

تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي (خلال الفترة 1996-2020)

The effect of the performance of investment funds on the liquidity of the Saudi stock market (during the period 1996-2020)

راضية بوكرائي^{1*}، محمد سعدوي²، ناصر صلاح الدين غربي³

¹مخبر النقود والمؤسسات المالية في المغرب العربي، جامعة طاهري محمد بشار(الجزائر)، (Boukrani.radhia@univ-bechar.dz)

²جامعة طاهري محمد بشار(الجزائر)، (Saadouni_mohamed@yahoo.fr)

³جامعة أوبكر بلقايد تلمسان(الجزائر)، (Sgherbi@yahoo.fr)

تاريخ الاستلام: 2021/09/08؛ تاريخ القبول: 2021/10/08؛ تاريخ النشر: 2022/06/18

ملخص:

أصبحت صناديق الاستثمار خيارا استثماريا مهما في سوق الأوراق المالية، بسبب مراعاتها لاعتبارات الاستثمار من أمان، تنويع وسيولة. وفي هذا الصدد تأتي هذه الدراسة مستهدفة تحديد دور صناديق الاستثمار في التأثير على سيولة سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، خلال الفترة من 1996 إلى 2020، وفق نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى . توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

-مؤشرات أداء صناديق الاستثمار تفسر 59% من التغيرات الحاصلة في معدل دوران الأسهم؛

-وجود علاقة طردية بين عدد المستثمرين ومعدل دوران الأسهم، وعلاقة عكسية بين مؤشر إجمالي الأصول ومعدل دوران الأسهم في سوق الأسهم السعودي؛

-ضعف تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي خلال فترة الدراسة.

الكلمات المفتاح: سوق الأوراق المالية؛ صناديق الاستثمار؛ سيولة؛ معدل دوران الأسهم؛ سوق الأسهم السعودي.

تصنيف JEL: N2؛ D4؛ G01

Abstract:

Investment funds have become an important investment option in the stock market, due to their consideration of investment considerations such as security, diversification, and liquidity. In this regard, this study aims to determine the role of investment funds in influencing the liquidity of the stock market in the Kingdom of Saudi Arabia, during the period from 1996 to 2020, according to the multiple regression model in the least-squares method.

- The study reached the following results:

The performance indicators of investment funds explain 59% of the changes in the stock turnover rate.

- There is a direct relationship between the number of investors and the stock turnover rate, and an inverse relationship between the total assets index and the stock turnover rate in the Saudi stock market.

- The weak impact of investment funds' performance on the liquidity of the Saudi stock market during the study period.

Keywords: stock market; investment funds; liquidity; share turnover; Saudi stock market.

Jel Classification Codes : N2; D4; G01

*المؤلف المرسل.

I - تمهيد :

تلعب الأسواق المالية وخاصة أسواق الأوراق المالية دورا كبيرا في التنمية الاقتصادية، حيث تتدفق الأموال عبرها من الوحدات ذات العجز المالي إلى الوحدات ذات الفائض واستثمارها في استثمارات متوسطة وطويلة الأجل، إلا أن هذه الاستثمارات كما تحقق عوائد كبيرة للمستثمرين فإنها تحتوي على درجة مخاطرة مرتفعة، بسبب تقلبات السوق وارتفاع حالة عدم التأكد فيه ما يرهب الأفراد من الاستثمار فيه، هذا ما دفع إلى تطوير وابتكار أدوات مالية جديدة تساعد على التقليل من هذه المخاطر، من ضمن هذه الأدوات صناديق الاستثمار. حيث تعد صناديق الاستثمار من الابتكارات المالية التي تلعب دورا هاما في تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمارات، حيث تقوم بتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في محفظة من الأوراق المالية المتنوعة وهذا من خلال إدارة كفأة ومتخصصة، مما يجذب المستثمرين لها وخاصة الذين لا يملكون الخبرة الكافية في التعامل في السوق المالي، كما تساهم هذه الصناديق في تنشيط وزيادة حركة أسواق الأوراق المالية من خلال طرحها لوحدة الاستثمار إلى المستثمرين لشراؤها ثم تقوم بعد ذلك باستثمار تلك الأموال في سلة من الأوراق المالية في السوق.

إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق، تتجلى معالم إشكالية داستنا في السؤال المحوري التالي:

هل تؤثر صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم؟ وتنبثق عنه الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي السمات الأساسية للسوق السائلة؟

- ما المقصود بصناديق الاستثمار؟

- ما طبيعة العلاقة بين صناديق الاستثمار وسوق الأوراق المالية؟

فرضية الدراسة:

تنتقل الدراسة من الفرضية التالية:

تساهم صناديق الاستثمار في زيادة سيولة سوق الأسهم.

I-1 أهمية الدراسة:

تلعب الأسواق المالية دورا هاما في التنمية الاقتصادية، إلا أن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يحتاج إلى الخبرة والمهارة من أجل اختيار المزيح الناجح من الأوراق المالية ناهيك عن الجهود الهائل لتحويل واختبار هذه الأوراق بشكل منفرد ما ينفر منها المستثمرين. ومن هنا تنبع أهمية الدراسة من أهمية صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث توفر هذه الصناديق اعتبارات الاستثمار من كفاءة، أمان وتنوع والسيولة ما يغري المستثمرين ويحبهم للاستثمار فيها، هذا بالإضافة إلى أهمية السيولة في سوق الأوراق المالية.

I-2 أهداف الدراسة:

تسليط الضوء على صناديق الاستثمار وأهميتها في السوق المالية بالرغم من مخاطرها.

استقراء تجربة سوق الأسهم السعودي في مجال الصناديق الاستثمارية.

الوقوف على مدى تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي.

I-3 أهداف الدراسة:

لمعالجة الموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لعرض المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، والمنهج

القياسي من أجل معرفة مدى تأثير مؤشرات أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي.

I-4 الدراسات السابقة:

أطروحة دكتوراه لـ: (Fiza Qureshi 2017) بعنوان: The relationship between mutual fund flows and market variables

، حثت هذه الدراسة في العلاقة بين التدفقات الإجمالية لصناديق الاستثمار، ومتغيرات سوق الأوراق المالية

ومتغيرات الاقتصاد الكلي. في الدول النامية من رابطة دول جنوب شرق آسيا، ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، البرازيل، روسيا،

الهند، الصين وجنوب إفريقيا، ورابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي. هذا باستخدام نماذج الانحدار الذاتي لبارنل PVAR خلال الفترة

2000 إلى 2015. خلصت الدراسة إلى مايلي:

وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين جميع فئات تدفق الأموال (باستثناء تدفق صناديق السندات) وعوائد سوق الأوراق المالية. وبين التدفقات وتقلبات السوق حيث تزداد تقلبات السوق مع زيادة تدفقات صناديق السوق النقدي، وتقل مع زيادة تدفقات صناديق الأسهم والصناديق المتوازنة؛

متغيرات الاقتصاد الكلي تؤثر على تدفقات الأموال وعوائد السوق وتقلب السوق. ترتبط متغيرات الاقتصاد الكلي التي تحمل أخباراً جيدة (سيئة) بشكل إيجابي (سلبي) بتدفقات الأموال وعوائد السوق (تقلبات السوق).
تدفقات الصناديق تساعد في التنبؤ بالظروف الاقتصادية المستقبلية.

-دراسة: بوضياف جهاد. بعنوان: دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية (أطروحة دكتوراه 2020)، تناولت هذه الدراسة دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية السعودية وانعكاسها على الاقتصاد الوطني، خلال الفترة من 1992 إلى 2017. وهذا بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي، وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL. حيث خلصت الدراسة إلى:

أن سوق الأوراق المالية السعودية نجحت في استيعاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية عن طريق صناديق الاستثمار، حيث حققت هذه الأخيرة نمواً في عددها وعدد المشاركين فيها؛

وجود استحابة قوية بين أصول صناديق الاستثمار والقيمة السوقية للأوراق المالية السعودية.

تقوم الدراسة الحالية بمعالجة الإشكالية المتعلقة بالدور الذي من الممكن أن تمارسه صناديق الاستثمار في التأثير على سيولة سوق الأسهم.

I-5 هيكل الدراسة:

لأجل معالجة الإشكالية المطروحة تم تقسيم البحث إلى ثلاثة أجزاء، كما يلي:

عموميات حول أسواق الأوراق المالية.

مفاهيم عامة حول صناديق الاستثمار.

دراسة تأثير صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي.

II-عموميات حول أسواق الأوراق المالية:

II-1 مفهوم سوق المال:

يمكن تعريفه بأنه المكان المخصص المنظم، أو الآلية الإلكترونية أو التقنية المعتمدة التي يتم عبرها الجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية، لإكمال عمليات التداول فيما بينهم بشفافية تامة ووفقاً لضوابط ونظم محددة بالقانون. ويتميز بوسائل الاتصال الفعالة ووجود وسطاء مرخص لهم لتتم عمليات التداول من خلالها (أحمد، 2017، صفحة 19).

ينقسم السوق المالي حسب معيار أجل الأدوات التي يتم التعامل بها إلى سوق نقدية تخص الأوراق المالية قصيرة الأجل، وسوق رأس المال يختص في الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل، يتكون من سوق آجلة وسوق فورية (سوق الأوراق المالية).

II-2 مفهوم سوق الأوراق المالية:

هو الإطار الذي يتم وفقه إصدار أدوات مالية طويلة الأجل من طرف أصحاب العجز ثم اقتناؤها وتداولها عبر قنوات اتصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة (الغالي و محمد عدنان، 2019، صفحة 93). أو هي السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً على نحو تشكل إحدى القنوات الرئيسية التي ينساب المال فيها بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتميئتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد القومي وعادة يجري التمييز بين نوعين من أسواق الأوراق المالية هما: سوق الإصدار وسوق التداول (حسين، 2008، صفحة 18).

يمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنه نظام يربط بين الوحدات المدخرة والوحدات ذات العجز المالي مباشرة أو عبر أوعية اتصال فعالة، حيث يجري التعامل فيه بالأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل، تحت إشراف وتنظيم هيئات رقابية ومختصين ذوي كفاءة، ويتكون من سوق إصدار وسوق تداول.

II-3 كفاءة سوق الأوراق المالية:

السوق الكفاء للأوراق المالية هو الذي تستجيب أسعار الأوراق المالية في ظلّه للتغيرات في نتائج تحليل البيانات المتدفقة إلى السوق بحيث تحدث هذه الاستجابة بسرعة تؤدي إلى تساوي القيمة السوقية للسهم مع قيمته الحقيقية أو المحورية، بحيث لا تستطيع أي فئة من المستثمرين أن تحقق مكاسب غير عادية على حساب فئة أخرى كنتيجة لاكتشاف أسهم تقل أو تزيد أسعارها عن قيمتها الحقيقية ففي ظل السوق الكفاء يحقق جميع المستثمرين نفس معدل العائد لمستوى معين من المخاطر (الحناوي، مصطفى، اسماعيل، و الصيفي، 2007، صفحة 85).

أ- خصائص السوق الكفاء:

يتميز السوق المالي الكفاء بعدة خصائص أبرزها: (عبدالقادر، 2010، صفحة 103):

- الشفافية: الشفافية في أوسط صورها تعني قدرة المستثمرين في سوق المال على الحصول على المعلومات والبيانات حول أسعار العروض والطلبات، وحجمها وحجم التداولات في كل وقت وبدقة تامة سواء أثناء التداول أو بعد التداول، وكذا نتائج أعمال الشركات وتوصياتها بشكل متساو وعادل دون أفضلية للبعض على حساب الآخرين.
- تعني الشفافية في أعلى صورها قدرة المستثمر على معرفة العناصر المحركة الأساسية للسوق، والإطلاع على قراراتها الاستثمارية، سواء كانت تتعلق بالمحافظ الاستثمارية، صناع السوق، كبار المستثمرين وأعضاء مجالس الإدارات للشركات.
- الإفصاح: يقصد به الإعلان عن كافة المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في السوق والتي من شأنها أن تؤثر على قوى العرض والطلب على الورقة المالية، وذلك بهدف توفير مناخ استثماري عادل وصحي للمستثمر يعينه على اتخاذ قراره الاستثماري واتخاذ قرارات الشراء والبيع وتقدير السعر المناسب للورقة المالية، لهذا يعتبر الإفصاح هو جوهر العملية الاستثمارية والذي يعمل على تطوير وترسيخ المناخ الاستثماري ويدعم ويرسخ الثقة بين المستثمرين.
- توفر السيولة: يقصد بها أنه يمكن إجراء تداولات على كل الأدوات الاستثمارية المتاحة بسرعة وسهولة متى ما اتفق الطرفان، وبأسعار معقولة قريبة من آخر التداولات التي أجريت على السلعة نفسها (إلا إذا كانت هناك معلومة جديدة وجوهريّة يمكن أن تؤثر على السعر السوقي للسلعة الاستثمارية) بحيث لا يكون هناك تغيير كبير ومفاجئ في سعر السهم بين تداول وآخر، وحتى يملك السوق السيولة يجب أن يملك عمقا كافيا من خلال عدد كبير من المشترين والبائعين الذين يضمنون استمرارية التداول من خلال رغبتهم في إجراء التداولات بأسعار قريبة من السعار السوقي للسهم وفقا لكل مرحلة من مراحل حركة سعر السهم.

II-4 سيولة سوق الأوراق المالية:

تشير سيولة السوق إلى قدرة المشترين والبائعين للأوراق المالية على التعامل بكفاءة ويتم قياسها بالسرعة التي يمكن بها تنفيذ عمليات الشراء والبيع الكبيرة، وتكاليف المعاملات المتكبدة عند القيام بذلك. فهي تعبر عن سهولة تحويل الأوراق المالية إلى نقد فورا وبأقل خسائر.

أ- سمات السوق السائلة:

تتميز السوق السائلة بعدة خصائص منها مايلي (Sajnetdinov, 2016, p. 17):

- تكلفة معاملة منخفضة معبر عنها في شكل فرق سعر العرض، الطلب والتكاليف الضمنية.
- الوساطة: القدرة على تنفيذ البيع بسرعة كافية، تشمل التداول، المقاصة والتسوية.
- العمق: وجود فائدة تجارية بسعر منخفض كاف.
- الاتساع: إمكانية تلبية عدد كبير من الطلبات دون التأثير على السعر بشكل كبير.
- المرونة: تدفق سريع للصفقات الجديدة مع تأثير تصحيحي للاختلالات.

ب- الأساليب المساعدة في تحقيق السيولة للأوراق المالية:

- توجد العديد من الأساليب المساعدة على تحقيق السيولة للأوراق المالية التي تصدرها الشركات، أهمها (أندراوس، 2005، صفحة 66):
- طرح الأسهم للاكتتاب العام بدلا من الطرح الخاص لها، إذ يتيح الطرح العام للأسهم إمكانية إعادة بيع الأوراق المالية المشتراة في أي وقت، الأمر الذي ينشط من حركة التداول للسهم بالسوق ويسهم في رفع سيولة السهم.
- تسجيل الأوراق المالية في السوق، إذ من شأن ذلك أن يساعد المستثمرين باستمرار على الحصول عن معلومات عن الشركات المصدرة للأوراق المالية والصناعات التي تنتمي إليها، فضلا عن توفير معلومات عن التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لهذه الأوراق بشكل مستمر، الأمر الذي يشجع المستثمرين على التعامل في الأوراق المسجلة بشكل يساعد على تحقيق سيولة أفضل للأوراق المسجلة مقارنة بغيرها.
- إصدار الأوراق المالية بقيمة اسمية صغيرة، ومن شأن ذلك أن يجذب شريحة عريضة من المستثمرين من ذوي الموارد المالية المحدودة بشكل يعزز من سيولة هذه الأوراق، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد الاقبال على هذه الأوراق ومن ثم زيادة معدل دورانها، ما يؤدي إلى تشجيع صناع السوق على قبول هامش ربح منخفض. مما يزيد من سيولة الورقة ومن ثم جاذبيتها بالنسبة للمستثمرين. ويفسر ماسبق قيام العديد من الشركات بتجزئة أسهمها عدة مرات وذلك بهدف تخفيض قيمتها السوقية لتنشيط حركة التداول عليها ومن ثم رفع مستوى سيولتها.

III- مفاهيم عامة حول صناديق الاستثمار:

III-1 مفهوم صناديق الاستثمار:

عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية وبمبالغ متواضعة بالاشتراك فيه من خلال شراء حصة من أصوله تسمى بالوحدة، ويتم تقييم هذه الوحدة دورياً، وتستثمر الصناديق الاستثمارية في الأسهم، السندات، النقد، العملات أو ما شابه من الأدوات الاستثمارية. تتيح صناديق الاستثمار للمستثمرين بمختلف قدراتهم المادية الحصول على فرص استثمارية تمكنهم من المحافظة على أموالهم وادخارها لتنميتها (حسين، 2008، صفحة 213).

تكتسب صناديق الاستثمار الأموال عن طريق بيع الأسهم للعديد من الأفراد ثم استخدام العائدات في شراء محافظ متنوعة من الأسهم والسندات. يسمح صندوق الاستثمار للمساهمين بتجميع مواردهم حتى يتمكنوا من الاستفادة من انخفاض تكاليف المعاملات عند شراء مجموعات كبيرة من الأسهم أو السندات. بالإضافة إلى ذلك، تسمح هذه الصناديق للمساهمين بالاحتفاظ بمحافظ أكثر تنوعاً. يمكن للمساهمين بيع (استرداد) الأسهم في أي وقت، ولكن سيتم تحديد قيمة هذه الأسهم من خلال قيمة أصول التي بحوزة الصندوق، ولأن هذه الأخيرة تتقلب بشكل كبير، فإن قيمة أسهم الصناديق المشتركة ستكون كذلك، لذلك يمكن أن تكون الاستثمارات في الصناديق المشتركة محفوفة بالمخاطر (Mishkin, The economics of Money, Banking, and Financial Markets, 2016, p. 87)، صناديق الاستثمار عبارة عن أوعية استثمارية تجمع المدخرات بمختلف الأحجام وتستثمرها في أسواق المال، من خلال تكوين محفظة متنوعة من الأدوات الاستثمارية، وإدارتها بكفاءة وفعالية بهدف تحقيق عوائد مجزية أو أقصى ربح ممكن.

III-2- الصناديق المغلقة والصناديق المفتوحة:

يتم تنظيم صناديق الاستثمار بطريقتين: (Mishkin & G. Eakins, 2015, p. 530)

أولاً- الصناديق المغلقة:

يتم فيها بيع عدد ثابت من الأسهم غير القابلة للاسترداد، فهي محددة الحجم، القيمة الهدف والمدة. ميزة الصناديق المغلقة للمديرين هي أن المستثمرين لا يستطيعون إجراء عمليات سحب، الطريقة الوحيدة التي تمكن المستثمرين الحصول على المال من استثماراتهم في الصندوق هي بيع الأسهم بعيداً عن الصندوق، حيث يتم تداولها مثل الأسهم العادية في الأسواق.

ثانياً- الصناديق المفتوحة:

يمكن للمستثمرين المساهمة في صندوق مفتوح في أي وقت، حيث يضيف الصندوق ببساطة من عدد الأسهم القائمة، ميزة أخرى للصناديق المفتوحة هي أن الصندوق يوافق على إعادة شراء (استرداد) الأسهم من المستثمرين في أي وقت. يتم احتساب صافي قيمة أصول الصندوق كل يوم على أساس عدد الأسهم القائمة وصافي أصول الصندوق. يتم تداول جميع الأسهم التي تم شراؤها وبيعها في ذلك اليوم بنفس قيمة الأصول الصافية.

III-3 أهداف صناديق الاستثمار:

تتمثل أهداف صناديق الاستثمار فيما يلي: (جهاد، 2020، صفحة 106):

تنشيط وتطوير الأوراق المالية من خلال حركة البيع والشراء لها مما يؤدي إلى نخوض سوق الأوراق المالية وجذب رؤوس أموال خارجية وهو ما يسمى بتداول السوق المالية.

حماية المدخرات الوطنية من خلال التوجيه السليم لها وذلك بتوفير إدارة واعية ومرتنة .

وفرت صناديق الاستثمار في كثير من بلدان العالم منفذاً لصغار المدخرين والمستثمرين للدخول إلى سوق الأوراق المالية والإسهام فيها، بعد أن كانت قاصرة على كبار المستثمرين.

تعد صناديق الاستثمار مصدر من مصادر التمويل في سوق الأوراق المالية إذ أن تملك الصندوق حصة في شركة أو مشروع ما بمثابة تمويل لها لتوسيع نشاطاتها، مما يدفع الشركات إلى القيام بعمليات تسويقية بهدف إقناع إدارة الصناديق بالاستثمار فيها.

تساعد الصناديق المفتوحة في تسيير عمليات الاستثمار قصير الأجل للمستثمرين الذين قد تكون لهم أموال فائضة من عملياتهم الجارية. مراعاة اعتبارات الأمان حيث أن أسلوب عمل صندوق الاستثمار يهدف إلى تفعيل وتوزيع مخاطر الاستثمار من خلال تعدد منافذ الاستثمار وقيام المستثمر باختيار المدى الزمني المناسب، فرغبات المستثمر تحدد الأوراق المالية التي سيتعامل معها.

III-4 مزايا صناديق الاستثمار:

توفر صناديق الاستثمار عدة مميزات للمستثمرين، أهمها: (توفيق، 2008، صفحة 167):

سهولة الاسترداد للأموال المستثمرة: فيمكن لكل مستثمر أن يقوم بشراء أو بيع وثائق الاستثمار بطريقة سهلة وبسيطة، لكن يجب على المستثمر قبل أن يتجه للاستثمار في وثائق صندوق معين أن يستشير مستشاره المالي الذي قد يكون سمسار في الأوراق المالية، أو أي مستشار

مالي بأحد البنوك أو بشركات الاستثمار، حيث يقوم كل مستشار بتحليل احتياجات المستثمر المادية وأهدافه الاستثمارية وترشيح الصندوق الذي يتناسب مع إمكانيته وأهدافه.

تنوع الأهداف الاستثمارية بما يتناسب مع طبيعة كل مستثمر: يوجد العديد من صناديق الاستثمار ذات الأهداف المختلفة مثل صناديق النمو الرأسمالي، الصناديق ذات العائد الدوري والصناديق المتخصصة التي تستثمر في قطاعات معينة والصناديق التي تستثمر في أوراق مالية معينة. تخفيض المخاطر: فتوافر الإمكانيات المالية الكبيرة والخبرة لدى صندوق الاستثمار يمكن إدارة الصندوق بالتنوع الذي يقلل من مخاطر الاستثمار، وهذا ما قد لا يتوافر لصغار المستثمرين، مما يجعل توجيه الأموال للاستثمار في صندوق الاستثمار أكثر ضماناً لصغار المستثمرين. تنوع الاستثمارات: يقصد به قيام إدارة الصندوق باستثمار أموال الصندوق في مجموعة من الأوراق المالية التي تنتمي لقطاعات مختلفة في السوق، ويساعد تنوع الاستثمارات المالية المكونة لمحفظة الصندوق على تخفيض المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر، ويمكن التنوع من تقليل الخسائر، وذلك لأنه في حالة تحقق خسائر للصندوق نتيجة انخفاض سعر ورقة مالية معينة يعوضه ارتفاع سعر ورقة مالية أخرى. توفر إدارة محترفة: يقوم مديرو الصندوق بدراسة أداء الشركات المقيدة بالبورصة، واختيار أفضلها، ثم وضع الاستراتيجية اللازمة للاستثمار التي تحقق أهداف الصندوق، كما يقوم مديرو الصندوق بمراجعة أداء الصندوق بصورة دورية في ضوء أهداف الصندوق المحددة، وودلك لإعادة النظر في تشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق سواء بالابتعاد أو الاستناد أو الإضافة وفقاً للتغيرات في الظروف الاقتصادية.

III-5 مخاطر الاستثمار في الصناديق الاستثمارية:

رغم مميزات صناديق الاستثمار إلا أنها لا تخلو من المخاطرة (سمية، 2014، صفحة 68):

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.

مخاطر تغير معدل الفائدة: حيث يؤدي انخفاض قيمة السندات والذي عادة ما يرافقه ارتفاع أسعار الفائدة إلى تحول جزء من رأس المال المستثمر من سوق الأسهم إلى سوق السندات وهذا ما يؤثر على قدرة الشركات على النمو وزيادة الأرباح الأمر الذي ينعكس سلباً على العائد الذي يحصل عليه المستثمر في صناديق الاستثمار والتي تستثمر أموالها في هذه الشركات.

مخاطر التضخم: يدل ارتفاع معدل التضخم على انخفاض القوة الشرائية للعملة وينعكس سلباً على السندات حيث أن المستثمر يقوم بتصفية استثماراته فيها وتوجيهها إلى أوراق مالية أكثر ربحية من أجل تغطية نسبة ارتفاع معدل التضخم لذلك سيتجه قسم كبير نحو الاستثمار في الأسهم وهكذا يؤثر ارتفاع معدلات التضخم على الأموال المستثمرة في الصندوق.

مخاطر السوق المالية: تواجه المستثمر في صناديق الاستثمار المخاطر الناجمة عن احتمال انخفاض قيم الأصول المالية التي يستثمر فيها الصندوق أمواله وتزداد احتمالات حدوث هذه المخاطر في حالة تركيز التفاعل على أسواق غير مستقلة وعدم توفر سيولة كافية في السوق. مخاطر ارتفاع التكاليف في صناديق الاستثمار: يعتبر من المخاطر التي تؤدي إلى التأثير على كفاءة عمل الصناديق وأدائها فالتكاليف في صناديق الاستثمار متصلة بتكاليف الدراسات، تكاليف إدارة الصناديق وتكاليف المتخصصين والعاملين فيها.

III-6 علاقة صناديق الاستثمار بالأسواق المالية:

يمكن لصناديق الاستثمار أن تؤثر على عوائد السوق بشكل كبير من خلال سلوك التداول الخاص بها، بكونها وسيط مالي فهي تقوم بجمع الأموال من المدخرين وتوجيهها إلى المستثمرين في الأسواق المالية. كما تساعد الأسواق المالية في توجيه الأموال المجمع من الأفراد إلى المقترضين وتعزيز تراكم رأس المال وتخصيصه بكفاءة. و بما أن الأداء السلس للأسواق المالية يعوقها مخاطر السوق وتقلباته بشكل كبير، كما تعيق هذه المخاطر السير السلس للنظام الاقتصادي بشكل عام والمالي بشكل خاص، فإن صناديق الاستثمار تساهم في السيطرة على هذه المخاطر من خلال توفير التنوع، المعلومات والسيولة. بالإضافة إلى أن هذه الصناديق تساعد في استقرار توازن الأسواق المالية من خلال تجنب تقلبات السوق الكبيرة. ينظر إلى صناديق الاستثمار كمستثمرين مؤسسيين مطلعين يمكنهم التحكم في تقلبات الأسواق المالية وتقليلها من خلال اتخاذ قرارات في الوقت المناسب وزيادة العوائد بجمع المعلومات المتاحة ومعالجتها بشكل فعال، وبالتالي تعويض التداول غير المنطقي من قبل المستثمرين الأفراد. ويمكن لصناديق الاستثمار التأثير على عوائد ومخاطر الأسواق المالية من خلال قرارات الاستثمار وتخصيص الأصول، فعلى سبيل المثال يمكن لصناديق الاستثمار تقليل التقلبات (المخاطر) في السوق عن طريق زيادة استثماراتها وتوجيه التدفقات إلى طرق أخرى أكثر أماناً في أوقات الأزمات الاقتصادية. علاوة على ذلك فإن تقييم المخاطر يساعد صناديق الاستثمار على تقييم العوائد المعدلة للمخاطر. بالإضافة إلى أن التداول المؤسسي يقلل إلى حد كبير من التقلبات في السوق مقارنة بتداول التجزئة (Qureshi, 2017, p. 9).

IV-دراسة تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي:

IV-1 نبذة عن سوق الأسهم السعودي:

يعتبر سوق الأسهم السعودي حديث النشأة، حيث بدأ التعامل فيه سنة 1935م عندما تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات. ومع النمو السريع لاقتصاد المملكة وسعودة البنوك الأجنبية تسارع تأسيس الشركات والبنوك المساهمة والتي وصل عددها إلى 122 شركة بنهاية النصف الأول من عام 2008م.

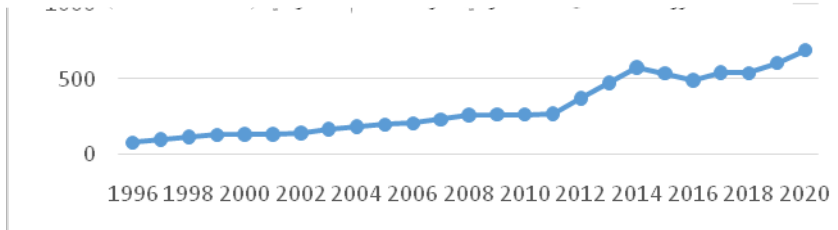
بداية كان يتم تداول الأسهم في السوق السعودي بصورة فورية ومباشرة بين البائع والمشتري، ومع استمرار النمو تم تشغيل نظام إلكتروني عرف بنظام " تداول " في سنة 2002م، يتيح تداول ومقاصة وتسوية الأسهم بشكل فوري ويرتبط مباشرة بالبنوك التجارية السعودية ويستقبل أوامر البيع والشراء للأسهم، ومن ثم تنفيذ الصفقات وتحويل ونقل ملكية الأسهم بطريقة آلية ودقيقة. وفي سنة 2004 صدرت الموافقة على نظام السوق المالي وكان من أبرز ملامحه إنشاء هيئة السوق المالية لتضطلع بمهام تنظيم السوق وتطويره وتنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبتها، حماية المستثمرين، تحقيق العدالة والشفافية، تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات وغيرها. كما تضمن النظام إنشاء سوق لتداول الأوراق المالية باسم "السوق المالية السعودية". يستخدم المؤشر العام الذي يعرف ب TASI لقياس الأداء العام لسوق الأسهم السعودي وهو متوسط مرجح لأسعار أسهم الشركات العاملة في السوق (الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم، صفحة 13).

IV-2 صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية:

تعد المملكة العربية السعودية الأسبق إلى حوض تجربة صناديق الاستثمار على الصعيد العربي، حيث أنشأ البنك الأهلي التجاري أول صندوق استثماري باسم صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل في ديسمبر 1979م، في حين صدرت قاعدة تنظيم صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية بعد هذا التاريخ بنحو 14 عاما، أي في بداية عام 1993م. واستمرت البنوك السعودية نتيجة لهذه التجربة في إصدار العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة (صناديق الاستثمار، صفحة 2).

تعرف هيئة السوق المالية السعودية صناديق الاستثمار على أنها: أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقا لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة

الشكل (1): تطور صناديق الاستثمار في سوق الأسهم السعودي (1996-2020)



المصدر: من أعداد الباحثين اعتمادا على تقارير صندوق النقد العربي وهيئة السوق المالية.

IV-3 المتغيرات المستخدمة في الدراسة:

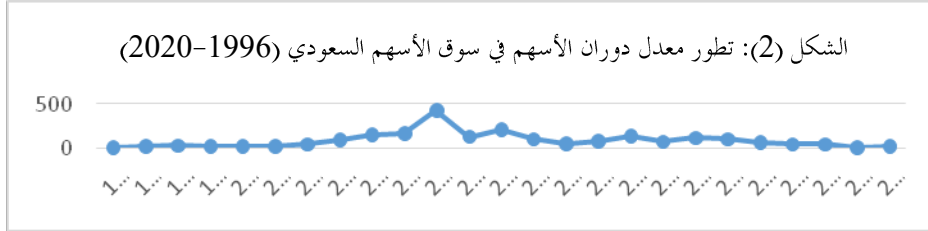
أ- مؤشر سيولة سوق الأسهم:

معدل الدوران: يشير إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويمكن استخراج معدل الدوران من خلال قسمة إجمال الأسهم المتداولة على القيمة السوقية (الدعمي، 2010، صفحة 179).

الجدول رقم (01): تطور معدل دوران الأسهم في سوق الأسهم السعودي (1996-2020)

السنة	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
معدل الدوران	14.76	27.88	32.2	24.75	25.65	30.45	47.66
السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل الدوران	101.11	154.44	169.74	429.227	131.40	212.32	105.72
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الدوران	57.28	86.46	137.7	78.13	118.4	105.16	68.78
السنة	2017	2018	2019	2020			
معدل الدوران	49.49	46.84	9.75	22.93			

المصدر: تم حسابه بالاعتماد على بيانات التقارير السنوية مؤسسة النقد العربي: (السعودي، التقرير السنوي 34، 1998، صفحة 117)، (السعودي، التقرير السنوي 36، 2000، صفحة 90)، (السعودي، التقرير السنوي الرابع والأربعون، 2008، صفحة 79)، (السعودي، التقرير السنوي التاسع والأربعون، صفحة 97)، (السعودي، التقرير السنوي الحادي والخمسون، 2015، صفحة 91)، (السعودي، 2021، صفحة 137) يلاحظ من خلال الجدول تطور ونمو معدل دوران الأسهم خلال الفترة 1996 – 2006 حيث سجل أعلى نسبة له 429.2% نظرا لارتفاع قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 27% نتيجة لزيادة التعاملات، وانخفاض القيمة السوقية بنحو 49% بسبب تراجع مؤشر أسعار الأسهم بنسبة 53% وزيادة إقبال المستثمرين على شراء الأسهم التي انخفضت أسعارها نتيجة زيادة العروض منها بنسبة 12%. إلا أنه تراجع بعد ذلك ليصل إلى 57.2% سنة 2010 وهذا راجع إلى انخفاض قيمة الأسهم المتداولة بنحو 40% وارتفاع القيمة السوقية بنسبة 10.8%. ثم تباين بعد ذلك بين ارتفاع وانخفاض حيث سجل أدنى نسبة له في سنة 2019م أين وصل إلى 9.7% نتيجة لارتفاع القيمة السوقية بنسبة 385% وهذا يعود إلى بداية تأثيرات أزمة كورونا.



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 1.

ب- مؤشرات نشاط صناديق الاستثمار:

عدد الصناديق العاملة بالسوق ويمثل إجمالي الصناديق العاملة في سوق الأسهم السعودي.

عدد (المستثمرين) في الصناديق العاملة في سوق الأسهم السعودي.

قيمة إجمالي أصول الصناديق العاملة في سوق الأسهم السعودي (التقييم النقدي للأصول).

الجدول رقم (2): تطور صناديق الاستثمار خلال الفترة (1996-2020)

السنة	عدد الصناديق	نسبة التغير	عدد المشتركين	نسبة التغير	إجمالي الأصول (مليون ريال)	نسبة التغير
1996	83	/	45100	/	16800	/
1997	104	25.3	63300	40.3	21400	28.6
1998	121	16.3	69500	9.9	25000	16.7
1999	134	10.7	79300	14.1	34700	38.7
2000	138	3	95800	20.8	38600	11.2
2001	138	0	174000	81.6	50100	29.7
2002	143	3.6	165000	-5.1	48800	-2.5
2003	170	18.9	172200	4.3	53900	10.4
2004	188	10.6	198400	15.2	60300	11.9
2005	199	5.9	568300	186.4	137000	574.8
2006	208	4.5	499399	-12.1	84238	-38.5
2007	233	12.01	425960	-14.7	105099	24.7
2008	262	12.44	374975	-11.9	74814	-28.8
2009	266	1.52	356331	-4.9	89559.9	19.7
2010	267	0.37	319823	-10.2	94666.1	5.7
2011	272	1.87	293506	-8.2	82076.4	-13.2
2012	373	37.1	277438	-5.4	116762.8	42.2
2013	476	27.6	260381	-6.1	139765.6	19.7
2014	578	21.4	248921	-4.4	162088.1	15.6
2015	541	-6.4	240204	-3.5	180257.3	11.2
2016	494	-8.6	227932	-5.1	216501.3	20.1

16.3	251864.6	6.3	242492	9.91	543	2017
15.1	290141.1	38.7	336506	-0.18	542	2018
20.4	349418.0	-0.6	334226	11.99	607	2019
26.4	441975.6	8.9	364195	13.8	691	2020

المصدر: (السعودي م، التقرير السنوي الرابع والأربعون، 2008، صفحة 91) وتقارير هيئة السوق المالية السعودية من 2007 إلى 2020. يلاحظ من خلال الجدول تذبذب في تطور قيم إجمالي أصول الصناديق الاستثمار ونمو عدد المستثمرين حتى سنة 2005 حيث قفز عدد المستثمرين بنسبة 186.4% ورافقه ارتفاع في إجمالي أصول الصناديق بنسبة 574.8% نتيجة الارتفاع الكبير في أسعار النفط، ثم تراجع بعد ذلك قيمة الأصول بنسبة 28.8% سنة 2008 نتيجة الأزمة المالية العالمية والتي كان لها تأثيرات كبيرة ومباشرة على الاقتصاد السعودي عموماً وعلى أداء سوق الأسهم خصوصاً حيث تراجع مؤشر سوق الأسهم السعودية بنهاية 2008 بحوالي 6235.7 نقطة مقارنة بالعام السابق أي بنسبة 56.5%، ثم عادت قيم الأصول للتعاف في 2009م لتستقر عند 441975.6 مليون ريال في 2020م. أما تراجع وتباين عدد المشتركين قد يكون بسبب عدم توفر المعلومات وشحها كما أن قرارات المستثمرين تتحكم فيها عوامل غير ثابتة كالأهواء الشخصية وليس العوامل الاقتصادية فقط.

IV-4 تأثير مؤشرات صناديق الاستثمار على معدل الدوران:

أ- صياغة النموذج:

يأخذ النموذج المراد تقديره صياغة أن معدل دوران الأسهم دالة في توليفة من مؤشرات صناديق الاستثمار، كما يلي:

$$\text{Tratio} = c + a \text{ TA} + b \text{ NS} + d \text{ NF} + \varepsilon$$

حيث: ε : الخطأ العشوائي.

Tratio: معدل دوران الأسهم.
NS: عدد المشتركين.
NF: عدد صناديق الاستثمار.
TA: إجمالي أصول الصناديق.

من أجل تقدير معاملات النموذج تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى، وباستخدام برنامج Eviews 10 ظهرت النتائج كالتالي:

$$\hat{d} = 0.17 \quad \hat{c} = -2.329 \quad \hat{b} = 0.0005 \quad \hat{a} = -0.0007$$

الشكل (3): نتائج تقدير النموذج الخطي.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TA	-0.000708	0.000274	-2.584996	0.0173
NS	0.000522	9.83E-05	5.312451	0.0000
NF	0.170473	0.153044	1.113878	0.2779
C	-2.329554	32.23321	-0.072272	0.9431
R-squared	0.594450	Mean dependent var		95.36948
Adjusted R-squared	0.536512	S.D. dependent var		86.20937
S.E. of regression	58.69112	Akaike info criterion		11.12810
Sum squared resid	72337.60	Schwarz criterion		11.32312
Log likelihood	-135.1013	Hannan-Quinn criter.		11.18219
F-statistic	10.26053	Durbin-Watson stat		2.481323
Prob(F-statistic)	0.000230			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10.

ومن ثم تكون معادلة النموذج المقدر:

$$\hat{\text{Tratio}}_i = -2.329 - 0.0007 \text{ TA}_i + 0.0005 \text{ NS}_i + 0.17 \text{ NF}_i$$

ب- دراسة المعنوية الجزئية للمعاملات المقدرة: تظهر النتائج:

بالنسبة للمعلمتين \hat{a} و \hat{b} : القيمة الاحتمالية لاحصائية ستودنت تبلغ 0.01 و 0 على التوالي وهي قيمة أقل من 0.05 وبالتالي ترفض الفرضية العدمية، يعني أن للمعلمتين معنوية احصائية.

بالنسبة للمعلمتين \hat{d} و \hat{c} : القيمة الاحتمالية لاحصائية ستودنت تبلغ 0.27 و 0.9 وهي قيمة أكبر من 0.05، وبالتالي

تقبل الفرضية العدمية فالمعلمتين ليس لهما معنوية احصائية.

ج- دراسة المعنوية الكلية للنموذج:

يظهر من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاحصائية فيشر تبلغ 0.0002 وهي قيمة أقل من 0.05 وعليه ترفض الفرضية العدمية وهذا يعني أن النموذج له معنوية احصائية.

د- التفسير الاقتصادي للنتائج المتحصل عليها:

تشير النتائج إلى أنه كلما زاد حجم إجمالي أصول الصناديق TA بوحدة واحدة انخفض معدل الدوران بمقدار 0.0007 وحدة، وكلما ارتفع عدد المشتركين NS بوحدة واحدة زاد معدل الدوران بمقدار 0.0005 وحدة. كما تشير قيمة معامل التحديد $R^2=0.594$ وهذا يعني أن التغير في حجم إجمالي أصول الصناديق وعدد المستثمرين يفسر ما نسبته 59.4% من التغير في معدل الدوران.

هـ-تشخيص النموذج:

اختبار التعددية الخطية: تظهر النتائج أن قيمة VIF أقل من 10، وبالتالي عدم وجود تعددية خطية بين المتغيرات التفسيرية. الشكل (4): نتائج اختبار التعددية الخطية.

Date: 07/31/21 Time: 14:04 Sample: 1996 2020 Included observations: 25						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.247	-0.247	1.7161	0.190
		2	0.284	0.238	4.0902	0.129
		3	-0.157	-0.050	4.8452	0.183
		4	-0.182	-0.325	5.9080	0.205
		5	-0.245	-0.357	7.9298	0.180
		6	-0.038	-0.060	7.9808	0.240
		7	-0.143	-0.092	8.7446	0.272
		8	0.133	-0.054	9.4432	0.305
		9	0.173	0.130	10.704	0.297
		10	0.026	-0.057	10.735	0.379
		11	-0.001	-0.269	10.735	0.466
		12	-0.033	-0.150	10.791	0.547

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10.

اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: تظهر النتائج أن $DW=2.48$ ، ومقارنتها بالقيمتين الجدوليتين $d_u=1.66$ و $d_l=1.12$ عند $k=3$ و $n=25$ فإنها تقع في مجال عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ومن أجل التأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبار LM test: الشكل (5): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء.

Variance Inflation Factors Date: 08/01/21 Time: 12:57 Sample: 1996 2020 Included observations: 25			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
TA	7.51E-08	14.93833	6.202992
NS	9.66E-09	5.879029	1.234479
NF	0.023423	22.20751	5.782602
C	1038.980	7.540537	NA

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10.

يظهر الجدول الممثل لدالة الارتباط الذاتي AC والارتباط الجزئي PAC لبواقى النموذج المقدّر، أن جميع الأعمدة داخل مجال الثقة وإحصائية الاختبار Q-Star أكبر من 0.05 أي أنها غير معنوية وبالتالي تقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي، وعليه فإن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء. اختبار عدم تجانس تباين الأخطاء:

الشكل (6): نتائج اختبار عدم ثبات التباين.

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.156651	Prob. F(1,22)	0.6961	
Obs*R-squared	0.169684	Prob. Chi-Square(1)	0.6804	
Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 07/31/21 Time: 16:10 Sample (adjusted): 1997 2020 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2764.114	1714.292	1.612393	0.1211
RESID^2(-1)	0.083941	0.212083	0.395792	0.6961
R-squared	0.007070	Mean dependent var	3013.912	
Adjusted R-squared	-0.038063	S.D. dependent var	7663.908	
S.E. of regression	7808.402	Akaike info criterion	20.84344	
Sum squared resid	1.34E+09	Schwarz criterion	20.84161	
Log likelihood	-248.1213	Hannan-Quinn criter.	20.86949	
F-statistic	0.156651	Durbin-Watson stat	2.003686	
Prob(F-statistic)	0.696071			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 10.

تظهر النتائج أن القيمة غير معنوية سوى من خلال F-statistic أو Obs*R-squared حيث أن القيمتين 0.68 و 0.69 على التوالي أكبر من 0.05، أي يتم قبول الفرضية الصفرية، وعليه فإن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين. تظهر نتائج الاختبارات الثلاثة سلامة النموذج وهو ما يؤكد جودة النموذج المقدّر وبالتالي يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

يمكن تفسير وجود علاقة طردية بين عدد المستثمرين وسيولة سوق الأسهم بأن زيادة عدد المستثمرين في صناديق الاستثمار يؤدي إلى زيادة رأس المال وبالتالي زيادة طلب الصناديق على الأسهم ما ينتج عنه ارتفاع قيمة الأصول المتداولة وزيادة السيولة في السوق. كما يمكن تفسير العلاقة العكسية بين إجمالي أصول الصناديق ومعدل دوران الأسهم، زيادة قيمة إجمالي الأصول يعني زيادة حجم أو عدد الأوراق التي يمتلكها الصندوق أو ارتفاع قيم الأصول التي يمتلكها مسبقاً، الحالة الأولى تعني ارتفاع حجم الأصول المحتفظ بها من طرف الصندوق وبالتالي نقص المعروض في السوق ومنه ارتفاع القيمة السوقية ما يؤدي إلى انخفاض السيولة، ونفس الشيء بالنسبة للحالة الثانية فإن ارتفاع قيم أصول

الصندوق يعني ارتفاع القيمة السوقية لها. أما التأثير الضعيف لمؤشرات صناديق الاستثمار على سيولة السوق فيمكن أن يكون بسبب قلة عدد الصناديق الخاصة بالاستثمار في الأسهم وخاصة المحلية منها، بالإضافة إلى أن أغلب صناديق الاستثمار هي صناديق مفتوحة وهذا راجع إلى إقبال المستثمرين على هذا النوع من الصناديق بسبب ماتوفره لهم من سيولة، أما الصناديق المغلقة فهي بنسبة أقل وعلاقة هذه الأخير وضيدة بالسوق حيث يتم تداولها في السوق بشكل أكثر تشابهاً مع الأسهم والسندات في شكل وثائق استثمار، على عكس الصناديق المفتوحة فعلاقتها محدودة بسوق التداول لأنها تخضع لسياسة إدارة الصندوق.

V- الخلاصة :

صناديق الاستثمار عبارة عن أوعية استثمارية حيث تقوم بجمع مدخرات الأفراد واستثمارها بالنيابة عنهم، تؤدي هذه الصناديق دورين منفصلين في تنشيط وزيادة حركة التداول في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال اصدار وحدات الاستثمار وعرضها في السوق للمستثمرين لشراؤها، بالإضافة إلى تكوين تشكيلات من الأوراق المالية بالأموال المجمع وتداولها في السوق، كما تساهم في جذب صغار المستثمرين قليلي الخبرة على ضخ مدخراتهم في سوق الأوراق المالية، وذلك بتوفير المعلومات لهم وتقديم إدارة مخترفة وذات كفاءة، و إتاحة الفرصة لهم في توفير السيولة بتمكينهم من استرداد قيمة وثائقهم في أي لحظة أو عند نهاية أجل الصندوق، وبذلك يمكن اعتبار أن صناديق الاستثمار تلعب دور صناع السوق فهي تساهم في المحافظة على استقرار وتوازن السوق بإدارتها الرشيدة. وعلى هذا الأساس توصلنا إلى النتائج التالية:

تعد السيولة سمة أساسية لتطور سوق الأوراق المالية فهي من متطلبات كفاءة السوق؛
يعتبر سوق الأسهم السعودي حديث النشأة مقارنة بأسواق الدول المتقدمة، إلا أنه كان السباق لخوض تجربة صناديق الاستثمار على المستوى العربي، حيث يعد أكثر الأسواق العربية تطوراً؛
تفسر مؤشرات أداء صناديق الاستثمار نسبة 59% من التغيرات الحاصلة في معدل دوران الأسهم في السوق السعودية، باستثناء مؤشر عدد الصناديق والذي لا يدخل في تفسير التغيرات الحاصلة في معدل الدوران؛
وجود علاقة طردية بين عدد المستثمرين ومعدل دوران الأسهم، وعلاقة عكسية بين مؤشر قيمة إجمالي الأصول ومعدل دوران الأسهم في سوق الأسهم السعودي؛

ضعف تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي خلال فترة الدراسة.
وعلى ضوء هذه النتائج توصي دراستنا بتبني الاقتراحات التالية:
رفع درجة الوعي لدى الجماهير بأهمية التعامل في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى نشر ثقافة صناديق الاستثمار بينهم وتعريفهم بخصائصها من أجل جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في السوق؛
زيادة عدد صناديق الأسهم في سوق الأسهم السعودي حيث أن التعامل فيه يقتصر على الأسهم بنسبة كبيرة، وهذا من أجل زيادة مساهمة وتأثير صناديق الاستثمار فيه؛
يجب على الجزائر خوض تجربة صناديق الاستثمار وتوفير المناخ القانوني والتشريعي الملائم لها من أجل تطوير السوق المالية.

VI- الإحالات والمراجع :

- أزهرى الطيب الفكي أحمد. (2017). أسواق المال (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: دار الجنان للنشر والتوزيع.
- أشرف مصطفى توفيق. (2008). كيف تتعلم استثمار الأموال؟ في البورصة - صناديق الاستثمار - أسواق رأس المال (الإصدار الطبعة الأولى). القاهرة: دار ايتراك للنشر والتوزيع.
- البنك المركزي السعودي. (2021). التقرير السنوي السابع والخمسون. المملكة العربية السعودية.
- السيد متولي عبدالقادر. (2010). الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: دار الفكر ناشرون وموزعون.
- بلعيد سمية. (2014). دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسنطينة: جامعة قسنطينة 2.
- بن ابراهيم الغالي، و بن ضيف محمد عدنان. (2019). الأسواق المالية الدولية (الإصدار الطبعة الأولى). بسكرة: دار علي بن زيد للطباعة والنشر.
- بوضياف جهاد. (2020). دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية . كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة: جامعة محمد خيضر.
- عاطف وليم أندراوس. (2005). السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق. الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- عباس كاظم الدعيمي. (2010). السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.

- عصام حسين. (2008). أسواق الأوراق المالية (البورصة) (الإصدار الطبعة الأولى). عمان: أسامة للنشر والتوزيع.
- محمد الحناوي، نihal فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح اسماعيل، و السيد الصفي. (2007). الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر. الاسكندرية: المكتب الجامعي الحديث.
- مؤسسة النقد العربي السعودي. (1998). التقرير السنوي 34. المملكة العربية السعودية.
- مؤسسة النقد العربي السعودي. (2000). التقرير السنوي 36. المملكة العربية السعودية.
- مؤسسة النقد العربي السعودي. (2008). التقرير الرابع والأربعون. المملكة العربية السعودية.
- مؤسسة النقد العربي السعودي. (2015). التقرير السنوي الحادي والخمسين. المملكة العربية السعودية.
- مؤسسة النقد العربي السعودي. (بلا تاريخ). التقرير السنوي التاسع والأربعون. 2013.
- هيئة السوق المالية. (بلا تاريخ). الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم. المملكة العربية السعودية.
- هيئة السوق المالية. (بلا تاريخ). صناديق الاستثمار. المملكة العربية السعودية.
- Mishkin, F. S. (2016). The economics of Money, Banking, and Financial Markets . England: pearson.
- Mishkin, F. S., & G. Eakins, S. (2015). Financial Markets and Institutions (8 ed.). pearson.
- Qureshi, F. (2017). The Relationship between Mutual Fund Flows and Market Variables. Faculty Of Business And Accountancy, Kuala Lumpur: University Of Malaya.
- Sajnetdinov, v. (2016). Liquidity level in mutual fund industry. Liquidity style and performance in the UK market. belgique: HEC-Ecole de gestion de l'ULg.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

راضية بوكراني، محمد سعدوني، ناصر صلاح الدين غربي(2022)، تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، المجلد 08 (العدد 01)، الجزأثر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 91-102.



الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the [Creative Commons Attribution License](#).

Journal Of Quantitative Economics Studies is licensed under a [Creative Commons Attribution-Non Commercial license \(CC BY-NC 4.0\)](#).