

المنتجات المالية الإسلامية كألية لرفع أداء أسواق المال
– دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021 –

Islamic financial products as a mechanism to increase financial market performance
– Analytical study of the Saudi financial market -

أوصغير الويزة*

مخبر الدراسات والبحوث في التنمية الريفية، جامعة محمد البشير الابراهيمي برج بوعريبرج – الجزائر

louiza.oussaghir@univ-bba.dz

تاريخ النشر: 2024/06/27

تاريخ القبول للنشر: 2024/05/09

تاريخ الاستلام: 2024/03/30

ملخص:

هدفت الدراسة إلى إبراز مساهمة المنتجات المالية الإسلامية في رفع أداء أسواق المال، مع القيام بدراسة تحليلية للسوق المالي السعودي باعتباره سوق مختلط للمنتجات المالية التقليدية والإسلامية، وتوصلت إلى أن السوق المالي السعودي تتداول فيه العديد من المنتجات المالية الإسلامية أهمها الأسهم، الصكوك المالية وصناديق الاستثمار الإسلامية التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، مع المنتجات المالية التقليدية. ووفقا لتحليل مؤشرات أداء السوق المالي السعودي نستنتج أنها تتمتع بأداء جيد، ولقد ساهم تداول المنتجات المالية الإسلامية في رفعه، خلال فترة الدراسة 2016-2021.

الكلمات المفتاحية: المنتجات المالية الإسلامية، الصكوك المالية، صناديق الاستثمار الإسلامية، كفاءة أداء السوق المالي السعودي.
تصنيفات JEL: G1، G2.

Abstract:

Through this research, we aim to determine the extent to which trading in Islamic financial products contributes to raising the performance of financial markets, while conducting an analytical study of the Saudi financial market as a mixed market for traditional and Islamic financial products. It was concluded that many Islamic financial products are traded in the Saudi financial market, the most important of which are stocks, financial instruments and Islamic investment funds, which are compatible with Islamic Sharia, along with traditional financial products. According to the analysis of the performance indicators of the Saudi financial market, we conclude that it has good performance, and the trading of products has contributed Islamic finance increased during the study period 2016-2021.

Keywords: Islamic financial products, sukuk, Islamic investment funds, financial market performance, the Saudi financial market.

Jel Classification Codes: G1; G2.

* المؤلف المراسل.

لقد حظت المنتجات المالية الإسلامية في الآونة الأخيرة باهتمام كبير من مختلف دول العالم الإسلامي منه والتقليدي وذلك لما لها من مميزات تساعد في استقرار الأسواق والاقتصاديات، ولعل أهم مثال على ذلك صمودها في وجه الأزمات خاصة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.

هذا الاهتمام ساهم في تطوير المنتجات المالية الإسلامية والتي انتقلت من صيغ التمويل المعتمدة في البنوك الإسلامية إلى منتجات مالية إسلامية متداولة في الأسواق المالية، مرتكزة في ذلك على خصائص هذه الصيغ ومبادئ الشريعة الإسلامية. وتوسى الأسواق المالية بالاعتماد على مختلف الأدوات المالية المتداولة فيها على تحقيق كفاءة الأسواق ورفع أدائها، مما يساعد في تعظيم الأرباح ومن ثم تحقيق الاستقرار في هذه الأسواق. وفي هذه الورقة البحثية سنحاول الإجابة على الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة تداول المنتجات المالية الإسلامية في رفع أداء السوق المالي السعودي؟.

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي، الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالمنتجات المالية الإسلامية؟؛

- ما هي مؤشرات قياس أداء السوق المالي؟؛

- كيف تساهم المنتجات المالية الإسلامية في رفع أداء السوق المالي السعودي؟.

1.1. فرضيات الدراسة: من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة، قمنا بصياغة الفرضيتين التاليتين:

- يتمتع السوق المالي السعودي بأداء جيد؛

- يساهم تداول المنتجات المالية الإسلامية في رفع أداء السوق المالي السعودي.

2.1. أهداف الدراسة: سنحاول من خلال هذا البحث الوصول إلى الأهداف التالية:

- التعرف على ماهية المنتجات المالية الإسلامية؛

- إبراز أهم مؤشرات قياس أداء الأسواق المالية؛

- قياس أداء السوق المالي السعودي؛

- عرض مساهمة المنتجات المالية الإسلامية في رفع أداء السوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021.

3.1. أهمية الدراسة: تتمثل أهمية الدراسة من خلال تناولها لموضوع مهم للغاية وهو المنتجات المالية الإسلامية التي تم

ادخالها للأسواق المالية التقليدية، ومساهمتها في رفع أداء هذه الأسواق.

4.1. منهجية الدراسة: لقد اعتمدنا في هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي، ذلك أن البحث يتطلب تجميع المعلومات

والبيانات وتحليلها، بالإضافة إلى دراسة حالة السوق المالي الماليزي.

5.1. هيكل الدراسة: من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة، قمنا بتقسيم بحثنا هذا إلى ثلاثة محاور على النحو التالي:

- المحور الأول: مدخل مفاهيمي للمنتجات المالية الإسلامية؛

- المحور الثاني: أداء الأسواق المالية؛

- المحور الثالث: دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021.

2.مدخل مفاهيمي للمنتجات المالية الإسلامية

2.1. تعريف المنتجات المالية الإسلامية

عرفت المنتجات المالية الإسلامية بأنها:

- وسيلة مالية تهدف لحل مشكلة محددة، بالاعتماد على عقد واحد أو عدة عقود، تشمل مختلف الصيغ من معاوضا، مشاركات توثيقات وتبرعات، فمن حيث المبدأ فالمنتج المالي يمثل كل من عقود السلم، الاجارة والمشاركة، بالإضافة للتطبيقات التي تتفرع منها كالمرابحة للأمر بالشراء. (البنك الاسلامي للتنمية، 2008، صفحة 12)
- منتجات تنتج وفق مبادئ الشريعة الإسلامية لتلبية احتياجات مختلف المتعاملين، مع تحقيق أهداف الحصول على عائد للمؤسسات المقدمة.(زهارو بن منصور ، 2022، صفحة 390)

ومنه فالمنتجات المالية الإسلامية هي عبارة عن عقود وتطبيقات وصيغ تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، والتي تهدف لحل مشكلة مالية وتلبية احتياجات المتعاملين.

2.2. نشأة المنتجات المالية الإسلامية وتطورها:

تعود نشأة المنتجات المالية الإسلامية إلى سنة 1975، بظهور المعاملات الإسلامية لتتطور هذه المنتجات بعدها مع ظهور البنوك الإسلامية وتطورها عبر السنوات، ويمكن تلخيص مراحل تطور المنتجات المالية الإسلامية في الجدول الموالي:

الجدول رقم (01): مراحل تطور المنتجات المالية الإسلامية

المرحلة	خصائص المرحلة
المرحلة الأولى 1975	وتسمى بمرحلة التأسيس ووضع اللبنات الأولى والتعريف لمؤسسات المالية الإسلامية، التي تتميز بخاصية فريدة لها وهي الابتعاد عن التعامل بالربا، وتقديم الخدمات المصرفية مثل الحفظ والتوكيل والتحصيل والدفع وغيرها من الخدمات، وفتح حساب الودائع الجارية، مع تقديم صيغ التمويل بنسبة أقل والمبنية على المدائيات كالمرابحة والاجارة المنتهية لتمليك؛
المرحلة الثانية 1991	وفي هذه المرحلة انتشرت المؤسسات المالية الإسلامية وتوسعت من حيث العدد والأقسام وعدد الدول التي تأسست فيها، كما تنوعت المنتجات المالية التي تقدمها حيث بالاضافة للخدمات المصرفية وعقود المدائيات المقدمة، ظهرت منتجات مالية أخرى قائمة على مشاركة رأس المال؛
المرحلة الثالثة 2003	في هذه المرحلة تطورت المنتجات المالية الإسلامية وذلك بظهور الصكوك الإسلامية وظهرت معها الأسواق المالية الإسلامية والهيئات المالية الإسلامية في بعض الدول الإسلامية، كما ظهرت أيضا منتجات المشتقات المالية الإسلامية في بعض تعاملات المؤسسات المالية الإسلامية، وظهرت أيضا مؤشرات الأسواق المالية الإسلامية.

المصدر: زهرة بن سعدية، و محمد زيدان. (جوان 2018). المنتجات المالية الإسلامية واستراتيجية تطويرها، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، 04(02)، 221.

3.2. أهم المنتجات المالية الإسلامية

تتوفر الصناعة المالية الإسلامية على العديد من المنتجات والتي سنركز على أهمها فيما يلي:

- ❖ **الصكوك:** تتمثل الصكوك في أوراق مالية متساوية القيمة للحصول على التمويل أو للقيام بالاستثمار، وهي عبارة عن حصص في ملكية موجودات شائعة (حقوق أو أعيان أو منافع أو ديون أو خليطا منها) قائمة فعلا أو سيتم إنشائها يتحصل مالكيها على حقوق كما يترتب عليه التزامات حسب نسبة ملكيته لها.(رحماني و مشراوي، 2023، صفحة 87)

المنتجات المالية الإسلامية كآلية لرفع أداء أسواق المال دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

❖ صناديق الاستثمار الإسلامية: تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية الوعاء الذي تجمع فيه مدخرات وأموال المستثمرين في شكل صكوك، يتولى إدارة هذا الصندوق جهة معينة من أهل الخبرة والاختصاص، تقوم بتوظيف الأموال المجمعة وفقا لصيغ الاستثمار الإسلامية، ليتم توزيع العوائد المحصلة حسب ما تم الاتفاق عليه. (تيغزة ولسلوس، 2021، صفحة 78)

❖ المشتقات المالية الإسلامية: تعتبر المشتقات المالية أهم ما يميز المالية التقليدية، إلا أن المالية الإسلامية حاولت محاكاتها بإصدار مشتقات مالية إسلامية تتداول في الأسواق المالية الإسلامية، والتي نلخصها فيما يلي: (بوسالم و ساعد بخوش، 2019، الصفحات 5-6)

- الخيارات: وتعتبر من أهم العقود المتداولة في السوق المالية الإسلامية وهي تنقسم إلى:
 - الخيارات في إطار الوعد: وتتمثل في إصدار وعد ملزم مالك الموجودات بالبيع أو وعد ملزم من الراغب في التملك بالشراء دون تخصيص مقابل للوعد؛
 - الخيار في إطار خيار الشرط: ويتمثل في إبرام العقد على السلع نفسها مع اشتراط الخيار لإثبات حق الفسخ لأحد العاقدين أو كلاهما خلال مدة معلومة وخيار الشرط غير قابل للتداول؛
 - الخيار في إطار بيع العربون: وهو إبرام العقد على موجودات معينة يمكن بيعها مع دفع جزء من الثمن عربونا على أن يكون للمشتري حق الفسخ خلال فترة معينة، مقابل استحقاق البائع مبلغ العربون.
- المستقبلات والعقود الآجلة: وهذه الصيغ تم محاكاتها مع مميزات المالية الإسلامية ويتم تطبيقها كما يلي:
 - المستقبلات في إطار عقد الاستصناع: وهو العقد الذي يمكن أن يتأخر فيه تسليم الثمن والبيع في مجلس العقد وخاصة في الحالات التي يكون محل الاستصناع مرتفع القيمة بحيث يمكن المشتري القيام بتمويل المصنع من خلال دفعات محددة لأجال معينة، كما يشترط أن السلعة موصوفة وصفا دقيقا، على أن يتم التسليم في زمن معلومة وبكيفية معلومة.
 - بيع السلم: يعتبر السلم والسلف معنى واحد وهو بيع بعاجل وهو الذي يتم بموجبه تعجيل دفع الثمن من قبل المشتري وتقديمه للبائع الذي يلتزم بدوره بتسليم بضاعة معينة مضبوطة بصفات محددة إلى أجل معلوم.
 - البيع الآجل: هو بيع يتم فيه تسليم المثلث وتأخير الثمن.

3. أداء السوق المالي

1.3. تعريف السوق المالي

السوق المالي هو جزء من النظام المالي الذي يسهل تدفق المدخرات إلى الاستثمار، من خلال الربط بين مجموعة من الوسطاء الماليين ومجموعة أخرى من المتعاملين الرئيسيين في السوق، ويمثل السوق المالي العمود الفقري للاقتصاد لأنه يوفر الدعم النقدي لنموه، ويتم التعامل في السوق المالي بالأوراق المالية. (sete, 2015, p. 15)

2.3. مؤشرات قياس أداء السوق المالي

توجد عدة مؤشرات لقياس مستوى أداء السوق المالي والمتمثلة في: (الطيب الفكي، 2017، الصفحات 147-148)

❖ مؤشر معدل القيمة السوقية: تتمثل القيمة السوقية لسوق المال في مجموع قيمة رأس مال الشركات المدرجة بالسوق وهي تقيس حجم العرض الكلي للسوق، ومعرفة مقدرة الدولة في التأثير على تحركات رؤوس الأموال وتنوع المخاطر على

مستوى الاقتصاد الكلي، بالاعتماد على السياسات النقدية والمالية التي تشجع إنشاء شركات المساهمة وإدراجها في السوق المالي.

ويحسب مؤشر معدل القيمة السوقية بالعلاقة التالية:

القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في السوق المالي لدولة معينة

معدل القيمة السوقية =

ناتج المحلي الإجمالي لهذه الدولة

❖ مؤشر سيولة السوق: يبين مؤشر سيولة السوق عمليات التداول والتخارج من الأوراق المالية في السوق بأسرع ما يمكن، ويمكن قياس درجة سيولة السوق بمؤشرين هما:

القيمة الكلية للأسهم المحلية التي تم تبادلها في السوق

مؤشر القيمة الكلية المتبادلة =

الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة زمنية معينة

القيمة الكلية للأسهم المحلية التي تم تبادلها في السوق

معدل دوران الأسهم =

متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة

❖ المؤشر العام لأسعار الأسهم: يبين المؤشر العام لأسعار الأسهم الحركة العامة في السوق والاتجاهات السوقية وحركة الأسعار ككل، ففي حالة ارتفاعه فهو يعني بالضرورة ارتفاع السوق ككل والعكس صحيح، ويتم حسابه من خلال الاعتماد على الأوراق المالية الممثلة لكافة قطاعات السوق.

❖ مؤشر حجم التداول: يبين هذا المؤشر قيمة الأسهم التي تم تداولها في السوق خلال فترة زمنية معينة بمختلف الأسعار وهو يمكن من دراسة احتمالات هبوط أو صعود السوق في المستقبل.

❖ مؤشر عدد الشركات: ويظهر هذا المؤشر الشركات المدرجة في السوق المالي من خلال عددها، الذي يبين حجم السوق من ناحية كبره وصغره، بالتزامن مع مؤشر القيمة السوقية، إذ قد تكون عدد الشركات كبير في السوق المالي ولكن إجمالي القيمة السوقية صغير أو العكس.

4. دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي

1.4 التعريف بالسوق المالي السعودي

تعتبر السوق المالي السعودي من أهم الأسواق المالية العربية تم إنشاؤها سنة 1954 وتم تطوير وتنظيم السوق الثانوي لتداول الأوراق المالية سنة 1983، وقد تطورت هذه السوق عبر السنوات من خلال إعادة هيكلة السوق وإدخال نظام الكتروني للتداول والذي سميت به السوق وهو نظام "تداول" سنة 2001، وبهذا زادت العمليات وتطورت السوق عبر السنوات.

ويتكون السوق السعودي من خمسة أسواق: السوق الرئيسي للأسهم ويبلغ عدد الأسهم المدرجة في تداول السعودية أكثر من 200 سهم تتوزع على مجموعة واسعة من القطاعات. ويوفر هذا التنوع في الأسهم مجموعة متميزة من فرص الاستثمار مدعومة بتشكيلة واسعة من خدماتنا ومنتجاتنا في مجال التداول، السوق الموازية، سوق الصكوك والسندات والذي أطلق في عام 2018م وذلك من خلال إدراج العديد من أدوات الدين الحكومية الأولية والثانوية. ومنذ ذلك الحين نمت سوق الصكوك والسندات في تداول السعودية حتى باتت واحدة من أكبر الأسواق في المنطقة وشهدت العديد من

المنتجات المالية الإسلامية كآلية لرفع أداء أسواق المال دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

التحسينين كما شجع المصددين على إدراج المزيد من السندات والصكوك بالعملة السعودية، سوق المشتقات الذي بدأ التعامل فيه سنة 2020، وهو يمثل خطوة فعالة لتطوير سوق تداول السعودية. ويعتبر العقد السعودي المستقبلي 30 أول عقد سجل في هذه السوق وهو بمثابة عقد مؤشر أجل نقدي التسوية، كما تعزم السعودية لتطوير السوق من خلال طرح منتجات مشتقة أخرى على غرار عقود خيارات الأسهم الفردية، العقود المستقبلية للأسهم الفردية وخيارات المؤشرات، وسوق الصناديق. (تداول السعودية، 2024)

2.4 المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالي السعودي

لقد أدخلت سوق تداول عدة منتجات مالية إسلامية للتداول والتي تتمثل أساساً في:

❖ **الصكوك:** تعتبر الصكوك من أبرز المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق السعودي والتي تم إدخالها للتداول في سوق مخصص لها رفقة السندات سنة 2018، وتتداول صكوك حكومية تابعة للحكومة وصكوك أخرى تابعة للشركات. برنامج الصكوك الحكومية يقود تطوير السوق، وتعد المملكة العربية السعودية دولة رائدة من حيث إصدار الصكوك منذ عام 2017، مدفوعة ببرنامج الصكوك الحكومية الذي حفز أيضاً إصدارات أكبر للشركات. وتعتبر المملكة ثاني أكبر سوق عالمياً من حيث الإصدارات الجديدة والصكوك القائمة في سنة 2020، وكانت أيضاً أكبر جهة إصدار للصكوك السيادية وموطناً لثالث أكبر سوق لصكوك الشركات، وقد تضاعف سوق الصكوك الصادرة عن المؤسسات السعودية، من حيث الصكوك القائمة، ثلاث مرات تقريباً عامي 2016 و2020، لتصل قيمتها إلى 157.5 مليار دولار في 2020، وقد بلغت قيمة الصكوك القائمة 178 مليار دولار في الربع الأول من عام 2021. (Islamic financial Services Board & Saudi Central Bank, 2021, p. 31)

والجدول الموالي يبين حجم إصدارات الصكوك في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2016- النصف الأول من سنة 2021:

الجدول رقم (2): حجم إصدارات الصكوك في المملكة العربية السعودية خلال

الفترة 2016- النصف الأول من سنة 2021 (بليون دولار)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	الربع الأول 2021
حجم الإصدار	55.1	83.6	104.2	125.7	157.5	178

Source: Islamic financial Services Board, & Saudi Central Bank. (2021). SAUDI ARABIA ISLAMIC, P.31.

نلاحظ من الجدول أن حجم إصدارات الصكوك في المملكة السعودية في ارتفاع مستمر من سنة إلى أخرى، حيث وصلت حجم الإصدارات 178 بليون دولار في الربع الأول من سنة 2021، مقارنة بـ 55.1 بليون دولار سنة 2016، وهذا يدل على نمو وتطور إصدارات الصكوك في فترة الدراسة في السوق المالي السعودي.

❖ **صناديق الاستثمار الإسلامية:** تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أهم المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالي السعودي، وهي متوافقة بالكامل تقريباً مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث شكلت الصناديق الإسلامية 95% من الأصول الخاضعة للإدارة التي تديرها صناديق الاستثمار العامة في المملكة في عام 2020.

حيث تم استثمار حوالي 67% من الأصول المدارة موافقة للشريعة الإسلامية على شكل صناديق أسواق النقد في عام 2020، تليها 9% في صناديق الصكوك و7% في صناديق الأسهم. وتم استثمار نسبة 17% المتبقية من الأصول المدارة في أنواع

أخرى من الصناديق، بما في ذلك الصناديق المتداولة في البورصة وصناديق الاستثمار العقاري. (Islamic financial Services Board & Saudi Central Bank, 2021, p. 34)

الجدول رقم (3): أصول صناديق الاستثمار العامة في السوق المالي السعودية خلال الفترة 2016- النصف الأول من سنة 2021 (بليون دولار)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	الربع الأول 2021
حجم الأصول	21	26	27	40	53	61

Source: Islamic financial Services Board, & Saudi Central Bank. (2021). SAUDI ARABIA ISLAMIC, P.34.

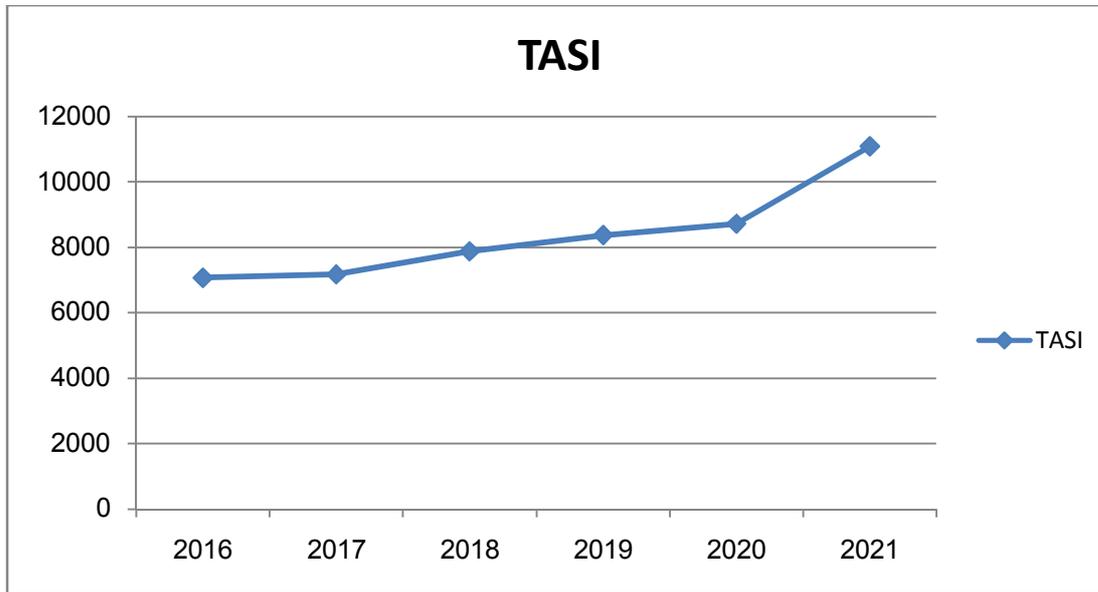
من الجدول نلاحظ أن حجم أصول صناديق الاستثمار العامة في المملكة السعودية في ارتفاع مستمر من سنة إلى أخرى، حيث وصلت حجم الأصول 63 بليون دولار في الربع الأول من سنة 2021 بمعدل نمو قدره 61%، مقارنة بـ 22 بليون دولار سنة 2016 بمعدل نمو قدره 21%، وهذا يدل على نمو وتطور أصول صناديق الاستثمار العامة في فترة الدراسة في السوق المالي السعودي.

3.4 تحليل مؤشرات أداء السوق المالي السعودي

للتعرف على أداء السوق المالي السعودي سنقوم بتحليل أهم المؤشرات الأساسية للسوق والمتمثلة فيما يلي:

❖ تحليل المؤشر العام للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021: يعتبر مؤشر TASI المؤشر للسوق المالي السعودي والشكل الموالي يبين تطور أداء هذا المؤشر خلال الفترة 2016-2021:

الشكل رقم (01): تطور المؤشر العام TASI خلال الفترة 2016-2021



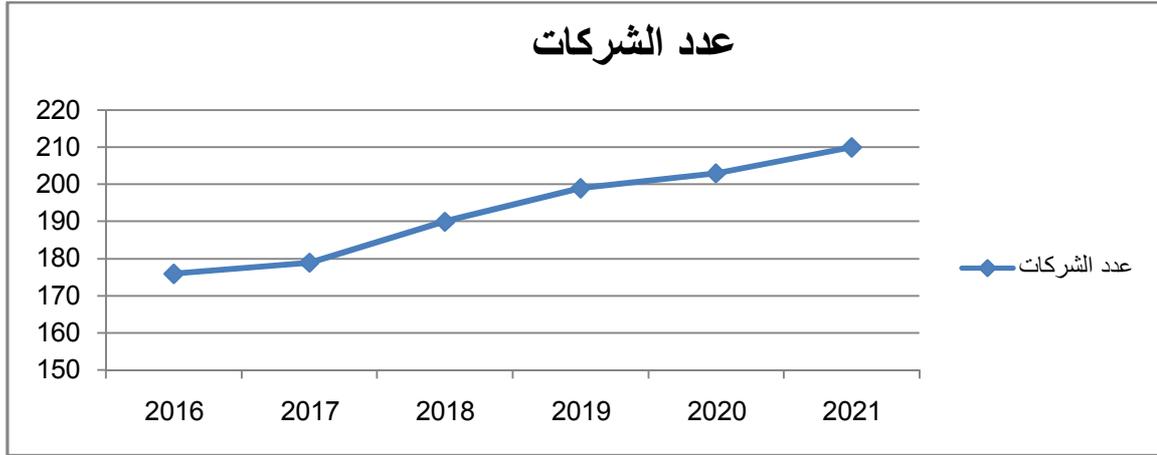
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق رقم (01)

يتضح من الشكل أن مؤشر TASI للسوق المالي السعودي في ارتفاع مستمر خلال فترة الدراسة من سنة 2016 إلى سنة 2021، والذي ارتفع من 7078.16 نقطة سنة 2016، إلى 11093.774 نقطة سنة 2021، حيث تجدر الإشارة وبالاعتماد على إحصائيات الجدول إلى أن هذا المؤشر لم يتأثر كثيرا بأزمة الكوفيد، حيث حافظ على استمرارية ارتفاعه خلال فترة الأزمة من سنة 2020-2021.

❖ تحليل حجم السوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021: يظهر حجم السوق السعودي من خلال مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق، والشكل الموالي يبين تطور عدد الشركات المدرجة في السوق خلال الفترة 2016-2021:

المنتجات المالية الإسلامية كآلية لرفع أداء أسواق المال دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

الشكل رقم (02): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق السعودي خلال الفترة 2016-2021

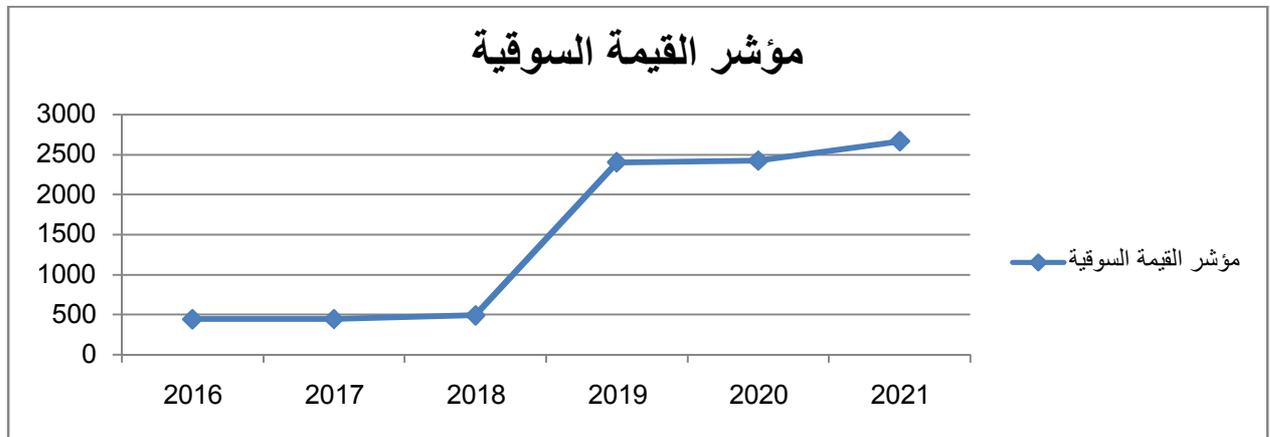


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على احصائيات الملحق رقم (02)

حسب الشكل أعلاه نجد أن عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي في ارتفاع مستمر من سنة إلى أخرى والتي تطورت من 176 شركة سنة 2016، إلى 210 شركة سنة 2021، وهذا إنما يدل على دخول شركات جديدة للسوق مما أدى لتوسع حجم السوق المالي السعودي.

❖ تحليل مؤشر القيمة السوقية أو الرسملة السوقية لسوق تداولالسعودي خلال السنوات 2016-2021: يعتبر مؤشر القيمة السوقية للسوق المالي من أهم المؤشرات التي تقيس حجم السوق، والشكل الموالي يبين تطور مؤشر القيمة السوقية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021:

الشكل رقم (03): تطور مؤشر القيمة السوقية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

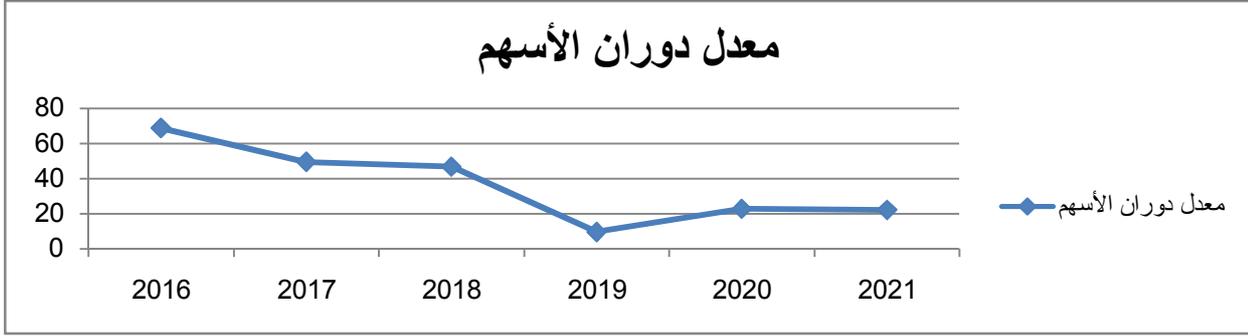


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الملحق رقم (03)

نلاحظ أن مؤشر القيمة السوقية للسوق المالي السعودي في ارتفاع مستمر من سنة إلى أخرى حسب الشكل، والذي ارتفع من 448.52 مليار دولار سنة 2016 إلى 2669.1 مليار دولار سنة 2021، وهذا راجع لتطور النظم المعتمدة في التداول في السوق وإدراج أسهم لشركات جديدة، حيث تجدر الإشارة إلى القفزة التي حققتها القيمة السوقية سنة 2019 نتيجة تزايد حجم التداول على أسهم الشركات السعودية.

❖ تحليل مؤشر معدل دوران الأسهم في السوق السعودي خلال الفترة 2016-2021: يعتبر مؤشر معدل دوران الأسهم للسوق المالي من أهم المؤشرات التي تقيس سيولة السوق، والشكل الموالي يبين تطور مؤشر معدل دوران الأسهم في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021:

الشكل رقم (04): تطور مؤشر معدل دوران الأسهم في سوق تداول السعودية خلال الفترة 2016-2021



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الملحق رقم (04)

من الشكل نلاحظ أن معدل دوران الأسهم للسوق المالي السعودي في انخفاض مستمر من سنة إلى أخرى، والذي انخفض من 68.8% سنة 2016 إلى 9.8% سنة 2019، ليعاود الارتفاع سنتي 2020 و 2021 حيث سجل معدل 22.3% سنة 2021.

من خلال تحليلنا لمؤشرات أداء السوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021 نستنتج أنها تتمتع بأداء مرتفع بالرغم من تسجيل انخفاض بعض المؤشرات خلال أزمة كوفيد19.

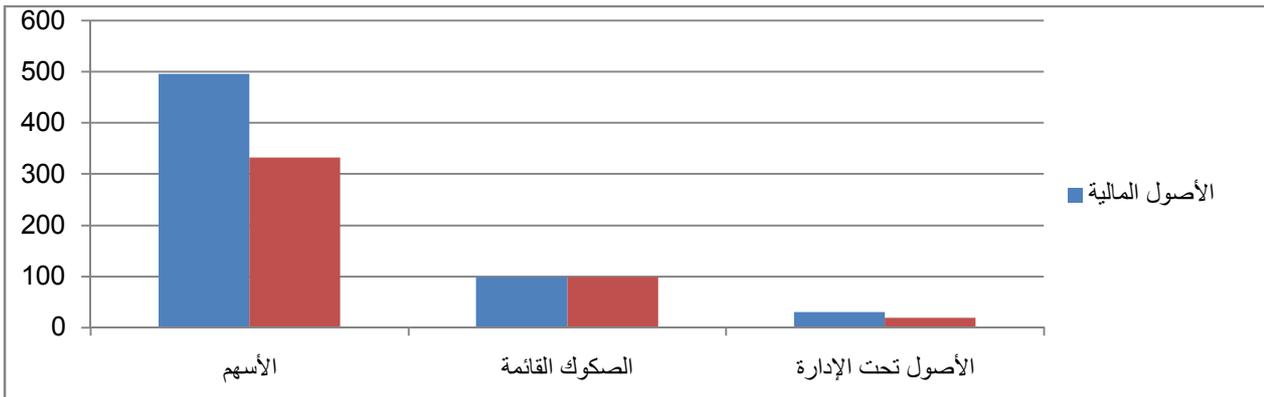
4.4. أثر تداول المنتجات المالية الإسلامية على أداء السوق السعودي

يعتبر السوق المالي السعودي من الأسواق المالية المختلطة التي يتم فيها تداول المنتجات المالية التقليدية والإسلامية في نفس السوق، وللمنتجات المالية الإسلامية دور مهم في رفع كفاءة أداء السوق المالي من خلال:

❖ مساهمة تداول المنتجات الإسلامية في تنشيط السوق المالي السعودي

إن إضافة المنتجات المالية الإسلامية للتداول في السوق المالي السعودي مع المنتجات المالية التقليدية، ساهم في تنشيط السوق المالي السعودي وزيادة إجمالي الأصول المالية، والشكل الموالي يبين توزيع الأصول المالية في السوق السعودية لسنة 2018:

الشكل رقم (05): توزيع الأصول المالية في السوق المالي السعودي خلال سنة 2018 (مليار دولار أمريكي)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملحق رقم (05)

من الشكل نلاحظ أن للأصول المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالي السعودي نسبة معتبرة من إجمالي الأصول المالية المتداولة في السوق المالي السعودي، وهي تفوق الأصول المالية التقليدية، والتي تساوي ما يقارب 333 مليار دولار أمريكي سنة 2018 ما يمثل نسبة 67.2% من سوق الأسهم، وما يساوي 98.6 مليار دولار أمريكي ما يمثل 100% من الصكوك القائمة والأصول تحت الإدارة من خلال صناديق الاستثمار تساوي 19.1 مليار دولار أمريكي ما يمثل 80% من صناديق

المنتجات المالية الإسلامية كآلية لرفع أداء أسواق المال دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

الاستثمار، وهذا يدل على المساهمة الكبيرة للمنتجات المالية الإسلامية في تنشيط وتنمية السوق المالي السعودي، نظرا للنسب التي تغطي السوق بها.

❖ مساهمة تداول الصكوك المالية في تنشيط السوق المالي السعودي

تساهم الصكوك المالية بشكل كبير في تطوير السوق الأولي والثانوي للسوق المالي السعودي، والجدول الموالي يبين إصدارات الصكوك حسب جهة الإصدار خلال الفترة 2016- النصف الأول من سنة 2021:

الجدول رقم (4): إصدارات الصكوك في المملكة العربية السعودية حسب جهة الإصدار خلال الفترة 2016- النصف الأول من سنة 2021 (بليون دولار)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	الربع الأول 2021
الصكوك السيادية		25	15	22	23	10
صكوك الشركات	1	1	2	3	6	3
الصكوك الشبه سيادية	4	6	5	4	7	10
المجموع	5	32	22	29	36	23

Source: Islamic financial Services Board, & Saudi Central Bank. (2021). SAUDI ARABIA ISLAMIC. P.31.

نلاحظ أن إصدارات الصكوك في المملكة السعودية تكون إما من الجهات الحكومية أو من الشركات وهناك نوع آخر مختلط أو شبه سيادي، حيث سجلت الصكوك الحكومية ابتداء من سنة 2017، حيث كانت الصكوك سنة 2016 شبه سيادية وصكوك الشركات.

وقد ارتفع حجم الصكوك من 5 بليون دولار أمريكي سنة 2016 ليحقق أكبر ارتفاع سنة 2020 بـ 36 بليون دولار أمريكي.

5. تحليل النتائج:

بعد تحليلنا للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021، ودراسة مختلف المنتجات المالية الإسلامية المتداولة فيه وأثرها على أداء السوق توصلنا للنتائج، نلخصها فيما يلي:

- يعتمد السوق المالي الإسلامي على منتجات مالية إسلامية خالية من المعاملات الربوية، والتي تنوع من صكوك مالية، صناديق الاستثمار الإسلامية، المشتقات المالية الإسلامية والمؤشرات المالية الإسلامية؛
- يهتم القائمون على الأسواق المالية برفع أدائها من خلال تنوع المنتجات المالية المتداولة فيها من حيث طبيعتها؛
- يعتبر السوق المالي السعودي من بين الأسواق المالية المختلطة التي يتداول فيها منتجات مالية تقليدية بالإضافة للمنتجات المالية الإسلامية؛
- تتمثل أهم المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالي السعودي في الصكوك وصناديق الاستثمار الإسلامية؛
- وفقا لتحليلنا لمؤشرات أداء سوق تداول السعودي خلال الفترة 2016-2021 نستنتج أنها تتمتع بأداء مرتفع بالرغم من انخفاض بعض المؤشرات. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- تساهم المنتجات المالية الإسلامية الأسهم، الصكوك وصناديق الاستثمار الإسلامية بشكل كبير في رفع أداء السوق المالي السعودي وتنشيطه وتطويره. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

لقد سعى القائمون على الأسواق المالية على وضع مجموعة من الآليات لتحقيق كفاءة أدائها من خلال ضمان توفر المعلومات والبيانات اللازمة للمستثمر وإمكانية انعكاسها على أسعار الأوراق المالية. ولقد حاولت المالية الإسلامية تطوير منتجات مالية إسلامية يمكن تداولها في الأسواق المالية قائمة على أسس وقواعد الشريعة الإسلامية، والمتمثلة أساساً في الصكوك الإسلامية، صناديق الاستثمار الإسلامية وكذا المشتقات المالية المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية، هذه المميزات جعلت منها أدوات مالية تساهم في رفع أداء الأسواق من خلال خلوها من الاحتكار والتلاعب، وكذا تميزها بالإفصاح عن المعلومات بالإضافة لمساهمتها في تنشيط الأسواق المالية. ويعتبر السوق المالي السعودي من أهم الأسواق العربية التي تتداول فيها المنتجات المالية الإسلامية جنباً لجنب المنتجات المالية التقليدية. ومن خلال تحليلنا لهذه السوق خلال الفترة 2016-2021 توصلنا إلى أن المنتجات المالية الإسلامية من صكوك وصناديق استثمار إسلامية ساهمت في رفع أداء السوق المالي السعودي وتطويره.

وعلى ضوء دراستنا لهذا الموضوع نقترح ما يلي:

- الاهتمام بشكل كبير بالمنتجات المالية الإسلامية لتنشيط السوق المالي؛
- تهيئة البيئة المناسبة لتطبيق المنتجات المالية الإسلامية؛
- وضع التشريعات المناسبة التي تسهل تداول المنتجات المالية الإسلامية.

7. قائمة المراجع:

1. Islamic financial Services Board, & Saudi Central Bank. (SAUDI ARABIA ISLAMIC, 2021)
2. sete, s. Financial Market and Institutions in India - Reference Book. (Success Publication, 2015)
3. أبو بكر بوسالم، و حسينة ساعد بخوش، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالي الإسلامي – دراسة حالة سوق ماليزي خلال الفترة 2005-2016، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، 5(10)، 2019.
4. أهري الطيب الفكي، أسواق المال، (دار الجنان للنشر والتوزيع، 2017).
5. البنك الإسلامي للتنمية، مشروع المنتجات والأدوات المالية في الفقه الإسلامي المرحلة الأولى، 12. المملكة العربية السعودية: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2008.
6. تداول السعودية. الأسواق. تم الاسترداد من -[https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/sukuk-market-watch!/ut/p/z0/04_Sj9CPykyssy0xPLMnMz0vMAfIjo8ziTR3NDIw8LAz8LVxcnA0C3bwtPLwM_I0MXMz0gxOL9AuyHRU/BaVXaZg/!!\(2024.01.06\)](https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/sukuk-market-watch!/ut/p/z0/04_Sj9CPykyssy0xPLMnMz0vMAfIjo8ziTR3NDIw8LAz8LVxcnA0C3bwtPLwM_I0MXMz0gxOL9AuyHRU/BaVXaZg/!!(2024.01.06))
7. سهام تيغزة، و مبارك لسوس، الهندسة المالية الإسلامية واستراتيجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية – صناديق الاستثمار الإسلامية نموذجاً. مجلة الأبحاث الاقتصادية، 16(01)، 2021.
8. عبد الكريم قندوز. (2019). المالية الإسلامية. أبو ضبي، (صندوق النقد العربي، 2019)
9. فتحي رحمان، و سميرة مشراوي، قياس أثر صكوك رأس المال الإضافي على ربحية البنوك الإسلامية - بنك دبي الإسلامي للفترة (2021-2012) نموذجاً. مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، 06(01)، 2023.
10. مريم زهار، و موسى بن منصور، واقع المنتجات المالية الإسلامية المتكررة في المصارف العربية على ضوء تجربة مصرف قطر الإسلامي. مجلة آفاق للبحوث والدراسات، 5(1)، 2022.
11. معهد البنك الإسلامي للتنمية. المملكة العربية السعودية تتأهب لريادة التمويل الإسلامي على الصعيد العالمي. تم الاسترداد من <https://blogs.isdbinstitute.org/> (2024، 01 06).
12. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد خلال الفترة 2016-2022. صندوق النقد العربي، أبو ضبي. (2017-2022).

المنتجات المالية الإسلامية كآلية لرفع أداء أسواق المال دراسة تحليلية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

8. ملاحق:

الملحق رقم (1): تطور المؤشر العام للسوق المالي السعودي TASI خلال الفترة 2016-2021

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021
المؤشر العام بالنقطة	7078.16	7181.306	7886.686	8380.408	8730.482	11093.774

المصدر: تداول السعودية. (01 06، 2024). مؤشر السوق الرئيسية (ناسي). تم الاسترداد من

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch/indices-performance?locale=ar>

الملحق رقم (2): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021
عدد الشركات	176	179	190	199	203	210

المصدر: صندوق النقد العربي. (2017-2022). التقرير الاقتصادي العربي الموحد خلال الفترة 2016-2022. صندوق النقد العربي، أبو ظبي.

الملحق رقم (3): تطور مؤشر القيمة السوقية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021
القيمة السوقية مليار دولار	448.52	450.56	495.72	2406.78	2427.2	2669.1

المصدر: صندوق النقد العربي. (2017-2022). التقرير الاقتصادي العربي الموحد خلال الفترة 2016-2022. صندوق النقد العربي، أبو ظبي.

الملحق رقم (4): تطور مؤشر معدل دوران الأسهم في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2016-2021

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل دوران الأسهم %	68.8	49.6	46.8	9.8	22.9	22.3

المصدر: صندوق النقد العربي. (2017-2022). التقرير الاقتصادي العربي الموحد خلال الفترة 2016-2022. صندوق النقد العربي، أبو ظبي.

الملحق رقم (5): توزيع الأصول المالية في السوق المالي السعودي لسنة 2018

الأصول المالية الإسلامية			إجمالي الأصول المالية		
مليار دولار أمريكي	مليار ريال سعودي	النسبة المئوية	مليار دولار أمريكي	مليار ريال سعودي	الأصول
333.0	1,248.8	67.2%	495.7	1,858.8	سوق الأسهم
98.6	369.8	100.0%	98.6	369.8	الصكوك القائمة
19.1	71.6	80.0%	29.8	111.9	الأصول تحت الإدارة

المصدر: معهد البنك الإسلامي للتنمية. (01 06، 2024). المملكة العربية السعودية تتأهب لريادة التمويل الإسلامي على الصعيد العالمي. تم

الاسترداد من <https://blogs.isdbinstitute.org>