

## أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية دكتور/ أسامة عزمي سلام\*

### مستخلص البحث

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية، حيث تم تقسيم الائتمان لأغراض هذه الدراسة إلى قصير الأجل ومتوسط الأجل وطويل الأجل، كما تم استخدام عدد الأسهم المتداولة والقيمة السوقية للأسهم وعدد الصفقات كمؤشرات لأداء البورصة، بالإضافة إلى المؤشر العام لسوق الأسهم كمؤشر إجمالي لأداء البورصة السعودية. تتناول هذه الدراسة بالتحليل متغيرات الدراسة للفترة الزمنية من ١٩٩٨ إلى ٢٠١٥م، علماً بأن البيانات المستخدمة على أساس شهري.

طور الباحث نموذجاً باستخدام صيغة الاقتران S، وتوصل إلى نتائج من أهمها أن للائتمان المصرفي دور فعال في زيادة النشاط الاقتصادي والاستثماري في الاقتصاد السعودي حيث نجد أن المتغير التابع الرئيس، وهو المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية، يتأثر بالمتغير المستقل العام وهو إجمالي الائتمان المصرفي الممنوح، وكذلك فإن الائتمان المصرفي بأنواعه الثلاثة يؤثر على جميع مؤشرات أداء البورصة، إلا أن الائتمان المصرفي قصير الأجل هو الأكثر تأثيراً وهو الأكثر حجماً، مما يشير إلى أن معظم الائتمان المصرفي المستخدم في البورصة هو لأغراض المضاربة وليس لأغراض الاستثمار.

الكلمات المفتاحية:

الائتمان المصرفي، أداء البورصة، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات، القيمة السوقية للأسهم، مؤشر سوق الأسهم.

\* أستاذ مشارك بقسم إدارة الأعمال - كلية العلوم الإدارية والمالية - جامعة الملك خالد - المملكة العربية السعودية.

## Abstract

This study aimed to measure the impact of bank credit on the performance of the Saudi stock exchange. Bank credit was classified, for the purposes of this study, in to short-term, medium-term and long-term. The number of shares traded, the market value of the shares, and the number of transactions, as well as general price index, were used as indicators of the performance of Saudi stock market. The data of the above mentioned variables throughout 1998 to 2015 (on monthly basis) were analyzed.

Through S Function, the study found that the bank credit had a significant effect on Saudi Stock Exchange Performance, but the most influential is the short –term, which indicates that most of the bank credit used in the stock market was for speculative purposes and not for investment purposes.

### Key words:

Bank credit, the performance of the stock market, the number of shares traded, the number of transactions, the market value of the shares, the general index of the Stock Exchange.

### هيكلت الدراسة:

تتكون هذه الدراسة، من ثلاثة مباحث هي:

المبحث الأول: وصف الدراسة واستعراض الدراسات السابقة.

المبحث الثاني: الائتمان المصرفي، ومؤشرات أداء الأسواق المالية: إطار نظري.

المبحث الثالث: قياس أثر الائتمان المصرفي في أداء البورصة السعودية.

المبحث الرابع: تقييم أثر الائتمان المصرفي في أداء البورصة السعودية.  
التوصيات.

## المبحث الأول وصف الدراسة واستعراض الدراسات السابقة

مقدمة:

شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً بموضوع زيادة فاعلية النشاط الاقتصادي، ومن ذلك: أثر الائتمان المصرفي في أداء أسواق الأوراق المالية، نظراً للدور الكبير الذي يؤديه الائتمان في الحياة الاقتصادية، ومن هنا برزت أهمية دراسة الموضوع في ظل التغيرات الاقتصادية العالمية كظاهرة تدني أسعار البترول، والأزمة الاقتصادية العالمية التي سبقت ذلك. كذلك، فإن فاعلية الاقتصاد في أي بلد، تقاس بمستوى النمو الاقتصادي، وفاعلية السياسات الاقتصادية، المالية منها والنقدية. إن من أهم المتغيرات التي تعمل عليها السياسة النقدية: مستوى الائتمان المصرفي، لما له من أثر في مستوى عرض النقد في الاقتصاد. تأتي هذه الدراسة من باب المساهمة في تقييم مدي فاعلية استخدام الائتمان المصرفي في تنشيط الاقتصاد، وبشكل أكثر تحديداً في أداء سوق الأوراق المالية (البورصة)، وخاصة بعد تبني المملكة رؤية ٢٠٣٠. من المعلوم أن الاقتصاد السعودي قد ساهم في نمائه إتباع سياسة ائتمانية رشيدة، مما انعكس إيجاباً على زيادة سوق الأوراق المالية السعودية للأسواق الناشئة في المنطقة العربية، ومساهمته في زيادة عجلة التنمية، حيث بلغت القيمة السوقية للأسهم المصدرة في هذا السوق في العام الحالي ١٩، ١٤٠٢ مليار ريال أي ما يعادل ٩٢، ٣٧٣ مليار دولار أمريكي (تداول، النشرة الشهرية، شباط ٢٠١٦)، ومن المتأمل أن تزداد هذه المؤشرات في ظل تلك السياسات.

### مشكلة الدراسة:

تتناول هذه الدراسة بالبحث والتحليل مشكلة قياس أثر أحد أدوات

السياسات الاقتصادية النقدية (حجم الائتمان المصرفي الممنوح في الاقتصاد السعودي) في أداء البورصة السعودية، التي تعتبر أكبر سوق للأوراق المالية في المنطقة العربية، وقياس ما للائتمان المصرفي من دور مهم في تغيير مؤشرات هذه البورصة، حيث تحتاج الجهات المهتمة بتقييم أداء السياسات الاقتصادية إلى مؤشرات كمية تقيس ذلك الأثر. تأتي هذه الدراسة لتسليط الضوء على مدي فاعلية أنواع الائتمان المصرفي الثلاثة: طويلة الأجل ومتوسطة الأجل وقصيرة الأجل، وإجمالي الائتمان في تحسين أداء البورصة السعودية من خلال قياس أثر الائتمان المصرفي على مؤشر سوق الأسهم الذي يتحدد وفقاً لعوامل من أهمها القيمة السوقية للأسهم الحرة، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد الصفقات المنفذة (تداول، الموقع الإلكتروني، ٢٠١٦).

#### أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من:

- ١- كونها تهتم بموضوع تحليل أثر أنواع الائتمان المصرفي المختلفة في أداء البورصة السعودية والدور المنوط بها في زيادة النشاط الاقتصادي والمالي في المملكة العربية السعودية، وما لذلك من أثر في إنجاح السياسات الاقتصادية، وما لذلك من أثر في تحقيق رؤية المملكة ٢٠٣٠.
- ٢- أنها تصف بشكل كمي الأثر الذي يمكن للائتمان المصرفي أن يحدثه في أداء البورصة السعودية، وهو ما تبحث عنه الجهات القائمة على وضع وتنفيذ السياسات النقدية.

#### متغيرات الدراسة:

تتناول هذه الدراسة بالتحليل المتغيرات التالية:

١- أداء بورصة الأوراق المالية السعودية: وهو المتغير التابع في هذه الدراسة، الذي يتأثر بعوامل منها الائتمان المصرفي، حيث يعبر عن هذا المتغير (أداء البورصة) لأغراض هذه الدراسة، بمؤشر سوق الأسهم السعودية، وكما هو معروف فإن مؤشر سوق الأسهم يتأثر بعدد من العوامل بشكل مباشر أو غير مباشر، (متغيرات وسيطة)، منها عدد الأسهم المتداولة في السوق، والقيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق، وعدد الصفقات المنفذة في السوق خلال فترة زمنية معينة.

٢- الائتمان المصرفي: وهو المتغير المستقل في هذه الدراسة، حيث يمكن تصنيف الائتمان المصرفي الممنوح من حيث الأجل إلى ثلاثة أقسام: الائتمان المصرفي قصير الأجل، والائتمان المصرفي متوسط الأجل، والائتمان المصرفي طويل الأجل.

الجدير ذكره أن هذه المتغيرات سيتم تناولها نظريا ضمن المبحث الثاني من هذه الدراسة.

### فرضيات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على فرضية رئيسة تنص على ما يلي:

«إن للائتمان المصرفي الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية».

وكما سبقت الإشارة إليه، فإن أداء البورصة (المتغير التابع في هذه الدراسة)، يقاس بمؤشر سوق الأسهم السعودية، والذي يتأثر بمتغيرات منها: عدد الأسهم المتداولة، والقيمة السوقية لها، وعدد الصفقات المنفذة. حيث، يمكن اشتقاق الفرضيات الفرعية التالية من هذه الفرضية الرئيسية:

١ - الفرضية الفرعية الأولى:

«إن للائتمان المصرفي قصير الأجل، الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية».

٢ - الفرضية الفرعية الثانية:

«إن للائتمان المصرفي متوسط الأجل، الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية».

٣ - الفرضية الفرعية الثالثة:

«إن للائتمان المصرفي طويل الأجل، الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية».

**نموذج الدراسة:**

الشكل رقم (١) يمثل نموذج الدراسة ويوضح العلاقات المذكورة في فرضيات الدراسة:

الشكل رقم (١): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث

**حدود الدراسة:**

يحد من إمكانية تعميم نتائج هذه الدراسة العوامل التالية:

- ١- الحدود المكانية: تتناول هذه الدراسة بالبحث الائتمان المصرفي في المملكة العربية السعودية، كما تتناول أثر هذا المتغير (بأنواعه الثلاثة) في أداء بورصة محددة وهي بورصة الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية.
- ٢- الحدود الزمانية: تتناول هذه الدراسة بالتحليل متغيرات الدراسة للفترة الزمنية من ١٩٩٨ إلى ٢٠١٥م، علماً بأن البيانات المستخدمة على أساس شهري.



٣- حدود إمكانية التمثيل: تم استخدام مؤشر البورصة كمثل لأدائها، وتم استخدام عوامل وسيطة يفترض أنها تؤثر في مؤشر البورصة، وهذه العوامل لا تمثل جميع ما يمكن أن يؤثر في أداء البورصة. كما تم استخدام الائتمان المصرفي مصنفاً وفقاً لأجل استحقاقه، ولم يؤخذ بعين الاعتبار التصنيف النوعي للائتمان المصرفي.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- ١- استعراض الجانب النظري المتعلق بموضوع الائتمان المصرفي كأحد عناصر السياسة النقدية، وأثره في الاقتصاد بشكل عام.
- ٢- قياس أثر الائتمان المصرفي (بحسب أجله) والممنوح من قبل البنوك العاملة في المملكة العربية السعودية في أداء البورصة السعودية ممثلاً بمؤشر سوق الأسهم والمتغيرات الوسيطة المؤثرة فيه.
- ٣- تقديم توصيات مفيدة في تطوير السياسة النقدية المطبقة في الاقتصاد السعودي.

### الدراسات السابقة:

اطلع الباحث على عدد من الدراسات السابقة ضمن موضوع الائتمان المصرفي وأثره في عدد من المتغيرات الاقتصادية، كان من أهمها: دراسة (Blinder and Stiglitz, 1983) حيث هدفت إلى بيان العلاقة بين الائتمان المصرفي ممثلاً باحتياطيات البنوك التجارية، والنشاط الاقتصادي الأمريكي خلال الفترة ١٩٥٢ وحتى ١٩٨١، وخلصت الدراسة باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد إلى وجود أثر إيجابي للاحتياطيات النقدية على الناتج المحلي الأمريكي.

دراسة (أحمد، ١٩٩٦) تناولت التمحيص في نشاط الأوراق المالية الموجودة وفرص تنمية هذا النشاط داخل الأطر التنظيمية القائمة والمحددات الاقتصادية الراهنة في البلدان الإسلامية ومدى الحاجة الى سوق ثانوية إسلامية للأوراق المالية، وكذلك تطرقت الدراسة إلى ظروف الأسواق المالية في البلدان الإسلامية وأوضاعها كما في مصر والأردن والسودان والكويت، والسعودية، كما تحلل هذه الدراسة الظروف التي تستدعي قيام سوق إسلامية ثانوية للأوراق المالية والشروط الأساسية اللازمة لها والأهداف والوظائف المنوطة بها.

أما دراسة (Afonso and Aubyn, 1998)، فقد هدفت إلى بيان أثر الائتمان المصرفي في النشاط الاقتصادي البرتغالي خلال الفترة ١٩٩٠ وحتى ١٩٩٧، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الائتمان المصرفي والنشاط الاقتصادي البرتغالي ممثلاً بالرقم القياسي الصناعي.

أما دراسة (الجالودي، ٢٠٠١) فقد هدفت إلى استقصاء أثر الائتمان المصرفي على الاستثمار في الأردن خلال الفترة ١٩٧٩ إلى ١٩٩٧، وتبين أن الاستثمار يتأثر إيجابياً بمستويات الائتمان المصرفي.

أما دراسة (Hofmann, 2001) فقد بحثت في العلاقة بين الائتمان الخاص والنتاج المحلي الإجمالي والعوامل المحددة لهذا الائتمان وتأثيرها في الدول الصناعية من خلال دراسة مقطعية في ستة عشر دولة صناعية خلال الفترة ١٩٨٠ وحتى ١٩٩٥، وقد تبين وجود علاقة إيجابية بين الائتمان المصرفي والنتاج المحلي الإجمالي.

من جهة أخرى، فإن دراسة (عمر، ٢٠٠٤) هدفت إلى تحليل أثر المخاطر المصرفية على الائتمان المصرفي في البنوك الأردنية وظهرت نتائج

الدراسة بأن هناك تفاوتاً في تأثير المخاطر المصرفية على الائتمان المصرفي ووضحت الدراسة بأن انخفاض مخاطر رأس المال يؤدي إلى زيادة الائتمان وأوصت الدراسة بتحسين إدارة المخاطر لديها.

كذلك فإن دراسة (الزامل ٢٠٠٤) هدفت إلى قياس وتحليل درجة تأثير برامج ضمان قروض الصادرات على الشركة وتوصلت إلى وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل «برامج الشركة الأردنية»، وحجم الائتمان الممنوح.

كذلك فإن دراسة (الدغيم وآخرون، ٢٠٠٦) هدفت إلى تحليل عملية منح الائتمان والدراسة التي تجري على طلبات الائتمان في المصرف السوري، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك معاناة في المصارف الصناعية من حجم الديون الكبيرة المتعثرة بسبب عدم ترشيد عمليات الاقراض وضبطها.

وأيضاً فإن دراسة (جعفر، ٢٠٠٦) تعرضت لإمكانيات سوق رأس المال الإسلامي في الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا وتطوير الأدوات المالية الإسلامية، وركزت الدراسة على أهمية الأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، وتوصلت إلى نتائج منها أن الأوراق المالية هي أحد المشتقات المالية وعقود المستقبلات التي تساهم في فاعلية النشاط الاقتصادي وتحليل الواقع الفعلي لعمليات البورصة الماليزية.

أما دراسة (Alshogathri, 2011)، فهي تدرس علاقات المدى الطويل والعلاقات القصيرة بين وعوائد سوق الأوراق المالية السعودية وثمانية متغيرات من الاقتصاد الكلي. تم التحقيق في قدرة هذه المتغيرات على التنبؤ بمستوى ثقلب عوائد سوق الأسهم السعودية. دل اختبار التكامل المشترك

على علاقة إيجابية طويلة المدى بين مؤشر أسعار الأسهم السعودي، وعرض النقد M2، والائتمان البنكي، وسعر النفط.

كما أن دراسة (الشيخلي، ٢٠١٢)، حيث هدفت إلى تحديد العوامل الرئيسة المحددة لقرار الائتمان المصرفي في البنوك التجارية الأردنية، وتوصلت الباحثة إلى نتائج أهمها: بروز دور وأثر تحليل عوامل الوضع المالي للعميل والسمات الشخصية ونمط السياسات الائتمانية للبنك المقرض وضرورة تركيز مديري وموظفي الائتمان المصرفي على تحليل النسب المالية وطلب الضمانات الكافية من العملاء.

أما دراسة (Lakshmi Kalyanaraman, Basmah Al Tuwajri, 2014) تبحث هذه الورقة ما إذا كانت هناك علاقة طويلة المدى بين متغيرات الاقتصاد الكلي الخمسة ومؤشر أسعار المستهلك والإنتاج الصناعي والعرض النقدي وسعر الصرف وأسعار النفط جنباً إلى جنب مع مؤشر أسعار الأسهم العالمية ستاندرد أند بور ٥٠٠ ومؤشر جميع الأسهم السعودية. تم تطبيق تحليل السلاسل الزمنية باستخدام البيانات الشهرية من يناير ١٩٩٤ إلى يونيو ٢٠١٣. كما تم تطبيق اختبار التكامل المشترك وقد تبين وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات المختارة. وقد وجد أن جميع متغيرات الاقتصاد الكلي تؤثر على أسعار الأسهم.

في دراسة (Durga Prasad Samontaray, Sultan Nugali & Bokkasam, 2014)، عن العوامل الثلاثة الهامة التي تؤثر على العوائد في سوق الأسهم السعودية على أساس متغيرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد السعودي، تم اعتبار المتغير التابع المؤشر السعودي للأسهم، وتم اعتبار ثلاثة متغيرات مستقلة هي النفط الخام، الصادرات السعودية، وكشف تحليل الارتباط أن

الصادرات السعودية ترتبط بشكل وثيق مع المؤشر العام عند مستوى معنوية ١٪.

دراسة (الغفيس، ٢٠١٦)، هدفت إلى دراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية، حيث استخدمت ستة مقاييس خاصة بتطور القطاع المالي في هذه الدراسة، واستعرضت بيانات من المملكة بسلاسل زمنية للفترة من عام ١٩٨٥ وحتى عام ٢٠١٥، وتم تحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL وتتلخص أهم نتائج هذه الدراسة في وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لتطور القطاع المالي على إجمالي النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي بشقيه الحكومي والخاص.

في دراسة (Mutaseem Jarreh, Naomi Salem, 2016)، تحدد هذه الورقة البحثية العوامل المؤثرة في أداء سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، حيث تم تحديد العوامل الرئيسية مع العوامل الفرعية المؤثرة عموماً، حيث تكون العوامل التي تجعل الشركات أكثر ربحية هي التي سوف تؤدي إلى ارتفاع في أسواق الأسهم.

## المبحث الثاني

### الائتمان المصرفي ومؤشرات أداء الأسواق المالية: إطار نظري

يتضمن هذا المبحث مطلبان: الائتمان المصرفي، ومؤشرات أداء الأسواق المالية

#### المطلب الأول

#### الائتمان المصرفي

#### أولاً : مفهوم الائتمان المصرفي وأنواعه:

يأتي مفهوم الائتمان في الاقتصاد بمعني القروض الممنوحة من قبل المصارف، ويراد به في الاقتصاد الحديث: أن يمنح الدائن المدين مهلة من الوقت يلتزم المدين عند انتهائها بدفع قيمة الدين، إذن، فالائتمان هو الثقة التي يوليها المصرف لشخص ما سواء أكان طبيعياً أم معنوياً، ويعرف الائتمان المصرفي بأنه الثقة التي يوليها المصرف التجاري لشخص ما حين يضع تحت تصرفه مبلغاً من النقود لفترة محددة يتفق عليها بين الطرفين، (السيسي، ٢٠٠٤). ويمكن تعريف القروض المصرفية بأنها تلك الخدمات المقدمة للعملاء التي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها. (الدغيم، وآخرون، ٢٠٠٦).

إن أول أشكال العمل المصرفي كان قبول الودائع التي لم تكن تعطي أصحابها في البداية أي حق بالفائدة، ومن ثم انتقل العمل المصرفي إلى ممارسة عمليات الإقراض والتسليف، ليصبح الركن الأساسي لأعمال المصارف

الحديثة، هو قبول الودائع والمدخرات من جهة وتقديم التسهيلات الائتمانية والخدمات المصرفية المتعددة الأشكال من جهة أخرى.

يمكن تقسيم الائتمان وفق معايير متعددة على النحو التالي:

١- من حيث شخصية متلقي الائتمان: وهنا يفرق بين الائتمان الخاص والائتمان العام، حيث الائتمان الخاص: هو الذي يكون فيه متلقي الائتمان فرداً أو شركة، أما الائتمان العام: ففيه يكون متلقي الائتمان هو الدولة أو شخصاً معنوياً من شخصياتها.

٢- من حيث الأجل: وهنا يفرق بين الائتمان قصير الأجل ومتوسط الأجل وطويل الأجل.

أما الائتمان قصير الأجل: فهو ائتمان لا تزيد مدة استحقاقه عن سنة واحدة، ويمثل الجانب الأكبر من قروض المصارف التجارية، ويعد أفضل أنواع التوظيف لديها، وهو يمنح بغرض تمويل الأنشطة الجارية للعملاء، أو بصفة أخرى عمليات رأس المال العامل ذات الدوران السريع مثل تمويل شراء المواد الأولية أو النقدية ويتميز هذا النوع من الائتمان بأسعار فائدة منخفضة نظراً لقصراً أجله. وأما الائتمان متوسط الأجل: فتتراوح مدته بين السنة وخمس سنوات ويمنح بغرض تمويل الأنشطة الاستثمارية، حيث يحدد لها برنامجاً للسداد يرتبط بالتدفقات النقدية الحالية والمتوقعة التي تظهرها الدراسات الاقتصادية لمشروع المقترض أو الاحتياجات الحقيقية للعمل، ويمكن التمييز بين نوعين من القروض متوسطة الأجل: ما هو قابل لإعادة الخصم لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي، وما هو غير قابل لإعادة الخصم (عبدالمعطي، ١٩٩٩). أما

الائتمان طويل الأجل: فهو القروض التي تزيد آجالها عن خمس سنوات وقد تصل إلى عشر سنوات أو عشرين سنة، تمنح لتمويل الأنشطة والعمليات ذات الطبيعة الرأسمالية، مثل بناء المصانع، وإقامة مشاريع جديدة. تقدم مثل هذه القروض عادة البنوك المتخصصة مثل البنوك العقارية التي تمنح قروضاً قد تصل إلى عشرين عام، وذلك لتمويل عمليات البناء واستصلاح الأراضي وإقامة مشروعات الري والصرف، إلى جانب البنوك الصناعية، وذلك مقابل ضمانات عينية (الرهن العقاري، الرهن الحيازي)، ونتيجة لارتفاع المخاطرة في تقديم مثل هذه القروض، فإن البنوك بمختلف أنواعها تشدد وتتخذ إجراءات وقائية، مثل أن تطلب من طالب القرض تعهد بعدم ممارسة أي نشاط آخر قد يؤثر على قدرته على السداد، أو طلب ضمانات إضافية كالعقارات والأراضي، (توفيق، وبقية، ١٩٩٨).

٣- من حيث الضمان: فيفرق بين الضمان الشخصي والضمان العيني. أما الضمان الشخصي: فلا يطلب من المدين تقديم أية أموال ضماناً لتسديد دينه، بل يُكتفى بالوعد الذي يقدمه المدين ويلتزم فيه بتسديد الدين. ومن الواضح أن مثل هذا النوع من الائتمان يتطلب ثقة الدائن في ذات المدين من حيث النزاهة والقدرة على الدفع، وقد يتقوى الائتمان الشخصي بتعهد أكثر من شخص بتسديد الدين عندما يكون هناك كفيل للدائن. وأما الضمان العيني، ففيه يقدم المدين عيناً ما تعتبر ضماناً لتسديد دينه. والدائن في مثل هذه الحالة يعتبر مفضلاً على غيره من الدائنين في استيفاء مبلغ الدين من الأموال التي قدمها المدين ضماناً للتسديد، وهذا الضمان



الذي يقدمه المدين قد يكون عقاراً أو محاصيل زراعية أو بضائع أو أوراق مالية، (طارق، ٢٠٠٧).

٤- من حيث طبيعة العملية الائتمانية (محل الائتمان): وهنا يفرق بين الائتمان المالي والائتمان التجاري. اما الائتمان النقدي: وفي هذا النوع من الائتمان يكون محل الائتمان نقداً، فالدائن يقدم نقوداً للمدين الذي يلتزم بردها وتسديدها في وقت لاحق. اما الائتمان التجاري: ففي هذا النوع يكون محل الائتمان سلعة أو خدمة تقدم بثمن مؤجل. ويطلق على هذا النوع أيضاً البيع الائتماني، والذي هو في معناه الواسع كل بيع لا يتلاقى فيه تنفيذ الالتزامين (الزبيدي، ٢٠٠٢).

٥- من حيث الصفة الاقتصادية: وهنا يفرق بين الائتمان ذاتي التصفية والائتمان غير ذاتي التصفية. الائتمان ذاتي التصفية: وهو الائتمان الإنتاجي الذي يستطيع فيه المدين السداد من خلال استخدام قيمة الائتمان نفسها، إما الائتمان غير ذاتي التصفية: ويتعلق في العادة بالائتمان الاستهلاكي حيث يقوم المدين بالوفاء بما عليه من أموال ليس للمعاملة الائتمانية دخل في حد ذاتها.

فيما يتعلق بأسس منح الائتمان، يبين (Stefanescu, et al., 2009) أن السياسة الائتمانية هي مجموعة القرارات التي تصدرها الإدارة العليا للبنك وتحدد فيها معايير وشروط ونطاق وحدود وأنواع وسلطات منح الائتمان المصرفي الذي يمنحه البنك (كراجة وآخرون، ٢٠٠٦)،

وبعد مراعاة الأسس أعلاه وطبقاً لحاجة السوق يقوم كل مصرف بوضع سياسته الائتمانية، وهي إطار يتضمن مجموعة المعايير والشروط الإرشادية. (أبو العيون، ١٩٨٨).

## ثانياً: معايير ومؤشرات منح الائتمان في المصارف؛

هناك الكثير من الأسس والمعايير المتعارف عليها التي تساعد في تفادي التعثر المالي، متبعة من قبل المصارف، سواء كانت إسلامية أو تقليدية في منح التمويل وهي ما يعرف بالعناصر الخمس (5Cs) والتي تتوافق مع القاعدة الفقهية في المعاملات وهي «الأصل في المعاملة الإباحة ما لم يرد نص مقيد أو محرم»، أما ما يخص أو ما يعرف بالعناصر الخمس فانه تتمثل في الآتي (حمزة، ٢٠٠٢): شخصية الزبون **Character** وتشمل عنوان المعني والوضع القانوني وطبيعته وسمعته وخبرته وكفاءته وسيرته الذاتية، والمركز المالي للزبون **CAPITAL** ويشمل تحليلاً للميزانية لتحديد الموقف من العملية الاستثمارية، وقدرة الزبون **CAPACITY** والمتمثلة في معرفة مدى قدرة وكفاءة العميل وقدرته على الوفاء بالسداد، والضمانات الإضافية **COLLACITERALS** التي تركز على نوع وحالة وقيمة الضمان المقدم ومدى قابليته للبيع وسهولة إجراءاتها، والظروف المحيطة بغرض التمويل **CONDITIONS**، وترتكز على مدة ملائمة الظروف الداخلية والخارجية والظروف الاقتصادية المتعلقة بقطاع المشروع المراد تمويله إضافة إلى مدى توفر السيولة اللازمة لذلك، إلا أن المصارف الإسلامية أضافت بنداً آخر كأسلوب متبع في منح التمويل وهو دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع ومدى توافقها مع الأنشطة المسموح بها شرعاً وفقاً لقاعدة (الحلال والحرام)، وقد تعد من قبل المصرف أو يتم الاستعانة بخبراء من خارج المصرف، وهناك عدة معايير متعارف عليها لدى المصارف الإسلامية حيث قد تتفق بعض هذه المعايير مع المعايير المستخدمة في المصارف التقليدية، إلا أن ما يميز المعايير المتبعة بالمصارف الإسلامية (وفي السعودية تحديداً)، هو مدى علاقتها وتطابقها مع أحكام الشريعة الإسلامية،

ومنها ما يتمثل في ضرورة وجود معايير يمكن تطبيقها في ضوء المعايير الشرعية، حتى وإن كان المشروع ناجحاً، فهذا لا يعني قبول تمويله من قبل المصرف الإسلامي ما لم يكن متوافقاً مع الأحكام الشرعية، وأبرز هذه المعايير هي: المعايير المادية والتي تضم معيار الربح أو العائد المناسب ومعيار الضمانات والكفالات المتمثلة في الضمانات العينية والشخصية والفنية، وكذلك المعايير الشرعية والعقائدية والتي تهدف إلى ربط السلوك الاقتصادي للمصرف بالشريعة التي تعتبر الفيصل في قبول الاستثمار من عدمه والتي تركز على ضرورة أن تكون مدخلات ومخرجات المشروع وأساليب استخدامها غير محرمة أو محرمة أو غير مقبولة شرعاً. يضاف إلى ذلك، المعايير الاقتصادية والاجتماعية والتي تهدف إلى تحديد أولويات الاستثمار وتوافقها مع الأولويات الاقتصادية للمجتمع، كذلك المعايير المتعلقة بالعميل طالب التمويل: وتتركز هذه المعايير على معيار الشخصية والكفاءة بالنسبة للعملاء، والمعايير المتعلقة بالمصرف مانح التمويل: تخضع إلى عدة شروط وقيود تحتم على المصرف ضرورة إتباعها ومراعاتها، وهي مفروضة من مؤسسات البلد، أو من المصرف المركزي، أو وفق سياسات المصرف فيما يخص الظروف الاقتصادية والسياسية الراهنة، والظروف القانونية المفروضة مثل نسبة السيولة القانونية، الاحتياطي القانوني، السقوف الاقتصادية، (رحيم، وسليم، ٢٠٠٨).

## المطلب الثاني

### مؤشرات أداء الأسواق المالية: إطار نظري

توجد بعض المؤشرات التي تعكس تطورات الأداء في الأسواق المالية ولأغراض البحث تستخدم المؤشرات الآتية:

معدل القيمة السوقية: يستخدم مؤشر معدل القيمة السوقية لقياس حجم العرض الكلي وهو يعادل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في السوق المالي للدولة المعنية إلى الناتج المحلي الاجمالي ويعد هذا المؤشر مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي على الرغم من ان عوامل مثل الضرائب قد تغير حوافز ادراج اسهم الشركات في السوق المالي.

سيولة السوق المالي: تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالي في تحقيق السيولة للأوراق المالية في كل وقت (خلف، ٢٠٠٦)، وهناك الكثير من المؤشرات لقياس درجة سيولة السوق غير ان الأدبيات الحديثة كثيراً ما استخدمت القيمة الكلية المتداولة ومعدل الدوران حيث يمثلان الآتي:

معدل القيمة الكلية المتداولة: يعادل هذا المؤشر نسبة القيمة الكلية للأسهم المحلية التي يتم تبادلها في السوق المالي الى الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة معينة.

معدل قيمة دوران السهم: يتمثل بالقيمة الكلية للأسهم المحلية المتبادلة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من متوسط القيمة السوقية لتلك الفترة.

إضافة لتلك المؤشرات هناك مؤشرات اخرى وفيما يأتي عرض لهذه المؤشرات، (حبش، ١٩٩٨).

المؤشر العام لأسعار الاسهم: هو مؤشر احصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق يتألف من مجموعه اوراق مالية تعكس حاله السوق بأكمله وفي حاله ارتفاع هذا المؤشر يفترض ان السوق ككل يكون مرتفعا وعندها ينخفض فأن السوق ككل ينخفض، وتكمن أهميته بشكل كبير من خلال استخدامه من قبل جميع الاطراف المتعاملة في السوق ويتم استخدامه في قياس الاتجاهات السوقية وحركة الاسعار ككل.

مؤشر حجم وعدد تداول الاسهم: يمثل حجم التداول قيمة الاسهم التي تتداول في قاعة السوق بمختلف الاسعار خلال مدة معينة ويعد من المؤشرات التي تعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق واحتمالات صعوده او هبوطه في المستقبل.

مؤشر عدد الشركات والصفقات: يقصد به عدد الشركات المدرجة في السوق المالي ويستخدم هذا المؤشر للدلالة على حجم السوق، ان هذا المؤشر يفقد الدلالة، اذا لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية اي قد يكون عدد الشركات المدرجة في السوق كبيراً ولكن اجمالي السوقية لتلك الشركات صغيراً، (حنفي، ٢٠٠٢).

### المبحث الثالث

#### قياس أثر الائتمان المصرفي في أداء البورصة السعودية

قام الباحث بجمع بيانات شهرية حول متغيرات الدراسة التابعة وهي: عدد الأسهم المتداولة (y1)، قيمة الأسهم المتداولة (y2)، عدد الصفقات المنفذة في البورصة (y3)، ومؤشر سوق الأسهم السعودية (y)، بالإضافة الى بيانات حول متغيرات الدراسة المستقلة وهي: حجم الائتمان المصرفي قصير الأجل (x1)، وحجم الائتمان المصرفي متوسط الأجل (x2)، وحجم الائتمان المصرفي طويل الأجل (x3)، وإجمالي الائتمان الكلي (x)، وذلك عن الفترة من يناير ١٩٩٨ وحتى سبتمبر ٢٠١٥ (انظر الملحق رقم ١). قام الباحث (باستخدام برمجية SPSS)، بتطوير نماذج انحدار تمثل العلاقة المذكورة في فرضيات الدراسة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة، وذلك باعتماد صيغة اقتران S، حيث وفقا لهذه الصيغة، تتمثل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل بمنحنى على شكل حرف S، حيث الصيغة العامة لهذا النموذج هي:

$$Y=EXP(b_0+(b_1/X))$$

يلاحظ أن هذه الصيغة الممثلة بالمعادلة أعلاه تمثل علاقة بين متغير تابع Y ومتغير مستقل X، حيث X هي جزء من صيغة رياضية  $(b_0+(b_1/X))$  تمثل الأس المرفوع له العدد النايبييري (٢.٧٢)، وهذا يعني أن قيمة المتغير Y ترتبط طرديا بقيمة ذلك الأس. يلاحظ أن X في الصيغة الممثلة للأس  $(b_0+(b_1/X))$  تتناسب عكسيا مع ناتج الصيغة  $(b_0+(b_1/X))$ ، حيث تقع في مقام المعامل b1، والذي يظهر من جدول رقم ١ أن قيم المعامل b1 في جميع النماذج الرياضية التي تم تطويرها بناء على بيانات الدراسة هي قيم سالبة، أي أن المقدار  $b_1/X$  هو قيمة سالبة. وهذا يعني أن قيمة المقدار  $(b_0+(b_1/X))$  تزداد بانخفاض

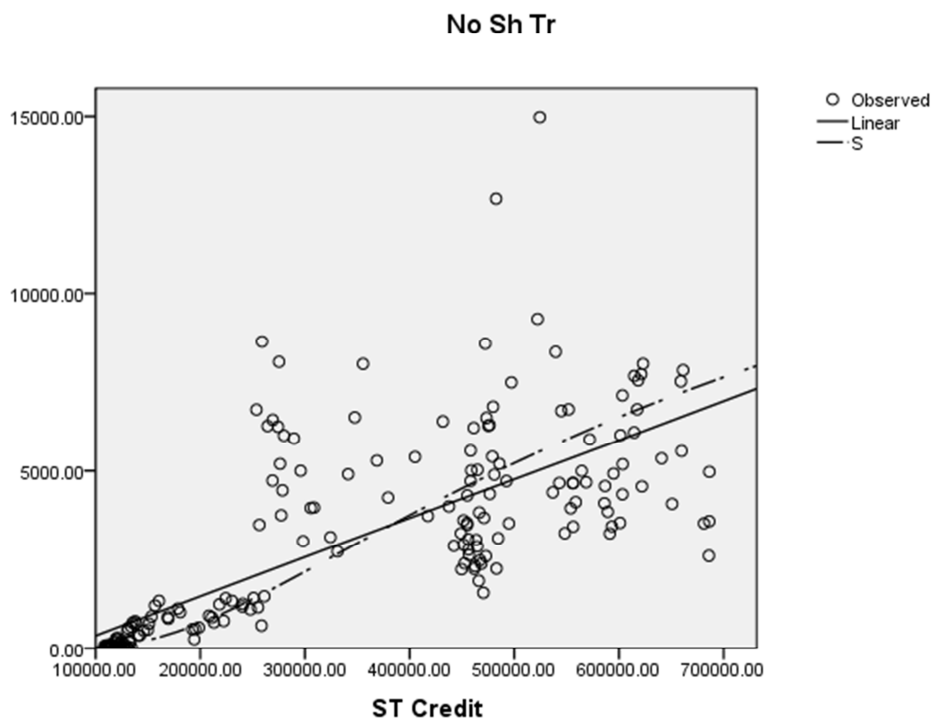
أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية

د/ أسامة عزمي سلام

المقدار  $b1/X$ ، أي بزيادة  $X$ . وعليه تزداد قيم أس العدد النايري بزيادة  $X$ ، وعليه تزداد قيمة  $Y$ . من هنا يمكن القول بأن العلاقة طردية بين قيمة  $X$ ، وقيمة  $Y$ ، بشرط أن تكون  $b1$  سالبة، وهذا ما يظهره الجدول رقم ١ في جميع النماذج. بالاعتماد على بيانات الدراسة تم تطوير ثلاثة عشر نموذج انحدار وفق الصيغة المبينة أعلاه، حيث تتلخص معالم النماذج المذكورة في الجدول رقم (١) التالي:

ملخص نماذج الانحدار									
المتغير المستقل	المتغير التابع	النموذج	ملخص معالم النموذج				تقدير معالم النموذج		
			معامل التحديد R Square	قيمة F	درجات الحرية ١	درجات الحرية ٢	مستوى معنوية النموذج	الثابت b0	معامل المتغير المستقل b1
الائتمان قصير الأجل	عدد الاسهم المتداولة	1	.866	1.367E3	1	211	.000	9.891	-6.652E5
	قيمة الاسهم المتداولة	2	.632	361.841	1	211	.000	12.945	-4.357E5
	عدد الصفقات	3	.891	1.730E3	1	211	.000	16.552	-7.839E5
الائتمان متوسط الأجل	عدد الاسهم المتداولة	4	.859	1.280E3	1	211	.000	9.704	-1.570E5
	قيمة الاسهم المتداولة	5	.580	291.955	1	211	.000	12.752	-9.904E4
	عدد الصفقات	6	.826	1.005E3	1	211	.000	16.220	-1.790E5
الائتمان طويل الأجل	عدد الاسهم المتداولة	7	.774	721.668	1	211	.000	8.371	-9.449E4
	قيمة الاسهم المتداولة	8	.688	464.700	1	211	.000	12.057	-6.834E4
	عدد الصفقات	9	.620	344.106	1	211	.000	14.542	-9.827E4
اجمالي الائتمان	عدد الاسهم المتداولة	10	.914	2.234E3	1	211	.000	9.646	-9.788E5
	قيمة الاسهم المتداولة	11	.709	515.259	1	211	.000	12.844	-6.616E5
	عدد الصفقات	12	.886	1.634E3	1	211	.000	16.165	-1.120E6
	مؤشر سوق الاسهم	13	.749	630.139	1	211	.000	9.389	-2.885E5

جدول رقم (١): من إعداد الدراسة



الرسم البياني رقم ١: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S  
 ٢- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين قيمة الأسهم المتداولة (وهو من مؤشرات نشاط البورصة) كمتغير تابع، والائتمان المصرفي قصير الأجل كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم 2:

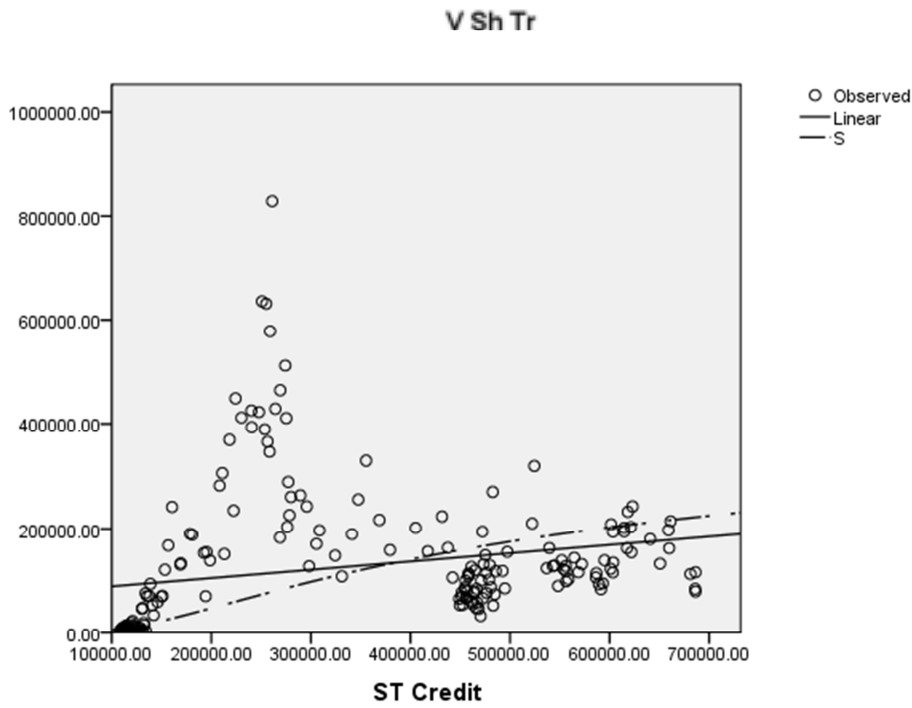
$$y_2 = \exp\left(12.945 - \frac{4.357E5}{x_1}\right) \quad \text{معادلة رقم 2}$$

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ٢ (باستخدام اختبار فيشر f-test)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة



بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل الى صفر (درجة ثقة تصل الى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٦٣٢، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ٢ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ٢: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

٣- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين عدد الصفقات المنفذة في البورصة (وهو من مؤشرات نشاط البورصة) كمتغير تابع، والائتمان المصرفي قصير

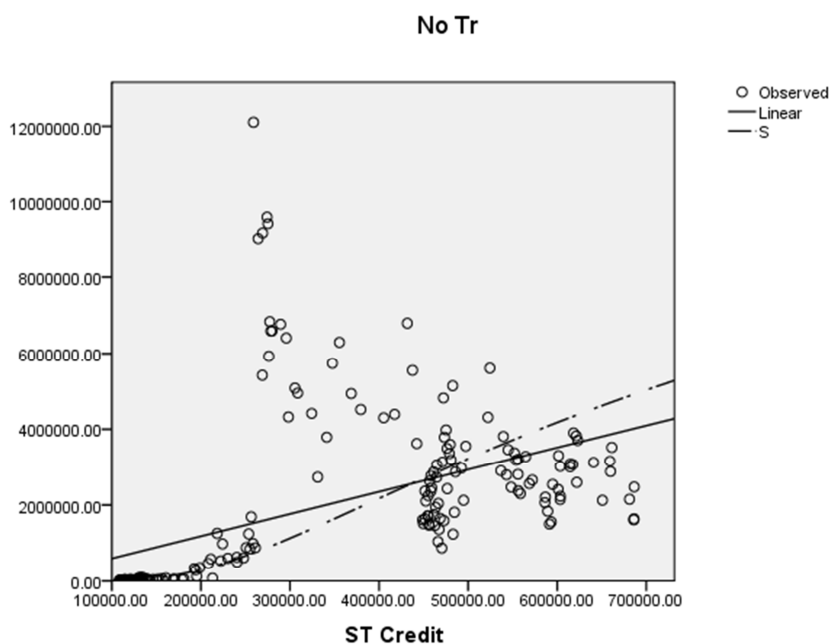
الأجل كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم  
:3

$$y_3 = \exp(16.552 - \frac{7.839E5}{x_1})$$

معادلة رقم 3

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم 3 (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل الى صفر (درجة ثقة تصل الى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٨٩١، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ٣ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ٣: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

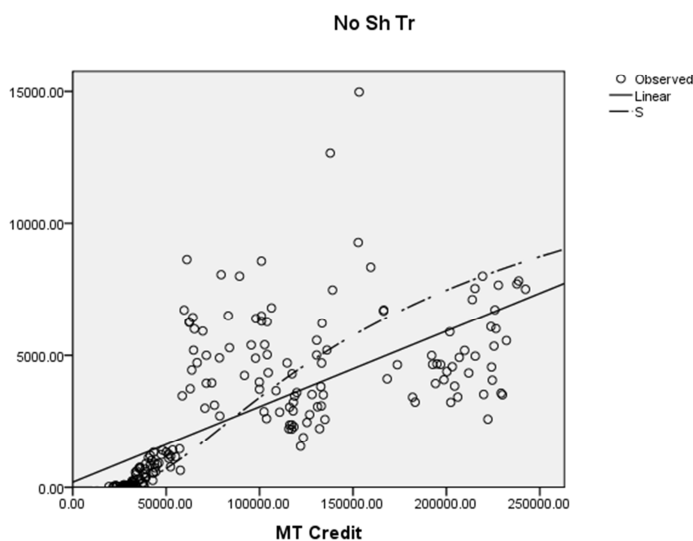
٤- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين عدد الأسهم المتداولة كمتغير تابع، والائتمان المصرفي متوسط الأجل كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ٤:

$$y_1 = \exp(9.704 - \frac{1.570E5}{x_2})$$

معادلة رقم ٤

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ٤ (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل الى صفر (درجة ثقة تصل الى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٨٥٩، وهي نسبة تفسير عالية.

يمكن تمثيل العلاقة المذكورة بالرسم البياني رقم ٤



الرسم البياني رقم ٤: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

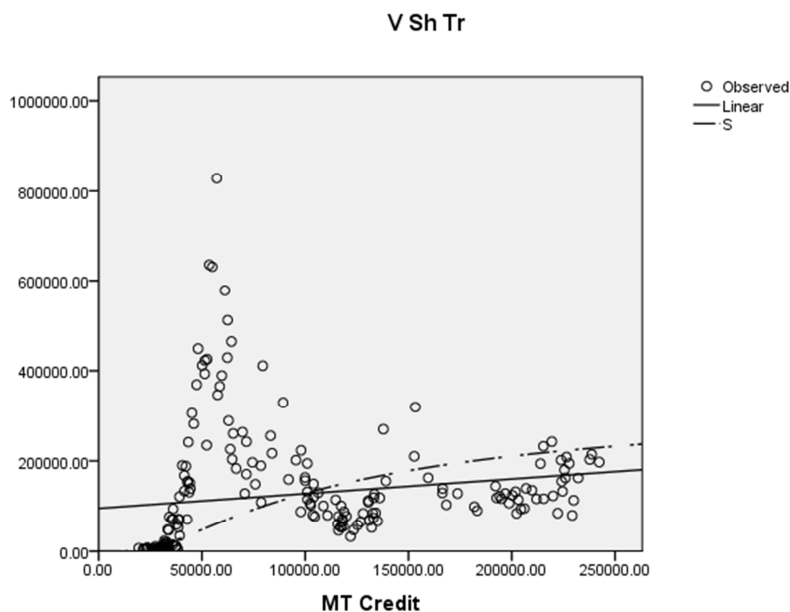
٥- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين قيمة الأسهم المتداولة كمتغير تابع، والائتمان المصرفي متوسط الأجل كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ٥:

$$y_2 = \exp(12.752 - \frac{9.904E4}{x_2})$$

معادلة رقم ٥

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ٥ (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل الى صفر (درجة ثقة تصل الى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٥٨٠، وهي نسبة تفسير عالية.

يمكن تمثيل العلاقة المذكورة بالرسم البياني رقم ٥



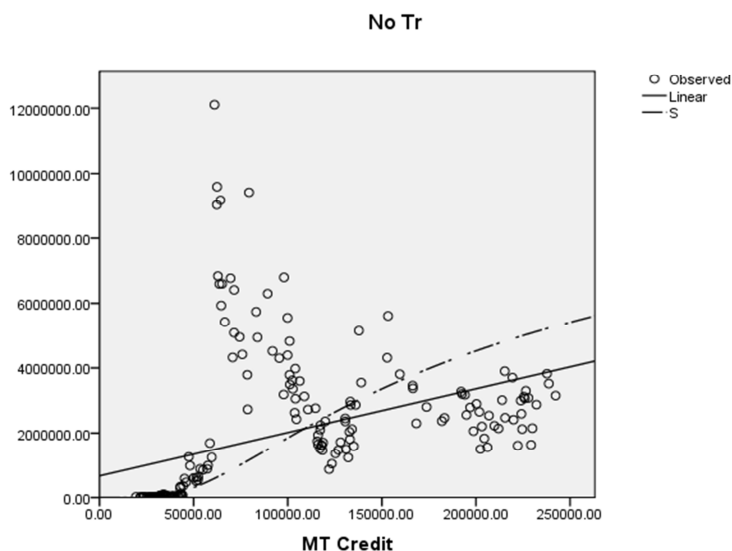
الرسم البياني رقم ٥: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S  
٦- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين عدد الصفقات المنفذة في البورصة  
كمتغير تابع، والائتمان المصرفي متوسط الأجل كمتغير مستقل، حيث تم  
تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ٦:

$$y_3 = \exp(16.220 - \frac{1.790E5}{x_2})$$

معادلة رقم ٦

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ٦ (باستخدام  
اختبار فيشر (f-test)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح  
لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل  
الى صفر (درجة ثقة تصل الى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي  
٠.٨٢٦، وهي نسبة تفسير عالية.

يمكن تمثيل العلاقة المذكورة بالرسم البياني رقم ٦



الرسم البياني رقم ٦: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

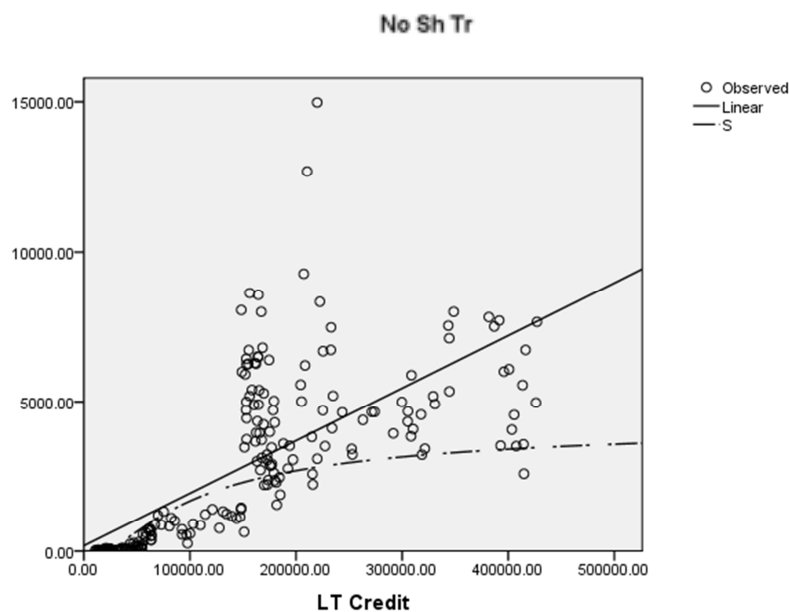
٧- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين عدد الأسهم المتداولة كمتغير تابع، والائتمان المصرفي طويل الأجل كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ٧:

$$y_1 = \exp(8.371 - \frac{9.449E4}{x_3})$$

معادلة رقم ٧

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ٧ (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل الى صفر (درجة ثقة تصل الى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٧٧٤، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ٧ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ٧: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

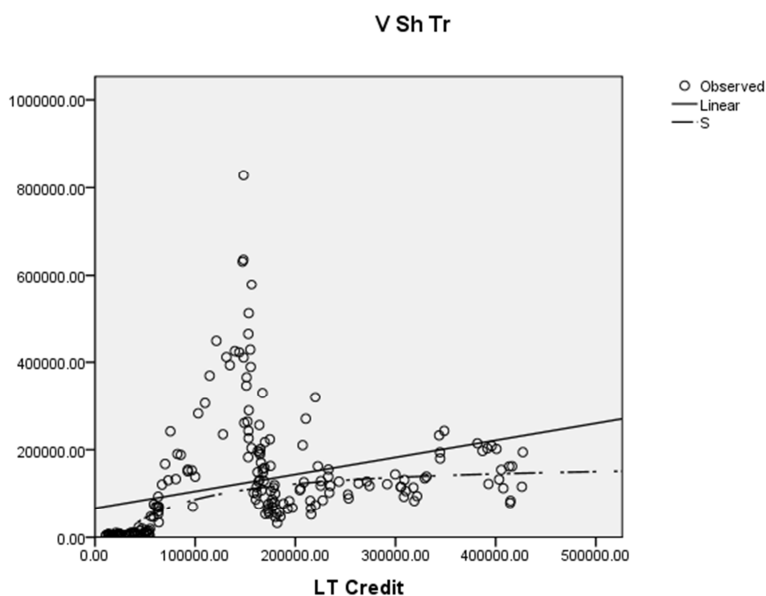
٨- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين قيمة الأسهم المتداولة كمتغير تابع، والائتمان المصرفي طويل الأجل كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ٨:

$$y_2 = \exp(12.057 - \frac{6.834E4}{x_3})$$

معادلة رقم ٨

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ٨ (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل إلى صفر (درجة ثقة تصل إلى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٦٨٨، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ٨ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ٨ العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

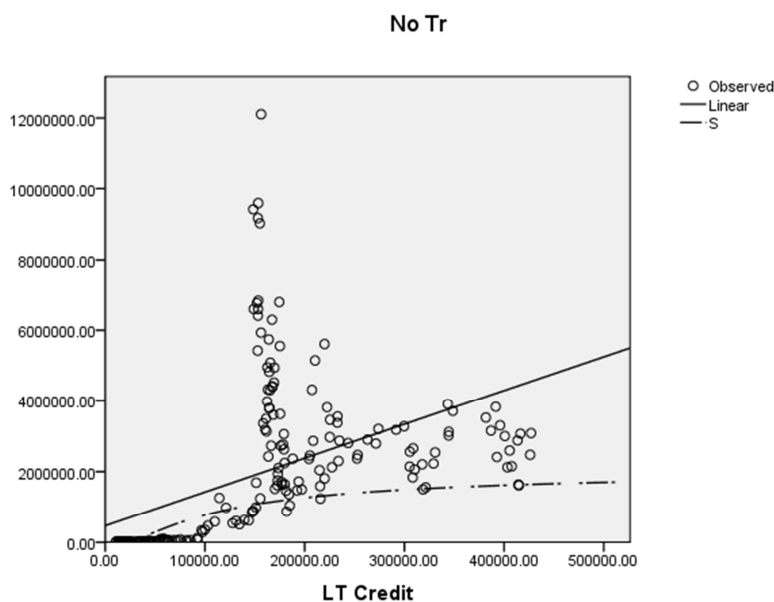
٩- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين عدد الصفقات المنفذة في البورصة كمتغير تابع، والائتمان المصرفي طويل الأجل كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ٩:

$$y_3 = \exp(14.542 - \frac{9.827E4}{x_3})$$

معادلة رقم ٩

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ٩ (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل إلى صفر (درجة ثقة تصل إلى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٦٢٠، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ٩ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ٩: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S



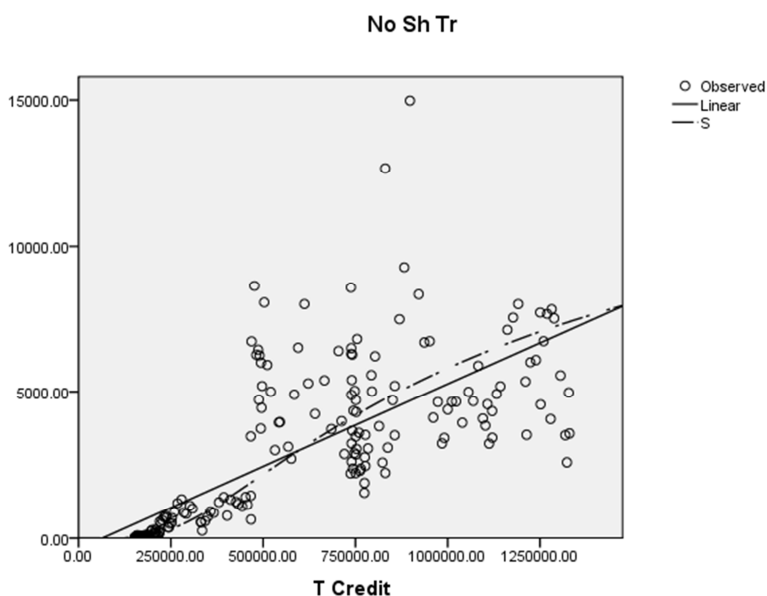
١٠- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين عدد الأسهم المتداولة كمتغير تابع، وإجمالي الائتمان المصرفي الكلي كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ١٠:

$$y_1 = \exp(9.646 - \frac{9.788E5}{x})$$

معادلة رقم ١٠

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ١٠ (باستخدام اختبار فيشر  $f$ -test)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل إلى صفر (درجة ثقة تصل إلى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٩١٤، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ١٠ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ١٠: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

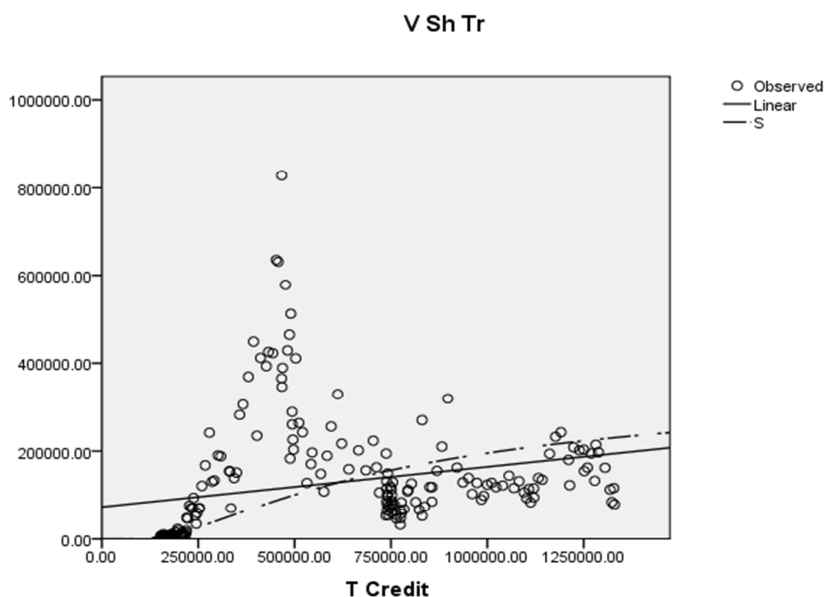
١١- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين قيمة الأسهم المتداولة كمتغير تابع، وإجمالي الائتمان المصرفي الكلي كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ١١:

$$y_2 = \exp(12.844 - \frac{6.616E5}{x})$$

معادلة رقم ١١

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ١١ (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل إلى صفر (درجة ثقة تصل إلى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٧٠٩، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ١١ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ١١: العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

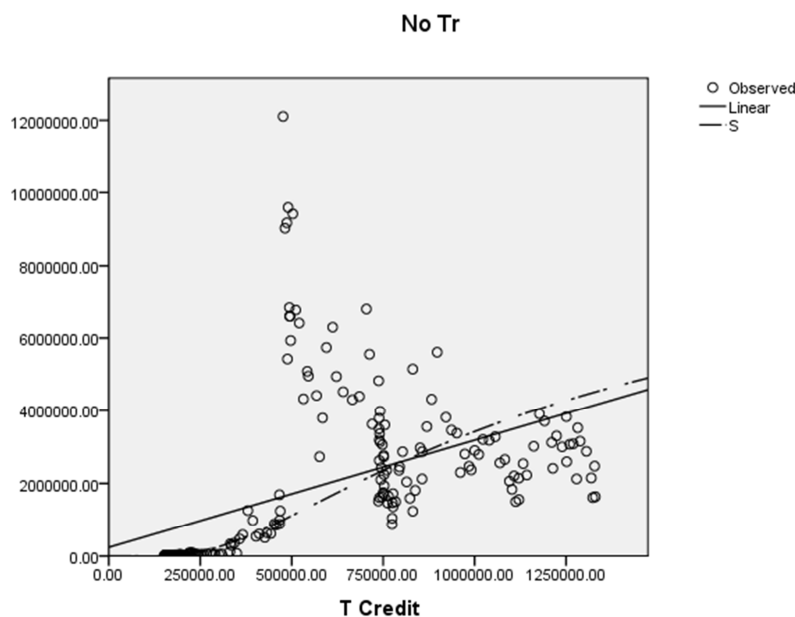
١٢- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين عدد الصفقات المنفذة في البورصة كمتغير تابع، وإجمالي الائتمان المصرفي الكلي كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ١٢:

$$y_3 = \exp(16.165 - \frac{1.120E6}{x})$$

معادلة رقم ١٢

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ١٢ (باستخدام اختبار فيشر  $f$ -test)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل إلى صفر (درجة ثقة تصل إلى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٨٨٦، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ١٢ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ١٢ العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج S

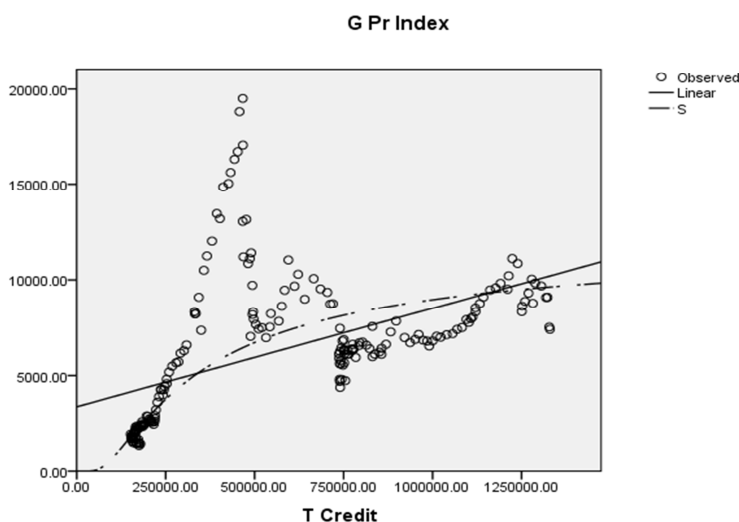
١٣- نموذج الانحدار الممثل للعلاقة بين مؤشر سوق الأسهم كمتغير تابع، وإجمالي الائتمان المصرفي الكلي كمتغير مستقل، حيث تم تطوير ذلك النموذج ممثلاً بالمعادلة رقم ١٣:

$$y = \exp(9.389 - \frac{2.885E5}{x})$$

معادلة رقم ١٣

بفحص معنوية نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة رقم ١٣ (باستخدام اختبار فيشر **f-test**)، فإن نتائج التحليل أظهرت أن النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل عند مستوى معنوية يصل إلى صفر (درجة ثقة تصل إلى ١٠٠٪)، وأن قيمة معامل التحديد  $R^2$  هي ٠.٧٤٩، وهي نسبة تفسير عالية.

الرسم البياني رقم ١٣ يمثل العلاقة المذكورة



الرسم البياني رقم ١٣ العلاقة الفعلية والعلاقة النظرية ممثلة بالنموذج الخطي ونموذج

## أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية

د/ أسامة عزمي سلام

١٤ - لاستكمال دراسة الأثر الذي يحدثه الائتمان المصرفي بأجله الثلاثة، قام الباحث باحتساب متوسطات معاملات التحديد للنماذج الرياضية التي تطويرها لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة. الجدول رقم ٢ يلخص نتائج هذه الخطوة.

الجدول رقم ٢

من إعداد الدراسة

معاملات التحديد لنماذج الانحدار				
نوع الائتمان	عدد الأسهم	قيمة الأسهم	عدد	متوسط
قصير الأجل	٠.٨٦٦	٠.٦٣٢	٠.٨٩١	٠.٧٩٦
متوسط	٠.٨٥٩	٠.٥٨٠	٠.٨٢٦	٠.٧٥٥
طويل الأجل	٠.٧٧٤	٠.٦٨٨	٠.٦٢٠	٠.٦٩٤
متوسط	٠.٨٣٣	٠.٦٣٣	٠.٧٧٩	٠.٧٤٨

## المبحث الرابع

### تقييم أثر الائتمان المصرفي في أداء البورصة السعودية

بناء على سبق من تحليل أثر الائتمان المصرفي في أداء البورصة السعودية، يمكن تقييم ذلك الأثر على النحو التالي:

١- إن للائتمان المصرفي دور فعال في زيادة النشاط الاقتصادي والاستثماري في الاقتصاد السعودي، حيث نجد أن المتغير التابع الرئيسي «مؤشر سوق الأسهم السعودية» يتأثر بالمتغير المستقل الرئيسي وهو «إجمالي الائتمان المصرفي الممنوح»، بعلاقة طردية، وذلك بنسبة تفسير تصل الى ما يقارب ٧٥٪ (النموذج ١٣، جدول رقم ١)، وهذا يعني قبول الفرضية الرئيسة لهذه الدراسة التي تنص على " إن للائتمان المصرفي الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية".

٢- يوثر المتغير المستقل (إجمالي الائتمان) بعلاقة طردية علي عدد الصفقات الممنوحة بنسبة تفسير تصل الى ما يقارب ٨٩٪، كما يوثر إجمالي الائتمان في قيمة الأسهم المتداولة بنسبة تفسير تصل الى ما يقارب ٧١٪. بالإضافة الى ذلك يوثر إجمالي الائتمان في عدد الأسهم المتداولة بنسبه تفسير تصل ما يقارب ٩١٪، وهذا يعكس الأثر القوي جدا لإجمالي الائتمان المصرفي علي مؤشرات أداء البورصة السعودية، وهذا يعزز قبول الفرضية الرئيسة لهذه الدراسة والمذكورة آنفا.

٣- فيما يتعلق بالائتمان المصرفي قصير الأجل وأثره في أداء البورصة (الفرضية الفرعية الأولى)، فقد حصلنا على النتائج التالية: نجد إن المتغير المستقل (الائتمان المصرفي قصير الأجل) له تأثير ايجابي في عدد الصفقات المنفذة

بنسبة تفسير تصل الى ما يقارب ٨٩٪ ، وكذلك في قيمة الأسهم المتداولة بنسبة تفسير تصل الى ما يقارب ٦٣٪، وكذلك في عدد الأسهم المتداولة في نسبة تفسير تصل الى تقريبا ٨٧٪، حيث بلغ متوسط معاملات التحديد للنماذج الثلاثة المذكورة ما يقارب ٨٠٪، وبذلك نقبل الفرضية الفرعية الأولى من فرضيات الدراسة والتي تنص على " إن للائتمان المصرفي قصير الأجل، الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية ".

٤- فيما يتعلق بالائتمان المصرفي متوسط الأجل وأثره في أداء البورصة (الفرضية الفرعية الثانية)، فقد حصلنا على النتائج التالية: نجد إن المتغير المستقل (الائتمان المصرفي متوسط الأجل) له تأثير ايجابي في عدد الصفقات المنفذة بنسبة تفسير تصل إلى ما يقارب ٨٢٪، وكذلك في قيمة الأسهم المتداولة بنسبة تفسير تصل إلى ما يقارب ٥٨٪، وكذلك في عدد الأسهم المتداولة في نسبة تفسير تصل إلى تقريبا ٨٦٪، حيث بلغ متوسط معاملات التحديد للنماذج الثلاثة المذكورة ما يقارب ٧٦٪، وبذلك نقبل الفرضية الفرعية الثانية من فرضيات الدراسة والتي تنص على «إن للائتمان المصرفي متوسط الأجل، الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية».

٥- فيما يتعلق بالائتمان المصرفي طويل الأجل وأثره في أداء البورصة (الفرضية الفرعية الثالثة)، فقد حصلنا على النتائج التالية: نجد إن المتغير المستقل (الائتمان المصرفي طويل الأجل) له تأثير ايجابي في عدد الصفقات المنفذة بنسبة تفسير تصل الى ما يقارب ٦٢٪ ، وكذلك في قيمة

الأسهم المتداولة بنسبة تفسير تصل الى ما يقارب ٦٩٪، وكذلك في عدد الأسهم المتداولة في نسبة تفسير تصل الى تقريبا ٧٧٪، حيث بلغ متوسط معاملات التحديد للنماذج الثلاثة المذكورة ما يقارب ٦٩٪، وبذلك نقبل الفرضية الفرعية الثالثة من فرضيات الدراسة والتي تنص على " إن للائتمان المصرفي طويل الأجل، الممنوح من قبل المصارف العاملة في المملكة العربية السعودية، في فترة الدراسة، أثر فعال في زيادة وتحسين أداء البورصة السعودية".

٦- يلاحظ أن متوسط متوسطات معاملات التحديد لأنواع الائتمان الثلاث قد بلغ ٧٤.٨٪ (الجدول رقم ٢)، وهذه النسبة تكان تكون متطابقة مع معامل التحديد لنموذج الانحدار رقم ١٣ الممثل للعلاقة بين إجمالي الائتمان المصرفي ومؤشر سوق الأسهم، مما يعزز الثقة في النتيجة الأولى للدراسة المذكورة آنفا.

٧- يلاحظ أن متوسط متوسطات معاملات التحديد للنماذج التي تمثل الأثر الحاصل في المتغيرات التابعة (عدد الصفقات وقيمة الأسهم المتداولة، وعدد الأسهم المتداولة) بسبب أنواع الائتمان المصرفي الثلاثة (الجدول رقم ٢)، يكاد يكون متطابقا مع قيمة معامل التحديد الخاص بنموذج الانحدار المتعلق بالفرضية الرئيسة في هذه الدراسة (النموذج رقم ١٣)، المتعلق بأثر إجمالي الائتمان المصرفي على مؤشر سوق الأسهم، حيث بلغ المتوسط المذكور ٧٤.٨٪. إن هذا يعزز نهج الدراسة في اختيار المتغيرات التابعة المذكورة كمؤشرات تفصيلية للتعبير عن أداء البورصة، واختيار مؤشر سوق الأسهم كمؤشر إجمالي للتعبير عن أداء البورصة.



٨- يلاحظ أن أكثر أنواع الائتمان المصرفي تأثيراً في أداء البورصة هو الائتمان قصير الأجل حيث بلغ متوسط معامل التحديد للنماذج التي لعب فيها الائتمان المصرفي قصير الأجل دور المتغير المستقل ما يقارب ٨٠٪، وهي أعلى نسبة تفسير مقارنة بمتوسطات معاملات التحديد للنماذج الأخرى (الجدول رقم ٢)، وهذا يعني أن النشاط الغالب في البورصة هو نشاط المضاربة قصير الأجل، برغم وجود تأثير أقل للنشاط الاستثماري الي يستفيد من الائتمان متوسط وطويل الأجل.

## أهم التوصيات

- ١- يوصي الباحث بضرورة تنشيط الائتمان المصرفي لما له من أثر ايجابي وفعال في زيادة الاستثمارات المصرفية وتنشيط سوق الاوراق المالية في المملكة العربية السعودية.
- ٢- يوصي الباحث ادارة الجهاز المصرفي بإعطاء اهتمام أكبر بمسألة تحليل المخاطر الائتمانية.
- ٣- ضرورة تقييم مسيرة الائتمان المصرفي الممنوح من قبل المصارف السعودية لما له من أثر ايجابي في أداء مؤشرات البورصة.
- ٤- من خلال استعراض الجانب النظري، يوصي الباحث بأهمية التحول الى المصرفية الإسلامية لما لها من أثر إيجابي في التنمية الاقتصادية.
- ٥- يلاحظ من الدراسة ان الائتمان المصرفي طويل الأجل الممنوح من قبل المصارف السعودية خلال فترة الدراسة له أثر ايجابي جيد علي أداء مؤشرات البورصة السعودية، رغم انخفاض حجمه النسبي مقارنة بغيره من أنواع الائتمان، مما يساهم في خلق مشاريع اقتصادية ضخمة تساهم في زيادة دخل الفرد وحل مشكلة البطالة وسط الشباب.
- ٦- يري الباحث ان الائتمان المصرفي متوسط الأجل الممنوح من قبل المصارف السعودية خلال فترة الدراسة له اثر ايجابي متوسط علي أداء مؤشرات البورصة السعودية ولذلك لا بد من تفعيله في من خلق مشاريع اقتصادية تساهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- ٧- يوصي الباحث بضرورة تقنين وتنظيم الائتمان المصرفي قصير الأجل الممنوح من قبل المصارف السعودية خلال فترة الدراسة وذلك لما له من اثر ايجابي كبيرا جدا علي أداء مؤشرات البورصة السعودية متمثلة في

مؤشر سوق الأسهم وعدد الصفقات المتداولة وقيمة الأسهم وعددها المتداول، حيث له أكبر الأثر، وهو غالبا ما يستخدم في المضاربات لا في العمليات الاستثمارية.

## المراجع والمصادر

### المصادر العربية:

- ١- أبو العيون، محمود، (١٩٨٨)، " توزيع الائتمان المصرفي بين الحكومة والقطاع الخاص"، الدار الجامعية للنشر القاهرة.
- ٢- احمد، الشيخ عزمي، (١٩٩٦)، "التقرير من اللجنة الشرعية لدراسة الاوراق المالية الإسلامية"، مؤتمر رأس المال الاسلامي الدولي، كوالالمبور.
- ٣- الجالودي، بسام. ٢٠٠١. الائتمان المصرفي وأثره على الاستثمار للفترة (١٩٧٩-١٩٩٧). رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.
- ٤- الدغيم، عبد العزيز، والأمين، ماهر الأمين، وأنجروا، ايمان،، (٢٠٠٦)، "التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عملية الإقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد (٢٨).
- ٥- الزامل، نواف عليان، (٢٠٠٤)، " اثر برامج الشركة الاردنية لضمان القروض علي حجم الائتمان للبنوك الأردنية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة ال البيت الأردن.
- ٦- الزبيدي، حمزة محمود، (٢٠٠١)، " الاستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الوراق، الطبعة الأولى، عمان - الأردن.
- ٧- الزبيدي، حمزة محمود، (٢٠٠٢)، " ادارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني"، ط ١، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان.
- ٨- السيسي، صلاح الدين حسن، (٢٠٠٤)، "قضايا مصرفية معاصرة"، ط ١، دار الفكر العربي، القاهرة.

- ٩- الشيخلي، هديل، امين، (٢٠١٢)، "العوامل الرئيسية المحددة لقرار الائتمان المصرفي في البنوك التجارية الأردنية"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان.
- ١٠- العرييد، عصام فهد، (٢٠٠٢)، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، دار الرضا للنشر، دمشق.
- ١١- الغفص، محمد. ٢٠١٦. تحليل مقارن: أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية. أبحاث اقتصادية، مؤسسة النقد العربي السعودي. الرياض، السعودية. متوفر على الموقع (تم الاسترجاع في ٢٨/٤/٢٠١٧):  
<http://www.sama.gov.sa/ar-sa/EconomicResearch/Pages/WorkingPapers.aspx>
- ١٢- النشرة الإحصائية الشهرية، ٢٠١٦، مؤسسة النقد العربي السعودي. متوفر على:  
<tp://www.sama.gov.sa/ar-sa/EconomicReports/Pages/MonthlyStatistics.aspx>
- ١٣- توفيق، جميل احمد، وبقة، علي شريف، (١٩٩٨)، "الإدارة المالية"، الدار الجامعية، للنشر بيروت.
- ١٤- جعفر نورليا، (٢٠٠٦)، "رأس المال الاسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن.
- ١٥- حبش، محمد محمود، (١٩٩٨)، "الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، تطبيقات عملية"، الطبعة الأولى، بنك الأردن المحدود، عمان.
- ١٦- حنفي، عبد الغفار، (٢٠٠٢)، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية.
- ١٧- خلف، فليح حسن، (٢٠٠٦)، "الأسواق المالية والنقدية"، الطبعة الأولى، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان.
- ١٨- رحيم حسين، وسليم، حمود، (٢٠٠٨)، "استخدام الاساليب الكمية في اتخاذ قرارات منح الائتمان بالبنوك التجارية"، دار النشر جامعة، سكيكدة.

- ١٩- طارق، طه، (٢٠٠٧)، "إدارة البنوك في بيئة العولمة والانترنت"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية.
- ٢٠- عبد المطلب، عبد الحميد، (٢٠٠٠)، "البنوك الشاملة وعمليات إدارتها"، دار الجامعة الإسكندرية، مصر.
- ٢١- عبد المعطي، رضا الرشيد، وآخرون، (١٩٩٩)، "إدارة الائتمان"، ط ١، دار وائل للطباعة، عمان.
- ٢٢- عمر، لما، محمد جميل، (٢٠٠٤)، "المخاطر المصرفية واثرها علي التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية الأردنية"، رسالة ما جسير غير منشورة، جامعة ال البيت الأردن.
- ٢٣- كراجة، عبد الحلیم، وآخرون، (٢٠٠٦)، "الإدارة والتحليل المالي"، دار صنعاء للنشر والتوزيع، عمان.

#### المصادر الأجنبية

- 1- Alshogheathri, Mofleh Ali Mofleh, (2011), "Macroeconomic Determinants of the Stock Market Movements: Empirical Evidence from the Saudi Stock Market ". Available at: <https://krex.kstate.edu/dspace/bitstream/handle/2097/11989/MoflehAlshogheathri2011.pdf?sequence=1>
- 2- Afonso, Antonio, and Miguelst, Aubyn. 1998. Credit Rationing and Monetary Transmission, Evidence for Portugal. (retrieved on 25/6/2016). Available at: <http://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=476013072022120112102073110091099095060032023043029030023008002071114122061029119039045026003005072003009110103126011094002033101109121014025012094067085011017058032121086072108096007105069064093108068007080084094030031116027087125024116096110&EXT=pdf>
- 3-Blinder, Alans, and Stiglitz, Josephe. Money, Credit, Constraints and Economic Activity. 1983, American Economic Review, No. 73. (retrieved on 25/6/2016)Available at: <http://www.nber.org/papers/w1084.pdf>
- 4-Durga Prasad Samontaray, Sultan Nugali & Bokkasam Sasidhar, (2014), "A Study of the Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market: Saudi Perspective", International Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 4.

- 5- Hofmann, Boris. 2001. The Determinates of Private Sector Credit in Industrialized Countries: Do Property Prices Matter. BIS Working Papers, No. 108. (retrieved on 25/6/2016) Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=847404](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=847404)
- 6- Lakshmi Kalyanaraman, Basmah Al Tuwajri, (2014), "Macroeconomic Forces and Stock Prices: Some Empirical Evidence from Saudi Arabia", International Journal of Financial Research, Vol. 5, No. 1. Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2377652](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2377652)
- 7- Mutasem Jarreh, Naomi Salem, (2016), "The Impact of Macroeconomic Factors on Saudi Stock Market (Tadawul) Prices". Available at: <http://worldcomp-proceedings.com/proc/p2016/ABD3282.pdf>
- 8- Stefanesc, Catalina A., Tunaru, Radu B., Turnbull, Stuart C. (2009). "The Credit Rating Process and Estimation of Transition Probabilities", Management Science Operations, London Business School, Vol. G21-C52, No.09.
- 9- Tadawul, (2016), periodical publications, monthly report, available at: <http://www.tadawul.com.sa/>

الملحق رقم (١)

بيانات الدراسة

الفترة End of Period	الأجل التقصير Short Term	الأجل المتوسط Medium Term	الأجل التويل Long Term	المجموع Total	عدد الأسهم المتداولة Number of Shares Traded (Million)	قيمة الأسهم المتداولة Value of Shares Traded (Million Rls) مليون ريال	عدد الصفقات Number of Transactions	المؤشر العام لأسعار الأسهم General Share Price Index* (1985 = 1000)
<b>1998</b>								
Jan. يناير	118855.11	21915.44	10804.11	151574.66	13.00	3642.39	10784.00	1912.60
Feb. فبراير	120193.92	21613.38	11081.79	152889.09	20.00	4897.73	15621.00	1811.10
Mar. مارس	119508.29	19399.85	13789.57	152697.71	29.00	6864.03	24148.00	1678.00
Apr. أبريل	118155.48	23698.20	13351.97	155205.65	40.00	7068.77	24422.00	1784.10
May مايو	119663.43	23471.02	13488.67	156623.11	44.00	7326.64	25494.00	1814.50
Jun. يونيو	120102.74	24984.77	14176.68	159264.20	24.00	4205.83	17562.00	1736.90
Jul. يوليو	122919.44	27526.85	15200.86	165647.15	16.00	2513.47	11862.00	1733.40
Aug. أغسطس	123722.69	26358.25	16145.80	166226.73	18.00	2455.44	11663.00	1658.40
Sep. سبتمبر	127071.11	28105.57	18076.94	173253.62	17.00	3020.75	14638.00	1630.10
Oct. أكتوبر	127387.26	27971.97	18018.39	173377.62	24.00	3339.60	16179.00	1494.20
Nov. نوفمبر	127426.26	28086.40	18339.63	173852.29	22.00	2792.85	14093.00	1454.10
Dec. ديسمبر	134153.38	27157.45	17517.03	178827.86	26.00	3381.65	17254.00	1413.10
<b>1999</b>								
Jan. يناير	131374.84	26269.83	18506.05	176150.72	15.00	2455.73	11414.00	1416.64
Feb. فبراير	130459.68	26531.82	18088.52	175080.01	15.00	2079.08	11035.00	1323.20
Mar. مارس	121124.40	27269.02	18697.70	167091.12	25.00	3625.58	18877.00	1455.23
Apr. أبريل	118944.30	31356.03	16926.82	167227.15	37.00	5537.67	24993.00	1484.29
May مايو	113644.20	38104.23	16219.82	167968.25	21.00	2910.88	13757.00	1420.08
Jun. يونيو	111055.15	28962.63	18582.76	158600.54	18.00	2324.57	12366.00	1474.73
Jul. يوليو	109584.20	29177.22	18708.85	157470.27	27.00	4033.21	19317.00	1555.21
Aug. أغسطس	110190.58	29550.00	17145.07	156885.65	43.00	5744.75	25090.00	1658.55



أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية

د/ أسامة عزمي سلام

Sep. سبتمبر	108461.28	28803.36	20141.56	157406.20	73.00	5096.28	16395.00	1680.00
Oct. أكتوبر	110656.72	22871.75	23901.04	157429.51	75.00	5452.00	15465.00	1710.73
Nov. نوفمبر	110829.40	27452.43	20751.39	159033.22	97.00	10190.71	26499.00	1896.38
Dec. ديسمبر	116622.04	27280.74	22419.98	166322.77	82.00	7128.26	15709.00	2028.53
<b>2000</b>								
Jan. يناير	111098.60	28273.82	21595.71	160968.13	47.30	5135.75	12654.00	1990.40
Feb. فبراير	112190.51	28354.15	22272.88	162817.53	56.49	5562.32	12739.00	2012.66
Mar. مارس	110248.48	29164.55	22202.22	161615.25	36.33	3721.88	8368.00	1987.57
Apr. أبريل	110469.00	28677.72	22869.20	162015.92	41.79	4850.55	12713.00	2018.47
May مايو	109400.45	29770.77	23293.30	162464.52	39.30	4440.92	19393.00	2015.18
Jun. يونيو	112383.19	28310.33	23771.09	164464.61	37.69	4307.56	15248.00	2080.70
Jul. يوليو	111121.07	29088.11	24488.22	164697.39	43.90	5780.80	18848.00	2167.96
Aug. أغسطس	111679.64	30257.66	23591.15	165528.45	60.15	9185.03	27103.00	2343.52
Sep. سبتمبر	111821.79	31398.33	25227.23	168447.35	61.24	7210.62	18459.00	2369.70
Oct. أكتوبر	115062.06	30837.33	24817.77	170717.16	73.11	6783.51	15329.00	2315.29
Nov. نوفمبر	113729.88	31330.00	25839.50	170899.38	31.70	4012.23	9365.00	2274.76
Dec. ديسمبر	114858.28	32049.19	26625.74	173533.20	25.80	4301.72	8020.00	2258.29
<b>2001</b>								
Jan. يناير	114823.65	29359.68	30275.21	174458.54	36.90	5348.60	15199.00	2263.62
Feb. فبراير	113862.95	31227.64	31865.19	176955.78	36.80	4583.56	12100.00	2261.85
Mar. مارس	112856.73	29788.21	33598.38	176243.32	37.00	4798.11	13258.00	2256.07
Apr. أبريل	112600.58	30525.07	33742.48	176868.13	56.00	7371.28	18448.00	2265.04
May مايو	114163.28	30097.54	35930.07	180190.89	104.00	10442.62	32117.00	2352.51
Jun. يونيو	114529.04	30191.16	36480.09	181200.29	90.30	9158.24	26970.00	2439.56
Jul. يوليو	115333.73	29500.89	37032.40	181867.02	57.00	7540.08	27068.00	2479.65
Aug. أغسطس	113420.18	31200.82	38628.65	183249.65	79.00	9632.51	26108.00	2605.04
Sep. سبتمبر	114398.44	31180.61	39762.49	185341.53	100.00	10652.52	30671.00	2311.44
Oct. أكتوبر	115102.46	32079.70	39057.62	186239.78	34.00	5020.59	17630.00	2374.69

Nov. نوفمبر	114536.37	32820.06	40010.95	187367.38	32.00	4572.78	15081.00	2360.28
Dec. ديسمبر	113453.46	31950.76	42215.67	187619.89	29.00	4480.45	15172.00	2430.11
<b>2002</b>								
Jan. يناير	115615.36	30076.29	42489.85	188181.49	49.00	6870.04	19461.00	2456.15
Feb. فبراير	115066.05	31324.56	44826.60	191217.21	25.00	3474.09	10884.00	2446.82
Mar. مارس	114788.88	32528.49	44641.05	191958.41	106.00	14974.27	43154.00	2512.76
Apr. أبريل	121029.28	31755.15	43430.90	196215.33	237.00	22723.19	44219.00	2899.69
May مايو	119572.21	33024.17	47102.91	199699.29	280.00	19583.78	23337.00	2890.30
Jun. يونيو	122931.59	31619.59	49321.26	203872.44	101.00	9750.06	19614.00	2762.02
Jul. يوليو	124711.55	33277.28	48948.48	206937.32	189.00	11173.66	14818.00	2708.31
Aug. أغسطس	118808.28	37557.60	51436.93	207802.80	179.00	10508.20	13987.00	2666.66
Sep. سبتمبر	120864.51	35865.43	51645.37	208375.31	295.00	14546.41	12724.00	2654.54
Oct. أكتوبر	121897.68	37266.88	51138.22	210302.77	141.00	10688.90	15806.00	2590.52
Nov. نوفمبر	123450.18	38219.62	54354.97	216024.77	76.00	4831.80	9350.00	2423.07
Dec. ديسمبر	124577.97	31646.37	54432.91	210657.24	57.70	4662.68	10045.00	2518.08
<b>2003</b>								
Jan. يناير	132754.79	31981.49	54023.35	218759.63	164.20	14884.69	43293.00	2643.97
Feb. فبراير	128154.47	33799.87	53935.09	215889.43	101.40	9799.10	48965.00	2569.80
Mar. مارس	132247.17	32117.52	55020.61	219385.30	216.16	19422.80	64953.00	2779.10
Apr. أبريل	130846.45	33473.86	55662.82	219983.13	566.82	47871.80	89142.00	2925.33
May مايو	130405.17	33809.24	58405.62	222620.03	484.67	46291.80	73369.00	3226.71
Jun. يونيو	133949.22	34214.79	58727.29	226891.30	613.94	76243.00	101075.00	3612.89
Jul. يوليو	135307.52	35463.42	60504.65	231275.58	720.05	70818.39	49264.00	3907.60
Aug. أغسطس	137706.62	35992.75	62099.16	235798.53	763.07	70797.20	42939.00	4270.75
Sep. سبتمبر	138831.39	36009.84	63064.24	237905.47	704.67	93873.70	56402.00	4276.55
Oct. أكتوبر	140665.64	38546.09	63020.48	242232.20	365.04	52917.00	35424.00	4003.92
Nov. نوفمبر	142099.63	39183.38	63629.28	244912.29	364.90	34105.00	17341.00	4265.79
Dec. ديسمبر	146039.55	37757.59	63170.06	246967.19	500.85	59485.00	39638.00	4437.58

أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية

د/ أسامة عزمي سلام

2004								
Jan. يناير	150908.02	38757.67	63268.55	252934.24	695.49	71010.75	35208.00	4584.26
Feb. فبراير	149802.61	38867.99	63911.01	252581.61	519.89	69538.72	37536.00	4812.79
Mar. مارس	153367.01	39136.38	66916.11	259419.50	891.28	121170.32	48186.00	5182.59
Apr. أبريل	156724.98	41484.20	69942.16	268151.34	1200.70	167865.88	55044.00	5485.46
May مايو	160572.38	43356.18	75199.83	279128.39	1330.25	241466.46	79547.00	5662.63
Jun. يونيو	168914.39	43824.51	73001.51	285740.41	881.16	130887.17	41713.00	5712.74
Jul. يوليو	169402.65	41440.92	80675.45	291519.01	831.70	133550.34	47772.00	6160.94
Aug. أغسطس	178616.97	40476.41	82301.01	301394.40	1113.90	190220.94	45081.00	6291.77
Sep. سبتمبر	180834.09	42230.32	85553.30	308617.71	1013.68	188285.26	53660.00	6593.76
Oct. أكتوبر	213019.00	44106.34	92514.24	349639.58	730.80	151401.85	73491.00	7359.49
Nov. نوفمبر	195231.65	43206.58	92603.15	331041.38	550.40	155013.88	122708.00	8329.70
Dec. ديسمبر	192481.05	42990.48	96664.47	332136.00	539.02	153447.49	339547.00	8206.23
2005								
Jan. يناير	194284.87	42823.61	97672.08	334780.56	256.36	70281.16	293516.00	8231.94
Feb. فبراير	198654.19	44395.75	100001.16	343051.11	584.48	138982.33	357951.00	9096.23
Mar. مارس	208312.68	46028.39	103018.75	357359.82	915.78	282068.02	473131.00	10499.26
Apr. أبريل	211061.34	45135.31	109815.20	366011.85	869.30	305710.47	588118.00	11246.55
May مايو	218294.61	47411.30	114420.42	380126.33	1232.08	369252.09	1260128.00	12019.68
Jun. يونيو	224273.37	48097.58	121137.29	393508.24	1402.66	448843.93	986151.00	13455.24
Jul. يوليو	222360.84	52299.02	127704.56	402364.41	772.30	234670.52	539986.00	13188.75
Aug. أغسطس	230252.28	50063.27	131181.74	411497.29	1329.40	411832.38	607109.00	14857.22
Sep. سبتمبر	240564.71	51326.43	134605.60	426496.75	1248.77	393334.73	506941.00	15036.04
Oct. أكتوبر	240193.53	52470.24	139587.96	432251.74	1171.86	425474.35	635311.00	15616.65
Nov. نوفمبر	247839.45	51448.74	143944.12	443232.30	1088.87	422683.52	617406.00	16311.11
Dec. ديسمبر	250841.24	53495.27	148164.25	452500.75	1409.42	635562.18	888109.00	16712.64
2006								
Jan. يناير	255096.98	55004.00	147293.10	457394.08	1151.20	630920.82	854491.00	18807.59



Feb. فبراير	261130.83	57178.82	148272.64	466582.29	1456.43	828427.60	885938.00	19502.65
Mar. مارس	258494.23	57584.54	151055.33	467134.09	638.91	346380.62	993442.00	17060.34
Apr. أبريل	256464.74	58610.80	151361.49	466437.02	3474.86	365453.07	1691404.00	13043.37
May مايو	253628.88	59612.32	155413.15	468654.35	6728.95	389413.02	1245622.00	11201.48
Jun. يونيو	258995.00	61086.04	156302.26	476383.30	8638.46	577885.96	12105358.00	13145.26
Jul. يوليو	264264.20	62287.78	155045.15	481597.13	6270.49	428991.52	9027051.00	10847.95
Aug. أغسطس	269234.15	64278.83	153098.02	486611.01	6439.38	464554.61	9173864.00	11111.90
Sep. سبتمبر	274229.12	62441.44	153380.10	490050.66	6250.62	511729.11	9593386.00	11410.04
Oct. أكتوبر	277271.87	62889.99	153434.47	493596.33	3742.66	288927.48	6839857.00	9717.89
Nov. نوفمبر	278482.13	63707.14	153360.12	495549.38	4447.85	225752.34	6595717.00	8324.43
Dec. ديسمبر	276231.63	64633.33	156202.18	497067.14	5197.11	203415.19	5930849.00	7933.29
<b>2007</b>								
Jan. يناير	268963.64	66553.52	152896.09	488413.25	4723.00	183083.19	5424818.00	7041.22
Feb. فبراير	279964.54	65101.81	148988.07	494054.42	6002.00	260453.39	6600491.00	8176.37
Mar. مارس	275230.64	79427.50	148358.21	503016.34	8067.00	410968.85	9418965.00	7666.11
Apr. أبريل	289448.27	69591.97	152131.94	511172.18	5921.00	263497.82	6769980.00	7423.58
May مايو	295836.13	71513.15	153191.53	520540.80	5000.00	242503.01	6412112.00	7492.66
Jun. يونيو	298201.69	70715.90	163151.33	532068.92	3008.00	127833.57	4323227.00	6969.72
Jul. يوليو	305532.86	71480.21	165600.14	542613.20	3949.00	170759.10	5084740.00	7534.05
Aug. أغسطس	308631.85	74415.99	162449.69	545497.53	3960.00	196692.22	4952651.00	8226.97
Sep. سبتمبر	324342.65	75852.02	167732.26	567926.93	3123.00	148506.94	4418023.00	7833.42
Oct. أكتوبر	331076.49	78691.04	166371.16	576138.69	2715.00	108491.28	2729274.00	8621.45
Nov. نوفمبر	341207.54	78508.97	164637.75	584354.25	4905.00	189354.11	3790894.00	9464.40
Dec. ديسمبر	347592.76	83210.38	164036.79	594839.93	6512.00	255569.08	5740325.00	11038.66
<b>2008</b>								
Jan. يناير	355458.59	89286.87	167198.97	611944.42	8009.00	329439.00	6298675.00	9675.00
Feb. فبراير	368745.53	83885.30	169526.75	622157.58	5290.00	216870.00	4941087.00	10291.47

أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية

د/ أسامة عزمي سلام

Mar. مارس	379463.67	91912.77	169302.99	640679.42	4242.00	158974.00	4519779.00	8992.53
Apr. أبريل	405171.78	95523.81	165207.91	665903.50	5393.00	201652.23	4300836.00	10066.16
May مايو	417410.12	99935.45	167526.25	684871.82	3723.00	156584.26	4391372.00	9529.34
Jun. يونيو	431731.30	98002.70	174535.95	704269.95	6399.00	223349.14	6797291.00	9352.30
Jul. يوليو	437515.02	99883.02	175161.08	712559.12	3994.00	163304.30	5553102.00	8740.74
Aug. أغسطس	442250.15	102402.94	175360.08	720013.17	2876.00	106226.70	3621089.00	8757.04
Sep. سبتمبر	456718.79	103710.40	179188.06	739617.25	2613.00	80203.70	2627637.00	7458.50
Oct. أكتوبر	464805.27	104066.11	179139.80	748011.17	5028.00	120208.05	3057245.00	5537.82
Nov. نوفمبر	479739.76	106364.34	168461.58	754565.67	6811.00	129713.04	3599572.00	4738.14
Dec. ديسمبر	476606.18	104609.95	163585.94	744802.08	4348.00	76421.31	2428244.00	4802.99
<b>2009</b>								
Jan. يناير	476313.27	101111.97	161286.00	738711.24	6301.00	115121.00	3492363.00	4808.90
Feb. فبراير	479021.60	102682.15	158421.23	740124.98	5404.00	102162.00	3357788.00	4384.59
Mar. مارس	480869.18	97850.86	160480.15	739200.19	4894.00	87405.00	3185007.00	4703.75
Apr. أبريل	473422.04	100984.29	164397.05	738803.38	6498.00	131671.00	3786640.00	5625.51
May مايو	472263.29	100984.46	164435.59	737683.34	8578.00	194406.00	4824754.00	5893.34
Jun. يونيو	475202.50	104021.19	162293.71	741517.40	6276.00	149286.00	3980258.00	5596.46
Jul. يوليو	471055.02	108792.64	161683.52	741531.19	3667.00	100391.00	3130740.00	5778.14
Aug. أغسطس	464602.53	110747.52	176152.71	751502.76	2860.00	79627.00	2726768.00	5660.89
Sep. سبتمبر	461768.13	115718.30	172927.70	750414.13	2230.00	59688.00	1751152.00	6322.04
Oct. أكتوبر	458214.12	114751.34	178263.90	751229.36	4713.00	113932.00	2765858.00	6268.55
Nov. نوفمبر	463567.40	116091.27	173110.10	752768.77	3049.00	77158.00	1938426.00	6355.82
Dec. ديسمبر	449633.57	117154.74	170116.80	736905.10	2215.00	53165.00	1518572.00	6121.76
<b>2010</b>								
Jan. يناير	448961.47	118093.11	172734.23	739788.80	3234.00	65653.00	1613411.00	6252.55
Feb. فبراير	452495.47	117235.49	173799.71	743530.68	2381.00	53999.00	2102103.00	6437.50
Mar. مارس	451548.67	117936.59	177390.84	746876.09	2908.00	70378.00	1632958.00	6801.01
Apr. أبريل	455022.04	118785.18	176956.32	750763.53	3468.00	87482.00	1708848.00	6867.97

مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر العدد الرابع والستون

May مايو	455119.44	117370.18	179836.16	752325.78	4303.00	100499.00	2242298.00	6120.52
Jun. يونيو	451586.23	119911.94	188064.81	759562.97	3600.00	77697.00	2363679.00	6093.76
Jul. يوليو	462494.50	118387.92	181331.08	762213.50	2304.00	54567.00	1462345.00	6283.73
Aug. أغسطس	468489.84	116093.36	179946.56	764529.76	2374.00	46011.00	1649737.00	6106.42
Sep. سبتمبر	470434.63	121944.92	181809.93	774189.48	1556.00	32401.00	875526.00	6392.39
Oct. أكتوبر	467254.20	125338.40	184284.47	776877.07	2470.00	57873.00	1362213.00	6353.88
Nov. نوفمبر	466098.23	123419.70	185036.00	774553.94	1891.00	47239.00	1048461.00	6318.50
Dec. ديسمبر	456160.17	126832.94	192348.51	775341.62	2766.00	65385.00	1474564.00	6620.75
<b>2011</b>								
Jan. يناير	454911.85	128052.77	193965.56	776930.18	3525.00	83814.00	1722953.00	6358.03
Feb. فبراير	456024.33	131008.52	197065.49	784098.33	3063.00	67620.00	1499560.00	5941.63
Mar. مارس	458242.14	130566.90	204384.13	793193.17	5573.10	108848.40	2360199.00	6562.85
Apr. أبريل	458944.95	130545.00	205168.75	794658.71	5010.50	112117.90	2451587.00	6710.56
May مايو	461242.79	133438.13	208479.42	803160.34	6218.80	126440.10	2867280.00	6735.98
Jun. يونيو	466523.22	132760.35	214882.40	814165.97	3820.40	84479.40	2041393.00	6576.00
Jul. يوليو	472766.42	135022.75	215506.02	823295.18	2583.10	66579.60	1594102.00	6392.13
Aug. أغسطس	483006.07	132133.94	215800.08	830940.09	2233.80	52419.60	1239176.00	5979.30
Sep. سبتمبر	484609.71	133014.91	219993.25	837617.86	3091.30	74041.90	1811142.00	6112.37
Oct. أكتوبر	492493.91	133225.84	225243.98	850963.73	4711.80	118786.90	2968618.00	6224.30
Nov. نوفمبر	494857.09	134125.72	227330.81	856313.62	3512.20	85294.50	2122591.00	6104.56
Dec. ديسمبر	485685.17	136069.53	234871.52	856626.22	5201.63	118394.30	2868332.00	6417.73
<b>2012</b>								
Jan. يناير	497272.74	139037.07	233004.32	869314.13	7488.60	155397.90	3551694.00	6626.04
Feb. فبراير	522211.90	152798.66	207266.08	882276.63	9279.70	210028.90	4313723.00	7271.82
Mar. مارس	524411.60	153289.20	219920.53	897621.32	14978.10	319284.10	5610366.00	7835.15
Apr. أبريل	482597.47	137817.40	210407.74	830822.61	12678.80	270086.30	5146817.00	7558.47
May مايو	539496.86	159504.26	222450.97	921452.09	8347.10	162770.10	3810024.00	6975.27
Jun. يونيو	544919.96	166369.41	225457.61	936746.98	6693.59	129155.70	3456380.00	6709.91



أثر الائتمان المصرفي في أداء بورصة الأوراق المالية السعودية

د/ أسامة عزمي سلام

Jul. يوليو	551923.81	166496.81	232810.94	951231.56	6735.60	139061.80	3373292.00	6878.19
Aug. أغسطس	558633.88	168311.57	233917.19	960862.64	4113.20	102803.10	2298299.00	7139.01
Sep. سبتمبر	555906.25	173751.98	243564.50	973222.73	4645.70	128054.70	2804669.00	6839.83
Oct. أكتوبر	548247.91	183264.25	253125.28	984637.44	3235.90	90023.40	2469774.00	6791.04
Nov. نوفمبر	556284.26	181890.25	252444.54	990619.04	3420.20	98672.10	2370760.00	6533.14
Dec. ديسمبر	536775.75	200270.61	263010.68	1000057.03	4389.63	123979.80	2899250.00	6801.22
<b>2013</b>								
Jan. يناير	543074.07	196889.32	271416.15	1011379.54	4654.90	128131.20	2790936.00	7043.55
Feb. فبراير	556106.42	192642.17	273951.71	1022700.30	4660.27	118319.10	3201176.00	6998.33
Mar. مارس	553843.38	194161.01	291673.79	1039678.18	3939.50	122044.30	3176146.00	7125.73
Apr. أبريل	564461.05	192129.76	299719.18	1056309.99	4995.40	144268.80	3275482.00	7179.80
May مايو	568650.57	194945.48	305479.71	1069075.76	4676.00	116258.70	2559001.00	7404.12
Jun. يونيو	572023.41	201810.03	308776.58	1082610.02	5892.80	131791.90	2653852.00	7496.57
Jul. يوليو	586135.08	198683.08	310317.59	1095135.74	4083.50	106434.20	2062004.00	7915.11
Aug. أغسطس	589317.24	204421.05	308361.26	1102099.55	3841.40	93469.40	1838344.00	7766.52
Sep. سبتمبر	586712.21	203153.66	317818.44	1107684.30	4571.00	114399.10	2206515.00	7964.91
Oct. أكتوبر	591288.96	202326.63	318720.89	1112336.48	3228.20	83752.10	1503184.00	8044.47
Nov. نوفمبر	593255.35	206094.07	321477.68	1120827.10	3428.10	94911.70	1558375.00	8325.28
Dec. ديسمبر	603312.63	211958.02	305248.98	1120519.62	4335.20	115885.20	2142679.00	8535.60
<b>2014</b>								
Jan. يناير	594835.82	206909.92	330881.04	1132626.78	4922.00	139254.80	2539822.00	8760.62
Feb. فبراير	603533.75	209772.06	329240.07	1142545.88	5188.40	135153.40	2227995.00	9106.55
Mar. مارس	603342.25	213893.17	344387.58	1161623.00	7124.90	193969.30	3014706.00	9473.71
Apr. أبريل	618351.00	215299.65	343545.20	1177195.86	7545.80	232300.30	3902498.00	9585.22
May مايو	623006.06	219392.98	348614.60	1191013.63	8011.40	242531.40	3704780.00	9823.40
Jun. يونيو	640785.96	225475.54	344544.26	1210805.76	5352.40	180033.40	3118622.00	9513.02
Jul. يوليو	601039.75	219973.04	392793.51	1213806.29	3528.50	122638.85	2411876.00	10214.73
Aug. أغسطس	601449.17	226510.08	395977.58	1223936.83	6010.50	208389.60	3298837.00	11112.12



Sep. سبتمبر	614507.48	223859.04	400771.53	1239138.05	6089.90	201645.69	2999410.00	10854.79
Oct. أكتوبر	650739.93	224553.76	403397.27	1278690.96	4065.40	132885.10	2123995.00	10034.92
Nov. نوفمبر	621935.43	224164.36	405599.80	1251699.58	4560.10	154681.71	2594538.00	8624.89
Dec. ديسمبر	621308.40	237744.10	391593.64	1250646.15	7719.10	203028.10	3824012.00	8333.30
<b>2015</b>								
Jan. يناير	617473.63	225978.12	416380.74	1259832.48	6736.90	162469.90	3066811.00	8878.54
Feb. فبراير	614628.47	227841.19	427098.48	1269568.14	7670.30	194325.30	3082757.00	9313.52
Mar. مارس	661250.29	238710.00	381732.88	1281693.17	7831.80	214394.40	3519639.00	8778.89
Apr. أبريل	659167.48	242336.96	386828.75	1288333.18	7519.30	197358.20	3154427.00	9834.49
May مايو	659842.77	232145.90	413549.42	1305538.09	5560.50	162394.70	2876229.00	9688.69
Jun. يونيو	681181.32	229959.89	407599.86	1318741.06	3515.06	112806.96	2150657.00	9086.89
Jul. يوليو	685934.92	222212.19	414846.57	1322993.68	2592.80	84411.00	1614783.00	9098.27
Aug. أغسطس	686383.72	215454.48	426150.33	1327988.53	4971.20	116281.00	2473321.00	7522.47
Sep. سبتمبر	686273.97	229277.65	414406.07	1329957.68	3574.68	79409.00	1637905.00	7404.14

المصدر: الموقع الإلكتروني لمؤسسة النقد العربي السعودي:

<http://www.sama.gov.sa/ar-sa/EconomicReports/Pages/MonthlyStatistics.aspx>

