



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبني

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور صناديق المؤشرات المتداولة في الرفع من أداء الأسواق المالية
-دراسة حالة السوق السعودي-

الأستاذ المشرف	اعداد الطلبة	
د. علية عبد الباسط عبد الصمد	بوشطوط سماح	1
	زقورور مایسة	2

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	بودياب مراد
مشرفا ومقررا	عليه عبد الباسط عبد الصمد
ممتحنا	بوركوه عبد المالك

السنة الجامعية 2024/2023



شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على الأنبياء المرسلين
الحمد لله حمدا طيبا كثيرا مباركا فيه على نعمك وعطائك ولك الشكر
على توفيقك وإحسانك وخيراتك وأفضالك لما أعنتنا بالعلم وزينتنا بالحلم
وأكرمتني بالتقوى وأجملتني بالعافية وحمدا وشكرا يبلغان رضاك
ويجيران من سخطك.

أتقدم بتشكراتي الخالصة للأستاذ الفاضل "عليه عبد الباسط عبد الصمد"

بالإشراف على مذكرتنا لما لمساه من صدر رحب وتوجيه سديد
ونصائح قيمة ومثمرة

كان لها أبلغ الأثر في إنجاز هذا العمل

ونتمنى أننا سرنا على خطى وتوجيهاته، وجزاك الله عنا كل خير
ونسأل الله العلي القدير أن يثيبه خير الثواب إنه سميع مجيب الدعاء.

كما نتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى أعضاء لجنة

المناقشة الذين تفضلوا بالموافقة على مناقشة

هذا البحث وإبداء ملاحظاتهم، فلهم منا كل الإحترام والتقدير.

ولا يسعنا في الأخير إلا أن نحمد الله عز وجل

مرة أخرى على التوفيق

إهداء:

الحمد لله حبا وشكرا وامتنانا على البدء والختام (وأخر دعواهم أن الحمد لله رب
العالمين) دامت مرحلة الجامعة قد شارفت على الانتهاء بالفعل بعد تعب ومشقة دامت

خمس سنوات في سبيل الحلم والعلم حملت في طياتها آمانيات الليالي، وأصبح عنائي اليوم للعين قرة، ها أنا
اليوم أقف على عتبة تخرجي أقطف ثمار تعبتي وأرفع قبعتي بكل فخر، فاللهم لك الحمد قبل أن لرضي ولك الحمد إذا
رضيت ولك الحمد بعد الرضا، لأنك وفقتني على إتمام هذا النجاح وتحقيق حلمي...
وبكل حب أهدي ثمرة نجاحي وتخرجي

إلى الذي زين إسمي بأجمل الألقاب من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها
العلم والمعرفة داعمي الأول في مسيرتي وسندي وقوتي وملأني بعد الله فخري واعتزازي (والذي رحمه الله)
إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها واحتضنتني قلبها قبل يديها وسهلت لي الشدائد بدعائها، إلى القلب الحنون والشمعة
التي كانت في الليالي المظلمات سر قوتي ونجاحي وجنتي أجمل نعمة منحني الله إياها (والدتي)
إلى من ساندني بكل حب عند ضعفي وأزاحت عني طريق المتاعب ممهدة لي الطريق زرعاً والصرار بداخلي (أختي أميرة)
وإلى من شد الله به عضدي فكانوا خير معين رجال البيت ومصدر الأمان بعد أبي رحمه الله (أخوتي)
إلى جميع من امدوني بالقوة والتوجيه وآمنو بي ودعموني في الأوقات الصعبة لأصل إلى ما أنا عليه الآن
صديقاتي، أقاربي، أحبتي

وأخيراً من قال أنا لها "تالها" وأنا لها إن أبت رغماً عنها أتيت بها، وما كنت لأفعل لولا توفيق الله ها هو اليوم العظيم هنا اليوم
الذي أجريت سنوات دراستي الشاقة حاملة بها حتى تواليت بمنه وكرمه لفرحة التمام، فالحمد لله الذي ما تيقنت به خيراً أو
أملاً إلا وأغرقني سرور أو فرحاً ينسيني مشقتي.

أهديكم جميعاً هذا العمل المتواضع وثمره جهدي، والله ولي التوفيق...

الإهداء

الحمد لله حبا وامتنانا ما كنت لأفعل هذا لو لا فضل الله،

فالحمد لله على البدء والختام.

ها أنا اليوم أهدي نجاحي إلى كل من سعى معي لإتمام هذه المسيرة

إلى الذي علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة

إلى الشخص الذي أتشرف بحمل اسمه إلى أعظم وأحن رجل في الكون " أبي الغالي "

إلى ملاكي في الحياة من ساندتني في صلاتها ودعائها إلى من سهرت الليالي تنير دربي

إلى معنى الحب والحنان إلى أروع امرأة في الوجود "أمي الغالية"

إلى جسر المحبة والعطاء مصدر قوتي "أختي"

إلى من رزقت به سنداً لي "أخي"

إلى من هو جزء من القلب والفؤاد إلى أحن إنسان "خالي"

إلى أطيب عم في العالم "عمي"

إلى أستاذي المشرف على بحثي الذي لم يقتصر في مد العون لي

وأخيراً من قال أنا لها نالها وإن أبت رغماً عنها أتيت بها . مابسة

الملخص

الملخص:

يعتبر صناديق المؤشرات المتداولة واحدة من أهم الابتكارات الإستثمارية الحديثة في الأسواق المالية، حيث نجحت في إستقطاب الكثير من المستثمرين لما لها من خصائص تميزها عن غيرها من صناديق الإستثمار ولقد عالج هذا البحث مدى مساهمة صناديق المؤشرات المتداولة في تحقيق الفعالية المالية لسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة 2020-2024، وهذا بهدف تسليط الضوء على الأسواق المالية وأنواعها وكذا الأدوات المتداولة وإجراءات التعامل فيها، عرض أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بصناديق المؤشرات المتداولة وتوضح دورها وأهميتها في الحياة الإقتصادية والتعرف على مختلف جوانبها وإكتشاف مدى تأثير هذه الصناديق على السوق الأوراق المالية من خلال الدراسة التحليلية القياسية للسوق السعودي، ولتحقيق أهداف الدراسة إتبعنا المنهج التاريخي الوصفي التحليلي القياسي لنتوصل إلى مجموعة من النتائج من بينها وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5% عددها 4، وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية:

السوق المالية؛ صناديق المؤشرات المتداولة؛ السوق الأوراق السعودي.

Abstract:

Traded funds are considered one of the most important modern innovations in the financial markets as they have succeeded in attracting many investors because of their characteristics that distinguish them from other investment funds. This research has addressed the extent to which ETFs contribute to the financial effectiveness of the Saudi stock market during the period 2020-2024 with the aim of shedding light on the financial markets and their types as well as the traded instruments and procedures for dealing in them, presenting the most important basic concepts related to exchange-traded funds, clarifying their role and importance in economic life, identifying various aspects, and discovering the extent of the impact of these funds on the financial market through the standard analytical study of the Saudi market, and to achieve the objectives of the standard analytical study we followed the standard historical descriptive analytical approach to reach a set of results, including the existence of a cointegration relationship between the variables at the 5% level of significance,

numbering 4, and the existence of a long-term relationship between the variables under study.

Keywords: Financial market, exchange traded funds, saudi market.



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبني

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور صناديق المؤشرات المتداولة في الرفع من أداء الأسواق المالية
-دراسة حالة السوق السعودي-

الأستاذ المشرف	اعداد الطلبة	
د. علية عبد الباسط عبد الصمد	بوشطوط سماح	1
	زقروور مايصة	2

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	بودياب مراد
مشرفا ومقررا	عليه عبد الباسط عبد الصمد
ممتحنا	بوركوو عبد المالك

السنة الجامعية 2024/2023

الفهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
-	البسمة
□	الشكر والتقدير
□ - □	الإهداء
□ - □	ملخص
□ - □	فهرس المحتويات
□	قائمة الجداول
□ □	قائمة الأشكال
□ □	قائمة الملاحق
أ-د	المقدمة عامة
42-02	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لصناديق المؤشرات المتداولة
20	تمهيد الفصل.
03	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية.
05	المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية.
06	المطلب الثاني: وظائف وأنواع الأسواق المالية.
12	المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية.
19	المطلب الرابع: إجراءات التعامل في الأسواق المالية.
25	المبحث الثاني: عموميات حول صناديق المؤشرات المتداولة.
25	المطلب الأول: مدخل أساسي لصناديق المؤشرات المتداولة.
27	المطلب الثاني: أطراف التعامل في صناديق المؤشرات المتداولة.
30	المطلب الثالث: مزايا ومخاطر صناديق المؤشرات المتداولة.
33	المطلب الرابع: الدور المتوقع لصناديق المؤشرات المتداولة.
37	المبحث الثالث: الدراسات السابقة وعلاقتها بالدراسة الحالية.
37	المطلب الأول الدراسات السابقة باللغة العربية.

فهرس المحتويات

39	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.
40	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والحالية.
42	خلاصة الفصل.
82-44	الفصل الثاني: دراسة علاقة صناديق الإستثمار المتداولة لمؤشر تاسي في سوق أوراق المالية السعودي.
44	تمهيد الفصل.
45	المبحث الأول: مدخل لأهم صناديق السوق السعودي.
45	المطلب الأول: مفاهيم أساسية لصندوق فالك 30 السعودي.
52	المطلب الثاني: صندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي.
59	المطلب الثالث: صندوق يقين لقطاع الببتروكيماويات.
69	المبحث الثاني: دراسة قياسية لتأثير صناديق المؤشرات المتداولة على سوق الأوراق المالية السعودي.
69	المطلب الأول: تجميع البيانات الإحصائية.
71	المطلب الثاني: التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات.
72	المطلب الثالث: إستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات.
82	خلاصة الفصل
86-84	خاتمة عامة
91-88	قائمة المصادر والمراجع
94-93	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
49	معلومات عن صندوق فالكم 30 سعودي	الجدول رقم 01
53	معلومات عن صندوق إتش إس بي سي إم إس سي آي تداول 30 السعودي	الجدول رقم 02
55	يوضح النسبة الإستثمارية في كل مجال إستثماري بحد أدنى وأعلى	الجدول رقم 03
60	معلومات صندوق يقين للببتروكيماويات	الجدول رقم 04
63	جدول يوضح نسبة الإستثمار في كل مجال إستثماري بحد أدنى وأعلى	الجدول رقم 05
71	نتائج التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات محل الدراسة	الجدول رقم 06
75	إختبار جذر الوحدة للمتغير مؤشر صندوق يقين للببتروكيماويات PYP	الجدول رقم 07
76	إختبار جذر الوحدة للمتغير مؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية PY	الجدول رقم 08
77	إختبار جذر الوحدة للمتغير مؤشر صندوق HSBC	الجدول رقم 09
78	إختبار جذر الوحدة لمتغير مؤشر السوق تاسي TV	الجدول رقم 10
79	نتائج إختبار جوهنسون لتكامل المشترك.	الجدول رقم 11

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
04	مراحل الأسواق المالية.	الشكل رقم 01
11	التقسيم الشامل للسوق المالية	الشكل رقم 02
29	مخطط يوضح أطراف إدارة صناديق المؤشرات المتداولة	الشكل رقم 03
69	التمثيل البياني لمؤشر صندوق يقين للبيتروكيماويات خلال الفترة 2020-2024	الشكل رقم 04
70	التمثيل البياني لمؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية خلال الفترة 2020-2024	الشكل رقم 05
70	التمثيل البياني لمؤشر HSBC خلال الفترة 2020-2024	الشكل رقم 06
71	التمثيل البياني لمؤشر السوق تاسي خلال الفترة 2020-2024	الشكل رقم 07
74	التمثيل البياني لمتغيرات محل الدراسة.	الشكل رقم 08

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
94-93	البيانات الأسبوعية للصناديق ومؤشر تاسي TASI وصندوق PYP يقين للبيئروكيماويات، HSBC، و PP يقين للأسهم السعودية.	الملحق رقم 01

فهرس المحتويات

مقدمة عامة

تواجه الدول العديد من المشكلات الاقتصادية داخل السوق المالية كالكساد والتضخم، وهذه الأخيرة يجب الاهتمام بها من خلال نقل الفوائض المالية بالصورة السليمة والكميات الكافية التي تساعد على الإستثمار الجاد لتلك المدخرات من أجل الإستغلال الأمثل والكامل لها.

إن الأسواق المالية في أي دولة ركيزة أساسية في بنية الإقتصاد، وتحمل أهمية كبيرة في كل الإقتصاديات على حد سواء مما دفع الإقتصاديين الى إعادة النظر في طبيعة تلك الأسواق ومحاولة إيجاد بدائل مناسبة تحقق نموا كبيرا في السوق، حيث تعد السوق المالية فضاء لتداول الأوراق المالية بين البائعين والمشتريين فهي وسيلة لتنمية المدخرات وجلب المستثمرين للإستثمار، كما تساهم في تنظيم التدفقات المالية وكذلك تلبية حاجيات مختلف أعوان الإقتصاديين سواء أصحاب العجز أو الفائض إضافة إلى تمويل المشاريع الإستثمارية فهي المحرك الأساسي لتحقيق التنمية الإقتصادية ولقياس إقتصاد أي دولة.

تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة إحدى الأدوات المالية الجديدة للإدخار حيث تقوم بتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في سلة من الأوراق المالية المختلفة من خلال أطراف إدارة مختصين الذين يشرفون على تسييرها وتنظيمها ومراقبتها لضمان دقة عمل هذه الصناديق، كما تساعد صناديق المؤشرات المتداولة خاصة صغار المستثمرين الذين لا يملكون الخبرة على التعامل في سوق الأوراق المالية فهي تعتبر وسيلة فعالة لتعبئة المدخرات والتمويل، وبظهور السوق المالية زاد دورها حيث أصبح بإمكانها اللجوء إليها لتلبية إحتياجاتها من التمويل وزيادة حركة السوق.

وتشكل صناديق الإستثمار مع السوق المالية أهم دعائم النظام المالي، وهو ما يبرز بشكل واضح في توجه العديد من الدول لإقامة هذه الركائز وفي ذلك تجد دول عديدة مثل السعودية تسعى كغيرها إلى توفير قنوات إستثمارية مهمة كصناديق المؤشرات المتداولة، لتساهم في إستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وزيادة حركة تفعيل السوق.

نظرا لصعوبة إتخاذ قرار إستثماري في السوق المالية وتأثيرها على الوضع المالي للمستثمر وجب الإهتمام بالطرق الكمية لقياس وتحليل تقلبات أداء صناديق المؤشرات المتداولة، لأن دراسة التغيرات تكتسي أهمية كبيرة خصوصا عند محاولة فهم تأثير تلك الصناديق على السوق المالية، لهذا قمنا بدراسة تحليلية قياسية للسوق المالية السعودي خلال الفترة الممتدة من 2020-2024، من خلال إستخدام نموذج إيفيوز [EViews] الذي ساهم في فهم أداء تلك الصناديق وكيفية تأثيرها على السوق المالية ومن ثم التنبؤ بالحركة المستقبلية لها.

أولا: الإشكالية:

مما سبق يمكن طرح إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي الآتي:

ما مدى مساهمة صناديق المؤشرات المتداولة في تحقيق الفعالية المالية لسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة 2020-2024؟

مقدمة عامة

ثانياً: التساؤلات الفرعية:

وتقتضي معالجة وتحليل هذه الإشكالية طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق فالكم 30 السعودي ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي؟
 - هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق إنتش إس بي سي إم أي تداول 30 السعودي ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي؟
 - هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق يقين لقطاع الببتروكيماويات ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي؟
- للإجابة على التساؤل الرئيسي والتساؤلات الفرعية يستوجب عرض الفرضيات الفرعية التالية:
- الفرضية الرئيسية:** ساهمت صناديق المؤشرات المتداولة بتأثير إيجابي في تحقيق الفعالية المالية لسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة 2020-2024.
- نعم توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق فالكم 30 السعودي ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي؛
 - نعم توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق إنتش إس بي سي إم أي تداول 30 السعودي ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي؛
 - نعم توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق يقين لقطاع الببتروكيماويات ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي.

ثالثاً: أهمية الموضوع:

تكمل أهمية الدراسة في التعريف بسوق المالية وأهم أدواته وإجراءاته، وتبسيط الضوء على المفاهيم الأساسية لصناديق المؤشرات المتداولة، والقيام بدراسة تحليلية قياسية لأهم صناديق المؤشرات المتداولة من خلال معرفة دور هذه الصناديق في التأثير على أداء السوق المالية.

رابعاً: أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعريف بالسوق المالية وأنواعه، وكذلك الأدوات المتداولة فيه وإجراءات التعامل فيه؛
- عرض أهم المفاهيم المتعلقة بالسوق المالية وصناديق المؤشرات المتداولة؛
- توضيح دور وأهمية صناديق المؤشرات المتداولة في الحياة الاقتصادية؛
- معرفة أهم الجوانب الاقتصادية والمالية لصناديق المؤشرات المتداولة؛
- إكتشاف مدى تأثير صناديق المؤشرات المتداولة على السوق المالية من خلال الدراسة التحليلية القياسية للسوق السعودي.

مقدمة عامة

خامسا: أسباب إختيار الدراسة:

ينصب الإهتمام بالموضوع من خلال:

الأسباب الشخصية:

- كسب المعرفة العلمية؛
- التوفيق والإنسجام بين موضوع الدراسة والتخصص؛
- الرغبة في الإطلاع على الموضوع والتعرف على المفاهيم المتعلقة به؛
- يعتبر هذا الموضوع مهم في تخصصنا ويندرج ضمن مجال التخصص.

الأسباب الموضوعية:

- حداثة موضوع صناديق المؤشرات المتداولة؛
- محاولة إبراز أهمية صناديق المؤشرات المتداولة والدور الذي تلعبه تطوير في السوق المالية؛
- كون موضوع الدراسة مهم على الساحة المتلية والإقتصادية ويمكن الإستفادة منه على الواقع السعودي؛
- النقص الملحوظ في الدراسات والمناقشات التي تناولت موضوع الدراسة.

سادسا: مناهج الدراسة:

إعتمدنا على المنهج التاريخي من خلال تتبع نشأة السوق المالية وصناديق المؤشرات المتداولة (نشأة صندوق فالكم 30 السعودي) كما يتم الإعتماد على المنهج الوصفي من خلال عرض المفاهيم الأساسية لصناديق المؤشرات المتداولة، وكذلك المنهج التحليلي القياسي من خلال إستخدام نموذج الإفيوز الذي يقوم بتحليل البيانات المتاحة الخاصة بأداء صناديق المؤشرات المتداولة في السوق السعودي، وهذا من أجل معرفة مدى نجاحها في تنشيط السوق المالية.

سابعا: حدود الدراسة:

- **الحدود الزمنية:** شملت الدراسة الفترة الممتدة من 2020-2024 أي خلال فترة أربعة سنوات بسبب تواجد الإحصائيات بكثرة خلال هذه الفترة إضافة إلى تأثير عامل كورونا على هذه الصناديق في تلك الفترة.

- **الحدود المكانية:** تتعلق بدراسة حالة السوق السعودي، لقد قمنا بدراسة حالة هذا السوق لأنه من أكبر الأسواق العربية وأكثرها حداثة من حيث النشأة مقارنة بأسواق الدول العربية إضافة إلى وجود عدد كبير من الشركات المدرجة بالمقارنة مع قريناتها بين الدول العربية التي تشهد تطورا متسارعا في نموها الإقتصادي.

ثامنا: تقسيمات الدراسة:

من أجل الإحاطة بكل جوانب الدراسة قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين:

مقدمة عامة

- الفصل الأول كان عنوانه "الإطار المفاهيمي لصناديق المؤشرات المتداولة" تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث، يتعلق المبحث الأول بماهية السوق المالية، أما المبحث الثاني فتناولنا فيه عموميات حول صناديق المؤشرات المتداولة، أما المبحث الثالث فتطرقنا فيه الى الدراسات السابقة وعلاقتها بالدراسة الحالية؛
- الفصل الثاني جاء بعنوان "دراسة علاقة صناديق الإستثمار المتداولة لمؤشر تاسي في سوق الأوراق المالية السعودية" تم تقسيمه إلى مبحثين، تخصص المبحث الأول بأهم صناديق المؤشرات المتداولة لسوق السعودي، في حين المبحث الثاني تخصص بدراسة قياسية لتطور وتحليل نتائج تأثير صناديق المؤشرات المتداولة (فالكم 30 سعودي، إنش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي، يقين لقطاع البيتروكياويات) في السوق الأوراق المالية السعودي.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي

لصناديق المؤشرات

المتداولة

تمهيد الفصل:

إن هدف المستثمرين في سوق الأوراق المالية هو تنمية عائدهم مقابل تقليل المخاطر، وتحقيق هذا الهدف يتطلب توفير الإمكانيات الضرورية التي تمكن من حسن سير العملية الإستثمارية، ومع إتساع وتيرة نشاط أسواق الأوراق المالية وتزايد المخاطر المرتبطة بتوظيف الأموال فيها، أضحت الدخول إليها والإستفادة من المزايا التي توفرها حكرا على الجهات ذات المكانة المعتبرة والخبرة الكافية.

لذلك فمن صالح المستثمرين الإستثمار عبر جهات وسيطة كصناديق الإستثمار بإعتبارها وعاء مالي يقوم بتجميع الأموال من المدخرين وتوجيهها لمجال إستثماري غير بنكي يؤدي إلى زيادة نشاط وفعالية سوق الأوراق المالية، مما يسمح لهم من تحقيق عوائد معتبرة مع إمكانية تخفيض مستوى المخاطر، حيث تتعدد صناديق الإستثمار مثل صناديق المؤشرات المتداولة التي تعد أداة إستثمارية في السوق المالية لا يمكن الإستغناء عنها وهذا نظرا للدور الفعال الذي تؤديه في تطوير السوق المالية، ومن أجل الإحاطة أكثر بالسوق المالية وصناديق المؤشرات المتداولة تم تقسيم الفصل النظري إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية**المبحث الثاني: عموميات حول صناديق المؤشرات المتداولة****المبحث الثالث: الدراسات السابقة وعلاقتها بالدراسة الحالية.**

المبحث الأول

ماهية الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية أهمية بالغة ضمن الإقتصاد الوطني لأي دولة وهذا نظرا لتنوع وظائفها وأنواعها حيث يعتبر مصطلح الأسواق المالية أحد أكثر المصطلحات إستخداما في مجال الإقتصاد فهو مرآة عاكسة له، ولقد تطرقنا في هذا المبحث إلى بيان مفهوم الأسواق المالية ونشأتها كمطلب أول، شرح وتفصيل وظائف وأنواع الأسواق المالية كمطلب ثاني، ذكر الأدوات المتداولة في السوق المالية كمطلب ثالث، وتحديد إجراءات التعامل في السوق المالية في المطلب الرابع.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الأسواق المالية

إن التطور التاريخي للأسواق المالية مرتبطة بالظروف والإحتياجات الإقتصادية المتزايدة في البلدان، فالسوق المالي هو وسيلة لربط بين أصحاب العجز وأصحاب الفوائض المالية من حيث الإحتياجات.

الفرع الأول: نشأة الأسواق المالية¹

إن نشأة السوق المالي لم تكن بالصدفة وإنما من أجل تغطية الإحتياجات الإقتصادية في العالم، حيث ظهرت فكرة إنشاء الأسواق المالية بفضل نظرية آدم سميث وهي: استغلال الإنسان لمدخراته بالإستعانة بالتطور العلمي ومنه نشوء شركات ذات الفوائض المالية التي حاولت الربط بين احتياجات أصحاب العجز والفوائض في شكل استثمارات.

حيث يعتبر مكان وتاريخ السوق المالية مجهول حسب نظر بعض الباحثين، ويرى البعض الآخر أن فرنسا هي أول دولة شهدت نشأة السوق المالي، وتداول بعض أنواع الأوراق المالية خلال القرن الثاني عشر ميلادي، إلى أن بلجيكا في نفس الفترة عرفت إنتشارا في حركة السوق المالي، حيث كان التجار في بلدة بروج (Bruges) يجتمعون قرب قصر عائلة فاندر بروس (Vander Bourse) لتبادل الصفقات لذا أخذ السوق اسم عائلة صاحب القصر (بورصة)

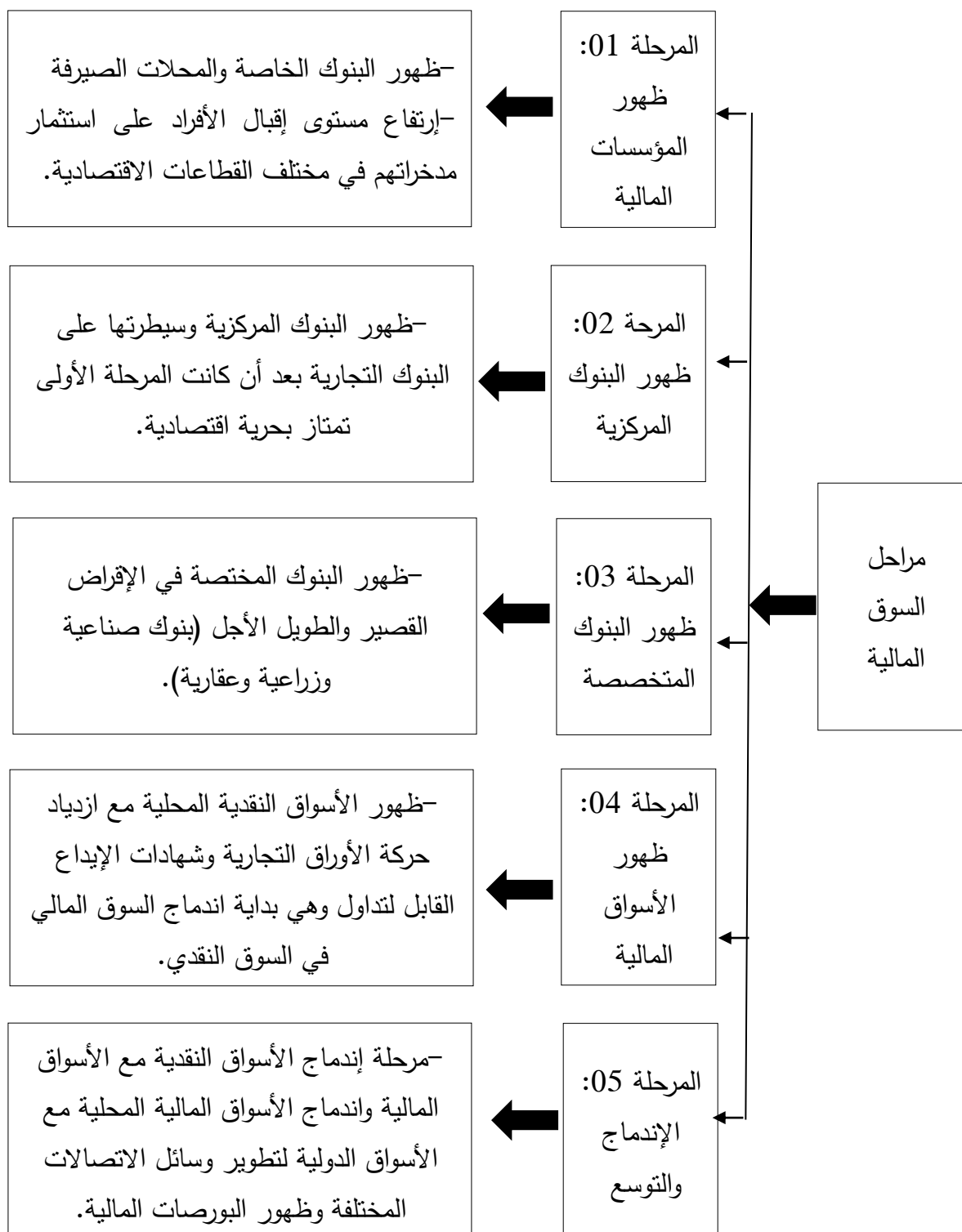
إضافة إلى انتشارها في عدة دول مثل بريطانيا، ألمانيا...

إن الوظيفة الأساسية لسوق المالية هي تداول الأسهم والسندات، حيث تعتبر التطورات السياسية والإقتصادية التي عاشها السوق المالية عنصر أساسي للنظام المالي لأي بلد مهما كان. ولقد مر سوق المالية بخمس مراحل يمكن تلخيصها في:

¹ فاطمة دحمان، سعيدة صنيبة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية -دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية 2023-2025، مذكرة

ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص المالية والبنوك، جامعة أحمد درارية أدرار، الجزائر، سنة 2016/2017، ص 6

الشكل (01): مراحل الأسواق المالية.



المصدر: عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية، صندوق النقد العربي، العدد 21، سنة 2021، ص11.

الفرع الثاني: تعريف الأسواق المالية

نذكر منها عدة تعاريف:

التعريف الأول: الأسواق المالية أو سوق الأوراق المالية نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع من الأوراق أو الأصل مالي معين، حيث يتمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال ومع التقدم التكنولوجي للحسابات ووسائل الاتصال، قلت أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمح بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.¹

التعريف الثاني: هو الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجمع الإئتمان السائد في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه.²

التعريف الثالث: هي مجموع المؤسسات المالية المتخصصة التي تعمل كقنوات ينساب من خلالها فائض القنوات الاقتصادية إلى دوي الحاجة إليه من المنتجين عن طريق الوسطاء الماليين لسياسات معينة وخلال فترة زمنية محددة بحيث يتحدد دور هذه المؤسسات في الوساطة بين جانبي عرض رؤوس الأموال والطلب عليها فهي المكان الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتريها.³

التعريف الرابع: السوق المالية (Financial Market) ويسمى أيضا (Capital Market) وهي عبارة عن تنظيم يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية، والأصل مالي معين إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال وقد تكون موجودة في موقع مادي أو يكون الموقع إفتراضيا عن طريق إستخدام شبكات الحاسبة والإتصالات.⁴

ومن التعاريف السابقة يتضح أن الأسواق المالية هي مجال إلتقاء بائعي الأوراق المالية مع مشتريها، ويتم بيع هذه الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية، إما بطريقة مباشرة باستخدام التكنولوجيا ووسائل الإتصال (الأنترنت والهاتف) وبطريقة غير مباشرة عن طريق وسيط وهم السماسرة المحترفين ومختصين في هذا المجال.

¹ محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية-الأصول العلمية والتحليل الأساسي، الطبعة الأولى 2009، دار النشر زمزم ناشران وموزعون عمان-الأردن، ص 22.

² وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى 2009، دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان-الأردن، ص 16.

³ سمية بلعيد، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة 02، 2013-2014، ص3

⁴ عبد الله خالد بن ربيعان، سوق المال السعودي نشأتها وأدائها وكافأتها، دون طبعة، دار النشر مركز البحوث والدراسات، الرياض، سنة 2020م، ص 28.

المطلب الثاني: وظائف وأنواع الأسواق المالية

إن الوظيفة الأساسية لسوق المالية تتمثل في سد حاجيات الوحدات التي تعاني من العجز في الأموال اللازمة من الفئات ذات الفوائض المالية وقد تعددت تقسيمات الأسواق المالية إلى درجة أصبح يصعب التفريق بين كل نوع.

الفرع الأول: وظائف سوق المالية

تتم وظيفة السوق المالية عن طريق:

أ- **التمويل المباشر:** يتم تحويل الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجز المالي بطريقة مباشرة إما عن طريق الإقراض أو إصدار أوراق مالية مختلفة مثل أسهم السندات، أدونات الخزينة، ويتم بدون وساطة.¹

ب- **التمويل الشبه مباشر:** ظهر هذا الشكل من التمويل نظرا لعدم كفاية وملاءمة أسلوب التمويل المباشر لإنجاز نموذج لتدفق الأرصدة النقدية بين الفئات الفائض والعجز المالي وهذا عن طريق سماسرة وتجار مؤهلين ومتخصصين.²

ج- **التمويل الغير مباشر:** وهذا عن طريق المؤسسات المالية الوسيطة مثل البنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق المعاشات... حيث تقوم هذه المؤسسات بتجميع المدخرات بين أصحاب الفائض إما في شكل ودائع جارية أو ودائع لأجل أو ودائع توفير، أو من خلال إصدار أوراق مالية خاصة مثل وثائق التأمين على الحياة وتستخدم تلك الأموال المجمعة في تقديم تمويل لمن يحتاجه.³ ويمكن إضافة وظائف أخرى للسوق المالية والتمثلة في:⁴

- تقوم الأسواق المالية بتوجيه الإدخار نحو الإستثمارات الأكثر كفاءة؛
- المساعدة في توفير المعلومات والبيانات؛
- تقوم الأسواق المالية بدور الممول للمشاريع الجديدة وسد الفجوة التمويلية للمشاريع في حالة عزوف المصاريف عن تمويلها؛
- منع حدوث الغش والتدليس في المعاملات بوجود رقابة حكومية ومندوب الحكومة.

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من المنظور الإسلامي، الطبعة الأولى 2009، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، السعودية، سنة 2010م، ص6

² رفيق شرياق، محاضرات في الأسواق المالية، كلية علوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، تخصص علوم إقتصادية، جامعة 08 ماي 1945 - قالمة،

2016-2017، ص 1

³ المرجع نفسه، ص 2

⁴ مونية سلطان، كفاءة الأسواق الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني - دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015، ص 7

الفرع الثاني: أنواع الأسواق المالية

يتكون السوق المالية من جزئين رئيسيين: ¹

الجزء الأول: يتم فيه عرض الأموال والطلب عليها عن طريق إصدار أدوات مالية تمثل هذه الأموال، ويطلق على هذا الجزء السوق الأولية.

الجزء الثاني: ويتم فيه تداول هذه الأدوات بالبيع والشراء ويطلق على هذا النوع السوق الثانوي وتختلف أدوات السوق المالية من حيث أجل إستحقاقها إلى أدوات مالية ذات أجل قصير كأذونات الخزينة وأدوات مالية ذات أجل طويل أو متوسط كأسهم وسندات.

أولاً: سوق النقد (Morey Market) :

أ- **تعريفه:** هي السوق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل القصير التي لا يزيد تاريخ إستحقاقها عن سنة بحيث تمتاز بسيولة عالية ومخاطر منخفضة، إلا أن معدلات عائدها قليلة مقارنة بالأوراق المالية الموجودة في سوق رأس المال، ويضم هذا السوق مجموعة من المتعاملين الإقتصاديين كسماسرة والبنوك التجارية وكذا الجهات الحكومية، وهذا فيما يخص إصدار الأوراق المالية قصيرة الأجل، وليس النقد مكان محدد يتم التعامل فيه إنما عن طريق المتعاملين فيه إنما يتم عن طريق المتعاملين الإقتصاديين السابق ذكرهم باستخدام وسائل الإتصال كالهاتف و الأنترنت أو الإتصال المباشر. ويتم في هذا السوق تحويل الأصول المالية إلى نقد بسرعة وببساطة، حيث تؤدي هذه الأصول المالية بعض وظائف النقود لذا سميت بسوق النقد. ²

ب- خصائص سوق النقد: ³

- إنخفاض مستويات المخاطر السوقية، يتصف سوق النقد بدرجة مخاطر سوقية منخفضة، نظراً لإنخفاض قيمة الأصول المالية المتداولة فيه كونها أوراق مالية قصيرة الأجل فهي أكثر عرضه لتقلبات أسعار الفائدة والمتغيرات الإقتصادية الأخرى التي تؤثر سلباً عليها؛
- إنخفاض مستويات المخاطر الإئتمانية ويقصد بمخاطر الإئتمان عجز المدين عن الوفاء بدينه في الوقت المحدد، حيث أن المخاطر إئتمانية في سوق النقدية جد منخفضة كونها صادرة من مؤسسات ذات مراكز إئتمانية قوية كالبنوك المركزية والبنوك التجارية.

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص7

² رفيق شرياق، مرجع سبق ذكره، ص2

³ عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية، صندوق النقد العربي، العدد 21، سنة 2021، ص 12

ثانياً: سوق رأس المال

أ- **تعريفه:** سوق رأس المال "Capital Market" أو "Security Exchange" أو البورصة "Bourse" هي النوع الثاني من سوق المالي الحاضر أو الفوري وهي السوق الأشهر والأكبر في سوق المال وفي هذه السوق يتم التعامل بالأدوات المالية المتوسطة وطويلة الأجل، وهي الأدوات التي تزيد فترة إستحقاقها عن سنة واحدة بغض النظر عن كون هذه الأدوات أدوات مديونية "Debt instruments" مثل السندات أو أدوات الملكية "Ownership Instruments" كالأسهم¹

يمكن تعريف سوق رأس المال أيضاً بأنها السوق التي يلتقي فيها الباعة والمشترون لأصول مالية من خلال إجراءات قانونية وإدارية ومالية تمثل النظام الذي تعمل من خلاله السوق، ويحقق الصلة بين الباعة والمشترون وعملاء متخصصون يساعدون على تحويل المدخرات النقدية إلى أصول إستثمارية، أو تحويل تلك الأصول إلى نقدية مرة أخرى.²

ب- أقسام سوق رأس المال:³

ينقسم سوق رأس المال إلى عدة أقسام حسب معيار الزمن متمثلة في:

- **الأسواق العاجلة:** ويطلق عليها إسم الأسواق الحاضرة يتم من خلالها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات وهذا عن طريق نقل ملكية الورقة المالية عند إتمام الصفقة ودفع قيمة الورقة أو جزء منها أي بمعنى تسليم وإستلام ما تم التعاقد عليه مباشرة بعد إتمام الصفقة حيث يتم عقد الصفقات وإبرامها وكذا تنفيذها وتنقسم الأسواق العاجلة إلى:

▪ **السوق الأولية: (Primary Market)** يطلق عليه سوق الإصدارات وهو السوق الذي يتم من خلاله إصدار الأوراق المالية لأول مرة أو التعامل معها عند إصدارها لأول مرة فهو سوق متخصص لإصدارات جديدة للأسهم والسندات حيث يتم بيع الأوراق المالية بمقابل نقدي تذهب حصيلتها إلى الجهات والشركات المصدرة لهذه الأوراق، حيث يكون فيها البائع للأوراق المالية هو مصدرها الأصلي وتهدف هذه الأسواق إلى تسهيل مهمة الحصول على رأس المال الأساسي للمشاريع حديثة التأسيس إضافة إلى حصول الجهة المصدرة (الشركات والحكومات) على الموارد المالية لتمويل الاستثمارات وتمويل العجزات عن طريق ما تصدره من أصول مالية (أوراق مالية).

¹ عبد الله خالد بن ربيعان، مرجع سبق ذكره، ص 32

² رفيق شرياق، مرجع سبق ذكره، ص 2

³ عبد الله خالد بن ربيعان، مرجع سبق ذكره، ص 32

ويتم تداول هذه الأوراق بأسلوبين: ¹

❖ الأسلوب الأول: الطرح للتداول العام

هو طرح الإصدارات الجديدة لعامة المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو شركات.

❖ الأسلوب الثاني: الطرح للتداول الخاص

هو الدعوة المباشرة إذا يقوم المستثمر الرئيسي بدعوة بعض الوحدات أو الشركات مثل شركة التأمين، وحدات الضمان الاجتماعي شركات الرأس مالية للمساهمة في الإصدارات الجديدة لشركات حديثة التأسيس.

إذا السوق الأولي هو السوق الذي تطرح فيه الإصدارات الجيدة للجمهور وهذا بالاعتماد على المؤسسات المتخصصة تسمى بنوك الاستثمار التي تشكل همزة وصل بين البائع وأي مصدر الورقة وبين مشتريها وتقوم الجهة المصدرة للإلتصال المباشر باستخدام أسلوب المزاد العلني مع الجمهور ولكن تتم عملية التداول في الأسواق الثانوية.

▪ **السوق الثانوية: (Secondary Market)** وهو سوق تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في الأسواق الثانوية هو سوق تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في الأسواق الأولية بين المستثمرين ويشمل تداول هذه الأوراق في السوق الثانوية بيع وشراء بين حاملها أو أي مستثمر آخر، لذا فإن حامل الورقة المالية هو الذي يحصل على ناتج عملية البيع سواء كانت ربحاً أو خسارة.

ويمكن تعريفها أيضاً هي الإطار الذي يتم فيه إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولي، حيث أن السوق الأولي يسمح للمستثمرين بالحصول على ما يحتاجون من الأصول أما السوق الثانوية فيوفر كامل السيولة لجملة الإصدارات فهي تسهل تمويل الإستثمار الحقيقي للأدوات المالية ومنه فالسوق الثانوي أكثر أهمية من السوق الأولية. ²

وتتقسم السوق الثانوية إلى:

❖ **السوق المنظمة: Organized Market** وهي ما تعرف بسوق البورصة وهو سوق له مكان

ونطاق محدد يعمل بشكل رسمي وفق مواعيد عمل محددة ومحكمة من خلال ممارسة المعاملات بقواعد الإفصاح والشفافية ويخضع هذا السوق لرقابة الجهة الإشرافية، حيث يتم عرض بياناتها بشكل دوري شامل متاح للجميع. ³

¹ أم الخير معزوز، وردة عباس، دراسة تقييمية لكفاءة أداء الأسواق المالية - حالة الجزائر، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة ابن خلدون - تيارت، سنة 2018-2019، ص 12

² المرجع نفسه، ص 12-13

³ عبد الله خالد بن ربيعان، مرجع سبق ذكره، ص 33

❖ **السوق الغير منظمة: Unorganized Market** هو سوق ليس له موقع جغرافي محدد ولا يخضع لرقابة النظامية والمصرفية ويتم التداول في هذه السوق أوراق مالية لبعض الشركات التي ليست مدرجة في السوق النظامية، حيث أن هذه الأوراق غير محددة بسعر معين أو موحد وإنما يتم الإتفاق عليها بين البائع والمشتري، وتعرف بمعاملات فوق الطاولة وقد انتشرت بشكل كبير في الوقت الحاضر بسبب توفر أجهزة الحاسوب والانترنت وسهولة عرض المعلومات وتسجيلها.¹

ويمكن تمييز نوعين من الأسواق الغير منظمة:

➤ **السوق الثالث:** هو جزء من السوق الغير منظمة، الذي يتكون من بيوت سمسة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، ولهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة (المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق المعاشات).²

➤ **السوق الرابع:** سوق تتعامل به المؤسسات الكبرى المباشرة فيما بينها دون الحاجة إلى شركات السمسرة وتجارة الأوراق المالية، بغرض تقليص النفقات والحد من العملات التي يدفعونها للسماسة، وهذا بالإستعانة بشبكة قوية من الحاسوب التي تساعد البائع والمشتري على إتمام الصفقة إضافة إلى الإستعانة بوسيط عمل لإتمامها، حيث يعتبر السوق الرابع منافس قوي للأسواق المنظمة والغير منظمة لكونه يتعامل في الأسواق المالية المسجلة والغير مسجلة في الأسواق المنظمة، إضافة إلى أنه يتمتع بانخفاض عمولات السمسرة مقارنة بغيره من الأسواق.³

- **السوق الآجلة:** وهي السوق المستقلة تتميز بعمليات طويلة الأجل، حيث يتم عقد الصفقات وإبرامها دون تسليم واستلام المنتجات المتعاقد عليها ولا يتم إلا بعد فترة زمنية يتم الإتفاق عليها مسبقاً ويكمل الهدف منها الحد من المخاطر أو المضاربة على تغيرات الأسعار أي بمعنى آخر فهي تسمح بحماية المستثمرين من المخاطر الناتجة عن تقلبات الأسعار وكما تسمح كذلك للمضاربين بتحقيق أرباح رأس مالية.⁴

¹ فاتح قوقي، استخدام النماذج ARCH في دراسة تقلبات أسعار الأسهم لقطاع الاتصالات في السوق المالي السعودي، أطروحة دكتوراه، كلية

العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الأساليب الكمية في التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، سنة 2018-2019، ص 8

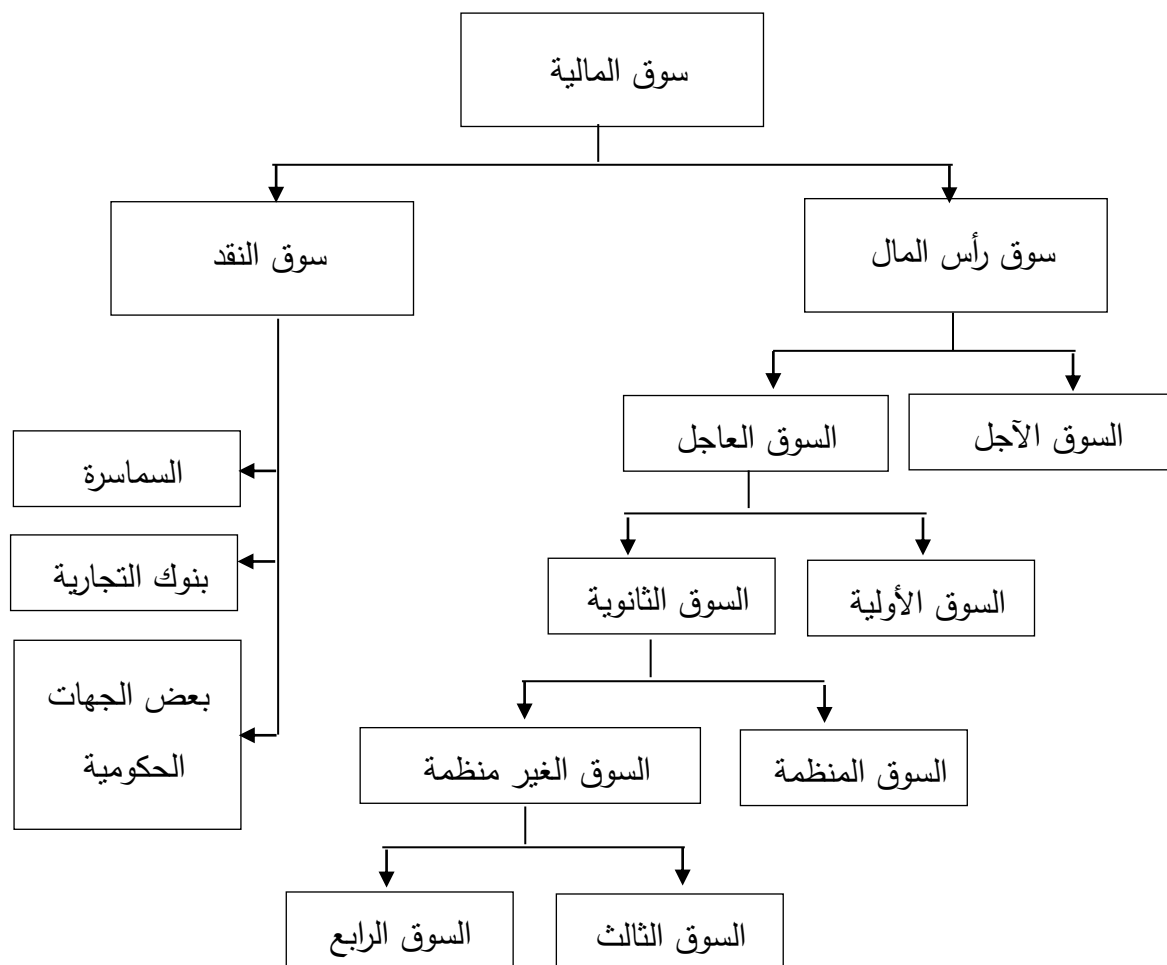
² سلمى فرحات، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2016،

مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2016-2017، ص 13

³ أم الخير معزوز، وردة عباس، مرجع سبق ذكره، ص 14

⁴ المرجع نفسه، ص 15

الشكل رقم (02): التقسيم الشامل للسوق المالية.



المصدر: من إعداد الطالبتين

المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في سوق المالية

يتداول في سوق المالية عدد من الأدوات أو الأوراق المالية ويتم تصنيف هذه الأدوات إلى أدوات مالية متداولة في سوق رأس مال وأخرى متداولة في سوق النقد وسيتم تناول هذه الأدوات في الفرعين الآتيين:

الفرع الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال

تتمثل الأدوات المتداولة في سوق رأس المال في الأسهم التي تعبر عن الملكية (الأسهم العادية، الأسهم الممتازة)، والسندات التي تعبر عن المديونية (السندات بأنواعها).

أولاً: الأسهم (Share)

أ- تعريف الأسهم:

السهم هو الحصة التي يقدمها الشريك عند المساهمة في شروع الشركة سواء كانت عينية أو نقدية ويتكون رأس مال الشركة من هذه الأسهم.¹

وفي تعريف آخر السهم جزء من رأس المال الشركة المساهمة حيث ينقسم رأس مال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهماً، ويمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له، ويسمى هذا الصك أيضاً سهماً، فالسهم إذاً هو حق الشريك في الشركة وهو أيضاً الصك المثبت لهذا الحق.² ويمكن تعريفه أيضاً هو وثيقة أو مستند يمثل حصة شائعة في أصول الشركة ويثبت حق المساهم أو الشريك الذي أسهم في رأس مالها وتتميز هذه الوثيقة بقابليتها للتداول بالطرق التجارية ولهذا السهم قيمة إسمية وقيمة الإصدار، والقيمة السوقية الحقيقية، دفترية، تصفية.³

وسأقتصر طالبا للإيجاز على بيان مفهوم كل القيمة الإسمية وقيمة الإصدار وقيمة السوقية:⁴

- **القيمة الإسمية هي:** القيمة التي تحدد السهم عند تأسيس الشركة وتدون في شهادة الأسهم الصادر لمالكه.

- **أما قيمة الإصدار هي:** القيمة التي يصدر بها السهم، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال.

- **القيمة السوقية هي:** وهي القيمة التي يباع بها السهم في السوق وهي تتغير بحسب حالة العرض والطلب التي تتأثر بعوامل متنوعة ترتبط بوضع الشركة الخاص، أو الوضع الإقتصادي العام، ويمكن أن تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الإسمية أو أقل منها أو أكثر منه حيث قيمة الإصدار، تكون في أغلب الأحيان مساوية للقيمة الإسمية الأكثر منها.

¹ لبندة بن دحمان، فعاليات الأسواق المالية في دعم الاقتصاد -دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير، تخصص مالية نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، سنة 2014-2015 ص 18

² مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص 11

³ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 23

⁴ لبندة بن دحمان، مرجع سابق ذكره، ص 18

ب- أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع تتمثل فيما يلي:

- أنواع الأسهم بالنظر إلى طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك:

وهي نوعان: ¹

- **الأسهم النقدية:** وهي الأسهم التي تعطى للشريك إذا ساهم في رأس مال الشركة نقداً
- **الأسهم العينية:** وهي الأسهم التي تعطى للشريك إذا ساهم في رأس مال شركة عينية من الأعين أي قدم حصته في شكل أرض أو مبنى أو آلة.
- **الأسهم المختلطة:** وهي الأسهم التي تعطى للشركة إذا ساهم في رأس مال الشركة نقداً وعينياً.

- أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها:

وهي ثلاثة أقسام: ²

- **الأسهم الإسمية:** وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكاها وذلك بأن يدون اسمه على شهادة السهم.
- **الأسهم لحاملها:** هي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم مالكاها إنما يذكر فيها ما يشير إلى أنها لحاملها، حيث يعتبر حاملها مالكا لها.
- **الأسهم الإذنية أو الأمر:** وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالكاها مع النص على كونها لإذنه أو أمره.

- أنواع الأسهم بالنظر إلى حقوق حملتها:

وتنقسم إلى نوعين:

- **الأسهم العادية:** يعرف السهم العادي بأنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليحتل حصته في رأس المال الشركة وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في شركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة، يعلن عنها مع الإصدار، تكون الأسهم الصادرة عن الشركة المساهمة العامة متساوية القيمة. ³

ويمكن تعريفها أيضاً هي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة وتمنح لحاملها حقوق منها: ⁴

- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر بطريقة البيع في السوق المالية، أو يعيرها من الطرف؛
- حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها؛
- حق الإطلاع على دفاتر وأوراق الشركة؛

¹ رفيق شرياق، مرجع سبق ذكره، ص 31

² مريم بلوديني، حسنة بوقريظة، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية السعودية - دراسة حالة سوق الأسهم السعودية خلال الفترة 2017-2018، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عبد الحفيظ بوضوف، 2019-2020، ص 14.

³ فاتح قوقي، مرجع سبق ذكره، ص 12

⁴ ليندة بن حمدان، مرجع سبق ذكره، ص 19

- حق في التصويت في الجمعية العمومية؛
- حق في الحصول على الأرباح إذا من قررت الإدارة توزيعها.¹
- كما تتميز الأسهم العادية بمجموعة من المميزات نذكر منها:²
- عدم السماح للمؤسسين بتسيير والتحكم في أسهمهم إلا بعد سنتين من تأسيس الشركة نهائياً أو بعد توزيع أرباحها على المساهمين؛
- الأسهم العادية متساوية القيمة حيث أن شركة المساهمة تصدر أسهم متساوية القيمة؛
- تعتبر الأسهم العادية مخزونا للقيمة أي أن قيمة الأوراق المالية تتزايد مع زيادة نشاط المشروع المصدر لهذه الأسهم.
- **الأسهم الممتازة:** هي أداة من أدوات حقوق الملكية وهي أداة مالية هجينة تملك صفات الأسهم وصفات السندات حيث تشبه الأسهم العادية فهي عبارة عن حصة في ملكية الشركة وعند توزيع الأرباح يحق لمالكها المطالبة بحصة، وتشبه السندات في كونها أرباحاً محدودة فالشركة تضمن لحملة الأسهم الممتازة حد معين للربح.
- ويمكن تعريفها تعريف ملخص فهي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية، قبل حملة الأسهم العادية.³
- ويتمتع السهم الممتاز أو ما يعرف بسهم الأولوية أو سهم الأفضلية بمجموعة من الحقوق نذكر منها:⁴
- حق الأولوية في الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها وهذا يضمن لأصحاب الأسهم الحصول على الأرباح؛
- حق الحصول على عائد ثابت محدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية ولا يتأثر هذا بالوضع المالي لشركة؛
- حق الأولوية عند تصفية الشركة، فتسترجع قيمة السهم الممتاز أو جزء منها قبل سداد قيمة السهم.
- كما تتميز هذه الأسهم الممتازة بجملة من المميزات:⁵
- ليس له تاريخ إستحقاق معين إلا أنه ليضمن شروط إضافية؛
- يحظى السهم الممتاز بأسبقية في موجودات الجهة المصدرة له عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية.

¹ محمد بالعدي، محاضرات في مقياس الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة قسنطينة 2-عبد الحميد مهري، سنة 2020-2021، ص 31

² سمير بن حمادة، سلمى زروقي، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة سوق البحرين 2003-2017، مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عبد الحفيظ بوصوف ميلة، سنة 2019-2020، ص 17

³ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص 13

⁴ ليندة بن دحمان، مرجع سبق ذكره، ص 21

⁵ فاتح قوقي، مرجع سبق ذكره، ص 15

- خصائص الأسهم:

تتمثل فيما يلي:¹

- يتمتع السهم بمرونة كبيرة في السوق المالي تفوق الأوراق المالية الأخرى أي القابلة للتداول؛
- الأسهم متساوية القيمة بمعنى جمع الأسهم العادية التي تصدر بقيمة متساوية مقدارها دينار واحد يعكس التعامل بالسندات ذات القيم المختلفة أو الإصدارات؛
- تقادم حق المساهم يقصد به لا يتقادم حق المساهم المشتري للسهم بسبب عدم الإستخدام حيث يبدأ تقادم المساهم في اليوم التالي الذي يبدأ فيه وينتقل فيه المساهم من حق ملكية إلى حق دين أي عند التصفية.

ثانياً: السندات

أ- تعريف السندات:

السند هو ورقة دين قابلة للتداول يكون إسمياً أو لحامله، حيث يتم الحصول على فائدة سنوية مقابل الإكتتاب فيه مع قابلية إسترجاع المبلغ المستثمر في هذا السند عند بلوغ تاريخ الإستحقاق.²

ويمكن تعريفها أيضاً صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول بالطرق التجارية، وهي غير قابلة للتخزين وتمثل قرضاً جماعياً طويل الأجل يعقد عن طريق الإكتتاب العام فهي تمثل حقوق مديونية تمنح لحاملها الحق في الحصول على أرباح تحدد مسبقاً ويعتبر حاملها دائماً في مواجهة الجهة المصدرة، ولحامل السند الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنوياً أو يصنف سنوياً دون النظر للدخل الذي تحققه الشركة.³

ومما سبق نستخلص أن السند هو عبارة عن قرض طويل الأجل حيث تقوم الشركة المقترضة بموجبه تسديد قيمة في تواريخ محددة.⁴

¹ سمير بن حمادة، سلمى زروقي ، مرجع سبق ذكره، ص15

² عبد القادر بسبع، محاضرات في الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة جلالى ليايس سيدي

بلعباس، سنة 2016-2017، ص 31

³ فاتح قوقي، مرجع سبق ذكره، ص 16

⁴ سمير بن حمادة، سلمى زروقي، مرجع سبق ذكره، ص18

ب- أنواع السندات:

تتقسم إلى عدة أنواع:¹

- حسب الجهة المصدرة:

- **سندات الحكومة:** هي سندات التي تصدرها الدولة أو الجهات المركزية التابعة للحكومة وهي عبارة عن صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل.
- **سندات الشركات:** سندات يصدرها قطاع الأعمال أي الشركات وتصدر بقيمة إسمية محددة ويكتسب فيها المقترض بالكامل.

- بحسب الاستحقاق:

- **السندات الدائمة:** هي سند ليس له تاريخ إستحقاق محدد وبالتالي لا يوجد تاريخ معين يمكن فيه لحامله الحصول على قيمته الإسمية من الجهة المصدرة له مع ذلك بإمكانه التخلص من السند وبيعه في سوق الأوراق المالية.
- **السندات المؤقتة:** كل السندات التي تأتي بأجل إستحقاق محدد عدا السندات الدائمة المذكورة سابقا.

- من حيث شكل الإصدار:²

- **السند لحامله:** سندات تكون ملكا لحاملها وتعتبر من المنقولات التي يطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول سند الملكية.
- **السندات الإسمية:** سندات تحمل إسم صاحبها وهو وحده من يستحق الفوائد، ويمكن نقل ملكية من خلال سوق المال.

- بحسب الضمان:³

- **السندات المضمونة:** هي سندات قد تكون مضمونة بضمان شخصي من البنوك مثلا أو مضمونة بضمان عيني مثل رهن رسمي على موجودات الشركة.
- **السندات الغير مضمونة:** سندات غير مضمونة بأصل ثابت ولذلك إذا عجزت الشركة المصدرة لهذه السندات عن سداد قيمتها لأصحابها فإنه يمكنهم حينئذ المطالبة بإفلاس الشركة لإستيفاء حقوقهم.

¹ عبد الكريم احمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 26

² بن حمادة سمير وزروقي سلمى، مرجع سبق ذكره، ص 20

³ عبد الكريم احمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 27

- حسب قابلية التحويل: ¹

- **السندات القابلة للتحويل:** وهو سند قابل للتحويل إلى أسهم وينتقل فيها حامل السند من دائن إلى مساهم وتصدر هذه السندات بنص صريح في عقد الإصدار يسمح بتحويل سنداته إلى أسهم عادية بسعر موحد لسعر الواحد.
- **السندات الغير قابلة للتحويل:** هي سندات مصدرة بمعدل فائدة أعلى من معدلات فائدة السندات القابلة للتحويل فهي سندات عادية لا تنطوي على شرط التحويل لأسهم.

- حسب طبيعة الفائدة: ²

- **سندات ذات فائدة ثابتة:** تكون عليها فائدة ثابتة وطويلة الأجل.
- **سندات ذات فائدة متغيرة:** تتغير نسبيا على ضوء تغير أسعار الفائدة السائدة في السوق.

ج- خصائص السندات: ³

- يحصل صاحب السندات على كامل حقوقهم في حالة تصفية الشركة قبل أصحاب الأسهم وذلك باعتبارهم دائنين لها؛
- السند هو التزام على الجهة المصدرة له فحامل السندات هم في الحقيقة عبارة عن دائنون من وجهة نظر الجهة المصدرة؛
- الحصول على فوائد بغض النظر ما إذا حققت الشركة أرباحا أم لا ومهما كان حجم الأرباح المحققة فمعدل الفائدة يكون محدد دوريا (سنويا، نصف سنويا، أو فصلي) اعتمادا على القيمة الإسمية للسند.

الفرع الثاني: الأدوات المتداولة في سوق النقد

- تتمثل الأدوات المتداولة في سوق النقد في صكوك دين قصيرة الأجل قابلة لتداول إما على أساس سعر الخصم أو سعر الفائدة حسب نوع الأدوات المالية.
- ومن هنا سوف نتطرق للحديث عن كل نوع من هذه الأدوات:

أولاً: أدونات الخزينة

أ- تعريفها:

- هي عبارة عن أداة دين أو أوراق حكومية قصيرة الأجل يقل أجلها عن سنة ويتم إصدارها بخصم من قيمتها الإسمية ويتم إصدار أدونات الخزينة من خلال مزادات السعر الموحد. ⁴
- ويمكن تعريفها كذلك تعريفها كذلك بأنها أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الحكومة وتتراوح فترة استحقاقها ما بين ثلاثة أشهر إلى اثني عشر شهرا وهذا بغرض الاقتراض، ولا تحصل هذه الأدوات بسعر

¹ سمير بن حمادة، سلمى زروقي، مرجع سبق ذكره، ص 20

² المرجع نفسه، ص 20.

³ بن دحمان ليندة، مرجع سبق ذكره، ص 22

⁴ مصرف سورية المركزي موجود على الرابط التالي: <https://cb.gov.sy> تاريخ الدخول: 2024/04/14

فائدة محدد فهي تعتمد على سعر الخصم أي تباع بسعر أقل من قيمتها الاسمية شرط أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق، حيث تباع عن طريق المزاد، فيقوم البنك المركزي في الدولة بعرضها على المستثمرين الذين هم في العادة من المؤسسات المالية الكبيرة والبنوك التجارية، وشركات التأمين والمتاجرين في هذه الأدوات، وبيعها لمن يقدم السعر الأعلى، ثم الأقل، وتتمثل الفائدة التي يحصل عليها المقرض في الفرق بين ما دفعه عند شراء الورقة ثمنًا لها، ويبين قيمتها الاسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق.¹

ب- خصائصها:

ونذكر منها:²

- تضمن استثمار آمن ووجود حد أدنى للاستثمار؛
- خلوها من المخاطر كمخاطر عدم السداد أو أية مخاطر أخرى بسبب دعمها من الحكومات؛
- الربح السريع في فترة قصيرة والحصول على سيولة عالية، تدفع أغلب المستثمرين إلى إيداع أموالهم فيها؛
- سهولة الاستثمار فيها بسبب إحتياجها لمبالغ منخفضة؛
- تمكن المستثمر من إعادة بيعها وشرائها بكل أريحية في أسواق مالية ثانوية.

ثانيا: شهادات الإيداع القابلة للتداول

أ- تعريفها:

أوراق مالية غير شخصية تصدرها المصاريف بقيم مختلفة وآجال متفاوتة لا تتجاوز السنة في الغالب،³ وهذا بغرض تشجيع المستثمرين بالإيداع لديها، تثبت هذه الوثيقة أن لحاملها وديعة لدى المصرف أو المؤسسة المالية التي أصدرتها بالقيمة الاسمية المدونة عليها ويحصل حاملها على فائدة محددة قد تكون ثابتة أو متغيرة، حيث يدفع مصدر شهادات الإيداع القابلة لتداول قيمتها الاسمية كاملة لحاملها عند الإستحقاق زائد الفوائد.⁴

ثالثا: القبولات المصرفية

أ- تعريفها:

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص 25

² ألاء صالح، مقدم من موضوع أموال موجود على الرابط التالي: <https://money.Mawdo3.com> تاريخ الدخول: 2024/04/15.

³ رفيق شرياق، مرجع سبق ذكره، ص 22

⁴ للأمم المتحدة الأسكوا ESCWA، <https://WWW.Unescwa.org> تاريخ الدخول 2024/04/16

هي أداة مالية من أدوات السوق النقدية قصيرة الأجل تتراوح مدة استحقاقها بين شهر وتسعة أشهر ويتحدد العائد عليها عن طريق الخصم من قيمتها الاسمية فهي تعهد من قبل مصرف ما بدفع قيمة كمبيالة مسحوب عليها عن طريق ختمها بكلمة قبول.¹

المطلب الرابع: إجراءات التعامل في الأسواق المالية²

يتم تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية وفق طريقتين، طريقة تداول في البورصة وطريقة التداول خارج البورصة.

ومن هنا سنتطرق لذكر هذه الطرق:

الفرع الأول: طرق تداول الأوراق المالية في البورصة

يتم بطريقة الإلتقاء المباشر بين السماسرة وهذا عن طريق المزادات المباشرة التي يتم فيها تنفيذ الأوامر وإبرام العقود والنظر لتطور التكنولوجيا فقد أصبحت أغلب الدول تستعين بالحاسب الآلي للتواصل سواء كان الوسطاء في قاعة واحدة أو قاعات متفرقة أو متباعدة حيث أن وجود القاعة أمر ليس مهم لقيام بورصة منظمة حيث يمكن إستبدالها بأنظمة المعلومات المتطورة كأنظمة الكمبيوتر ويتم هذا التداول وفق طريقتين: أولاً: التداول المباشر

نظرا لعدم وجود طريقة موحدة لتداول مختلف الدول فعلى سبيل المثال المملكة العربية السعودية لم تتعامل بأسلوب المزايدة المباشرة في تداول الأسهم بينما هناك دول أخرى تتبع مجموعة من المراحل من أجل تداول الأوراق المالية وفق أسلوب تداول مباشر.

أ- المرحلة الأولى: الإتصال بالسماسر من قبل العميل وإصدار الأمر

بعد تلقي العميل المعلومات الكافية عن السهم يقدم طلب إلى شركة السمسرة بشراء أو بيع تلك الأسهم مثل السعر الحالي أو أدنى سعر خلال اليوم، بعد تلقي شركة السمسرة ذلك الطلب تقوم بتسجيل المعلومات عن هذا الأمر أو الطلب على مطبوعات خاصة، وتتضمن تلك المعلومات كافة البيانات الأمر إضافة إلى الرمز المحدد للسهم المطلوب بيعه أو شراؤه

ثم تقوم الشركة بإبلاغ الأمر إلى مقر البورصة من خلال النظام الإلكتروني DOT مما يسمح لبيوت السمسرة المشتركة فيه بإبلاغ الأوامر المباشرة إلى المكان الذي يجري فيه التعامل على الأوراق المالية. وبمجرد وصول الطلب أو الأمر إلى المقر المطلوب يقوم بكتابة المختص بالاتصال بالسماسر الوكيل، وإبلاغه بوصول الأمر، وذلك بإشارة معينة أمام الرقم المخصص لسماسر على لوحة معدة لذلك في صالة البورصة حيث يقوم السماسر الوكيل بالذهاب إلى الكاتب لإستلام الأمر أو يكلف أحد العاملين في البورصة بذلك.

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص 30.

² المرجع نفسه، ص ص 35-36.

ب- المرحلة الثانية: مرحلة التنفيذ

يتم تنفيذ الأمر بعدة طرق على النحو الآتي:¹

- **الطريقة الأولى:** تنفيذ الأمر لدى المتخصص الذي يتعامل في تلك الأسهم يتم عن طريق سؤال السماسر الوكيل للمتخصص عن أسعار معينة دون أن يكشف ما إذا كان بائعاً أو مشتري، بعد معرفته بتلك الأسعار يقوم ببيع أو شراء من المتخصص، ويتم تدوين هذه العملية على بطاقات خاصة بحيث تكون معلنة للمتعاملين في السوق.

- **الطريقة الثانية:** يتم تنفيذ الأمر عن طريق التفاوض مع سماسر آخر إذا وجد السماسر الوكيل الذي يحمل أمر بشراء مثل السماسر آخر يحمل أمر ببيع لذات الأسهم، حيث يوجد في البورصة مكان مخصص للإتقاء طرفين للتفاوض والوصول إلى سعر مرضي لكل منهما.

وعند إستلام السماسر الطلب المكتوب فإنه يلجأ إلى المركز الذي يتداول فيه هذا السهم وقد يجد سماسرة آخرين يرغبون في بيع وشراء نفس السهم فينتجه السماسر إلى لوحة أسعار السهم فينظر إلى آخر سعر عقدت فيه الصفقة بالنسبة لهذا السهم فيبدئ بسؤال السماسرة الواقفين على من يرغب ببيع الأسهم بأقل سعر أو من يرغب بشراء هذا السهم بأعلى سعر من السعر السابق، دون أن يظهر لهم ما إذا كان ينوي الشراء أو البيع، وعندما يجيبه السماسرة يقرر إذا كان يرغب في البيع والشراء ثم تبدأ المفاوضات، إنما يقوم السماسر الوكيل على التعامل المتخصص، أو مع غيره من السماسرة بناء على ما يراه محققاً لمصلحة عمليه فيمكنه الحصول على سعر أفضل من خلال التعامل مع غيره من السماسرة الوكلاء أو المتخصص، فمثلاً إذا أصدر أحد العملاء أمر إلى السماسر بشراء أسهم شركة معينة وكان الأمر سوق أو أمر محدد ويتم اختيار بين أمرين عن طريق:

■ الحالة الأولى: إذا كان أمر الشراء أمر سوق

إذا أصدر العميل إلى السماسر أمر الشراء تلك الأسهم من الشركة عند سعر السوق فإن السماسر يمكن أن ينفذ أمر الشراء مع المتخصص أو مع غيره من السماسرة الوكلاء وفقاً لفرضيتين الآتيتين:

❖ الفرض الأول:

أن يكون الفرق بين سعر البيع والشراء الذي يعرضها المتخصص يعطي فرصة لتفاوض مع السماسرة الآخرين على السعر وكلما كان الفرق كبير كلما كانت هناك فرصة لتفاوض بين أكثر من سماسر وهذا إذا

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص ص 36-37.

وجد السمسار الوكيل سمسار آخر يرغب في بيع تلك الأسهم، أما إذا لم يجده فإن السمسار الوكيل سينفذ الأمر لدى المتخصص.

❖ الفرض الثاني:¹

أن يكون الفرق بين السعيرين الذين عرضهما المتخصص صغير أن لا يعطي فرصة لتفاوض وفي هذه الحالة فإن السمسار الوكيل سيتعامل مع المتخصص مباشرة لأنه لا يمكن أن يجد لعميله سعر أفضل وحينئذ فإنه سيفضل التعامل مع المتخصص دون غيره.

▪ الحالة الثانية: إذا كان أمر الشراء أمر محدد

إذا كان الأمر الذي أصدره العميل أمر محدد، فلا يخلو الأمر من إحدى حالتين:

❖ الأولى:

أن يقع السعر المحدد بين سعري البيع والشراء الذي عرضهما المتخصص وفي هذه الحالة فإنه إذ وجد سمساراً يحمل أمر بيع لهذه الأسهم فإنه سيفضل التعامل معه، لأن السعر الذي عرضه للشراء أفضل من سعر المتخصص.

❖ الثانية:

أن يكون السعر المحدد للشراء أقل من هذين السعيرين كأن يكون 59 مثلاً وفي هذه الحالة فإن السمسار لن يحاول تنفيذه وذلك لأن أي شخص يحمل أمر بيعه يمكنه أن يكون يبيعه المتخصص بسعر أكبر من 59 مثلاً، ولن يقدم على البيع للسمسار الوكيل بالسعر المحدد مسبقاً 59، ولذا فإن السمسار سيسلم الأمر لمتخصص لإدراجه في كتيبه، ومحاولة تنفيذه في المستقبل وهي الطريقة الثالثة.

- الطريقة الثالثة:

توكيل المتخصص لإدراجه في كتيبه ومحاولة تنفيذه في المستقبل، ويتم تنفيذ هذه الأوامر حسب قاعدة السعر المحدد الأعلى ثم الأقل وهكذا، أما في حالة تساوي الأسعار المحددة فإنه يستخدم قاعدة الواردة أولاً والصادرة أولاً.

ج- المرحلة الثالثة: ما بعد تنفيذ الأمر

وعند إتمام الصفقة يسجل كلا السمسارين ذلك في سجلاتهما الخاصة، ويرسلان مذكرة إلى مراكزهما الرئيسية لإشعار البائع والمشتري بذلك، كما يقوم موظفو البورصة بتغيير السعر الموضوع على اللوحة السعر الجديد الذي عقدت به الصفقة الأخيرة وبعدها يعمم السعر عن طريق أجهزة متطورة إلى مختلف أنحاء البلاد.

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص ص 38-39.

ثانياً: التداول عن طريق النظام الآلي: ¹

النظام الآلي يتداول الأسهم هو نظام إتصالات بين أطراف التعامل، يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع وشراء، وبينها في صورة عروض وطلبات وينفذها في ضل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة.

ورغم اختلاف نوع برنامج التداول الآلي الذي تأخذ به كل سوق في مختلف الدول، من حيث الوقت الذي يسمح به لإدخال الأوامر، والحد الأدنى للتغيير في السعر، وكيفية تغيير سعر الافتتاح، ونحو ذلك إلا أنها تتفق في جوهر النظام وغايته، ذلك أن نظام الآلي لتداول الأسهم في جوهره نظام لعرض وتنفيذ أوامر البيع والشراء التي يتم إدخالها من قبل الوسطاء أو شركات السمسرة حيث يتم تنفيذ هذه الأوامر آلياً عندما تتوافق الأسعار المعروضة للشراء مع الأسعار المعروضة للبيع لورقة مالية معينة، وذلك في ضل قواعد واضحة ومحددة.

الفرع الثاني: طرق تداول الأوراق المالية خارج البورصة

يطلق على المعاملات التي تجري خارج البورصة السوق غير المنظمة حيث لا يوجد مكان يلتقي فيه المتعاملون، وإنما يتم ذلك من خلال شبكة اتصالات تشمل الهاتف والتلكس والفاكس والوحدات المصرفية للحسابات الآلية التي تربط بين المتعاملين

وفي هذه السوق لا يتم مقابلة العرض والطلب على الأوراق المالية من خلال المزايمة، كما هو الحال في الأسواق المنظمة، بل من خلال التفاوض عبر وسائل الاتصال المختلفة.

وقوام هذه السوق من التجار، وشركات السمسرة، وسائل المستثمرين أما التجار فهم الذين يملكون نخزوناً متنوعاً من الأوراق المالية.

ويكونون على استعداد دائم للبيع والشراء، حيث يقومون بذلك مقام المتخصص صانع السوق في السوق المنظمة.

ويتعامل كل واحد من هؤلاء التجار في أوراق مالية لشركة معينة، وقد يتعامل في الأوراق لشركة واحدة، ما بين خمسة عشر إلى عشرون تاجر.

وهم يتعاملون فيما بينهم بيعاً وشراءً، وهوما يطلق عليه سوق الجملة، كما يتعاملون مع شركات السمسرة، التي تكون في الغالب طرفاً وسطاً بينهم وبين سائر المستثمرين، وقد يتعاملون مع المستثمرين

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص ص 39-40.

مباشرة، كون ذلك ليس هو الغالب، بل الغالب يتم ذلك من خلال شركات السمسرة، وذلك أن أي مستثمر يرغب في بيع وشراء أسهم شركة معينة مثلاً فإنه يقوم بالاتصال بشركة السمسرة، التي تكون في الغالب طرفاً وسطاً بينهم وبين سائر المستثمرين، وقد يتعاملون مع المستثمرين مباشرة لكن ليس هو الغالب بل الغالب أن يتم ذلك من خلال شركات السمسرة وذلك أن أي مستثمر يرغب في بيع أو شراء أسهم شركة معينة مثلاً فإنه يقوم بالاتصال بشركة السمسرة التي يتعامل معها ويبيدي لها رغبته في البيع والشراء فإذا كان راعياً في الشراء مثلاً فإن ذلك يتم بأحد الأسلوبين:

- أولاً:

أن تقوم شركة السمسرة بشراء الأسهم من تاجر الجملة لحسابها الخاص ثم تعيد بيعها لهذا المستثمر بسعر أعلى قليلاً، وفي هذه الحالة تكون شركة السمسرة تاجر تجزئة وليست وسيطاً.

- ثانياً:

أن تقوم شركة السمسرة بدور الوسيط فقط، فتشتري الأسهم من التاجر للمستثمر، مع تقاضي عمولة محددة، مقابل هذه الوساطة

كيفية تنفيذ الصفقات في سوق التداول خارج البورصة في الأسواق المنظمة كما سبق الإشارة يتم تنفيذ الصفقات بعد إجراء المقابلة بين أوامر البيع وأوامر الشراء من قبل السماسرة حسب الأسعار المحددة في طلبات الشراء وطلبات البيع، أما في الأسواق الغير منظمة فليست هناك وسيلة مباشرة وغير مباشرة لتلقي فيها أوامر الشراء وأوامر البيع فالتاجر هو المشتري الوحيد من أولئك الراغبين في البيع، وهو البائع الوحيد لأولئك الراغبين في الشراء سواء باشر العميل عملية البيع أو الشراء بنفسه، أو اختيار السماسرة، ليكون وكيلاً له في ذلك فإذا أراد مستثمر شراء أسهم معينة مثلاً، فإنه يقوم بالتعرف على أسعار الصفقات المبرمة، التي تعرض عليه من قبل السماسرة أو التاجر، حيث توجد وبخاصة في الدول المتقدمة صناعياً، شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلي توفر لحظة بلحظة أسعار لكل ورقة متعامل عليها مثل شبكة الاتصالات الإلكترونية للاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية في أمركا نازدك، حيث يمكن لشركة السمسرة الحصول على آخر أسعار البيع والشراء لأسهم أكثر من 4000 آلاف شركة، من خلال وحدة طرفية متصلة بهذه الشبكة ويتم في هذه الشبكة عرض أسعار الصفقات بعد إبرامها، وليس عروض البيع أو الشراء، ثم على أساس ذلك يبدأ التفاوض بشأن الصفقة مع التاجر الذي يقدم أفضل الأسعار، ليتم بعد ذلك تنفيذ الصفقة بالسعر الذي يتفقان عليه سواء كان السعر الذي عرضه السماسر أو السعر الذي عرضه التاجر، أو سعر آخر بينهما.¹

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص ص 39-40.

الفرع الثالث: أعضاء بورصة الأوراق المالية:¹

تتمثل فيما يلي:

أ- السماسرة بالعمولة أو سمسار الخصم:

ويقصد به السمسار الذي يقدم الحد الأدنى من الخدمة لعملائه، والتي تتمثل الأعمال الكتابية الخاصة بالبيع والشراء مقابل عمولة

ب- سمسار الصالة أو المقصورة:

وهو شخص متخصص في تنفيذ عمليات البيع والشراء للأوراق المالية الذي يعهد بها اليه زملاؤه السماسرة مقابل عمولة محددة، أي يقوم السمسار يقدمه زملائه الذين لديهم ضغط عمل، كما لا يحق لهذا السمسار ممارسة أعمال السمسرة الأخرى.

ج- تجار الصالة:

ويقومون بعمليات البيع والشراء للأوراق المالية لحسابهم الخاص بهدف تحقيق الأرباح، وغالبا ما تكون هذه الشريحة الكبيرة المتطورة (كبورصة نيويورك، طوكيو، لندن... الخ) أما البورصات الصغيرة وغير المستقرة فإنها لا تساعد هؤلاء على العمل لذلك يكون عددهم قليل مقارنة مع البورصات الكبرى.

د- المتخصصون:

هم نوع من السماسرة الذين يتخصصون في التعامل بنوع معين من الأوراق المالية مثل الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، السندات الحكومية.²

¹ المحاضرة الثامنة- قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية، جامعة المنارة، الموجودة على الرابط التالي: <https://manara.edu.sy>

2023/01/14، ص3

² المحاضرة الثامنة- المرجع سبق ذكره، الموجودة على الرابط التالي: <https://manara.edu.sy> 2023/01/14، ص3

المبحث الثاني

عموميات حول صناديق المؤشرات المتداولة

تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة من أهم الابتكارات المالية التي تساهم في توسع قاعدة السوق المالية وتعطي مرونة كبيرة للمستثمرين عند تشكيل محافظهم الاستثمارية بما يحقق لهم عوائد يجنبهم الكثير من المخاطر ونظرا لأهمية صناديق المؤشرات المتداولة باعتبارها أداة استثمارية في السوق المالي وما يمكن أن تؤديه من دور فعال في تطوير السوق المالية، من أجل التعريف أكثر بصناديق المؤشرات المتداولة تم تقسيم المبحث إلى أربعة مطالب تناولنا فيه مدخل لصناديق المؤشرات المتداولة كمطلب الأول، تحديد أطراف التعامل في صناديق المؤشرات المتداولة كمطلب ثاني، ذكر بعض مزايا مخاطر هذه صناديق في المطلب الثالث، أما المطلب الرابع فتم فيه إبراز الدور المتوقع للصناديق المؤشرات المتداولة وأهم أهدافه.

المطلب الأول: مدخل أساسي لصناديق المؤشرات المتداولة

عرفت صناديق المؤشرات المتداولة تطورا كبيرا بسبب الإقبال الكبير للمستثمرين على هذه الابتكارات المالية نظرا لما تحققه من مزايا وخصائص لكن قبل الخوض في ذلك يجب التعريف بها إذا سنتطرق لمجموعة من التعاريف.

التعريف الأول:

قبل تعريف صناديق المؤشرات المتداولة يجب في البداية الإشارة إلى أن الصندوق الاستثماري في عمومه يعبر عن أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقا لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق ولتحقيق مزايا استثمارية.¹

وتعرف صناديق المؤشرات المتداولة على أنها أداة استثمارية مستحدثة وهي صناديق استثمارية مفتوحة تنشئ وتطفي الوحدات الاستثمارية باستمرار تتمثل أصول هذه الصناديق بمحفظة استثمارية تتشكل من مجموعة أوراق مالية مكونة لمؤشر معين قائم أو مؤشر يتم إنشاؤه من قبل صندوق الاستثمار نفسه الأمر الذي يجعلها أداة استثمارية جذابة بالنسبة للمستثمر الذي يميل إلى الابتعاد عن المخاطر كونها تتبع مؤشر مؤلفا من رزمة متنوعة من نخبة من أوراق ذات الأداء الممتاز الذي يبحث عنها المستثمر الرشيد.²

التعريف الثاني:

¹ صناديق الإستثمار، هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، ص 3، الموجودة على الرابط: <https://www.cma.org.sa> تاريخ الدخول: 2024/04/17.

² وليد بوعظم و زهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية - دراسة حالة سوق المالية السعودي، المجلد 17، العدد 1، جامعة سطيف 1، الجزائر، ص 65

صناديق المؤشرات المتداولة هي صناديق استثمارية مصممة لمتابعة مؤشرات أو قطاع ما بحيث تكون كل وثيقة تعبر عن سلة من الأدوات المالية في سوق ما، أما من حيث التوظيف والتعامل بها فالمستثمر يحصل من خلالها على سهولة البيع والشراء على المكشوف والشراء بمعدلات متدنية كونها لا تتطلب حد أدنى من الودائع كما تتميز بمعدلات اتفاقية متدنية وفيما يخص آليات عملها فتتسم عملية الاكتتاب العام في السوق الأولية عندما يطرح الصندوق المتداول وحدات صندوق الاكتتاب العام لأول مرة أما عملية التداول فتتم في السوق الثانوية وفق ضوابطها آليات¹.

التعريف الثالث:

تعرف صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) بأنها أداة استثمارية يتم تداولها خلال اليوم وتسعى إلى تكرار مؤشر معين، وهي صناديق مفتوحة تتبع حركة مؤشر معين ولكن يتم قيد وتداول الوثائق المكونة لهذه الصناديق في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، وتتميز صناديق المؤشرات بما تمنحه للمستثمرين من فرص تغطية أسواق كاملة في دول مختلفة أو قطاعات مختلفة وذلك بتكلفة أقل من وسائل الاستثمار الأخرى².

التعريف الرابع:

يعتبر (ETFs) أي صندوق المؤشرات المتداولة إحدى أدوات الاستثمار الساكن ومن الأكثر الابتكارات المالية نجاحا حيث يستهدف الصندوق تحقيق أداء مماثل لمؤشر مرجعي Benchmark، وتجدر الإشارة إلى أن صناديق المؤشرات تجمع بين خصائص صناديق الاستثمار المفتوحة والصناديق الاستثمارية المغلقة، نظرا لأن وثائق صناديق المؤشرات يمكن إصدارها واستيرادها، كما أن الوثائق القائمة يمكن تداولها خلال اليوم في البورصة³.

التعريف الخامس:

إن صناديق الاستثمار هي بالأساس عبارة عن وعاء مالي تتولى جميع مدخرات الأفراد وتوجيهها في الوجه الاستثماري المناسب من خلال أدوات استثمارية مختلفة ومتنوعة من أجل الوصول إلى عوائد مناسبة تتنوع أوجه الاستثمار وبما يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار⁴.

ويتضح من التعريفات السابقة أنه لا يوجد تعريف موحد لصناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) إذا فصناديق المؤشرات المتداولة هي سلة استثمارية تحتوي على أصول مختلفة قد تشمل الأسهم أو السندات أو

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 81

² د. وفاء سالم على السيد، الاستثمار في صناديق الأعمار المتداولة، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، دورية علمية محكمة، كلية الحقوق، جامعة زقازيق، ص 1188.

³ نسرين محمد حفيضة، تأثير صناديق المؤشرات المتداولة على السيولة في الأوراق المالية المصرية-دراسة تطبيقية، 2018-2020، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد 1، المعهد العالي للحسابات والمعلومات وتكنولوجيا الإدارة، طانطا، 2023، ص 416

⁴ سميرة دباغي وسهام ومشحات، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية-دراسة حالة بورصة فلسطين، 2011/2017، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أحمد دراية أدرار-الجزائر، 2020-2021، ص 9

حتى السلع ويمكن أن تكون صناديق الاستثمار المتداولة مفيدة لتوزيع المحفظة الاستثمارية على اعتبار أنها تقدم فرصة اكتشاف على مجموعة من الأصول والأسواق المالية.

المطلب الثاني: أطراف التعامل في صناديق المؤشرات المتداولة

إن تداول وثائق صناديق المؤشرات المتداولة يستوجب تعامل بين العديد من الأطراف نذكر فيما يلي تلك الأطراف.

أ- مدير الصندوق:

هو الجهة التي تختص في إدارة الصندوق وهذا من قبل هيئات السوق المالية بإدارة الأصول، حيث يقوم بعملية خلق وتجميع الأسهم في سلة واحدة والتي تتطلب إدارة محترفة تقوم بعمل الدراسات والتقييمات الدورية، فتتحدد مهمة مدير الوثائق في إصدار الوثائق بناء على الأسهم المكونة للمؤشرات بنفس الأوزان النسبية تقريبا.¹

ويلتزم مدير الصندوق بما يلي:²

- المحافظة بصفة مستمرة على معامل الارتباط بين سعر التداول الوثيقة بالبورصة وقيمة المؤشر وفقا للقواعد التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة؛
- المحافظة بصفة مستمرة على ألا لا تقل نسبة الأوراق المالية المكونة لمؤشر عن نسبة معينة من إجمالي الأوراق المكونة للمحافظة وفقا للقواعد التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة؛
- احتساب صافي قيمة أصول الصندوق والإفصاح عنها للهيئة والبورصة؛
- الإفصاح عن نصيب الوثيقة من صافي قيمة أصول الصندوق مع إخطار كل من الهيئة والبورصة بها يوميا بعد جلسة التداول؛
- إخطار كل من الهيئة والبورصة كتابيا بصفة دورية بأي تغيير في عدد الوثائق وإيقاف المؤقت لاستبدال الوثائق بالأوراق المالية للمؤشر والعكس؛
- إخطار كل من الهيئة والبورصة بمواعيد توزيع الكوبونات وقيمتها والإفصاح عنها على شاشات البورصة.

ب- صانع السوق:

في عمومه يعمل على الحفاظ على توازنات السوق من خلال البيع والشراء في الوقت المناسب بما يضمن حركية السوق وسيولته كذلك في صناديق المؤشرات المتداولة يلعب صانع السوق الدور المحوري من خلال قدرته على توفير الكميات المناسبة من وثائق الصندوق بيعا وشراء في حدود مدى سعري إرشاد

¹ وليد بوعظم وزهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية - دراسة حالة سوق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص 68

² وفاء سالم على السيد، مرجع سبق ذكره، ص 1192

لصافي أصول الوحدة، فصانع السوق يلتزم بشكل مستمر بتوفير عروض بيع وطلبات شراء على الصناديق، كما يلتزم بإجراء تعديلات تطلبها هيئة سوق البورصة.¹

ويتولى المهام التالية:²

- تكوين محفظة الأوراق المالية المكونة للمؤشر المستهدف من عملية الإصدار بنسبة معينة من إجمالي الأوراق المالية المكونة للمحفظة، وذلك باستخدام الأموال المتاحة التي تم الاكتتاب بها والاحتفاظ بباقي الأموال التي تم الاكتتاب فيها في صورة سيولة إيداع الأوراق المالية المكونة للمحفظة لدى أحد أمناء الحفظ لحساب الصندوق؛
- المحافظة بصفة مستمرة على أن لا تتجاوز الفرق بين سعري العرض والطلب التي يلتزم بها عن 3%؛
- أن لا يقل إجمالي كميات عروض البيع وطلبات الشراء خلال الجلسة عن 5 % من متوسط عدد وثائق الصندوق خلال الأسبوع السابق ويحد ما يعادل قيمته مليون ونصف المليون جنيه مصري؛
- تقديم عروض البيع وطلبات الشراء خلال ساعة التداول الرسمية؛
- تعديل العروض والطلبات التي يقدمها خلال المدة التي يصدر قرار بتحديدتها من إدارة البورصة.

ج- أمين الحفظ:³

- هو مؤسسة مالية أو بنك أو شركة وساطة مالية تقوم بحفظ أصول الأفراد أو الصناديق الاستثمار أو شركات الاستثمار ويشترط أن لا يكون أمين الحفظ مساهما في الصندوق أو مدير الاستثمار أو من الشركات المرتبطة بالصندوق ويلتزم بالقيام بالمهام التالية:
- حفظ الأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها؛
- حفظ الوثائق المصدرة عن صندوق المؤشر بعد غلق باب وقبل القيد بالبورصة؛
- تقديم بيان كل ثلاثة أشهر عن هذه الأوراق المالية للهيئة؛
- تحصيل عوائد الأوراق المالية التي تساهم فيها الصندوق.

د- هيئة المقاصة:

- هي هيئة تعاونية مهمتها الأساسية مقارنة معلومات الصفقات التي يقدمها طرفي كل صفقة من أعضائها ليتم تحديد صافي الدائنية والديونية لكل سمسار تمهيدا لتسوية الصفقة ونقل المال من المدين إلى الدائن.⁴

ذ- مزود معلومات المؤشر الذي يحاكيه الصندوق:

¹ زهير بن دعاس، دور صناديق المؤشرات المتداولة - فالكم 30- في تنشيط السوق المالية السعودي، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية،

المجلد 3، العدد 1، جامعة سطيف 1، 2020، ص 88

² وفاء سالم على السيد، مرجع سبق ذكره، ص 1193 ص 1194

³ المرجع نفسه، ص 1494

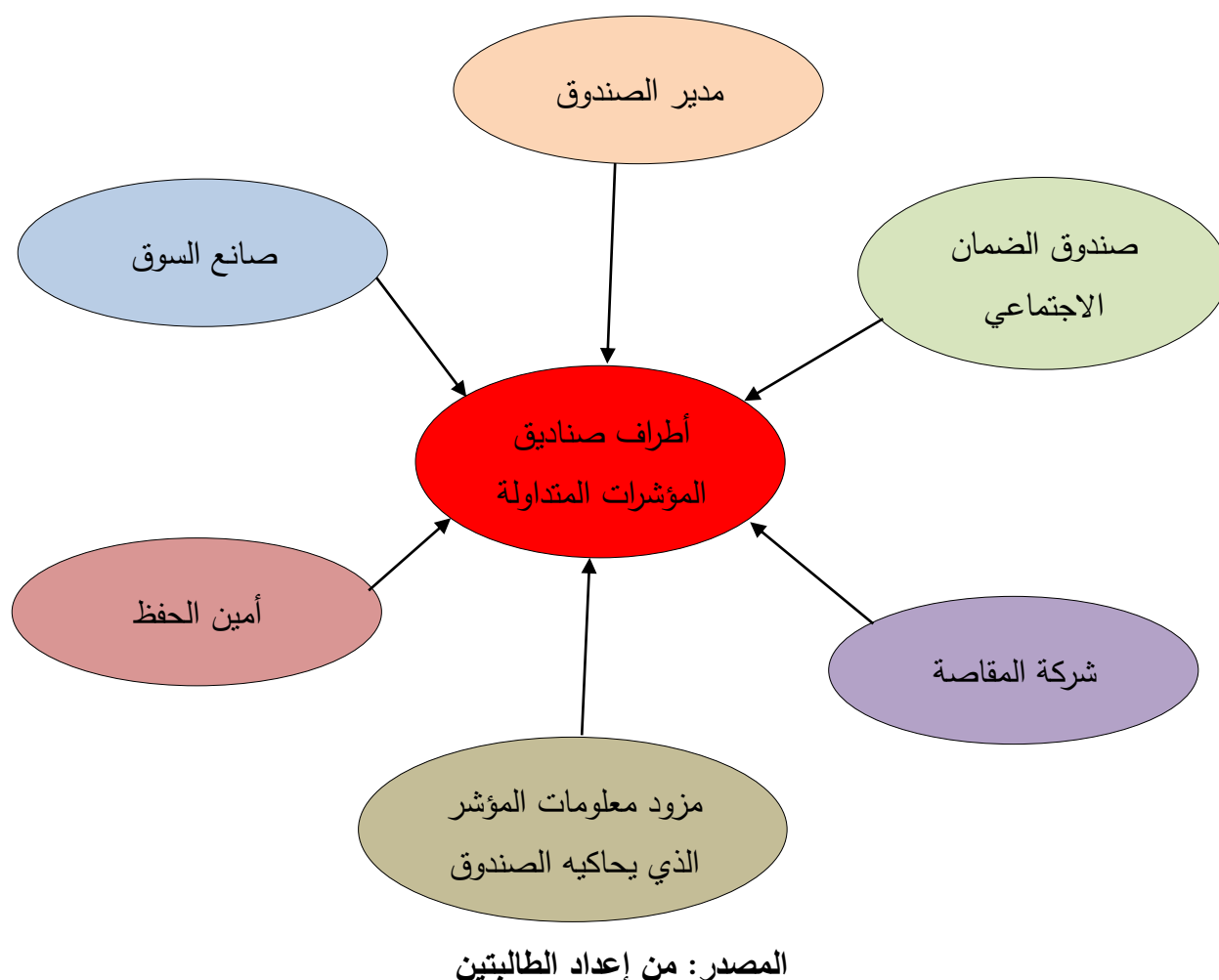
⁴ زهير بن دعاس، دور صناديق المؤشرات المتداولة - فالكم 30- في تنشيط السوق المالية السعودي، مرجع سبق ذكره، ص 88

بحيث يتم الحصول عليه من السوق أو من القطاع المحاكي سواء المباشر أو من شركات متخصصة في ذلك.¹

ر - صندوق ضمان التسويات:

يتميز هذا الصندوق بالشخصية الاعتبارية ذات استقلال مالي بحيث كل وسطاء السوق لديهم حسابات فيه مهمته الأساسية تغطية عجز أعضائه عند إتمام الصفقات في السوق وعادة ما يتم أخذ اشتراك صانع السوق بعين الاعتبار عند تحديد تدخل هذا الصندوق.²

الشكل رقم (03): مخطط يوضح أطراف صناديق المؤشرات المتداولة



المطلب الثالث: مزايا ومخاطر صناديق المؤشرات المتداولة

¹ وليد بو عظم وزهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية - دراسة حالة سوق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص 70

² زهير بن دعاس، دور صناديق المؤشرات المتداولة - فالكم30- في تنشيط السوق المالية السعودي، مرجع سبق ذكره، ص 88 ص 89

تزداد شعبية الصناديق المتداولة لأنها تتمتع بالعديد من المزايا ومما يجعلها أكثر استشارا في جميع دول العالم

ولكن هناك ذلك بعض العيوب التي يجب وضعها في عين الاعتبار.

أولاً: مزايا صناديق المؤشرات المتداولة

أ - الشفافية:

حيث يمكن متابعة أسعار صناديق المؤشرات بسهولة ووضوح في أي وقت من خلال جلسة التداول اليومية في البورصة،¹ وبحكم أن صناديق المؤشرات المتداولة تتبع مؤشرات سوقية فإن من السهولة التعرف على استثمارات هذه الصناديق من حيث المحتوى ونسب الاستثمارات، وكذا سهولة معرفة أسعارها وتداولها اللحظي.²

ب - المرونة:

تتميز هذه الأداة بسهولة التعامل بوحداتها فالمستثمر يستطيع شراءها أو بيعها مباشرة وفوريا ولا يوجد حد أدنى للاشتراك فيها عادة.³

توفر صناديق المؤشرات المتداولة مستوى مميزا من المرونة وسهولة التعامل معها إذ يستطيع المستثمر شراء أو بيع الأسهم ETF في أي وقت خلال ساعات التداول وبنفس طريقة تداول الأسهم كمت أنه لا يوجد حد أدنى في الاستثمار في صناديق المؤشرات المتداولة.⁴

ج - التكلفة المنخفضة:

تعرف صناديق المؤشرات بانخفاض التكلفة اللازمة للاستثمار فيها وذلك مقارنة بالأسهم الفردية وصناديق الاستثمار المفتوح.⁵

وباعتبار صناديق المؤشرات المتداولة أداة تحاكي مؤشر السوق أو القطاع فهي لا تتطلب مصاريف إدارة عالية، حيث تمثل هذه التكاليف فقط في عمولة الشراء أو البيع.⁶

د - السيولة:

باعتبار أن كل صندوق صانع سوق يلتزم بالبيع والشراء فإن هذه الصناديق تتميز بالسيولة العالية.⁷

¹ نسرین محمد حفیضة، مرجع سبق ذكره، ص 417

² وليد بو عظم وزهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية - دراسة حالة سوق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص 66

³ زهير بن دعاس، دور صناديق المؤشرات المتداولة - فالكم 30 - في تنشيط السوق المالية السعودي، مرجع سبق ذكره، ص 84

⁴ وفاء سالم على السيد، مرجع سبق ذكره، ص 1229

⁵ نسرین محمد حفیضة، مرجع سبق ذكره، ص 417

⁶ وليد بو عظم وزهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية - دراسة حالة سوق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص 66

⁷ زهير بن دعاس، دور صناديق المؤشرات المتداولة - فالكم 30 - في تنشيط السوق المالية السعودي، مرجع سبق ذكره، ص 85

حيث تشير السيولة إلى القدرة على تحويل الأوراق المالية إلى نقود بسهولة بحيث يكون المستثمر قادر على بيع الأوراق المالية ذات السيولة المرتفعة بسرعة وبأقل تأثير على أسعارها، حي يثق المستثمر دائماً في إمكانية قيامه ببيع أو شراء شهادات صناديق المؤشرات التي يمتلكها في أي وقت يرغب فيه.¹

ذ - التنوع:

تسمح صناديق المؤشرات الفرصة للمستثمر للاستثمار في مجموعة متنوعة من الأوراق المالية وهو ما يعطي للمستثمر الفرصة لدخول أسواق وقطاعات متنوعة ومحددة دون عمل دراسات خاصة بالتنوع.² كما تحظى صناديق المؤشرات المتداولة بتنوع أصول المستثمر فيها حيث يستطيع المستثمرين الاستثمار السهل والفوري لسلة من الأوراق المالية خلال صفقة واحدة.³

ر - خبرة أقل وتداول بلا شروط:

تعكس صناديق الاستثمار نبض السوق وهذا ما يساعد المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، حيث أن الاستثمار في صناديق المؤشرات المتداولة لا يتطلب خبرة كبيرة ولا معرفة للأداء المالي والإداري لكل شركة مدرجة في المؤشر، حتى ولو كانت المدة الأولى للاستثمار بهذه الصناديق، كما تمتاز صناديق المؤشرات المتداولة أيضاً بعدم وجود حد أدنى لشراء وحدات الصناديق، بحيث يمكن شراء وحدة واحدة من الصندوق من السوق مباشرة ونفس الشيء بالنسبة للبيع.⁴

ز - الإدارة المتخصصة:

إذ يدير الصندوق عادة إدارة متخصصة تتخذ قراراتها بناء على دراسات وتحليلات مستحدثة للمعلومات المالية المتاحة الكافي لكافة الأطراف المهتمة.⁵

س - التنظيم والإفصاح:

حيث تتولى جهات حكومية أو شبه حكومية مهام الاشراف والرقابة على صناديق الاستثمار والتأكد من وفائها بمسؤولياتها اتجاه الافصاح الكافي لكافة الأطراف المهتمة.⁶

ثانياً: المخاطر صناديق المؤشرات المتداولة¹

¹ وفاء سالم علي السيد، مرجع سبق ذكره، ص 1226

² وليد بو عظم وزهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية - دراسة حالة سوق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص 66

³ وفاء سالم علي السيد، مرجع سبق ذكره، ص 1223

⁴ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 85

⁵ دلال بن سميعة وجهاد بو ضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال فترة 2005-2014، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 6، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص 220

⁶ المرجع نفسه، ص 220

أ- مخاطر السيولة:

يتحصل المستثمر في الصناديق الاستثمار المفتوحة على قيمة حصة في أي وقت شاء، الأمر الذي يتطلب وجود مستوى ملائم من السيولة الدوام لدى هذه الصناديق، بحيث أنه كلما اتفع مستوى السيولة ارتفعت تكلفة الفرصة البديلة أي تحمل المستثمر لعبء تكلفة الفرصة الضائعة.

ب- مخاطر التضخم:

يدل ارتفاع معدل التضخم على انخفاض القدرة الشرائية للعملة، الأمر الذي يؤثر سلباً على السندات، حيث أن المستثمر يقوم بتصفية استثماراته فيها ويوجهها إلى أوراق مالية أكثر ربحية الأمر الذي يؤدي إلى توجه قسم كبير نحو الأسهم في الأسهم الأمر الذي يؤدي ارتفاع معدلات التضخم على الأموال المستثمرة في الصندوق.

ج- مخاطر متعلقة بإدارة الصندوق:

إن المستثمر ليس لديه السلطة على ما يتم شراؤه من أوراق مالية في الصندوق الذي يتم استثمار أصوله فيه، مما يتطلب بحث دقيق حول سباقات أعمال مثيرة للمحظة قبل الاستثمار في ذلك الصندوق فيتم تفويض شراء الأوراق المالية لشركات إدارة محافظ أوراق مالية التي تتمتع بالخبرة والكفاءة ويبقى على المستثمر فقط أن يحسن اختيار هذه الشركة.

د- مخاطر السوق المالية:

إن احتمال انخفاض قيمة الأصول المالية في السوق المالية التي يستثمر فيها الصندوق أمواله وتزداد هذه الاحتمالات في حالة:

- عدم توفر سيولة كافية في السوق؛
- تركيز التفاعل على أسواق مالية غير مستقلة.

ذ- مخاطر ارتفاع التكاليف:

يؤثر ارتفاع التكاليف على كفاءة عمل وأداء صناديق الاستثمار، فتحمل صناديق الاستثمار تكاليف مرتفعة قد يقف عائق أمام تحقيق عوائد تتناسب أو تغطي هذه التكاليف، حيث يعتبر حجم الصندوق من أهم الأسباب التي تؤدي إلى زيادة التكاليف.

¹ دلال بن سميئة وجهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال فترة

2005-2014، مرجع سبق ذكره، ص 220 ص 221

ونذكر بعض العيوب منها: ¹

- مزاحمة المدخرين الذين رغبوا في إنشاء محافظ مالية خاصة بهم، وبالتالي القضاء على ركن أصلي في إنشاء السوق الأوراق المالية؛
- ارتفاع تكلفة إدارة الصناديق مما يؤثر على العائد الذي يحققه المستثمر في وثائق الصناديق؛
- قيام الصناديق بشراء أوراق مالية في بورصات إقليمية أو عالمية، فتتبعه أموال المدخرين إلى الخارج دون تحقيق فائدة للاقتصاد الوطني؛
- فرض المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار ولحملة الوثائق؛
- نقص بالمعلومات والبيانات التي ظهرت في نشرة إصدار الصناديق مما يحصي صورة غير كاملة عن الصندوق أو عملياته المستقبلية.

المطلب الرابع: الدور المتوقع لصناديق المؤشرات المتداولة وأهم أهدافها

تشكل صناديق الاستثمار أداة مهمة لجذب المدخرين الصغار الذين لا يملكون فرصة للمشاركة في السوق المالية، وسنستعرض في هذا المطلب الدور المتوقع لصناديق المؤشرات المتداولة وأهم الأهداف كما يلي:

الفرع الأول: الدور المتوقع لصناديق المؤشرات المتداولة

أ- بالنسبة للاقتصاد الوطني: ²

- تلعب صناديق الاستثمار دورا هاما في تدعيم برامج الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية في قطاع الأعمال العامة، وذلك من خلال توفير الترويج لأسهم الشركات المطروحة للبيع وتوفير التمويل اللازم للشراء عن طريق تجميع فوائض المدخرات، بالإضافة إلى دور هذه الصناديق في تدعيم التقييم السليم للأوراق المالية وتحسين شروط البيع لصالح الاقتصاد الوطني؛
- تنشيط سوق رأس المال عن طريق جذب صغار المستثمرين للاستثمار في الأوراق المالية بأسلوب عملي لا يحتاج إلى معرفة مالية واسعة؛
- أداة لتحريك الاستثمارات الجامدة: لأن مصدر التمويل لتلك الصناديق في معظمه من مدخرات الأفراد للقطاع الخاص، والتي قد تكون مجمدة في الاستثمارات ذات منفعة محدودة للاقتصاد وأثبتت الصناديق دورها الفعال في تحريك تلك الأموال نحو الاستثمارات المناسبة في مختلف القطاعات الاقتصادية؛

¹ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجريبية، جمهورية مصر العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012، ص ص 184-185

² جهاد بو ضياف، دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية-دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية وبنوك وتأمينات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019-2020، ص ص 105-107

- صناديق المؤشرات المتداولة هي صناديق مدرجة في البورصة حيث يتم تداولها بحرية طوال جلسة التداول، وعلاوة على ذلك فإن معظم صناديق المؤشرات المتداولة تتبع مؤشرا معيناً الذي يلعب دوراً مهماً في الحصول على الأداء المطلوب وخدمة الاقتصاد.¹
- ب- بالنسبة للمستثمرين الأفراد:²
- اثبت الاستثمار من خلال الصناديق الاستثمارية كفاءة عالية في توفير الفرص الاستثمارية المناسبة لتشغيل أموال مختلف شرائح المستثمرين من ذوي المدخرات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة، وبشكل يحقق طموحاتهم في الحصول على أرباح تفوق ودائع البنوك مع توفير أدنى من الحماية لأموالهم من المخاطر الاستثمارية؛
- تساهم صناديق الاستثمار في ترشيد عمليات توظيف الأموال للمواطنين في الداخل وفي الخارج وفي عدم الثقة في سوق رأس المال خاصة بعد تجربة شركات توظيف الأموال، وفي ظل ضعف الوعي الاستثماري الحالي؛
- يتجه اهتمام صناديق الاستثمار بشكل خاص إلى المستثمر الفرد صاحب المدخرات الصغيرة نسبياً والخبرة المحدودة فيما يتعلق بالاستثمار في السوق المالية كما يوفر عنصر الأمان للمستثمر الذي يترك للصندوق مسؤولية استثمار أمواله بدقة.
- ج- بالنسبة لتنشيط سوق الأوراق المالية:³
- تساهم صناديق الاستثمار في تنشيط حركة سوق الأوراق المالية من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تتناسب وتراعي ظروف المستثمرين؛
- كما يمكن أن تقوم هذه الصناديق بشراء تشكيلة من الأوراق المالية المتداولة في السوق مما يساهم في تنشيط حركة تلك الأسواق؛
- كما يمكن أن يتم عرض أسهم تلك الصناديق لتداول العام مما يمنح المزيد من الأوراق المتداولة في السوق؛
- توفر هذه الصناديق الخبرة اللازمة للمستثمرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم ولا تتوفر لديهم الخبرة اللازمة؛

¹ حسين محمد عبد الله، صناديق المؤشرات المتداولة ومزاياها الاستثمارية- بورصة قطر، الموجودة على الرابط التالي: <https://www.grsia.gov.qa> تاريخ الدخول: 2024-03-25.

² صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 172.

³ بوضياف جهاد، دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية-دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص

د - استفادة البنوك وشركات الاستثمار المعتمدة من صناديق الاستثمار¹

بما أن استخراج رخصة لإنشاء صندوق استثماري لا يكون إلا مؤسسة مالية مقبولة من البنك المركزي وبالتالي فإن قيام البنوك المحلية، وشركات الاستثمار المعتمدة بتأسيس صناديق الاستثمار المختلفة يحقق لها فوائد عديدة تتلخص فيما يلي:

- جذب وتجميع مدخرات الأفراد لديها: إن البنوك وشركات الاستثمار المعتمدة هي موضع ثقة العملاء والمستثمرين، وبتأسيسها لتلك الصناديق فإنها تتيح الفرصة أمام المستثمرين بكافة فئاتهم لتشغيل مدخراتهم التي قد تكون جامدة لعدم إمكانية المستثمر الفرد من استثمارها، ومن ثم يمكن للبنوك وشركات الاستثمار توجيه أموال المجموعة من المستثمرين إلى الأدوات الاستثمارية المناسبة؛
- تمكين البنوك وشركات الاستثمار من الدخول في استثمارات متنوعة ومواكبة لتطورات الاستثمار في المجال المحلي والعالمي، لأنه بموجب السماح للبنوك وشركات الاستثمار بتأسيس صناديق استثمارية فتح المجال أمامها لاستقطاب أموال المستثمرين، ومكانها من تحصيل مبالغ كبيرة بغرض الاستثمار في فرص استثمارية متنوعة وكبيرة لدرجة تعجز معها قدرة الأفراد أو المؤسسات الصغيرة عن منافسة الصناديق؛
- تحقيق عمولات الاستثمار: وتقوم البنوك بإدارة تلك الصناديق مقابل عمولات معينة، وقد تكون تلك العمولات محددة، أو في صورة نسبة معينة من إجمالي الأصول، أو نسبة من الأرباح التي تحقق من استثمارات أموال الصناديق وخلال السنوات القليلة الماضية أسفر الاستثمار من خلال تلك الصناديق عن تحقيق عوائد جيدة للبنوك؛
- الإعلان والترويج للبنوك ولشركات الاستثمار ونشاطاتها: إعلان البنك أو شركات الاستثمار عن تأسيس صندوق معين هو في حد ذاته دعاية وإعلان يخدم سمعة البنك أو الشركة المؤسسة ويروج لنشاطاتها، وبالتالي يعتبر عاملاً مهماً في زيادة الإقبال عليها، وتتيح لها فرصة الجذب والتعامل مع عدد كبير من العملاء، بشكل من نشاطاتها، ويحقق لها عوائد ومنافع كثيرة.

الفرع الثاني: أهداف صناديق المؤشرات المتداولة²

- يزداد الإقبال على صناديق الاستثمار أو صناديق المؤشرات المتداولة في الوقت الراهن وذلك للتعدد وشمولية هذه الصناديق وفيما يلي نذكر أهم أهدافها:
- تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية وذلك من خلال حركة البيع والشراء للأوراق المالية مما يؤدي إلى نهوض سوق الأوراق المالية وجذب رؤوس أموال خارجية وهي ما تسمى "تدويل السوق المالية"؛
- حماية المدخرات المالية الوطنية وذلك بتوجيهها التوجيه السليم من خلال إدارة واعية؛

¹ صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص ص 172 - 173.

² بوضياف جهاد، دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص

- أوجدت صناديق الاستثمار في الكثير من بلدان العالم منفذ الصغار المدخريين والمستثمرين لدخول إلى سوق الأوراق المالية والإسهام فيها، بعد أن كانت قاصرة على كبار المستثمرين فقط؛
- صناديق الاستثمار مصدر من مصادر التمويل في سوق الأوراق المالية إذ يعد تملك الصندوق حصة في شركة أو مشروع ما بمثابة تمويل لها لتوسيع نشاطاتها، مما يدفع الشركات إلى القيام بحملات تسويقية بهدف إقناع إدارة الصناديق بالاستثمار فيها؛
- ساعدت الصناديق المفتوحة على تسيير عملية الاستثمار قصير الأجل للأفراد والمؤسسات الذين قد تكون لهم أموال فائضة من عملياتهم التجارية؛
- مراعات إعتبارات الأمان حيث أن منهج أسلوب عمل صندوق الإستثمار يهدف تماما إلى تفعيل وتوزيع مخاطر الإستثمار من خلال تعدد منافذ الإستثمار، وقيام المستثمر بإختيار المدى الزمني المناسب له إذا كان طويل أو قصير الأجل وفقا لإحتياجاته، فرغبات المستثمر تحدد الأوراق المالية التي سيتعامل معها من خلال صندوق الإستثمار.

المبحث الثالث

الدراسات السابقة وعلاقتها بالدراسة الحالية

لقد تحصلنا في بحثنا هذا على العديد من الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي ساعدتنا على تعزيز الجانب النظري، وهذا من خلال الاستفادة من نتائج الدراسات السابقة، ومن هنا سنتطرق من خلال هذا المبحث لبعض الدراسات السابقة والبحوث والمقالات العربية والأجنبية التي تم الإطلاع عليها ومقارنتها بالدراسة الحالية من خلال أوجه التشابه والاختلاف، حيث تطرقنا لذكر أهم الدراسات السابقة باللغة العربية أما كمطلب أول أما في المطلب الثاني فذكرنا بعض الدراسات السابقة باللغة الأجنبية وفي المطلب الثالث على المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

تعتبر الدراسة السابقة ركيزة أساسية لخدمة وبناء الدراسة الحالية وفيما يلي سوف نتناول بعض الدراسات العربية.

من أهم الدراسات التي تم الإطلاع عليها هي:

- **الدراسة الأولى: مقال وليد بوعظم وزهير بن دعاس 2022-2023:** أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية -دراسة حالة السوق المالية السعودية -2022-2023، المجلد 17، العدد 1، جامعة سطيف 1، الجزائر.

تسعى هذه لدراسة إلى معرفة دور صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية السعودية، حيث يعتبر الإقبال الضعيف على تداول صناديق المؤشرات راجع للعدد المحدود لصانع السوق، حيث أن زيادة عدد صناع السوق يساعد على تقليص الفارق بين سعري العرض والطلب لان هذا الفرق يعتبر كبيرا ولا يخدم المتداولين في تداول هذه الصناديق إذا يجب الأخذ بعين الاعتبار ما يلزم لتقليص نسبة إنحراف سعر الصندوق عن المؤشر الذي يتبعه الصندوق، وقد إعتمدت هذه الدراسة على المنهج القياسي.

- **الدراسة الثانية: دباغي سميرة وموشاحات ساهم 2020-2021:** مذكرة ماستر، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة فلسطين من 2011 إلى 2017- كلية العلوم إقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أحمد دراية أدرار - الجزائر، تعالج هذه الدراسة مدى فعالية صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية الفلسطينية، كما تهدف إلى توضيح مفهوم أسواق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار إضافة إلى إبراز أهمية دور صناديق الاستثمار في تحسين الحياة الاقتصادية، ومعرفة مدى تأثير صناديق الاستثمار في تطوير السوق المالي الفلسطيني، حيث إعتمد على المنهج الوصفي لتحليل الجانب النظري للأسواق المالية صناديق الاستثمار وبورصة فلسطين بشكل عام، والمنهج التحليلي القياسي لبعض البيانات والجداول في الدراسة القياسية، وقد توصلنا لمجموعة ، حيث أثبتت الدراسة أن صناديق الاستثمار تخدم في المرتبة

الأولى المدخر الصغير الذي يسعى تعظيم الأرباح وتقليل المخاطر بأقل درجة وتكلفة، كانت تجربة فلسطين لإنشاء صناديق الإستثمار فاشلة وذلك لضعف حركة الأسواق والأسهم المتداولة فيها، لا يوجد أي تأثير لصناديق الاستثمار على تنشيط السوق وذلك راجع لعدم تنوعها.

- **الدراسة الثالثة: بن حمادة سمير وزروقي سلمى 2019-2020:** مذكرة ماستر دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق البحرين للأوراق المالية خلال الفترة 2003-2017، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوصوف ميلة.

تعالج هذه الدراسة ما مدى تأثير صناديق الإستثمار في تنشيط السوق المالي البحريني خلال الفترة (2003/2017)، يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في معرفة الدور الذي تلعبه صناديق الإستثمار في تنشيط وتفعيل أداء أسواق الأوراق المالية ، كون الصناديق أداة من أدوات الإستثمار بحيث تقوم بتمويل المشروعات وتشجيع التنمية الاقتصادية على المستوى الدولي عموماً وعلى مستوى البحرين خصوصاً، وقد إعتمدت على المنهج التاريخي من خلال التطرق لنشأة وتطور سوق الأوراق المالية وصناديق الإستثمار والمنهج الوصفي في توضيح مختلف المفاهيم النظرية لأسواق الأوراق المالية وصناديق الإستثمار، إضافة إلى المنهج التحليلي في تحليل البيانات الخاصة بتطور عدد وحجم صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية البحريني وكذا تحليل الأشكال البيانية الخاصة بها، حيث توصلت هذه الدراسة إلى نتائج كمساهمت صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية البحريني بنسبة كبيرة بحيث كلما إرتفعت أصول صناديق الإستثمار وعددها زاد ذلك على القيمة السوقية للسوق، وشهدت نمواً متزايداً لصناديق المؤشرات المتداولة الأمر الذي أثر تأثيراً إيجابياً على رأس مال السوق وهذا بالرغم من تأثرها بالأزمة العالمية والأزمة السياسية البحرينية.

- **الدراسة الرابعة: بوضياف جهاد 2019-2020:** أطروحة دكتوراه، دور صناديق الإستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير -تخصص مالية وبنوك وتأمينات -جامعة محمد خيضر بسكرة.

تسعى هذه الدراسة إلى معرفة الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الإستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية السعودية ، كما تهدف هذه الدراسة إلى معرفة الوظائف الاقتصادية والمالية لصناديق الإستثمار وأهميتها بالنسبة للإقتصاد ، إضافة إلى التعريف بسوق الأوراق المالية وإجراءات التعامل فيها وكذلك الأدوات المتداولة فيها ومختلف الأحكام المتعلقة بها إضافة إلى الضوابط التي تحكم الإستثمار بهذه الأدوات، وتوضيح أهم جوانب تأثير أدوات صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، وكذلك الوقوف على مدى التعامل بصناديق الإستثمار في الواقع العملي من خلال تجربة السعودية، وكذا توضيح دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية السعودية، وقد اعتمدت في هذه المذكرة على المنهج التاريخي لتتبع نشأة صناديق الإستثمار وتطورها، إضافة إلى المنهج الوصفي خلال عرض المفاهيم الأساسية لصناديق الإستثمار، وكذلك المنهج الإحصائي في قياس نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع

(ARDL)، وتوصلنا من خلال هذه الدراسة إلى جملة من النتائج حيث تعد صناديق الإستثمار من أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر حيث تتوفر صناديق الإستثمار على مميزات ساهمت في إستقطاب عدد كبير من المستثمرين من مختلف الفئات ومما زاد نموها وزيادة عدد المشاركين فيها لما تتوفر عليه من رغبات وأهداف جميع المستثمرين، يتم إنشاء صناديق الإستثمار وفق قاعد وأسس وضوابط قانونية ومالية متنوعة فالإستثمار يمر بسلسلة من الإجراءات والمراحل لتحقيق الهدف منه، بدءا من دراسة مشروع الصندوق وحتى إنتهاء الصندوق والتصفية، يقوم سوق الأوراق المالية على هيكل تنظيمي من هيئات وجهات مختصة تعمل على حماية مصالح المستثمرين والمصلحة العامة وكذا الحفاظ على أسواق حرة ومفتوحة، كما تتوفر على أدوات أساسية يتم تداولها وهي الأسهم والسندات والمشتقات المالية، تتمتع صناديق بعدة مزايا تجعلها ذات دور مهم في سوق الأوراق المالية بشكل عام والأسواق الناشئة بشكل خاص، منها ما يعود على الأفراد أو على المستوى الاقتصاد الوطني، كما أن هذه الصناديق تتعرض لعدة مخاطر نظامية، إقتصادية، السوق، إدارية...

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

تشكل الدراسات الأجنبية وتيرة أساسية لتكوين الدراسة الحالية، وفيما يلي سوف نتناول بعض الدراسات ومن أهم الدراسات التي تم الإطلاع عليها:

1. The Study of bonazenuval and Douadi Mahidi (the relationship between Islamic hedge funds and the returns of the stock market in malaysia) Lahoratory Evaluation of the algerian capital market univerisity of setif 1 Algeria

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق وجود علاقة بين أداء صناديق التحوط الإسلامي وعوائد سوق الأوراق المالية في سوق مالي

زيا خلال الفترة 2009 إلى 2018، حيث تم تطبيق طريقة النابل ذات التأثير العشوائي كأداة إحصائية للتحقق من تأثير عوائد سوق الأوراق المالية على أداء صناديق التحوط الإسلامية، كما تشير سببية أجز إلى وجود علاقة إيجابية في إتجاه واحد بين المتغيرين وكذلك تأثير إيجابي لعائد التقليدي لسوق الأوراق المالية على أداء صناديق التحوط الإسلامية، وقد إعتمدت على المنهج القياسي.

2. Moh. Benny Alexandri 2015 Mutual Fund Performance Steck Selection or Market Timig?

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أداء الصناديق المشتركة في إندونيسيا بإختيار المخزون هو المتغير الأكثر إنتشارا مقارنة بالمتغيرات الأخرى المرتبط بصناديق الإستثمار ولخصت نتائج هذه الدراسة إلى أن القدرة على إختيار الأسهم السبب الرئيسي لإختيار المستثمر لصندوق الإستثمار المشترك، توقيت السوق يستخدمها المستثمر كسبب رئيسي للإستثمار في المستقبل نتيجة وجود علاقة بين إختيار الأسهم والقدرة على

توقيت السوق وأداء الصندوق في الأسواق الناشئة من الواضح أن السوق يتطلب دراسات مستقبلية، وقد اعتمدت هذه الدراسة على المنهج القياسي.

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والحالية

تناولت معظم الدراسات السابقة في الدراسة لصناديق الإستثمار أو صناديق المؤشرات المتداولة طرق وأساليب مختلفة لمعالجة هذا الموضوع، ونلاحظ أنها كانت تختلف فيما بينها لذلك سنقوم بإجراء مقارنة بين الدراسة والدراسات من خلال أوجه التشابه والاختلاف وتقديم إضافة للدراسة الحالية.

الفرع الأول: أوجه التشابه

نلاحظ أن الدراسات السابقة كانت تهدف لمعرفة الإطار النظري لصناديق المؤشرات المتداولة معتمدة معظمها على المنهج التاريخي الوصفي التحليلي القياسي، المنهج التاريخي في التطرق لنشأة صناديق المؤشرات المتداولة (مثل صندوق فالكس السعودي)، المنهج الوصفي في تحديد الإطار المفاهيمي للصناديق المؤشرات المتداولة، والمنهج التحليل القياسي لدراسة تطبيقية وتحليل الجداول والبيانات خاصة بهذه الصناديق مثل دراسة بن حمادة سمير وزروقي سلمى مذكرة ماستر.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف

ظهرت هذه الدراسات في أماكن وأوقات مختلفة وكذلك فترة الدراسة، ومن بين أهم نقاط الاختلاف بين الدراسة والدراسات السابقة ما يلي:

- من حيث عرض الموضوع:

تبين لنا أن أغلب الدراسات السابقة اعتمدت على الطريقة الكلاسيكية في عرض محتوى الموضوع أما في دراستنا الحالية اعتمدت على طريقة أمراض التي تهدف إلى تبسيط الجزء النظري وصب أهمية الدراسة على المحتوى التطبيقي فدي دراسة إيفيوز لصناديق المؤشرات المتداولة (دراسة حالة سوق السعودية)

- من حيث المنهج المتبع:

اعتمدنا في دراستنا على المنهج التاريخي الوصفي التحليلي القياسي، بينما اختلفت دراستنا عن معظم الدراسات في المنهج مثل دراسة بوضياف جهاد التي اعتمدت على منهج آخر وهو المنهج الوصفي التحليلي القياسي.

- من حيث الأدوات:

اعتمدنا في دراستنا على جداول وبيانات تمثل تطور صناديق المؤشرات المتداولة لسوق السعودية، حيث تشابهت مع بعض الدراسات واختلفت مع البعض الآخر مثل دراسة وليد بوعظم (فقد اختلفت من حيث الأدوات المستخدمة في الدراسة).

- من حيث المتغيرات:

في دراستنا لدينا متغيرين صناديق المؤشرات المتداولة متغير مستقل والسوق المالي متغير تابع، حيث تشابهت مع بعض الدراسات مثل دراسة بوضياف جهاد، واختلفت مع بعض الدراسات مثل الدراسة الأجنبية

. Moh. Benny Alexandri 2015

خلاصة الفصل:

يحتل السوق المالية مركزا مهما وحيويا في القطاع الاقتصادي نظرا لما يقوم به من وظائف تمثل حلقة من حلقات نمو القطاع المالي لأي دولة فهي تعتبر مثابة وسيط بين أطراف الادخار سواء كانوا أفراد أو مؤسسات وهذا وفق سوقين سوق رأس المال وسوق النقد، حيث تلعب الأدوات المالية في هذين السوقين السلعة الرئيسية في السوق المالية وتشكل أساس من أدوات الملكية المتمثلة في الأسهم والأدوات المديونية المتمثلة في السندات وهذا في سوق رأس المال، إضافة إلى أدوات الخزينة وشهادات الإيداع القابلة للتداول و القبولات المصرفية في سوق النقد حيث تم تداول هذه الأدوات وفق إجراءات داخل البورصة وخارجها. تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة من أهم الابتكارات المالية التي تساهم في توسيع قاعدة السوق المالية وتعطي مرونة كبيرة للمستثمرين في تشكيل محافظهم الإستثمارية. ويستوجب التعامل في هذه الصناديق إلى تحكم العديد من الأطراف لضمان حسن سير هذه الصناديق المتمثلة في مدير الصندوق، صانع السوق، أمين الحفظ، شركة المقاصة، صندوق ضمان المستويات ومزود معلومات المؤشر الذي يحاكيه الصندوق، ولا شك أن لهذه الصناديق مزايا تدفع المستثمرين خاصة ذوي الدخل الضعيف والخبرة المحدودة للتعامل معه وفي نفس الوقت هو عرضة للمخاطر، حيث يسعى هذا الصندوق لتحقيق دور حيوي وفعال لتجميع المدخرات والاستثمارات واستقطاب المستثمرين وتحقيق أهدافها ورغبتها والقضاء على عيوبها والتخفيف من مخاطرها.

الفصل الثاني

دراسة علاقة صناديق

الإستثمار المتداولة

لمؤشر تاسي في سوق

أوراق المالية السعودي

تمهيد الفصل:

إن السوق المالية السعودي من أكبر الأسواق العربية من حيث حجمها وعدد الأسهم المدرجة بها، كما تعتبر سباقة إلى خوض تجربة صناديق المؤشرات المتداولة في العالم العربي، حيث تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة (فالكم 30السعودي، صندوق إتش إس بي سي إم إس سي آي 30 تداول سعودي، صندوق يقين لقطاع الببتروكيماويات) من أهم وأفضل الصناديق الموجودة في السوق السعودي فهي تلعب دورا كبيرا في تنشيطه، وهذا من خلال إجراء دراسة تحليلية قياسية لتأثير صناديق المؤشرات المتداولة السابقة في لسوق المالي السعودي، ولقد تطرقنا في هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: مدخل لأهم صناديق المؤشرات المتداولة في السوق السعودي.

المبحث الثاني: دراسة قياسية لتأثير صناديق المؤشرات المتداولة على السوق الأوراق المالية

السعودي.

المبحث الأول

مدخل لأهم صناديق السوق السعودي

إن صناديق الإستثمار بإعتبارها أداة إستثمارية في السوق المالي وما يمكن أن تؤديه من دور في تفعيل وتطوير السوق المالي ومن أجل الإحاطة أكثر بصناديق المؤشرات الأكثر تداولاً في السوق المالي السعودي تم تقسيم المبحث الأول إلى ثلاثة مطالب: التعرف على مفاهيم أساسية حول سوق فالك 30 السعودي كمطلب أول، مدخل لصندوق إتش إس بي سي أم أي تداول 30 سعودي كمطلب ثاني، إعطاء نظرة عامة لسوق يقين لقطاع البيتروكيماويات كمطلب ثالث.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية لصندوق فالك 30 السعودي

لقد قمنا في هذا المطلب بتبسيط المفاهيم الأساسية الخاصة بهذا الصندوق:

الفرع الأول: تعريف ونشأة صندوق فالك 30 سعودي:

في هذا الفرع تطرقنا إلى المعلومات الآتية:

أولاً: نشأة صندوق فالك 30 سعودي

صناديق المؤشرات المتداولة هي صناديق إستثمارية تستثمر في كل شركات المؤشر الإسترشادي أو المرجعي بشكل أوتوماتيكي، كل صندوق يتبع حركة مؤشر إسترشادي هذا المؤشر يحتوي على عدة شركات تتغير بناء على أحجامها.

إنطلقت فالك للخدمات المالية لخدمة المستثمرين في سوق المال السعودي بتاريخ 19 فبراير 2007 بناء على الترخيص الممنوح من هيئة سوق المال بتاريخ 27 ماي 2006، والذي يتيح لفالك التعامل والإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة لعملائها من مستثمرين في سوق المال السعودي إضافة إلى تقديم خدماتها في الإستثمار المصرفي وتداول الأسهم والوساطة المالية.

في إطار سعي شركة فالك لتطوير خدماتها والإشارة إلى موافقات هيئة السوق المالية على تأسيس شركة المساهمة مفعلة، وموافقة الجمعية العامة الغير العادية لشركة فالك للخدمات المالية وشركة فالك القابضة تم إعتداد إعادة هيكلة شركة فالك للخدمات المالية لتصبح شركة مختصة حصرياً في مجال أسواق المال والإستشارات المالية وذلك عن طريق نقل بعض إستثماراتها طويلة المدى لشركة فالك القابضة الجديدة والمملوكة بالكامل لنفس ملاك شركة فالك للخدمات المالية الحاليين ليصبح رأس مال شركة فالك للخدمات المالية 250 مليون ريال سعودي ورأس مال شركة فالك القابضة 1.155 مليون ريال سعودي.

يسعى الصندوق لتحقيق نمو مكاسب رأس مالية على المدى الطويل من خلال الإدارة الغير نشطة لسلة من الأسهم السعودية المدرجة في السوق بغرض تحقيق مستوى أداء يماثل أداء المؤشر قبل الرسوم والمصاريف.¹

ثانيا: تعريف سوق فالك 30 سعودي

هو أحد صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) في السوق المالي السعودي، وتتميز هذه الأصول أنها تتبع أحد المؤشرات المعيارية (Benchmark) والذي يمثل مؤشر السوق المالي السعودي لتكرار أدائه وهذا ما يجلب من الصندوق أصل مالي مؤشري تتم إدارته وفق الطريقة الساكنة أو الإدارة المؤشرية.²

الفرع الثاني: أهداف ومهام صندوق فالك 30 سعودي

لقد توصلنا في هذا الفرع إلى مجموعة من الأهداف والمهام التي سنذكرها في النقاط التالية:

أولاً: أهداف صندوق فالك 30 سعودي

تتمثل فيما يلي:³

- يهدف صندوق فالك المتداول لقطاع البتروكيماويات لتحقيق مكاسب رأس مالية للمستثمرين ونمو لرأس مالهم على المدى الطويل؛
- يستثمر الصندوق بشكل غير نشط في الأسهم المدرجة لشركات قطاع البتروكيماويات من أجل تحقيق مستوى أداء يتطابق مع أداء مؤشر القياس (مؤشر فالك لقطاع البتروكيماويات)؛
- يمنح الصندوق الفرصة للمشاركة في فرص النمو التي تتوفر في السوق السعودي حيث يستثمر الصندوق في الأوراق المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي التي تتوافق مع الضوابط الشرعية في أسواق الأسهم السعودية؛
- يوظف مدير الصندوق إستراتيجية الإستثمار نشطة لتحقيق أهداف الصندوق ويقوم بإستثمار بشكل مباشر في الأسهم المدرجة في السوق الأسهم السعودي بما يتوافق مع الضوابط الشرعية؛⁴
- يهدف صندوق فالك لتحقيق سيولة عالية في السوق وكذا رفع من حجم الشركات المدرجة وصناديق الإستثمار ومعدلات التداول.⁵

¹ ربيع بوصيب العايش، أثر استخدام إستراتيجيات الخيارات المالية في تغطية مخاطر المحافظة المالية-دراسة تطبيقية في سوق المال السعودي للفترة 2014-2016، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص في علوم تسيير تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، سنة 2017-2018، ص 129.

² مرجع نفسه، ص 130.

³ صندوق فالك المتداول للأسهم السعودية، التقرير السنوي 2020، ص 2، الموجودة على الرابط <https://www.savdiexchange.sa> تاريخ الدخول 2024/05/09.

⁴ المرجع نفسه، ص 2.

⁵ زهير بن دعاس، دور صناديق المؤشرات المتداولة - فالك 30 - في تنشيط سوق المالية السعودية، مرجع سبق ذكره، ص 89.

ثانيا: مهام صندوق فالك 30 سعودي

- يخضع مدير صندوق فالك لمجموعة من المهام والواجبات التي ينفذها والمتمثلة في:¹
- تأسيس وتسجيل وطرح صندوق فالك المتداول للأسهم السعودية؛
 - تعيين صانع سوق والترتيب لرأس المال التشغيلي المبدئي وتنسيق المستمر مع صانع سوق لإتمام عمليات إصدار وإستيراد الوحدات؛
 - تعيين مزود خدمة المؤشر والإتفاق معه على آلية حساب وتقويم ونشر معلومات المؤشر؛
 - تعيين أمين الحفظ والتنسيق المستمر لعمليات إصدار وإستيراد الوحدات؛
 - وضع سياسات الصندوق وتحديد آلية إصدار وإستيراد الوحدات؛
 - الإعداد لإدراج وحدات الصندوق؛
 - التأكد من مطابقة الأداء وتسوية ومعالجة الإنحرافات؛
 - مراقبة أداء العمل على تحقيق أهداف الصندوق في إطار الإستراتيجية والسياسات المعلنة؛
 - تحديد مكونات سلة الأسهم والإعلان عنها وعن العناصر النقدية إن وجدت؛
 - التأكد بشكل دوري من عمليات إعادة التوازن مع مستوى إعادة التوازن لمحفظه المؤشر؛
 - التأكد من قيام صانع السوق بتوفير السيولة؛
 - التأكد من صحة حساب ونضر صافي قيمة الأصول والقيمة الإرشادية للوحدة؛
 - التأكد من نشر المعلومات التي تتعلق بالمؤشر؛
 - يتولى مدير الصندوق (لشركة فالك للخدمات المالية) إدارة الصندوق بحكمه ويعدل بهدف تحقيق الأهداف الإستثمارية للصندوق المضمنة في هذه النشرة كما يراعي كل الأحوال مصالح حاملي الوحدات في إطار شروط وأحكام الصندوق؛
 - يلتزم مدير الصندوق بالضوابط ضمن المادة 41 قيود الإستثمار الواردة في لائحة صناديق الإستثمار؛
 - يلتزم مدير الصندوق كذلك بالضوابط الشرعية للإستثمار، ويقوم بشكل دوري بتأكد من توافق جميع إستثمارات الصندوق مع المعايير والضوابط الشرعية المعتمدة من الهيئة الشرعية للصندوق تحت إشراف الهيئة الشرعية للصندوق، وتبلغ مجلس إدارة الصندوق في حينه بأي مخالفات جوهرية.

- الفرع الثالث: سياسات وإستراتيجيات الصندوق ومخاطره

تناولنا فيها ما يلي:

أولاً: سياسات وإستراتيجيات الصندوق فالك 30 سعودي²

تتمثل في ما يلي:

¹ صندوق فالك المتداول للأسهم السعودية، هيئة السوق المالية، نشرة شروط وأحكام الصندوق، 2020/01/15، ص14، الموجود على الرابط <https://www.cma.org.sa>، تاريخ الدخول 2024-05-10.

² ربيع بوصبيح العايش، مرجع سبق ذكره، ص ص 130-131.

أ- إستراتيجيات الإستثمار:

يتبنى الصندوق إستراتيجيات الإستثمار التالية:

- يستثمر الصندوق على الأقل 95% من أمواله في أسهم الشركات المدرجة والمتداولة في السوق المالي والمتوافقة مع الضوابط الشرعية؛
- لأسلوب الإدارة الغير نشطة بالإستثمار في مكونات محفظة تتبع الصندوق مؤشر فالكم 30% للأسهم السعودية مؤشر القياس وتتم عمليات إعادة التوازن بشكل دوري كل ثلاثي على الأقل للمحفظة بغرض التأكد من مطابقة أداء في الصندوق المؤشر وتوفر نقد كاف في الصندوق؛
- يستثمر الصندوق في مكونات محفظة المؤشر مع مراعات الأوزان النسبية يستثمر الصندوق لتوزيع الأصول بينما يتم في الصندوق بشكل مستمر المحافظة على النقد كاف لمواجهة المصاريف وأي إلزامات أخرى على الصندوق.

ب- سياسات الإستثمار:¹

- يتبع الصندوق مجموعة من السياسات الإستثمارية التي تهدف لتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:
- يسعى الصندوق لمحاكاة المؤشر من خلال المحافظة على نسبة الإنحراف عند أدنى مستوى؛
- يسعى مدير الصندوق للمحافظة على هامش إنحراف مقارنة بأداء مؤشر بحد أقصى 1% مع الأخذ في الاعتبار عوامل الدخل والرسوم والمصاريف؛
- يسعى الصندوق لتحقيق معامل ارتباط قدره 0.99 على أساس سنوي بين مستوى العائد اليومي للمؤشر والإرشادي والعائد اليومي للصندوق؛
- الصندوق يتعامل في إصدار وإستيراد الوحدات بشكل عيني فقط؛
- يمارس الصندوق حقوقه الناتجة عن تصرفات الشركة التي تتعلق بالإستثماراته بما يحقق أفضل فائدة لحاملي وحدات الصندوق؛
- الصندوق يتعامل في إصداره وإستيراد الوحدات بشكل عيني فقط؛
- يمارس الصندوق حقوقه الناتجة عن تصرفات الشركات التي تتعلق بإستثماراته بما يحقق أفضل فائدة لحامليه؛
- التوزيعات التي يستلمها الصندوق يتم الإحتفاظ بها في الصندوق مبدئياً لأغراض الرسوم والمصاريف؛
- الصندوق لا يقوم بمطابقة محفظته مع الضوابط الشرعية وعلى أي حال فإن المؤشر الذي يستثمر الصندوق في محفظته يتوافق مع الضوابط الشرعية على أي حال فإن المؤشر الذي يستثمر الصندوق في محفظته يتوافق مع الضوابط الشرعية والصندوق يقوم فقط بالإستثمار في محفظة المؤشر؛

¹ ربيع بوصبع العايش، مرجع سبق ذكره، ص ص 132-133.

- في حالة تغير المؤشر يسعى مدير الصندوق لوضع الصندوق مرة أخرى مع مستوى محفظة المؤشر بإجراء عملية إعادة التوازن للمحفظة؛
- الصندوق مخول فقط بالإستثمار في أسهم متوافقة مع الضوابط الشرعية مدرجة ومتداولة في السوق المالية السعودية ضمن محفظة المؤشر؛
- الصندوق قد يستثمر النقد المتوفر لديه في أدوات سوق النقد وقصيرة الأجل؛
- الصندوق غير مخول للقيام بالإقتراض، وعليه فإن مدير الصندوق لن يقوم بأي عمليات يمكن تفسيرها على أنها عمليات إقتراض.

ج- معايير المؤشر: ¹

- يتوافق مع الشريعة وذلك حسب معايير شركة فالكم المالية؛
- ألا تزيد فترة توقف تداول أسهم الشركة في السوق المالية السعودية عن 7 أيام تداول خلال الربع السابق؛
- أكبر 30 شركة من حيث القيمة السوقية للأسهم المتداولة، ويجب أن تكون الشركات مشمولة في مؤشرات تداول.

د- معلومات عن صندوق فالكم 30 سعودي:

الجدول رقم (01): معلومات عن صندوق فالكم 30 سعودي

صندوق فالكم المتداول لأسهم السعودية	
الصندوق	مؤشر فالكم 30 للأسهم العادية
قيمة الأساس	2000 نقطة
تاريخ الأساس	28 مارس 2010
القيمة الأولية للصندوق	50 مليون ريال
عدد الوحدات عند الإصدار	2.5 مليون وحدة
سعر الوحدة	20 ريالاً

المصدر: ربيع بوصبيح العايش، أثر إستخدام إستراتيجيات الخيارات المالية في تغطية مخاطر المحافظة المالية-دراسة تطبيقية في سوق المالي السعودي للفترة 2014-2016، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص في علوم تسيير تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، سنة 2017-2018، ص 132

¹ مرجع نفسه، ص 132.

ثانياً: مخاطر صندوق فالكم 30 السعودي

تتمثل فيما يلي:¹

- أ- يعتبر الإستثمار في الصندوق من فئة الإستثمارات عالية المخاطر بالنظر إلى إستثماره في أسهم الشركات المدرجة ضمن سوق الأسهم السعودي؛
- ب- إن أداء السابق لصندوق الإستثمار، أو أداء السابق لمؤشر لا يدل على ما سيكون عليه أداء الصندوق أو المؤشر مستقبلاً؛
- ج- الصندوق لا يضمن لمالكي الوحدات أن أداء الصندوق (أو أدائه مقارنة مع المؤشر) سيتكرر أو يكون مماثلاً للأداء السابق في المستقبل؛
- د- إن الإستثمار في الصندوق لا يعد وديعة لدى أي بنك محلي بسوق أو بيع الأوراق المالية أو تابع لصندوق الإستثمار؛
- هـ- قد يتعرض المستثمرين في الصندوق إلى مخاطر خسائر مادية جزئية أو كلية ناتجة عن إستثماراتهم في وحدات الصندوق.
- و- على المستثمرين دراسة مخاطر الإستثمار المذكورة أدناه (من غير حصر) والمصاحبة للإستثمار في صندوق فالكم المتداول لأسهم السعودية والتي يمكن أن يتعرضون لها وقد تؤثر على إستثماراتهم في الصندوق، وتشمل مخاطر الإستثمار في الصندوق من غير حصر ما يلي:²

- مخاطر الإستثمار:

قد يتعرض الصندوق لمخاطر الإستثمار التي يمكن أن تؤدي لخسارة الأموال المستثمرة ولا يقدم مدير الصندوق تعهد أو التزاماً بأن أهداف الصندوق ستستحق.

- مخاطر الإستثمار في الأسهم:

قد يتعرض الإستثمار في الصندوق إلى للمخاطر المصاحبة للإستثمار في صناديق الأسهم العادية والتي قد تضمن مخاطر تقلبات السوق والتقلبات المحتملة في أسعار الأسهم نتيجة لعوامل العرض والطلب ومخاطر التضخم ومخاطر السيولة وغير ذلك من المخاطر المنتظمة وغير منتظمة والغير المنتظمة، ويمكن أن تنخفض أسعار الأسهم نتيجة العوامل الاقتصادية أو نتيجة للتوقعات أو عوامل تتعلق بالشركات التي يستثمر فيها الصندوق، فمثلاً التقارير الغير إيجابية عن العوائد قد تؤدي إلى إنخفاض السوق وقد تكون أسعار الأسهم العامة ببعض المصدرين لها إستجابة أسرع للتحركات التي تحدث في السوق كما أن

¹ صندوق فالكم المتداول للأسهم السعودية، هيئة السوق المالية، نشرة الشروط والأحكام، ص ص 21-23، الموجود على الرابط <https://www.cma.org.sa>، تاريخ الدخول 10-05-2024، مرجع سبق ذكره، ص 21-23.

² صندوق فالكم المتداول للأسهم السعودية، هيئة السوق المالية، نشرة الشروط والأحكام، ص ص 21-23، الموجود على الرابط <https://www.cma.org.sa>، تاريخ الدخول 10-05-2024، مرجع سبق ذكره، ص 21-23.

الإنخفاض الذي يحدث في السوق يؤثر على قيمة الأسهم التي يستثمر فيها الصندوق وقد تنخفض قيمة محفظة نتيجة لعدم قدرة المصدر للوفاء بالتوزيعات المتوقعة نتيجة لأوضاع الشركة المالية.

- مخاطر الإدارة الغير نشطة (مخاطر المؤشر):

يتبع الصندوق أسلوب الإدارة الغير نشطة بمتابعة أداء المؤشر ويختلف ذلك أسلوب الإدارة النشطة التي تعمل على تجاوز أداء المؤشر بالانتقاء المباشر والنشاط للأسهم المستهدفة، وقد يترتب على ذلك إمكانية إحتفاظ الصندوق بمكونات من أسهم المؤشر بغض النظر عن التطورات على المستوى الكلي أو في أداء أسهم أو صناعة معينة، الإحتفاظ بأسهم شركات بعينها دون الإستجابة لتغيير في عوامل السوق أو في مستوى أداء أسهم معينة قد ينعكس سلبا على أداء الصندوق.

- مخاطر إنخفاض معامل الارتباط:

عوائد الصندوق قد لا تتطابق مع عوائد المؤشر بسبب تعرض الصندوق للعديد من مصاريف التشغيل غير قابلة للتطبيق في حالة المؤشر وقد يحتمل الصندوق بعض مصاريف عمليات في حالتي البيع والشراء عند إجراء عمليات إعادة التوازن لكي تعكس التغيرات التي تحدث في محفظة المؤشر وقد لا تكون إستثمارات الصندوق بالكامل في الأسهم بسبب التدفقات النقدية أو الإحتياطات النقدية التي يحتفظ بها الصندوق لمواجهة أي مصاريف أو التزامات.

- مخاطر التركيز:¹

في حالة تركيز المؤشر على صناعة أو مجموعة من الصناعات بعينها فإن إستثمارات الصندوق تكون مركزة على ذلك القطاع حيث يتبع الصندوق توزيع أوزان محفظة المؤشر، وفي هذه الحالة فإن قيم وحدات الصندوق قد ترتفع أو تنخفض في السوق أكثر أو أقل من أسعار وحدات الصناديق التي تستثمر في أسهم الشركات في قطاعات متنوعة في السوق.

- مخاطر عدم التوزيع:

فرص تنويع محفظة الصندوق محدودة في إطار مكونات محفظة المؤشر الإرشادي ويجوز أن يستثمر الصندوق بنسب كبيرة من أصوله في الأسهم عدد محدود من المصدرين في إطار إستراتيجية وسياسة الإستثمار مقارنة بالصناديق التي تتوفر لها فرص تنويع الإستثمار عبر الأسهم المدرجة في السوق، وعليه يمكن أن يتأثر أداء الصندوق بالتقلبات في أداء عدد محدود نسبيا من الأسهم.

¹ صندوق فالكم المتداول للأسهم السعودية، هيئة السوق المالية، نشرة الشروط والأحكام، ص ص 21-23، الموجود على الرابط <https://www.cma.org.sa>، تاريخ الدخول 10-05-2024، مرجع سبق ذكره، ص 21-23.

- مخاطر التوافق الشرعي:

في حالة عدم توافق أي سهم في محفظة المؤشر يتم التخلص منه بناء على توجيه الهيئة الشرعية وبالتالي تكون فرص الإستثمار للصندوق في حيز ضيق مقارنة بعالم الإستثمار المتاح للصناديق التقليدية مما قد تقلل من الفرص أمام إستثمارات الصندوق.

المطلب الثاني: صندوق إتش إس بي سي إم إس سي آي تداول 30 السعودي:

تطرقنا فيه الى ما يلي:

الفرع الأول: تعريف صندوق إتش إس بي سي إم إس سي آي تداول 30 السعودي وأهدافه:

سنوضح تعريف وأهداف هذا الصندوق في ما يلي:

أولاً: تعريف صندوق إتش إس بي سي إم إس سي آي تداول 30 السعودي:¹

إتش إس بي سي بالإنجليزية: CHSBC هو بنك إستثماري بريطاني متعدد الجنسيات وشركة قابضة للخدمات المالية، وهو أكبر بنك في أوروبا، وتبلغ إجمالي أصوله 2.715 ترليون دولار أمريكي في أغسطس 2020 تعود أصوله إلى هونج كونج البريطانية وتأسس بشكله الحالي في 1991 في لندن عبر مؤسسة هونج كونج وشنغهاي المصرفية ليكون بمثابة شركة قابضة، اسم البنك مشتق من الأحرف الأولى لشركة هونغ كونغ أو شنغهاي للخدمات المصرفية.

ثانياً: أهداف صندوق إتش إس بي سي إم إس سي آي تداول 30 السعودي:²

- الصندوق هو صندوق إستثماري مفتوح ويسعى إلى تحقيق نمو رأس المال على المدى الطويل؛
- يهدف إلى تحقيق مستوى أداء مؤشر إن إس سي أي تداول 30 قبل حسم الرسوم والمصاريف مع تقليل نسبة الانحراف بين أداء الصندوق وأداء المؤشر بحد أقصى 1.5%؛
- يمكن الإستثمار في سهم البنك السعودي البريطاني "ساب" أو شركة ساب تكافل أو أي من الشركات التابعة أو الشقيقة أو المالكة لمدير الصندوق وذلك وفقاً لمكونات المؤشر؛
- يهدف إلى تحقيق نمو رأس المال على المدى الطويل عن طريق الإستثمار الغير نشط في الأوراق المالية المشمولة في الإستثمار.

¹ صندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي، تاريخ الدخول 9 ماي 2024، <https://ar.wikipedia.org>

² صندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2022، ص2، الموجود على الرابط:

<https://www.savdiexcr.ar.ge.sa>، تاريخ الدخول: 11-05-2024.

ثالثاً: معلومات عن صندوق إتش إس بي سي إم سي إس أي تداول 30 السعودي:
الجدول رقم (02): معلومات صندوق إتش إس بي سي إم سي إس أي تداول 30 السعودي

صندوق إتش إس بي سي إم سي إس أي تداول 30 السعودي	
اسم صندوق الإستثمار وفئته ونوعه.	صندوق الأول للإستثمار إتش إس بي سي إم سي إس أي تداول 30 السعودي المتداول، صندوق مؤشر متداول عام مفتوح.
تاريخ إصدار شروط وأحكام صندوق الإستثمار وآخر تحديث.	صدرت شروط وأحكام الصندوق بتاريخ 2011/09/25، وتم تحديثها وإبلاغ السوق المالية بتاريخ 2024/01/28
تاريخ موافقة الهيئة على طرح وحدات صندوق الإستثمار	صدرت موافقة هيئة السوق المالية على الإستمرار طرح وحدات الصندوق بتاريخ 2011/11/20
مدة الصندوق وتاريخ إستحقاقه	عمر الصندوق غير محدد ومفتوح المدة، ويحق مدير الصندوق إنهاء الصندوق حسب الشروط والأحكام.

المصدر: من إعداد الطالبتين

الفرع الثاني: مسؤوليات صندوق إتش إس بي سي إم سي إس أي تداول 30 السعودي ومخاطره:

سنوضح هذه المسؤوليات والمخاطر في النقاط التالية:

أولاً: مسؤوليات صندوق إتش إس بي سي إم سي إس أي تداول 30 السعودي

تتمثل مسؤوليات هذا الصندوق التي يتولاها أمين الحفظ فيما يلي: ¹

- حفظ أصول الصندوق؛
- فتح حساب خاص بإسمه في أحد البنوك المحلية لصالح الصندوق؛
- إنشاء حسابات لمدير الصندوق وصانعي السوق؛
- تنفيذ طلبات الإصدار والإستيراد؛
- فصل أصول الصندوق وتسجيل الأوراق المالية للصندوق باسم أمين الحفظ لصالح الصندوق؛
- حفظ جميع المستندات الضرورية التي تؤيد تأدية إلتزاماته التعاونية إتجاه الصندوق؛

¹ صندوق إتش إس بي سي إم سي إس أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2020، ص25، الموجود على الرابط:

<https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> ، تاريخ الدخول: 2024-05-11

- إيداع المبالغ النقدية العائدة للصندوق من خصم مبالغ الإستثمارية ومصاريف الصندوق وفقا لشروط وأحكام الصندوق؛
 - أن يكون أمين الحفظ من الباطن مدير للصندوق أو تابعا لمدير الصندوق من الباطن؛
 - أمين الحفظ مسؤول عن التزاماته وفقا لأحكام لائحة صناديق الإستثمار ومن هذه الشروط والأحكام تجاه مدير الصندوق ومالكي الوحدات عن خسائر الصندوق الناجمة عن إحتياله أو إهماله أو سوء تصرفه أو تقصيره المتعمد؛
 - يعد أمين الحفظ مسؤولا عن حفظ أصول الصندوق وحمايتها لصالح مالكي الوحدات؛
 - يعد أمين الحفظ مسؤولا عن إتخاذ الإجراءات الإدارية اللازمة فيما يتعلق بحفظ أصول الصندوق.
- ثانيا: سياسات الصندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 سعودي الإستثمارية وممارساته**

أ- الأهداف الإستثمارية لصندوق الإستثمار:¹

هذا الصندوق هو صندوق إستثماري مفتوح ومقوم بالريال السعودي يهدف الصندوق إلى تحقيق عائد على الإستثمار وبدرجة مخاطر منخفضة من خلال الإستثمار في عمليات المراجعة والصكوك بالتعاون مع مؤسسات مالية ومعروفة محلية (المملكة العربية السعودية)، وإقليمية (دول مجلس التعاون الخليجي) أو دولية (خارج المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي) بما يتوافق مع المعايير الشرعية المعتمدة من قبل الهيئة الشرعية للصندوق، ويمكن أن تشمل إستثمارات في الأوراق المالية الصادرة على سبيل المثال لا الحصر صناديق الإستثمار الصادرة أو الحصول على إستثماراتهم خلال فترة زمنية قصيرة حيث يعتبر الصندوق أداة مثالية لإدارة النقد والسيولة.

ب- نوع (أنواع) الأوراق المالية التي سوف يستثمر فيها الصندوق بشكل أساسي:

إستثمار معظم أصول الصندوق بحد أدنى 70% من أصول الصندوق في عمليات المراجعة منخفضة الخطورة وذات تنوع عالي وذلك بما يتوافق مع المعايير الشرعية المعتمدة من قبل الهيئة الشرعية، وإستثمار نسبة لا تتجاوز 30% من أصول صندوق في الصكوك.

ج- سياسة تركيز الإستثمارات في أوراق مالية معينة، أو في صناعة أو مجموعة من القطاعات، أو في بلد معين أو منطقة جغرافية معينة، على أن تشمل الحد الأدنى والأقصى لتلك الأوراق المالية: يستثمر الصندوق في مكونات مؤشر إم إس سي أي تداول 30، وقد يستثمر الصندوق النقد المتوفر لديه في أدوات سوق النقد قصيرة الأجل مثل صفقات المربحة وفق تقدير مدير الصندوق وفي إطار أهداف الصندوق الإستثمارية.

¹ صندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2020، ص ص 26-27، الموجود على الرابط:

<https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> ، تاريخ الدخول: 11-05-2024.

د- جدول يوضح نسبة الإستثمار في كل مجال إستثماري بحد أدنى والأعلى:

الجدول رقم (03): يوضح نسبة الإستثمار في كل مجال إستثماري بحد أدنى وأعلى

الحد الأدنى للإشتراك والإستيراد	قيمة رزمة وحدات واحدة أي حدم آخر حسبما يحدده مجلس الإدارة من حين لآخر
عدد الوحدات لكل رزمة وحدات	10.000

المصدر: صندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2020، ص26.

ذ- أسواق الأوراق المالية التي يحتمل أن يشتري ويبيع الصندوق فيها إستثماراته ستكون الإستثمارات في سوق الأسهم السعودي وأسواق النقد.

ر- الإفصاح عما إذا كان مدير الصندوق ينوي الإستثمار في وحدات صندوق الإستثمار:

يحق لمدير الصندوق الإستثمار في الصندوق، متى كان راغباً في ذلك بناء على تقديره الخاص.

ز- أنواع المعاملات والأساليب والأدوات التي يمكن لمدير الصندوق إستخدامها بغرض إتخاذ قراراته الإستثمارية للصندوق الإستثمار:¹

سوف يتبع الصندوق إستراتيجية إستثمار غير نشطة من خلال الإستثمار في سلة من الأسهم تطابق نسب أسهمها النسب في المؤشر مع الحفاظ على كمية كافية من السيولة لحساب مصروفات ومطلوبات الصندوق، ويهدف الصندوق على تحقيق نسبة إنحراف منخفضة بالمقارنة مع المؤشر الإرشادي. سوف تتم مراجعة أوزان أصول الصندوق على أساس ربع سنوي، وبنفس الوقت لإتباع أي تغيرات على المؤشر، إضافة إلى إعادة موازنة تكون مطلوبة خلال الفترة البيئية بسبب إجراءات الشركات في أي إعادة موازنة تكون مطلوبة خلال الفترة البيئية بسبب إجراءات الشركات في أي أوراق مالية مشمولة في المحفظة الإستثمارية، وفي حالة التغير في المؤشر لحذف (إضافة سهم)، سيسعى مدير الصندوق إلى أن تتماشى إستثمارات الصندوق مع هذا التغير.

يمكن أن تقوم هيئة السوق المالية بوقف إدراج سهم (الأسهم) التي يستثمر فيها الصندوق وفي مثل هذه الحالة يقوم الصندوق بوقف عمليات إصدار وإستيراد وحدات الصندوق إلى حين حل مسألة إدراج سهم (الأسهم).

لن يواجه الصندوق مخاطر الإنحراف في الأداء حيث يستثمر سهم (الأسهم) التي أوقف إدراجها تشكل جزءاً من مكونات محفظة المؤشر لحين حل مسألة إيقاف الإدراج

¹ صندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2020؛ ص29، الموجود على الرابط:

<https://www.savdiexcr.arge.sa> ، تاريخ الدخول: 11-05-2024.

يتم إدراج وحدات الصندوق في تداول لتكون متاحة للمستثمرين لتداولها خلال ساعات التداول اليومي، وقام مدير الصندوق بتوقيع إتفاقية مع صناع السوق لتوفير السيولة في السوق لتقليل من مخاطر السيولة لشراء الوحدات الفردية عن طريق التداول.

يقوم صناع بالتسعير للوحدات في تداول بحيث لا يتجاوز الهامش بين سعر البيع والشراء 2 % يواجه صانع السوق مخاطر التسعير أثناء قيامه بإصدار واسترداد وحدات الصندوق المتداولة في السوق ولتحقيق أثر تلك المخاطر يقوم مدير الصندوق بتزويد صانع السوق بإمكانية إصدار وإسترداد فوري لوحدات الصندوق

سوف يقوم مدير الصندوق بتحديد الأوراق المالية والأخرى لصندوق وفصلها عن الأوراق المالية وأصول مدير الصندوق، وسيتم حفظها لدى أمين الحفظ، وهو مؤسسة معروفة جيداً وذات سمعة طيبة حسب ما يقرره مدير الصندوق.

س- أنواع الأوراق المالية التي لا يمكن إدراجها ضمن إستثمارات الصندوق:

لن يستثمر مدير الصندوق أصول الصندوق في المشتقات المالية أو الأوراق المالية.

ش- أي قيد آخر على نوع (أنواع) الأوراق المالية أو الأصول الأخرى التي يمكن لصندوق الإستثمار فيها:

يلتزم الصندوق بقيود الإستثمار المطلوبة في نظام لائحة صناديق الإستثمار الصادرة من قبل الهيئة.

ص- الحد الذي يمكن فيه إستثمار أصول الصندوق في وحدات الصندوق أو صناديق إستثمار يديرها مدير الصندوق أو مدير وصناديق أخرى: لا ينطبق.

ض- صلاحيات صندوق الإستثمار في الإقراض والإقتراض، وساسة مدير الصندوق بشأن ممارسة صلاحيات الإقتراض، وبيان سياسته فيما يتعلق برهن أصول الصندوق.

ثالثاً: مخاطر صندوق إتش إس بي سي إم سي أي تداول 30 السعودي¹

أ- يعتبر الصندوق صندوق إستثمار مرتفع المخاطر نتيجة لطبيعة الأصول التي يستثمر بها، لذا فقد ينخفض سعر الوحدات عند الإسترداد لسعر أقل من السعر الذي تم به الإشتراك في الصندوق وليس هناك أي ضمانات بأن يحقق الصندوق أي نمو في إستثماراته، كما أن قيمة إستثمارات الصندوق معرضة للهبوط وعلى ملاك الوحدات معرفة عدم ضمان الحصول على المبلغ الأصلي المستثمر في الصندوق، وأنه لا توجد أي ضمانات بأن الأهداف الإستثمارية لصندوق سوف تتحقق.

ب- إن الأداء السابق لصندوق الإستثمار أو الأداء السابق للمؤشر لا يعد مؤشراً على أداء صندوق الإستثمار في المستقبل.

¹ صندوق إتش إس بي سي إم أس سي أي تداول 30 السعودي؛ التقرير السنوي 2020، ص5، الموجود على الرابط:

<https://www.savdiexcr.arge.sa> ، تاريخ الدخول: 11-05-2024.

ج- الصندوق لا يضمن لمالكي الوحدات أن أداء الصندوق أو أدائه مقارنة بالمؤشر سيتكرر أو يكون مماثلاً للأداء السابق.

د- الإستثمار في الصندوق لا يعتبر بمثابة ودیعة لدى البنك، وعلى ملاك الوحدات المحتملين وضع المخاطر التالية في اعتبارهم عند الإستثمار في الصندوق.

هـ- يجب على ملاك الوحدات العلم بأنهم قد يخسرون جزء أو كل رأس المال المستثمر في الصندوق نظراً لطبيعة عمل الصندوق والمخاطر المصاحبة للإستثمار فيه، كما يقرر ملك الوحدات ويتحمل المسؤولية عن أي خسارة مالية قد تترتب على الإستثمار في الصندوق إلا إذا كانت ناتجة عن إهمال معتمد أو تقصير معتمد من مدير الصندوق.

لتوضيح هذه المخاطر نورد فيما يلي بياناً ببعضها والتي قد يؤثر على قيمة الوحدة وبعض المخاطر الرئيسية المحتملة والتي ترتبط بالإستثمار في صندوق والمخاطر المعرض لها الصندوق والظروف المحتمل أن تؤثر في قيمة أصول وعائداته وتتضمن:¹

❖ المخاطر الاقتصادية:

أداء أي نوع من الإستثمارات قد يتأثر بالظروف العامة والعوامل الأخرى مثل مستوى تقلبات أسعار الفائدة.

❖ مخاطر مصدري الأوراق المالية:

جميع الأسهم التي يستثمر فيها الصندوق هي مدرجة في التداول، وبناء عليه فتكون المخاطر هي تلك المخاطر المتعلقة بمصدري الأوراق المالية المشمولة في المؤشر.

❖ مخاطر نسبة الإنحراف:

ليس هناك ضمانات بأن تتحقق أهداف الصندوق الإستثمارية، إن التغيرات في إستثمارات الصندوق وإعادة وزن المؤشر الذي يتبعه الصندوق قد يتسبب في نشوء فروق في المعاملات.

❖ مخاطر التغير في مكونات المؤشر:

لقد تم إنشاء مؤشر الصندوق من قبل مزود خدمة المؤشر طبقاً للمعايير الخاصة به، وبما أن مزود خدمة المؤشر عادة يحتفظ بحق التقدير بالنسبة لطريقة تنطوي على تصميم المؤشر، وبالتالي فإنه لا يمكن تقديم أي ضمانات بأن يتواصل حسب المؤشر ونشره على الأساس الموضح في القواعد أو طريقة المنشورة من قبل مزود الخدمة المؤشر أو أن المؤشر لن يتم تعديله تعديلاً كبيراً، كما يمكن أن تتغير مكونات المؤشر بناء على معايير مزود خدمة المؤشر ويجوز حذف بعض الأسهم من مكونات المؤشر في حال إلغاء إدراجها بالسوق مما يؤدي إلى حصول تغيير في المؤشر.

¹ صندوق إتش إس بي سي إم أس سي أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2020، ص ص 5-6، الموجود على الرابط:

<https://www.savdiexcr.arge.sa> ، تاريخ الدخول: 2024-05-11.

❖ مخاطر التركيز:¹

من الممكن أن تتركز إستثمارات الصندوق في عدد محدود من المصدرين بسبب طبيعة تصميم المؤشر الذي يهدف الصندوق إلى تتبعه.

❖ المخاطر السياسية والتنظيمية:

يتأثر الصندوق بالظروف الناتجة عن تطورات السياسية الدولية والتغيرات في السياسات الحكومية، وسياسات الضرائب والقيود على الإستثمار الأجنبي والقيود على تحويلات العملات وعلى التطورات الأخرى في القوانين واللوائح التي تصدر في المملكة العربية السعودية.

❖ مخاطر التعليق والإلغاء:

ويجوز لهيئة السوق المالية التعليق أو إلغاء إدراج واحد أو أكثر من الأوراق المالية للمستثمر فيها من قبل الصندوق هكذا من شأنه أن يؤدي إلى وقف إنشاء واستيراد الوحدات في الصندوق والتي يمكن أن يستثمر حتى قرار إعادة إدراج الأوراق المالية الأساسية.

❖ مخاطر سوق المالية:

قد يتعرض الصندوق للمخاطر المصاحبة للإستثمار في صناديق الأسهم العادية التي قد تتضمن مخاطر تقلبات السوق والتقلبات المحتملة في أسعار الأسهم نتيجة لعوامل العرض والطلب ومخاطر التضخم ومخاطر السيولة وغير ذلك من المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة ويمكن أن تتخفض أسعار الأسهم نتيجة للعوامل الاقتصادية أو نتيجة للتوقعات أو عوامل تتعلق بالشركات التي يستثمر فيها الصندوق، فمثلا التقارير غير الإيجابية عن العوائد قد تؤدي إلى إنخفاض السوق وقد تكون أسعار الأسهم العامة لبعض المصدرين لها إستجابة أسرع للتحركات التي تحدث في السوق، كما أن الإنخفاض الذي يحدث في السوق يؤثر على قيمة الأسهم التي يستثمر فيها الصندوق وقد تتخفض قيمة محفظة الصندوق نتيجة لعدم قدرة المصدر الوفاء بالتوزيعات المتوقعة نتيجة لأوضاع الشركة المالية.

يتحمل المستثمر كامل المسؤولية عن أي خسارة مالية قد يترتب على الإستثمار في الصندوق والناجمة عن أي من المخاطر المذكورة أعلاه دون أي ضمان من جانب مدير الصندوق ما عدا الإهمال المتعمد من مدير الصندوق.

¹ صندوق إتش إس بي سي إم أس سي أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2020، ص6، الموجود على الرابط: <https://www.savdiexcr.arge.sa> ، تاريخ الدخول: 2024-05-11.

المطلب الثالث: صندوق يقين لقطاع البتروكيماويات

سننتاول في هذا المطلب ما يلي:

الفرع الأول: تعريف وأهداف صندوق يقين للبتروكيماويات

سننتاول في هذا الفرع ما يلي: ¹

أولاً: تعريف صندوق يقين للبتروكيماويات:

صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات "الصندوق" وهو صندوق تم تأسيسه بموجب إتفاقية تعاقدية بين شركة يقين كابيتال "مدير الصندوق" ومستثمري الصندوق "مالكي الوحدات"، يسعى الصندوق لتحقيق نمو ومكاسب رأس مالية على المدى الطويل من خلال الإدارة الغير نشطة لسلة من أسهم شركات قطاع البتروكيماويات المدرجة في السوق السعودي بغرض تحقيق مستوى أداء يماثل أداء المؤشر قبل الرسوم والمصاريف، إن الصندوق "مفتوح" ولا يقوم بالعادة على توزيع أي أرباح على مالكي الوحدات، وبدلاً من ذلك، يتم إعادة إستثمار كافة الأرباح المحصلة في الصندوق وتنعكس في سعر وحدة الصندوق، يجوز للصندوق وفقاً لتقدير وموافقة مجلس الإدارة، توزيع السيولة الزائدة في شكل توزيعات على مالكي الوحدات.

ثانياً: أهداف صندوق يقين للبتروكيماويات:

نذكر منها: ²

- يهدف صندوق يقين إلى تحقيق نمو ومكاسب رأس مالية على المدى الطويل؛
- يسعى صندوق يقين إلى تحقيق مستوى أداء يماثل أداء المؤشر قبل الرسوم والمصاريف؛
- يتبع الصندوق أسلوب الإدارة الغير نشطة بالإستثمار في مكونات محفظة مؤشر يقين لقطاع البتروكيماويات مع مراعات الضوابط الشرعية المدرجة والمتداولة في سوق تداول في المملكة العربية السعودية؛
- محاولة عدم الدخول في إستثمارات دفاعية عند إنخفاض السوق أو في حالة التقويم المبالغ فيه، فهو يسعى لعدم تجاوز أداء المؤشر الإرشادي؛
- التأكد من توفر نقد كافي في الصندوق لمواجهة المصاريف والالتزامات الأخرى؛
- تنويع المحفظة الإستثمارية مما يساعد على تقليل المخاطر وتقديم حلول إستثمارية خاصة ومبتكرة.

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير مراجع الحسابات المستقل، ص7، الموجودة على الرابط: <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول: 2024/05/13.

² صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، الرياض -المملكة العربية السعودية، ص 2، الموجودة على الرابط: <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول: 2024/05/13.

ثالثاً: معلومات صندوق يقين للبيتروكيماويات:

الجدول رقم (04): معلومات صندوق يقين

صندوق يقين للأسهم السعودية	
أسم الصندوق ونوعه	صندوق يقين لأسهم السعودية وهو صندوق إستثماري مفتوح مطروح طرحاً عام متوافق مع هيئة الضوابط الشرعية.
تاريخ إصدار شروط وأحكام صندوق الإستثمار	2007/04/16 وآخر تحديث لها 2024/01/09.
تاريخ موافقة الهيئة على طرح وحدات صندوق الإستثمار	2007/03/31
مدة صندوق الإستثمار وتاريخ إستحقاق الصندوق	صندوق إستثماري عام مفتوح، ولن يكون هناك مدة محددة لعمل الصندوق ولا تاريخ إستحقاق الصندوق

المصدر: من إعداد الطالبتين

الفرع الثاني: مسؤوليات صندوق يقين لقطاع البيتروكيماويات وسياساته ومخاطره

سيتم الحديث عنه وفقاً لما يلي:

أولاً: مسؤوليات مجلس إدارة الصندوق:

تتمثل فيما يلي:¹

- الموافقة على جميع العقود والقرارات والتقارير الجوهرية التي يكون الصندوق طرف فيها؛
- اعتماد سياسة مكتوبة فيما يتعلق بحقوق التصويت المتعلقة بأصول الصندوق؛
- الإشراف، ومتى كان ذلك مناسباً، المصادقة على أي تضارب مصالح يفصح عنه مدير الصندوق وفقاً للائحة صناديق الإستثمار؛
- الاجتماع مرتين سنوياً على الأقل مع مسؤول المطابقة والإلتزام (لجنة المطابقة والإلتزام) لدى ودير الصندوق ومسؤول التبليغ عن غسل الأموال وتمويل الإرهاب يديه، للتأكد من إلتزام مدير الصندوق بجميع اللوائح والأنظمة المتبعة؛

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البيتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص ص 6-7، المجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

- إقرار أي توصية يرفعها المصفي في حالة تعيينه؛
- التأكد من إكمال والتزام شروط وأحكام الصندوق وذكر معلومات أي مستند آخر بلاتحة صناديق الإستثمار؛
- الإطلاع على التقرير المتضمن لتقييم أداء وجودة الخدمات المقدمة من الأطراف المعنية بتقديم الخدمات الجوهرية للصندوق وذلك للتأكد من قيام مدير الصندوق بمسؤولياته بما يحقق مصلحة مالكي الوحدات وفقا لشروط وأحكام الصندوق؛
- تقييم آلية تعامل مدير الصندوق مع المخاطر المتعلقة بأصول الصندوق وفقا لسياسات وإجراءات مدير الصندوق حيال رصد المخاطر المتعلقة بالصندوق وكيفية التعامل معها؛
- العمل بأمانة ولمصلحة صندوق الإستثمار ومالكي الوحدات فيه،
- تدوين مخاطر الاجتماعات التي تبين جميع وقائع الاجتماعات والقرارات التي إتخذها المجلس؛
- الإطلاع على التقرير المتضمن جميع الشكاوي والإجراءات المتخذة حيالها، وذلك للتأكد من قيام مدير الصندوق بمسؤولياته بما يحقق مصلحة ملكي الوحدات وفقا لشروط وأحكام الصندوق، وما ورد في لائحة صناديق الإستثمار.

ثانيا: سياسات الإستثمار وممارساته:

تتمثل في: ¹

أ- الأهداف الإستثمارية لصندوق الإستثمار:

تحقيق مكاسب رأس مالية بما يحقق نمو رأس المال على المدى الطويل، يمنح الصندوق المستثمرين الفرص النمو التي تتوفر في السوق السعودي يوظف مدير الصندوق إستراتيجية إستثمارية نشطة لتحقيق أهداف الصندوق يقوم بالإستثمار بشكل مباشر في الأسهم المدرجة في سوق الأسهم السعودي بما يتوافق مع الضوابط الشرعية.

ب- نوع الأوراق المالية التي سوف يستثمر الصندوق فيها بشكل أساسي:

يستثمر الصندوق في الأوراق المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي التي يتوافق مع الضوابط الشرعية.

ج- أي سياسة لتركيز الإستثمار في أوراق مالية معينة أو صناعة أو مجموعة من القطاعات أو في

بلد معين أو منطقة جغرافية معينة: ²

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص5، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

² صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص6، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

يتبع الصندوق الإستراتيجية التالية في توزيع أصوله موضحة كنسب مئوية إلى صافي قيمة أصول الصندوق، وستكون حدود إستثمار الصندوق جغرافيا في المملكة العربية السعودية، وفي الظروف الإستثنائية قد يلجأ مدير الصندوق للإحتفاظ بأصول على شكل نقد بنسبة 100% بشكل مؤقت لمواجهة التقلبات والإنخفاضات في الأسهم والإستثمار في الأدوات الدفاعية بشكل مؤقت قد يشمل كذلك المربحة قصيرة الأجل.

د- جدول رقم (05): يوضح نسبة الإستثمار في كل مجال إستثماري بحده الأدنى والأعلى:

فئات الأصول	الحد الأدنى	الحد الأعلى
أسهم الشركات المدرجة في السوق السعودي والمتوافقة مع أحكام الشرعية وضوابطها	90%	100%

المصدر: صندوق يقين المتداول لقطاع البيتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13 ص6.

هـ- أسواق الأوراق المالية التي يحتمل أن يشتري ويبيع الصندوق فيها إستثماراته:

جميع إستثمارات الصندوق ستكون في الأسواق المالية السعودية.

و- الإفصاح عما إذا كان مدير الصندوق ينوي الإستثمار في وحدات صندوق الإستثمار:

يجوز لشركة يقين كابيتال بصيقتها مدير الصندوق الإشتراك في الصندوق ابتداء من طرحه، ومن ثم يمكن تقليص مساهمتها تدريجيا للمستوى الذي يعتبر مناسب.

ي- المعاملات والأساليب والأدوات التي يمكن لمدير الصندوق إستخدامها بغرض إتخاذ قراراته الإستثمارية لصندوق الإستثمار:

- يوظف مدير الصندوق إستراتيجية إستثمار نشطة لتحقيق أهداف الصندوق ويقوم بالإستثمار بشكل

مباشر في الأسهم المدرجة في سوق الأسهم السعودي بما يتوافق مع الضوابط الشرعية؛

- تقوم إدارة الأصول في شركة يقين بقياس أداء الصندوق مقابل مؤشر يقين للأسهم الشرعية (مؤشر

القياس) ويسعى فريق إدارة الأصول لتحقيق مستوى أداء يتجاوز أداء مؤشر القياس وذلك من خلال:

▪ توزيع النشاط على مستوى القطاعات؛

▪ الإنتقاء النشاط لأسهم المحفظة؛

- يتم إختيار الإستثمار في أسهم معينة في هذا الصندوق عن طريق التحليل التصاعدي المرتكز على

القيمة طويلة الأجل، ويركز على القيمة السوقية للأسهم ومقارنة ذلك بتقويم مدير الصندوق لعناصرها

الأساسية مثل: أرباح الشركة وقيمة أصولها وتدفقات النقدية المحتملة على المدى الطويل (عادة 5

سنوات) لتلك الشركة، كذلك يأخذ المدير في الإعتبار أيضا مكرر السعر للبح والهوامش الربحية وقيمة التصفية للشركة؛

- عند إختيار إستثمارات الصندوق، فإن مدير الصندوق يأمن بأهمية الزيارات الميدانية إلى موقع مصدر الأسهم وذلك لتقييم عوامل هامة وجوهرية مثل: قوة الإدارة والظروف المحلية للشركة.

ذ- الأوراق المالية التي لا يمكن إدراجها ضمن إستثمارات الصندوق:¹

لن يقوم الصندوق بالإستثمار في أوراق مالية غير التي تم ذكرها سابقا.

ر- قيود الإستثمار:

يلتزم مدير الصندوق بقيود الإستثمار المذكورة في المادة 41 من لائحة صناديق الإستثمار، كما لن يستثمر الصندوق في أي أوراق مالية لا تتوافق مع المعايير الشرعية المعتمدة من هيئة الرقابة الشرعية للصندوق.

ز- الحد الذي يمكن فيه إستثمار أصول الصندوق في وحدات الصندوق أو صناديق الإستثمار يديرها ذلك المدير او مديرو صناديق آخرين:

لن يقوم مدير الصندوق بالإستثمار في أي صناديق إستثمارية أخرى سواء مدارة من قبل مدير الصندوق أو مديرو صناديق أخرى.

س- صندوق الإستثمار في إقتراض وسياسة مدير الصندوق بشأن ممارسة صلاحيات الإقتراض، وبيان سياساته فيما يتعلق برهن أصول الصندوق:

لا يطبق.

ش- الإفصاح عن الحد الأعلى للتعامل مع أي طرف نظير:

لا يطبق.

ص- سياسة مدير الصندوق لإدارة مخاطر مدير الصندوق:

يعتبر الإستثمار في الصندوق من فئة الإستثمارات عالية المخاطر ولا يضمن مدير الصندوق نجاح الإستراتيجيات المتبعة في مواجهة المخاطر المحتملة، حيث تخضع إستثمارات الصندوق للعديد من المخاطر، ومع ذلك يستخدم مدير الصندوق جميع الإجراءات الممكنة للتعامل مع المخاطر التي يتعرض لها الصندوق والتخفيف من آثارها بما يحقق مصلحة مالكي الوحدات؛

وفيما يلي سنستعرض الإستراتيجية المتبعة للتعامل مع المخاطر:

- الإلتزام بنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ولائحة صناديق الإستثمار الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية والأنظمة واللوائح الأخرى ذات العلاقة السارية في مملكة العربية السعودية؛

- الإلتزام بالحدود الإستثمارية كما ورد في شروط وأحكام الصندوق؛

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص ص 6-7، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

- الإلتزام بآلية إتخاذ القرار الإستثماري للصندوق، والسعي للحصول على أكبر قدر من المعلومات ذات العلاقة بأي إستثمار يقرر الصندوق الدخول به؛
- تنويع قاعدة الإستثمار عن طريق توزيع الإستثمارات على فئات الأصول كنسب مئوية من صافي قيمة الأصول بهدف التخفيف من مخاطر التركيز؛
- الإحتفاظ بالأصول على شكل نقد بنسبة 100 % بشكل مؤقت لمواجهة التقلبات والإنخفاضات الحادة في سوق الأسهم مع مراعات أقصى حماية ممكنة لحملة وحدات الصندوق؛
- متابعة قسم المطابقة والإلتزام لأنشطة الصندوق والتزام مدير الصندوق بحدوده الإستثمارية، وواجباته إتجاه العميل؛
- أما المخاطر الغير قابلة للتنبؤ فستقوم يقين ببذل الجهد لمحاولة دراسة هذه المخاطر قبل إتخاذ القرار الإستثماري.

ض- المؤشر الإسترشادي، والجهة المزودة للمؤشر والأسس والمنهجية المتبعة لحساب المؤشر: ¹

- المؤشر الإسترشادي للصندوق هو: مؤشر يقين للأسهم الشرعية؛
- الجهة المزودة للمؤشر: شركة يقين كابيتال؛
- المنهجية المتبعة لحساب المؤشر: يتم حساب يقين للأسهم الشرعية عن طريق ضرب قيمة المؤشر في اليوم السابق مع نسبة التغير في القيمة السوقية للأسهم الحرة للشركات المشمولة في حساب المؤشر.
- ط- الهدف من إستخدام عقود المشتقات إن وجدت:
لا ينطبق.

ظ- أي إعفاءات توافق عليها هيئة السوق المالية بشأن أي عقود أو حدود على الإستثمار:
لا يوجد.

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص7، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

ثالثاً: مخاطر صندوق يقين لقطاع البيتروكيماويات¹

يجب على المستثمرين المحتملين إدراك المخاطر التي قد تتعرض لها إستثماراتهم في الصندوق، لذلك يعد الصندوق مناسباً للمستثمرين الذين يدركون حجم تلك المخاطر ولديهم القدرة المالية والإدراك والمعرفة ما يؤهلهم لتحمل خسارة جزئية أو كلية من قيمة الإستثمار، بالنظر إلى طبيعة الإستثمار في الصندوق والإستراتيجيات الإستثمارية له، تبين بأن الإستثمار في الصندوق ينطوي على درجة عالية من المخاطرة، ويشمل ذلك على سبيل المثال لا الحصر المخاطر المشار إليها أدناه.

لا يمكن لمدير الصندوق إعطاء أي تأكيدات بأن مالكي الوحدات سيحققون أرباحاً على إستثماراتهم في الصندوق، بل أن أموال المستثمرة في الصندوق عرضة للربح أو الخسارة الكلية أو الجزئية، كما أن البيانات الخاصة بالمخاطر الواردة أدناه لا تمثل شرحاً كاملاً لجميع المخاطر التي تنطوي عليها الإستثمار في الصندوق، وبالإضافة إلى ذلك ومع تطور محفظة إستثمارات الصندوق وتغييرها مع الوقت فإن الإستثمار في الوحدات قد يخضع لعوامل مخاطرة أخرى، وبناء عليه يجب على كل مستثمر محتمل دراسة الشروط والأحكام بكاملها وأن وإن يشير مستشاريه المهنيين قبل أن يقرر التقدم بطلب للإشتراك في الوحدات .

أ- يعتبر الإستثمار في الصندوق من فئة الإستثمارات عالية المخاطر بالنظر لإستثماره في أسهم الشركات المدرجة ضمن سوق الأسهم السعودية، ومن المرجح أن يتعرض الصندوق لتقلبات مرتفعة بسبب طبيعة تداول إستثمارات الصندوق.

ب- الأداء السابق لصندوق الإستثمار، أو الأداء السابق للمؤشر يدل على ما سيكون عليه أداء الصندوق أو المؤشر مستقبلاً.

ج- الصندوق لا يضمن لمالكي الوحدات أن أداء الصندوق سيتكرر أو يكون مماثلاً للأداء في المستقبل.

د- إن الإستثمار في الصندوق لا يعد وديعة لدى أي بنك محلي بسوق أو بيع الأوراق المالية أو تابع لصندوق الإستثمار.

ذ- قد يتعرض المستثمرون في الصندوق إلى مخاطر وخسائر مالية جزئية أو كلية ناتجة عن إستثماراتهم في وحدات الصندوق.

ر- المخاطر الرئيسية المحتملة المرتبطة بالإستثمار في الصندوق:

توجد دائماً مخاطر خسارة المال بالنسبة للمستثمر، وتعتبر صناديق الإستثمار المشتركة غير مستثناة من هذه المخاطر إلا أن درجة المخاطرة تختلف بشكل كبير من صندوق إستثماري إلى صندوق آخر، وعليه فإنه يجب على المستثمر أن يدرك هذه المخاطر التي تتعلق بإستثماره وأن يقرر موقفه الإستثماري من تلك المخاطر، وأن يدرك أيضاً أن أفق الإستثمار قصير المدى قد ينتج عنه بيع الإستثمارات في ظروف غير مواتية.

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البيتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص8، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

صناديق سوف النقد هي الأقل تقلبا إلا أن عوائدها تعتبر منخفضة، بينما أن صناديق الأسهم هي الأكثر تقلبا في العادة إلا أنها تميل لتحقيق معدلات عوائد أعلى، وقد تتغير قيمة صافي الأصول لصندوق الإستثماري من يوم لآخر وذلك لأن قيم الأسهم التي يستثمر فيها قد تتأثر بالتغيرات في معدلات الفائدة والعوامل الاقتصادية وحركة الأسواق المالية وأخبار الشركات، ونتيجة لذلك فإنه عندما يسترد المستثمر وحداته في الصندوق الإستثماري فإن قيمتها قد تكون أكثر أو أقل مقارنة بسعر الشراء.

عناصر المخاطر التي يمكن أن تؤثر على قيمة الإستثمار في الصندوق على سبيل المثال لا الحصر هي:¹

- مخاطر نقص رأس المال:

في حالة إنخفاض السوق بشكل جوهري وعدم إستعادة قواه في وقت مناسب فمن المحتمل أن تنخفض صافي قيمة أصول الصندوق تبعا لإنخفاض السوق، لإنخفاض طويل الأجل في صافي قيمة الأصول قد يضطر مدير الصندوق مؤقتا إلى أن يخفض من التوزيعات في محاولة لتقريب صافي قيمة الأصول من سعر الوحدة الأولى وذلك تفاديا لحدوث إنخفاض جوهري في رأس المال وكذلك تفاديا لتأثر قدرة الصندوق في تحقيق العوائد على المدى الطويل.

- مخاطر الائتمان:

هي إمكانية أن يكون المقرض أو الطرف المقابل في عقد الدين أو إتفاقية إعادة الشراء أو إتفاقية إعادة الشراء العكسية غير قادر أو غير راغب في سداد القرض أو الإلتزام به سواء في وقته المحدد أو عدم السداد كليا، جميع الشركات والدول التي تقترض تخضع لعمليات تقييم إئتماني، وتخضع أدوات الإئتمان التي تصدرها الشركات أو الحكومات في الأسواق الناشئة عادة لمخاطر إئتمانية أعلى من غيرها، بينما تخضع أدوات الإئتمان التي تصدرها الشركات الحكومية لمخاطر إئتمانية أقل ومعدلا تقييم أعلى.

- مخاطر الأوراق المالية:

الصناديق التي تستثمر في أسهم الشركات المدرجة في السوق تتأثر بتحركات سوق الأسهم عموما، عندما يكون الاقتصاد قويا فإن النظرة لكثير من الشركات تكون جيدة وأسعار الأسهم قد ترفع بشكل عام وكذلك قيمة الصناديق الإستثمارية التي تمتلك هذه الأسهم، كما أن أسهم شركات معينة أو شركات قطاع معين كالقطاع الصناعي قد تتذبذب بشكل مختلف مقارنة بسوق الأسهم ككل وذلك بسبب التغيرات التي تحدث في القطاع والنظرة الإستثمارية لتلك الشركات في تلك القطاعات المعنية.

- مخاطر مصدر لأسهم معينة:

القيمة السوقية الخاصة بأسهم مصدر معين يمكن أن تكون أكثر تقلبا مقارنة بالسوق ككل، فإنه في حال أن الأسهم مصدر معين كانت تمثل جزءا كبيرا من القيمة السوقية لأصول الصندوق فإن التغير في

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص ص 8، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

القيمة السوقية للأسهم ذلك المصدر قد تسبب تقلبات كبيرة في قيمته وحدة الصندوق مقارنة بما يكون عليه الحال في الأحوال العادية.

- مخاطر الشرعي:¹

تتمثل هذه المخاطر في أن الصندوق يستثمر في نطاق محدود بالأسهم المتوافقة مع الضوابط الشرعية مقارنة بصناديق الأسهم التقليدية وفي حال أصبحت إحدى الشركات التي يستثمر فيها الصندوق غير متوافقة مع بعض الضوابط الشرعية، فإن تخلص الصندوق من الأسهم تلك الشركات بالبيع وقد تترتب عليه خسائر في حالة بيع تلك الأسهم بسعر منخفض أو في حالة ضياع الفرصة لتحقيق مستوى أداء أعلى لتلك الأسهم.

- مخاطر كبار المستثمرين:

يمكن شراء وبيع وحدات الصندوق بواسطة المستثمرين كبار أو صناديق أخرى مشتركة أو محافظ إستثمارية خاصة، في حالة أن أحد كبار حاملي الوحدات قد إسترد جزءاً أو كل إستثماراته في الصندوق، فإن الصندوق قد يتكبد تكلفة مكاسب رأس مالية وتكاليف تعاملات أخرى خلال عملية التنفيذ الإسترداد، إضافة إلى أن بعض الأسهم تم بيعها بأسعار غير متناسبة وبالتالي خفض عائد المحفظة المحتمل، ومن جهة أخرى فإنه في حالة زيادة أحد كبار حاملي الوحدات إستثماره في الصندوق فإن الصندوق قد يحتفظ بمقدار كبير نسبياً من النقد لدين توفر فرصة إستثمارية مما يؤثر سلباً على أداء الصندوق.

- مخاطر نظامية:

المخاطر النظامية قد يترتب عليها مخاطر مالية قد تواجهها الشركات بسبب تغير الأنظمة أو عدم التأكد من تطبيق القوانين والإجراءات النظامية، كما أن المخاطر القانونية الرئيسية قد يكون مصدرها الشركات التي يستثمر فيها الصندوق، وإحتمال تعرضها للمحاكمة والمساءلة القانونية بين الكيانات التجارية التي تقوم بتوفير المنتجات والخدمات بشكل رئيسي للمستهلكين والتي في مناسبات معينة يمكن أن تكون عرضة للدعاوي والقضايا القانونية.

- مخاطر السيولة:

تشير السيولة على السرعة والسهولة التي يمكن أن يتم بموجبها بيع الأصل وتحويله إلى نقد دون خسائر في قيمته السوقية العادلة، بالنسبة للأسواق ذات التقلبات العالية مثل التقلبات في فترات عدم الاستقرار السياسي أو التغيرات المفاجئة في أسعار ومعدلات الفائدة، فإن بعض الأسهم تصبح أقل سيولة مما يعني أنه لا يمكن بيعها بسرعة وسهولة، كما أن بعض الأسهم لا يمكن أن تكون غير سائلة بسبب القيود القانونية أو طبيعة الإستثمار أو بعض الجوانب المعينة مثل الضمانات أو عدم وجود المستثمرين الذين لهم إهتمام في أسهم أو سوق معينة، حيث يؤدي ذلك إلى صعوبة بيع الأسهم بسعر عادل مما ينتج عنه خسارة أو إنخفاض في عائد الصندوق.

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص9، المجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

- مخاطر السوق:¹

مخاطر السوق هي مخاطر في الأسواق المالية، حيث ترتفع وتتنخفض القيمة السوقية لإستثمارات الصندوق بسبب التطورات التي تحدث في الشبكات المستثمر فيها أو ظروف السوق العامة أو أسعار الفائدة، كما أن قيمة السوق تتغير أيضا بسبب التغير في الظروف الاقتصادية والمالية العامة.

- مخاطر الأسهم:

أسعار بعض الأسهم تميل إلى ارتفاع والإنخفاض بشكل حاد نتيجة لعوامل لها تأثير على شركات أو قطاع معين أو على سوق الأسهم بأكمله، كما أن الركود في البيئة الاقتصادية أو تباطؤ النمو يمكن أن يكون له تأثير سلبي على أسعار مختلف الأسهم المملوكة للصندوق.

- مخاطر قطاع معين:

في أوقات معينة فإن الصندوق قد يركز إستثماراته على قطاع معين مما قد يجعل قيمة أصول الصندوق عرضة للتغير بناء على التغير في قيمة ذلك القطاع، إن ذلك التركيز أن يعزز العائدات إن كان القطاع يمثل إستثمارات محتملة جيدة، كما يعني ذلك أن الصندوق قد يكون أكثر مخاطرة مقارنة بالصناديق الأكثر تنوعا.

- مخاطر الشركات الصغيرة:

أسهم الشركات الصغيرة تميل لأن تكون قابلة للمتاجرة بشكل أقل وبأحجار أصغر مقارنة بشركات الكبيرة، ونتيجة لذلك فإن أسعار أسهم الشركات الصغيرة تميل إلى أن تكون أقل إستقرارا بالأسهم الشركات الكبيرة، كما أن قيمتها ترتفع أو تنخفض بشكل أكثر حدة مقارنة بأسهم الشركات الكبيرة وقد يكون بيعها أو شراؤها أكثر صعوبة من غيرها، وحيث أن الشركات الصغيرة قد توفر فرص جديدة لنمو رأس المال، فإنها تتعرض أيضا لمخاطر جوهرية ويجب أن تعتبر كأسهم مضاربة، وتاريخيا فإن أسهم الشركات الصغيرة كانت أكثر تقلبا في السعر مقارنة بالشركات الكبيرة وخاصة على المدى القصير.

- مخاطر المتابعة:

يسعى الصندوق لتحقيق عوائد مشابهة أو أفضل من أداء المؤشر الإرشادي، وعلى كل فإن قدرة الصندوق على تجاوز أداء المؤشر تتأثر بنفقات التشغيل والإدارة التي يتكبدها الصندوق، وهذه النفقات تتأثر بعدة عوامل تشمل حجم أصول الصندوق ومهارة مدير الصندوق ومستوى نشاط التعامل الذي يقوم به الصندوق، إن مستوى التعامل الغير معتاد تنتج عنه نفقات إضافية تعوق قدرة الصندوق لتحقيق نفس العائد المماثل أو الذي يتجاوز أداء المؤشر الإرشادي.

¹ صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، مرجع سبق ذكره، ص9، الموجودة على الرابط، <https://www.savdiexcr.ar.ge.sa> تاريخ الدخول 2024/05/13.

المبحث الثاني

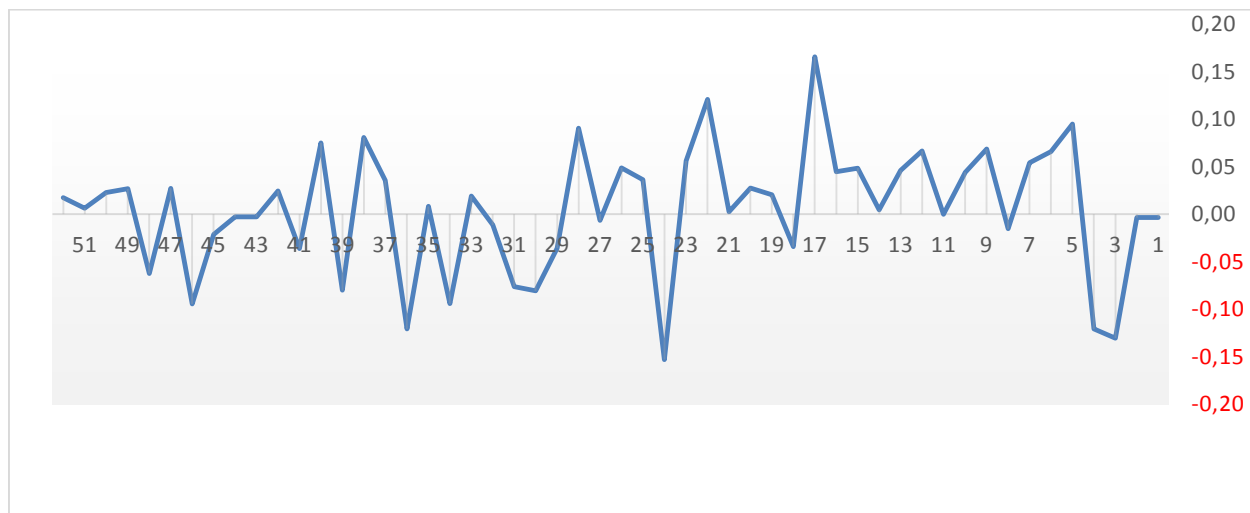
دراسة قياسية لتأثير صناديق المؤشرات على السوق السعودي

سنحاول في هذا المبحث دراسة أثر صناديق المؤشرات المتداولة على السوق المالية السعودي، ولقد أجرينا الدراسة التحليلية القياسية لمعرفة العلاقة بين مؤشر تاسي وصناديق المؤشرات المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودي باستخدام نموذج الإيفوز خلال الفترة 2020-2024 ولقد تطرقنا من خلال هذا المبحث إلى تجميع البيانات الإحصائية كمطلب أول، والتحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات كمطلب ثاني، واستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات كمطلب ثالث.

المطلب الأول: تجميع البيانات الإحصائية

تم جمع البيانات من مصادرها الموثقة وتخص 52 مشاهدة متواترة أسبوعيا بين عامي 2020 و 2024 وهي مرتبة وموضحة في الجدول بالملحق رقم (01) أدناه، ويمكن تمثيلها بيانيا كما يلي:

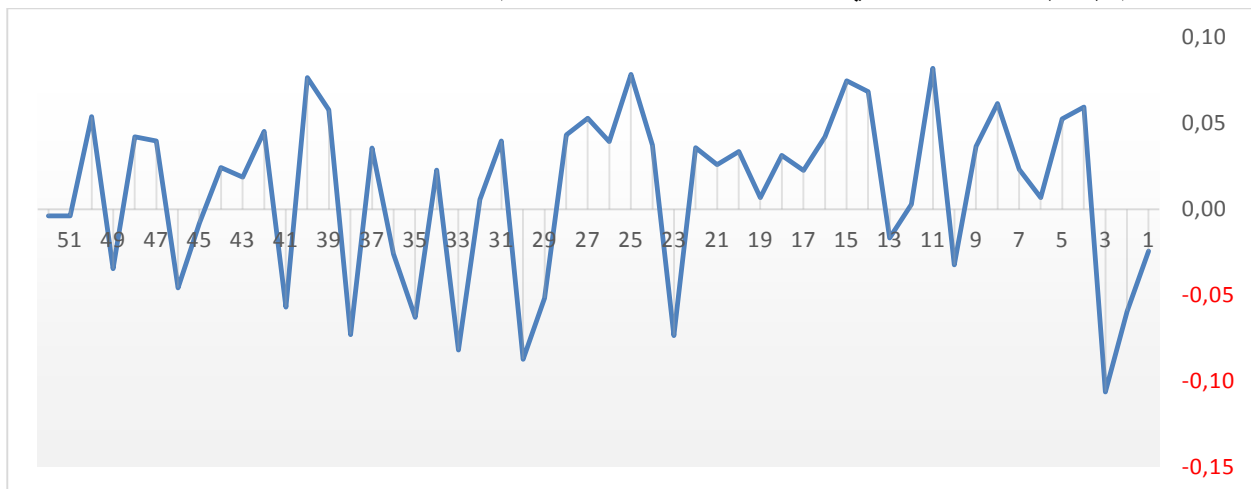
الشكل رقم (04): التمثيل البياني لمؤشر للببتروكيماويات صندوق يقين للببتروكيماويات خلال الفترة 2024-2020



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول في الملحق رقم (01) وبرنامج Excel

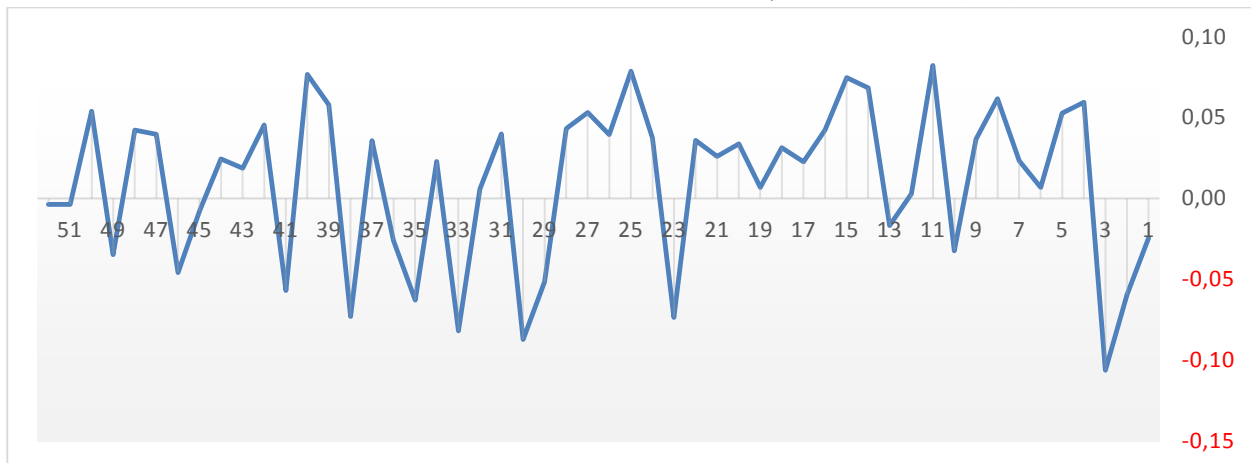
نلاحظ من الشكل أعلاه أن مؤشر صندوق يقين للببتروكيماويات في تذبذب مستمر صعودا ونزولا خلال فترة الدراسة، وقد سجل أعلى قيمة له وهي (0.1657) وهذا في الأسبوع 17، بينما كانت أدنى قيمة له في الأسبوع 24 ب (-0.1531).

الشكل رقم (05): التمثيل البياني لمؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية خلال الفترة 2020-2024



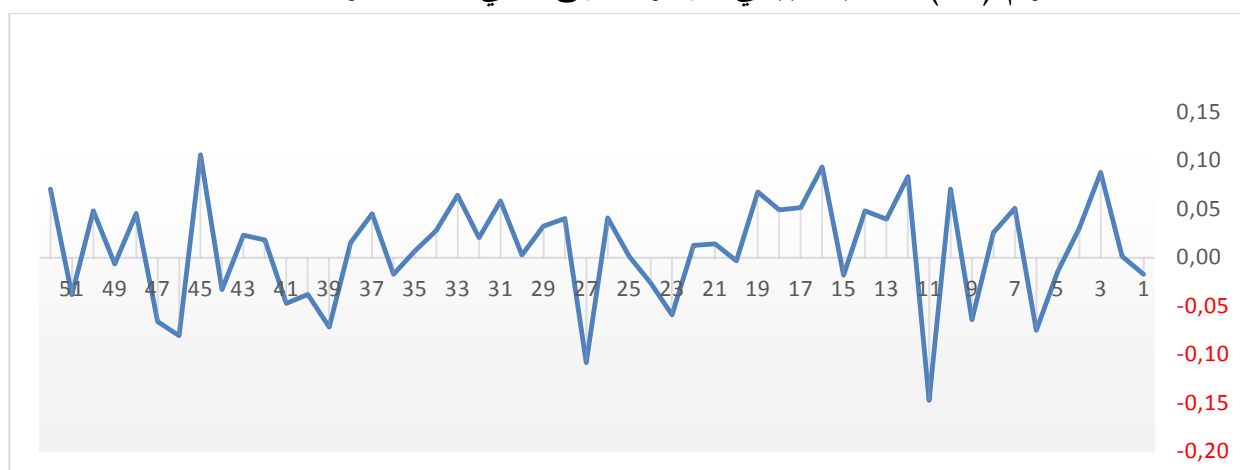
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول في الملحق رقم (01) وبرنامج Excel
نلاحظ من الشكل أعلاه أن مؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية في تذبذب مستمر صعودا ونزولا خلال فترة الدراسة، وقد سجل أعلى قيمة له وهي (0.0821) وهذا في الأسبوع 11، بينما كانت أدنى قيمة له في الأسبوع 03 بـ (-0.1063).

الشكل رقم (06): التمثيل البياني لمؤشر صندوق HSBC خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول في الملحق رقم (01) وبرنامج Excel
نلاحظ من الشكل أعلاه أن مؤشر صندوق HSBC في تذبذب مستمر صعودا ونزولا خلال فترة الدراسة، وقد سجل أعلى قيمة له وهي (0.0986) وهذا في الأسبوع 08، بينما كانت أدنى قيمة له في الأسبوع 03 بـ (-0.2110).

الشكل رقم (07): التمثيل البياني لمؤشر السوق تاسي خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات الجدول في الملحق رقم (01) وبرنامج Excel
نلاحظ من الشكل أعلاه أن مؤشر السوق تاسي في تذبذب مستمر صعودا ونزولا خلال فترة الدراسة،
وقد سجل أعلى قيمة له وهي (0.1061) وهذا في الأسبوع 27، بينما كانت أدنى قيمة له في الأسبوع 11 بـ
(-0.1472).

المطلب الثاني: التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات

يوضح الجدول أدناه مخرجات التحليل الإحصائي الوصفي لبيانات عينة الدراسة.

الجدول رقم (06): نتائج التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرات محل الدراسة

TASI	PYP	PY	HSBC		
0.008937	0.005035	0.010233	0.006806		Mean المتوسط الحسابي
0.016850	0.012800	0.023750	0.020400		Median الوسيط الحسابي
0.106100	0.165700	0.082100	0.098600		Maximum الحد الأعلى
-0.147200	-0.153100	-0.106300	-0.211000		Minimum الحد الأدنى
0.054226	0.066014	0.048794	0.066231		Std. Dev. الانحراف المعياري
-0.618658	-0.376305	-0.650078	-1.422696		Skewness الالتواء
3.081698	3.089234	2.422224	5.534586		Kurtosis التفرطح
3.331525	1.244499	4.385830	31.46082		Jarque-Bera جاك بيرا
0.189046	0.536736	0.111591	0.000000		Probability
52	52	52	52		Observations

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

- بلغ متوسط مؤشر صندوق يقين للبتروكيماويات (PYP) في العينة محل الدراسة في الفترة من 2020 إلى 2024 قيمة 0.005035 بوسيط قيمته 0.0128 وكانت القيمة العليا للمؤشر 0.1657 والقيمة الدنيا -0.1531، وقيمة الانحراف المعياري 0.066014، فيما بلغ معامل الالتواء -0.376305، وبما أن القيمة سالبة فتدل على أن منحني التوزيع التكراري ملتوي يسارا بمعامل تفرطح 3.089234 .

- بلغ متوسط مؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية (PY) في العينة محل الدراسة في الفترة من 2020 إلى 2024 قيمة 0.010233 بوسيط قيمته 0.023750 وكانت القيمة العليا للمؤشر 0.0821 والقيمة الدنيا -0.1063، وقيمة الانحراف المعياري 0.048794، فيما بلغ معامل الالتواء -0.650078، وبما أن القيمة سالبة فتدل على أن منحني التوزيع التكراري ملتوي يسارا بمعامل تقعر 2.422224.
- بلغ متوسط مؤشر صندوق (HSBC) في العينة محل الدراسة في الفترة من 2020 إلى 2024 قيمة 0.006806 بوسيط قيمته 0.0204 وكانت القيمة العليا للمؤشر 0.0986 والقيمة الدنيا -0.2110، وقيمة الانحراف المعياري 0.066231، فيما بلغ معامل الالتواء -1.422696، وبما أن القيمة سالبة فتدل على أن منحني التوزيع التكراري ملتوي إلى اليسار بمعامل تقعر 5.534586.
- بلغ متوسط مؤشر السوق تاسي (YT) في العينة محل الدراسة في الفترة من 2020 إلى 2024 قيمة 0.008937 بوسيط قيمته 0.016850 وكانت القيمة العليا للمؤشر 0.1061 والقيمة الدنيا -0.1472، وقيمة الانحراف المعياري 0.054226، فيما بلغ معامل الالتواء -0.618658، وبما أن القيمة سالبة فتدل على أن منحني التوزيع التكراري ملتوي إلى اليسار بمعامل تقعر 3.081698.

اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution

للتحقق من مدى اقتراب بيانات عينة الدراسة من توزيعها الطبيعي تم استخدام اختبار "Jaque- Bera" وتكون قاعدة القرار لقبول الفرضية العدمية بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من 0.05.

يبين الجدول أعلاه أن جميع متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي حيث تتراوح قيمتها الاحتمالية بين (1.244499 - 31.46082) وهي أكبر من 0.05 وبذلك نقبل الفرضية العدمية القائلة بأن البيانات تتبع توزيعاً طبيعياً.

المطلب الثالث: استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات

لقياس أثر كل من مؤشر صندوق سنبله (PYP)، مؤشر صندوق الخير (PY)، مؤشر صندوق بخيت (HSBC) على مؤشر السوق تاسي (YT) يتم صياغة النموذج التالي:

$$YT=f(PYP, PY, HSBC)$$

حيث أن:

- المتغير التابع: مؤشر السوق تاسي YT
- المتغيرات المستقلة: وهي:

PYP: مؤشر صندوق يقين للبترولكيماويات

PY: مؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية

HSBC: مؤشر صندوق HSBC

اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

السلسلة الزمنية هي مجموعة المشاهدات أو القياسات التي تُؤخذ على ظاهرة معينة على فترات زمنية متتالية متساوية الطول سواء سنوية، شهري، أسبوعية أو يومية، وتعد مشكلة الانحدار الزائف إحدى أكثر المشاكل شيوعاً في السلاسل الزمنية لأن المتغيرات غير المستقرة تعكس وجود علاقة زائفة، وعليه ومن أجل تحديد طريقة التقدير المناسبة لا بد من إجراء اختبارات جذر الوحدة Unit Root Test

يتم اختبار استقرارية السلسلة الزمنية أي عدم احتوائها على جذر الوحدة بمقارنة القيمة الجدولية مع قيمة T المحسوبة، فإذا كانت القيمة الجدولية أكبر من قيمة T المحسوبة بالقيمة المطلقة فإن ذلك يعني عدم استقرار المتغير والعكس صحيح، أي أن:

H0: الفرضية الصفرية تعني احتواء السلسلة الزمنية للمتغير على جذر الوحدة، أي أنها غير مستقرة.

H1: الفرضية البديلة ومفادها أن السلسلة الزمنية للمتغير لا تحتوى على جذر وحدة، فهي مستقرة.

وللكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية لدينا طريقتان هما:

- الرسم البياني للسلسلة الزمنية ودالتها للارتباط الذاتي Correlogram؛
- الاختبارات الاحصائية الرسمية للكشف عن جذر الوحدة وأهمها اختبار ديكي فولر المطور ADF، واختبار فيليبس بيرون PP.

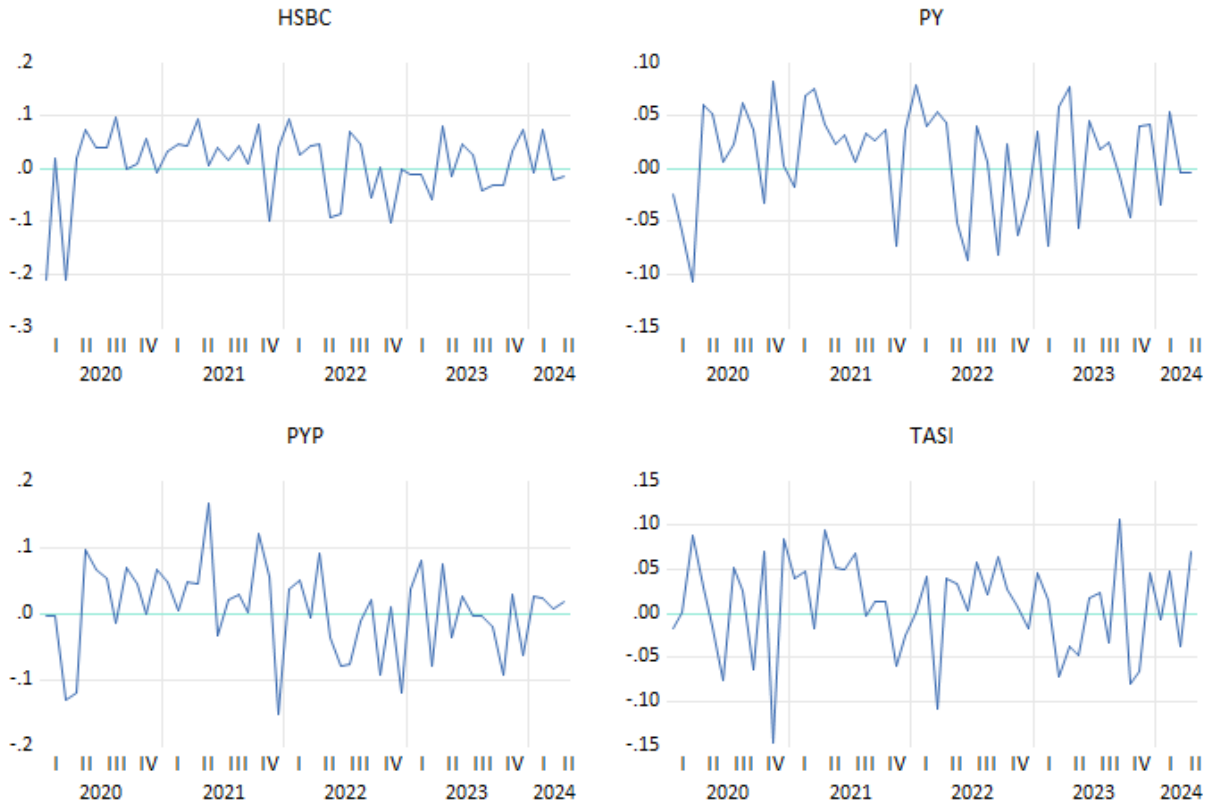
وتكون السلسلة الزمنية مستقرة بشكل تام إذا توفرت الشروط التالية:

- ثبات الوسط الحسابي عبر الزمن؛
- ثبات قيمة التباين عبر الزمن؛
- أن يكون التباين المشترك بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التباين.

أولاً: التمثيل البياني للسلاسل الزمنية

يبين الشكل الموالي التمثيل البياني للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة بين عامي 2020 و 2024.

الشكل رقم (08): التمثيل البياني للمتغيرات محل الدراسة



المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

نلاحظ من الشكل أعلاه أن كل المتغيرات في تذبذب مستمر صعودا ونزولا خلال فترة الدراسة.

ثانيا: اختبار جذر الوحدة

تم الاعتماد في اعداد هذه الدراسة على اختبارات ديكي فولر، ويسمح هذا الاختبار بإلغاء التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية، ويمكن تبسيط الاختبار في أربعة مراحل أساسية:

- تقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى OLS النماذج الأساسية الثلاثة لاختبار ADF مع حساب الاحصائيات المرافقة؛

- تقدير التباين قصير الأجل $\delta^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n e_i^2$ ، حيث: e_t تمثل البواقي؛

- تقدير العامل المصحح: τ - ويسمى التباين قصير الأجل -

$$1 - \frac{i}{l+1} \frac{1}{N} \sum_{t=i+1}^N e_t e_{t-1} \delta^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n e_i^2 + 2 \sum_{i=1}^i$$

من أجل تقدير هذا التباين يجب إيجاد عدد التأخيرات Lag حيث: L عدد التأخيرات المقدرة بدلالة

$$L = 4 \left(\frac{T}{100} \right)^{2/9}$$

- تبين الجداول الموالية نتائج اختبار ديكي فولر للمتغيرات المفسرة والمتغير التابع.

الجدول رقم (07): اختبار جذر الوحدة للمتغير مؤشر صندوق يقين للبتروكيماويات PYP

Null Hypothesis: D(PYP) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.364844	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.613010	
5% level	-1.947665	
10% level	-1.612573	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(PYP,2)
Method: Least Squares
Date: 05/23/24 Time: 10:08
Sample (adjusted): 2020M04 2024M04
Included observations: 49 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PYP(-1))	-2.100972	0.224347	-9.364844	0.0000
D(PYP(-1),2)	0.403300	0.129675	3.110092	0.0032
R-squared	0.798948	Mean dependent var		0.002814
Adjusted R-squared	0.794670	S.D. dependent var		0.166243
S.E. of regression	0.075330	Akaike info criterion		-2.293917
Sum squared resid	0.266706	Schwarz criterion		-2.216700
Log likelihood	58.20097	Hannan-Quinn criter.		-2.264621
Durbin-Watson stat	2.195447			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

تبين نتائج الجدول رقم (07) اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي فولر للمتغير مؤشر صندوق يقين للبتروكيماويات (PYP)، أن المتغير ساكن عند الفرق الأول عند درجة معنوية 0.003% وهي أقل من 1%، بدون اتجاه وبدون ثابت حيث كانت القيمة المحسوبة $t\text{-statistic} = -9.3648$ ، ووجود فترة إبطاء واحدة.

الجدول رقم (08): اختبار جذر الوحدة للمتغير مؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية PY

Null Hypothesis: PY has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.781802	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.611094	
5% level	-1.947381	
10% level	-1.612725	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PY)

Method: Least Squares

Date: 05/23/24 Time: 09:56

Sample (adjusted): 2020M02 2024M04

Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PY(-1)	-0.955960	0.140960	-6.781802	0.0000
R-squared	0.479110	Mean dependent var		0.000404
Adjusted R-squared	0.479110	S.D. dependent var		0.069562
S.E. of regression	0.050205	Akaike info criterion		-3.126006
Sum squared resid	0.126025	Schwarz criterion		-3.088127
Log likelihood	80.71316	Hannan-Quinn criter.		-3.111531
Durbin-Watson stat	1.988564			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

تبين نتائج الجدول رقم (08) اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي فولر للمتغير مؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية (PY)، أن المتغير ساكن عند المستوى عند درجة معنوية 0.000% وهي أقل من 1%، بدون اتجاه وبدون ثابت حيث كانت القيمة المحسوبة $t\text{-statistic} = -6.7818$ ، وبدون فترة إبطاء.

الجدول رقم (09): اختبار جذر الوحدة للمتغير مؤشر صندوق HSBC

Null Hypothesis: HSBC has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.991526	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.611094	
5% level	-1.947381	
10% level	-1.612725	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(HSBC)
Method: Least Squares
Date: 05/23/24 Time: 09:58
Sample (adjusted): 2020M02 2024M04
Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HSBC(-1)	-1.013254	0.126791	-7.991526	0.0000
R-squared	0.560085	Mean dependent var		0.003831
Adjusted R-squared	0.560085	S.D. dependent var		0.090853
S.E. of regression	0.060259	Akaike info criterion		-2.760908
Sum squared resid	0.181559	Schwarz criterion		-2.723029
Log likelihood	71.40314	Hannan-Quinn criter.		-2.746433
Durbin-Watson stat	1.950043			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

تبين نتائج الجدول رقم (09) اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي فولر للمتغير مؤشر صندوق (HSBC)، أن المتغير ساكن عند المستوى ودرجة معنوية 0.000% وهي أقل من 1%، حيث كانت القيمة المحسوبة $t\text{-statistic} = -7.9915$ وبدون فترة إبطاء، بدون اتجاه وبدون ثابت.

الجدول رقم (10): اختبار جذر الوحدة للمتغير مؤشر السوق تاسي YT

Null Hypothesis: D(TASI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-14.35653	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.612033	
5% level	-1.947520	
10% level	-1.612650	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TASI,2)
Method: Least Squares
Date: 05/23/24 Time: 10:01
Sample (adjusted): 2020M03 2024M04
Included observations: 50 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TASI(-1))	-1.632189	0.113690	-14.35653	0.0000
R-squared	0.807899	Mean dependent var		0.001812
Adjusted R-squared	0.807899	S.D. dependent var		0.153519
S.E. of regression	0.067287	Akaike info criterion		-2.539916
Sum squared resid	0.221846	Schwarz criterion		-2.501676
Log likelihood	64.49790	Hannan-Quinn criter.		-2.525354
Durbin-Watson stat	2.440122			

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

تبين نتائج الجدول رقم (10) اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي فولر للمتغير مؤشر السوق تاسي (YT)، أن المتغير ساكن عند المستوى عند درجة معنوية 0.000% وهي أقل من 1%، بدون اتجاه وبدون ثابت حيث كانت القيمة المحسوبة $t\text{-statistic} = -14.3565$ ، وبدون فترة إبطاء.

وبما أن المتغيرات هي خليط بين متغيرات ساكنة ومستقرة عند المستوى وأخرى ساكنة عند الفرق الأول (1) وهي ليست متكاملة من الدرجة الثانية (2) أو عند الفرق الثاني، نستنتج أنه يمكننا تطبيق منهجية

Johansen cointegration test

ثانياً: نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك Johansen cointegration test

للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة يتم استخدام اختبار جوهنسون للتكامل المشترك Johansen cointegration test والذي يعتمد على إحصائية فيشر التي يتم مقارنتها

مع القيم الجدولية، ويتم اختبار علاقة التكامل المشترك من خلال فرضيتين:

- الفرضية الصفرية: عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة
- الفرضية البديلة: وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة

إذا كانت:

- $F_{upper} critical < F_{cal}$ تقبل الفرضية البديلة أي وجود تكامل مشترك بين المتغيرات.
- $F_{upper} critical > F_{cal}$ تقبل الفرضية الصفرية أي عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات.
- $F_{upper} critical > F_{cal} > F_{lower} critical$ نتيجة الاختبار غير محددة لوقوعه في منطقة الشك.

كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (11): نتائج اختبار جوهنسون للتكامل المشترك

Trend assumption: Linear deterministic trend (restricted)

Series: TASI PYP PY HSBC

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.662024	131.3026	63.87610	0.0000
At most 1 *	0.478899	77.06367	42.91525	0.0000
At most 2 *	0.428422	44.47306	25.87211	0.0001
At most 3 *	0.281153	16.50532	12.51798	0.0102

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.662024	54.23896	32.11832	0.0000
At most 1 *	0.478899	32.59061	25.82321	0.0055
At most 2 *	0.428422	27.96773	19.38704	0.0022
At most 3 *	0.281153	16.50532	12.51798	0.0102

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

TASI	PYP	PY	HSBC	@TREND(20M02)
3.839427	-23.97898	35.80305	-1.455463	-0.006282
13.02152	-7.358128	-36.31963	40.83510	0.000639
24.49754	15.96169	31.68355	-24.51650	0.030704
13.76980	-9.051341	-2.140031	-11.62952	-0.013822

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(TASI)	D(PYP)	D(PY)	D(HSBC)	
-0.000100	0.047637	-0.018370	-0.030521	-0.020653
0.020269	0.012960	-0.015390	-0.016744	0.007215
-0.020269	0.007615	-0.016744	-0.016744	0.021875
-0.002818	-0.016604	-0.017408	-0.017408	0.028276

1 Cointegrating Equation(s):		Log likelihood	320.1878	
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)				
TASI	PYP	PY	HSBC	@TREND(20M02)
1.000000	-6.245457 (0.86908)	9.325103 (1.64536)	-0.379083 (1.36199)	-0.001636 (0.00207)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)				
D(TASI)	-0.000384 (0.03838)			
D(PYP)	0.182900 (0.02744)			
D(PY)	-0.077821 (0.03001)			
D(HSBC)	-0.010820 (0.03720)			

2 Cointegrating Equation(s):		Log likelihood	336.4831	
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)				
TASI	PYP	PY	HSBC	@TREND(20M02)
1.000000	0.000000	-3.994311 (0.79457)	3.485643 (0.61613)	0.000217 (0.00095)
0.000000	1.000000	-2.132656 (0.31489)	0.618806 (0.24417)	0.000297 (0.00038)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)				
D(TASI)	-0.239587 (0.13039)	0.137565 (0.24090)		
D(PYP)	0.351655 (0.09333)	-1.237651 (0.17243)		
D(PY)	0.021332 (0.10494)	0.429999 (0.19389)		
D(HSBC)	-0.227027 (0.12707)	0.189751 (0.23478)		

3 Cointegrating Equation(s):		Log likelihood	350.4670	
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)				
TASI	PYP	PY	HSBC	@TREND(20M02)
1.000000	0.000000	0.000000	0.560675 (0.15330)	0.000721 (0.00044)
0.000000	1.000000	0.000000	-0.942903 (0.11194)	0.000566 (0.00032)
0.000000	0.000000	1.000000	-0.732283 (0.06382)	0.000126 (0.00018)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)				
D(TASI)	-0.987284 (0.23611)	-0.349607 (0.25064)	-0.303417 (0.50616)	
D(PYP)	-0.025373 (0.18124)	-1.483308 (0.19239)	0.747244 (0.38852)	
D(PY)	-0.388854 (0.20464)	0.162737 (0.21723)	-1.532753 (0.43868)	
D(HSBC)	-0.653476 (0.25165)	-0.088107 (0.26713)	-0.049399 (0.53946)	

تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM والعلاقة قصيرة المدى

لتحليل وتشخيص معامل سرعة تعديل العلاقة، نعتبر أن معامل حد تصحيح الخطأ يؤكد وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرين إذا توفر فيه شرطان: سلبية ومعنوية هذا المعامل، وتكتب الصيغة العامة لنموذج تصحيح الخطأ وفق المعادلة:

$$\Delta Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_i \Delta_{t-i} + \sum_{j=1}^k \sum_{i=0}^{q-1} \beta_{ij} \Delta_{j,t-i} - \phi ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث يش ECT_{t-1} إلى متغير الأخطاء العشوائية الناتجة عن تقدير العلاقة طويلة المدى مختلفة زمنياً بفترة إبطاء واحدة، ويشير معامل سرعة ϕ الذي يجب أن يكون سالب الإشارة ومعنوي إحصائياً، أي عند اختلال في الأجل القصير بين المتغيرات المستقلة والتابع سيعود إلى وضع التوازن في الأجل الطويل.

H0: r يساوي 0 أي لا يوجد علاقة تكامل مشترك

H1: r أكبر من 0 أي ربما يوجد علاقة تكامل مشترك أو أكثر

يعتمد على إحصائيتين: الإحصائية الأولى trace statistic والثانية Max- Eigen statistic

من جدول اختبار جوهنسون نستنتج أن:

- عند القيمة none : قيمة trace statistic أكبر من القيمة الجدولية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة بأنه لا توجد علاقة تكامل مشترك، ونقبل الفرضية البديلة التي مفادها أن هناك علاقة تكامل مشترك.

- عند القيمة 1 at most : قيمة trace statistic أكبر من القيمة الجدولية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة بأنه توجد علاقة تكامل مشترك واحدة، ونقبل الفرضية البديلة التي مفادها أن هناك أكثر من علاقة للتكامل المشترك.

- عند القيمة 2 at most : قيمة trace statistic أكبر من القيمة الجدولية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة بأنه توجد علاقتين للتكامل المشترك، ونقبل الفرضية البديلة التي مفادها أن هناك أكثر من علاقتين للتكامل المشترك.

- عند القيمة 3 at most : قيمة trace statistic أكبر من القيمة الجدولية وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة بأن هناك 3 علاقات للتكامل المشترك، ونقبل الفرضية البديلة التي مفادها أن هناك أكثر من 3 علاقات للتكامل المشترك.

وهو ما يبينه الاختبار بأن هناك 4 علاقات للتكامل المشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%.

خلاصة الفصل:

تعد صناديق المؤشرات المتداولة إحدى الأدوات المالية التي تلعب دوراً مهماً وفعالاً في تجميع المدخرات الإستثمارية واستقطاب عدد كبير من المستثمرين لمختلف الفئات، ومن بين هذه الصناديق صندوق فالكم 30 سعودي، وصندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي 30 السعودي، ويقين لقطاع الببتروكيماويات حيث تعتبر هذه الصناديق أهم صناديق المؤشرات المتداولة التي تحقق مكاسب رأس مالية للمستثمرين على المدى الطويل وتحقق مستوى أداء يماثل أداء مؤشر القياس الخاص بكل صندوق، إضافة إلى تحقيق السيولة العالية وهذا وفق إستراتيجية وسياسة إستثمار نشطة لتحمل مجازفات ومعالجة مخاطر بأنواعها التي تتعرض لها هذه الصناديق في السوق السعودي.

وأثبتت الدراسة التحليلية القياسية أن لهذه لصندوق فالكم 30 سعودي تأثير على سوق المالية السعودي، بالرغم من التقلبات والمخاطر التي تتعرض لها صناديق السعودية، بينما صندوق إتش إس بي سي إم إس سي أي تداول 30 السعودي ويقين للببتروكيماويات، لا يؤثران على سوق المالية السعودي.

خاتمة عامة

خاتمة عامة:

تحتل أسواق الأوراق المالية مركزا مهما في النظام الاقتصادي بإعتباره أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الإستثمارية، حيث تلعب دور الوسيط بين المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية، وذلك من خلال تجميع مدخرات الوحدات الاقتصادية التي لها فوائض مالية وتوجيهها إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز في مواردها المالية، بهدف الرفع من معدلات النمو والدعم الاقتصادي. واعتبار أسواق الأوراق المالية أحد أهم مجالات الإستثمار فإن ذلك يقتضي أن تتيح قدرا كافيا من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها كالأسهم والسندات بمختلف أنواعها كما ينقسم لسوق الأوراق المالية إلى سوقين هما: سوق رأس المال الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل، وسوق النقد الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، تعد صناديق الإستثمار أحد الآليات التي جاءت مصاحبة لتطور سوق الأوراق المالية كأحد الآليات التي أصبحت موضع إهتمام كبير جدا من المدخرين لما توفره من مزايا تقلل مخاطر الإستثمار في سوق الأوراق المالية، وبأساليب إدارية محترفة أو عليه فإن الإستثمار في السوق المالية يعد من أفضل صيغ الإستثمار المتاحة لصغار المدخرين، الذين ليس لهم القدرة على تكوين محافظ إستثمارية وبهذه المميزات إحتلت صناديق الإستثمار مكانة كبيرة ساعدها على لعب أدوار كبيرة في الاقتصاد ككل وسوق الأوراق المالية بشكل خاص.

وتبقى صناديق الإستثمار بإعتبارها وسيلة وآلية هامة في تنشيط وزيادة حجم التداول وتفعيل سوق الأوراق المالية وبالتالي حشد المدخرات الوطنية والإستثمارات الأجنبية الغير مباشرة وتوجيهها في قنوات إستثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني.

وقد أثبتت صناديق مؤشرات المتداولة مساهمة كبيرة في تنشيط السوق السعودي للأوراق المالية فأدائها يعتبر أفضل أداء والأنجح من مختلف أسواق الأوراق المالية، بالرغم من التقلبات التي تحدث داخل السوق.

نتائج الدراسة:

سعى منا للإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا ببناء نموذج قياسي يفسر لنا العلاقة بين أصول الصناديق المؤشرات المتداولة وسوق المالي السعودي، وانطلاقا من التحليل الوصفي لكل من صناديق مؤشرات المتداولة وسوق المالي كانت نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية كما يلي:

- سوق الأوراق المالية هي عبارة عن آلية يتم بموجبها الجمع بين البائعين المشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق وذلك عن الوسيط.
- تلعب سوق الأوراق المالية دور أساسي في النشاط الاقتصادي من خلال ما تقوم به من المساعدة في تعبئة الفائض الاقتصادي وإعادة تحريكه وتوظيفه في مجالات الأنشطة الاقتصادية المختلفة.

- تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة من اهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر، حيث تتوفر هذه الصناديق على مميزات ساهمت في إستقطاب عدد كبير من المستثمرين من مختلف الفئات، ومما زاد من نموها وزيادة عدد المشتركين فيها لما تتوفر عليه من تنوع يلائم رغبات وأهداف جميع المستثمرين.
- تتمتع صناديق المؤشرات المتداولة بعدة مزايا تجعلها ذات دور في سوق الأوراق المالية بشكل كبير، ويتم إنشاء هذه الصناديق وفق قواعد وأسس تنظمها أطراف هذه الصناديق وتمر بسلسلة من الإجراءات والمراحل لتحقيق الأهداف.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للمتغير تاسي مع مؤشر PYP عند درجة معنوية 5%، لأن معامل تصحيح الخطأ كان سالبا وهو معنوي حيث بلغت قيمته -0.2537.0، وهو أقل من 5%، وعليه نقول أنه توجد علاقة طويلة الأجل بين صندوق يقين للبتروكيماويات ومؤشر السوق تاسي Tasi.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للمتغير تاسي مع مؤشر PY عند درجة معنوية 5%، لأن معامل تصحيح الخطأ كان سالبا ولكنه غير معنوي أي بلغت قيمته -0.3888، وهي أكبر من 5%، وعليه نقول أنه لا توجد علاقة طويلة الأجل بين مؤشر صندوق يقين للأسهم السعودية ومؤشر السوق تاسي Tasi.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية للمتغير تاسي مع مؤشر HSBC عند درجة معنوية 5%، لأن معامل تصحيح الخطأ كان سالبا ولكنه غير معنوي حيث بلغت قيمته -6.6534، وهي أكبر من 5%، وعليه نقول أنه لا توجد علاقة طويلة الأجل بين مؤشر صندوق HSBC ومؤشر السوق تاسي Tasi.

نتائج اختبار الفرضيات:

بعد عرض هذه الدراسة والإحاطة بجوانبها، يمكننا عرض نتائج الفرضيات الدراسة كما يلي:

الفرضية الرئيسية: توجد علاقة بين صندوق فالكم 30 سعودي ومؤشر تاسي ومنه يتأثر هذا الصندوق في مخاطر نظامية وبالتالي يؤثر في سوق رأس المال السعودي، لا توجد علاقة بين صندوق إتش إس بي سي إم آي تداول 30 سعودي وصندوق يقين للبتروكيماويات مع مؤشر تاسي ومنه يتأثر الصندوق بالمخاطر الغير نظامية وبالتالي لا يؤثران في سوق رأس مال السعودي.

- **الفرضية الأولى:** (نعم توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق فالكم 30 السعودي ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي) توصلت نتائج الدراسة القياسية الى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين صندوق فالكم 30 سعودي ومؤشر Tasi عند درجة معنوية 5%، وهذا ما يعني قبول الفرضية.

- الفرضية الثانية: (نعم توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق إتش إس سي إم أي تداول 30 السعودي ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي) توصلت نتائج الدراسة القياسية الى عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين صندوق إتش إس بي سي إم أي تداول 30 سعودي ومؤشر Tasi عند درجة معنوية 5%، وهذا ما يعني رفض الفرضية.
- الفرضية الثالثة: (نعم توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صندوق يقين لقطاع الببتروكيماويات ومؤشر TASI لسوق الأوراق المالية السعودي) توصلت نتائج الدراسة الى عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين صندوق يقين لقطاع الببتروكيماويات ومؤشر Tasi عند درجة معنوية 5%، وهذا ما يعني رفض الفرضية.

التوصيات:

- إعتمدنا على النتائج المستوحاة من هذه الدراسة، يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات التي قد تساهم الى حد ما في تجاوز تلك العقبات التي تقف أمام تطور صناديق المؤشرات المتداولة ونشاطها في السوق المالية وذلك من خلال ما يلي:
- ضرورة الأخذ بعين الاعتبار البنية السياسية والإقتصادية التي تعمل في ظلها السوق السعودية للأوراق المالية.
- ضرورة العمل على رفع مستوى الوعي الإستثمار لما ذلك من أثر في تنشيط سوق السعودية للأوراق المالية وانعكاس ذلك على زيادة النمو الاقتصادي.
- إدراج أدوات إستثمارية متعددة ومتنوعة لتطوير سوق بورصة السعودية.
- إقناع المؤسسات بمزايا الإدراج في سوق الأوراق المالية ومساعدتها على الدخول في أحسن الظروف وبالقيم المالية المناسبة.
- تشجيع صغار المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم خبرة في مجال الإستثمار في الأوراق المالية في اعتمادهم على صناديق الإستثمار كأداة إستثمارية آمنة وأقل مخاطر.

أفاق الدراسة:

في النهاية تبقى الإشارة إلى هذا البحث ما هو إلا جزءا بسيطا من هذا الموضوع الواسع لذا يمكن لأبحاث أن تقوم بتناوله من جوانب أخرى حيث يحتاج إلى جهودا إضافية من قبل الباحثين حتى يكتمل، فرغم محاولة الإجابة عن التساؤلات والتي يمكن أن تشكل انطلاقا لدراسات وأبحاث أخرى من شأنها أن تكون مكملة لهذا البحث والتي يمكن أن تتناول الإشكاليات التالية:

- فعالية سوق الأوراق المالية في تنشيط الإستثمارات في بورصة السعودية؟
- دور الإستثمار الأجنبية المباشرة في تنشيط سوق الأوراق المالية؟
- دور سوق المالي في التنمية الاقتصادية حالة السعودية؟

قائمة المصادر والمراجع

مقدمة عامة

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): البيانات الأسبوعية للصناديق ومؤشر تاسي TASI وصندوق PYP يقين للببتروكيماويات، HSBC، و PP يقين للأسهم السعودية.

الجدول رقم (13): البيانات الأسبوعية للصناديق ومؤشر تاسي بين عامي 2020 و 2024

الرقم	PYP يقين للببتروكيماويات	PP يقين للأسهم السعودية	HSBC	TASI مؤشر تاسي
1	-0,00	-0,02	-0,21	-0,02
2	-0,00	-0,06	0,02	0,00
3	-0,13	-0,11	-0,21	0,09
4	-0,12	0,06	0,02	0,03
5	0,09	0,05	0,07	-0,01
6	0,07	0,01	0,04	-0,08
7	0,05	0,02	0,04	0,05
8	-0,02	0,06	0,10	0,03
9	0,07	0,04	-0,00	-0,06
10	0,04	-0,03	0,01	0,07
11	0,00	0,08	0,06	-0,15
12	0,07	0,00	-0,01	0,08
13	0,05	-0,02	0,03	0,04
14	0,00	0,07	0,05	0,05
15	0,05	0,07	0,04	-0,02
16	0,04	0,04	0,10	0,09
17	0,17	0,02	0,01	0,05
18	-0,03	0,03	0,04	0,05
19	0,02	0,01	0,02	0,07
20	0,03	0,03	0,04	-0,00
21	0,00	0,03	0,01	0,01
22	0,12	0,04	0,08	0,01
23	0,06	-0,07	-0,10	-0,06
24	-0,15	0,04	0,04	-0,03
25	0,04	0,08	0,09	0,00
26	0,05	0,04	0,03	0,04
27	-0,01	0,05	0,04	-0,11
28	0,09	0,04	0,05	0,04
29	-0,04	-0,05	-0,09	0,03
30	-0,08	-0,09	-0,09	0,00
31	-0,08	0,04	0,07	0,06
32	-0,01	0,01	0,05	0,02
33	0,02	-0,08	-0,05	0,06

0,03	0,00	0,02	-0,09	34
0,01	-0,10	-0,06	0,01	35
-0,02	0,00	-0,03	-0,12	36
0,05	-0,01	0,04	0,04	37
0,02	-0,01	-0,07	0,08	38
-0,07	-0,06	0,06	-0,08	39
-0,04	0,08	0,08	0,08	40
-0,05	-0,01	-0,06	-0,04	41
0,02	0,05	0,05	0,02	42
0,02	0,03	0,02	-0,00	43
-0,03	-0,04	0,02	-0,00	44
0,11	-0,03	-0,01	-0,02	45
-0,08	-0,03	-0,05	-0,09	46
-0,07	0,03	0,04	0,03	47
0,05	0,07	0,04	-0,06	48
-0,01	-0,01	-0,03	0,03	49
0,05	0,07	0,05	0,02	50
-0,04	-0,02	-0,00	0,01	51
0,07	-0,02	-0,00	0,02	52

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير الرسمية للصناديق

قائمة الكتب:

- 1- عبد الكريم أحمد قندوز، الأسواق المالية، سلسلة كتيبات تعريفية، صندوق النقد العربي، العدد 21، سنة 2021
- 2- عبد الله خالد بن ربيعان، سوق المال السعودي نشأتها وأدائها وكافأاتها، دون طبعة، دار النشر مركز البحوث والدراسات، الرياض، سنة 2020.
- 3- مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من المنظور الإسلامي، الطبعة الأولى 2009، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، السعودية، سنة 2010م
- 4- محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية-الأصول العلمية والتحليل الأساسي، الطبعة الأولى 2009، دار النشر زمزم ناشرون وموزعون عمان-الأردن.
- 5- وليد بوعظم و زهير بن دعاس، أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالية-دراسة حالة سوق المالية السعودي، المجلد 17، العدد 1، جامعة سطيف 1، الجزائر.
- 6- وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى 2009، دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان-الأردن.

قائمة المذكرات:

- 7- أم الخير معروز، وردة عباس، دراسة تقييمية لكفاءة أداء الأسواق المالية -حالة الجزائر، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة ابن خلدون -تيارت، سنة 2018-2019.
- 8- جهاد بو ضياف، دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية-دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية وبنوك وتأمينات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019-2020.
- 9- ربيع بوصبيح العايش، أثر استخدام إستراتيجيات الخيارات المالية في تغطية مخاطر المحافظة المالية-دراسة تطبيقية في سوق المالي السعودي للفترة 2014-2016، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص في علوم تسيير تخصص مالية الأسواق، جامعة قصدي مرباح- ورقلة، سنة 2017-2018.
- 10- سلمى فرحات، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية- دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2016، مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة 2016-2017.
- 11- سمية بلعيد، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية،-دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة 02، 2013-2014.

- 12- سمير بن حمادة، سلمى زروقي، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة سوق البحرين 2003-2017، مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عبد الحفيظ بوصوف ميلة، سنة 2019-2020.
 - 13- سميرة دباغي وسهام ومشحات، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة بورصة فلسطين، 2011/2017، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أحمد دراية أدرار-الجزائر، 2020-2021
 - 14- صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجربة، جمهورية مصر العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012.
 - 15- فاتح قوقي، استخدام النماذج ARCH في دراسة تقلبات أسعار الأسهم لقطاع الاتصالات في السوق المالي السعودي، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص الأساليب الكمية في التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، سنة 2018-2019
 - 16- فاطمة دحمان، سعيدة صنيبة، دور الأسواق المالية في تفعيل التنمية الاقتصادية -دراسة حالة الأسواق المالية الخليجية 2023-2025، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص المالية والبنوك، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر، سنة 2016/2017.
 - 17- ليندة بن دحمان، فعاليات الأسواق المالية في دعم الاقتصاد -دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية نقود وتأمينات، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، سنة 2014-2015.
 - 18- مريم بلوديني، حسنة بوقرينة، دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية السعودية -دراسة حالة سوق الأسهم السعودية خلال الفترة 2017-2018، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عبد الحفيظ بوصوف، 2019-2020.
 - 19- مونية سلطان، كفاءة الأسواق الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني -دراسة حالة بورصة ماليزيا، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015.
- قائمة المحاضرات والمجلات والمقالات:**
- 20- دلال بن سمينة وجهاد بو ضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال فترة 2005-2014، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 6، جامعة محمد خيضر بسكرة.

- 21- رفيق شرياق، محاضرات في الأسواق المالية، كلية علوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، تخصص علوم إقتصادية، جامعة 08 ماي 1945 - قالمة، 2016-2017
 - 22- زهير بن دعاس، دور صناديق المؤشرات المتداولة - فالكم 30 - في تنشيط السوق المالية السعودي، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، المجلد 3، العدد 1، جامعة سطيف 1، 2020
 - 23- عبد القادر بسبع، محاضرات في الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة جلالى ليايس سيدي بلعباس، سنة 2016-2017
 - 24- محمد بالعيدي، محاضرات في مقياس الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة قسنطينة 2- عبد الحميد مهري، سنة 2020-2021.
 - 25- نسرين محمد حفيضة، تأثير صناديق المؤشرات المتداولة على السيولة في الأوراق المالية المصرية-دراسة تطبيقية، 2018-2020، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد 1، المعهد العالي للحسابات والمعلومات وتكنولوجيا الإدارة، طانطا، 2023.
 - 26- وفاء سالم على السيد، الاستثمار في صناديق الاعمار المتداولة، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، دورية علمية محكمة، كلية الحقوق، جامعة زقازيق.
- قائمة المواقع الإلكترونية:
- 27- ألاء صالح، مقدم من موضوع أموال موجود على الرابط التالي:
<https://money.Mawdo3.com> تاريخ الدخول: 2024/04/15.
 - 28- حسين محمد عبد الله، صناديق المؤشرات المتداولة ومزاياها الاستثمارية - بورصة قطر، الموجودة على الرابط التالي: <https://www.grsia.gov.qa> تاريخ الدخول: 2024-03-25.
 - 29- صناديق الإستثمار، هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، الموجودة على الرابط: <https://www.cma.org.sa> تاريخ الدخول: 2024/04/17.
 - 30- صندوق إتش إس بي سي إم أس سي أي تداول 30 السعودي، تاريخ الدخول 9 ماي 2024، <https://ar.wikipedia.org>
 - 31- صندوق إتش إس بي سي إم أس سي أي تداول 30 السعودي، التقرير السنوي 2020 الموجود على الرابط: <https://www.savdiexcr.arge.sa> ، تاريخ الدخول: 2024-05-11.
 - 32- صندوق فالكم المتداول للأسهم السعودية، التقرير السنوي 2020، الموجودة على الرابط <https://www.savdiexchange.sa> تاريخ الدخول 2024/05/09.
 - 33- صندوق فالكم المتداول للأسهم السعودية، هيئة السوق المالية، نشرة شروط وأحكام الصندوق، 2020/01/15، الموجود على الرابط <https://www.cma.org.sa>، تاريخ الدخول 2024-05-10.

- 34- صندوق يقين المتداول لقطاع الببتروكيماويات، تقرير السنوي 2023، الرياض -المملكة العربية السعودية، الموجودة على الرابط: <https://www.savdiexcr.arage.sa> تاريخ الدخول: 2024/05/13.
- 35- صندوق يقين المتداول لقطاع الببتروكيماويات، تقرير مراجع الحسابات المستقل الموجودة على الرابط: <https://www.savdiexcr.arage.sa> تاريخ الدخول: 2024/05/13.
- 36- لأمم المتحدة الأسكوا ESCWA، <https://WWW.Unescwa.org> تاريخ الدخول 2024/04/16
- 37- المحاضرة الثامنة- قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية، جامعة المنارة، الموجودة على الرابط التالي: <https://manara.edu.sy> 2023/01/14.
- 38- مصرف سورية المركزي موجود على الرابط التالي: <https://cb.gov.sy> تاريخ الدخول: 2024/04/14