

**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014**

**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2014-2005)**

جهاد بوضياف

د. دلال بن سمينة

سنة ثانية دكتوراه LMD

أستاذ محاضر-أ-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة محمد خيضر بسكرة

جامعة محمد خيضر بسكرة

#### الملخص:

حاولت الدراسة الوقوف على دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية ودراسة العلاقة بينهما وذلك على مستوى سوق الأوراق المالية السعودية، ومعرفة كيفية استيعابها لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية وتوضيح تأثير صناديق الاستثمار فيها، من خلال تأثيرها على مؤشرات الأداء فيها خصوصا على القيمة السوقية وحجم التداول ونوع الاستثمار. **الكلمات المفتاحية:** صناديق الاستثمار، سوق الأوراق المالية، السعودية.

#### Abstract:

The study examined the role of the investment funds in activating the stock market and studying the relationship between them on the level of the Saudi stock market, knowing how to absorb it to local and foreign capital and clarifying the effect of investment funds, through their impact on performance indicators, especially on market value, Investment.

**Keywords:** Investment Funds, Stock Market, Saudi Arabia.

## مقدمة:

تعتبر صناديق الاستثمار إحدى الأدوات المالية الجديدة للادخار، حيث تقوم بتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها بالنيابة في سلة من الأوراق المالية المختلفة من خلال إدارة فنية متخصصة، فوجود صناديق الاستثمار الناجحة يشجع المدخرين و خاصة الصغار منهم على التعامل في سوق الأوراق المالية، وتلعب صناديق الاستثمار دورا هاما كوسيلة فعالة لتجميع المدخرات والتمويل، حيث أصبح بالإمكان اللجوء إليها لتلبية احتياجاتها من التمويل من جهة وتوجيه السيولة الموجودة لديها من جهة ثانية بطرحها في شكل أصول مالية، مما يؤدي إلى زيادة حركية وتفعيل أسواق الأوراق المالية .

وفي هذا الإطار تسعى الدراسة إلى الوقوف على الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار في تنشيط أسواق الأوراق المالية بالتركيز على دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية .

## أولاً: ماهية سوق الأوراق المالية

## 1. تعريف سوق الأوراق المالية:

تعرف سوق الأوراق المالية على أنها "أماكن اجتماع تجري فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل، ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سمسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية، أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع<sup>(1)</sup> .

كما تعرف أيضا على أنها "السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية بيعا وشراء بحيث تشكل القنوات الرئيسية التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع بما يساعد على تعبئة الادخارات وتنميتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد الوطني"<sup>(2)</sup>

## 2. نشأة سوق الأوراق المالية ومراحل تطورها:

## أ. نشأة سوق الأوراق المالية:

يرجع تاريخ نشأة الأسواق إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية بإنشاء ( Collegen ) ( marcaterum ) في القرن الخامس قبل الميلاد، وكذلك أنشأ اليونان متجر المقايضات في أثينا، وفي نهاية القرن الثالث عشر بدأت بيوت التجارة والصرافة بالهجرة من إيطاليا إلى بلاد الفلندر، وأقاموا مستعمرات في واحدة من أشهر المدن والمراكز التجارية العالمية في ذلك الحين وهي مدينة بروج (Bruge) البلجيكية، وأصبح هذا المكان مهب للتجارة ورجال الأعمال، وكانت أول

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

بورصة للأوراق المالية في فرنسا عام 1724 وفي بريطانيا بأوائل القرن التاسع عشر، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشأت أول بورصة عام 1821 في شارع وول ستريت<sup>(3)</sup>.

### ب. مراحل تطور سوق الأوراق المالية:

لم تنشأ أسواق الأوراق المالية بأنظمتها وهيكلها وإدارتها الحالية بصورة فجائية بل مرت بمراحل يمكن عرضها كمايلي:<sup>(4)</sup>

- **مرحلة إنشاء بورصات البضائع:** أنشأت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304م، وبعد ذلك أنشأت بورصة أمستردام للبضائع عام 1608م فكانت مركزا للسوق الآجلة للبضائع.
- **مرحلة التعامل بالأوراق التجارية:** بدأت في فرنسا في القرن الثالث عشر تداول الكمبيالات والسحوبات الإذنية حيث أوجد الملك فليب الأشقر مهنة سماسرة الصرف من أجل تنظيم هذا التداول، وفي إنجلترا سنة 1688م كان التعامل يتم في سندات الائتمان، وكذلك في أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست في سنة 1599م.
- **مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها:** صاحب مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فبنمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخول من ناحية ورواج التعامل بالأوراق المالية من ناحية أخرى، أملي قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها، ومن البورصات المشهورة في العالم والتي استقلت بنظمها ومبانيها في وقت مبكر بورصة لندن ونيويورك وطوكيو.

### 3. خصائص ووظائف سوق الأوراق المالية:

- أ. **خصائص سوق الأوراق المالية:** لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها:
  - تتسم سوق الأوراق المالية بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية.
  - يتم التداول في سوق الأوراق المالية من خلال الوسطاء أو السماسرة ذوي الخبرة والكفاءة في الشؤون المالية.
  - يوفر التداول في سوق الأوراق المالية المناخ الملائم والمنافسة التامة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
  - توفر المعلومات الضرورية للمستثمرين وتتيح مجالات واسعة للاستفادة من فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم.
  - نظراً للمرونة التي تتميز بها السوق وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع كونها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة، وقد اتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت.

ب- **وظائف سوق الأوراق المالية:** لسوق الأوراق المالية العديد من الوظائف نذكر منها:

**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014**

- تخفيض الإدخارات وتعبئتها: تتكامل أسواق الأوراق المالية مع الجهاز المصرفي في تخفيض الإدخارات وتعبئتها، حيث تتعامل هذه الأسواق بأدوات مالية يمكن بها تحريك الإدخارات.
- تأمين السيولة: حيث تسهل للمؤسسات الموارد المالية على المدى الطويل وتسهل عملية النمو لها.
- دعم الائتمان الداخلي والخارجي.
- أداة مساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.

**4. كفاءة سوق الأوراق المالية:**

**4-1 مفهوم كفاءة السوق:** وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لكل معلومة يستقبلها المتعاملين في سوق الأوراق المالية، فتتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً حسب طبيعة الأنباء إن كانت سارة أو العكس، وبذلك تتغير نظرتهم اتجاه المنشأة المصدرة للسهم.

وتعرف السوق الكفؤة بأنها سوق تعكس فيها سعر الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات كافة المعلومات المتاحة عنها، ولا يوجد فاصل زمني في الحصول على المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية.

وعليه يمكن تقديم مفهوم الكفاءة السوقية على أنها تلك الأسواق التي تحقق الأهداف التالية:

- التخصيص الأمثل للموارد.
- التقييم الدقيق للمبادلات.
- تقديم خدمات بأقل تكلفة.

**4-2 أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية:**

- أ. الكفاءة الكاملة: لكي تعتبر السوق كفؤة كفاءة كاملة يقتضي توافر الشروط التالية:
  - عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب أو غيرها.
  - للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأوراق المالية وذلك دون شروط وبكل سهولة ويسر.
  - توافر معلومات كاملة عن الأوراق المالية الموجودة في السوق لجميع المتعاملين وبدون تكاليف إضافية، وبما يسمح بأن تكون توقعات جميع المتعاملين متماثلة.
  - وجود عدد كبيرة من المتعاملين بحيث لا يؤثر تصرف أي منهم على حركة الأسعار في السوق وبالتالي يقبل كل منهم السعر كأمر مسلم به.
  - تمتع المتعاملين في السوق بالرشد الاقتصادي، وبالتالي سوف يسعى كل منهم إلى تعظيم منفعته الخاطئة.

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

— لا تحقق هذه الشروط لتجسيد الكفاءة الكاملة في الواقع العملي، فهناك بعض القيود التي تضعها التشريعات والتنظيمات، وهناك تكاليف للمعاملات، وهذه تؤدي إلى اختلاف بين القيمة السوقية للورقة المالية والقيمة المحورية لها، وهذا هو الأمر الشائع مهما بلغت درجة تقدم وتطور السوق المالية.

### ب. الكفاءة الاقتصادية:

في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

### 5. مقومات نجاح سوق الأوراق المالية:

يتطلب قيام سوق الأوراق المالية في أي بلد، توفير مقومات النجاح لتلك السوق وإحاطتها بالضمانات اللازمة من النواحي القانونية والتنظيمية والإدارية، ويشترط لنجاح أي سوق للأوراق المالية توفير مجموعة من المقومات والشروط كالاتي:

**5-1 الشروط العامة لنجاح سوق الأوراق المالية:** وهي الشروط التي تتعلق باخيط الاقتصادي العام الذي تتواجد فيه سوق الأوراق المالية ومنها:

- وجود نظام اقتصادي رأسمالي حر يتميز بوجود حافز الربح الذي يشجع الأفراد على تشغيل أموالهم أملاً في إنمائها والحصول على أكبر عائد ممكن.
- الاستقرار السياسي والاقتصادي، وذلك من خلال توافر فلسفة اقتصادية واضحة المعالم تتبناها الدولة التي تسعى لتنظيم سوقها.
- وجود شركات الوساطة المتخصصة في تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة والاقتصاد الوطني.
- وجود عملة وطنية تتمتع بحد معقول من استقرار قيمتها.
- مستوى من الدخل يعطي الأفراد القدرة على الادخار.
- توافر الوعي الاستثماري والثقافة البورصية لدى الأفراد.
- وجود جهاز مصرفي متكامل، سليم وفعال لما له من دور بالغ الأهمية في عملية الوساطة بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز في التمويل.

### 5-2 الشروط الخاصة لنجاح سوق الأوراق المالية:

- أ. شرط السيولة: يقصد بها مجموعة من الخصائص التي إذا توفرت في سوق ما جعلت من الممكن سهولة تسويق الأوراق المالية فيه وهو شرط يهدف إلى ضمان فعالية سير بورصة الأوراق المالية عن طريق مجموعة من المبادئ:
- حرية الدخول والخروج: أي سهولة الدخول والخروج من وإلى السوق دون مضايقات أو حواجز.

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

- حرية الاستثمار: بعدم التمييز بين المستثمرين، أي أن قوانين التنظيم الداخلي للسوق تسري على الجميع دون تمييز.
- حرية انتقال رؤوس الأموال.
- الشفافية: يجب أن تتوفر للمستثمر كافة المعلومات الدقيقة والصادقة التي يمكن الوصول إليها في أي لحظة لجميع المستثمرين، وتوفر هذه المعلومات يكون عن طريق النشرات الرسمية للبورصة وكذا الملصقات واللوحات الإلكترونية التي تكون مجانية على حسب البورصة الأمر الذي يمنع التعامل الداخلي المستند إلى معلومات متوفرة لشخص دون آخر ويدعم الثقة في الأوراق المالية بين المستثمرين، كما يجب فرض عقوبات شديدة ضد نشر معلومات مالية مضللة أو إخفاء معلومات ضرورية. ويمكن إضافة شروط أخرى تتعلق بتنظيم سوق الأوراق المالية مثلاً:
- وجود إدارة عامة ذات كفاءة ونزاهة تتصف بالحياد التام ولها القدرة على اتخاذ القرارات في الوقت المناسب.
- وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على مواكبة التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية ويعمل على توفير الحماية اللازمة للمتعاملين بالأوراق المالية ويمنع التلاعب أو الاستغلال سواء بين المتعاملين أو بينهم وبين الوسطاء

### ثانياً: أساسيات حول صناديق الاستثمار

#### 1- مفهوم صناديق الاستثمار ونشأتها:

**1-1- مفهوم صناديق الاستثمار:** هناك العديد من التعاريف لصناديق الاستثمار إلا أنها تتفق جميعها في مضمونها ومن بينها نذكر الآتي:

تعرف صناديق الاستثمار على أنها: «وعاء استثماري لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محفظة الأوراق المالية وهذا ما لا يستطيع الأفراد تحقيقه، فهي تمثل وسيلة لتمويل عمليات الاقتصاد الوطني عن طريق ربط المدخرات الوطنية بأسواق المال بما يحقق حماية المستثمرين فهي وجدت خصيصاً لخدمة فئة معينة من المستثمرين وخاصة صغار المدخرين بإيجاد وسيلة لتنويع استثماراتهم بصورة لا تتاح إلا بوجود محفظة مالية كبيرة»<sup>(5)</sup>.

وتعرف على أنها: «مجموعة من الأصول المتنوعة تعمل لتحقيق هدف معين مقتصرة على الجهات المختصة لصعوبة الجهد التسويقي والجهد الفني، فهي تخاطب قاعدة عريضة من الممولين الصغار حيث أنهم يفضلون جهات متخصصة للتصدي المخاطر بالنيابة عنهم بدءاً من فكرة الاستثمار وانتهاءً بإدارة العملية برمتها»<sup>(6)</sup>.

**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014**

كما تعرف بأنها «محفظة استثمارية مشتركة تسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية بالاشتراك فيها من خلال شراء حصة من أصولها»<sup>(7)</sup>.

وعليه يمكن اعطاء تعريف شامل لصناديق الاستثمار على أنها سلة تحتوي على مجموعة من الأصول المالية المتنوعة وتهدف إلى تحقيق الربح وتعظيمه لفئة معينة هم صغار المدخرين ، ويتم ادارتها من قبل أشخاص متخصصين في مجال إدارة وتنظيم محافظ الاستثمار ، وقد يديرها صناديق متخصصة أو بنوك تجارية.

**1-2- نشأة صناديق الاستثمار:** تعود فكرة إنشاء صناديق الاستثمار إلى الربع الأول من القرن التاسع عشر في أوروبا وتحديداً في هولندا عام 1822 تلتها إنجلترا في عام 1870، غير أن البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار بالمفاهيم القائمة الآن تحققت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1924، وذلك حينما تم إنشاء أول صندوق في بوسطن باسم "Massachusetts investors Trust" على يد أساتذة جامعة هارفارد الأمريكية وقد صدر قانون خاص لتنظيم تكوينها وإنشائها وإدارتها عام 1940، وقد شهدت الفترة ما بين الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد الكبير المراحل الأولى لنمو صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، غير أن خبرة هذه الصناديق كمؤسسات مالية كانت ضعيفة بسبب سوء إدارة مثل هذه الصناديق واستمرت بعدها في التوسع والتنوع في الولايات المتحدة الأمريكية وخارجها، لاسيما بعد الحرب العالمية الثانية ولكنها لم تعرف انتشاراً بالشكل المعروف لها حالياً إلا في بداية الستينات، حيث وصلت عام 1966 إلى نحو 550 صندوق استثماري وبلغ صافي أصولها نحو 50 مليار دولار أمريكي ويعود ذلك إلى حالة الاستقرار التي ميزت تلك الفترة بسبب استقرار العائد، وكذا استقرار نشاط المؤسسات المالية إضافة إلى الانتعاش المالي واستمرت بعد ذلك في التزايد حتى أصبح عدد صناديق الاستثمار 3900 صندوق في عام 1992 ووصل عددها عام 1994 إلى 5000 صندوق<sup>(8)</sup>.

وعلى الصعيد العربي كانت المملكة العربية السعودية الأسبق إلى حوض هذه التجربة حيث أنشئ أول صندوق استثماري عام 1979، واستمرت البنوك السعودية نتيجة لنجاح هذه التجربة في إصدار العديد من صناديق الاستثمار المتنوعة، كما أن إدارة هذه الصناديق انتقلت حالياً إلى شركات الوساطة المرخص لها من هيئة السوق المالية، ويقدر إجمالي الموارد المعبأة من خلال الصناديق العربية في الفترة من عام 1993 إلى عام 1995 بأكثر من 830 مليون دولار، توزعت على حوالي 20 صندوق كان أكثرها مخصص للاستثمار في أسواق الأسهم في كل من مصر والمغرب وتونس وعمان والأردن والبحرين.

أما باقي الدول العربية فقد خاضت التجربة نفسها بنسب متفاوتة من النجاح والإقبال واتسمت أغلب تلك التجارب بصدور صناديق الاستثمار قبل صدور التشريعات المنظمة لها<sup>(9)</sup>.

ومن الدوافع التي أدت إلى نشأة صناديق الاستثمار مايلي:

**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014**

- رغبة المدخرين من الأفراد (صغار المستثمرين) في الاشتراك في عمليات أسواق المال لما تجلبه من عوائد مرتفعة في معظم الأحوال مقارنة بالودائع المصرفية.
- صعوبة إدارة المحافظ المالية من حيث المتطلبات الفنية والمعرفة والخبرة باليات التعامل في أسواق رأس المال.
- عدم تفرغ صغار المستثمرين لممارسة عمليات شراء وبيع الأوراق المالية بأنفسهم.

## 2- خصائص صناديق الاستثمار: تتسم صناديق الاستثمار عموماً بخصائص تميزها عن غيرها من أساليب الاستثمار الأخرى وهي:<sup>(10)</sup>

- **السيولة:** يمكن استرداد وثيقة الاستثمار بسهولة وذلك بقيمتها السوقية وقت الاسترداد وذلك مع بعض الاستثناءات، ففي حالة وجود أي قيود على عمليات الاسترداد فإنه عادة ما يتم الإفصاح عنها ضمن نشرة الاكتتاب الخاصة بالسوق.
  - **المرونة:** إذ أنه في معظم الأحيان يكون صندوق الاستثمار مجرد جزء من عائلة تضم مجموعة من الصناديق مختلفة الأغراض، والتي تدار بمعرفة إدارة واحدة، ومن ثم يمكن للمستثمرين في أساس صندوق أن ينتقل بأمواله من صندوق لآخر داخل المجموعة بتكلفة قليلة أو بدون تكلفة على الإطلاق.
  - **سهولة الاستثمار:** إذ تضع معظم الصناديق حدوداً دنياً للاستثمار فيها لا يتجاوز مبالغ بسيطة تكون في متناول المستثمر ذو الإمكانيات المالية المحدودة.
  - **التنوع:** حيث تقوم استراتيجيات الاستثمار داخل هذه الصناديق على مبدأ تنوع الاستثمارات بين الأسهم، والسندات، وودائع البنوك وأذونات الخزانة وغيرها، وهو ما يتيح الفرصة لصغار المستثمرين لتنوع استثماراتهم من خلال الصندوق.
  - **الإدارة المتخصصة:** إذ يدير الصندوق عادة إدارة متخصصة تتخذ قراراتها بناء على دراسات وافية وتحليلات مستحدثة للمعلومات المالية المتاحة عن السوق والنشاط الاقتصادي عموماً.
  - **التنظيم والإفصاح:** حيث تتولى جهات حكومية أو شبه حكومية مهام الإشراف والرقابة على صناديق الاستثمار والتأكد من وفائها بمسؤولياتها تجاه الإفصاح الكافي لكافة الأطراف المهتمة.
- ## 3- مخاطر صناديق الاستثمار: تتمثل مخاطر صناديق الاستثمار فيما يلي:

- ### 3-1- مخاطر السيولة:
- يمكن للمستثمر في صناديق الاستثمار المفتوحة استرداد قيمة حصته في أي وقت شاء الأمر الذي يتطلب ضرورة توفر مستوى ملائم من السيولة على الدوام لدى هذه الصناديق بما يمكنها من دفع قيمة استرداد أوراقها المالية في أي وقت يطلب فيه المستثمر، ومن المعروف أنه كلما ارتفع مستوى السيولة ارتفعت تكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة في إعادة استثمار تلك الأموال السائلة، وهكذا يتحمل المستثمر عبء تكلفة الفرصة الضائعة<sup>(11)</sup>.



**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014**

**3-2- مخاطر التضخم:** يدل ارتفاع معدل التضخم على انخفاض القوة الشرائية للعملة، الأمر الذي ينعكس سلباً على السندات حيث أن المستثمر يقوم بتصفية استثماراته فيها ويوجهها إلى أوراق مالية أكثر ربحية، وذلك من أجل تغطية نسبة الارتفاع في معدل التضخم، لذلك سيتهجه قسماً كبيراً نحو الاستثمار في الأسهم وهكذا يؤثر ارتفاع معدلات التضخم على الأموال المستثمرة في الصندوق بانخفاض القدرة الشرائية لها عند الاسترداد.

**3-3- المخاطر المتعلقة بإدارة الصندوق:** إن من أحد المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في صناديق الاستثمار، أنه ليس لديه أي سلطة على ما يتم شراؤه من أوراق مالية في الصندوق الذي يتم استثمار أصوله فيه، مما يتطلب بحث دقيق حول سابقات أعمال مدير المحفظة قبل الاستثمار في ذلك الصندوق، وواقع الأمر أن المستثمر عادة لا يملك الخبرة ولا الوقت ولا المال للقيام باختيار وشراء الأوراق المالية وتكوين المحفظة على درجة عالية من التنوع، فكل هذه الأمور يتم تفويضها لشركات إدارة محافظ الأوراق المالية التي تتمتع بالخبرة والكفاءة ويبقى على المستثمر فقط أن يحسن اختياره بشأن الشركة التي تتولى إدارة المحفظة<sup>(12)</sup>.

**3-4- مخاطر السوق المالية:** يواجه المستثمر في صناديق الاستثمار المخاطر الناجمة عن احتمال انخفاض قيم الأصول المالية في السوق المالية التي يستثمر فيها الصندوق أمواله وتزداد احتمالات حدوث هذه المخاطر في حالة:<sup>(13)</sup>

- تركيز التفاعل على أسواق مالية غير مستقلة.

- عدم توافر سيولة كافية في السوق.

**3-5- مخاطر ارتفاع التكاليف:** يعد ارتفاع التكاليف في صناديق الاستثمار من بين المخاطر التي تؤدي إلى التأثير على كفاءة عملها وأدائها فالتكاليف في صناديق الاستثمار متصلة بتكاليف الدراسات، تكاليف إدارة الصناديق، تكاليف المتخصصين والعاملين فيها، وبالتالي فتحمل الصناديق لتكاليف مرتفعة قد يعيق من تحقيق عوائد تتناسب أو تغطي هذه التكاليف، فالعلاقة عكسية بين التكاليف والكفاءة بافتراض ثبات العائد، ويعتبر حجم الصندوق من أهم الأسباب التي تؤدي إلى زيادة التكاليف، فانخفاض حجم الصندوق عن حد معين يؤدي إلى ارتفاع حصة الوحدة التي يتم الاستثمار فيها من التكاليف، كما أن الحجم الكبير يفقد إدارة الصندوق السيطرة عليه، ولهذا فعلى إدارة الصندوق الكفؤ أن تختار حجم الصندوق بحيث يتحقق معه أعلى عائد ممكن بأقل تكلفة ممكنة وتتحقق بذلك الكفاءة في أداء الصندوق لعمله.

**4- أنواع صناديق الاستثمار:** هناك عدة معايير يمكن تصنيف صناديق الاستثمار على أساسها كما يلي: كما يلي

**4-1- حسب هيكل رأس المال:** تصنف صناديق الاستثمار حسب هذا المعيار إلى صناديق الاستثمار المغلقة وصناديق الاستثمار المفتوحة كما يلي:<sup>(14)</sup>

**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014**

أ. **صناديق الاستثمار المغلفة:** تعد صناديق الاستثمار المغلفة أول نوع ظهر من صناديق الاستثمار، ويكتسي هذا النوع من الصناديق تسميته من خاصية ثبات رأسماله وذلك بمجرد انتهاء فترة الاكتتاب فيه، وطبقاً لنظام هذه الصناديق لا يجوز لمالكي هذه الوثائق استرداد قيمتها من الصندوق المصدر لها، كما أن إدارة هذه الصناديق غير ملزمة بإعادة شراء الوثائق التي سبق بيعها إذا ما رغب حاملها في التخلص منها، ويمكن تلخيص خصائص هذا النوع من الصناديق في النقاط التالية:

- تكون في الغالب لأجل محدد.
- لا يمكن استرداد قيمة الحصص إلا في نهاية الأجل.
- يمكن زيادة رأس مال الصندوق من خلال موافقة الجهات الخاضعة لرقابتها.
- يتم الإعلان عادة عن عمر الصندوق وعدد الحصص فيه ضمن نشرة الاكتتاب عند تأسيسه وبعد انقضاء العمر المحدد وتحقيق الأهداف المسطرة للصندوق وتتم تصفيته وتوزيع عوائده الناتجة عن التصفية على المستثمرين فيه.

ب. **صناديق الاستثمار المفتوحة:** سميت بالصناديق المفتوحة كونها تتيح للمستثمرين حرية الدخول والخروج من العملية الاستثمارية في هذه الصناديق، بمعنى يمكن للمستثمرين شراء وثائق من هذا الصندوق في أي وقت، وبإمكانه بيعها إذا رغب مع إمكانية استرداد قيمة وثيقته نقداً، ويكون التعامل في هذه الوثائق مع البنك مالك الصندوق مباشرة، وهذه الصناديق هي الأكثر شيوعاً، بحيث تمكن مديري الأعمال من إصدار عدد غير محدود من الأسهم، كما يمكن شراؤها واستردادها أسبوعياً حسب السعر الجاري لهذا الصندوق وتصدر أعداد إضافية من الأسهم كلما زادت الأموال الداخلة في الصندوق، وعادة ما يطلق على صناديق الاستثمار المفتوحة "الصناديق المشتركة" (15).

**4-2- حسب السياسة الاستثمارية: تنقسم صناديق الاستثمار وفق هذا المعيار إلى: (16)**

- **صناديق الاستثمار المتحفظة:** وهي تلك الصناديق التي تتبع سياسات استثمارية متحفظة أو دفاعية في تكوين محافظها المالية، بمعنى اتصافها بالتحفظ تجاه مخاطر الاستثمار بما يحقق عوامل الأمان والاستقرار ويضمن للمستثمر دخلاً ثابتاً ومنتظماً، ولتحقيق هذا الغرض تتعد تلك الصناديق عن التعامل في الأوراق المالية المنطوية على المخاطر وتكتفي بالعائد القليل الثابت التي ترده الأوراق المالية المستقرة.
- **صناديق الاستثمار الهجومية:** وتشمل تلك الصناديق التي تتبع سياسات هجومية تتسم بقدر كبير من المخاطر بما يسمح بتحقيق أرباح رأسمالية عالية من المضاربة، ولتحقيق هذا الغرض يتم التركيز في الاستثمار على الأسهم العادية ذات الأسعار المنخفضة المتوقع ارتفاع قيمتها السوقية بعد فترة، ويتم الاحتفاظ بتلك الأوراق إلى حين ارتفاع أسعارها

**دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014**

في السوق فيتم بيعها وتحقيق أرباح رأسمالية من جراء عملية البيع، ويعتمد نجاح هذه الصناديق على الخبرة وحسن التوقع وقاعدة البيانات المتاحة لمدير الاستثمار في تعامله مع الأوراق المالية الغير المستقرة.

- **صناديق الاستثمار المتوازنة:** وهي تلك الصناديق التي تتبع سياسات تجمع بين عنصري الأمان والمخاطرة وفيها يتم تركيز الاستثمارات في خليط متوازن من الأسهم والسندات بحيث تجنى مزايا كلا النوعين.

**4-3- حسب الأهداف المقررة: تقسم إلى:**

- **صناديق النمو:** تتناسب هذه الصناديق مع المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع مع مستوى مقبول من المخاطر، حيث تتكون أموال مثل هذه الصناديق من أسهم الشركات التي لا تصفى خلال الفترة القصيرة، لذلك فإن الهدف الأساسي للنمو هو تحقيق زيادة في قيمة الاستثمار المبدئي، بصرف النظر عن الإيراد الذي تحققه هذه الأسهم ويلاحظ أن مثل هذه الصناديق لا تتماثل من حيث درجة الخطورة، ولكن يعطي الأولوية والتركيز في الاستثمار على الشركات القائمة منذ العديد من السنوات ذات الخبرة والمعروفة بنموها المستمر<sup>(17)</sup>.

- **صناديق الدخل:** وهي تلك الصناديق التي تركز على الشركات المستقر أدائها وتمتاز بأرباح دورية مستقرة للمستثمرين، ومن أهم أنواع هذه الشركات شركات الخدمات العامة (الكهرباء، الماء، الاتصالات) التي لا يوجد فيها فرص كبيرة للنمو في القيمة، لأن فرص التوسع فيها محدودة بينما تقدم في العادة توزيعات نقدية دورية مستقرة، ويلاءم هذا النوع من الصناديق المستثمرين متحبي المخاطر والمعتمدين على دخل دوري ثابت كالمقاعد وكبار السن.

- **صناديق الدخل والنمو:** تستهدف صناديق الدخل والنمو أولئك المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء المعيشة ويرغبون في نفس الوقت في تحقيق قدر من النمو المضرد لاستثماراتهم، ومثل هذه الصناديق عادة ما تتكون من تشكيلة من الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت (الصناديق المتوازنة)<sup>(18)</sup>.

- **صناديق إدارة الضريبة:** يقصد بهذه الصناديق تلك الصناديق التي لا تجري توزيعات على المستثمرين، بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمرين على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها، وبالتالي ليس هناك محل لدفع المستثمر للضريبة طالما لم يحصل على توزيعات نقدية، فالضريبة تستحق فقط عند بيع الأسهم، أما وعاءها فهو الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ الأصلي المستثمر، وهذا النوع من الصناديق ربما يلاءم المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة، كما يلاءم المستثمر الذي يخضع لشريحة ضريبة عالية في ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإفرادي أكبر من مثيله على الربح الرأسمالي<sup>(19)</sup>.

## 5- النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار:

تقوم الفكرة الأساسية للصناديق الاستثمارية على قيام جهة معنية (بنوك، شركات استثمار) بتكوين صندوق استثماري وتحديد أغراضه وإعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق بحيث تتضمن كامل التفاصيل عن نشاط الصندوق وشروط الاكتتاب فيه وحقوق والتزامات مختلف الأطراف، ويتم بعدها تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى وحدات، حصص أسهم مشاركة أو صكوك متساوية، وبعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين تقوم باستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحدد في نشرة الاكتتاب وتوزيع الأرباح في الفترات بالكيفية المتفق عليها كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد كذلك.

من هنا يتضح أن النشاط الاستثماري الرئيسي لصناديق الاستثمار هو الاستثمار في شراء وبيع الأوراق المالية وتكوين محفظة مالية متنوعة من هذه الأوراق، فضلا عن ذلك تقوم إدارة الصندوق بمتابعة هذه المحفظة بصفة مستمرة مع الاستعداد لبيع أجزاء منها لتحقيق أرباح أو الاستعداد لبيعها كليا في ظروف معينة لإعادة الاستثمار في قطاعات أخرى أكثر ربحية، كما تسعى إدارة الصندوق على تنويع هذه المحفظة تنوعا جيدا بحيث تحتوي على أسهم وسندات من مختلف قطاعات النشاطات تؤدي إلى تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد.

فمن خلال ما سبق يتبين أن هذه الصناديق تعمل على ربط المدخرات القومية بأسواق رأس المال عن طريق تجميعها واستثمارها بصفة أساسية في شراء وبيع الأوراق المالية، وبالتالي فالهدف الأساسي لهذه الصناديق يتمثل في قيامها باستثمار ما يتجمع لديها من المدخرات من الأوراق المالية نيابة عن أصحاب هذه المدخرات، حيث يكتسب هؤلاء حصة شائعة في محفظة الأوراق المالية التي يتعامل بها الصندوق بأكملها وليست محصورة في أوراق مالية محددة، مما يؤدي إلى تحقيق نوع من التوازن بين احتمال الكسب والخسارة من خلال المحفظة.

## ثالثا: دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية السعودية

## 1- أنواع صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية:

تعتبر المملكة العربية السعودية سباقة إلى خوض تجربة صناديق الاستثمار حيث تتميز صناديق الاستثمار في السعودية بتنوع كبير، مما أدى إلى زيادة اقبال المستثمرين عليها، سواءً المستثمرين المحليين أو الأجانب، ويمكن ذكر أهم تصنيفات صناديق الاستثمار في السعودية كما يلي: (20)

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

## 1-1- حسب الهيكل التمويلي:

- **الصناديق المفتوحة:** بلغ عدد صناديق الاستثمار المفتوحة في سوق الأوراق المالية السعودية 242 صندوق خلال عام 2014 حيث زاد عدد صناديق الاستثمار مقارنة بسنة 2013 الذي بلغ فيها عدد الصناديق 226 صندوق ومن أمثلتها نجد صندوق الاستثمار للأسهم السعودية وهو صندوق استثماري مفتوح تديره شركة البلاد للاستثمار وهي شركة تابعة لبنك البلاد، يهدف إلى تنمية رأس المال على المدى الطويل والتوزيع الدوري للعائد، ويقوم الصندوق بتوزيعات نصف سنوية ويدير الصندوق محفظة متنوعة من خلال الاستثمار في أسهم الشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم.
- **صناديق الاستثمار المغلقة:** بلغ عدد صناديق الاستثمار المغلقة في سوق الأوراق المالية السعودية 10 صناديق خلال عام 2014 ومن أمثلتها صندوق الرابية العقاري وهو صندوق استثمار مغلق مدته ثلاثة سنوات قابلة للتמיד لسنة واحدة، يخضع لأحكام لائحة صناديق الاستثمار العقارية الصادرة عن هيئة سوق الأوراق المالية في السعودية. والجدول التالي يبين تطور عدد صناديق الاستثمار المغلقة والمفتوحة خلال الفترة 2005-2014.

## الجدول رقم (01): تطور عدد صناديق الاستثمار المفتوحة والمغلقة خلال الفترة 2005-2014

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الصناديق المفتوحة	188	-	-	243	235	233	239	229	226	242
الصناديق المغلقة	11	-	-	19	9	10	11	10	10	10

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي ، التقرير السنوي 51 ، 2015 ، ص.100.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن عدد صناديق الاستثمار المفتوحة أكبر بكثير من عدد صناديق الاستثمار المغلقة، حيث بلغ عدد صناديق الاستثمار المفتوحة عام 2008 : 243 صندوق انخفض بعدها تدريجياً في السنوات الموالية، ليرتفع مجدداً عام 2014 ويصل إلى 242 صندوق ، أما بالنسبة لصناديق الاستثمار المغلقة فعددها قليل جداً مقارنة بعدد الصناديق المفتوحة.

## 1-2- حسب معيار المكونات: حسب هذا المعيار يوجد ثلاثة أنواع من الصناديق نذكر منها ما يلي:

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

– **صناديق السندات:** إن صناديق السندات الناشطة بسوق الأوراق المالية السعودية هي صناديق سندات دولية ومن أمثلتها نجد صندوق العربي للسندات العالمية وهو صندوق خاضع للائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن هيئة السوق المالية بالمملكة السعودية وهو صندوق مفتوح بالدولار الأمريكي ويستثمر في أسواق السندات العالمية، يهدف هذا الصندوق إلى تنمية رأس المال على المدى المتوسط وتحقيق الدخل من خلال الاستثمار في أدوات دخل ثابت وأدوات دين صادر من جهة ذات تقييم انتمائي جيد وسمعة مالية حسنة.

– **صناديق الأسهم:** تتنوع صناديق الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية، حيث نجد أنها تصنف إلى عدة أنواع نذكر منها صناديق أسهم محلية، صناديق أسهم أجنبية، صناديق أسهم أمريكية، صناديق أسهم أوروبية، صناديق أسهم آسيوية، صناديق أسهم عربية.

- **صناديق الأسهم المحلية:** يبلغ عدد صناديق الأسهم المحلية الناشطة بسوق الأوراق المالية 61 صندوق نذكر منها: صندوق الرياض للأسهم، صندوق الطيبات للأسهم السعودية، صندوق اليسر للمراجحة بالريال السعودي، صندوق الأسهم السعودية.
- أما صناديق الأسهم الأمريكية فيبلغ عددها 05 صناديق استثمار وهي: صندوق الأسهم الأمريكية، صندوق صائب للأسهم الأمريكية، الصندوق العربي للأسهم الأمريكية، صندوق سامبا كابيتال للأسهم الأمريكية، صندوق الأولي المتاجرة بالأسهم الأمريكية.

### 3- حسب الغرض من الاستثمار:

أ. **صناديق الدخل:** تسمى أيضا بالصناديق ذات العائد الدوري إذ تهدف إلى تقديم دخل دوري للمستثمر إذ تقوم بالاستثمار في أسهم الشركات ذات التوزيعات الدورية المرتفعة، مما يؤهل الصناديق لدفع توزيعات دورية لحملة الوثائق ويبلغ عدد صناديق الدخل في السوق المالية 21 صندوقا.

ب. **صناديق تنمية رأس المال:** تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق عوائد إجمالية من خلال دمج الدخل الحالي مع مكاسب تنمية رأس المال ويبلغ عددها في السوق المالية السعودية 177 صندوقا.

ج. **صناديق النمو والدخل:** تجمع بين تحقيق نمو رأس المال من جهة وتحقيق عائد دوري من جهة أخرى، ويبلغ عدد صناديق النمو والدخل الناشطة بالسوق المالية السعودية 31 صندوقا.

### 2- تطور أصول صناديق الاستثمار في الفترة 2005-2014

تشمل أصول صناديق الاستثمار على أصول محلية وأصول أجنبية وفيما يلي تطور أصول صناديق الاستثمار خلال الفترة (2005-2014).

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

الجدول رقم(02): تطور أصول صناديق الاستثمار خلال الفترة (2005-2014)

الوحدة (مليار ريال)

السنة	أسهم محلية	أسهم أجنبية	سندات محلية	سندات أجنبية	أدوات نقدية محلية	أدوات نقدية أجنبية	أصول محلية أخرى	أصول أجنبية أخرى	استثمارات عقارية	الإجمالي
2005	89444	14667	20	89	6501	1607	19696	4960	-	136974
2006	31960	15583	1638	168	23951	3512	3849	3501	-	84108
2007	45206	16809	531	264	23962	3518	4611	4799	-	105099
2008	17058	9749	1618	559	38289	2252	2145	7995	2149	74814
2009	19281	10009	1960	324	49402	4099	1167	974	2332	89548
2010	20948	10933	2995	363	48330	8028	694	976	1473	94740
2011	18472	9289	3031	2560	40132	5454	1156	359	1740	82193
2012	19192	10354	2086	1807	44874	6034	1944	60	1818	88068
2013	23639	12170	2878	1731	50809	7005	1411	409	3127	103179
2014	24488	11215	3973	2019	45674	15194	4189	410	3560	110711

المصدر: من اعداد الباحثين استنادا إلى معلومات من:

- مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 46، 2010.
- مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 49، 2013.
- مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 51، 2015.

### دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

من خلال الجدول نلاحظ أن أصول صناديق الاستثمار في زيادة مستمرة حيث كان إجمالي الأصول سنة 2005 قبل الأزمة التي ضربت سوق الأسهم السعودية وصل تقريبا إلى 137 مليار ريال، ولكن بعد الأزمة تراجعت الأصول إلى 84108 مليار ريال بنسبة 38.6% رغم النمو المحقق في 2007 لكن سرعان ما تراجعت بسبب الأزمة المالية العالمية التي ضربت جميع الأسواق العالمية وأدت إلى تراجعها، كما أثر ذلك بشكل سلبي على جميع صناديق الاستثمار، ونلاحظ أيضا بعد سنة الأزمة عاودت أصول الصناديق الارتفاع تدريجيا لتبلغ 11 مليار ريال عام 2014.

#### 3- مساهمة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية:

#### 3-1- مساهمة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية من حيث القيمة السوقية

يوضح الجدول الموالي مساهمة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية من حيث القيمة السوقية

الجدول رقم (03): مساهمة صناديق الاستثمار في القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2005-2014)

الوحدة: (مليون ريال)

السنة	القيمة السوقية للسوق	استثمارات صناديق الاستثمار في الأسهم	نسبة مساهمة صناديق الاستثمار في السوق (%)
2005	2438.2	89.44	3.67
2006	1125.9	31.96	2.61
2007	1946.4	45.20	2.32
2008	924.5	17.05	1.84
2009	1195.5	19.2	1.61
2010	1325.4	20.48	1.58



## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

1.45	18.47	1270.8	2011
1.37	19.19	1400	2012
1.30	22.93	1752	2013

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 50، 2015.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن نسبة مساهمة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية ضعيفة جدا من إجمالي القيمة السوقية، حيث نجد أن أعلى النسب تحققت من سنة 2005 إلى 2008 أين بلغت 3,67% من القيمة السوقية سنة 2005 بعدها شهدت انخفاضات متتالية بسبب الأزمة المالية العالمية لتصل إلى 1,30% من إجمالي القيمة السوقية سنة 2013.

ويعتبر سوق الأسهم السعودي أكبر سوق عربي من حيث مؤشراته، حيث تبلغ قيمته الاسمية حوالي 1195,5 مليون ريال وهو ما يمثل 35,29% من القيمة السوقية للأسواق العربية.

## 3-2- مساهمة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية من حيث القطاعات

يوضح الجدول التالي نوع القطاعات الناشطة في السوق المالية السعودية ونسبة مساهمة صناديق الاستثمار في كل قطاع.

الجدول رقم (04): مساهمة صناديق الاستثمارات في القطاعات الناشطة في السوق المالية السعودية

الوحدة: مليون ريال سعودي

نوع القطاع	القيمة السوقية	الحجم في صندوق الاستثمار	نسبة مساهمة الصندوق في السوق المالي (%)
المصارف والخدمات المالية	315.2	24.8	7
الصناعات البتروكيمياوية	466.1	29.3	6.28
الاسمنت	79.7	5	6.27

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

10	4	36.9	التجزئة
12.89	7.8	60.5	الزراعة والصناعات الغذائية
24.01	17	70.8	الطاقة والمرافق الخدمية
9.66	10.1	104.5	الاتصالات وتقنية المعلومات
0.08	0.03	36.9	شركة الاستثمار المتعددة
0.58	0.4	68	التأمين
12.26	6.5	53	الاستثمار الصناعي

المصدر: هيئة السوق المالية، التقرير السنوي، السعودية، 2010، ص58.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن معظم استثمارات صناديق الاستثمار تتركز في قطاع الطاقة والمرافق الخدمية، حيث استحوذت صناديق الاستثمار على 24,01% من أسهم هذا القطاع، يليها قطاع الزراعة والصناعات الغذائية وقطاع الاستثمار الصناعي بنسبة مساهمة حوالي 12,89%، أما باقي القطاعات فنجد نسبة مساهمة صناديق الاستثمار فيها ضعيفة تتراوح ما بين 0,5% و10%.

### 3-3- مساهمة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية من حيث عدد المشتركين

يوضح الجدول الموالي عدد المشتركين في صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية

الجدول رقم (05): عدد المشتركين في صناديق الاستثمار السعودية خلال الفترة (2005-2014)

عدد المشتركين (بالآلاف)	السنوات
568284	2005
499968	2006

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

426085	2007
374975	2008
356331	2009
320415	2010
293905	2011
285624	2012
258110	2013
246031	2014

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير 2015، 50.

شهد عدد المشتركين في صناديق الاستثمار انخفاضاً تدريجياً خلال الفترة المدروسة، حيث بلغ سنة 2005 ما يعادل 568284 ألف مشترك لينخفض بعدها ويصل إلى 246031 ألف مشترك سنة 2014،

#### الخاتمة:

تلعب صناديق الاستثمار دوراً هاماً في تنشيط أسواق الأوراق المالية من خلال جلب المزيد من المدخرين، حيث تحقق هذه الصناديق فائدة التنوع للمستثمر بالصندوق والتي تؤدي إلى خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار، كما تتجنب استثمارات هذه الصناديق لقيود التي تقع عادةً على استثمارات الأفراد، فيتحقق لها مزيد من القدرة على التنوع، وانخفاض في تكاليف بيع وشراء الأسهم.

ومن خلال دراستنا لدور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2005-2014) وجدنا أن مساهمة هذه الصناديق في إجمالي القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية السعودية بقيت ضئيلة خلال الفترة المدروسة خاصة بعد الأزمة المالية لعام 2008، وقد تركزت معظم استثماراتها في قطاع الطاقة والمرافق الخدمية، كما شهد عدد المشتركين فيها انخفاضاً

## دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014

واضحاً خلال الفترة المدروسة. والراجع بالأساس إلى عدم إتاحة المعلومات الكافية للمشاركين، حيث يعد الإفصاح المالي وتوفير المعلومات للمشاركين من الأساسيات التي لا بد من توافرها لضمان كفاءة ونزاهة أي سوق للأوراق المالية.

### الهوامش:

- (1) جمال حويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص56.
- (2) عصام حسن، أسواق الأوراق المالية (البورصات)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص18.
- (3) بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، صص.48،46.
- (4) عصام حسين، مرجع سابق، ص. ص32،31.
- (5) بودة فاطمة، كحلي فتيحة، مداخله بعنوان: طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، ضمن الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، صفاقس، الجمهورية التونسية، 27-28 جوان 2013، ص3.
- (6) محمد شاعر، هيئة الأوراق المالية والسلع، ندوة في المحافظ والصناديق الاستثمارية تكوينها وإدارتها، بدون ذكر السنة، ص26.
- (7) قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار التحدي، الأردن، 2009، ص215.
- (8) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص89.
- (9) صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجربة جمهورية مصر العربية-، رسالة دكتوراه غير منشورة، في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر(3)، 2011/2012، ص163.
- (10) أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار، الدار الجامعية، مصر، 2003، صص.7،8.
- (11) بلعيد سميرة، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية "دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2013-2014، صص.69،68.
- (12) عمران جلال عمران، تقييم أداء صناديق الاستثمار في ظل متغيرات سوق الأوراق المالية، دار التعليم العالي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2010، صص.51،52.
- (13) بلعيد سميرة، مرجع سابق، ص. ص70،69.
- (14) منير إبراهيم المندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، صص.25،18.
- (15) عمران جلال عمران، مرجع سابق، ص64.
- (16) أحمد صلاح عطية، مرجع سابق، ص27.
- (17) عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات)، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص380.
- (18) منير إبراهيم المندي، مرجع سابق، صص38-39.
- (19) عمران جلال عمران، مرجع سابق، صص74-75.
- (20) مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 51، ص100.