



تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية لمصرف دبي الإسلامي خلال
الفترة 2007-2016

- Analysis of the Impact of Islamic Financial Engineering on Bank Profit An econometric study Dubai Islamic Bank during the period 2007-2016

- Analyse de l'impact de la financial engineering islamique sur le profit des banques Une étude économétrique De Dubai Islamic Bank au cours de la période 2007-2016

أ/متاجر وبيداد -جامعة سيدي بلعباس

أ/ دريش زهرة-جامعة سيدي بلعباس

د/قادي علاء الدين - سيدي بلعباس

ملخص

تعد المالية الإسلامية من المواضيع التي تحظى بالاهتمام البالغ من قبل ذوي الاختصاص، خاصة بعد الهزات المالية العنيفة التي زحزحت من استقرار أكبر المؤسسات المالية العالمية، عدا المتوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية منها، وبالتالي أصبحت المؤسسات المالية الإسلامية عامة والمصارف خاصة، محطة أنظار العالم، ومنه تشجيعها الدخول إلى البورصات الدولية وزيادة أرباحها، ذلك بالاعتماد على جملة من الصيغ المالية التي تمكنها من لعب دورها بفعالية على مستوى السوق، لاسيما التعامل بالصكوك الإسلامية، وبالتالي تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحليل طبيعة العلاقة بين أدوات الصناعة المالية الإسلامية و ربح المصارف، حيث قام الباحث بتحليل انحدار خطي بسيط بين الاستثمار في الصكوك الإسلامية والنتيجة المالية لمصرف دبي الإسلامي خلال الفترة (2007-2016).

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، المصارف الإسلامية، الصكوك، النتيجة المالية، تحليل الانحدار

Abstract :

Islamic finance is one of the subjects of great interest by specialists, especially after the violent financial shocks that have displaced the stability of the world's largest financial institutions, except the sharia compliance one, thus Islamic financial institutions in general and banks in particular, became the station

of the world attention , And from it , to encourage them to enter the international stock exchanges and increase their profits, depending on a variety of financial formulas that enable them to play their role effectively at the market level, especially Islamic sukuk. The study aims to analyze the nature of the relationship between the Islamic financial industry and the profitability of banks. The researcher analyzed a linear regression between investment in Islamic Sukuk and Dubai Islamic Bank during the period 2007-2016

Keys words: islamic financing, islamic banks, sukuk, profit, linear regression.

Résumé

La Finance Islamique est l'un des sujets de grand intérêt des spécialistes, en particulier après les violents chocs financiers qui ont détruit la stabilité des plus grandes institutions financières du monde, à l'exception de celle de la charia, de sorte que les institutions Financières Islamiques en général et les banques en particulier sont devenues le L'attention de la communauté internationale les incite à entrer sur les bourses internationales et à augmenter leurs bénéfices, selon diverses formules financières leur permettant de jouer efficacement leur rôle sur le marché, en particulier le Sukuk Islamique. L'étude vise à analyser la nature des relations entre le secteur financier islamique et la rentabilité des banques. Le chercheur a analysé une régression linéaire entre l'investissement dans Soukouk islamique et la Banque islamique de Dubaï pendant la période 2007-2016.

Mots clés: Financement Islamique, Banques Islamiques, Sukuk, Profit, régression linéaire.

أ/متاجر وبيداد - أ/ دريش زهرة د/قادري علاء الدين louati-2015@hotmail.com

مقدمة:

نظراً للتغير السريع في بيئة عمل المصارف الإسلامية، والنمو المبهر لهذه الصيرفة العادلة، خاصة بعد الأزمة المالية لسنة 2008، وجدت هذه الأخيرة أنفسها أمام حتمية مواكبة الابتكارات المالية، وهندسة صيغ جديدة ذات الكفاءة اللازمة، وذلك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية ومقاصدها الواضحة، وبالتالي تدويل نشاطها عبر الدخول كمتعامل فعال في الأسواق المالية العالمية.

من هنا أصبحت المصارف الإسلامية كمؤسسة مالية متوافقة ومبادئ الشريعة، تلعب دوراً هاماً على مستوى الأسواق العالمية، بدلا من الاكتفاء بدور الوساطة في التمويل فقط، وذلك عن طريق الاعتماد على الاستثمار في الأدوات المالية المناسبة لطبيعة نشاطها، لاسيما الصكوك منها والتي تعتبر رمز الهندسة المالية الإسلامية خلال العشرية الأخيرة. كما أنه لا يخفى عن أي اقتصادي أنه الهدف الأول للمصارف هو تحقيق أعلى العوائد الممكنة مقابل أدنى

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... أ/ متاجر وبيداد وآخرون....
مستوى من الخطر، وذلك مهما اختلف نوع المصرف، ولا تستثنى المصارف الإسلامية من هذا
المبدأ.

الإشكالية: ما هي طبيعة العلاقة بين استثمار المصارف في الصكوك الإسلامية وربحها
السنوي؟

الفرضيات:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار في الصكوك الإسلامية والنتيجة
المالية للمصرف

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار في الصكوك الإسلامية و
النتيجة المالية للمصرف

المنهجية: التزم الباحث من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة من خلال دراسته إلى المنهج الوصفي
في الجانب النظري للدراسة ، أما في الجانب التطبيقي لجأ الباحث إلى منهج دراسة الحالة، حيث قام
دراسة قياسية على مصرف دبي الإسلامي بالاعتماد على برنامج Eviews9
الأهداف: تهدف هذه الدراسة إلى توضيح كل من العناصر التالية:

1- مبادئ التمويل الإسلامي .

2- التعريف بالصكوك الإسلامية وأنواعها.

3- تحليل طبيعة العلاقة التي تربط بين الصكوك كآلية لاستثمار في سوق الأوراق المالية و النتيجة
المالية للمصرف محل الدراسة.

الأهمية:

إن لهذه الدراسة أهميتها من الناحية العلمية، فهي تمثل إسهاما علميا متواضعا تتسم بالموضوعية
في تحديدها لمضمون التمويل الإسلامي، وإبراز دور الصكوك في السوق المالية، ومدى تأثير هذه الأوراق
المالية المستحدثة على أداء المصارف المالية .

محاور الدراسة:

1- ماهية التمويل الإسلامي وأسس

2- الإطار العام للصكوك الإسلامية : مفهوم، خصائص وأنواع

3- قياس أثر الاستثمار في الصكوك الإسلامية على النتيجة الصافية لمصرف دبي الإسلامي خلال
الفترة (2007- 2016)

1- ماهية التمويل الإسلامي وأسس:

نظرا للمكانة الكبيرة التي حظي بها التمويل الإسلامي كمفهوم بديل للاقتصاد العالمي في ظل الأزمات
المتتالية على مستوى السوق النقدي والمالي التقليدي على حد السواء⁽¹⁾، تظهر أهميته من خلال أنه

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... / متاجر وبيداد وآخرون.....
يضم مفهوم التمويل التقليدي إضافة إلى أن يكون التملك أساس الربح فمن ملك شيئاً استحق كل
زيادة تحصل فيه⁽²⁾.

1-1 مفهوم التمويل الإسلامي:

يمكن تعريف التمويل الإسلامي على أنه النشاط الذي يقوم بموجبه الشخص بتقديم شيء ذو قيمة
مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد
الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقاً وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى
مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري⁽³⁾، خير مثال على ذلك نشاط التاجر، حيث
إذا ملك التاجر سلعة مع انتقال الملكية إليه، ثم باعها بأعلى من سعر شرائها استحق التاجر ذلك
الفرق ما بين سعر الشراء والبيع وكان الفرق المتحصل عليه جائزاً شرعاً.

1-2 أسس التمويل الإسلامي في الشريعة الإسلامية:

تكمن أسس التمويل الإسلامي في نفاك محددة وواضحة المفهوم، نلخص مفادها فيما يلي :

● **تحريم الربا والغرر:** يقصد بالربا في اللغة الزيادة على رأس المال قلت أو كثرت، والدليل على ذلك قول الله تعالى: "يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذرّوا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين" (سورة البقرة، الآية 278)، أما الدليل في السنة النبوية الشريفة فقول رسول الله صلى الله عليه وسلم "اجتنبوا السبع الموبقات" وذكر منها الربا بنوعيه، ربا النسئئة بمعنى الزيادة المشروطة مقابل التأجيل، وربا الفضل بمعنى المفاضلة بين النقود أي بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام بزيادة⁽⁴⁾.

● **حرية التعاقد:** بمعنى عدم إكراه الناس على التعاقد بينهم وبالشروط المرضية بينهم مما يتوافق ومبادئ الدين الإسلامي، قال الله تعالى: "لا يكلف الله نفساً إلا وسعها" (سورة البقرة، الآية 286)، فقد جعل الله عز وجل باب التعاقد مفتوحاً بين عباده فيما لا يحل حراماً ولا يحرم حلالاً.

● **التيسير ورفع الحرج:** لما في الهندسة المالية الإسلامية من رفع للحرج عن الناس، وتوفير جملة من صيغ التمويل المتماشية مع متطلباتهم ومبادئ الشريعة الإسلامية دون مشقة زائدة على المتعاملين لما جاء في قول الله تعالى: "وما جعل عليكم في الدين حرجاً" (سورة الحج، الآية 78).

● **الاستحسان والمصالح المرسلّة:** الاستحسان باب من أبواب حرية التعاقد بمعنى سريان المصالح التي يقرها الدين، أما المصالح المرسلّة فهي التعامل بكل ما فيه مصلحة ويتلقى قبول العقل البشري، مع الأخذ بعين الاعتبار عدم جواز تضاربها مع الأسس الشرعية، أي ليس في قضاء المصالح مفسد⁽⁵⁾.

● **التحذير من بيعتين في بيعة واحدة:** إن النهي الشرعي عن بيعتين في بيعة يحقق العدالة للطرفين المتعاقدين ويمنع الغرر⁽⁶⁾، عن أبي هريرة (رضي الله عنه -) قال: "نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيعتين في بيعة"⁽⁷⁾، وفي رواية لعبد الله بن عمرو بن العاص (رضي الله عنهما) قال: "نهى

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... / متاجر وبيداد وآخرون....
رسول الله صلى الله عليه وسلم عن سلف وبيع، وعن بيعتين في بيعة، وعن بيع ما ليس عندك، وعن
ربح ما لم يضمن⁽⁸⁾.

2- الإطار العام للصكوك الإسلامية : مفهوم، خصائص و أنواع

1-2 مفهوم الصكوك :

يعرف مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي التصكيك (التوريق الإسلامي) على أنه
"إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو
منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من
حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه⁽⁹⁾.

أما عملية التصكيك فهي عبارة عن آلية تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول
وذلك من خلال بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر لأصول تدرّ دخلاً يمثل
عائد الصك، وهناك آليات شرعية لتوفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع
شرعاً في المشاركات⁽¹⁰⁾.

2-2 خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك بجملة من الخصائص اللصيقة بها والتي تميزها عن باقي الأوراق المالية التقليدية،
كونها تتبع أحكام الشريعة الإسلامية منذ عملية إصدارها إلى غاية لحظة استحقاق أجلها، وبالتالي
نلخص هذه السمات في النقاط التالية⁽¹¹⁾:

- تثبت الصكوك لحاملها حق ملكية الموجودات ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وقد تتجسد هذه
الموجودات في شكل أعيان أو منافع أو خدمات.

- يكون إصدار الصكوك بفئات متساوية القيمة، حيث تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع
أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بهدف تسهيل تداول الحصص
بين الجمهور على مستوى سوق الأوراق المالية.

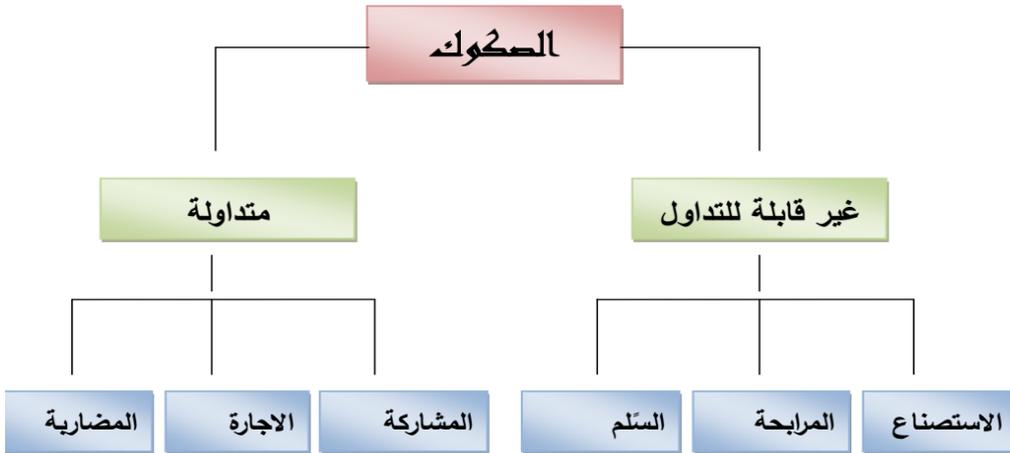
- يمنح الصك لحامله جزئاً من الأرباح غير محدد مسبقاً من القيمة الاسمية، وإنما يحدد هذا الجزء أو
النسبة وقت التعاقد وذلك في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب، حيث يتضمن الصك في هذه النشرة
حصّة المضارب وحصّة أرباب المال من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع الاستثماري أو في فترات
دورية معينة.

- يلزم الصك صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة وفي حدود مساهمته في المشروع، سواء أكانت
الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوط في القيم وغيرها من المخاطر التي قد تتعرض فيها ملكيته
للموجودات المتمثلة في الصك، ويكون ذلك في حدود المبالغ التي اكتتب بها المشروع.

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... / متاجر وبيداد وآخرون....
 -تستثمر الصكوك في مشاريع وأنشطة تتفق مع أحكام الشريعة، وإذا كانت حصيلة الاكتتاب في
 الصكوك الإسلامية في مشروع أو نشاط محرم، كصناعة الخمر مثلا، فإن الصك لا يعد إسلاميا، ولا
 يجوز إصداره أو تداوله، ولا يحل الربح العائد منه، لأنه يعد ربح في نشاط لا تجيزه الشريعة الإسلامية.
 -يكون إصدار الصكوك على أساس صيغ التمويل الإسلامية لأنها تصدر على أساس عقود شرعية
 بضوابط تنظم إصدارها، كالمضاربة والإجارة والمزارعة والسلم وغيرها من صيغ التمويل الإسلامي
 الأخرى، وحينها يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، وتختلف أحكام الصك تبعا لاختلاف العقد أو
 الصيغ الاستثمارية التي صدر منها الصك .

3-2 أنواع الصكوك الإسلامية:

عرفت سوق الصكوك الإسلامية نموا متسارعا خلال العشريّة الأخيرة، وأدى هذا النمو و
 اهتمام ذوي الاختصاص بها الى هندسة أنواع عديدة من الصكوك وفق متطلبات السوق والمتعاملين
 فيها، حيث يستحيل حصر هذه الأوراق المالية وتعدادها، لذا ستحاول ذكر أهم أنواعها بالاعتماد على
 قابلية تداولها في السوق الثانوية وكذا الصيغة الشرعية التي تقوم عليها ، حيث يلخص لنا الشكل
 التالي أهم هذه الصكوك:
الشكل 1: أنواع الصكوك:



المصدر: سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي
 فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماه/سوريا ص439

3-3-1 الصكوك المتداولة:

• صكوك المشاركة:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة في معيارها الشرعي رقم
 17 بأنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك،

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... أ/ متاجر وبيداد وآخرون....
أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد مضاربة شرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك باعتبارهم مشاركون فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم على رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة رأس مال المشاركة، ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة مشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء⁽¹²⁾.

• صكوك الإجارة:

عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري، يدر دخلاً والغرض منها هو تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية بصكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية، إذ يعتبر المصدر للصكوك بائعاً لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، والمكتتبون فيها مشترين لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة⁽¹³⁾.

• صكوك المضاربة: عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه

بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف؛ وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق⁽¹⁴⁾

2-3-2 الصكوك غير المتداولة:

• صكوك الاستصناع:

الاستصناع عقد يلتزم من خلاله البنك بتحقيق منشآت لصالح عميله مقابل علاوة تدخل فيها تكلفة المنشأة مضافة إليها هامش الربح، ويكلف البنك مقاولاً لتنفيذ الأشغال⁽¹⁵⁾

• صكوك المربحة:

تصدر لتمويل شراء سلع المربحة وتصبح السلع مملوكة لحملة الصكوك، فالمصدر لصكوك المربحة هو البائع لبضاعة المربحة، والمكتتبون هم فيها المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة ويستحقون ثمن بيعها⁽¹⁶⁾.

• صكوك السلم:

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

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... / أ/ متاجر وبيداد وآخرون....
صكوك السلم الإسلامية، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك
من المشتريين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً⁽¹⁷⁾.

3- قياس أثر الاستثمار في الصكوك الإسلامية على النتيجة الصافية لمصرف دبي الإسلامي خلال

الفترة الممتدة من 2007 إلى 2016:

سيقوم الباحث من خلال هذا المحور بتحليل كمي لأثر الاستثمار في الصكوك الإسلامية على النتيجة
المالية لمصرف دبي الإسلامي من أجل تحديد نوع العلاقة التي تربط بين المتغيرين، ذلك عن طريق
تقدير نموذج انحدار خطي بسيط بالاعتماد على برنامج eview's9، مع الإشارة إلى أنه مصدر المعلومات
المعتمدة في هذا البحث هو القوائم المالية للمصرف محل الدراسة
يمكن نمذجة العلاقة بين المتغيرين Y_i و X_i على الشكل :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i, \quad i = 1, \dots, n$$

حيث: Y_i يسمى المتغير التابع، وفي دراستنا يمثل النتيجة الصافية للمصرف

و X_i : المتغير المستقل، وفي دراستنا يمثل قيمة الاستثمار في الصكوك الإسلامية

β_0 و β_1 هما معلمتا النموذج.

أما ε_i فيمثل الخطأ في تفسير Y_i ، ومنه يمكن كتاب انطلاقاً من العلاقة:

$$\varepsilon_i = Y_i - \beta_0 - \beta_1 X_i$$

ويرجع وجود حد الخطأ إلى إهمال بعض المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على المتغير التابع في
النموذج و حدوث خطأ في كل من تجميع البيانات وقياس المتغيرات الاقتصادية ويرجع ذلك أيضاً إلى
الصياغة الرياضية غير السليمة للنموذج.

ويترب على إسقاط هذا الافتراض حدوث أخطاء تحديد تتمثل في إغفال متغيرات مستقلة هامة في
نموذج الانحدار المراد تقديره، أو احتواء هذا النموذج على متغيرات مستقلة غير هامة وفي تغير
معاملات الانحدار أي أن معاملات الانحدار قد لا تظل ثابتة أثناء الفترة الزمنية التي تم تجميع البيانات
عنها.

فرضيات النموذج:

الفرضية الأولى: الأمل الرياضي للأخطاء معدوم:

$$E(\varepsilon_i) = 0, \quad \forall i = 1, \dots, n$$

الفرضية الثانية: تجانس (ثبات) تباين الأخطاء Homoscedasticity :

وهو ما يعني أن تشتتها حول المتوسط ثابت، ونعبر عنها رياضياً بالكتابة:

$$Var(\varepsilon_i) = E(\varepsilon_i^2) = \sigma^2, \quad \forall i = 1, \dots, n$$

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... أ/ متاجر وبيداد وآخرون.....

الفرضية الثالثة : عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء: بمعنى أن التباينات المشتركة لأخطاء الملاحظات

المختلفة تكون معدومة، وهذا على مختلف مشاهدات مكونات العينة، ونعبر عنها رياضياً كما يلي :

$$Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = E(\varepsilon_i \varepsilon_j) = 0, \forall i \neq j \quad i, j = 1, \dots, n$$

الفرضية الرابعة : الأخطاء مستقلة عن X_i :

$$Cov(X_i, \varepsilon_i) = 0, \forall i = 1, \dots, n$$

1-3 لمحة حول مصرف دبي الإسلامي:

أنشئ بنك دبي الإسلامي سنة 1975 ، وهو من أكبر البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية، يعمل كشركة مساهمة عامة ، ومدرجة لأسهمها في سوق دبي المالي، يعمل البنك حالياً من خلال 62 فرع في دولة الإمارات، رئيس البنك الحالي هو عدنان شلوان.

تتمتع المجموعة بموجودات تقارب 55 مليار دولار أمريكي، ورأس مال في السوق يعادل 8.5 مليار دولار أمريكي، وقوى عاملة للمجموعة تفوق الـ 8000 موظف عبر شبكة واسعة من الفروع والشركات التابعة في جميع أنحاء الإمارات فضلاً عن نمو عملياته الدولية التي تغطي كل من آسيا والشرق الأوسط وأفريقيا. ويقود الدكتور عدنان شلوان مؤسسة عظيمة عرفت برسوخها في مجال التمويل الإسلامي وهي واحدة من أكثر المؤسسات تقدماً في العالم، تضم مجموعة البنك المؤسسات المالية التالية:

مؤسسة تمويل، مؤسسة ديار، مؤسسة دبي الإسلامي للخدمات المالية ، كابييتال بنك دبي الإسلامي ، بنك دبي الإسلامي باكستان المحدود ، دار السريعة ، مؤسسة الإمارات لصناديق الاستثمارية العقارية ، بنك الخرطوم.

2-3: تحليل نتائج الدراسة التطبيقية :

فيما يلي عرض وتحليل البيانات الكمية الخاصة بمتغيرات الدراسة، حيث قام الباحث بجمع المعلومات عن طريق القوائم المالية الخاصة بمصرف دبي الإسلامي ، والتي يقوم بنشرها سنوياً، كما يشير الباحث إلى اختيار فترة الدراسة نسبة إلى طبيعة نشاط المصرف، حيث لم يكن لهذا الأخير أي استثمار في الصكوك الإسلامية قبل سنة 2007، ولو أنه يمثل هذا الأمر عائقاً في ما يخص عدد المشاهدات القليلة والمقدرة بـ 10 مشاهدات، إلا أنه من ناحية صحة النموذج لا يمثل ذلك إشكالية علمية.

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... أ/ متاجر وبيداد وآخرون....

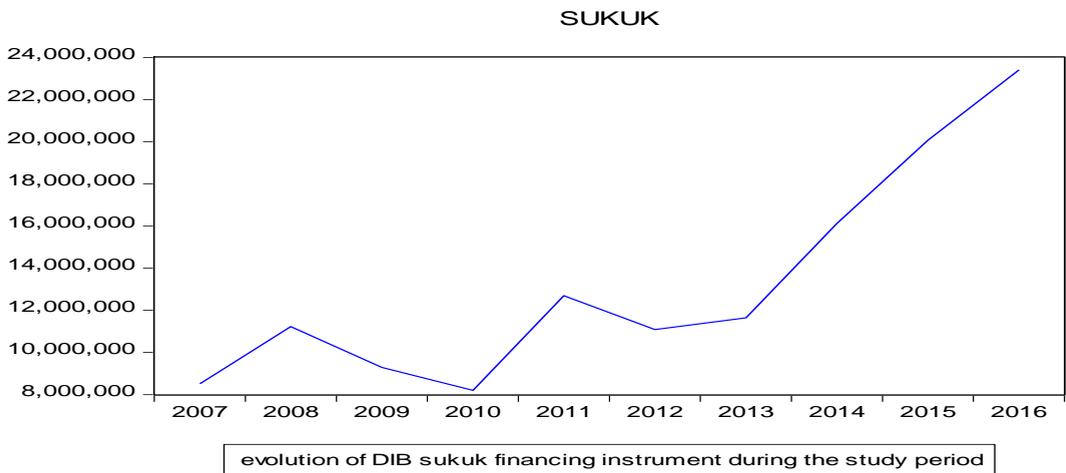
1-2-3 تحليل تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة 2007-2016:

الجدول 01-تطور كل من الاستثمار في الصكوك الإسلامية و النتيجة الصافية لمصرف دبي الإسلامي خلال الفترة 2007-2016

السنة	قيمة الاستثمار في الصكوك الإسلامية بآلاف الدراهم	نسبة التغير %	قيمة النتيجة الصافية بآلاف الدراهم	نسبة التغير %
<u>2007</u>	8 511 759	31.89	1 512 821	2.74
<u>2008</u>	11 226 276	-17.24	1 554 327	-22.01
<u>2009</u>	9 290 797	-11.74	1 212 281	-32.97
<u>2010</u>	8 200 476	54.72	812 633	30.00
<u>2011</u>	12 688 111	-12.61	1 056 415	12.85
<u>2012</u>	11 088 662	5.00	1 192 154	44.11
<u>2013</u>	11 642 553	38.45	1 718 029	63.19
<u>2014</u>	16 118 782	24.49	2 803 726	36.93
<u>2015</u>	20 065 651	16.66	3 839 260	5.49
<u>2016</u>	23 408 660	31.89	4 050 051	2.74

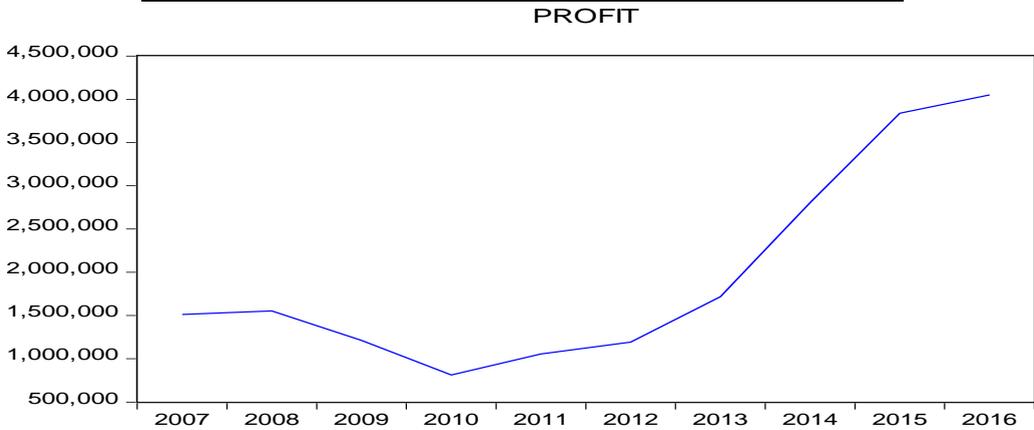
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية لمصرف دبي الإسلامي من 2007 سنة إلى سنة 2016

الشكل 2: تطور قيمة الاستثمار في الصكوك الإسلامية للمصرف خلال الفترة 2007-2016



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9views

الشكل 3: تطور قيمة النتيجة المالية للمصرف خلال الفترة 2007-2016



evIEWS9 evolution of DIB profit during the study period

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 9evIEWS

من خلال معطيات الجدول أعلاه يلاحظ الباحث أنه كل من قيمة الاستثمار في الصكوك الإسلامية و النتيجة الصافية في تزايد في معظم فترات الدراسة إلا سنة 2008 ، 2009 و 2011 أين نلاحظ تراجع في الاستثمار في الصكوك ب %17.24، %11.74 و %12.61 على التوالي و التي يرافقه تراجع في معدلات النتيجة الصافية ب %22.01 و %32.97 للسنوات 2008 و 2009 على الترتيب حينما لم يؤثر تناقص قيمة الصكوك الاستثمارية سنة 2011 على نتيجة المصرف، يمكن تفسير هذا الانخفاض في نتائج المصرف في كون هذه الفترة الزمنية حساسة جدا على مستوى الدولي ، حيث خلفت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 خسائر مالية فادحة في معظم دول العالم، لاسيما منها التي تحضي بسوق مالي نشط ، مثل دولة الإمارات العربية و التي يرتبط اقتصادها بالدولار الأمريكي، و بالتالي تقرب انتقال العدوى إلى المنظومة المالية .

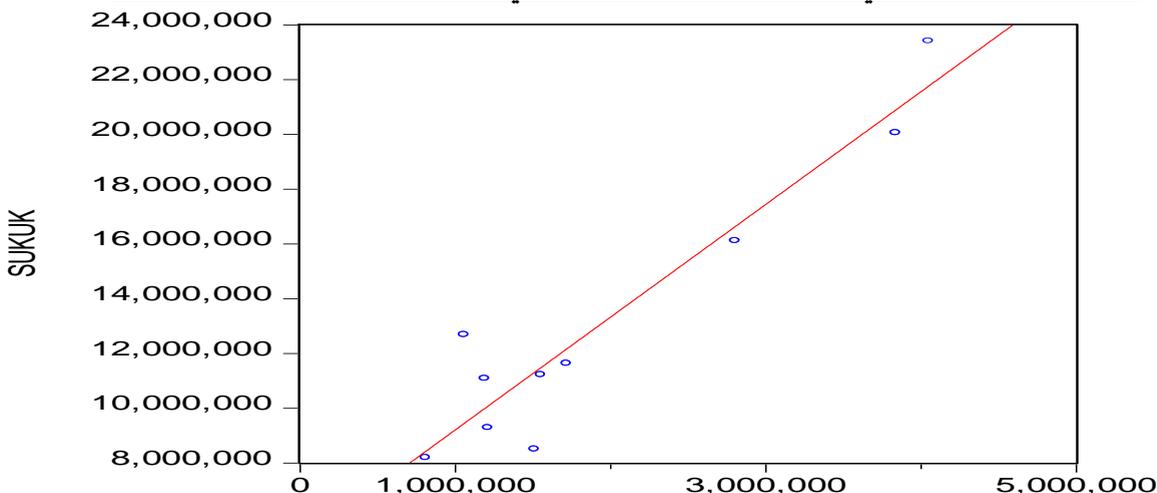
أما بالنسبة لباقي فترات الدراسة فكل من المتغيران في ارتفاع، خاصة خلال ثلاثة سنوات الأخيرة (2015، 2014 و 2016) أين ارتفعت قيمة الاستثمار في الصكوك الإسلامية ب %24.49 ، %16.66 و %31.89 على الترتيب ، ليرافق هذا الارتفاع أيضا زيادة في قيمة النتيجة الصافية للمصرف كما يلي %36.93 ، %5.49 و %2.74 ، وهذا أمر جيد بالنسبة لأداء المصرف، حيث يمكن أن تفسر هذه الزيادة و التحسن في نشاط المصرف بالتطور الكبير و التجديد المتواصل الذي تشهده الهندسة المالية الإسلامية، و الاستثمار في أدواتها على مستوى الأسواق المالية المحلية و العالمية، إذ أثبتت العديد من الدراسات القياسية عدم تأثر الصكوك بالاضطراب في البورصات، و يعود ذلك إلى

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... / متاجر وبيداد وآخرون.....
 طبيعة هيكل هذا الجيل من الأوراق المالية ، وبعده كل البعد عن الربا وبيع الدين بالدين الذي هو
 لب أكبر الصدمات المالية.

2-2-3- التقدير البياني لطبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل:

قبل تقدير النموذج سوف نقوم بفحص العلاقة بين المتغيران بيانيا للتأكد من كونها علاقة خطية أو
 غير خطية ولذلك سوف نقوم برسم الانتشار للمتغيرين التابع والمستقل وملاحظة نوع السحاحة
 المشكلة حيث الهدف من خلال ذلك هو إيجاد المعادلة الرياضية الأفضل التي يمكن لها أن تعطي أكبر
 قدرة تفسيرية.

الشكل 4: الفحص البياني لطبيعة العلاقة بين الاستثمار في الصكوك و النتيجة المالية للمصرف



impact of sukuk financing instrument on bank profit

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

من خلال الشكل البياني أعلاه يتبين لنا أنه سحاحة النقاط لانتشار المتغيران هي وفق خط مستقيم و
 بالتالي يكون النموذج الخطي هو الأنسب لتحليل العلاقة بينهما.

3-2-3- تقدير النموذج:

خلال تحميل معطيات الجدول 01 على برنامج الاقتصاد القياسي Eviews9 يتحصل الباحث على
 النتائج التالية:

الجدول 02: اختبار العلاقة بين المتغير التابع النتيجة المالية و المتغير المستقل الاستثمار في الصكوك

الإسلامية

Dependent Variable : PROFIT

Method : Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-901176.6	369266.6	-2.440450	0.0405
SUKUK	0.217507	0.026230	8.292382	0.0000
R-squared	0.895784	Mean dependent var		1975170.
Adjusted R-squared	0.882757	S.D. dependent var		1169719.
S.E. of regression	400520.8	Akaike info criterion		28.81578
Sum squared resid	1.28 ^E +12	Schwarz criterion		28.87629
Log likelihood	-142.0789	Hannan-Quinn criter.		28.74939
F-statistic	68.76359	Durbin-Watson stat		1.230379
Prob(F-statistic)	0.000034			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9.

صيغة المعادلة المفسرة للعلاقة بين النتيجة المالية للمصرف و الاستثمار في الصكوك الإسلامية:

$$PROFIT = -901176.63 + 0.217 * SUKUK + \varepsilon_i$$

يمكن القول أنه كل زيادة في الاستثمار في الصكوك الإسلامية بواحد درهم تؤدي إلى الزيادة في النتيجة

المالية للمصرف ب 0.29 درهم

- دراسة المعنوية الإحصائية للنموذج:

جزئياً: من خلال إحصائيات t-student :

في النتائج أعلاه نلاحظ: $t = 1.96$ الجدولية $t = 8.29 > |t_{\text{الصكوك}}|$

H_0 : الاستثمار في الصكوك ليس له أثر معنوي على النتيجة المالية للمصرف

H_1 : الاستثمار في الصكوك له أثر معنوي على النتيجة الصافية للمصرف

و منه نقبل H_0 : و نقول أنه للاستثمار في الصكوك أثر ايجابي على النتيجة المالية للمصرف بنسبة 8.29%

حيث تأكد لنا مقارنة نسب الاحتمال Prob مع نسبة المعنوية، $\alpha = 0.05$ هذه النتيجة، إذ نلاحظ أن :

نسبة الاحتمال بالنسبة لمعلمة الاستثمار في الصكوك هي 0.000 و هي أصغر تمام من قيمة α

كلياً: من خلال إحصائية Fisher :

لدينا: الجدولية $F = 68.76 > F_{\text{المحسوبة}}$

H_0 : النموذج غير معنوي

H₁: النموذج معنوي و منه نقبل و نقول أنه النموذج المقدر معنوي و مناسب في تمثيل العلاقة بين

المتغير التابع و المستقل

نجد أن إحصائية فيشر F التي تساوي 68.76 أقل تماما من القيمة الجدولية لتوزيع فيشر، Fisher و بالتالي

للمنموذج في مجمله معنوية إحصائية لأن احتمال إحصائية فيشر أقل تماما من α .

-دراسة قوة الارتباط

من خلال معامل التحديد R² نلاحظ أن المتغير المستقل (الاستثمار في الصكوك) sukuk يفسر المتغير التابع (النتيجة المالية) profit بنسبة 89.57% و عليه للنموذج قدرة تفسيرية عالية جيدة.

-دراسة المشاكل القياسية : الارتباط الذاتي: اختبار DURBIN WATSON test

حيث تحسب النسبة وفق المعادلة التالية:

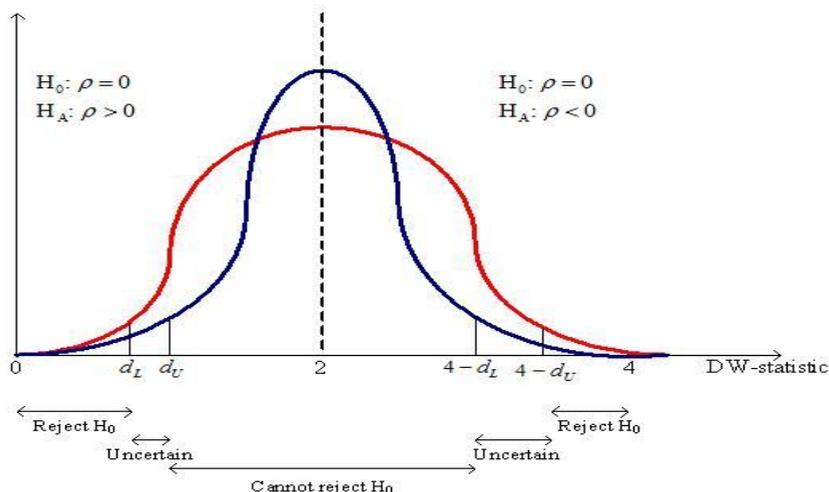
$$DW^* = \frac{\sum (u_t - u_{t-1})^2}{\sum u^2}$$

و يحصل على الإحصاء الجدولي من جدول دير بن واتسون. حيث يعطي

قيمة d_L وهي القيمة الدنيا، حيث يعطى قيمة d_U القيمة القصوى، نحصل على القيمتين من الجداول، ولكن نحصل على القيمتين نحتاج إلى عدد المشاهدات n وعدد المتغيرات المستقلة k، و يلخص الشكل الأتي، مناطق اتخاذ القرار سواء برفض بوجود ارتباط ذاتي أو قبوله أو منطقة لا حسم.

الشكل 5: منحني durbin watson لتقدير الارتباط الذاتي بين المتغيرات عند مستوى معنوية

0.05



Source: Analysis of time series, available from: <https://qa.cnx.org/contents/B-HKwFHZ@3/Analysis-of-time-series>

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... أ/ متاجر وبيداد وآخرون....

في هذه الحالة لدينا $(d_U = 1.32) < (DW = 1.23) < (d_L = 0.87)$

و بالتالي لا نستطيع اتخاذ أي قرار فيما يخص الارتباط الذاتي ما بين المتغيران

- إجراء اختبار **Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test** :

بما أنه اختبار DW لم يسمح للباحث باتخاذ أي قرار فيما يخص مشكلة الارتباط الذاتي ما بين المتغيرات ، ذهب الباحث إلى اختبار ثاني من أجل الكشف عن وجود مشاكل قياسية في النموذج و بالتالي الحصول على النتائج التالية:

الجدول 03: اختبار **Breusch-Godfrey** للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيران

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.566303	Prob. F(1,7)	0.4763
Obs*R-squared	0.748454	Prob. Chi-Square(1)	0.3870

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 11/28/17 Time: 23:09

Sample: 2007 2016

Included observations: 10

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	97099.46	401027.0	0.242127	0.8156
SUKUK	-0.007655	0.028826	-0.265578	0.7982
RESID(-1)	0.294891	0.391866	0.752531	0.4763

R-squared	0.074845	Mean dependent var	6.46E-10
Adjusted R-squared	-0.189485	S.D. dependent var	377614.7
S.E. of regression	411839.7	Akaike info criterion	28.93798
Sum squared resid	1.19E+12	Schwarz criterion	29.02876
Log likelihood	-141.6899	Hannan-Quinn criter.	28.83840
F-statistic	0.283151	Durbin-Watson stat	1.568807
Prob(F-statistic)	0.761641		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... أ/ متاجر وبيداد وآخرون....
النتيجة المتحصلة تعنى قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل لأن إحصائية Obs*R-squared المحسوبة
0.74 أصغر عن الجدولية والتي لها توزيع مربع كاي،. رفض وجود ارتباط ذاتي.
جميع الاختبارات السابقة تؤكد جودة النموذج، وغياب أي مشاكل قياسية، وبالتالي تؤثر نتائج الانحدار على قبول
الفرضية الثانية.

الخاتمة:

ابتكار أدوات مالية جديدة و موافقة لأسس الشريعة الإسلامية، من شأنه أن يكون له دور كبير في خلق فرص
استثمارية للمؤسسات المالية، لإغراء المتعاملين في سوق الأوراق المالية، بدلا من الاعتماد فقط على المنظومة المصرفية
و السوق النقدي ، إذ تعتبر الصكوك من بين أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتداولة في البورصات العالمية، و
البديل الشرعي للسندات، والتي يمكن أن تساهم في تطوير عمل المصارف الإسلامية، حيث تبين أن صكوك الاستثمار
تؤدي وظائف متعددة وتلبي حاجات مختلفة لدى مصدريها والمستثمرين فيها على حد سواء ، وتبرز أهميتها في أنها
وسيلة للتوزيع العادل للثروة بين الأفراد وأنها وقود المؤسسات المالية الإسلامية في تلبية احتياجاتها إضافة إلى تلبية
للحاجة التمويلية للحكومات والقطاع الخاص ، كذلك هي تزيد من ربحية المؤسسات أكثر من الأسهم، حيث تسمح
بنقل المخاطر من المؤسسات المالية إلى الأفراد ، بالإضافة إلى أنه قد توصل الباحث من خلال دراسته أنه بالفعل
يساهم الاستثمار في الصكوك في زيادة مردودية المصارف، وبالتالي قبول الفرضية الثانية القائمة على أنه هناك علاقة
ذات دلالة إحصائية بين الصكوك و النتيجة المالية للمصرف .

الهوامش:

(1) ناصر سليمان، التمويل قصير الأجل و تطبيقاته في البنوك الإسلامية: نموذج الخصم و الاعتماد المستندي، الملتقى
الوطني للمنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة-مخاطر و تقنيات، جامعة جيجل، الجزائر. 06-07 جوان
2005،ص.05.

(2) بوفليح نبيل و وآخرون، التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي حول أزمة النظام
المالي و المصرفي و بديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 6-07 أفريل
2009،ص.45.

(3) السرطاوي فؤاد، التمويل الإسلامي و دور القطاع الخاص، دار المسيرة، عمان، ط1. 1999،ص.97.

(4) Mansour F , Mansour N « Les produits financiers islamiques :contribution à la diversification du
paysage de la micro finance au Sénégal,» Atelier d'écriture sur la micro finance au Sénégal,Programme
d'Appui à la Micro finance (PAMIF 1)Consortium pour la Recherche Economique et Sociale (CRES),janvier
2012,p05.

(5) مفتاح صالح و كريمة عمري، الهندسة المالية الإسلامية و دورها في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الدولي
مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة القالة، الجزائر. 03-04 سبتمبر 2012،ص.221-232.

(6) سيف هشام صباح، النبي عن بيعتين في بيعة دراسة في الحديث النبوي الشريف، بحث تمهيدي لمرحلة الماجستير،
جامعة سانت كليمنتس، مكتب الارتباط الرئيسي المشاركة للاستشارات الأكاديمية والجامعية، قسم الاقتصاد
الإسلامي. 2006 – 2007،ص.03.

(7) أحمد محمد شاكر وآخرون، الجامع الصحيح سنن الترمذي، أبواب البيوع عن رسول الله صلى الله عليه و سلم ،
باب ما جاء في النبي عن بيعتين في بيعة، حديث رقم 1231.

تحليل أثر الهندسة المالية الإسلامية على ربح المصارف دراسة قياسية..... أ/ متاجر وبيداد وآخرون....

(8) البهقي، كتاب البيوع، باب النهي عن بيع وسلف، حديث رقم 10704.

(9) مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم: 178/ 4/ الدورة (19)، 19، رابطة العالم الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص: .01.

(10) سامر مظهر قنطقي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماه/سوريا، ص 439

(11) انظر: زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي، بحث مقدم الى مؤتمر دولي باليزيا- (15) International conference on Islamic Banking and finance, cross border and litigations (15- 16 june 2010) ص 3.

- أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص 34.

(12) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (17)، صكوك الاستثمار، المنامة البحرين، 2010/1431، ص 239

(13) قرومي حميد، صناعة الصكوك الإسلامية واقع و آفاق»، ورقة عمل مقدمة في الملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية، تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الصكوك الإسلامية و الصكوك الوقفية، يومي 16-17. جوان 2014، صفاقس، ص: 04.

(14) محمد هلال الحنيطي هناء، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص: 555، 556.

(15)

(16) BUKHARI ,S, NAWAZ,H and SAIR,S,A,2014, compliance of investment sukuk with sharia, science

international (lahor), online, available from :

<http://www.sci-int.com/pdf/14538044601697-1706-huma%20nawaz--shraft--it-lahore.pdf>

(17) عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها و آلياتها، المؤتمر الأول للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 2006، ص 21