

تحليل العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار (دراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودي) خلال الفترة (1996-2017).

Analyzing the relationship between the general stock price index and investment fund activity indicators (an applied study in the Saudi stock market) during the period (1996-2017).

حليمة عطية¹، عبد الحفيظ خزان²، محمد لمين علون³

¹ جامعة محمد خيضر بسكرة، halima.attia@univ-biskra.dz

² جامعة حمه لخضر الوادي، khfadi-05@hotmail.com

³ جامعة علي لونيسى البلدية 02، m.alloune@univ-blida2.dz

تاريخ النشر: 2022/06/30

تاريخ القبول: 2022/04/14

تاريخ الاستلام: 2021/11/05

ملخص:

انطلقت الدراسة من إشكالية رئيسية تضمنت الكشف عن مدى تأثير المتغيرات المستقلة (عدد الصناديق، عدد المشتركين وإجمالي الأصول) الممثلة لصناديق الاستثمار على أداء المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي (كمتغير تابع)، ومن أجل تحديد هذا الأثر حاولنا نمذجة المعطيات المتوفرة لدينا من خلال الانحدار الخطي المتعدد بالاعتماد على برنامج Eviews10 خلال الفترة (1996-2017)، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية معنوية لعدد صناديق الاستثمار وعدد المشتركين كمتغيرين مستقلين على المؤشر العام للأسعار كمتغير تابع، كما أظهر معامل التحديد (R^2) أن حوالي 72% من التغيرات التي الحاصلة في المستوى العام للأسعار سببها التغيرات الحادثة في مؤشرات صناديق الاستثمار. كلمات مفتاحية: المستثمرين، المؤشر العام للأسعار، برنامج Eviews10، السوق المالي السعودي، صناديق الاستثمار.

تصنيفات JEL: E44; D53; O16

Abstract:

the study started from a major problem It included in revealing the extent of the impact of independent variables (number of funds, number of subscribers and total assets) representing investment funds on the performance of the general index of stock prices in the Saudi stock market (as a dependent variable), In order to determine this effect, we tried to model our available data through multiple linear regression based on the Eviews10 program during the period (1996-2017), and the study reached a set of conclusions, the most important of which is the presence of a positive and statistically significant effect between the number of investment funds and the number of subscribers As two independent variables, and the general price index as a dependent variable, and the coefficient of determination (R^2) showed that about 72% of the changes that occurred in the general level of prices were caused by changes in the investment fund indices. ;

Keywords: Investors; general price index; Eviews10 program; Saudi stock market; investment funds.

Jel Classification Codes: E44; D53; O16

1. مقدمة:

عمل المختصون والمهتمون بشؤون أسواق المال على إيجاد وسيلة لقياس التغيرات التي تحدث في المنتجات المالية المطروحة للبيع والشراء ومن جهة أخرى تحسين وضعية الاقتصاد وإمكانية التنبؤ بها، وهنا بدأت أهمية المؤشرات البورصية تظهر في توضيح اتجاه الأسعار في البورصة، ولكن هناك باحثون يخالفون هذا الرأي، ذلك أنّ الأدوات المالية بصفة عامة والإفراط في استعمال المؤشرات بصفة خاصة قد ساهما بقسط كبير في انهيار البورصات العالمية، كما أدى الاستعمال المكثف للمؤشرات في الاستيراد بها في المعاملات لا سيما اتخاذ القرارات الاستثمارية إلى سيطرتها على البورصات العالمية سيطرة كلية ومهدت لظهور المؤشرات المالية.

وصناديق الاستثمار هي واحدة من الأوعية الاستثمارية التي تتداول وثائقها في مختلف البورصات حيث تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وإدارتها وفق إستراتيجية وأهداف استثمارية محددة، يضعها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمرين الأفراد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية مواردهم المالية المتاحة وعدم قدرتهم على إدارة استثماراتهم بشكل منفرد. وكانت السعودية هي الأسبق عربياً في خوض تجربة الصناديق الاستثمارية وقد تم ذلك في ديسمبر 1979، ومع تعاقب عديد الأزمات التي تعرض لها سوق الأسهم السعودي، قام نظام السوق المالي السعودي بإصدار مرسوم ملكي نصّ على نقل الإشراف على الصناديق من مؤسسة النقد العربي السعودي إلى هيئة السوق المالي، وجاء هذا القرار نتيجة حرص الهيئة على وضع أسس ومعايير سليمة من أجل تطوير أداء صناديق الاستثمار داخل المملكة.

✓ مشكلة البحث: تتمثل مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى انعكاس مؤشرات صناديق الاستثمار على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي؟.

✓ فرضيات الدراسة:

- الفرضية الصفرية H_0 : لا يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار.

- الفرضية البديلة H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار.

✓ **أهداف البحث:** تهدف الورقة البحثية الى الآتي:

- إظهار ماهية المؤشرات وكيفية تكوينها وطرق حسابها.

- إبراز دور صناديق الاستثمار في تنشيط وتحفيز أداء سوق الأسهم السعودي من خلال محاولة جذب واستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وتوجيهها إلى الاستثمارات الأكثر عمقا وتوسعا وذلك خلال الفترة محل الدراسة.

✓ **منهجية البحث:**

بالنظر الى طبيعة الموضوع ومن أجل الاجابة على اشكالية الدراسة وتحقيق أهدافها والإحاطة بمختلف جوانبها، تم الاعتماد على أدوات **المنهج الكمي** باستخدام برنامج Eviews10 وعلى مختلف البيانات والمعلومات لوصف المفردات والحقائق المتربطة بموضوع البحث ودراستها وتحليلها للوصول إلى نتائج يمكن تعميمها، وذلك باستخدام أدوات ايضاحية كالجداول والأشكال كلما دعت الحاجة لذلك

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية للورقة البحثية تم تقسيم الدراسة إلى أربع نقاط أساسية كما

يأتي بيانه:

2. موقع البحث من الدراسات السابقة:

حتى نحدد موقع دراستنا من الدراسات السابقة، وفي حدود إطلاعنا يمكن القول أن هناك عديد الدراسات حول موضوع صناديق الاستثمار وأسواق الأوراق المالية، وفقا لبيئات وفترات مختلفة ومن أهمها: - دراسة بوضياف جهاد (2020)، وهي أطروحة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، تحت عنوان: دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية-، حيث هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة الى تحديد الدور الذي تؤديه صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية وانعكاس ذلك على الاقتصاد الوطني، وتوصلت الدراسة الى نجاح هذا السوق في استيعاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية عن طريق صناديق الاستثمار بتحقيقها نمو في عدد المشتركين فيها.

- مقال منشور للباحثين: عثمانى الهادي، خقماني بدر الزمان (2020)، في مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، المجلد 20، العدد 01، تحت عنوان: دراسة الأهمية النسبية للسمات المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار دراسة تطبيقية على 37 صندوق من السوق المالي السعودي (2010-2017)، هدف الباحثان من هذه الدراسة الى تحليل الأهمية النسبية للعوامل المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار من خلال تجسيد العلاقة بين المتغير التابع (أداء صناديق الاستثمار) والمتغيرات المستقلة (عمر الصندوق، مستوى المخاطرة وحركة مؤشر السوق)، وتم التوصل الى وجود علاقة منتظمة بين إستراتيجية المخاطر المستهدفة وقدرة صناديق الاستثمار المدروسة في التفوق على مؤشر السوق، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية بين حركة المؤشر الاسترشادي وأداء صناديق الاستثمار المدروسة.

- دراسة جهاد فيصل جهاد الجليحاي (2019)، وهي رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد من جامعة كربلاء والحاملة لعنوان: صناديق الاستثمار وانعكاسها على بعض مؤشرات الأسواق المالية "دراسة تجرية المملكة العربية السعودية وإمكانية تطبيقها في العراق للمدة (2000-2017)"، حيث هدفت الدراسة الى تحليل متطلبات تأسيس صناديق الاستثمار وبيان مدى توافرها في العراق، وذلك من خلال دراسة تجرية صناديق الاستثمار في إحدى الدول العربية المتمثلة في المملكة العربية السعودية، وخلصت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها توافر المتطلبات الرئيسية اللازمة لإنشاء صناديق الاستثمار في العراق سواء من ناحية القوانين والموارد المالية وتكنولوجيا المعلومات والخبرات الفنية لإدارة الصناديق.

✓ أهم ما يميز الدراسة الحالية عن الجهود المعرفية السابقة:

تلخيصا لما سبق ذكره على الجهود المعرفية السابقة، فقد ركزت على أهمية صناديق الاستثمار وعوامل نجاحها في الأسواق المالية التي تتميز بقدر من الكفاءة وتسودها قوانين السوق التنافسية، واعتمدت في دراسة العلاقة بين المتغيرات على دراسة وصفية تحليلية وعلى برامج احصائية مثل: spss وExcel ونموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، أسلوب النمذجة بالمعادلات البنائية وفق طريقة المربعات الصغرى (PLS-SEM) باستخدام برنامج SmartPls3، وعلى مجموعة من الاستبيانات الموزعة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية،

كما قامت الدراستين الأولى والأخيرة بالتعرض الى جميع المؤشرات المعبرة عن نشاط الأسواق المالية، في حين تطرقت الدراسة الثانية الى حركة المؤشر الاسترشادي كمتغير تابع معبر عن سمة من السمات المؤثرة على أداء الصناديق، في حين تخصصت هذه الدراسة في متغير واحد معبر عن نشاط الأسواق المالية (المؤشر العام لأسعار الأسهم) كمتغير تابع ومدى تأثيره بنشاط صناديق الاستثمار، من خلال الاعتماد على برنامج Eviews10، وتقدير معاملات النموذج بطريقة المربعات الصغرى.

3. لحة حول مؤشرات أسواق الأوراق المالية

تمثل مؤشرات سوق الأوراق المالية مقياسا شاملا لاتجاه السوق، تعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية، لذلك يمثل المؤشر البورصي مستوى مرجعي للمستثمر المهتم بالأسواق المالية، وللحصول على مؤشر ذو كفاءة عالية يقيس بشكل موضوعي أداء السوق، ويجب الأخذ بعين الاهتمام عدة أسس ومعايير عند حسابه أو بنائه.

1.3. مفهوم مؤشرات أسواق الأوراق المالية:

يمكن أن نعرف المؤشر على أنه: أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات. (سليمان، 2016، صفحة 109-147)

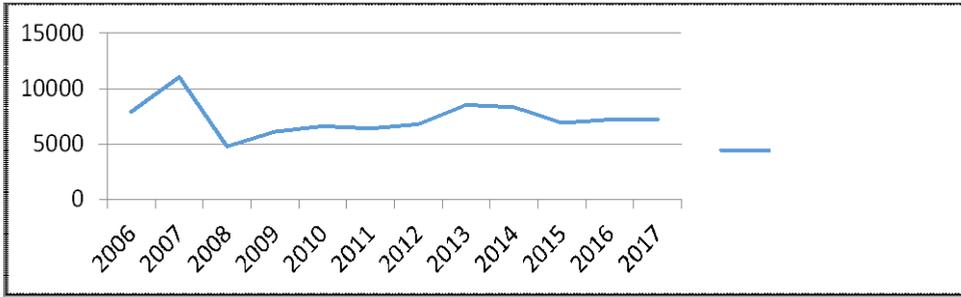
ويستخدم الاقتصاديون مؤشرات السوق المالي للتعرف على الحالة الاقتصادية للدولة، حيث يُمثل مؤشر السوق مقياسا شاملا يعطى صورة شاملة لتطور السوق، ويعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية، فالمؤشر أو الرقم القياسي يُعبّر عن معدل أو نسبة معينة من المتوسطات الخاصة لمجموعة من الأوراق المالية، بالاعتماد على سلسلة زمنية للأرقام القياسية، والتي تحسب منها القيمة الأصلية للرقم القياسي، يتم فيها تحديد سنة الأساس (فترة زمنية ماضية) والتي تحسب منها القيمة الأصلية للرقم القياسي، ليتم بعد ذلك التنبؤ بالفترات المستقبلية. (العصامي، 2019، صفحة 317، 334)

ومع نهاية شهر فيفري 1985 بدأ المركز الوطني للمعلومات المالية والاقتصادية التابع لوزارة المالية بحساب المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي Tadawul All Share Index TASI، ويقاس هذا المؤشر في سوق الأسهم السعودي مستوى الأسعار العام للشركات المدرجة فيه، أما مؤشر القطاع فهو مؤشر خاص لقياس مستوى الأسعار العام لشركات القطاع في السوق، وذلك بأخذ المتوسط الحسابي

المرجح للرسملة السوقية للشركات المدرجة في السوق البالغ عددها آنذاك 33 شركة مساهمة، وقد أعطيت لهذا المؤشر قيمة ابتدائية محددة بنحو 100 نقطة (ليتم استبدالها لاحقاً بنحو 1000 نقطة)، وتضم عينة المؤشر كل الشركات المدرجة في السوق، الذي يتم فيه تداول أسهمها والإعلان عن أسعارها يوميا من خلال نظام "تداول" Tadawul. (شرشار، ديسمبر 2017، صفحة 373-389)

والشكل الموالي يوضح مسيرة التطورات التي شهدها المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2006-2017).

شكل رقم (01): تطور المؤشر العام للسوق المالي السعودي خلال الفترة (2006-2017)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق أ.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي في نمو وتطور، إذ واصل ارتفاعاته القياسية للعام الثالث على التوالي وحقق ارتفاعاً بلغت نسبته (103.65%) نهاية سنة 2005 مقارنة بسنة 2004 كأعلى ارتفاع سنوي له منذ تأسيسه عام 1984، وقد شهد السوق خلال 2005 عدة تطورات إيجابية دفعته اتجاه تحقيق معدلات نمو قياسية، حيث سجل المؤشر العام أعلى قيمة له في تاريخه بوصوله مستوى 16988.08 نقطة، وهذا نهاية تعاملات يوم الخامس عشر من ديسمبر بارتفاع نسبته 107% مقارنة بالعام نفسه. (مزاھدية، 2007/2006، صفحة 193)

لكن هذه الارتفاعات القياسية ما لبثت أن أخذت الاتجاه العكسي، وبدأت في الانخفاض بشكل كبير جداً وتحديدًا منذ فيفري 2006، وهذا ما أربك توجهات صغار وكبار المستثمرين على حد سواء، وتسبب في حدوث هزات في مختلف القطاعات الاقتصادية، كما أثر سلباً على الثروات والمركز المالي لعدد المواطنين والمقيمين، الذين ترسخ لديهم الاعتقاد في فترات سابقة بأن سوق الأسهم هو الطريق الأمثل لتوظيف مدخراتهم على المدى القصير والطويل. (بن رقدان الهجھوج، 2010، صفحة 20)

وعاود المؤشر العام ارتفاعه تدريجياً سنة 2007 قبل أن يشهد من جديد انخفاضاً حاداً سنة 2008، ثم بلغ معدل 56% عند مستوى 4802.99 نقطة مقارنة بـ 11038.66 نقطة عام 2007، متأثراً في ذلك بتداعيات الأزمة المالية العالمية، تبعه بعد ذلك ارتفاع نسبي عند مستوى 6121.76 نقطة سنة 2009 و6620.75 نقطة في 2010، كما شهد السوق انخفاضاً وصل إلى 6417.73 نقطة سنة 2011 بنسبة انخفاض تقدر بـ 3.7%، وكان هذا الانخفاض ناتجاً عن انخفاض في بعض المؤشرات القطاعية خاصة قطاع المصارف والخدمات، وقطاع الصناعات البتروكيميائية، وقطاع الاتصالات وتقنية المعلومات، بالإضافة إلى قطاع المرافقة الخدمية والتطوير العقاري.

ومنذ عام 2011، بدأت بوادر التحسن والتعافي من تبعات الأزمة المالية تظهر على أداء السوق، إذ سجل المؤشر العام ارتفاعاً سنتي 2012 و2013، حيث يمكن رد التحسن الذي شهده عام 2013 إلى جملة من العوامل الجوهرية لعل أهمها: الازدياد الملحوظ في نشاط هيئة سوق المال لدعم ثقة المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار أكثر في السوق، إضافة إلى بلوغ أسعار النفط مستويات قياسية خاصة مع مطلع عام 2013، وتزايد السيولة النقدية في الاقتصاد الوطني... الخ.

ليشهد المؤشر بعد ذلك تراجعاً بمعدل (17.05%) سنة 2015 مقارنة بسنة 2014، ليعود إلى مستوياته السابقة محققاً 6911.76 نقطة، ويعود سبب انخفاضه إلى تسجيل 27% من الشركات المدرجة في السوق لخسائر كبيرة، إضافة إلى انخفاض أسعار النفط خلال الربع الرابع منذ سنة 2014، لينتعش السوق من جديد سنتي 2016 و2017، حيث أغلق المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي عند مستوى 7226.3 نقطة سنة 2017 مقارنة بـ 7210.43 نقطة سنة 2016، مرتفعاً بـ 15.87 نقطة؛ أي بنسبة 0.22%.

2.3 أنواع المؤشرات: من حيث الوظيفة تقسم إلى: (المعموري و الزبيدي، 2016، صفحة 140)

أ- مؤشرات عامة: تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة محل الدراسة.

ب- مؤشرات قطاعية: وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع الصناعة، النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر (داو جونز) للصناعة ومؤشر ستاندر د اندبورز للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.

3.3. كيفية بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية:

يجب أن يحقق تكوين المؤشر الأهداف الآتية: (طلال، مرجع سابق، صفحة 127)

- أن يكون المؤشر مغزى اقتصادي.

- أن يراعي القواعد الإحصائية.

- أن يكون قابلاً للتسعير.

بغض النظر عن الطريقة المنتهجة في إنشاء وإعداد المؤشرات، فإنه على العموم عادة ما يمر المؤشر

في بنائه بالمراحل الآتية:

1.3.3. اختيار العينة: العينة هي مجموعة من الأوراق المالية التي تدخل في تكوين المؤشر، حيث ينتظر منها أن تمثل تمثيلاً جيداً وصادقاً للمجتمع ككل، وفي هذه الحالة تمثل السوق المالية. (الحناوي و العبد، 2005، صفحة 252، 253)

وينبغي أن تكون العينة ملائمة من ناحية ثلاثة عناصر أساسية: (حسان، 2004، صفحة 1-18)

أ- الحجم: من الطبيعي أن كلما زاد عدد أسهم العينة، كلما كان التمثيل أقرب إلى الدقة.

ب- الاتساع: يقصد به مقدار تغطية أسهم العينة المختارة للسوق الذي تعكسه.

ج- المصدر: يقصد به مصدر الحصول على المعلومات الخاصة بأسعار الأسهم أو عددها، والتي يتكون منها المؤشر، إذ ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسية الذي يتم فيها تداول الأوراق المالية.

2.3.3. الأوزان النسبية لأفراد العينة: يقصد بها القيمة النسبية المعطاة لكل سهم من أسهم العينة المكونة للمؤشر، وهناك ثلاثة مداخل لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر.

أ- مدخل الوزن على أساس السعر: يتحدد وزن كل سهم داخل المؤشر ألياً على أساس نسبة سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم التي يقوم عليها هذا المؤشر، ويطلق عليها القيمة المطلقة للمؤشر.

ويؤخذ على هذا المدخل، أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده، في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشرا على أهمية الشركة أو حجمها. (P, 1996, pqge 09)
ب- **مدخل الأوزان المتساوية**: وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر. (قبلان، 2011، صفحة 96)

وما يؤخذ على هذه الطريقة أنها لا تأخذ بعين الاعتبار حجم وأهمية المؤسسة، ويضاف إلى ذلك، أنه إذا كان الوزن متساويا في السنة الأولى، فإن هذا التساوي دائما ما يختفي مع التغير في الأسعار. (هندي، 2003، صفحة 254)

ج- **مدخل الوزن حسب القيمة**: أي إعطاء وزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر، إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي، فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر عند سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، وهذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر. (المعموري والزبيدي، مرجع سابق، صفحة 141)

3.3.3 حساب قيمة المؤشر: يمكن حساب قيم المؤشرات إما عن طريق أسلوب المتوسطات سواء أكانت بسيطة أو مرجحة (حسابية أو هندسية)، أم عن طريق الأرقام القياسية. (التهامي، 2003، 2004، صفحة 214-216)

4. الإطار النظري لصناديق الاستثمار:

تعتبر صناديق الاستثمار أداة مالية مهمة للاستثمار في الأوراق المالية وتقوم فكرتها على تجميع الأموال من المدخرين الصغار والكبار من خلال صكوك أو وثائق للاستثمار، ويتم استثمار هذه الأموال في محفظة من الأوراق المالية يتم اختيارها وإدارتها عن طريق شركات متخصصة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن تحققه للمستثمرين.

1.4 مفهوم صناديق الاستثمار:

عرّفها منير إبراهيم هندي بأنها: تشكيلات من الأوراق المالية المختارة بدقة وعناية متناهية ليناسب كل منها أهداف فريق معين من المستثمرين المرتقبين، أما جمهورها المستهدف فهم أساسا المستثمرين الذين تتوفر لديهم الإمكانيات المالية الكافية ولكن تنقصهم الخبرة والمعرفة، أو لا يتوافر لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك التشكيلة. (هندي، 1999، صفحة 91)

2.4. آلية عمل صناديق الاستثمار: الشكل الموالي يوضح ذلك:

شكل رقم (02): آلية عمل صناديق الاستثمار.



المصدر: من إعداد الباحثين.

نلاحظ من خلال المخطط أعلاه بأن آلية عمل صناديق الاستثمار تقوم على الخطوات الموالية:

- 1- يقوم صغار المستثمرين والأفراد والمدخرين بتحديد الأموال المراد استثمارها في الصناديق ثم يقومون بالتوجه بها الى صناديق الاستثمار لتسليم المبلغ واستلام الوثائق الاستثمارية أو الصكوك.
 - 2- تعمل صناديق الاستثمار كوعاء مالي باستلام وتجميع المدخرات الأفراد والمستثمرين والتوجه بها الى الأسواق المالية المتنوعة من أجل استثمارها بالأسواق المالية.
 - 3- يقوم مدراء صناديق الاستثمار المحترفون والمتخصصون على درجة عالية من الخبرة العملية والعلمية باعتبارهم وكلاء نواب عن حملة الوثائق في اختيار وتحديد أفضل مجالات الاستثمار التي تحقق أعلى عائد وبأقل مخاطرة ممكنة، والقيام بعملية الاستثمار بيعا وشراء.
 - 4- عند تولد الأرباح من الاستثمارات فإنها تعود الى الصناديق على شكل إيرادات رأسمالية.
 - 5- يقوم مدراء الصناديق باستقطاع جزء من الأرباح لإدارة الصندوق والجزء الآخر يتم توزيعه الى المستثمرين والمدخرين الصغار حسب ما تم تحقيقه من أرباح.
- ومن أهم الأفكار التي قامت عليها صناديق الاستثمار، نجد: (الشريف، 2014، صفحة 3)
- 1- قيام جهة معينة (بنك وشركات استثمار) بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط أو مشروع معين، بحيث تبين جدوى الاستثمار في ذلك المجال.

2- قيام تلك الجهة بتكوين صندوق استثماري، وتحديد أغراضه، وإعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق أو لائحة العمل للصندوق، بحيث تتضمن كامل التفاصيل عن نشاط الصندوق، وشروط الاكتتاب فيه، وحقوق والتزامات مختلف الأطراف.

3- تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى وحدات أو حصص أو أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية، بحيث يكون اقتناؤها عبارة عن المشاركة في ملكية حصة من رأس مال الصندوق.

4- بعد تلقي الجهة المصدرة لصندوق أموال المكتتبين، تقوم باستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب، وتوزيع الأرباح في الفترات وبالكيفية المتفق عليها، كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

3.4 مكونات الهيكل التنظيمي لصناديق الاستثمار: تقوم صناديق الاستثمار على ثلاثة عناصر:

1.3.4. مؤسس الصندوق: يعرف في بعض الدول بمؤسس الترتست، ويعرف في دول أخرى باسم شركة الإدارة، وهي مؤسسات مالية أو شركات استثمار، تؤسس صندوق الاستثمار وتتولى طرحه، وبهذا يؤدي صندوق الاستثمار دور الوسيط بين أصحاب الأموال وأصحاب الشركات الصناعية والتجارية، وينتهي دور مؤسس الصندوق بانتهاء التأسيس، وقد يتولى المؤسس إدارة الصندوق بوصفه مديرا للاستثمار. (كحلي، 2010، 2011، صفحة 18)

2.3.4. مدير الاستثمار: هو الجهة ذات الخبرة في إدارة صناديق الاستثمار سواء أكانت شركة مساهمة، أم جهة متخصصة كالبنوك، إذ يعهد إلى تلك الجهة بكل ما يخص نشاط الصندوق (الحناوي والعبد، مرجع سابق، صفحة 222) مقابل عمولة أو أتعاب يحددها عادة النظام الداخلي للصندوق في صورة نسبة مئوية معينة من القيمة البيعية أو العادلة لصافي أصول الصندوق، ويصدر مدير الصندوق للمستثمرين فيه مقابل حصصهم وحدات استثمارية أو شهادات استثمار. (عصران، 2010، صفحة 148)

ويحظر على مدير الاستثمار القيام بالأعمال الآتية: (عطية، 2003، صفحة 221)

- استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس.

- أن لا تكون له مصلحة من أي نوع مع الشركات، التي يتعامل مع أوراقها المالية لحساب الصندوق الذي يديره.

- أن يشتري المدير أو العاملون لديه وثائق استثمار للصناديق التي يدير نشاطها.

- الاقتراض من الغير ما لم يسمح له عقد الإدارة بذلك، وفي الحدود المقررة بالعقد.
 - استثمار أموال الصندوق في وثائق صندوق آخر يقوم على إدارته.
 - إيداع أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة أو حسب معلومات أو بيانات هامة.
 - إجراء أو اختراق عمليات بهدف زيادة عمولة السمسرة أو غيرها من المصاريف والأتعاب.
- 3.3.4. المدخرون:** وهم الذين يقدمون مدخراهم إلى الصندوق، ويرغبون في الاستفادة منه، وزيادة رأسمالهم المستثمر أو تحقيق عائد دوري. (كحلي، مرجع سابق، صفحة 18)
- كما يمكن أن يشمل الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار عناصر أخرى تتمثل في: (فتيحة، مرجع سابق، صفحة 19)، (برقوق، كافي، محمود، و كافي، 2016، صفحة 124)
- **أمين الصندوق "الاستثمار":** هو مؤسسة مالية مهمتها مراقبة المؤسسة مدير الصندوق مقابل عمولة أو أتعاب تكون في صورة نسبة مئوية من القيمة العادلة لصافي أصول الصندوق.
- حيث أن: **القيمة العادلة لصافي أصول الصندوق (القيمة البيعية):** هي القيمة الصافية **Met (nav)**
- Asset value** = القيمة السوقية لتشكيلة الأوراق المالية - القيمة الدفترية للالتزامات / عدد وثائق أو وحدات الاستثمار المصدرة.
- **وكيل البيع:** هو وسيط أو مجموعة من الوسطاء يتولون توزيع شهادات الاستثمار، التي يصدرها الصندوق، ويمكن لهذا الوكيل أن يكون بنكا أو شركة استثمار.
- **الهيئة الاستشارية:** وتضم مجموعة من الخبراء المتخصصين في الاستثمار والتحليل، يعينهم مدير الصندوق بقصد تقديم النصح والمشورة له في إدارة الصندوق، وتوجيه استثماراته للمجالات المناسبة، ويمكن أن تتكون هذه الهيئة من أفراد أو هيئات متخصصة.
- 5. صناديق الاستثمار وانعكاسها على المؤشر العام لأسعار الأسهم (دراسة تجرية المملكة العربية السعودية للمدة 1996-2017)**
- سنحاول من خلال ما تم عرضه سابقا بناء نموذج قياسي يفسر لنا تأثير نشاط صناديق الاستثمار على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي، وفيما يلي المتغيرات التي سنعتمد عليها في بناء نموذج الدراسة.

1.5. متغيرات ونموذج الدراسة: شملت الدراسة ثلاثة متغيرات مستقلة هي:

- عدد الصناديق (NF): يعبر عن إجمالي عدد الصناديق المغلقة والمفتوحة المتداولة في سوق الأسهم السعودي.

- إجمالي الأصول (TA): ونعني بها التقييم النقدي للأصول التي من الممكن أن يتشكل منها صندوق الاستثمار، حيث تكون هذه الأصول موزعة حسب نوع الاستثمار في سوق الأسهم السعودي، والتي تتشكل أساساً من: أسهم محلية، أسهم أجنبية، سندات وصكوك محلية، سندات أجنبية، أدوات نقدية محلية، أصول محلية أخرى وأصول أجنبية أخرى بالإضافة إلى استثمارات عقارية.

- عدد المشتركين (NS): يعبر عن عدد المشتركين عن عدد الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الذين يقومون بشراء الوثائق التي يصدرها مدراء الصناديق بمناسبة إنشاء صندوق الاستثمار، ويرتبط عدد المشتركين في الصناديق الاستثمارية بعدد المستثمرين في السوق المالي إذ يؤدي انخفاض عدد المستثمرين في السوق إلى انخفاض عدد المشتركين في صناديق الاستثمار.

- أما المتغير التابع فيتمثل في المؤشر العام لأسعار الأسهم رمزه TASI وقد سبق تعريفه في 1.

وقد غطت الدراسة الفترة المحددة من 1996-2017، باستخدام بيانات مستقاة من صندوق النقد العربي السعودي وهيئة السوق المالية، ولغاية التحليل تمت صياغة النموذج التالي، والذي يعتبر أن المؤشر العام للأسعار دالة في توليفة من مؤشرات صناديق الاستثمار، كما يلي:

$$TASI = b_0 + b_1 * NF + b_2 * TA + b_3 * NS + \mu$$

ولتقدير معلمات النموذج تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى، وبالاعتماد على برنامج

Eviews 10، وبعد القيام بالتعديلات المناسبة، ظهرت نتائج تقدير النموذج الخطي كالآتي:

جدول رقم (01): نتائج تقدير النموذج الخطي

Dependent Variable: TASI				
Method: Least Squares				
Date: 09/10/19 Time: 01:24				
Sample: 1996 2017				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3290.458	1809.970	-1.817963	0.0858
NF	29.87884	20.71215	1.442575	0.1663
TA	-0.071876	0.276091	-0.260334	0.7976
NS	0.013001	0.006605	1.968431	0.0646
R-squared	0.719914	Mean dependent var	5470.581	
Adjusted R-squared	0.673233	S.D. dependent var	3808.690	
S.E. of regression	2177.182	Akaike info criterion	18.37242	
Sum squared resid	85322210	Schwarz criterion	18.57079	
Log likelihood	-198.0966	Hannan-Quinn criter.	18.41915	
F-statistic	15.42198	Durbin-Watson stat	1.262171	
Prob(F-statistic)	0.000032			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10.

وله، تقدر المعادلة كما يلي:

$$TASI = -3290.45 + 29.87 * NF - 0.07 * TA + 0.01 * NS$$

T_c (-1.81) (1.44) (-0.26) (1.97)

α=0.000022 F=15.42 DW=1.26 R²= 0.7199 n=22

حيث: *TASI* القيمة المقدرة للمؤشر العام للأسعار.

2.5. الدراسة الاقتصادية للنموذج: من خلال النموذج المقدّر يمكن توضيح ما يلي:

- تدل الإشارة الموجبة للمتغير **NF** على وجود أثر إيجابي لعدد صناديق الاستثمار على المؤشر العام للأسعار، لكن من خلال مستوى الدلالة نجد أن **NF** لا تدخل في تفسير التغيرات الحاصلة في المؤشر العام للأسعار.
- تدل الإشارة السالبة للمتغير **TA** على وجود أثر سلبي لإجمالي الأصول على المؤشر العام للأسعار، لكن من خلال مستوى الدلالة نجد أن **TA** لا تدخل في تفسير التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الأسهم.
- تدل الإشارة الموجبة للمتغير **NS** على وجود أثر إيجابي لعدد المشتركين على المؤشر العام للأسعار، وذات معنوية إحصائية عند مستوى الدلالة 10%؛ أي إذا زاد عدد المشتركين في صناديق الاستثمار بوحدة واحدة ارتفع المستوى العام للأسعار بـ: 0.01 وحدة.

3.5. الدراسة الإحصائية للنموذج

– معامل التحديد: $R^2=0.7199$ تدل على أن 71.99% من التغيرات الحاصلة في المستوى العام للأسعار سببها التغير الحاصل في مؤشرات صناديق الاستثمار، وبالتالي، تُظهر أن للنموذج قوة تفسيرية عالية وهو مناسب لتمثيل العلاقة بين المتغيرين، في حين أن النسبة الباقية المقدرة بـ: 28.01% ترجع إلى عوامل عشوائية أخرى لم تؤخذ بعين الاعتبار في النموذج؛ أي أن النموذج مقبول مبدئياً.

1.3.5. اختبار المعنوية

أ- اختبار معنوية المعالم

– اختبار ستودنت **Ttest** : من خلال الجدول رقم 01 نلاحظ أن قيمة ستودنت أكثر من القيمة الجدولية سوى في المتغير NS، حيث إن $N=22$ ومستوى المعنوية 0.10، وبالتالي، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل بوجود علاقة بين المتغير NS والمستوى العام للأسعار.

ب- اختبار المعنوية الكلية للنموذج

– اختبار فيشر **F test** : إن الهدف من هذا الاختبار هو اختبار الانحدار ككل، حيث نقوم بمقارنة قيمة فيشر المحسوبة بالجدولية عند مستوى معنوية 0.05، ودرجتي حرية $\alpha_1=k, \alpha_2=n-k-1$ ، حيث $k=3$ و $n=22$ ، وبالتالي:

نلاحظ بأن القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، فهذا يدل على أن معادلة التمثيل جيدة، وأن قيمة معامل التحديد التي حصلنا عليها هي قيمة موضوعية، وتصلح لاستخدامها مقياساً لتقدير فعالية تمثيل معادلة الانحدار للعلاقة المدروسة.

2.3.5. تشخيص النموذج

– اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: لدينا قيمة $d^*_{cal}=1.26$ ومقارنتها بالقيمتين الجدوليتين $d^*_1=1.42$ و $d^*_2=1.22$ عند $k'=3$ و $n=22$ ، نجد أنها تقع في مجال عدم وجود ارتباط بين الأخطاء، وللتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبارات الارتباط الذاتي (Autocorrelation, Breusch-godfrey correlation LM test)، حيث:

جدول رقم (02): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Date: 09/10/19 Time: 01:46 Sample: 1996 2017 Included observations: 22						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.368	0.368	3.3964	0.065
		2	-0.012	-0.170	3.4005	0.183
		3	-0.196	-0.153	4.4705	0.215
		4	-0.494	-0.439	11.629	0.020
		5	-0.467	-0.254	18.401	0.002
		6	-0.214	-0.152	19.917	0.003
		7	0.007	-0.122	19.919	0.006
		8	0.141	-0.215	20.666	0.008
		9	0.304	-0.063	24.429	0.004
		10	0.240	-0.154	26.970	0.003
		11	0.053	-0.193	27.106	0.004
		12	-0.076	-0.246	27.413	0.007

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10

من خلال الجدول الممثل لدالة الارتباط الذاتي والجزئي (AC-PAC) لبواقى النموذج المقدر، نلاحظ أن جميع الأعمدة داخل مجال الثقة وإحصائية الاختبار Q-Star غير معنوية، وبالتالي، نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.

ب- اختبار عدم ثبات التباين: للكشف عن عدم ثبات التباين نستخدم الاختبار الموضح التالي:

جدول رقم (03): نتائج اختبار عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.138565	Prob. F(3,18)	0.9356	
Obs*R-squared	0.496603	Prob. Chi-Square(3)	0.9196	
Scaled explained SS	0.610447	Prob. Chi-Square(3)	0.8940	
Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 09/10/19 Time: 01:47 Sample: 1996 2017 Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4008528.	6753329.	0.593563	0.5602
NF	-29365.73	77280.83	-0.379987	0.7084
TA	367.5783	1030.147	0.356821	0.7254
NS	14.56666	24.64349	0.591096	0.5618

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10

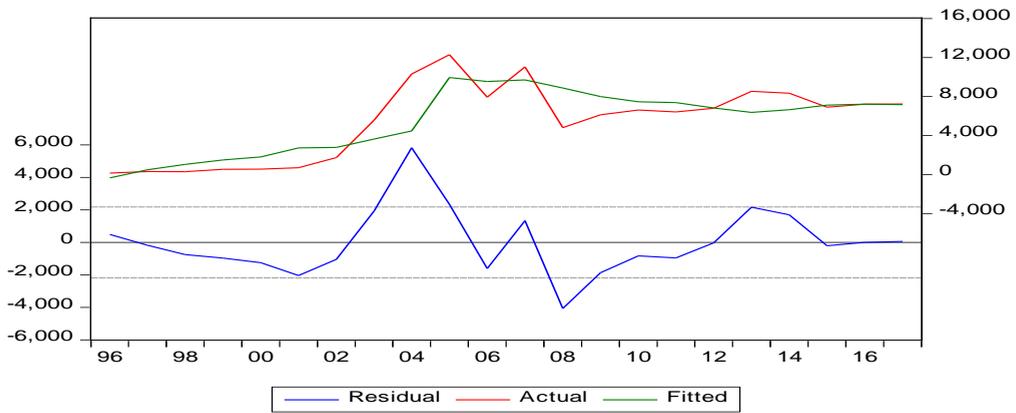
عنوان المقال: تحليل العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار (دراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودي) خلال الفترة (1996-2017).

حسب هذا الاختبار فإن: $Obs * R\text{-squared}$ تساوي 0.496 و $ProbF\text{-square}$ أكبر من 0.05؛ وهذا ما يعني أن F ليست معنوية، وبالتالي نقبل بالفرضية الصفرية أي لا يعاني النموذج من مشكلة عدم ثبات التباين.

3.3.5. جودة واستقرارية النموذج

أ- جودة النموذج: من أجل دراسة مدى جودة النموذج لا بد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل الآتي:

شكل رقم (03): القيم الحقيقية والمقدرة والبقايا (جودة النموذج)

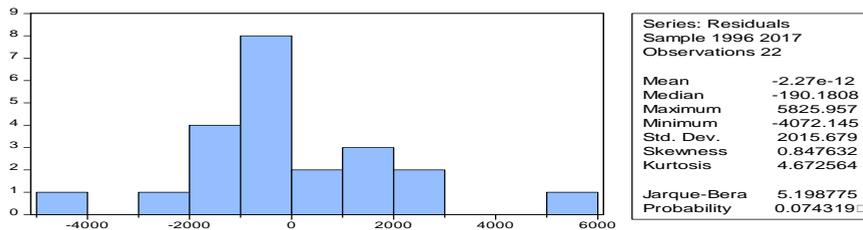


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10

من خلال الشكل نلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية، وهذا ما يشير لجودة النموذج المقدر، وبالتالي، يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

ب- التوزيع الطبيعي: والشكل الآتي يوضح مدى خضوع النموذج للتوزيع الطبيعي من عدمه:

شكل رقم (04): التوزيع الطبيعي للبقايا

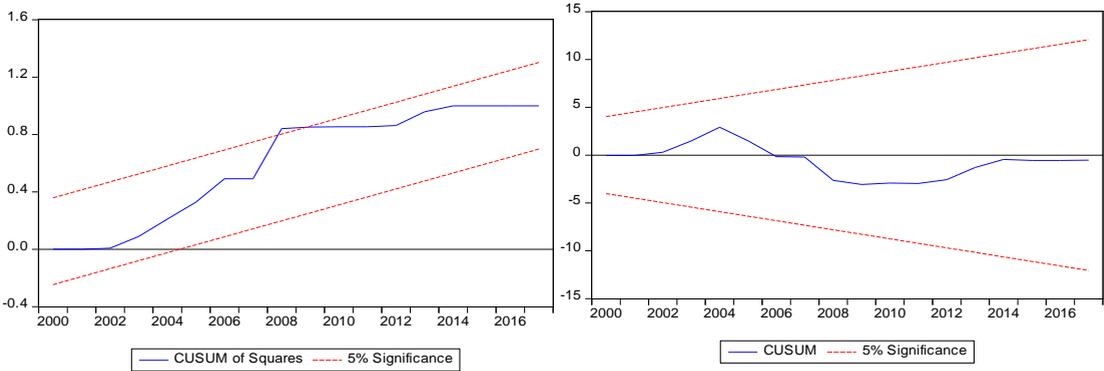


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10

للتحقق من شرط التوزيع الطبيعي نستخدم Jarque-Bera، فوجد أن نتيجة الاختبار كانت غير معنوية ($\alpha > 0.05$)، وهو ما يدعم أن البواقي يخضعون للتوزيع الطبيعي، ومن خلال قيمة $J-B=5.19$ أقل من $\chi^2=5.99$ ، نتأكد أن النموذج يخضع للتوزيع الطبيعي.

ج- اختبار الاستقرار: للتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، لا بد من استخدام أحد الاختبارات الآتية: المجموع التراكمي للبواقي CUSUM، وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUM of Squares، كما هو موضح في الشكل الآتي:

شكل رقم (05): نتائج اختبار استقرارية النموذج



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10.

بما أن التمثيل البياني في كل من CUSUM Test، و CUSUM of Squares Test داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج.

6. خاتمة:

مما سبق نستنتج أن سوق الأوراق المالية السعودية يعتبر من أكبر الأسواق المالية العربية من حيث القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فيه، كما لسوق الأوراق المالية فيه نظام عمل متطور يعتمد على نظام الكتروني يربط بين قاعات التداول في البنوك التجارية والشركات المالية وجهاز حاسب آلي مركزي لدى السوق المالية (تداول) يتولى عملية التوفيق بين الباعين والمشتريين خلال ساعات التداول.

وقد أسفرت نتائج الدراسة القياسية أن المؤشر العام للأسعار يتأثر بجميع المتغيرات المعبرة عن صناديق الاستثمار باستثناء مؤشر إجمالي الأصول، حيث أثبتت الدراسة وجود علاقة عكسية بينهما خلال الفترة (1996-2017)، وهذا معناه أن أداء أصول الصناديق تؤثر عكسيا على حركة مؤشر

الأسعار، أي كلما زادت قيمة أصول صناديق الاستثمار كلما كانت حركة المؤشر نازلة، وتجسد التأثير العكسي من خلال إشارة TA السالبة، كما أظهر معامل التحديد على أن 71.99% من التغيرات الحاصلة في المستوى العام للأسعار سببها التغير الحاصل في مؤشرات صناديق الاستثمار، أما النسبة الباقية المقدرة بـ: 28.01% فترجع إلى عوامل عشوائية أخرى لم تؤخذ بعين الاعتبار في النموذج.

7. قائمة المراجع:

- P, T. (1996). ,les indices boursiers sur action,economica. France.
- أحمد صلاح عطية. (2003). مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار. مصر: الدار الجامعية.
- آمنة لعصامي. (2019). تأثير المتغيرات النقدية على مؤشر بورصة عمان للفترة 2000-2019 دراسة قياسية -تحليلية باستخدام نموذج ARDL . مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، المجلد 19 (العدد 01).
- جمال الدين برقوق، مصطفى كافي، ميريام محمود، ويوسف كافي. (2016). ادارة الاستثمار. الأردن: دار حامد.
- حسن بن رفدان الهجوج. (2010). دراسة العلاقة بين أداء سوق الأسهم السعودية والمتغيرات الاقتصادية الكلية. مجلة التعاون (العدد 70).
- حسين قبلان. (2011). مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر دمشق للأوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 11 (العدد 11)، 96.
- خضر حسان. (2004). تحليل الأسواق المالية. سلسلة جسر التنمية (العدد 27).
- رفيق مزاهدية. (2007/2006). كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات "دراسة حالة سوق الأسهم السعودية". رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد دولي. باتنة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: جامعة باتنة.
- طلال سليمان. (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف في المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية للمدة (2011-2015). مجلة جامعة البعث، المجلد 38 (العدد 60).
- عامر عمران كاظم المعموري، وسليم رشيد عبود الزبيدي. (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011). مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد 03 (العدد 12)، 140.

- عبد المنعم أحمد التهامي. (2003،2004). دراسات في الأسواق المالية والبورصات. مصر: مكتبة عين شمس.
- عز الدين شرشار. (ديسمبر 2017). صناديق المؤشرات المتداولة الإسلامية ودورها في الرفع من أداء الأسواق المالية الناشئة - حالة سوق الأسهم السعودي للفترة (2010-2016)-. مجلة العلوم الإنسانية، (العدد 08).
- عصران جلال عصران. (2010). تقييم أداء صناديق الاستثمار في ظل متغيرات سوق الأوراق المالية- مدخل مقارنة-. مصر: دار التعليم الجامعي للنشر والطباعة والتوزيع.
- عمر مصطفى الشريف. (06،07 أوت ، 2014). الصناديق الاستثمارية الإسلامية في الأردن التقنين والرقابة. ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية.
- فتيحة كحلي. (2010، 2011). تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة تجارب بعض الدول العربية. مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية . الشلف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف.
- محمد صالح الحناوي، وجمال إبراهيم العبد. (2005). بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. مصر: الدار الجامعية للطباعة والنشر.
- منير إبراهيم هندي. (1999). أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار. مصر: المكتب العربي الحديث.
- منير إبراهيم هندي. (2003). الفكر الحديث في إدارة المخاطر. مصر: توزيع منشأة المعارف.

عنوان المقال: تحليل العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشرات نشاط صناديق الاستثمار (دراسة تطبيقية في سوق الأسهم السعودي) خلال الفترة (1996-2017).

7. ملاحق:

الملحق أ: إجمالي مؤشرات صناديق الاستثمار والمؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (1996-2017).

السنة	عدد الصناديق	إجمالي الأصول مليار ريال	عدد المشتركين بالآلاف	المؤشر العام للأسعار نقطة
1996	83	1666	45136	138
1997	104	2143	63307	312
1998	121	25	69543	293
1999	134	3468	79322	528
2000	138	3856	95800	555
2001	138	5006	173999	692
2002	143	4882	165044	1736
2003	170	5387	172197	5566
2004	188	6032	198357	10298
2005	199	13697	568284	12281
2006	214	841	499968	7933.29
2007	252	1051	426085	11038.66
2008	262	7481	374975	4802.99
2009	244	8955	356331	6121.76
2010	243	9474	320415	6620.75
2011	249	8219	293905	6417.73
2012	240	8807	275624	6801.22
2013	236	10318	258110	8535.60
2014	252	11071	246031	8333.30
2015	270	10290	236977	6911.76
2016	275	8784	224411	7210.43
2017	273	11020	238445	7226.3

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- (هيئة السوق المالية، التقرير السنوي 2007، صفحة 52).
- (مؤسسة صندوق الصناديق العربي السعودي، التقرير السنوي 2012، صفحة 244).
- (مؤسسة صندوق الصناديق العربي السعودي، التقارير السنوي 2013، 2017، صفحة 87-92).
- (مؤسسة صندوق الصناديق العربي السعودي، التقرير السنوي 2013، صفحة 87، 230).