

Mutual Funds and their Reflection on the Market Value Index of the Stocks

(the study of the experience of the Kingdom of Saudi Arabia for the period 2000- 2017)

Kamal Kadhun Jawad Al – Shimmari^a Jihad Faisal Jihad Al – Jlehawi^b

^{ab}University of Karbala ,College of Administration and Economics

unv.kamal@yahoo.com

jihadalkendi@yahoo.com

ARTICLE INFO

Submission date: 20/5/2019

Acceptance date: 11/6/2019

Publication date: 28/7/2019

Keywords: Mutual Funds, Market Value Index, Financial Markets.

Abstract

Mutual funds are one of the most widely recognized financial innovations in the world, By providing an opportunity for savers and small investors who do not have adequate financial resources or have insufficient experience or time to enter the security markets. The study began with a major problem: "How will mutual funds be reflected on the Saudi Stock Market Index?" Which included a range of intellectual and practical sub-questions because of the growing need for mutual funds that allow savers and investors to operate their funds in funds. To deal with securities within the financial market. The data of the private investment funds in the Kingdom of Saudi Arabia for the period 2000-2017 were analyzed in terms of relationship and impact on the market value index using the statistical program (SPSS.v25) and (Excel), The study reached a number of conclusions, the most important of which is the existence of a correlation relationship between the very strong and medium between the mutual funds and the market value index, as well as the existence of a relationship of significant statistical significance between them.

صناديق الاستثمار وانعكاسها على مؤشر القيمة السوقية للأسهم (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية للمدة 2000- 2017)

جمال كاظم جواد الشمري*

جمال كاظم جواد الشمري*

قسم العلوم المالية والمصرفية

جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد،

jihadalkendi@yahoo.com

unv.kamal@yahoo.com

الخلاصة

تعد صناديق الاستثمار واحدة من أهم الابتكارات المالية التي عرفت استخداماً واسعاً على مستوى العالم، وذلك من خلال ما توفره من فرصة للمدخرين والمستثمرين الصغار الذين ليس لديهم موارد مالية كافية أو ليس لديهم خبرة أو وقت كافٍ للدخول إلى سوق الأوراق المالية، إذ انطلقت الدراسة من مشكلة رئيسية مفادها (كيف ستعكس صناديق الاستثمار على مؤشر القيمة السوقية للأسهم في المملكة العربية السعودية؟) والتي تضمنت مجموعة من التساؤلات الفرعية الفكرية والتطبيقية بسبب تنامي الحاجة إلى صناديق الاستثمار التي تتيح للمدخرين والمستثمرين بتشغيل أموالهم في الصناديق والتي تعد نقطة البداية للتعامل بالأوراق المالية داخل السوق المالي. وقد تم تحليل بيانات صناديق

الاستثمار الخاصة بالمملكة العربية السعودية للمدة (2000-2017) من حيث العلاقة والاثر على مؤشر القيمة السوقية باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS.v25) وبرنامج (Excel) وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات ،اهمها وجود علاقة ارتباط تراوحت بين القوية جداً والمتوسطة بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية فضلاً عن جود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية معنوية فيما بينها.

الكلمات الدالة: صناديق الاستثمار، مؤشر القيمة السوقية، الأسواق المالية.

المبحث الأول/منهجية البحث

أولاً : مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في الاجابة على السؤال الرئيس ((كيف ستعكس صناديق الاستثمار على مؤشر القيمة السوقية للأسهم في المملكة العربية السعودية ؟))، ومن اجل الوصول إلى ذلك تم صياغة مجموعة تساؤلات فرعية وعلى النحو الاتي :

- ما المقصود بصناديق الاستثمار ؟ و ما أهميتها ؟
- ما المقصود بمؤشر القيمة السوقية للأسهم ؟ وما انواع الأسهم المدرجة في الأسواق المالية ؟
- هل هناك علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية للأسهم ؟

ثانياً : أهمية البحث

تأتي أهمية البحث من خلال مجموعة من النقاط الاتية :

- إظهار الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الاستثمار في تعزيز القيمة السوقية للأسهم لما لها من دور مهم في إزالة التخوف من استخدام هذه الأداة المالية و اعطاء الثقة للمستثمر بهذه الصناديق.
- إعطاء رؤية علمية في إطار متكامل من النظريات النظرية والتطبيقية التي تبين الفعالية الاقتصادية لصناديق الاستثمار في تعزيز الأسواق المالية بالتركيز على صناديق الاستثمار كونها مركزاً استثمارياً جيداً له تأثيرات كبيرة في جذب المدخرات واستثمارها لتحقيق الارباح .
- إلقاء الضوء على الأداة الاستثمارية الحديثة والمهمة التي تخدم المستثمر سواء أكان فرداً أم مؤسسة .

ثالثاً : فرضيات البحث

توجد هناك علاقة ارتباط وأثر ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية ،إذ ان كفاءة صناديق الاستثمار واتساع نطاق عملها يؤدي إلى تنشيط الأسواق المالية من خلال تحشيد المدخرات الموجودة لدى صغار المستثمرين وتوجيهها نحو الأسواق المالية، وكالاتي :

- الفرضية الرئيسية الأولى :توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية للأسهم .
- الفرضية الرئيسية الثانية :يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية للأسهم .

رابعاً: حدود البحث

تمثلت حدود البحث بتحليل بيانات صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية للمدة (2000 – 2017) المتمثلة بمتغيرات اجمالي اصول صناديق الاستثمار وعدد الصناديق وعدد المشاركين على مؤشر القيمة السوقية للأسهم .

خامساً : هيكلية البحث

تم تقسيم هيكلية البحث على ثلاثة مباحث يتضمن المبحث الأول منهجية البحث من حيث المشكلة والاهمية والفرضيات الرئيسية وهيكلية البحث. اما المبحث الثاني فقد تناول الإطار النظري لصناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية للأسهم من حيث المفهوم والاهمية والانواع...الخ وفق محورين أساسين، في حين تناول المبحث الثالث تحليل بيانات صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية واستخدام البرنامج الاحصائي SPSS.v25 لاستخراج علاقة ارتباط واثر صناديق الاستثمار على مؤشر القيمة السوقية للأسهم في المملكة العربية السعودية، واخيراً المبحث الرابع الذي تم فيه تناول الاستنتاجات و التوصيات التي توصل إليها الباحثين.

المبحث الثاني

الإطار النظري لصناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية

المحور الأول: الإطار النظري لصناديق الاستثمار

أولاً : النشأة التاريخية لصناديق الاستثمار

لا يوجد هناك اتفاق بين الباحثين على تحديد المكان والزمان الذي شهد بداية ظهور صناديق الاستثمار، لكن الدول الأوروبية تعد هي السابقة في تأسيس هذا النوع من الصناديق، إذ ترى بعض الدراسات بان فكرة إنشاء الصناديق الاستثمارية بدأت في أوروبا وتحديداً في هولندا عام 1822 [1]. وتشير دراسة أخرى إلى إن اسكتلندا هي أول من بدأ بالعمل على إنشاء صناديق الاستثمار عام 1870 إذ قاموا بابتكار الصناديق

المعلقة ذات الرأس مال الثابت، وأصبح بإمكان المستثمرين الصغار إيداع أموالهم لدى إدارة صناديق الاستثمار في بورصة الأسواق المالية [2]. ثم انتقلت إلى الولايات المتحدة في عام 1924، وبعد ذلك حققت انتشاراً كبيراً في عام 1929، لذلك صدر قانون الأوراق المالية الخاص بتنظيم العمل في صناديق الاستثمار عام 1940 تحت مسمى قانون شركات الاستثمار. ثم انتشرت إلى باقي الدول الأخرى في عقد الثلاثينات والأربعينات من القرن الماضي بشكل ملحوظ، ففي بريطانيا تأسس أول صندوق استثمار مغلق في عام 1931 ثم تطور هذا الصندوق ليأخذ الشكل المفتوح في عام 1966. أما في فرنسا فقد كانت بداية الصناديق في عام 1945، بينما في ألمانيا تأسست في عام 1950، وبعد ذلك وصلت إلى دول أوروبا واليابان [3]. أما عربياً فقد تصدرت المملكة العربية السعودية المرتبة الأولى من حيث نشأة صناديق الاستثمار ففي عام 1927 كانت بداية ممارسة نشاط صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية من خلال البنك التجاري الوطني بإنشاء صندوق البنك الأهلي التجاري والذي كان يستهدف صغار المستثمرين ولاسيما العمال المغتربين، ثم تواصل إنشاء صناديق الاستثمار السعودية ليبلغ عددها (51) صندوقاً عام 1992 إلى ان وصل عددها في عام 2016 إلى (275) صندوقاً، أما بالنسبة إلى الكويت فاحتلت المرتبة الثانية عربياً، ففي عام 1985 قامت بإنشاء أول صندوقين استثماريين بهدف استثمار المدخرات بالأسهم الأمريكية والسندات الدولية ثم اخذت تتزايد ليصل عددها إلى (87) صندوقاً في عام 2016 [4]. ثم وصلت فكرة انشاء صناديق الاستثمار إلى مصر وحصل صندوق استثمار البنك الأهلي المصري على أول ترخيص من هيئة سوق المال في عام 1944 وبعدها صدرت تراخيص متتالية لصناديق الاستثمار حتى بلغ عددها (22) صندوقاً نهاية عام 2000. وبعد ذلك وصلت الفكرة إلى المغرب إذ صدر قانون التشريع في عام 1993 وتم انشاء أول صندوق استثماري عام 1995 يضم (85) صندوقاً، ومن ثم إلى البحرين وعمان عام 1994 وبعدها إلى لبنان عام 1996 ومن ثم إلى الأردن عام 1997 [5]. ثم إلى الإمارات العربية المتحدة عام 2011.

ثانياً : مفهوم صناديق الاستثمار

تعددت تعريفات صناديق الاستثمار بحسب الكُتاب والباحثين بكونها أحد الأدوات المهمة المستخدمة في سوق الأوراق المالية فقد عُرِفَت صناديق الاستثمار بأنها عبارة عن مؤسسات مالية تجمع الأموال من الأفراد والشركات وتستثمرها في محافظ متنوعة من الأصول [6]. وعرفت بأنها محافظ استثمار تعمل على تجميع المدخرات الفردية والأموال الفائضة عن حاجة الأفراد و المؤسسات المالية والشركات واستثمارها في الموجودات المالية وهذا يؤدي إلى جذب أكبر قدر ممكن من الفوائض المالية المعطلة من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، إذ إن تشغيل هذه الأموال واستثمارها في مشاريع تنموية يترتب عليه زيادة مستويات النمو في الاقتصاد الوطني بالاتجاه المطلوب الذي يحقق القيمة المضافة [7]. وفي تعريف آخر عرفت بأنها مؤسسة مالية تبيع الأسهم للمستثمرين وتستخدم الأموال لشراء الأوراق المالية، لذلك فهي تعد مصدراً مهماً للتمويل التجاري، وتركز هذه الصناديق على شراء الأسهم والسندات والأوراق المالية للشركات الصغيرة أو متوسطة الحجم والأوراق المالية للشركات الصناعية والاستثمارات الأجنبية [8]. ويرى الباحثين بأنها عبارة عن مؤسسة مالية تسعى إلى تجميع مدخرات الأفراد والمستثمرين مقابل تسليمهم صكوك أو وثائق استثمارية على ان تقوم ادارة الصناديق بتوظيف هذه المدخرات في تكوين محافظ بالأوراق المالية المتنوعة لتقليل المخاطر وتحقيق الاهداف المرجوة بما يخدم مصلحة المستثمرين وادارة الصندوق.

ثالثاً: أهمية صناديق الاستثمار

تبرز أهمية صناديق الاستثمار من خلال الآتي:-

- 1- تعد صناديق الاستثمار أحد أهم الأساليب الحديثة والفعالة في تفعيل وتنشيط حركة التعاملات في أسواق الأوراق المالية؛ وذلك لكونها توسع قاعدة المتعاملين داخل هذه الأسواق، لا سيما في البلدان النامية والأسواق الناشئة التي هي بأمس الحاجة إلى تنشيط تلك التعاملات في السوق.
- 2- تحقق صناديق الاستثمار مصلحة مزدوجة بالنسبة للمستثمرين والاقتصاد الوطني على حد سواء، إذ إنها تمكن صغار المستثمرين من أن تكون لهم حصص متنوعة في المحافظ الاستثمارية، أما بالنسبة للاقتصاد الوطني، فهي تساعد في انعاش سوق الأوراق المالية من خلال جذب مدخرات صغار المستثمرين لاستثمارها في تداول الأوراق المالية. [9]
- 3- تخلق صناديق الاستثمار طلباً متزايداً على الأسهم، مما يعمل على زيادة معدل دوران الأوراق المالية في السوق، ومن ثم زيادة حجم وقيمة التداول.
- 4- تساهم صناديق الاستثمار في اتمام عمليات الخصخصة لا سيما في الدول النامية.
- 5- تساعد صناديق الاستثمار على تخفيض معدل التضخم بطريقة غير مباشرة عن طريق امتصاص السيولة النقدية من أيدي الأشخاص والمستثمرين والحد من الميل للاستهلاك.
- 6- تؤدي صناديق الاستثمار دوراً مهماً في زيادة الوعي الاستثماري لدى الجماهير وذلك من خلال ما توفره من سهولة ومرونة في انشطتها الاستثمارية، وتشجيعهم على الاستثمار لا سيما أصحاب الدخل المحدود من خلال تخفيض الحد الأدنى الذي يُمكن لصغار المستثمرين استثماره من خلال هذه الصناديق .
- 7- يؤدي وجود صناديق الاستثمار المحلية إلى الحد من تهريب المدخرات الوطنية إلى خارج البلد.
- 8- تحقق الصناديق عوائد أفضل بالمقارنة بفوائد البنوك للأفراد المستثمرين في صناديق الاستثمار، إذ إنها تتضمن عوائد موزعة من خلال محفظتها الاستثمارية، فضلاً عن الأرباح الرأسمالية نتيجة الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة السوقية لها [10].

رابعاً : أنواع صناديق الاستثمار

تختلف أنواع الصناديق الاستثمارية بحسب رغبات وأهداف المستثمرين في هذه الصناديق، فمن خلال التجربة الأمريكية لصناديق الاستثمار بصفة خاصة والتجارب العالمية الأخرى بصفة عامة يمكن تصنيف صناديق الاستثمار على أساس ما يأتي:-

١- **التصنيف وفقاً لهيكل رأس المال**، يمكن تقسيم صناديق الاستثمار على أساس هيكل رأس المال وعلى النحو الآتي:

أ- **صناديق الاستثمار المفتوحة** : سميت الصناديق المفتوحة بهذا الاسم لكونها تفتح المجال أمام المستثمرين للدخول والخروج لها دون قيود تذكر، وإن حجم الأموال التي تستثمر في هذه الصناديق هي غير محددة، وهذا يدل على إن حجم الصندوق يكبر عند بيع المزيد من وثائق الاستثمار، ويقبل باسترداد المستثمرين لكل أو جزء من وثائقهم في الصندوق، وبالتالي تنعكس هذه الزيادة أو النقصان بشكل مباشر على قيمة محفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق [11].

ب- **صناديق الاستثمار المغلقة** : الصناديق المغلقة هي تلك الصناديق التي تُحد في إدارة الصندوق مقدماً وقبل أن تتعامل مع أي مستثمر عدد الأسهم التي ستصدرها بالضبط، والطريقة الوحيدة التي يمكن من خلالها شراء هذه الأسهم هي من خلال السماسرة [12]، إذ يقوم السماسرة المرخص لهم من قبل إدارة الصناديق المغلقة بعرض الأسهم الجديدة للاكتتاب بها للجمهور، وهذه العروض للأسهم الجديدة من الصناديق المغلقة بشكل عام وهي نادرة جداً لأنها تستثمر فقط في عوائد الاكتتاب الأولي، ووفقاً لبيان سياسة الاستثمار الموجود في نشرة الإصدار، ولا تعمل الصناديق المغلقة بسياسة الاسترداد مطلقاً [13].

٢- **التصنيف وفقاً للأهداف المقررة** : تنقسم صناديق الاستثمار بحسب الأهداف المقررة وعلى النحو الآتي :

أ- **صناديق الدخل** : وهي عبارة عن صناديق تستثمر في المقام الأول بالسندات، وإنها مصممة خصيصاً لتزويد المستثمرين بإيرادات ثابتة سواء من خلال مدفوعات الفائدة أو حتى أرباح الأسهم، إذ تشمل هذه الصناديق جميع الفئات الفرعية للسندات الحكومية أو السندات ذات العائد المرتفع أو السندات الدولية والهدف الرئيس لها هو توزيع دخل منتظم للمستثمرين بشكل دوري على شكل ربع سنوي أو نصف سنوي أو سنوي من صافي الأرباح المحققة من محافظها الاستثمارية [14].

ب- **صناديق النمو** : وهي صناديق تضم قسم كبير من الأسهم العادية التي يكون لها دخل عالٍ ويتجه للزيادة من سنة لأخرى، وذلك من أجل تنمية الصناديق، مع العلم هذه الأسهم لها درجة مخاطرة عالية، لذلك يجب على الإدارة أن تكون حذرة باختيارها للأسهم من أجل عدم الوقوع في أخطار قد تؤدي إلى خسارة الصندوق، فالمستثمرون في هذه الصناديق يريدون تحقيق دخل عالي وسريع، إذ إن الأسهم التي تحقق عوائد عالية تطوي على مخاطرة عالية أيضاً، إذ تهدف إلى زيادة رأس المال بدلاً تحقيق دخل ثابت، لذلك تركز إدارة هذه الصناديق على الشركات التي يتجاوز نمو أرباحها على المدى الطويل مستوى السوق [15].

ج- **صناديق الدخل والنمو** : تناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم من أجل تغطية نفقاتهم المعيشية، وفي الوقت نفسه يرغبون بتحقيق قدر معين من النمو لاستثماراتهم، إذ يطلق على هذا النوع اسم الصناديق المتوازنة بين الدخل والنمو، وعادة ما تستثمر هذه الصناديق في الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات [16].

د- **صناديق إدارة الضريبة**: تهدف هذه الصناديق إلى تأجيل دفع الضريبة من المستثمرين المشتركين فيها، إذ لا تجرى توزيع للعوائد على المستثمرين عند الاستحقاق، بل يتم عادة استثمار ما يتولد من الأرباح مقابل حصول المستثمرين على وحدات استثمارية إضافية في الصندوق تعادل قيمتها السوقية [17].

هـ- **الصناديق ذات الأهداف المزدوجة** : تعد هذه الصناديق نوعاً خاصاً من الصناديق ذات النهاية المغلقة، فهي تلبى احتياجات شريحتين من المستثمرين، الفئة الأولى هم المستثمرون الذين يهدفون إلى الحصول على دخل من استثماراتهم واستخدامه لتغطية متطلباتهم المعيشية، أما الفئة الثانية فهم المستثمرين الذين يهدفون إلى تحقيق نمو على استثماراتهم، إذ يصدر هذا الصندوق عند إنشائه نوعين من الأسهم، هي أسهم الدخل وأسهم النمو، وللمستثمر حق الاختيار فيما بينهما لتحقيق أهدافه، وتكون القيمة الإجمالية للأسهم المصدرة من الفئتين بالعادة متساوية [18].

٣- **التصنيف وفقاً لمحفظة الأوراق المالية** : تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً للمحفظة كالاتي :

أ- **صناديق الأسهم**: يستند اختيار الأسهم على أساس أهداف الصندوق، إذ يستثمر هذا الصندوق إما في الشركات التي تحقق أعلى عوائد من خلال مدراءها الكبار في السن الذين يتمتعون بالخبرة الكبيرة في إدارة محافظهم الاستثمارية، أو في الشركات الاستثمارية المنشأة حديثاً التي تسعى إلى تحقيق النمو المتسارع، وتتكون هذه الصناديق من أسهم عادية فقط، ولكنها تختلف باختلاف الخصائص والسمات من صندوق لآخر [19].

ب- **صناديق السندات** : وهي احد انواع صناديق الاستثمار التي تهدف إلى تحقيق الدخل الثابت، وتمتاز هذه الصناديق بكونها غالباً ما تقدم للمستثمرين ثلاثة (أو أكثر) من الخيارات التي تتعامل مع المفاضلة بين العائد والمخاطرة على وفق ثلاث استراتيجيات مهمة، الأولى هي تصميم المحافظ قصيرة الأجل للمستثمرين الذين هم على استعداد للتضحية بالعائد لتقليل المخاطر اي (عائد منخفض vs. مخاطرة منخفضة)، أما الثانية فهي تصميم المحافظ طويلة الأجل التي تعمل على خدمة المستثمرين الذين يرغبون في زيادة العائد إلى أقصى حد وهم على استعداد للتعامل مع التقلبات المرتفعة اي (عائد مرتفع vs. مخاطرة منخفضة)، في حين تضمنت الثالثة تصميم المحافظ متوسطة الأجل التي تسعى إلى إيجاد توازن بين العائد ومخاطرة تقلبات السوق اي (عائد متوسط vs. مخاطرة متوسطة) [20].

ج- **الصناديق المتوازنة (المختلطة)** : تستثمر الصناديق المتوازنة في السندات والأسهم، وربما مع جزء صغير من أدوات سوق المال القصير الاجل [21].

د- **صناديق سوق النقد** : صندوق سوق المال هو صندوق استثماري يستثمر فقط في أدوات سوق المال القصيرة الاجل أي التي تستحق في أقل من عام واحد، وتكون سائلة جداً، ولا يمكن القول بأنها خالية تماماً من المخاطر وانما نقول نسبياً، وتعد صناديق أسواق المال عموماً هي الأكثر أماناً واستثماراً من بين صناديق الاستثمار. والهدف من هذه الصناديق هو الحفاظ على الأصل النقدي مع تحقيق عوائد اضافية عليها فهي تشبه الحساب المصرفي، وعند الاستثمار في صندوق سوق المال ينبغي أن يكون المستثمر أكثر انتباهاً لسعر الفائدة كونها تتغير على المدى القصير، فهي تستثمر اموال كبيرة في مدة قصيرة اقل من سنة [22].

٤- **انواع اخرى من صناديق الاستثمار** : تتوافر هناك مجموعة اخرى من صناديق الاستثمار وعلى النحو الآتي :

أ- **الصناديق المتداولة في البورصة**: هذه الصناديق فريدة من نوعها إذ لا يحتاج المستثمرون فيها إلى الاهتمام بنقص الشفافية في التسعير، لأنه يتم تداولها من قبل ادارة البورصات وبالتالي ستعكس الاسعار على محفظة البورصة مما يؤثر على اسعار أسهم المؤسسة [23].

ب- **صناديق المؤشرات**: يستثمر هذا الصندوق في الأسهم والأوراق المالية الأخرى على اساس مطابقة أداء المؤشرات في سوق معين، ويعد هذا الصندوق احد الطرق التي تتميز بالسهولة بالنسبة للمستثمرين من ناحية شرائها و الاستثمار بها في محفظة السوق ، إذ يشتري الصندوق الأسهم والأوراق المالية المدرجة في مؤشر معين بالسوق على اساس ادائها السابق لتمثيل الأوراق المالية المشتركة [24].

ج- **الصناديق النظيفة**: هي تلك الصناديق ذات المسؤولية الاجتماعية التي تتجنب توجيه أموالها للاستثمار في الشركات التي تصنع الكحوليات أو المنتجات المرتبطة بالحروب كالأسلحة أو شركات التبغ أو في الشركات المضطعة ببناء مفاعلات نووية أو الشركات التي ينتج عن عمليات تصنيعها نفايات تضر بالبيئة.

د- **الصناديق الإسلامية**: تعرف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها مؤسسات مالية إسلامية لها شخصية معنوية مستقلة تقوم بتجميع المدخرات مقابل تملك صكوك للمكنتيين فيها، ثم توجه هذه المدخرات نحو استثمارات مختلفة على وفق أساليب استثمارية شرعية تبنى على اساس عقود التمويل الإسلامية، إذ تدار هذه الصندوق من طرف جهة مختصة تمتلك الخبرة الكافية في مجال الاستثمار وتلتزم بجميع الضوابط الشرعية.

المحور الثاني / الاطار النظري لمؤشر القيمة السوقية للأسهم

أولاً : مفهوم مؤشر القيمة السوقية للأسهم

يعرف مؤشر السوق بأنه قيمة رقمية تقيس مقدار التغيرات الخاصة في اسواق الاوراق المالية بعد ان يتم تحديد قيمته أولاً، ومن ثم تتم مقارنته عند اي نقطة زمنية مما يمكن من معرفة مقدار تحركات السوق ارتفاعاً او انخفاضاً، ويعد مؤشر السوق مقياس حقيقي لأداء سوق الاوراق المالية سواء في البلدان النامية او المتقدمة، لأنه يلخص الاداء الاجمالي للسوق فضلاً عن انه يعتبر اسلوباً سهلاً لتحويل الاداء في الاقتصاد إلى صورة كمية تعتبر مرجحاً واضحاً للمستثمرين في الأسواق المالية. ويتكون مؤشر السوق من مجموعة الشركات داخل القطاعات الاقتصادية المختلفة [25]. وتتمثل مؤشرات السوق بمجموعة الأسهم والسندات للشركات المدرجة بسوق الاوراق المالية كونها ممثلة للأسهم والسندات المتداولة في الأسواق الحاضرة، إذ تعكس حركة اسعارها الاتجاهات المستقبلية للأسعار في السوق المالي لتصبح بعد ذلك اداة للمضاربة بها بقصد تحقيق الارباح، وعليها يمكن متابعة اداء الشركات وتقييمها من خلال عدد الأسهم المتمثلة بالمؤشر الخاص بها. ويمكن القول بأن مؤشرات الأسواق المالية تعطي فكرة عامة عن اتجاه الاسعار بالسوق إذ يعد كمقياس يتعرف من خلاله المستثمرين على نبض السوق وتحديد قوى الطلب والعرض والمستوى العام لأسعار الشركات المتداولة بالسوق، وتختلف كيفية احتساب المؤشر فأما يأخذ اسعار جميع الأسهم المدرجة بالسوق او يأخذ جزءاً من أسهم الشركات كعينة تعكس واقع السوق كلياً [26].

ويعرف مؤشر القيمة السوقية او ما يسمى بـ (رسملة السوق) بأنه إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في سوق الاوراق المالية. ويتم احتساب اجمالي القيمة السوقية من خلال أخذ العدد الإجمالي للأسهم العادية مضروباً بسعر السهم الواحد. وتعد القيمة السوقية مؤشراً جيداً من اجل قياس سيولة اسواق الاوراق المالية اذا اخذنا نسبتها إلى الناتج المحلي الاجمالي GDP، فعلى سبيل المثال إذا اردنا معرفة حجم السوق لشهر معين سنقوم باحتساب القيمة السوقية باستخدام سعر السهم والبيانات النهائية من آخر يوم تداول خلال الشهر المحدد وهذا ما سوف يمنحنا قياساً مباشراً ومفيداً باستخدام أحدث البيانات المتاحة بحسب المعادلة الآتية:- [27]

$$\text{القيمة السوقية للأسهم} = \text{عدد الأسهم نهاية المدة} * \text{سعر السهم الواحد}$$

إذ يعكس حجم السوق مستوى النشاط الاقتصادي ، فكلما كانت القيمة مرتفعة دل ذلك على كبر حجم السوق سواء من حيث الزيادة بعدد الأسهم وعدد الشركات المدرجة فيه أو من حيث الزيادة بالأسعار التي قد تكون انعكاساً لتوسع حجم التعاملات المالية أو كليهما معاً، وترجع الزيادة في القيمة السوقية إلى عدة أسباب من أبرزها ما يأتي :- [28]

١- زيادة درجة التطور السوق نفسه لا سيما بعد دخول الابتكارات المالية الحديثة او ما يعرف بالمشنقات المتمثلة بـ (الخيارات والمستقبليات والمبادلات)، الأمر الذي حفز العديد من المستثمرين على الاستثمار من خلال تنوع الاصدارات من الأدوات المالية التقليدية والحديثة والتي

اشبعت رغبات المدخرين والمستثمرين في آن واحد، وهذا ما انعكس على زيادة عدد الأسهم المدرجة بالأسواق المالية ومنها إلى ازدياد القيمة السوقية.

٢- زيادة التحرر المالي من خلال تخفيض القيود المفروضة على المستثمرين مما دفع السوق إلى التمتع بالشفافية والاستقرار والتي أدت إلى ارتفاع مؤشرات أسعار الأسواق وزيادة القيمة السوقية.

٣- ازدياد التقدم التكنولوجي الذي المتمثل بمجال الاتصالات والابتكارات الالكترونية والثورة التكنولوجية لا سيما بعد ادخال نظام الحواسيب الالية.

ثانياً : انواع الأسهم المدرجة في الأسواق المالية

تصدر الشركات نوعين من الأسهم لتمويل احتياجاتها الطويلة الاجل، فقد بيع هذه الأسهم من قبل الشركة إلى المساهمين يصبح لديهم الحق بالحصول على جزء من موجودات الشركة المالية. وتنقسم الأسهم على نوعين رئيسيين هما :

١- الأسهم العادية:

وهي مستندات ملكية تصدرها الشركات بقيمة اسمية محددة من اجل تمويل نشاطاتها، وتعطي هذه الأسهم لمالكيها الحق في التحكم (التصويت) بالشركة وتقاسم الارباح. وتكون حصة المساهمين عموماً متناسبة طردياً مع عدد الأسهم التي يملكها من إجمالي عدد الأسهم المصدرة للشركة.

أ-حق التصويت يحق للمساهمين بانتخاب مجلس إدارة الشركة أو اي تغييرات مقترحة في هيكل ملكية الشركة، مثلاً يملك حامل الأسهم العادية عموماً حق التصويت في القرار بشأن عمليات دمج الشركة مع شركة اخرى وذلك لأن عمليات الدمج يمكن أن تغير نسبة الملكية للشركة.

ب- تقاسم الارباح : للمساهمين الحق في الحصول على نسبة من الارباح المتحققة للشركة على عدد الحصص التي يمتلكونها، ولكن بالنسبة للشركات فهي ليست ملزمة لإرجاع المبلغ الأصلي للسهم الواحد إلى كل مساهم في الأسهم العادية بالشركة، لأنه لا يمكن للشركة ضمان أن سعر السوق للسهم الواحد من أسهمها العادية لا ينخفض مع مرور الوقت، وليس لدى الشركة المصدرة ضمان بتوزيعات الأرباح في بعض الشركات قد لا تدفع أرباحاً إطلاقاً في حال لم تحقق الأرباح.

وعموماً فإن أصحاب الأسهم العادية هم المستثمرون الذين يكونون في الصف الاخير في الهيكل المالي العام للشركة من حيث تلقي الارباح لاستثماراتهم، لانهم يحصلون على الأرباح المتبقية بعد أن يتم الدفع لأصحاب الأسهم الممتازة وحملة السندات والموردين والموظفين والمجموعات الأخرى [29].

٢- الأسهم الممتازة:

تختلف الأسهم الممتازة او (المفضلة) عن الأسهم العادية في أن مالك السهم الممتاز لديه ميزة خاصة أو تفضيل خاص يتعلق بتقسيم توزيعات الأرباح أو في تقسيم اصول الشركة عند حلها أو في كليهما، ولكن ليس له الحق بالتصويت أو في تمثيل مجلس الادارة ففي أغلب الأحيان يتعلق التفضيل بالأرباح والاصول، ففي حالة التفضيل بالاصول فإن اصحاب الأسهم الممتازة يحصلون على حصتهم من موجودات الشركة قبل حصص المساهمين العاديين عند حل الشركة، أما في حالة توزيع الارباح فإن أصحاب الأسهم الممتازة يحصلون على أرباح قبل أن يحصل أي مساهم عادي على أي حصة، والمعتاد يتم تحدد الحصص للأسهم الممتازة على شكل نسبة مئوية يتلقاها المساهمون عند التوزيع، فبمجرد دفع هذه النسبة إلى حاملي الأسهم المفضلين، يجوز دفع أي اموال متبقية كأرباح لحاملي الأسهم العادية وتنتقسم الأسهم الممتازة بحسب الارباح الموزعة كالآتي : [30]

أ- أسهم ممتازة تراكمية للأرباح : في حالة هذه الأسهم يجب على الشركة أن تدفع أرباح التوزيعات المطلوبة غير المدفوعة للمساهمين في سنة معينة في السنة التالية قبل أن يتم دفع أي أرباح لحاملي الأسهم العادية.

ب- أسهم ممتازة مشاركة للأرباح : هذه الأسهم تعطي الحق لمالكيها بمشاركة اصحاب الأسهم العادية بالأرباح المتبقية حصولهم على الحصة المحددة للأسهم الممتازة.

ج- أسهم ممتازة قابلة للتحويل : في هذا النوع من الأسهم يستطيع مالكيها تحويلها إلى عدد محدد من الأسهم العادية عند تعرضه لظروف شخصية معينة، وذلك أما عن طريق الشركة المصدرة او عن طريق الشركات الأخرى.

د- أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء : في هذا النوع من الأسهم الممتازة يكون للشركة المصدرة الحق في استدعاء الأسهم الممتازة وإعادة قيمتها إلى المستثمر، ولغرض ارضاء المستثمرين تمنح اغلب الشركات المصدرة علاوة على القيمة الاسمية للأسهم الممتازة، فعلى سبيل المثال عند اصدار الشركة سهماً ممتازاً بقيمة 1000 دينار فإنها تعطي علاوة بمقدار 30 ديناراً عند استدعائها للسهم لتصبح القيمة الممنوحة للمستثمر بمقدار 1030 دينار .

المبحث الثالث

تجربة صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية للمدة 2000 – 2017

تعد المملكة العربية السعودية أول دولة عربية خاضت تجربة انشاء صناديق الاستثمار عندما قام البنك التجاري الاهلي بأشياء أول بنك استثماري باسم (الصندوق الاهلي للدولار القصير الاجل) في ديسمبر عام 1979، بعد ذلك تم اصدار قواعد عدة نظمت عمل هذه الصناديق في عام 1992، وذلك لما لها من دور كبير ومهم في جذب المدخرات من المدخرين والمستثمرين الصغار لاستثمارها داخل الأسواق المالية، فضلاً عن رغبة الدولة في تطوير اسواقها المالية وزيادة مستوى كفاءتها وذلك للدور المهم في تمويل الاستثمارات المحلية والاسهام في دفع العجلة الاقتصادية نحو التقدم، ومنذ ذلك الحين عملت البنوك التجارية على انشاء العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة نتيجة لنجاح التجربة في المملكة العربية السعودية . وبالرغم من الأزمة التي ضربت سوق الأسهم السعودي عام 2006 التي أدت إلى انهيار السوق، إلا ان صناديق الاستثمار اخذت بالزيادة في عرضها بالرغم من تراجع اصولها بسبب الأزمة، وعلى اساس ذلك أصدر نظام السوق المالي السعودي مرسومه الملكي (رقم م/30 بتاريخ 1424/6/2هـ) الموافق (2003/7/31 م) والذي نص على نقل الاشراف على الصناديق من مؤسسة النقد السعودي إلى هيئة السوق المالي، وقد وافقت هيئة السوق المالي على القرار بتاريخ (2006/12/24م)، وهذا القرار جاء نتيجة حرص الهيئة على وضع اسس ومعايير سليمة من اجل تطوير اداء صناديق الاستثمار داخل المملكة، ومنها اصبح لدى الصناديق شروط واحكام تتعلق بترخيص تأسيسها، وعرض الوحدات، ورفع التقارير، ومتطلبات الافصاح، والاعلانات الخاصة بالصناديق، والاحكام المتعلقة بالمرداء والمشرفين على الصناديق من مجالس الادارات. فكل هذه الشروط وضعت من اجل رفع نسبة مساهمة المؤسسات والمستثمرين وتقليل درجة المخاطرة للصناديق.

وعليه فقد خصص هذا المبحث لدراسة اهم التطورات التي حققتها صناديق الاستثمار في المملكة السعودية في تلك المدة، وبيان علاقتها ومدى تأثيرها على مؤشر القيمة السوقية للأسهم، وذلك عن طريق دراسة المتغيرات المستقلة المتمثلة بإجمالي اصول الصناديق وعددها وعدد المشاركين فيها، وذلك من خلال استخدام البرنامج الاحصائي (SPSS.V25) لتحليل علاقة الارتباط فيما بينها باستخدام الارتباط البسيط (Person) ومعادلة الانحدار الخطي البسيط (Linear) التي يمكن من خلالها معرفة مدى أثر تلك المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية .

أولاً: تحليل بيانات صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية في المملكة العربية السعودية:

يمكن توضيح اهم التطورات في صناديق الاستثمار السعودية ومؤشر القيمة السوقية للمدة 2000 – 2017 من خلال الجدول (1) كالاتي :

جدول (1) تطورات صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية للأسهم في المملكة العربية السعودية للمدة 2000-2017 (مليار ريال)

البيان المدة	اجمالي اصول الصناديق	اجمالي عدد الصناديق	اجمالي عدد المشاركين	مؤشر القيمة السوقية للأسهم
2000	38556	138	95800	255
2001	50059	138	173999	275
2002	48826	143	165044	281
2003	53866	170	172197	590
2004	60317	188	198357	1149
2005	136974	199	568284	2438
2006	84108	214	499968	1226
2007	105100	252	426085	1946
2008	74814	262	374975	925
2009	89548	244	356331	1196
2010	94740	243	320415	1325
2011	82193	249	293905	1271
2012	88068	240	275624	1400
2013	103179	236	258110	1753
2014	110711	252	246031	1813
2015	102898	270	236977	1579
2016	87834	275	224411	1682
2017	110233	273	238445	1690

المصدر: احصائيات مؤسسة النقد العربي السعودي على الموقع <http://www.sama.gov.sa>

من الجدول (1) نلاحظ ان هناك تفاوتاً كبيراً بين اجمالي اصول الصناديق من سنة إلى اخرى تبعاً لتغير اصول الادوات المالية المتمثلة بالأسهم والسندات والأدوات النقدية والاستثمارات العقارية وغيرها من الأصول الأخرى ، فمنذ عام 2000 اخذ اجمالي الأصول بالزيادة من سنة إلى اخرى وصولاً إلى ذروته في عام 2005 مبلغ (136974) مليار ريال ،ولكن سرعان ما انخفض الاجمالي في عام 2006 إلى (84108) مليار ريال بفعل الأزمة التي ضربت سوق الأسهم السعودي في حينها، وبعد مرور عام على الأزمة عادت الزيادة في اجمالي الأصول للصناديق لتصل إلى (105100) مليار ريال ثم انخفض الاجمالي مرة اخرى بفعل الأزمة العالمية التي ضربت جميع الأسواق العالمية في عام 2008 إلى (74814) مليار ريال ،وبعد الأزمة عادت اصول صناديق الاستثمار بالارتفاع تدريجياً لتصل إلى (110711) مليار ريال في عام 2014 ،ليعود إلى الانخفاض مرة اخرى في 2016 بفعل الازمات السياسية التي ضربت اغلب البلدان العربية والتي سببت الجمود والشلل في اغلب البلدان ليصل اجمالي الأصول للصناديق إلى (87834) مليار ريال ثم عاود الارتفاع بعد عام ليصل إلى (110233) مليار في سنة 2017 . أما بالنسبة إلى عدد صناديق الاستثمار نلاحظ ان سنة 2016 حققت أعلى عدداً لصناديق الاستثمار عموماً بمقدار (275) صندوقاً استثمارياً، أما سنة 2000 و 2001 فكانت الأقل عدداً فيها إذ سجلت (138) صندوقاً ، اي انها ازدادت مقدار ضعف عددها عن العامين السابقين . أما بالنسبة إلى أعداد المشاركين بالصناديق فقد كان متفاوتاً من سنة إلى اخرى ،إذ بدأت الأعداد بالزيادة من عام 2000 وصولاً إلى ذروته في عام 2005 بمقدار (568284) مشارك ولكن سرعان ما بدأ العدد بالانخفاض بعد ذلك العام بسبب أزمة الأسواق السعودية عام 2006 والأزمة العالمية عام 2008 والازمات السياسية في البلدان العربية عام 2016 ،وهذا أثر بشكل كبير على أعداد المشاركين في هذه الصناديق . أما بالنسبة إلى مؤشر القيمة السوقية في السوق المالي السعودي فقد سجلت تفاوتاً واضحاً في قيمتها من سنة إلى اخرى ،إذ ارتفعت قيمة الأسهم بشكل تدريجي في الاعوام الاربعة الأولى ثم ارتفعت القيمة بمقدار الضعف في السنوات من 2004 إلى 2007 لتتحقق أعلى مستوى لها في عام 2005 بمقدار (2438) مليار ريال سعودي ثم اخذت القيمة السوقية بالانخفاض بشكل ملحوظ في عام 2006 و 2007 بسبب الأزمة المالية التي ضربت سوق الاوراق المالية السعودي عام 2006 والتي أدت إلى انهيار كبير في السوق المالي ، ثم عاودت القيمة السوقية الانخفاض عام 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية التي شلت النظام الاقتصادي لأغلب دول العالم ،ثم بدأت القيمة السوقية بالتعافي مرة اخرى في الاعوام اللاحقة وصولاً إلى عام 2015 لتعاود الانخفاض بسبب أزمة الربيع العربي التي ضربت اغلب الدول العربية حينها ، وبعد ذلك اخذت القيمة السوقية بالتحسن مرة اخرى في العامين 2016 و 2017.

ثانياً : اختبار فرضيات الدراسة

قبل تحليل الاختبارات أرتأى الباحثين اجراء اختبار شرط خضوع البيانات للتوزيع الطبيعي (Normality test) لما له من أهمية كبيرة في تحديد نوع الاختبار الاحصائي الذي سيستخدم لاختبار فرضيات الدراسة، فعند خضوع البيانات للتوزيع الطبيعي سيستخدم الباحثين أساليب الاختبار المعلمي (Parametric test)، اما في حالة كان التوزيع غير طبيعي للتوزيع الطبيعي فسوف يتم استخدام اساليب الاختبار اللامعلمي (Non parametric test). علماً ان قياس علاقات التأثير بين المتغيرات تعتمد بشكل اساس على الاختبار المعلمي. إذ استخدم الباحثين اختبار (Kolmogorov-Smirnov) لتحديد طبيعة التوزيع والمتمثل بالجدول (2) وكالاتي :

جدول (2) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
اجمالي اصول الصناديق	.131	18	.200
اجمالي عدد الصناديق	.132	18	.110
اجمالي عدد المشاركين	.142	18	.200
مؤشر القيمة السوقية	.146	18	.200

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج SPSS.V 25

يتضح من الجدول (2) ان جميع قيم الاختبارات كانت اكبر من (0.05)، وهذا يعني خضوع جميع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي مما يحقق شرط الاختبار المعلمي. وعليه سيتم اجراء اختبارات الدراسة عن طريق استخدام معامل الارتباط البسيط (Pearson) ومعادلة الانحدار (Regression) وكالاتي :

١- اختبار علاقات الارتباط بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية : نفترض ان :

H_0 : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية

H_1 : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية

يبين الجدول (3) نتائج علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة لصناديق الاستثمار و المتمثلة بـ (اجمالي اصول الصناديق و عدد الصناديق و عدد المشاركين فيها) مع مؤشر القيمة السوقية للأسهم .

جدول (3) نتائج علاقات الارتباط بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية في المملكة العربية السعودية للمدة (2000 – 2017)

Correlations				
		اجمالي اصول الصناديق	عدد الصناديق	عدد المشاركين
مؤشر القيمة السوقية	Pearson Correlation	0.956	0.704	0.624
	Sig. (2-tailed)	.000	.001	.006
	N	18	18	18
** الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.01				

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج SPSS.V 25

اظهرت نتائج التحليل الاحصائي ان جميع الارتباطات كانت موجبة وذات دلالة احصائية معنوية عند مستوى معنوية 0.01 ، إذ تبين ان علاقة الارتباط بين اجمالي اصول الصناديق و مؤشر القيمة السوقية كانت موجبة وقوية جدا بمعامل ارتباط بلغ (0.956) ، اما علاقة الارتباط بين عدد صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية كانت قوية بمعامل ارتباط بلغ (0.704) ، في حين كانت العلاقة بين اجمالي عدد المشاركين ومؤشر القيمة السوقية متوسطة بمعامل ارتباط بلغ (0.624) .وعليه لا يمكن رفض الفرضية البديلة مما يشير إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية .

٢- اختبار أثر صناديق الاستثمار على مؤشر القيمة السوقية :

نفترض ان:

 H_0 : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية H_1 : توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية معنوية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية

يبين الجدول (4) نتائج تأثير المتغيرات المستقلة لصناديق الاستثمار و المتمثلة بـ (اجمالي اصول الصناديق و عدد الصناديق و عدد المشاركين فيها) على مؤشر القيمة السوقية .

جدول (4) نتائج أثر صناديق الاستثمار على مؤشر القيمة السوقية في المملكة العربية السعودية للمدة (2000 – 2017)

Sig.	معامل التفسير R2	قيمة (t) المحسوبة	قيمة (F) المحسوبة	مؤشر القيمة السوقية		المتغير المعتمد المتغير المستقل
				B	A	
0.000	0.967	22.410	502.25	0.015	.	اجمالي اصول الصناديق
0.01	0.896	12.149	147.620	5.086	.	اجمالي عدد الصناديق
0.006	% 38.9	3.191	10.181	0.003	374.397	اجمالي عدد المشاركين

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على البرنامج Excel

يتبين من الجدول (4) ما يأتي :

أ- ان تأثير اجمالي اصول الصناديق على مؤشر القيمة السوقية بلغ (0.015) وهذا يدل على انه كلما ازداد اجمالي اصول الصناديق بمقدار وحدة واحدة سوف تزداد القيمة السوقية بمقدار (0.015) ، وهذه الزيادة هي معنوية لان قيمة t المحسوبة بلغت (22.410) عند مستوى معنوية (0.000) ، وبلغت قيمة معامل التفسير (0.967) اي انها فسرت (96.7%) من التغيرات التي تطرأ على مؤشر القيمة السوقية اما المتبقي فيعود إلى عوامل اخرى ، علماً انه قد تم وضع قيد صفري لمعادلة الانحدار لظهور نتائج غير منطقية .

ب- ان تأثير اجمالي عدد الصناديق على مؤشر القيمة السوقية بلغ (0.086) وهذا يدل على انه كلما ازداد اجمالي اصول الصناديق بمقدار وحدة واحدة سوف تزداد القيمة السوقية بمقدار (0.086) ، وهذه الزيادة هي معنوية لان قيمة t المحسوبة بلغت (12.149) عند مستوى معنوية (0.01) ، وبلغت قيمة معامل التفسير (0.896) اي انها فسرت (89.6%) من التغيرات التي تطرأ على مؤشر القيمة السوقية اما المتبقي فيعود إلى عوامل اخرى ، علماً انه قد تم وضع قيد صفري لمعادلة الانحدار لظهور نتائج غير منطقية.

ج- ان تأثير اجمالي اصول الصناديق على مؤشر القيمة السوقية بلغ (0.003) وهذا يدل على انه كلما ازداد اجمالي اصول الصناديق بمقدار وحدة واحدة سوف تزداد القيمة السوقية بمقدار (0.003) ، وهذه الزيادة هي معنوية لان قيمة t المحسوبة بلغت (10.181) عند مستوى معنوية (0.006) ، وبلغت قيمة معامل التفسير (38.9%) اي انها فسرت (91.4%) من التغيرات التي تطرأ على مؤشر القيمة السوقية اما المتبقي فيعود إلى عوامل اخرى .

وعليه لا يمكن رفض الفرضية البديلة مما يشير إلى وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين صناديق الاستثمار ومؤشر القيمة السوقية.

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

- 1- تعد صناديق الاستثمار محفظة استثمارية عامة يشارك فيها كل من يرغب في ذلك على عكس المحافظ الاستثمارية التقليدية التي تديرها المؤسسات المالية لصالح عدد محدد من المستثمرين.
- 2- تسهم صناديق الاستثمار في جذب المستثمرين والمدخرين الذين تنقصهم الخبرة والمعرفة والوقت اللازم للتعامل بالأوراق المالية مما يساعد في جذب المدخرات وتعبئتها في الأسواق المالية.
- 3- ان نجاح عمل صناديق الاستثمار يعتمد بالدرجة الأساس على حجم رؤوس الأموال المساهمة في تكوينه ومهارة وخبرات مدير الصندوق.
- 4- بإمكان المصارف الاستفادة من صناديق الاستثمار لتوظيف السيولة الفائضة من حجم الودائع وتوجيهها نحو الاستثمار لتحقيق عوائد اضافية .
- 5- اظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود علاقة ارتباط تراوحت بين القوية جداً والمتوسطة بين المتغيرات المستقلة لصناديق الاستثمار و مؤشر القيمة السوقية للأسهم عند مستوى معنوية (0.01) أي بدرجة ثقة (0.99) .
- 6- اظهرت معادلة الانحدار ان تأثير اجمالي اصول الصناديق على مؤشر القيمة السوقية بلغ (0.015) وهذا يدل على انه كلما ازداد اجمالي اصول الصناديق بمقدار وحدة واحدة سوف تزداد القيمة السوقية بمقدار (0.015) عند مستوى معنوية (0.000) .
- 7- اظهرت معادلة الانحدار ان تأثير اجمالي عدد الصناديق على مؤشر القيمة السوقية بلغ (5.086) وهذا يدل على انه كلما ازداد اجمالي اصول الصناديق بمقدار وحدة واحدة سوف تزداد القيمة السوقية بمقدار (5.086) عند مستوى معنوية (0.01) .
- 8- اظهرت معادلة الانحدار ان تأثير اجمالي اصول الصناديق على مؤشر القيمة السوقية بلغ (0.003) وهذا يدل على انه كلما ازداد اجمالي اصول الصناديق بمقدار وحدة واحدة سوف تزداد القيمة السوقية بمقدار (0.003) عند مستوى معنوية (0.006).

ثانياً : التوصيات

- 1- يجب على الجهات المعنية في السوق السعودي القيام بدورات تدريبية للعاملين في صناديق الاستثمار لتعزيز كفاءتهم بالمشاركة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- 2- على هيئة ادارات صناديق الاستثمار الاستفادة من خبرات ومهارات الدول الاخرى السبابة في انشاء صناديق الاستثمار وآلية الاستثمار فيها .
- 3- يجب التركيز على وسائل الترويج المتنوعة من قبل الجهات ذات العلاقة لنشر ثقافة التعامل بصناديق الاستثمار من اجل جذب اكبر قدر من مدخرات المستثمرين إلى السوق المالي.
- 4- على الجهات المالية ذات العلاقة العمل على تشجيع الجمهور وتحفيزهم للتعامل مع صناديق الاستثمار لتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في النشاط الاقتصادي.
- 5- عند انشاء صناديق الاستثمار يجب العمل على تنويع مجالات الاستثمار في الصناديق بمختلف القطاعات لتحقيق افضل العوائد إلى المستثمرين بأقل مخاطرة.

CONFLICT OF INTERESTS

There are no conflicts of interest.

المصادر

- [1] Lekovic ,Miljan & Gnjatovic ,Dragana; "Contribution of the Investment Funds Industry to Development Performances of the Republic of Serbia" ,Economic Alternatives, Bulgaria, Issue 2 , pp. 197, 2018.
- [2] البديوي، احمد فتحي: أسواق رأس المال، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار- دراسة تحليلية، ط ١، المكتبة الأكاديمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ٢٠٠٧، ص ٩١.
- [3] صلاح الدين، شريط : اصول صناديق الاستثمار في سوق الاوراق المالية، ط ١، دار حميثرا للنشر والترجمة، ٢٠١٨، ص ١٣١.
- [4] سلمى، فرحات : دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة إلى قسم العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، ٢٠١٧، ص ١٠٥.
- [5] عوض، محمد، الشديفات، علي، الاستثمار في البورصة أسهم- سندات- أوراق مالية، ط ١، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٦، ص ١٩٤.
- [7] العامري، محمد علي ابراهيم: ادارة محافظ الاستثمار، ط ١، دار التعليم الجامعة ، القاهرة، مصر، ٢٠١٢، ص 329.
- [8] Parrino , Robert & Kidwell , David S. & Bates , Thomas W. "Fundamentals of Corporate Finance" , 2th , John Wiley & Sons, Inc , United States of America ,pp36, 2012
- [9] الدودان، نبأ ابراهيم فرحان : النظام القانوني لوثائق الاستثمار، ط ١، المركز العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ٢٠١٨، ص ١٢.
- [10] Rehan , Raja & Naz ,Saba & Umer , Imran & Ahmed , Omais , "Awareness and Perception of Investors Towards Mutual Funds Industry" , RADS journal of social sciences & business management" , Pakistan , Vol.5 , No 1 ,pp.1 2018.
- [11] محمد، عبد الله شاهين محمد: اسواق المال بين الارباح والخسائر - العوائد والمخاطر، ط ١، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، ٢٠١٨، ص ٦٦.
- [12] Tyson , Eric , "Mutual Funds For Dummies", 6th ed. , Wiley Publishing, Inc, United States of America , pp.25, 2010.
- [13] Ahmed ,Parvez& Anderson , Seth C. , "Mutual Funds : Fifty Years of Research Findings" , 9th ed. , Springer Science Media. Inc ,United States of America ,pp.11 2005.
- [14] Ronland ,Brad K .& Roach , Rob , "Smart from the Start : Money" , 1St ed. , Smart from the start Books LLC. , USA,pp.10, 2012.
- [15] المومني، غازي فلاح: إدارة المحافظ الاستثمارية، ط ١، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠١٣، ص ٢٩.
- [16] النجار، اخلاص باقر: دور صناديق الاستثمار في تفعيل الاستثمار الاسلامي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، العراق، العدد ٢٥، المجلد السابع، ٢٠٠٩، ص 145.
- [17] معلى، سلمان عبد الله : التمويل والمؤسسات التمويلية : مفهوم واهداف وسياسات، ط ١، دار امجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠١٥، ص 144.
- [18] حمودي، فاد صالحوم، اسماعيل، محمد رمضان : إدارة المؤسسات والأسواق المالية ، ط ١، دار علاء الدين للطباعة والنشر، دمشق، سوريا، ٢٠١١، ص ١٢٨.
- [19] Najafi , Zaffer&Asgari ,Bandari& Mohammad , Heshmatollah , "Identification of Mutual Funds Investing in Tehran Stock Exchange" , Macrothink Institute Online Journals of Management Research , Vol. 5, No. 3 ,pp.191, 2013.
- [20] Bogle , John C. , "The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns" , 10th ed. , John Wiley & Sons, Inc. , simultaneously , Canada ,pp.171, 2017.
- [21] Selim , S. Haciasalihzade , "Control Engineering and Finance" , 1st ed. , Springer International Publishing , Cham, Switzerland , pp.188, 2018.
- [22] Faisal .T , "The Role Of Mutual Fund In Indian Financial Market" , International Journal of World Research , Vol.11, ssue 11, pp.23, 2014.

- [23] Faerber ,Esme , "All About Bonds, Bond Mutual Funds, and Bond ETFs" , 3th ed. The McGraw- Hill Companies , New York , USA ,pp.28, 2009.
- [24] Harford ,Jarrad&Berk , Jonathan &DeMarzo , Peter , "Fundamentals of Corporate Finance" , 4th ed. , Pearson Education Limited , New York , USA,pp.383, 2018.
- [25] الموسوي، حيدر يونس : أثر الاداء المالي للمصارف الاسلامية في مؤشرات سوق الاوراق المالية – حالة تطبيقية للمدة من 1990-2007، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2009، ص57.
- [26] مياوي، سميحة : دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية – دراسة حالة بعض الدول العربية، اطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، قسم تجارة دولية، جامعة محمد خضير بسكرة، الجزائر، 2015، ص65.
- [27] Bali ,Turan G. & Engle , Robert F. , Murray , Scott , "Empirical Asset Pricing : The Cross Section of Stock Returns" , John Wiley & Sons, Inc., New Jersey , USA, pp.148, 2016.
- [28] الدعمي، عباس كاظم جاسم : أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية – دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الامريكية للمدة 1990-2006، اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2008، ص107.
- [29] Miller , Roger LeRoy, "Business Law Today Text & Cases" , 10th ed. , Cengage Learning , USA , pp.783, 2015.
- [30] Clarkson , Kenneth W. & Cross ,Frank B. & Miller ,Roger LeRoy, "Business Law Text And Cases" 13th ed. , Cengage Learning , Canada,pp.775, 2015.