس كورونا (COVID-19) على الاقتصاديات العالمية.

4-5-4 صكوك المضاربة:

صكوك المضاربة كانت غير مستقرة بين ارتفاع وانخفاض كان قيمتها عام 2004 (13.65) مليار ريال. ثم حققت أعلى قيمة لها عام 2013 حيث بلغت (24.88) مليار ريال وبنسبة بلغت (4.26%) من إجمالي الصكوك الإسلامية ويعود سبب هذا الارتفاع لكون سندات المضاربة تعد وسيلة مثلى لتجميع الموارد المالية الموزعة بين الأفراد الباحثين عن استثمارات متوافقة مع الشريعة الإسلامية. من خلال هذا التجميع، يمكن تمويل مشروعات كبيرة مثل تطوير العقارات الموقوفة في المواقع التجارية ذات الجدوى الاقتصادية، إلى جانب العديد من الأنشطة الاستثمارية الأخرى (Shriak Rafiq, 2022, P.165) . وحققت أدنى مستوى لها عام 2019 حيث بلغت قيمتها (7.57) مليار ريال وبنسبة (0.81%) من إجمالي الصكوك الإسلامية، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى التحديات الاقتصادية حيث واجهت السعودية تحديات اقتصادية مثل انخفاض أسعار النفط، وأيضاً تراجع شعبيّة المضاربة بعد انتقاد هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) لاستخدام تعهدات الشراء في هذا النوع من الهياكل (Abdul Karim Ahmed Qandouz, 2022, P.87) .

4-5-5 صكوك الإجارة

نلاحظ من خلال الشكل (1) إن صكوك الإجارة كانت قيمتها (17.01) مليار ريال في عام 2004 بنسبة (8.81%) من إجمالي الصكوك الإسلامية وقد كانت أدنى قيمة سجلت خلال الدراسة. ثم أخذت صكوك الإجارة بالارتفاع حتى وصلت إلى أعلى قيمة لها عام 2022 بقيمة (293.45) مليار ريال بنسبة (29.45%) من إجمالي الصكوك الإسلامية، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى زيادة الطلب على التمويل العقاري حيث كان هناك حاجة لمزيد من صكوك المشاريع التجارية والبنية التحتية العقارية، مما يساهم في زيادة الصكوك لغرض تمويلها (Arab Monetary Fund, 2022, P.12).



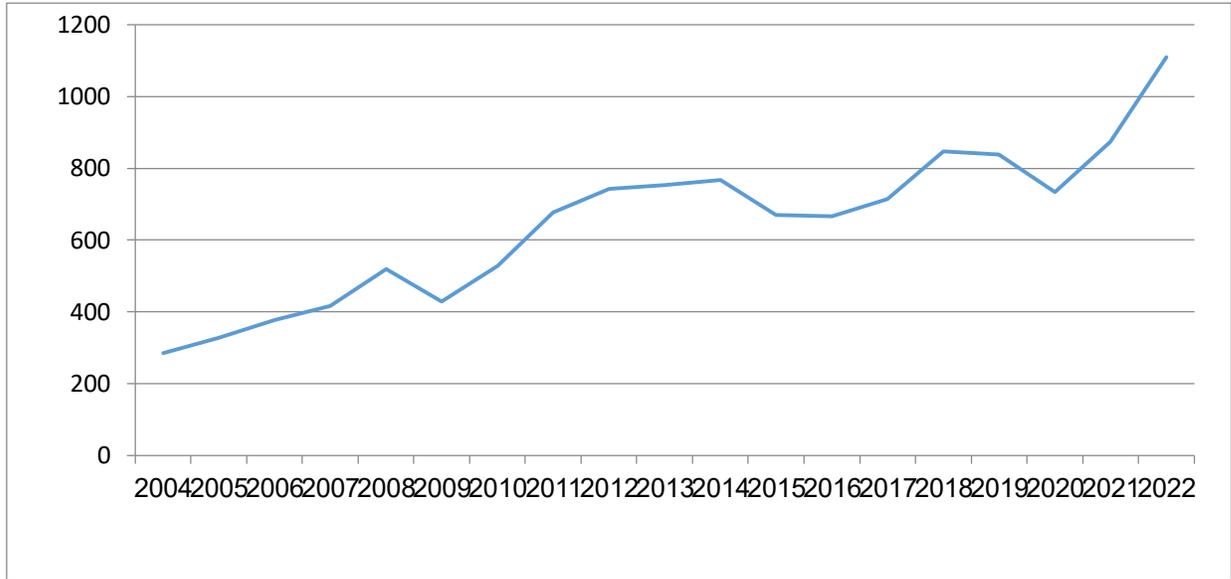
الشكل (1) تطور إصدار الصكوك الإسلامية في السعودية للمدة (2004-2022)

Source: Prepared by the researcher based on data from Table (1)

5- المبحث الثالث: تحليل اثر الصكوك الإسلامية في مؤشر الناتج المحلي الإجمالي.

5-1 تحليل مؤشر الناتج المحلي الإجمالي في السعودية:

يلاحظ من الجدول (2) بأن الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية في عام (2004) بلغ (285.74) مليار دولار، ثم أخذت قيمة الناتج المحلي الإجمالي بالارتفاع بشكل تدريجي للمدة (2005-2008) بما يقارب (328.46-519.8) مليار دولار وبمعدل نمو سنوي (14.95%-24.96%) ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى ارتفاع أسعار النفط خلال هذه المدة حيث نما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بنسبة 4.4 في المائة في عام (Saudi Arabian Monetary Agency, Forty-Fifth Annual Report 2009, P. 35). حيث شهدت أسعار النفط ارتفاعاً كبيراً في الأسواق العالمية، والمملكة العربية السعودية كونها واحدة من أكبر منتجي ومصدري النفط في العالم، استفادت بشكل كبير من هذه الزيادة، مما أدى ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة كبيرة في الإيرادات الحكومية والناتج المحلي الإجمالي، أما في عام (2009) فقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (429.10) مليار دولار وبمعدل (-17.45%) ويعود سبب هذا الانخفاض إلى الأزمة المالية العالمية التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وانتشرت آثارها عالمياً، مما أثر على أسعار النفط والطلب عليه (Ibrahim Khalil Sultan Al-Qasir, 2021, P.81).



الشكل (2) الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية للفترة (2004-2022)

Source: Prepared by the researcher based on data from Table (2)

ويلاحظ من خلال الشكل (3) تعافى الاقتصاد في المملكة العربية السعودية في المدة التالية (2010-2014) فقد بلغت قيمة الناتج المحلي الإجمالي ما يقارب (528.21-766.61) مليار دولار وبمعدل نمو سنوي (1.69% - 23.10%) ويعود سبب هذا الارتفاع إلى عمل الحكومة السعودية على دفع عجلة التنويع الاقتصادي من خلال تطوير القطاعات غير النفطية مثل الصناعة، الزراعة، والسياحة على الرغم من أن الاقتصاد كان لا يزال معتمداً على النفط، فإن هذه الجهود أسهمت في نمو الاقتصاد بشكل أوسع، ثم أخذت قيمة الناتج المحلي الإجمالي بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض حتى وصلت إلى أعلى مقدار لها في عام (2022) بما يقارب (1108.57) مليار دولار وبمعدل نمو (26.82%) ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى تعافى الاقتصاد من جائحة كوفيد-19 بعد التأثير السلبي للجائحة على الاقتصاد العالمي في 2020, 2021، شهدت السعودية تعافياً اقتصادياً قوياً في 2022 حيث نما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بنسبة 8.7 في المئة مقابل نمو قدرة 3.9 في المئة في العام السابق ويعزى هذا النمو إلى تعافى الطلب العالمي على النفط والسلع والخدمات ساهم في دعم النمو الاقتصادي (Saudi Central Bank, Fifty-Ninth Annual Report 2023, p. 32).

الجدول (2)

تطور الصكوك الإسلامية في السعودية للفترة (2004-2022)

الوحدة (مليار دولار)

السنوات	إجمالي الصكوك الإسلامية	معدل النمو السنوي (%)	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (مليار دولار) 100=2010	معدل النمو السنوي (%)	نسبة مساهمة الصكوك الإسلامية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2004	51.49	---	285.74	---	18.02
2005	58.91	14.41	328.46	14.41	17.94
2006	64.69	9.80	376.9	9.80	17.16
2007	72.25	11.69	415.96	11.69	17.37
2008	81.73	13.12	519.8	13.12	15.72
2009	104.42	27.76	429.1	27.76	24.33
2010	109.02	4.41	528.21	4.41	20.64

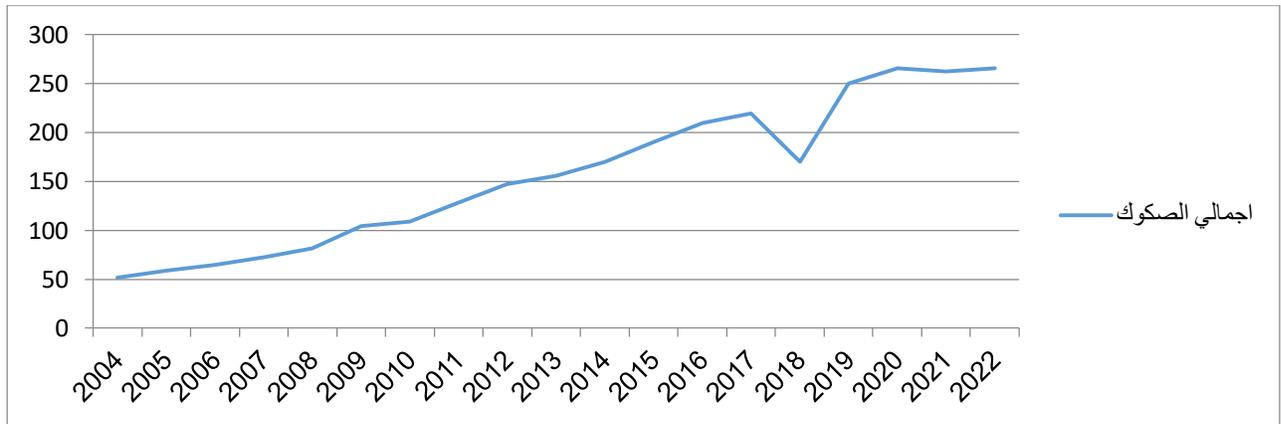
18.99	28.10	676.63	17.89	128.52	2011
19.87	9.64	741.85	14.70	147.42	2012
20.64	1.62	753.87	5.57	155.62	2013
22.14	1.69	766.61	8.57	169.75	2014
28.43	-12.67	669.48	12.65	190.32	2015
31.46	-0.52	666	7.97	209.51	2016
30.68	7.36	714.99	6.76	219.39	2017
20.09	18.40	846.58	5.73	170.08	2018
29.84	-0.95	838.56	7.89	250.25	2019
36.16	-12.44	734.27	4.30	265.53	2020
29.99	19.05	874.16	0.48	262.23	2021
23.97	26.82	1108.57	1.34	265.74	2022

Source: Researcher's work based on

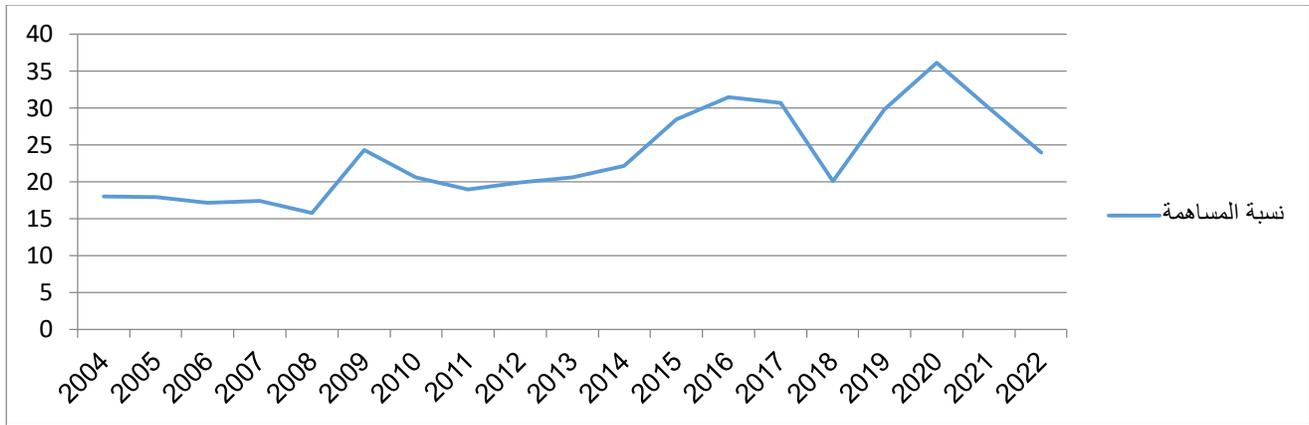
1. Islamic Financial Services Board, data, accessed on 5/3/2024 <https://www.ifsb.org/psifl-03.php>
2. World Bank Group, World Bank Open Data, accessed on 4/28/2024, at the link <https://data.albankaldawli.org/>
3. Annual growth rate column (3, 5) by the researcher
4. The annual growth rate was calculated by the researcher by subtracting the current year from the previous year and dividing the result by the previous year and then multiplying the result by 100, according to the following formula: / Yo * 100 R=(Yt - Yo)

5-2 نسبة الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي للفترة (2004-2022)

تُظهر نسبة الصكوك الإسلامية إلى الناتج المحلي الإجمالي نموًا تدريجيًا مع ارتفاع ملحوظ بعد 2011 نتيجة زيادة استخدام الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية الكبرى، خاصة في ظل رؤية 2030. هذا الارتفاع يعكس تحول الاقتصاد السعودي نحو تنويع أدوات التمويل وتقليل الاعتماد على النفط



الشكل (3) إجمالي الصكوك الإسلامية في السعودية للفترة (2004-2022)
 Source: Prepared by the researcher based on data from Table(2)



الشكل (4) مساهمة الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي للفترة (2004-2022)

Source: Prepared by the researcher based on data from Table (2)

6- المبحث الرابع: قياس اثر الصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي في السعودية

6-1 توصيف متغيرات الأنموذج القياسي

من اجل تحديد طبيعة دور الصكوك الإسلامية والناتج المحلي الإجمالي تم الاعتماد على برنامج Eviews12 لمعرفة اتجاه العلاقة بين المتغيرات في الأجل القصير والأجل الطويل ، وقد استخدمت البيانات بشكل سنوي للسعودية خلال الفترة (2004-2022) ويتضمن النموذج القياسي المتغيرات الآتية :

المتغير المستقل

IC: إصدار الصكوك الإسلامية

المتغير التابع

GDP: الناتج المحلي الإجمالي

6-2 اختبار استقرارية جذر الوحدة

يتضح من نتائج اختبار جذر الوحدة (Dickey-Fuller الموسع) أن المتغير (IC2) مستقر على المستوى عند وجود قاطع واتجاه عام عند مستوى معنوية (10%) وغير مستقر عند وجود القاطع فقط او عدم وجود قاطع واتجاه عام. وبعد أخذ الفرق الأول، استقر المتغير بوجود قاطع فقط عند مستوى معنوية (1%)، وأيضاً في حالة وجود قاطع واتجاه عام عند مستوى معنوية (5%)، وكذلك في حالة عدم وجود قاطع أو اتجاه عام عند مستوى المعنوية (1%).

أما بالنسبة للمتغير (GDP2)، فقد تبين عدم استقراره على المستوى، لكنه أصبح مستقرًا بعد أخذ الفرق الأول بوجود قاطع فقط عند مستوى معنوية (5%). كما تحقق الاستقرار في حالة وجود قاطع واتجاه عام عند مستوى معنوية (10%)، وفي حالة عدم وجود قاطع أو اتجاه عام عند مستوى معنوية (5%).

الجدول (3) نتائج اختبار Dickey-Fuller الموسع لجذر الوحدة في السعودية

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)			
Null Hypothesis: the variable has a unit root			
	At Level		
		GDP2	IC2
With Constant	t-Statistic	-0.4724	-0.6181

	<i>Prob.</i>	0.8756	0.8433
		n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.8948	-3.6119
	<i>Prob.</i>	0.1877	0.0593
		n0	*
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.9312	0.5853
	<i>Prob.</i>	0.9829	0.8332
		n0	n0
<u>At First Difference</u>			
		d(GDP2)	d(IC2)
With Constant	t-Statistic	-3.7165	-4.3977
	<i>Prob.</i>	0.0148	0.0040
		**	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.3982	-4.3288
	<i>Prob.</i>	0.0869	0.0180
		*	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.3841	-3.6636
	<i>Prob.</i>	0.0205	0.0011
		**	***

6-3 تقدير دالة الناتج المحلي الإجمالي في السعودية

$$IC2=F(GDP2)$$

$$GDP2=B_0+B_1IC2$$

6-3-1 تقدير نموذج ARDL لدالة GDP في السعودية

يتضح من الجدول (4) إن قيمة R² هي (0.81) وهذا يعني إن المتغيرات المستقلة تفسر 81% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع، والنسبة المتبقية (19%) هي متغيرات أخرى غير داخلة في الأتمودج القياسي، ويتضح إن قيمة R² المصححة هي (0.79) ويتضح إن قيمة F المحتسبة معنوية عند 1% وحسب قيمة Prob(0.000) وعلية سنرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

الجدول (4) نتائج نموذج (ARDL) لدالة GDP في السعودية

Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*

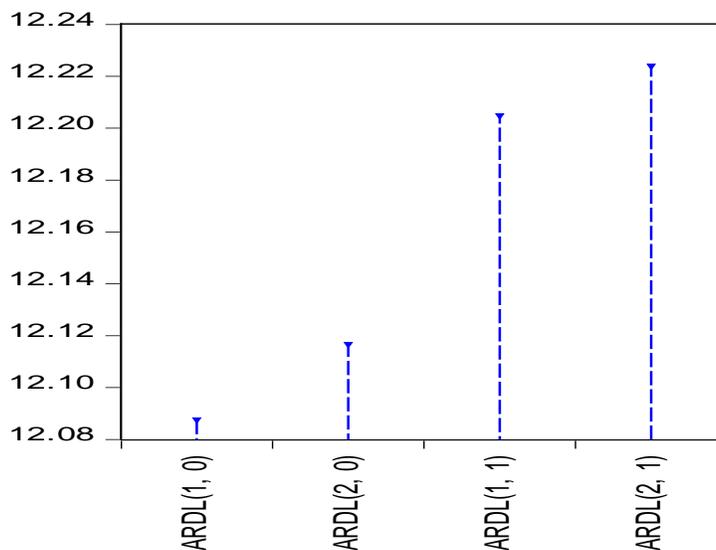
GDP2(-1)	0.699497	0.237778	2.941810	0.0101
IC2	0.787234	0.666789	1.180635	0.2561
C	169.0036	105.4055	1.603366	0.1297
R-squared	0.818376		Mean dependent var	666.1111
Adjusted R-squared	0.794159		S.D. dependent var	201.3019
S.E. of regression	91.33007		Akaike info criterion	12.01785
Sum squared resid	125117.7		Schwarz criterion	12.16624
Log likelihood	-105.1606		Hannan-Quinn criter.	12.03831
F-statistic	33.79400		Durbin-Watson stat	1.455981
Prob(F-statistic)	0.000003			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

.The table is the work of the researcher based on the Eviews12 program

6-3-2 تحديد فترات الإبطاء المثلى

يتضح من الشكل البياني (5) إن فترات الإبطاء المثلى هي (1,0) وذلك اعتمادا على معيار Akaike

Akaike Information Criteria



الشكل البياني (5) فترات الإبطاء المثلى

.The figure is the work of the researcher based on the Eviews12 program

ثالثا: اختبار الحدود Bonuds Test

يتضح من الجدول (5) إن قيمة F المحتسبة هي (2.14) وهي اصغر من الحد الأدنى عند مستوى 5% وهذا يعني لا توجد علاقة توازنيه طويلة الأجل بين المتغيرات.

جدول (5) اختبار الحدود

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	2.144241	10%	3.02	3.51
K	1	5%	3.62	4.16
		2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58

.The table is the work of the researcher based on the Eviews12 program

6-3-4 الاختبارات التشخيصية

6-3-4-1 اختبار الارتباط التسلسلي بين البواقي:

يتضح من الجدول (6) إن القيم الاحتمالية ل F المحتسبة و Chi- Square غير معنوية عند مستوى 5% وهذا يعني إن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

الجدول (6) اختبار الارتباط التسلسلي بين البواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.524173	Prob. F(1,14)	0.4810
Obs*R-squared	0.649614	Prob. Chi-Square(1)	0.4203

.The table is the work of the researcher based on the Eviews12 program

6-3-4-2 اختبار عدم ثبات تجانس التباين

يتضح من الجدول (7) إن قيمة F المحتسبة و Chi-Square غير معنويتان عند مستوى 5% وهذا يعني إن النموذج لا يعاني من عدم ثبات التباين.

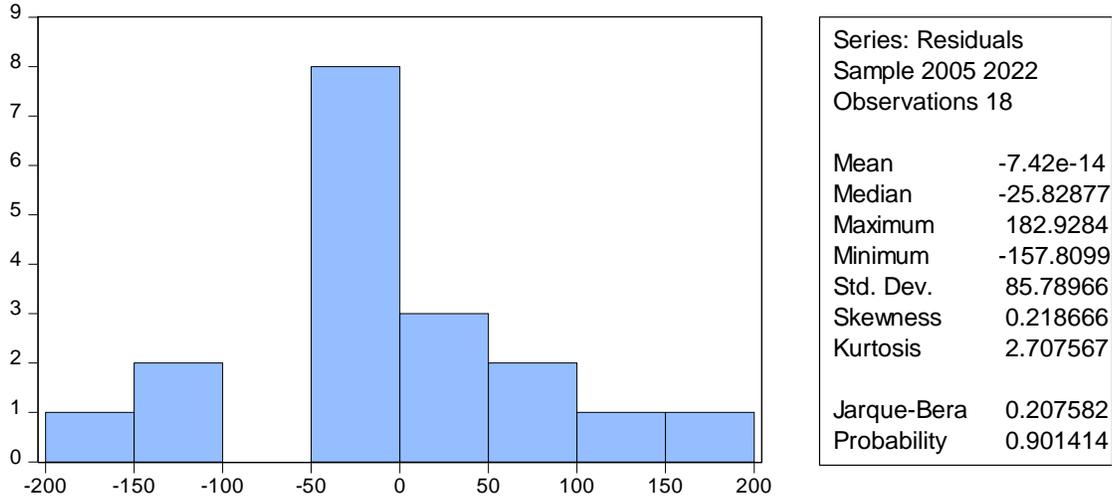
الجدول (7) عدم ثبات تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.240334	Prob. F(2,15)	0.1408
Obs*R-squared	4.140106	Prob. Chi-Square(2)	0.1262
Scaled explained SS	2.454690	Prob. Chi-Square(2)	0.2931

The table is the work of the researcher based on the Eviews12 program

6-3-5 اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

يتضح من الشكل (6) إن القيمة الاحتمالية ل Jarque – Bera هي (0.90) وهي غير معنوية عند مستوى 5% أي إن النموذج المقدر يتبع التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

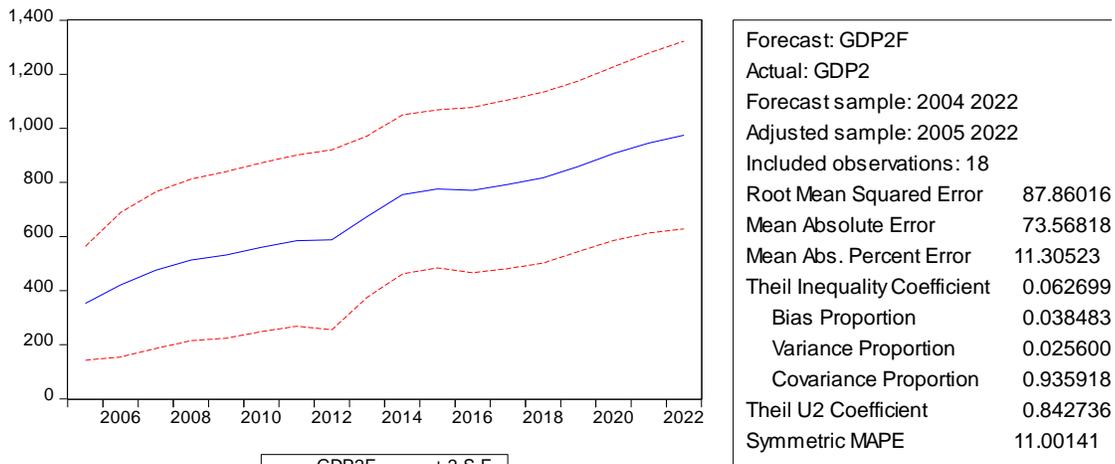


الشكل (6) اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

The figure is the work of the researcher based on the Eviews12 program

6-3-6 اختبار الأداء التنبؤي

يتضح من الشكل (7) إن قيمة معامل Theil هي (0.026) أي قريبة من الصفر، وكما يتضح إن نسبة التحيز هي (0.38) ، في حين تبلغ نسبة التباين (0.025) ، في حين بلغت نسبة التباين (0.93) وهي قريبة من الواحد الصحيح، وهذا يعني إن النموذج المقدر يمكن استخدامه في المستقبل واتخاذ القرارات اللازمة للسياسات الاقتصادية.

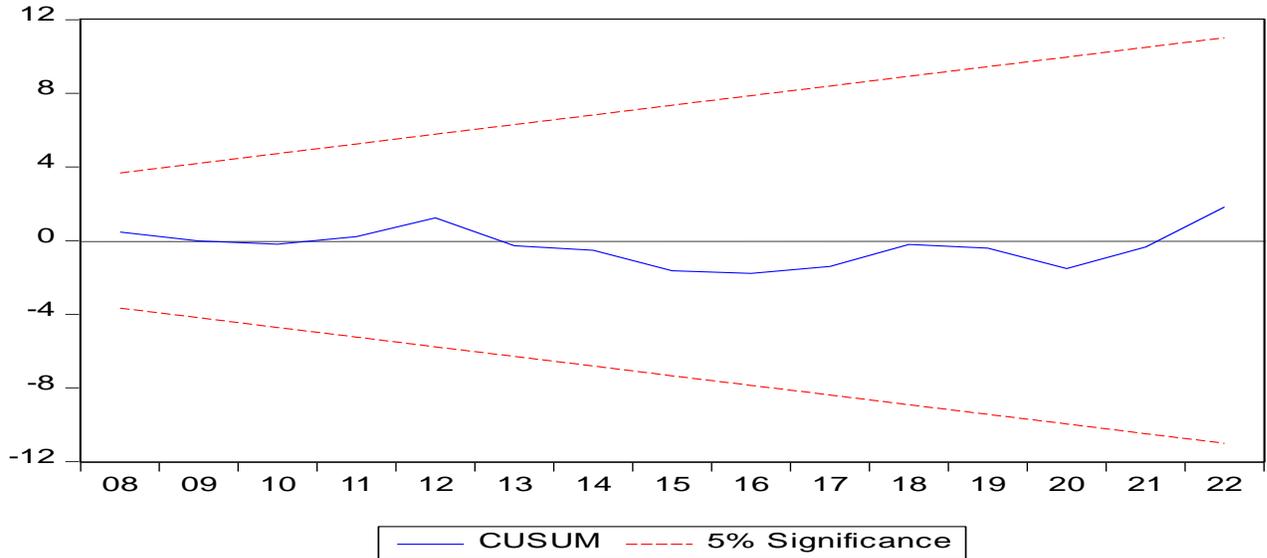


الشكل (7) اختبار الأداء التنبؤي

.The figure is the work of the researcher based on the Eviews12 program

6-3-7 اختبار الأستقرارية الهيكلية

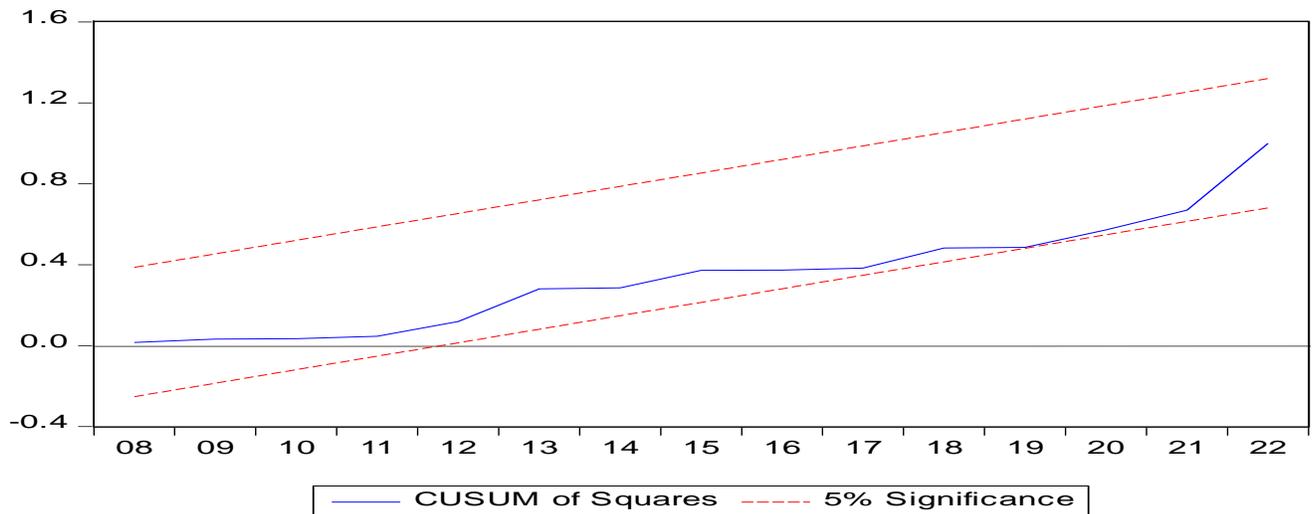
يتضح من الشكل (8) وفقا لاختبار Cusum ان مجموع تراكم مربعات البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة أو حدي القيم الحرجة وهذا يعني إن المعالم المقدره مستقرة عند مستوى 5%.



الشكل (8) اختبار Cusum of Test

.The figure is the work of the researcher based on the Eviews12 program

وكما يتضح من الشكل (9) وفقا لاختبار Cusum of Squares إن مجموع تراكم مربعات البواقي يقع ضمن حدي القيم الحرجة وهذا يعني إن المعلمات الداخلة بالنموذج مستقرة عند مستوى معنوية 5%.



الشكل (9) اختبار Cusum of Squares

.The figure is the work of the researcher based on the Eviews12 program

6-3-8 تقدير معالم الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

يتضح من الجدول (8) إن معلمة تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية عند مستوى 1% وهذا يشير إلى إن حوالي 30% من الاختلال عن التوازن يتم تصحيحه خلال سنة واحدة. سرعة التصحيح بطيئة جدا لتصحيح الاختلالات في الأجل القصير من أجل الوصول إلى التوازن في الأجل الطويل، مما يدل على ضعف الاقتصاد السعودي في التكيف مع الصدمات الاقتصادية التي قد تؤثر على العلاقة بين الصكوك والنتائج المحلي.

جدول (8) تقدير معالم الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CointEq(-1)*	-0.300503	0.111294	-2.700078	0.0165
R-squared	0.097609	Mean dependent var		47.21278
Adjusted R-squared	0.097609	S.D. dependent var		90.31038
S.E. of regression	85.78966	Akaike info criterion		11.79563
Sum squared resid	125117.7	Schwarz criterion		11.84509
Log likelihood	-105.1606	Hannan-Quinn criter.		11.80245
Durbin-Watson stat	1.455981			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				

.The table is the work of the researcher based on the Eviews12 program

9-3-6 تقدير معالم الأجل الطويل

يتضح من الجدول (9) إن معلمة IC2 معنوية وهذا يعني إن على المدى الطويل، إذا زاد إصدار الصكوك بمقدار وحدة واحدة فإن الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية سيزيد بمقدار (2.6) مع ثبات العوامل الأخرى. هذه القيمة العالية تعكس التأثير الكبير للصكوك في دعم الاقتصاد السعودي، وهو أمر منطقي نظرا لاعتماد السعودية على تمويل المشاريع التنموية الكبرى التي تسهم في تحقيق أهداف رؤية 2030. أما القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 هذه النتيجة معنوية إحصائيا مما يدل على وجود تأثير حقيقي ومؤكد بين إصدار الصكوك والنمو الاقتصادي.

الجدول (9) تقدير معالم الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IC2	2.619719	1.091876	2.399282	0.0299
C	562.4017	160.4599	3.504935	0.0032

4. Walid Awajan, Islamic Sukuk and their Contemporary Applications, Islamic Economics Jurisprudence Forum, Middle East University, Jordan, 2015.
5. Amal Ali Ibrahim, Amira Abdel Moez Farghali, and others, Islamic Sukuk as a financing tool and its impact on economic growth, Arab Democratic Center, 2018, <https://democraticac.de/?p=54469>
6. Safiyya Ahmed Abu Bakr, Islamic Sukuk, a research paper presented to the “Conference on Islamic Banks and Hope”, Department of Islamic Affairs and Charitable Activities in Dubai, 2009, Assiut University, Arab Republic of Egypt.
7. Hamdiken Hussein and Amaroush Mohamed Al-Saeed, Islamic Sukuk and their Role in Financing Economic Development (A Case Study of Sudan 2011-2017), a thesis submitted to complete the requirements for an academic master’s degree, Mohamed El Bachir El Ibrahimi University, Bordj Bou Arreridj, 2023.
8. Babas Munira, Sharia Controls for Dealing with Financial Derivatives, International Scientific Forum on the International Financial and Economic Crisis and Global Governance, Faculty of Economics and Management Sciences, Ferhat Abbas University, Setif, 2009.
9. Khawla Sharoud, Nour El-Din Jalid, Challenges of Islamic Sukuk as an Alternative to Financing the General Budget Deficit in Algeria in Light of the Malaysian Experience, Abdullah Mersli University Center, Tipaza, Algeria, Journal of Contemporary Economic Studies, Volume 8/Issue 1, 2023..
10. Abdul Latif Abdul Rahim Janahi, Islamic Sukuk: Alternatives to Conventional Bonds, Organization of the Islamic Conference, Nineteenth Session, Bahrain, 2009..
11. Sami Youssef Kamal Muhammad, Accounting Disclosure of Islamic Financial Instruments and its Impact on Their Promotion, Research Proposal for a Master’s Degree in Accounting, Benha University, Encyclopedia of Islamic Economics and Finance, 2001..
12. Abdullah bin Mohammed Al-Amrani, Mohammed bin Ibrahim Al-Suhaibani, Sukuk in Islamic Financial Markets: The Case of Ijarah Sukuk, a research supported by the Research Grants Program in the SABIC Chair for Islamic Financial Markets Studies (Project No. 6-12), Imam Muhammad bin Saud Islamic University, SABIC Chair for Islamic Financial Markets Studies, 2013.
13. Arab Economists Magazine, 2021, accessed on 12/17/2023, at the link <https://economistsarab.com/>
14. Qaisar Rahim Jabr, Tahani Mahdi Abbas, Financing the General Budget Deficit through Islamic Sukuk in Sudan and its Economic and Social Impacts and the Possibility of Using It in Iraq, Higher Institute of Accounting and Financial Studies, University of Baghdad, Journal of the College of Madinat Al-Ilm, Volume 13, Issue 1, 2021. .
15. Baradhiya Hakim, The Role of Governmental Islamic Sukuk in Liquidity Management and Financing the General Budget: A Study of the Sudanese Experience: 2008-2015, Institute of Economics and Management Sciences, Al-Mi’yar, Issue 16, 2016.
16. Hisham Kamel Qashout, Abdel Fattah Ali Belkacem, Islamic Investment Sukuk: Its Controls and Contemporary Applications, Journal of Economic and Political Sciences, Al-Israiya Islamic University, Issue 4, 2014.
17. Sadiq Wazir Lajlaj, Measuring the Relationship between Economic Growth and Poverty in Iraq for the Period (1990-2007), PhD Thesis, Department of Economics, College of Administration and Economics, Al-Mustansiriya University, 2011
18. Abdul Wahab Al-Amin, Principles of Macroeconomics, Dar Al-Hamed for Publishing and Distribution, 2002.
19. Wathiq Ali Al-Moussawi, Development between Change and Modernization and the Elements of Economic Growth and its Benefits, Encyclopedia of Development Economics.
20. Economic Growth: Concepts and Theories, Collection of Islamic Books, Volume 1, p. 12, accessed on 2/2/2024, at the link <https://ketabonline.com/ar/books>

21. Ashraf Alaa El-Din Muhammad Al-Yassin, The Impact of IMF Programs and Policies on Economic Growth (Jordan Case Study), as a requirement for obtaining a Master's degree in Economics and International Cooperation, Al al-Bayt University, 2018.
22. Faisal Abdul Karim Muhammad, Islamic Finance in the Kingdom of Saudi Arabia "Opportunities and Challenges", Institute of Islamic Economics, King Abdulaziz University, Jeddah, 2015.
23. IIFM Report2021.
24. Malak Salwa, Islamic Sukuk as a Mechanism for Financing Economic Development - A Study of International Experiences - A Thesis Submitted as Part of the Requirements for a Doctorate in Economic Sciences, Faculty of Economics, Business and Management Sciences, Department of Economic Sciences, University of Mohamed Bachir El Ibrahimi, Algeria,2023.
25. Hebat Allah Ahmed Salman, The Impact of Islamic Sukuk on Economic Growth, Journal of Development and Economic Policies, Volume Twenty-Three - Issue Two, 2021.
26. Abdul Karim Ahmed Qandouz, Sukuk: Theoretical and Applied Framework, Arab Monetary Fund, Issue 14-2022.
27. Najat Hassaini, The Role of Participation Sukuk in Financing the General Budget Deficit_Sukuk Shahama as a Model, Mohamed Cherif University, Algerian Journal of Public Finance, Volume 12, Issue 2, Algeria, 2022..
28. Shriak Rafiq, Mudaraba Sukuk, an Islamic Alternative for Financing Housing and Development Projects, University of Guelma, Horizons for Economic Studies, Volume 7, Issue 2, Algeria, 2022.
29. Arab Monetary Fund, Using Sukuk to Finance Infrastructure Projects in Arab Countries, Policy Brief, Issue 27, April 2022..
30. Saudi Arabian Monetary Agency, Forty-Fifth Annual Report 2009.
31. Ibrahim Khalil Sultan Al-Qasir, Investing in Human Capital and Its Role in Achieving Sustainable Economic Growth: Experiences of Selected Countries with Special Reference to Iraq, a thesis submitted for a PhD in Economic Sciences, Al-Qadisiyah University, Iraq, 2021..
32. Saudi Central Bank, Fifty-Ninth Annual Report 2023.
33. Sami Youssef Kamal Muhammad, Islamic Financial Sukuk as an Alternative to Loans from International Institutions, the World Bank and the International Monetary Fund, Applied to the Arab Republic of Egypt after the January 25 Revolution, Dar Al-Bashir for Printing, Publishing and Distribution, Cairo, 2012.
34. Hamza bin Hussein Al-Faar Al-Sharif, Guarantees of Islamic Sukuk, Islamic Sukuk Symposium held at King Abdulaziz University in Jeddah, Organization of the Islamic Conference, 2010.
35. Ahmed Ishaq Al-Amin Hamid, Islamic Investment Sukuk and Treatment of Their Risks, International Institute of Islamic Thought, Yarmouk University, University Thesis (Master's), Jordan, 2013.
36. Ziad Al-Damagh, The Role of Islamic Sukuk in Supporting the General Budget from an Islamic Finance Perspective, International Islamic University Malaysia, Journal of Islam in Asia, Volume 8, 2011.