

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم إقتصادية

العنوان

دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي

دراسة تجربة المملكة العربية السعودية

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم إقتصادية

تخصص : إقتصاد نقدي و بنكي

إعداد الطلبة :

- بوكرشة رانيا

- قنيدرة أحلام

لجنة التقييم :

رئيسا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذة بوسالم فاطمة
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ صايحي عمار
مناقشا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ مكرودي سالم

السنة الجامعية: 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

إلى من أمرني بطلب العلم من المهد إلى اللحد، نبي الرحمة سيدنا محمد ﷺ.
إلى من يشتهي اللسان نطقها وترفرف العين من وحشتها والتي كانت تتمنى رؤيتي وأنا ألحق هذا النجاح
وشاء الله أن يأتي هذا اليوم، و أهدي هذا العمل إلى أمي أطال الله في عمرها .
إلى درعي الذي به إحتमित وفي الحياة به إقتضيت والذي شق لي بحر العلم والتعلم، إلى من إحتقرت
شموعه ليضيء لنا درب النجاح ركيزة عمري و صدر أمانني وكبريائي وكرامتي، أبي أطال الله في عمره.
إلى من يذكرهم القلب قبل أن يكتب القلم، إلى من قاسموني حلو الحياة ومرها تحت سقف واحد، إخوتي و
أخواتي.

إلى كل أهلي وأقاربي حفظهم الله.
إلى كل من ساهم بجهده وعمله ودعائه لإتمام هذا البحث، إلى كل صديقاتي زملائي كل بإسمه.
إلى كل من ساهموا في إعلاء راية العلم أساتذتي الكرام.
إلى كل هؤلاء نهدي هذا العمل المتواضع.

أحلام، رانيا

شكر و تقدير

الحمد لله على نعمه التي لا تعد ولا تحصى، الحمد لله حمدا كثيرا كما ينبغي لجلاله وعظيم سلطانه. إذا ما كان لعمل أن ينجز فلا بد من تقديم الشكر والإمتنان لكل من ساهم في إتمامه، ومن هنا نتقدم بخالص الشكر والعرفان بالجميل إلى من كان له فضل الإشراف على هذا البحث الأستاذ صايبي عمار على ما بذله معنا من جهد وما قدمه من توجيهات لنا لإتمام هذا العمل. كما نتوجه بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة وتفضلهم بقبول المشاركة في إثراء هذا العمل وتقييمه، مع إعتزازنا بأرائهم القيمة التي ستغني هذا البحث. كما لا ننسى كل من شجعني بالكلمة الطيبة و الإبتسامة والدعاء إلى كل هؤلاء نقول: شكرا.

الملخص:

تعد صناديق الإستثمار قناة إستثمارية هامة تساهم في إستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية من خلال تجميعها لمدخرات ذوي الموارد المحدودة وكذا كبار المستثمرين قليلي الخبرة وإدارة هذه الأموال من طرف جهات مختصة.

وتهدف هذه الدراسة إلى معالجة موضوع في غاية الأهمية، وذلك من خلال إظهار الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الإستثمار في تعبئة المدخرات في سوق الأوراق المالية و الإقتصاد ككل. وقد تم التطرق في هذه الدراسة إلى سوق الأوراق المالية السعودية باعتبارها أكبر الأسواق العربية تطورا في مجال صناديق الإستثمار وذلك من خلال عدد هذه الصناديق وحجم أصولها، كما توصلنا من خلال هذه الدراسة أن صناديق الإستثمار تحتل أهمية كبيرة في الإقتصاد السعودي من خلال قدرتها على تعبئة الإدخارات وتوجيهها إلى مجالات الإستثمار المختلفة حيث يظهر الوزن الكبير لحجم أصول صناديق الإستثمار مقارنة بالنواتج المحلي الإجمالي وكذلك بالإدخار المحلي الإجمالي والودائع طويلة الأجل في الجهاز المصرفي.

الكلمات المفتاحية: الإدخار، صناديق الإستثمار، السوق المالية السعودية، بورصة السعودية.

Abstract :

Investment funds considered as an important investment channel which helps in the polarization of the local and foreign capitals, the collection of the assets of people with limited annuity and those of big investors with little experience and the management of these funds by competent authorities.

The goal of this research is to tackle a crucial subject, and that is by showing the role of investment funds in mobilizing savings in the stock market and the economy as a whole.

This research deals with the Saudi stock market due to its position as the most developed Arab market in the field of investment funds and that's due to its number and the size of its assets. We also concluded that the investment funds has a great importance in the Saudi economy through its ability to mobilize savings and guide it to different investment fields where the biggest weight shows of the size of the assets of investment funds compared to the gross domestic product, the gross domestic savings and long-term deposits in the banking system.

Keywords : saving, investment funds ,Saudi financial market,Saudi stock exchange.

الصفحة	فهرس المحتويات
I	الإهداء
II	الشكر
III	الملخص باللغة العربية
IV	الملخص باللغة الإنجليزية
VII - V	فهرس المحتويات
IX - VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
أ - ث	المقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للإدخار
6	تمهيد
7	المبحث الأول: عموميات حول الإدخار
12-7	المطلب الأول: ماهية الإدخار
13-12	المطلب الثاني: أهمية الإدخار
14-13	المطلب الثالث: أهداف الإدخار
14	المبحث الثاني: الإدخار، دوافعه، أنواعه و محدداته
15-14	المطلب الأول: دوافع الإدخار
18-15	المطلب الثاني: أنواع الإدخار
19-18	المطلب الثالث: محددات الإدخار
19	المبحث الثالث: علاقة الإدخار بالمتغيرات الإقتصادية
21-19	المطلب الأول: علاقة الإستهلاك بالإدخار
21	المطلب الثاني: علاقة الإدخار بالإستثمار
22	المطلب الثالث: علاقة الإدخار بتوزيع الدخل
22	المطلب الرابع: علاقة الإدخار بالضرائب

23	خلاصة
	الفصل الثاني: الجوانب النظرية لصناديق الإستثمار
25	تمهيد
26	المبحث الأول: عموميات حول صناديق الإستثمار
28-26	المطلب الأول: ماهية صناديق الإستثمار
31-28	المطلب الثاني: أهمية صناديق الإستثمار
32-31	المطلب الثالث: عيوب صناديق الإستثمار
32	المبحث الثاني: أنواع صناديق الإستثمار
32	المطلب الأول: صناديق الإستثمار وفقا لهيكل رأسمالها
34-33	المطلب الثاني: صناديق الإستثمار وفقا للأهداف المقررة
35-34	المطلب الثالث: صناديق الإستثمار وفقا لتشكيلة محفظة الأوراق المالية
36-35	المطلب الرابع: أنواع أخرى لصناديق الإستثمار
36	المبحث الثالث: أسس إدارة صناديق الإستثمار
37-36	المطلب الأول: مراحل إنشاء صناديق الإستثمار
39-37	المطلب الثاني: عمليات إدارة صناديق الإستثمار
42-39	المطلب الثالث: تقييم أداء صناديق الإستثمار
43	خلاصة
	الفصل الثالث: دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإذخار المحلي في السعودية
45	تمهيد
46	المبحث الأول: الملامح الأساسية لسوق الأوراق المالية السعودية
47-46	المطلب الأول: نشأة و تطور سوق الأوراق المالية السعودية
48-47	المطلب الثاني: الهيئة المنظمة لسوق الأوراق المالية السعودية
54-48	المطلب الثالث: تطور أداء سوق الأوراق المالية السعودية
55	المبحث الثاني: صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية
55	المطلب الأول: نشأة صناديق الإستثمار في المملكة العربية السعودية
62-55	المطلب الثاني: أنواع صناديق الإستثمار في السعودية

70-62	المطلب الثالث: تطور صناديق الإستثمار في السوق السعودي
70	المبحث الثالث: تقييم دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية خلال الفترة (2010-2020)
72-70	المطلب الأول: الأهمية النسبية لأصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020)
74-73	المطلب الثاني: الأهمية النسبية لأصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020)
76-74	المطلب الثالث: الأهمية النسبية لأصول صناديق الإستثمار إلى الودائع طويلة الأجل (الإدخارية) خلال الفترة (2010-2020)
77	خلاصة
82-79	الخاتمة
89-84	قائمة المراجع

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
49	تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال (2010- 2020)	01
50	تطور القيمة السوقية في سوق الأوراق المالية السعودية خلال (2010-2020)	02
52	تطور عدد و قيمة الأسهم المتداولة	03
54	تطور المؤشر العام للأسعار	04
56	بيانات صندوق مدينة كسب العقاري	05
56	بيانات صندوق الرياض للأسهم الخليجية	06
57	بيانات صندوق الجزيرة كابيتال	07
57	بيانات صندوق الرياض العالمي للدخل	08
57	بيانات صندوق الأسهم الخليجية	09
58	بيانات صندوق سامبا كابيتال للأسهم الأمريكية	10
58	بيانات صندوق الرياض للأسهم الأوروبية	11
58	بيانات صندوق جدوى لأسواق الأسهم العربية- الفئة ج	12
59	بيانات صندوق الرياض للأسهم اليابانية	13
59	بيانات صناديق السندات الدولية	14
60	بيانات الصناديق المتوازنة	15
60	بيانات صندوق شركة الأهلي المالية	16
61	بيانات صندوق ميفك للمرابحة بالريال السعودي	17
61	بيانات صندوق الصفاء للمتاجرة بالأسهم السعودية	18
62	بيانات صندوق البلاد للأسهم السعودية للدخل	19
62	بيانات صندوق فالكم للأسهم السعودية	20
63	تطور أصول صناديق الإستثمار المحلية و الأجنبية خلال الفترة (2010-2020)	21
64	أصول صناديق الإستثمار موزعة حسب النوع	22
65	تطور عدد صناديق الإستثمار و عدد المشتركين في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2020)	23
67	عدد صناديق الإستثمار المفتوحة و المغلقة في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2020)	24

68	مؤشرات صناديق الإستثمار العامة مصنفة بحسب نوع الإستثمار	25
69	مؤشرات الصناديق العامة المستثمرة في الأسهم حسب النطاق الجغرافي	26
70	صناديق المؤشرات المتداولة	27
71	تطور إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال (2010-2020)	28
73	تطور إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020)	29
75	تطور إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإدخارية خلال الفترة (2010-2020)	30

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	دالة الإدخار	11
02	العلاقة بين دالتي الإستهلاك و الإدخار	21
03	عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2010-2020)	50
04	تطور القيمة السوقية خلال الفترة (2010-2020)	51
05	تطور عدد و قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة (2010-2020)	53
06	تطور المؤشر العام للأسعار خلال الفترة (2010-2020)	54
07	توزيع أصول صناديق الإستثمار حسب النوع	64
08	تطور عدد صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية	66
09	عدد صناديق الإستثمار المفتوحة و المغلقة	67
10	تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي و إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي خلال الفترة (2010-2020)	72
11	تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي خلال الفترة (2010-2020)	74
12	تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإدخارية و الزمنية خلال الفترة (2010-2020)	76

المقدمة

المقدمة

يشكل الإدخار المحلي مصدرا هاما وفعالا في تمويل الإستثمارات إذ يلعب دورا أساسيا في التنمية الإقتصادية والإجتماعية، فالإدخار يعتبر الدعامة الأساسية للإستثمار، حيث يرى غالبية الإقتصاديين أن الإدخار هو المصدر الوحيد لعرض رؤوس الأموال النقدية والإستثمار هو المصدر الوحيد لطلب رؤوس الأموال النقدية.

تعد صناديق الإستثمار واحدة من أهم الابتكارات المالية التي عرفت إستخداما واسعا في العالم، فهي أوعية إستثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وإدارتها وفق إستراتيجية وأهداف محددة، فوجود صناديق إستثمارية ناجحة يحفز ويشجع المدخرين قليلي الخبرة للتعامل في سوق الأوراق المالية، حيث تعتبر صناديق الإستثمار أهم صيغ تعبئة المدخرات وأهم دعائم النظام المالي مع أسواق الأوراق المالية وتتصف هذه الصناديق بميزة خاصة وهي إدارة الأصول المالية بكفاءة وفعالية بما يمكن المستثمرين في السوق المالي الحصول على عائد أكبر و بأقل مخاطرة وهذا ما أدى إلى زيادة إقبال المدخرين على إستثمار أموالهم في هذه الصناديق مما أدى إلى زيادة معدل نموها.

و كغيرها من دول العالم إهتمت الدول العربية بإنشاء صناديق الإستثمار من خلال وضع القوانين التي تنظم مختلف نشاطاتها وتضبط عملياتها، إلى جانب محاولة توفير البيئة المناسبة لذلك، وتعتبر السعودية من بين الدول الرائدة في هذا المجال حيث أصبحت صناديق الإستثمار جزء لا يتجزأ من سوق الأوراق المالية السعودية وذلك من خلال عدد هذه الصناديق وحجم أصولها.

1- إشكالية الدراسة: ما مدى مساهمة صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية ؟

ويترتب على الإشكالية السابقة التساؤلات الفرعية التالية:

- ماذا يقصد بالإدخار؟ وما هي أهميته ؟
- ماذا يقصد بصناديق الإستثمار؟ وما هي وظيفتها ؟
- ما هي أهداف صناديق الإستثمار؟ وما هي عمليات إدارة صناديق الإستثمار ؟
- كيف تساهم صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار في السعودية ؟

2- فرضيات الدراسة:

- الإدخار يساعد الأفراد على مواجهة الأحداث المستقبلية الغير متوقعة والإحتياط للطوارئ ومواجهة متطلبات الحياة.

- تعمل صناديق الإستثمار على تعبئة المدخرات للمستثمرين وإدارتها.
- تلعب صناديق الإستثمار دورا فعالا في تعبئة المدخرات في السعودية .

3- أهمية الدراسة:

تظهر من خلال الأهمية التي تتمتع بها صناديق الإستثمار كوعاء مالي له تأثيره الواضح في جذب و تعبئة الإدخار وكذلك من خلال الأهمية المتزايدة لعدد وأصول صناديق الإستثمار وأنواعها على المستوى العالمي.

4- أهداف الدراسة:

- التعرف على أهمية صناديق الإستثمار باعتبارها أحد قنوات توظيف المدخرات وتنميتها.
- التعرف على واقع وأهمية صناديق الإستثمار في السعودية.

5- أسباب إختيار الموضوع:

- تماشي الموضوع مع طبيعة التخصص.

- معرفة أهمية صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخارات.

- قلة الدراسات في هذا الموضوع.

6- حدود الدراسة: شملت الدراسة التطبيقية صناديق الإستثمار العاملة بالمملكة العربية السعودية كإطار مكاني حيث تم دراسة الأهمية النسبية لإجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي و ودائع الإدخار.

سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2020) كبعد زمني.

7- منهج الدراسة:

- المنهج الوصفي: تم الإعتماد على هذا المنهج من خلال التطرق للجوانب النظرية لموضوع الدراسة.

- المنهج التحليلي: تم الإعتماد عليه في تحليل البيانات والجداول المتعلقة بأداء صناديق الإستثمار في المملكة العربية السعودية.

8- الدراسات السابقة:

أ- صلاح الدين شريط ، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجربة جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ،جامعة الجزائر،الجزائر، 2012.

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى أهمية صناديق الإستثمار في التأثير على الإستثمارات في سوق الأوراق المالية وقد تم دراسة تجربة جمهورية مصر العربية لتقييم أداء صناديقها الإستثمارية في سوق الأوراق المالية في مصر.

وتوصل الباحث في الأخير إلى أن التجربة المصرية نجحت في إجتذاب الأموال المصرية والعربية والأجنبية للإستثمار في الأوراق المالية من خلال صناديق الإستثمار.

ب- حليلة عطية ، دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة صناديق الإستثمار في السعودية خلال الفترة (2006 - 2017)، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2020.

تهدف هذه الدراسة في إظهار الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية وتعزيز أداء مؤشرات السوق، لما لها من دور مهم في إزالة التخوف من إستخدام هذه الأداة المالية عن طريق إعطاء ثقة للمستثمر بهذه الصناديق.

وتوصلت في الأخير إلى أن صناديق الإستثمار في السعودية مثلت إضافة حقيقية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية وهو ما أثبتته الدراسة القياسية من خلال نجاح تجربة السعودية في ذلك.

ج- جهاد بوضيف ، دور صناديق الإستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2020.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد الدور الذي تؤديه صناديق الإستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية السعودية وانعكاسها على الإقتصاد الوطني.

وتوصلت إلى أن سوق الأوراق المالية نجحت في إستيعاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية عن طريق صناديق الإستثمار وأن هناك إستجابة قوية بين أصول صناديق الإستثمار والقيمة السوقية لسوق الأوراق المالية السعودية و هو ما أوضحته نتائج الدراسة الإحصائية المعتمدة على نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL).

9- هيكل الدراسة:

للإجابة عن الإشكالية المطروحة وإختبار الفرضيات قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول وهذه الفصول كالآتي:

الفصل الأول: الإطار النظري للإدخار

والمقسم إلى ثلاث مباحث حيث تناولنا في المبحث الأول نشأة وتعريف الإدخار بالإضافة إلى أهمية و أهداف الإدخار، و المبحث الثاني دوافع و أنواع الإدخار و محدداته، أما المبحث الثالث فقد تطرقنا فيه إلى علاقة الإدخار ببعض المتغيرات الاقتصادية.

الفصل الثاني: الجوانب النظرية لصناديق الإستثمار

ولقد قسمناه إلى ثلاث مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى عموميات حول صناديق الإستثمار أما المبحث الثاني فتناولنا فيه أنواع صناديق الإستثمار، أما في المبحث الثالث فقد خصصناه لمراحل إنشاء صناديق الاستثمار وعمليات إدارة الصناديق وتقييم أدائها.

الفصل الثالث: دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية

حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تناولنا فيه الملامح الأساسية لسوق الأوراق المالية السعودية، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية، المبحث الثالث والأخير فقد قيمنا دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية خلال الفترة (2010- 2020).

الفصل الأول: الإطار

النظري للإدخار

تمهيد:

علم الإقتصاد من العلوم التي تدرس العلاقة ما بين موارد المجتمع النادرة وحاجاته اللامتناهية، و الذي يعالج الكثير من الظواهر أهمها ظاهرة الإدخار الذي يعتبر من أهم المتغيرات الإقتصادية التي لقيت تركيزا كبيرا في التحليل الإقتصادي بإعتباره الدافع الأساسي للتنمية الإقتصادية فهو يساعد الدولة في تمويل المشاريع التي تهدف إلى تحسين المستوى المعيشي للمجتمع وحلا لمواجهة المديونية، و أيضا لإرتباطه بأهم الظواهر الإقتصادية كالدخل والإستهلاك والعمالة... إلخ.

وبإعتبار الإدخار من أساسيات أي نظام إقتصادي، فقد خصص هذا الفصل للتعرف على أهميته في الفكر الإقتصادي ودوافعه وكذلك محدداته، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول الإدخار؛

المبحث الثاني: الإدخار، دوافعه، أنواعه و محدداته؛

المبحث الثالث: علاقة الإدخار بالمتغيرات الإقتصادية.

المبحث الأول: عموميات حول الإدخار

يعتبر الإدخار ظاهرة إقتصادية أساسية في حياة الأفراد والمجتمعات وهو فائض الدخل عن الإستهلاك أي أنه الفرق بين الدخل وما ينفق على سلع الإستهلاك والخدمات الإستهلاكية، لذا يطلق بعضهم على الإدخار لفظ الفائض، حيث يتأسس الإدخار على الإحتفاظ بجزء من الدخل بعد عملية الإستهلاك، حيث يحتفظ به لغرض الإستثمار و إشباع حاجات أخرى، لذلك سنتناول في هذا المبحث النشأة التاريخية للإدخار وتعريفه وتبيان أهميته وأهدافه ودوافعه بالإضافة الى ذكر مختلف أنواعه ومحدداته ومحاولة إيضاح العلاقة بين الإدخار والمتغيرات الإقتصادية.

المطلب الأول: ماهية الإدخار

1- النشأة التاريخية للإدخار:¹

منذ أن وجد الإنسان على ظهر هذه الأرض وهو يجنب جزء من إنتاجه أو كسبه إلى وقت الحاجة، وعليه فإن الإدخار بهذا المعنى عرفته جميع المجتمعات، كما نادى به جميع الأديان، إذ أن في الإدخار إحتياط وأمان وإستقرار للإنسان في يومه وغده.

لذا فإن الإدخار القديم قدم الإنسان نفسه، يعده لتوقي المخاطر ويشعره بالطمأنينة، وهو ظاهرة إجتماعية قديمة إستخدمه الإنسان البدائي وكذلك إستخدمه الحيوان أيضا .

كما أننا نستطيع تحديد الأساس التاريخي لنشأة الإدخار من خلال دراسة الإطار العام لمراحل التطور التاريخي للمجتمع الإنساني:

ففي مرحلة الإقتصاد الكفائي، الذي يقوم على الإنتاج بهدف الإستهلاك الذاتي ولا يقيم أي علاقات إقتصادية بينه وبين الوحدات الأخرى، فإن الإدخار يمثل في هذه المرحلة في شكل تخزين الفائض من الإنتاج لمواجهة إحتياجات الأسرة المستقبلية.

أما في مرحلة الإقتصاد العيني- السلعي- والذي يقوم الإنتاج فيه على التبادل المباشر للسلع والخدمات دون اتخاذ وسيط، فقد أدى إنتاج الإنسان لأكثر من حاجته إلى الرغبة في مبادلة هذا الفائض بما لدى الآخرين من سلع أو يرغبها أو ترغبها هذه الأسرة، مما أدى إلى بروز ظاهرة الإدخار العيني

¹ فالح بن عبد الله بن محمد الحقباني، الإدخار العائلي و أثره في التنمية الإقتصادية من منظور إسلامي-مع دراسة تطبيقية على المملكة العربية السعودية-، رسالة دكتوراه في الإقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا الشرعية، جامعة أم القرى، السعودية، 1999، ص ص 12، 13 .

لتوفير الأمن والإستقرار النفسي للإنسان، بل إن بعض الأمم كانوا حريصين على تخزين سلعهم ومتعلقاتهم الشخصية في مقابرهم حتى يجدوها بعد مماتهم، تعينهم على مواجهة حياتهم الجديدة بعد البعث، واعتبروها مدخرات وقائية.

أما في مرحلة الإقتصاد النقدي و الذي يقوم على أساس إستخدام النقود في التبادل لقياس قيم السلع والخدمات ولإتمام العمليات التبادلية، فقد إعتبرت النقود- بالإضافة إلى أنها وسيط للتبادل ومقياس للقيمة- مستودع للثروة.

ثم توالى المدارس الإقتصادية وظهرت النظريات الإقتصادية التي تؤكد على أن الإدخار متغير مهم ورئيس في الحياة الإقتصادية.

2- تعريف الإدخار:

يمثل مفهوم الإدخار واحد من المفاهيم القديمة الحديثة التي إتسمت بالثبات على أصل المفهوم الذي أنشأت عليه طيلة إستخدامه لا بل إتحده المعنى اللغوي مع المعنى الإصطلاحي الذي جاء بمفهوم واحد يراد به إخفاء الشيء والإنتفاع به في وقت الحاجة إليه.

فالإدخار لغة هو:¹

- كلمة إدخار مشتقة من دخر ومعناها خبأ لوقت الحاجة.
- وكلمة التوفير معناها الإكثار من الشيء فيقال وفر الانسان لأهله سبل المعيشة -إذ هيأها لهم رغد هنيئة و مريحة.

- وكلمة إقتصاد لغة مضادة للإسراف.

- وكلمة التدبير يقصد بها التفكير في المال والنظر في عاقبته والإعتناء به وتنظيمه.

ومما يلاحظ في صدد هذه الكلمات إعتياد الناس إستخدامها بمعنى الادخار.

أما الإدخار إصطلاحا فهو:

- الجزء الذي لا ينفق على الإستهلاك من الدخل يعتبر إدخارا، أو بعبارة أخرى يعرف الإدخار بأنه الجزء المكمل للإستهلاك.²

¹ إيمان نور اليقين خالدي ، دور الإدخار العائلي في تمويل التنمية الإقتصادية -حالة الجزائر-، مذكرة ماجستر في العلوم الإقتصادية، فرع التحليل الإقتصادي، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2012، ص55.

² نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الإقتصاد الكلي مبادئ و تطبيقات، ط1، دار الحامد، 2006، ص163.

- الإدخار ما هو إلا ذلك الجزء من الدخل الذي لا يستهلك.¹
- يقصد بالإدخار إتجاه الأفراد نحو تخصيص جزء من دخولهم دون إنفاقها أو إستهلاكها بهدف تجميعها وتخبئتها خوفا من المخاطر المستقبلية أو لوضعها في البنوك كودائع أو كمستثمرات أو على شكل تأمينات، وهو عبارة أيضا عن المبالغ التي يقطعها الفرد من دخله المعد للتصرف به (المتاح)، ويحتفظ بها ولا ينفقها على الاستهلاك.²
- يعرف الإدخار بأنها الفرق بين الدخل و الإستهلاك، مع العلم أن الإدخار في بعض الأحيان لا يستخدم كله في عملية الإستثمار ذلك لأن جزءا منه ربما يكتنز كما هو الحال في الدول النامية.³
- الإدخار هو المصدر الرئيسي لرؤوس الأموال المستثمرة والمستهلكة، والإدخار كذلك هو ثمن الفائدة المدخرة كما عرفه بعض الإقتصادييين كما يرى جزء منهم أنه الإمتناع عن الإستهلاك الحالي، أو أن الإدخار ثمن الإنتظار كما يرى مارشال.⁴
- يعتبر الإدخار ظاهرة إجتماعية وإقتصادية، تتأثر بسلوك أفراد المجتمع، بما ظهر فيها من تطورات وتغيرات سريعة وعميقة طبقا لإيديولوجية الدولة ووظائفها وواجباتها إتجاه الأفراد وحياتهم، وكل ما يؤثر في راحة الإنسان و سعادته وتأمينه لمستقبله.⁵
- يمكن القول بصفة عامة أن الإدخار هو ذلك الجزء من الدخل الذي لا ينفق على السلع الاستهلاكية والخدمات ولا يخص للإكتناز، وبعبارة أخرى هو الفرق بين الدخل والإنفاق الجاري بفرض عدم وجود إكتناز.⁶

3- دالة الإدخار:

تصف دالة الإدخار مجموع المبالغ المدخرة عند مستويات مختلفة من الدخل، حيث تبين دالة الإدخار العلاقة الطردية بين الإدخار والدخل المتاح، أي كلما زاد الدخل المتاح زاد الإدخار تبعا لذلك، والعكس،

¹ محمود حسين الوادي، أحمد عارف العساف، الإقتصاد الكلي، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، 2009، ص 105.

² هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس و مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار الفكر للنشر و التوزيع، 2000، ص57.

³ حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الإقتصاد (التحليل الكلي)، ط1، دار وائل للطباعة و النشر و التوزيع، الأردن، 2006، ص131.

⁴ زياد محمد عبد، مبادئ علم الإقتصاد، ط1، دار البداية ناشرون و موزعون، عمان، 2010، ص149.

⁵ Jean Rivoire, L'épargne que sais-je ? paris : presse universitaire de France, 1981, p4.

⁶ طارق عبد الفتاح الشريعي، مبادئ علم الإقتصاد، مؤسسة حورس الدولية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 2006، ص209.

كلما قل الدخل المتاح ترتب عليه إنخفاض في الإدخار، يمكن صياغة دالة الإدخار على الصورة

$$S = Y - C \quad \dots\dots\dots(1) \quad \text{التالية:}^1$$

$$C = \alpha + \beta Y \quad \text{وبما أن دالة الاستهلاك تأخذ الصيغة التالية:}$$

$$S = Y - (\alpha + \beta Y) \quad \text{بالتعويض في الدالة (1) نحصل على:}$$

$$S = Y - \alpha - \beta Y$$

$$S = -\alpha + Y - \beta Y \quad \implies \quad S = -\alpha + (1-\beta)Y \quad \dots\dots\dots(2)$$

حيث أن:

S : تمثل حجم المدخرات الحقيقية.

α : تمثل الجزء السالب من دالة الإدخار، أو تمثل قيمة المسحوبات من مدخرات سابقة لتغطية حجم الإستهلاك عندما يكون الدخل المتاح مساويا للصفر.

$(1-\beta)$: يمثل الميل الحدي للإدخار (MPS) ويكون أقل من الواحد وأكبر من الصفر أي أن:

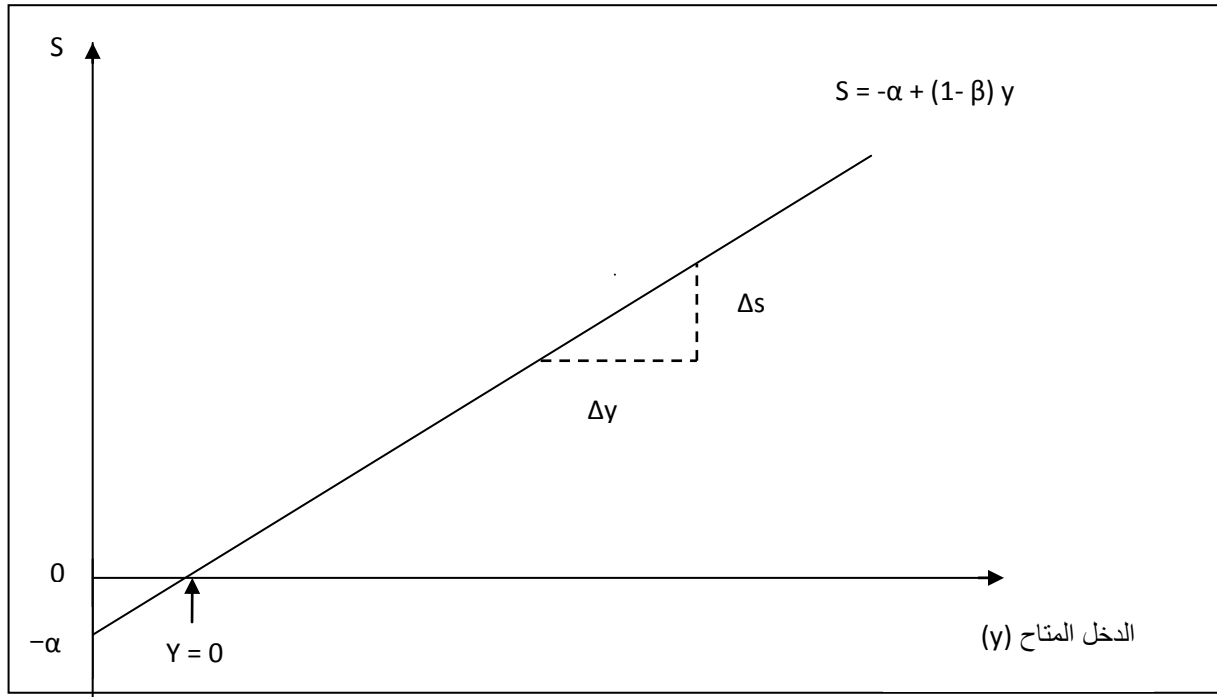
$$0 < MPS < 1$$

Y : تمثل حجم الدخل الحقيقي المتاح.

ويمكن تمثيل تلك العلاقة بيانيا كما يلي:

¹ مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2004، ص ص 161، 162.

الشكل رقم (01): دالة الإدخار



المصدر: مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 162.

الميل الحدي للإدخار (MPS):

من خلال معرفتنا لدالة الإدخار نستطيع حساب الميل الحدي للإدخار عند كل مستوى من الدخل القابل للتصرف، إن الميل الحدي للإدخار هو نسبة ما يتم إدخاره من الدخل الإضافي، ويتم حساب الميل الحدي

$$\text{MPS} = \frac{\Delta s}{\Delta y} = \frac{s_2 - s_1}{y_2 - y_1} \quad 1$$

للإدخار من خلال العلاقة التالية: عند أي مستوى معين من الدخل القابل للتصرف يجب أن يكون مجموع الميل الحدي للإدخار والميل

$$\text{MPS} + \text{MPC} = 1$$

الحدي للإستهلاك مساويا للواحد مثال: ² إذا زاد الدخل المتاح من 100 إلى 200 دينار و زاد الإستهلاك معه من 80 إلى 160 و زاد

الإدخار من 10 إلى 30 دينار، تحقق هل $\text{MPS} + \text{MPC} = 1$ ؟

الحل: لدينا :

$$\text{MPS} = \frac{\Delta C}{\Delta Y} = \frac{160 - 80}{200 - 100} = \frac{80}{100} = 0,8$$

¹ عبد الناصر العبادي و آخرون، مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2000، ص60.

² هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، مرجع سبق ذكره، ص ص 58، 59.

$$MPC = \frac{\Delta S}{\Delta Y} = \frac{30-10}{200-100} = \frac{20}{100} = 0,2$$

$$\Rightarrow 0,8+0,2 = 1 \quad \Rightarrow \quad MPS+MPC=1$$

الميل المتوسط للإدخار (APS):¹

يعرف الميل المتوسط للإدخار بأنه عبارة عن الإدخار مقسوماً على الدخل المتاح أو يمثل نسبة الإدخار إلى الدخل المتاح حيث أن :

$$APS = \frac{S}{Y} \quad \text{الميل المتوسط للإدخار} = \frac{\text{الإدخار}}{\text{الدخل المتاح}} \quad \text{أي أن :}$$

وبما أن الدخل المتاح عند أي مستوى معين يجب أن يكون مجموع الميل المتوسط للاستهلاك (APS)

$$\frac{C}{Y} + \frac{S}{Y} = 1 \quad \text{بمعنى آخر :} \quad APS+APC=1$$

مثال: بافتراض أن مستوى الدخل المتاح هو 40 مليون دينار، وأن الاستهلاك 50 مليون دينار، فإن الإدخار يساوي (-10) مليون دينار، و لإيجاد الميل المتوسط للإدخار و الإستهلاك نتبع ما يلي:

$$APC = \frac{S}{Y} = \frac{-10}{40} = -0,25$$

$$\text{أي أن :} \quad APC+ APS = 1$$

$$1,25+(-0,25)=1 \quad \Rightarrow \quad 1,25-0,25 = 1$$

وبنفس الطريقة نجد APS إذا كان مستوى الدخل المتاح 100 مليون دينار والإنفاق الاستهلاكي 95 مليون دينار، فإن الإدخار عندئذ يكون مساوياً إلى 5 مليون دينار، أي أن :

$$S=Y-C \quad \Rightarrow \quad 100 - 95 = 5$$

$$APC = \frac{C}{Y} = \frac{95}{100} = 0,95 \quad \text{أي أن :} \quad \text{الميل المتوسط للاستهلاك} \quad APC \text{ يساوي :}$$

$$APC = \frac{S}{Y} = \frac{5}{100} = 0,05 \quad \text{أي أن :} \quad \text{الميل المتوسط للإدخار} \quad APS \text{ يساوي :}$$

المطلب الثاني : أهمية الإدخار

للإدخار دور وأهمية على الأفراد والمجتمع بحيث أن الأول أي الأفراد يساعدهم على مواجهة الأحداث المستقبلية الغير متوقعة والإحتياط للطوارئ وكذلك يساعدهم على مواجهة متطلبات الحياة، أما بالنسبة للمجتمع فإن الإدخار يساعد على وصول الإقتصاد القومي لمرحلة النمو الذاتي من خلال مساهمته في

¹ مجيد علي حسن، عبد الجبار سعيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 163، 164.

عملية التنمية الشاملة كعامل من العوامل الأخرى التي تساعد على تحقيقها كالأيدي العاملة الفنية والمدرّبة والموارد الطبيعية ذات النوعية الجيدة والمستوى التكنولوجي والمناخ السياسي والاجتماعي.¹ كما أن الإدخار يساعد في الحد من الضغوط التضخمية ذلك أنه طالما أن الحد من زيادة الاستهلاك زيادة مفرطة شرط ضروري لتحقيق الاستقرار النقدي والتخفيف من حدة الضغط الناشئ عن زيادة الطلب الكلي وهو عادة ما يصاحب عملية التنمية فإن سياسة رفع معدل الإدخار من دخل متزايد تؤدي الى التخفيف من حدة التضخم.²

المطلب الثالث: أهداف الإدخار

إن الإدخار المحلي يجب أن يكون القاعدة الأساسية لكل تنمية إقتصادية التي هي حجر الزاوية في كل سياسة إستثمارية وعليه فكل إستراتيجية تنموية إقتصادية يجب أن تؤسس على تعبئة الإدخار، هذا الأخير يسمح بتوجيه فعال للموارد الموجودة بالتحكم أفضل في التكاليف الوسيطة ويفضل التوزيع المتكافئ للدخل تساهم في تقليل آثار التضخم على الحياة الإقتصادية للدولة، وتتمثل أهداف الادخار في العناصر التالية:³

أ- **تخصيص الموارد:** في المجال الإقتصادي الكلي تسمح سياسة جيدة للإدخار الوافر المنتظم بأحسن تخصص للموارد المجمعّة محليا لكن لا يمكن للإدخار أن يكون وافرا إلا إذا كانت كل القنوات الوسيطة تلعب دورها المناسب فهي تسمح بإتاحة الإدخار الوافر بفضل وجود العارضين " المالكين لفوائض من رؤوس الأموال" و الطالبين " الفاقدين لرؤوس الأموال هذه والذين هم بحاجة إليها" وعليه فإن الوساطة تسمح بإعادة تخصيص أفضل للموارد المجمعّة محليا، كما تقلل من اللجوء المفرط للأعوان الإقتصاديين للإستهلاك، كما أنها تحافظ على سياسة مثلى للإستثمار.

ب- **توزيع المداخل:** إن سياسة الإدخار الجيدة للمؤسسة في السوق المالي لها فعالية كبيرة، حيث تقلل كثيرا من الفوارق في توزيع المداخل بين كل من المقرضين والمقترضين، ويمكن التأكد من هذا عندما

¹ سليمان عمران ، دراسة إقتصادية قياسية للعلاقة السببية بين الإدخار و الإستثمار في الجزائر للفترة (1990-2014)، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد قياسي، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2016، ص ص 15، 16.

² إيمان نور اليقين خالدي ، مرجع سبق ذكره، ص 79.

³ صلاح الدين شريط، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية- دراسة تجرية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر-، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، فرع نقود و مالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص ص 16، 17.

يقترح السوق المالي تنوعاً أكبر من الإدخار تصاحبه مردودية مغرية جداً، ومن جهة أخرى فإن السوق المالي المقطع وبالنظر إلى ضآلة تنوع الإدخار فهو لا يمنح للمقرضين مردوداً جذاباً، وفي المقابل يشجع إستيلاء المقترضين على مداخيل العارضين.

ج- الإدخار والتضخم: تسمح السياسة الفعالة لتعبئة الإدخار بالتحكم في الضغوط التضخمية حيث أن أصل التضخم يرجع إلى الإرتفاع في الكتلة النقدية المطروحة في الدورة الإقتصادية إلا أن هذا التضخم يمكن التحكم فيه بفضل الإدخار المجمع محلياً، وإذا أمكن المحافظة على الضغط التضخمي، فإن الميل المتوسط للإدخار ينخفض بينما يرتفع الميل المتوسط للإستهلاك، فالعون الإقتصادي عندما يلاحظ وجود دفعة تضخمية معتبرة في الأسعار يقرر الرفع من مشترياته وبذلك تؤثر هذه التصرفات سلباً على النمو الإقتصادي في المدى الطويل .

المبحث الثاني: الإدخار، دوافعه، أنواعه و محدداته

الإدخار يتأسس على تجنب جزء من الدخل لإستخدامه بعد وقت معين مع إستثمار هذا الجزء من الدخل في الوقت المعين، فالإدخار يكون من طرف الفرد وكذلك من طرف الدولة ، فالفرد يحتجز جزء من دخله لصالحه و لصالح المجتمع، في حين الدولة تحتجز جزءاً من دخلها لإستثماره لصالحها العام وصالح الفرد.

المطلب الأول: دوافع الإدخار

إن المتغيرات التي تدفع الأفراد أو الأعوان الإقتصاديين إلى الإمتناع عن إستهلاك أو إنفاق كل دخلهم و الموجه نحو الادخار فهي متعددة ومختلفة ، حيث تتمثل في الرغبة في تحسين ظروف العيش وكذلك سعي الأفراد إلى تقوية وضعهم الإجماعي، و نجد أن نظرة المفكرين حول هذه الدوافع مختلفة وهي كما يلي: ¹

بالنسبة لألفريد مارشال، فقد أشار هذا المفكر الذي يمثل المدرسة الكلاسيكية إلى مجموعة من العوامل الشخصية كالعادات والتقاليد وكذا النظرة إلى المستقبل فهي تعتبر عوامل مهمة تحدد كيفية تراكم الثروة عند الأفراد، وهو نفس الشيء بالنسبة للتوجه الإجماعي ما دام أن هذا الادخار الذي يمثل ارتفاع النفقات لصالح التعليم والذي يعتبر من وجهة النظر الإقتصادية كإدخار إنتاجي مستثمر .

¹ مراد جنيدي ، دراسة تحليلية قياسية لظاهرة الإدخار في الجزائر باستعمال أشعة الإنحدار الذاتي (var) (1990 - 2004)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع الإقتصاد الكمي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص ص 30، 31.

أما بالنسبة لكينز، فهذا المفكر يركز على مجموعة من الدوافع ذات الطابع الإقتصادي والإجتماعي والتي ترغم الأفراد أو الأعوان على تقليص إستهلاكهم من الدخل لفائدة الإدخار، وتتمثل هذه الدوافع في النقاط التالية:

- تكوين إحتياطي للحوادث والظروف غير المتوقعة مستقبلا.
- الحاجات المستقبلية والتي تعد أكثر أهمية من الحاضر.
- تفضيل الإستهلاك الأجل مقارنة مع الإستهلاك الآني.
- السعي الى تكوين الثروة وجمعها.

ويقول ماركس في تحليله بالتطرق إلى طبيعة العمل التجاري، أي عمليتا (البيع والشراء)، حيث أن هذه الطبيعة تسمح بل وتقترض وجود إكتناز والذي يتطور فيما بعد إلى إدخار، وعند ماركس هناك دوافع لظهور هذا الإكتناز وهي:

- يحافظ الأعوان الإقتصاديين على جزء من رأس مالهم في شكل غير مستغل وذلك لمواجهة عدم انتظام تراكم رأس المال.
- مواجهة بعض التكاليف تدفع الأجر والشراء المواد الأولية.
- إكتناز أو إدخار جزء من الفائض بهدف التوسع في الإنتاج وزيادة الإستثمار وذلك لتعويض رأس المال الثابت أو الخسائر.

والجدير بالذكر أن هناك تعاليم إسلامية تحث الفرد على الإدخار وتضبط سلوكه الاستهلاكي وهو ما يجعل الإدخار ليس مجرد إختيار حسن بل هو فضيلة إسلامية وهناك أربع أسس تضبط وظيفة الإدخار في المجتمع الإسلامي وهي: تحريم الربا، تحريم التبذير ووجوب الحفاظ على المال، تحريم الاكتناز ووجوب التكافل الإجتماعي .

المطلب الثاني: أنواع الإدخار

هناك أنواع كثيرة تتنوع باختلاف النظرة إليه أهمها ما يلي:

أولا : من حيث شخصيه المدخر: وهي:

1- الإدخار الفردي: هي تلك المبالغ التي يقطعها الفرد من الدخل المعد للتصرف به (المتاح) لأغراض مستقبلية وقد يحتفظ بها الفرد بشكل نقدي لديه بهدف الحيلة والحذر للمستقبل أو لتأمين إحتياجات

مستقبلية أو على شكل تأمين أو مدخرات حقيقية عن طريق إستغلالها من أجل إنشاء مشاريع إنتاجية إستثمارية.

2- الإدخار الحكومي: مبالغ تحتفظ بها الحكومة من حصيله الضرائب والرسوم ومن إيراد المشاريع الحكومية المختلفة، وتحتفظ الحكومة بهذه المدخرات في البنك المركزي كإحتياط إستراتيجي.

3- إدخار الشركات: هي تلك المبالغ التي تقتطعها الشركات من الأرباح المخصصة للمساهمين (الأرباح الغير موزعة) وتستغل هذه المدخرات في الشركة كإنشاء خطوط إنتاجيه جديدة.¹

ثانيا: من حيث طبيعة المدخرات

ويقسم الإدخار تبعا لذلك إلى نوعين الإدخار الإختياري والإدخار الإجباري و يتم عرضهما في المزيد من التفصيل كما يلي:

1- الإدخار الإختياري: يقصد به ذلك الجزء من دخل الفرد الذي يقرر برغبته عدم إنفاقه على السلع الإستهلاكية والخدمات وعدم تخصيصه للاكتناز.²

1-1- المدخرات في القطاع العائلي: تمثل مدخرات القطاع العائلي الفرق بين الدخل الكلي المتاح للإنفاق العائلي وبين حجم الإستهلاك العائلي، والدخل الكلي المتاح هو عبارة عن الفرق بين حجم الدخل الكلي و الضرائب المباشرة.

وهذا النوع من المدخرات يتمثل في مدخرات الأفراد ويقدم عليه الأفراد عندما تقيض دخولهم عما ينفقونه على الإستهلاك وتتقسم مدخرات القطاع العائلي إلى:

1-1-1- الودائع الإدخارية: تعتبر هذه الودائع بمثابة عملية توفير و إدخار حقيقية نظرا لمدة إيداعها في البنوك والعائد المنتظر منها، فهذه الودائع تبقى لفترات طويلة في البنك لا يمكن لصاحبها أن يسحبها مهما كانت الظروف، وهو يواجه عراقيل عديدة او لها ضرورة إنقضاء مدة الإيداع،

كما أن أصحاب هذه الودائع يحصلون على فوائد معتبرة تعتبر عوائد توظيف حقيقية للأموال، وتعكس الطبيعة الإدخارية لهذه الودائع.³

1-1-2- الودائع و الحسابات الجارية: وهي ودائع تختلف عن غيرها بخاصية وهي أن تكون دائما تحت تصرف أصحابها كما يمكن لهم سحبها و الإستفادة منها كليا أو جزء منها حين يشاءون دون أي

¹ هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، مرجع سبق ذكره، ص 57.

² طارق عبد الفتاح الشريعي، مرجع سبق ذكره، ص 260.

³ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط7، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 27.

إشعار مسبق، كما لا يحق للبنك وضع أي قيود أمام أصحابها أثناء السحب، وهذا مقابل أنه لا يمكن لأصحابها الحصول على فوائد نظرا للطبيعة الجارية لهذه الودائع في منح قروض إستثمارية؛

1-1-3- شركات التأمين على الحياة: وهي وسيلة يلجأ إليها الأفراد للإدخار، إذ لا يلتزم الفرد المؤمن بدفع أقساط محددة يتفق عليها حسب جداول و صيغ تضعها هذه الشركات، وهذا في مقابل إمكانية الحصول عليها، أي أنه في حالة وقوع كوارث كالعجز والوفاة.... إلخ، لا يمكن للفرد أن يستفيد كليا من إدخارته حتى لو طلب ذلك بنفسه.¹

1-1-4- الأسهم والسندات: السهم عبارة عن إلتزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقترض تقديم مدفوعات إلى المقرض،² كما يتميز السند بدخل ثابت يتمثل في الفائدة التي تعود على حامل السند، فالسند يعبر عن إدخار حقيقي. أما السهم فهو يعتبر وسيلة إدخارية وهو يمثل ملكية في شركة ما حيث يكون رأسمال الشركات المساهمة وحصص التوصية من عدد من الحصص المتساوية.³

1-2- مدخرات قطاع الأعمال الخاص: تتمثل هذه المدخرات في ما تحققه منشآت قطاع الأعمال الخاص من مدخرات تستقطع من الأرباح المحققة فيها، و تحتجز بهذه المنشآت في صورة إحتياطات مختلفة ترمي إلى دعم المركز المالي لها وتمويل التوسع في المستقبل تمويلا فانيا.... وبناءا عليه فإن المنشآت القائمة بالإدخار هي بعينها التي تتولى إستخدام هذه المدخرات في أغراض الإستثمار.

1-3- الودائع الآجلة بالبنوك: تتمثل فيما يقوم به الأفراد أو الهيئات الخاصة أو شركات القطاع الخاص في شراء ودائع السندات بمحض إختيارهم و تستحق عنها فائدة معينة عكس الودائع تحت الطلب أو الحسابات الجارية التي ليست لها هذه الطبيعة الإختيارية أو فائدة ربحية.⁴

وذلك أن الجهاز المصرفي لا يستطيع توجيه هذه الودائع إلى وجوه الإستثمار كما هو الحال في الودائع والسندات والشهادات الإستثمارية لأنها قابلة للسحب فورا ودون إخطار سابق ولا ينظر إليها المودعون على أنها أموال مدخرة بل أنها أموال سائلة يواجهون بها مطالبهم من حين لآخر.

¹ هيبية سويسبي، دور أسعار الفائدة في تشجيع الإدخار المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود مالية، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2015، ص 8.

² هوشيار معروف، الإستثمارات و الأسواق المالية، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2009، ص 109.

³ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص 87.

⁴ محمد يسرى إبراهيم دعبس، الإدخار و العوامل المؤثرة فيه، سلسلة المعارف الإقتصادية و الإدارية، 1997، ص 7.

2- الإدخار الإجباري: يقصد بالإدخار الإجباري ذلك الجزء من الدخل الذي يقطعه الأفراد في المصارف و صناديق التوفير، و للإدخار الإجباري فاعلية في الإسهام في الإستثمارات بإعتبار أنه يمكن التحكم وفق كميات ومتغيرات وبصورة عامة فإن حجم التوفيرات الجبرية كضرائب الدول النامية يعود إلى واحد أو أكثر من العوامل التالية:

- يعتبر متوسط دخل الفرد منخفض لدرجة أنه يصعب تحميله أي قدر من الضرائب؛
- سيادة المنشآت الإقتصادية الأجنبية في معظم الدول النامية التي تميزت بالإعفاءات الضريبية؛
- معظم الدول النامية ما زالت دون مستوى النظم المحاسبية المنظمة؛
- إنخفاض كفاءة الأجهزة الإدارية التي تقوم بالتحصيل الضريبي.¹

المطلب الثالث: محددات الإدخار

تتجلى هذه المحددات في محددات داخلية و أخرى خارجية

أولاً: المحددات الداخلية للإدخار: تتمثل في مايلي:

- 1- الدخل و نظرياته:** بما أن الإدخار هو الجزء من الدخل الذي لم يستهلك فإننا نجد أن العوامل التي تحدد الإستهلاك تحدد في نفس الوقت الإدخار، حيث أن الدخل هو العامل الأساسي الذي يحدد مقدار الإدخار و الإستهلاك فإذا زاد دخل الأفراد و لم يتغير إستهلاكهم فسوف يزيد إدخارهم.²
- 2- سعر الفائدة:** يختلف الإقتصاديون فيما بينهم حول تأثير معدل الفائدة على تكون الإدخار في الإقتصاد الوطني، فمنهم من يرى أن إنخفاض معدل الفائدة يساهم في إرتفاع حجم الإدخار نتيجة للزيادة التي يحدثها الإنخفاض في حجم الإستثمار و في الدخل القومي، وعلى النقيض من ذلك يرى هذا الفريق أن إرتفاع معدل الفائدة يعود إلى إنخفاض حجم الإدخار نتيجة للنقص الذي يحدثه ذلك الإرتفاع في حجم الإستثمار وفي الدخل القومي، إذا الدخل في نهاية المطاف هو مصدر كل الإدخار؛
- 3- درجة الإستقرار الإجتماعي:** تؤثر التوقعات التي تحدث في أوقات الأزمات الإقتصادية والحروب في حجم الإدخار فتوقع الأفراد حدود نقص في إنتاج سلعة استهلاكية معينة يؤدي إلى تهافتهم على شرائها بكميات وافرة تكفي لإحتياجاتهم مستقبلاً مما يؤدي إلى نقص المدخرات.³

¹ زياد محمد عبد، مرجع سبق ذكره، ص ص 166، 167.

² هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، مرجع سبق ذكره، ص 61.

³ أنوار سعيد إبراهيم، العلاقة السببية بين معدل الإدخار المحلي و الإستثمار المحلي في الإقتصاد التركي للفترة (1980 - 2016)، مجلة الدراسات الإقتصادية المعمقة رقم 8، الصادرة في 2018، كلية الإدارة و الإقتصاد، جامعة الموصل، ص 11.

ثانياً: المحددات الخارجية للإدخار: و تشمل ما يلي :

1- معدل التضخم: يعرف على أنه إرتفاع مستمر في الأسعار يعاني منه الإقتصاد، فهو الإرتفاع المستمر المحسوس في المستوى العام للأسعار، وينشأ التضخم في حالة إختلال التوازن بين كمية السلع والخدمات المعروضة في السوق والطلب عليها، وهذا عند زيادة الطلب وانخفاض العرض ويحسب التضخم بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل التضخم في الفترة } n : \frac{\text{مستوى الأسعار في الفترة } n - \text{مستوى الأسعار في الفترة } (n-1)}{\text{مستوى الأسعار في الفترة } n-1}$$

حيث تقل ثقة الأفراد بالعملة بسبب التضخم و بالتالي حافز الإدخار يضعف و يقل في بعض الحالات ¹.
2- حصيلة الضريبة: تعرف الضريبة على أنها فريضة إلزامية تفرضها الدولة وفق قانون أو تشريع معين و تحصل من المكلفين دون مقابل مباشر لتتمكن الدولة من القيام بالخدمات العامة لتحقيق الأهداف التي تسعى إليها، حيث تعتبر الضريبة محفزة على الإدخار وتوجيهه نحو الإستثمار ولها تأثير على الإدخار الحكومي والخاص ².

3- حصيلة الصادرات: تعتبر الصادرات من مكونات الدخل إذ تعتبر من الإنفاق الأجنبي على السلع والخدمات المنتجة في الداخل والتي تباع خارج الوطن، يتسبب الإنفاق الأجنبي في خلق دخل للبلد المصدر ينتج عنه أصول رأسمالية، حيث تعتبر من بين العوامل التي تؤثر على الدخل الوطني والذي بدوره يؤثر على الإدخار الوطني الذي يعتمد على الدخل ³.

المبحث الثالث: علاقة الإدخار بالمتغيرات الإقتصادية

الإدخار هو متغير إقتصادي يرتبط و يتأثر بباقي المتغيرات الإقتصادية الأخرى، و سنوضح ذلك في هذا المبحث مبرزين صيغة العلاقة التي تربط الإدخار و بعض المتغيرات الإقتصادية.

المطلب الأول: علاقة الإستهلاك بالإدخار

إن تصرف الأفراد في الدخل المتاح يأخذ شكلين، إما القيام بإنفاق هذا الدخل على الإستهلاك أو القيام بإدخاره، و يمكن التعرف على العلاقة بين الإدخار والدخل والإستهلاك بالمعادلة التالية: $Y = C + S$

¹ ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الإقتصاد، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014، ص104.

² عبد الناصر نور، نائل حسن عدس، الضرائب و محاسبتها، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع، 2003، ص11.

³ نفس المرجع، ص11.

حيث : S : الإدخار

C : الإستهلاك

Y : الدخل

و عليه فإن الإدخار يساوي : $S = Y - C$

ونلاحظ أنه كلما زاد الدخل فإن الإدخار سيزداد، وهذا يعني وجود علاقة طردية بينهما، وبالتالي فإن الميل المتوسط للإدخار (APS) يمثل متوسط ما يدخر من الدخل وهو بشكل عام يساوي نسبة الإدخار

$$\text{إلى الدخل، أي أن : } APS = \frac{S}{y}$$

كما أن الميل الحدي للإدخار (MPS) يمثل نسبة التغير في الإدخار إلى التغير في الدخل، بمعنى إيجاد قيمة التغير في الإدخار الناتج عن زيادة الدخل بمقدار وحدة نقدية واحدة وذلك وفقا للصيغة التالية :

$$MPS = \frac{\Delta s}{\Delta y}$$

وكما هو الحال في الإستهلاك، فإن الإدخار يقسم إلى جزئين: الإدخار الذاتي وهو يمثل ذلك الجزء من الإدخار الذي لا يعتمد على الدخل، الإدخار المستحث أو التابع هو يمثل ذلك الجزء من الإدخار الذي

يعتمد على الدخل وعليه يمكن كتابة دالة الإدخار على النحو التالي : $S = -a + (1 - b) Y_d$

حيث : s : الإدخار

$-a$: مستوى الإدخار عندما يكون الدخل يساوي صفر (عادة يكون بالسالب) .

$(b - 1)$: الميل الحدي للإدخار .

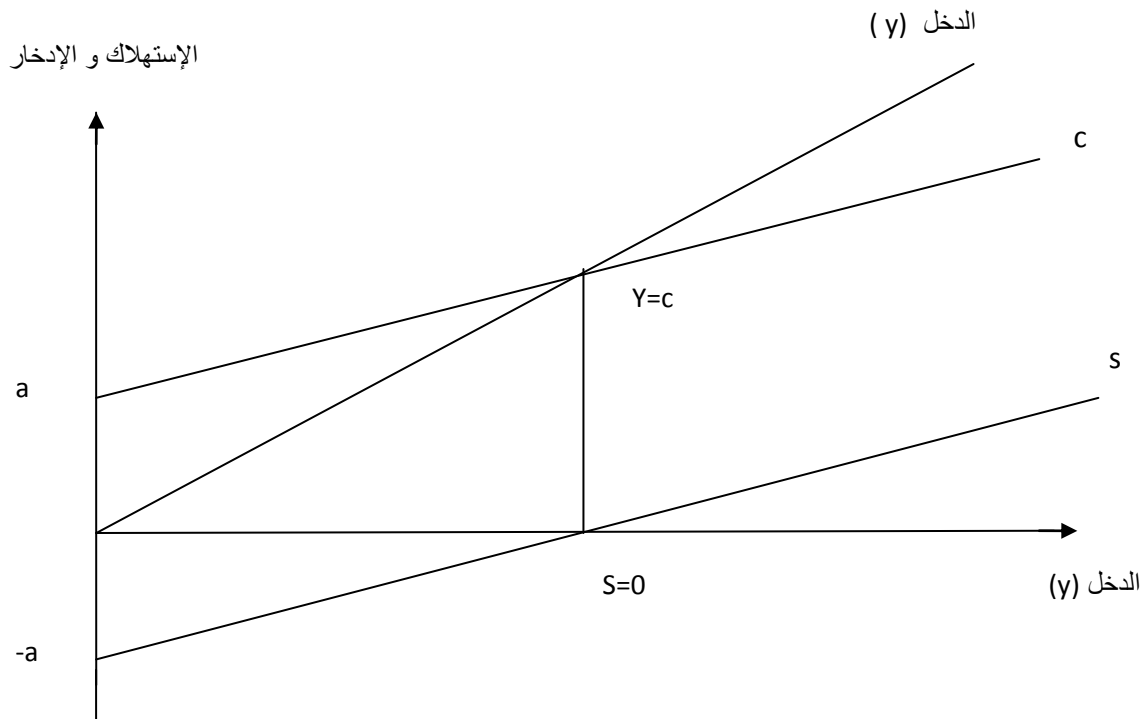
Y_d : الدخل المتاح.

يمكن القول وبناء على ما تقدم أنه يمكن إشتقاق دالة الإدخار من دالة الإستهلاك، حيث سيكون الإدخار وعند كل مستوى من مستويات الدخل، ما هو إلا الفرق بين دالة الدخل و دالة الإستهلاك¹،

ويمكن توضيح العلاقة بين دالتي الإستهلاك و الإدخار بالرسم البياني التالي :

¹ سامر عبد الهادي، شادي الصرايرة، نضال عباس، مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2013، ص ص 126، 127.

الشكل رقم (02): العلاقة بين الداتي الإستهلاك و الإدخار



المصدر: سامر عبد الهادي، شادي الصرايرة، نضال عباس، مرجع سبق ذكره، ص 127.

المطلب الثاني: علاقة الإدخار بالإستثمار

يرى غالبية الإقتصاديين أن هناك تعادل دائم بين الإدخار و الإستثمار على أساس حدوث تغيرات في سعر الفائدة، ففي رأيهم أن الإدخار هو المصدر الوحيد لعرض رؤوس الأموال النقدية، والإستثمار هو المصدر الوحيد لطلب رؤوس الأموال النقدية، فعندما يقرر شخص ما إدخار مبلغ من المال فهذا يعني زيادة عرض رؤوس الأموال النقدية مما يؤدي إلى خفض سعر الفائدة بإعتباره " ثمن " إستخدام رأس المال. هذا الإنخفاض في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة طلب رؤوس الأموال النقدية أي الإستثمار بالقدر الذي يجعله يتعادل مع الإدخار، والعكس أي أنه عندما يقرر شخص إستثمار مبلغ من المال فهذا يعني زيادة طلب رؤوس الأموال النقدية مما يؤدي إلى رفع سعر الفائدة، هذا الإرتفاع في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة عرض رؤوس الأموال النقدية أي الإدخار بالقدر الذي يجعله يتعادل مع الإستثمار.¹

¹ طارق عبد الفتاح الشريعي، مرجع سبق ذكره، ص 261.

المطلب الثالث: علاقة الإدخار بتوزيع الدخل

تعتبر طبقة الأغنياء ذات دخل كبير يوجه جزء منه للإستهلاك، أما الفقراء فيتحصلون على دخل ضعيفة لا تفي بأقل الضروريات لذلك توجه كل دخلها للإستهلاك، ومنه فتوزيع الدخل عامل أساسي في تحديد الميل الحدي للإدخار، كما أن هناك من يشير إلى أن توزيع دخل الأسرة يكون له تأثير قوي على سلوك مدخرات الأسر، فالميل الحدي للإدخار عند طبقة الأغنياء أعلى منه لدى طبقة الفقراء، ولهذا فتحقيق المساواة في توزيع الدخل سيؤدي إلى تقليل نسبة الإدخار عامة، لأن تغير هيكل توزيع الدخل الوطني يعمل على إحلال فئة إجتماعية محل فئة أخرى، وبما أن لكل فئة ميل محدد نحو الإستهلاك و الإدخار فهذا يعمل على زيادة إستهلاك الفقراء لزيادة دخلهم وتوجه الأغنياء لإدخار جزء أقل لأن دخلهم إنخفض فعملية إعادة توزيع الدخل بعدالة تعمل على تخفيض الإدخار.¹

المطلب الرابع: علاقة الإدخار بالضرائب

الضرائب هي أحد أهم مصادر التمويل الذاتي في معظم دول العالم، وتتبع أهميتها للدولة من الناحية المالية والناحية الإقتصادية، فالجانب الأول يهتم بتوفير مصادر الدخل للدولة لمواجهة المصروفات العامة، والأجور والرواتب وإقامة المشاريع الحكومية، وبناء المؤسسات وتأسيس البنية التحتية ومن جانب آخر، تتبع الأهمية الإقتصادية الملائمة للتحكم في سير النشاط الإقتصادي بحسب مبادئ فرض الضريبة، فإن كل دخل يتحقق من أي نشاط مهما كان حجمه يجب أن يخضع للضريبة، فعند فرضنا على الدخل فإن ذلك سيؤدي إلى تقليص مستوى الدخل الشخصي المتاح، ومن ثم إنخفاض مستوى الإستهلاك و مستوى الإدخار لدى الأفراد، هذا من جهة، ولكن من جهة أخرى، عند مواجهة الفجوة الإنكماشية تقوم الحكومة بإتباع السياسة المالية التوسعية حيث تتم عن طريق تقليل حجم ضريبة الدخل وهذا يؤدي إلى زيادة مستوى الدخل الشخصي المتاح بقيمة الضريبة، ومن ثم إرتفاع مستوى الإستهلاك و مستوى الإدخار، فالعلاقة إذن عكسية بين الإدخار و الضريبة.²

¹ بلول بن سعدة ، دراسة السببية بين الإدخار و بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)، مجلة إدارة الأعمال و الدراسات الإقتصادية، المجلد 6، العدد 1، الصادرة في 2020، مخبر الإقتصاد الكلي و المالية الدولية، جامعة المدية،الجزائر، ص 174.

² خالدية بالعجين ، قياس و تحديد محددات الإدخار لدى العائلات في الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة وهران2، الجزائر، 2018، ص19.

خلاصة:

رأينا في هذا الفصل أن الإدخار هو مصدر هام جدا في توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل عملية الإستثمار، كما يلعب دور هام في تحقيق النمو الإقتصادي و التنمية، و الإدخار هو إتجاه الأفراد نحو تخصيص جزء من دخولهم دون إنفاقها أو إستهلاكها بهدف تجميعها وتخزينها خوفا من المخاطر المستقبلية أو لوضعها في البنوك كودائع أو كمستثمرات أو على شكل تأمينات و هو ينال أهمية كبيرة في الفكر الإقتصادي ، و يحكم الإدخار مجموعة من المحددات كالدخل، سعر الفائدة و معدل التضخم، كما له علاقة بالإستهلاك، الإستثمار ، توزيع الدخل و بالضرائب.

الفصل الثاني : الجوانب

النظرية لصناديق

الإستثمار

تمهيد :

من القواعد الرئيسية في الإستثمار أن لا تضع كل أموالك في إستثمار واحد، حيث يستطيع المستثمر أن يخفض من درجة المخاطرة عند تنويع إستثماراته و منه ظهرت فكرة صناديق الإستثمار و التي تعد من الأوعية الأستثمارية المتيحة لفرصة المشاركة في الأسواق المالية العالمية أو المحلية خاصة للأفراد غير القادرين على إدارة إستثماراتهم بصورة مباشرة حيث تختلف هذه الصناديق من ناحية الميول و الأنواع و المجالات و إتجاهات المالكين لوثائق هذا الصندوق.

و نظرا لأهمية صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية و الدور الذي تؤديه في تطوير و تنشيط سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى تعبئة المدخرات، فقد تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث من أجل الإحاطة أكثر و هي :

المبحث الأول: عموميات حول صناديق الإستثمار؛

المبحث الثاني: أنواع صناديق الإستثمار؛

المبحث الثالث: أسس إدارة صناديق الإستثمار.

المبحث الأول: عموميات حول صناديق الإستثمار

تعد صناديق الإستثمار من أهم مجالات الإستثمار الجديدة و المستحدثة في عالمنا المعاصر، وأصبحت تلعب دورا هاما في أسواق المال في أنحاء العالم كوسيلة فعالة في تجميع المدخرات، و إتاحة الفرصة لصغار المستثمرين لإستثمار أموالهم تحت إشراف أجهزة متخصصة.

المطلب الأول: ماهية صناديق الإستثمار

أولاً- نشأة صناديق الإستثمار :

ترجع نشأة صناديق الإستثمار بالمعنى المعروف حاليا إلى الاسكتلنديين حيث كان من أهم الصناديق التي أنشئت صندوق الإستثمار "scottish american investment trust" الذي أنشأ عام 1873م ، بينما يرى البعض الآخر أن صناديق الإستثمار قد نشأت كنتيجة لظهور شركات الإستثمار التي بدأت في مطلع القرن التاسع عشر في هولندا عام 1822م ، لتقوم باختيار الأوراق المالية ذات الفرص الإستثمارية المناسبة.¹

وفي عام 1929 أنشأ الأمريكيون ما يسمى بالصناديق المفتوحة "open ends" حيث أخذت الصناديق المغلقة في الإختفاء، و أخذت تنتشر في الكثير من الدول الأوروبية بعد الحرب العالمية الثانية حيث قام أساتذة في جامعة هارفرد بإنشاء أول صندوق في بوسطن بأصول لم تتجاوز 392 ألف دولار أمريكي يمتلكها 200 مساهم في ذلك الوقت ثم إزدهرت الصناديق الإستثمارية و نمت بأشكال كبيرة عقب الحرب العالمية الثانية حيث وصلت عام 1966 إلى حوالي 50 مليار دولار أمريكي.²

أما على الصعيد العربي، فقد كانت المملكة العربية السعودية الأسبق إلى خوض هذه التجربة، حيث أنشأ البنك الأهلي التجاري أول صندوق إستثماري بإسم صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل في ديسمبر 1979، وقد صدرت قواعد تنظم صناديق الإستثمار في المملكة العربية السعودية بعد هذا التاريخ ب 14 عام أي بداية 1993 و إستمرت البنوك السعودية لنجاح هذه التجربة في إصدار العديد من الصناديق الإستثمارية المتنوعة.

أما باقي الدول العربية، فقد خاضت التجربة نفسها بنسب متفاوتة من النجاح و الإقبال، و إتسمت أغلب تلك التجارب بصدور الصناديق الإستثمارية قبل صدور التشريعات المنظمة لها، وجاءت الكويت

¹ أسامة عبد المنعم الخولى، المحاسبة في صناديق الإستثمار(صناديق الإستثمار،النشأة،الأنواع،المزايا)،أساليب القياس و طرق تقييم الأداء، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر، الإسكندرية، 2010، ص ص 6، 7.

² محمد سويلم، إدارة البنوك و صناديق الإستثمار و بورصات الأوراق المالية، دار هاني للطباعة، ص266.

ثاني دولة عربية خاضت تجربة الصناديق الإستثمارية، إذ بدأت تجربتها عام 1985م، وتبعتها باقي الدول بعد نحو عقد من الزمن وهي مصر والبحرين وعمان في عام 1994، ثم المغرب عام 1995، لبنان عام 1996، و أخيرا الأردن عام 1997.¹

ثانيا- تعريف صناديق الإستثمار: تعددت التعاريف المقدمة لمفهوم صناديق الإستثمار و نذكر منها :

- وعاء مالي ذو عمر محدد تكونه مؤسسة مالية متخصصة وذات دراية وخبرة في مجال إدارة الإستثمارات (بنك أو شركة إستثمار مثلا) بقصد تجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها للإستثمار في مجالات مختلفة تحقق للمساهمين أو المشاركين فيها عائدا مجزيا ضمن مستوياته معقولة من المخاطرة عن طريق الإستفادة من مزايا التنويع.²

- عبارة عن أوعية تتولى تجميع المدخرات ثم إستثمارها، وتقوم بإدارة هذه المدخرات خبرات متخصصة بحيث تتولى إستثمارها في أوراق مالية (أسهم و/أو سندات) و أدون خزانة، حيث تبيع وتشتري هذه الأوراق لكي تحقق أكبر عائد ممكن للمستثمر الذي إقتضى وثائق هذا الصندوق.³

- مؤسسات مالية تقوم بالإستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين بموجب صكوك أو وثائق إستثمارية موحدة القيمة ثم تعهد بها إلى جهة أخرى تسمى مدير الإستثمار لإستثمار هذه المدخرات في الأوراق المالية لصالح المدخرين والمستثمرين.⁴

- عبارة عن كيان مستقل يتم تكوينه لغرض تجميع مدخرات مجموعة من الناس لإستثمارها في شركات أخرى.⁵

ومن هنا نستنتج أن صناديق الإستثمار هي أوعية إستثمارية تنشأ من طرف المؤسسات المالية للقيام بتجميع مدخرات الأفراد و إستثمارها، بحيث تقوم بإستثمارها و إدارتها جهة متخصصة لتحقيق أهداف معينة لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها وحده لمحدودية الموارد المتاحة لديه.

¹ صلاح الدين شريط ، أصول صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، ط1، دار حميثر للنشر،مصر، 2019، ص ص 131، 132.

² محمد مطر، إدارة الإستثمارات الإطار النظري و التطبيقات العلمية، ط5، دار وائل للنشر، 2009، ص92.

³ محمد سويلم، مرجع سبق ذكره، ص 227.

⁴ نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الإستثمار بين الإقتصاد الإسلامي و الإقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006، ص89.

⁵ أحمد معجى العتيبي، المحافظ المالية الإستثمارية أحكامها و ضوابطها في الفقه الإسلامي، ط1، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص93.

ثالثاً - خصائص صناديق الإستثمار:

- تتمتع صناديق الإستثمار بمجموعة من الخصائص المميزة لها وهي:¹
- **السيولة:** يمكن إسترداد قيمة وثيقة الإستثمار بسهولة بالغة وذلك بقيمتها السوقية وقت الإسترداد وفي حالة وجود أي قيود على عمليات الإسترداد فإنه عادة ما يتم الإفصاح عنها ضمن نشرة الإكتتاب الخاصة بالصندوق.
 - **المرونة:** إذ أنه في معظم الأحيان يكون صندوق الإستثمار مجرد جزء من عائلة تضم مجموعة من الصناديق مختلفة الأغراض، التي تدار بمعرفة إدارة واحدة، ومن ثم يمكن للمستثمر في أي صندوق أن ينتقل بأمواله من صندوق إلى آخر داخل مجموعة العائلة بتكلفة قليلة أو بدون تكلفة على الإطلاق.
 - **سهولة الإستثمار:** إذ تضع معظم الصناديق حدوداً دنياً للإستثمار فيها لا تتجاوز مبالغ بسيطة تكون في متناول المستثمر ذو الإمكانيات المادية المحدودة.
 - **التنوع:** تقوم إستراتيجية الإستثمار داخل صناديق الإستثمار عموماً على مبدأ تنويع الإستثمارات بين الأسهم والسندات (محلية و أجنبية)، و ودائع البنوك و أدون الخزنة وغيرها، وهو ما يتيح الفرصة لصغار المستثمرين لتنويع إستثماراتهم من خلال الصندوق.
 - **الإدارة المتخصصة:** إذ يدير الصندوق عادة إدارة إستثمار متخصصة تتخذ قراراتها بناءً على دراسات وافية وتحليلات مستحدثة للمعلومات المالية المتاحة عن السوق والنشاط الإقتصادي عموماً.
 - **التنظيم و الإفصاح:** حيث تتولى جهات حكومية أو شبه حكومية - كالبورصة على سبيل المثال - مهام الإشراف والرقابة على صناديق الإستثمار، و التأكد من وفائها بمسؤولياتها إتجاه الإفصاح الكافي لكافة الأطراف المهتمة.

المطلب الثاني : أهمية صناديق الإستثمار

تمثل صناديق الإستثمار القنوات التي تمر من خلالها المدخرات لتتحول إلى إستثمارات، حيث تقوم هذه الصناديق بتجميع المدخرات من العديد من الأفراد و تحويلها إلى محافظ إستثمارات ضخمة، و يمكن تحديدها في النقاط التالية:²

¹ أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة و الإفصاح في صناديق الإستثمار، الدار الجامعية، 2005، ص ص 7، 8.

² جهاد فيصل جهاد الجليحاي، صناديق الإستثمار و انعكاسها على بعض مؤشرات الأسواق المالية-دراسة تجربة المملكة العربية السعودية و إمكانية تطبيقها في العراق للفترة (2000-2017)، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة و الإقتصاد، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية و المصرفية، جامعة كربلاء، العراق، 2019، ص ص 20-22.

- تحقق صناديق الإستثمار مصلحة مزدوجة بالنسبة للمستثمرين والإقتصاد الوطني على حد سواء، إذ أنها تمكن صغار المستثمرين من أن تكون لهم حصص متنوعة في المحافظ الإستثمارية، أما بالنسبة للإقتصاد الوطني، فهي تساعد في إنعاش سوق الأوراق المالية من خلال جذب مدخرات صغار المستثمرين لإستثمارها في تداول الأوراق المالية، فهي تساعد على تحويل هذه المدخرات المجمدة إلى أموال سائلة يتم استثمارها في مجالات الإستثمار المختلفة.
- تحد هذه الصناديق من إكتناز الأموال وتعطيها عن القيام بدورها في التنمية الإقتصادية وذلك من خلال إستقطاب المدخرات و إدارتها و تنميتها.
- تعمل صناديق الإستثمار كعامل إستقرار للسوق من خلال الحد من تهريب المدخرات الوطنية إلى خارج البلاد، لذلك ينظر إليها على أنها مشارك رئيسي في سوق رأس المال في أي إقتصاد.
- تجميع أموال المدخرين وتوجيهها في مجال الإستثمار " غير بنكي" يؤدي إلى زيادة نشاط وفعالية سوق الأوراق المالية، وكذلك حماية المدخرات الوطنية سواء للمقيمين أو العاملين بالخارج، وذلك بإتاحة وسائل إستثمار مرتفعة العائد، وهذا في مجمله يؤدي إلى الحفاظ على المدخرات الوطنية، وبالتالي فوجود صناديق الإستثمار سيؤدي إلى تعدد الخيارات الإستثمارية أمام المدخرين.
- زيادة الربحية و العوائد لجميع الأطراف المتعاملين مع صناديق الإستثمار أو العائد على الأسهم المقدره قيمتها في وثيقة الإستثمار، بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تتمثل في الفرق بين القيمة الإسمية للأسهم والقيمة السوقية لها، وهذا يختلف عما يحصل عليه المدخر من عوائد بنكية تتمثل في العائد عن قيمة الوديعة فقط، ولا يحصل على أية أرباح رأسمالية، بل إن قيمة الوديعة تتآكل بفعل التضخم، مما يؤدي على المدى الطويل إلى رفع المستوى المعيشي لطبقة صغار المدخرين والوصول بالمجتمع إلى حالة من الرفاهية، أما البنك الذي ينشأ صندوق الإستثمار فإنه يحصل على عوائد متمثلة في الفروق الرأسمالية التي سيحصل عليها من بيع جزء من محفظة الأوراق المالية لصندوق الإستثمار ومن العمولات والأتعاب التي سيجنيها من خلال دوره في المراحل المختلفة لأداء الصندوق.
- يؤدي إنشاء صناديق الإستثمار إلى وجود منفذ لصغار المدخرين للتعامل مع سوق المال، وهذا العنصر يوضح تماما الشريحة الأساسية التي حرص المشرع على أن تكون القاعدة الأساسية من جمهور صناديق الإستثمار وهي المدخر الصغير، وبالطبع فإن تحديد قيمة الحد الأدنى والأعلى لوثيقة الإستثمار

من خلال السياسة الإستثمارية التي يضعها مدير الإستثمار مع مراعاة أن تكون قيمة الوثيقة وفقا لما قننه المشرع لصالح صغار المستثمرين.

- تعد صناديق الإستثمار أحد أهم الأساليب الحديثة والفعالة في تفعيل وتعزيز 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، لذلك فإن إدخال هذه الوسيلة الحديثة إلى السوق سيؤدي إلى توسع قاعدة الشركات المتعاملة في الأوراق المالية وهذا بدوره ينعكس على نشاط السوق وحجم تداولاته دون أن تقتصر على الأسهم والسندات.

- تخلق صناديق الإستثمار طلبا متزايدا على الأسهم، مما يعمل على زيادة معدل دوران الأوراق المالية في السوق، ومن ثم زيادة حجم وقيمة التداول.

- تساهم صناديق الإستثمار في إتمام عمليات الخصخصة وخاصة في الدول النامية، إذ لا يتوفر لدى القطاع الخاص السيولة اللازمة ليقوم بشراء شركات القطاع العام بسبب ضخامة تلك الشركات التابعة للدولة، وهذا ما يؤدي إلى إعاقة عملية الخصخصة، في حين عند إطلاق صناديق الإستثمار بتلك العملية أصبح للصناديق القدرة على خلق الطلب على أسهم وسندات تلك الشركات المطروحة للبيع وذلك من خلال المحافظ الإستثمارية مما يساعد على شراء جزء كبير من الأوراق المالية المطروحة من تلك الشركات.

- تساعد صناديق الإستثمار على تخفيض معدل التضخم بطريقة غير مباشرة عن طريق إمتصاص السيولة النقدية من أيدي الأشخاص والمستثمرين والحد من الميل للإستهلاك.

- تؤدي صناديق الإستثمار دورا هاما في زيادة الوعي الإستثماري لدى الجماهير وذلك من خلال ما توفره من سهولة ومرونة في أنشطتها الإستثمارية وتشجيعهم على الإستثمار وخاصة أصحاب الدخل المحدود من خلال تخفيض الحد الأدنى الذي يمكن لصغار المستثمرين إستثماره من خلال هذه الصناديق.

- تعمل صناديق الإستثمار على رفع مستوى الدخل الفردي والوطني، مما يسهم في زيادة التنمية الإجتماعية وتحسين ظروف الحياة وإشاعة الرفاهية بين أفراد المجتمع مما يؤدي إلى تقدم إقتصادي وعلمي وتقني.

- توفر إمكانية إنتقاء الأوراق ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل الأوراق المالية.

- تحقق الصناديق عوائد أفضل بالمقارنة بفوائد المصارف للأفراد المستثمرين في صناديق الإستثمار، إذ أنها تتضمن عوائد موزعة من خلال محفظتها الإستثمارية، فضلا عن الأرباح الرأسمالية نتيجة الفرق بين القيمة الإسمية والقيمة السوقية لها.
- تدوير محافظ الأوراق المالية للبنوك بهدف تحقيق فائدة للبنك الذي يؤسسها وكذلك زيادة فعالية محافظ الأوراق المالية التي يمتلكها البنك حيث أن تحريك المحفظة سيؤدي إلى بيع أسهم وشراء غيرها، وقد دأبت البنوك سنوات طويلة على الاحتفاظ بمحفظة أوراقها المالية دون تحريك، وخاصة بالنسبة للشركات الناجحة فهي لا تفرط فيها، ومن هنا فهناك فرصة عالية وكبيرة لتحقيق ربحية من جراء بيع جزء من المحفظة لصندوق الإستثمار.
- مراعاة إعتبارات الأمان، حيث أن منهج عمل صندوق الإستثمار يهدف إلى تقليل وتوزيع مخاطر الإستثمار من خلال تعدد منافذ الإستثمار بإختبار المدى الزمني المناسب سواء كان طويل الأجل أو قصير الأجل وفقا لإحتياجاته، فرغبات المستثمر تحدد الأوراق المالية التي سيتعامل معها من خلال صندوق الإستثمار و كلما زادت رغبته في تحقيق ربح مرتفع زادت درجة تقلبه للمخاطر، وكلما توزعت الأوراق وتنوعت بين أسهم الشركات والسندات وأذون خزانة أمن مقابلة للمخاطر.
- تنشيط بورصة الأوراق المالية، فمن خلال سوق مالي نشط يمكن تحقيق أهداف الإنفتاح الإقتصادي، وخاصة فيما يتعلق بعملية الخصخصة التي لن يتحقق لها النجاح إذا لم يكن هناك سوق مالي مؤهل لها بقوة ونشاط بما يسهل عملية توسيع قاعدة الملكية ومشاركة المواطنين في الممارسة الإقتصادية للدولة.
- التحول نحو العالمية من خلال تدوير البورصة مستقبلا، فتنشيط البورصة ما هو إلا خطوة مبدئية نحو هدف أكبر، وهو تدوير البورصة الناشئة بعد إتقان التجربة ونجاحها.
- تحقيق مرونة الإنتقال بين الأدوات الإستثمارية المختلفة من صندوق لآخر وفقا لما يتوافق مع أوضاع المستثمر.

المطلب الثالث: عيوب صناديق الإستثمار

من الإنتقادات التي وجهت لصناديق الإستثمار أهمها:¹

- مزاحمة المدخرين الذين رغبوا في إنشاء محافظ مالية خاصة بهم، و بالتالي القضاء على ركن أصلي في نشاط سوق الأوراق المالية؛

¹ صلاح الدين شريط ، مرجع سبق ذكره، ص160.

- قيام الصناديق بشراء أوراق مالية في بورصات إقليمية أو عالمية، فتتبعه أموال المدخرين إلى الخارج دون تحقيق فائدة للإقتصاد الوطني؛
- إرتفاع تكلفة إدارة الصناديق مما يؤثر على العائد الذي يحققه المستثمر في وثائق الصناديق و خاصة أن الإعتماد الأكبر هو على شركات الإدارة الأجنبية؛
- نقص المعلومات و البيانات التي ظهرت في نشرة إصدار الصناديق مما يعطي صورة غير كاملة عن الصندوق أو عملياته المستقبلية؛
- السماح للصناديق بالإستثمار في أصول أخرى غير الأوراق المالية، قد يؤدي إلى العجز في توفير السيولة في الوقت المطلوب لحاملي الوثائق و خاصة في الشركات المساهمة المزعم إنشاؤها.
- المستثمر في صناديق الإستثمار الدولية يكون عرضة لمخاطر أسعار الصرف إذ تنخفض قيمة الأموال المستثمرة في الأوراق المالية كلما إنخفضت العملة الأجنبية المقومة بها تلك الأوراق.¹

المبحث الثاني: أنواع صناديق الإستثمار

تتعدد أنواع صناديق الإستثمار بإختلاف المعيار المستخدم في عملية التصنيف و ذلك كما يلي :

المطلب الأول: صناديق الإستثمار وفقا لهيكل رأسمالها

تنقسم صناديق الإستثمار وفق هذا المعيار إلى صناديق إستثمار مغلقة و صناديق إستثمار مفتوحة.

- 1- **صناديق الإستثمار المغلقة:** هي صناديق تطرح وثائق إستثمار قابلة للتداول بالبورصة حيث يمكن شرائها أو بيعها عن طريق التداول في البورصة كأى ورقة مالية أخرى، و تتميز بثبات هيكل رأسمالها، و بالتالي فإن عدد الأسهم المتداولة فيها ثابت ولا يتغير.²
- 2- **صناديق الإستثمار المفتوحة:** هي صناديق رأس المال المتغير حيث أن حجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق متغير و تقوم تلك الصناديق ببيع وثائقها بشكل مستمر و بدون حد أقصى و تكون هذه الصناديق مستعدة دائما لإسترداد وثائقها بشرائها بمجرد طلب صاحب الوثيقة بيعها.³

¹ عبد الغفار حنفي، البورصات أسهم و سندات و صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، القاهرة، 1995، ص301.

² عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص222.

³ فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، ط1، جدار الكتاب العالمي للنشر و التوزيع، 2006، ص ص 430، 431.

المطلب الثاني : صناديق الإستثمار وفقا للأهداف المقررة

يتحدد هدف صندوق الإستثمار بطريقة تجذب له فئة معينة من المستثمرين.

1-صناديق النمو: تستثمر هذه الصناديق في الأسهم العادية لشركات ذات مركز مالي جيد و سمعة طيبة، و هي تهدف إلى تحقيق مكاسب رأسمالية للمستثمر و لا تهدف إلى تحقيق دخل منتظم على شكل توزيعات أرباح و لذلك فإن مخاطر هذه الصناديق عالية نسبيا نظرا لتقلبات أسعار الأسهم في السوق المالي.¹

2- صناديق الدخل: تتاسب صناديق الدخل أولئك المستثمرين الذين يعتمدون على عائد إستثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم، لذا عادة ما تشتمل التشكيلة على سندات و أسهم منشآت كبيرة و مستقرة توزع الجانب الأكبر من الأرباح المتولدة، هؤلاء المستثمرين عادة ما يخضعون لشريحة ضريبية صغيرة أو لا يخضعون على الإطلاق، و هو ما يعني عدم إهتمامهم بالفرق بين معدل الضريبة على التوزيعات و الفوائد و معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية.²

3- صناديق الدخل و النمو: هذه الصناديق تسعى إلى تحقيق هدف مزدوج و هو حصول المستثمر على دخل منتظم من توزيعات الأرباح و في نفس الوقت تحقيق أرباح رأسمالية من إرتفاع السعر، و لذلك فإنها تستثمر بشكل رئيسي في أسهم شركات تتزايد قيمتها في السوق المالي، و في نفس الوقت لهذه الشركات سجلا سابقا معروفا في توزيع الأرباح على المساهمين و يعتبر مستوى المخاطرة و بالتالي العائد الذي تحققه هذه الصناديق متوسطا.³

4- صناديق إدارة الضريبة: يقصد بها تلك الصناديق التي لا تجري توزيعات على المستثمرين بل تقوم بإعادة إستثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها و بالطبع ليس هناك محل لدفع الضريبة طالما لم يحصل المستثمر على التوزيعات نقدا، فالضريبة تستحقه فقط عند بيع الأسهم، أما وعائها فهو الفرق بين حصيلة البيع و المبلغ الأصلي للمستثمر، و هذا النوع

¹ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الإستثمارية، ط1، دار وائل للنشر، 2005، ص242.

² منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية و صناديق الإستثمار، الإسكندرية، 1999، ص127.

³ محمد مطر، فايز تيم، المرجع نفسه، ص242.

يلائم المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة أو المستثمر الذي يخضع لشريحة ضريبية عالية.¹

المطلب الثالث: صناديق الإستثمار وفقا لتشكيلة محفظة الأوراق المالية

تنقسم صناديق الإستثمار وفقا لمحفظة الأوراق المالية التي تكتنيها إلى :

1- صناديق الأسهم العادية : على الرغم من أن صناديق الأسهم العادية تشتمل فقط على أسهم عادية فإنها تختلف فيما بينها باختلاف سمات تلك الأسهم، فهناك الصناديق التي تركز على الأسهم العادية التي تصدرها شركات تتسم بدرجة عالية من النمو، و هناك صناديق تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة معينة بل و ربما المنشأة العاملة في منطقة جغرافية معينة... وهكذا لذا فإن القرار الأولي الذي ينبغي أن يتخذه المستثمر هو ما إذا كان يرغب في إستثمار أمواله في أسهم عادية أم لا ؟ و إذا كانت الإجابة بنعم حينئذ يصبح قراره التالي هو إختيار نوعية الأسهم التي يفضلها.²

2- صناديق السندات: يقصد بصناديق السندات تلك التي تتكون من سندات فقط، وفي هذا الصدد توجد صناديق تتكون من تشكيلة من سندات تصدرها منشآت الأعمال وبعض السندات التي تصدرها الحكومة بشكل يتسنى معه خدمة قطاع معين من المستثمرين، وهناك الصناديق التي تتكون من سندات مرتفعة الجودة، التي تولد عائد منخفض نسبيا مع ظروف المستثمر غير الراغب أو غير القادر على تحمل المخاطر، كذلك توجد الصناديق المختلطة أي تلك التي تشمل على مجموعات من السندات تتباين من حيث الجودة وتتباين معها المخاطر و العائد المتولد بما يتناسب مع فئات مختلفة من المستثمرين، متفاوتة من حيث الرغبة والقدرة على تحمل مخاطر أكبر.³

3- الصناديق المتوازنة: هي الصناديق التي يتم الإستثمار فيها بمزيج من الأوراق المالية كالأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى، بعضها يمكن أن يعطي وزنا أكبر للسندات في تكوين محفظتها الإستثمارية والبعض الآخر منها يمكن أن يعطي الوزن الأكبر للأسهم العادية في إستثماراتها، لكن هذه

¹ منير إبراهيم هندي، المرجع نفسه، ص 127.

² محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الإستثمار في البورصة (أسهم ، سندات، أوراق مالية)، ط1، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2006، ص46.

³ منير إبراهيم هندي، صناديق الإستثمار في خدمة صغار و كبار المدخرين، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص35.

الصناديق تهدف إلى تحقيق التوازن بين الأوراق المالية التي تستثمر فيها، ويعتمد عمل هذه الصناديق على الأخذ في الإعتبار السيولة و المخاطرة والعائد الذي يمكن أن تحققه تشكيلة الإستثمار فيها.¹

4- صناديق سوق النقد: يقصد بها تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل التي عادة ما تتداول في سوق النقد أي من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية، وبيوت السمسة المتخصصة في التعامل في تلك الأوراق، ومن الأمثلة على الأوراق المالية قصيرة الأجل أدونات الخزانة وشهادات الإيداع (الإستثمار) والكمبيالات المصرفية.²

وهذه الصناديق تتناسب للمستثمرين الذين يضعون هدفي الأمان والسيولة في مقدمة أهدافهم الإستثمارية، كما أنها توفر للمستثمر فيها ميزة هامة، حيث أنها تعطيه الحق في السحب منها في أي وقت يشاء دون التعرض للغرامة.³

هذا وقد نجحت هذه الصناديق في جذب المستثمر المحافظ الذي كان عادة ما يفضل إستثمار أمواله من خلال الودائع المصرفية والسبب في ذلك أنها تدر في غالبية الأحيان عائدا يفوق الحد الأقصى لسعر الفائدة المقرر على الودائع، في الوقت الذي لا يتحمل فيه المستثمر تكاليف شراء لحصص الصندوق.⁴

المطلب الرابع: أنواع أخرى لصناديق الإستثمار

- 1- صناديق الإستثمار وفقا لتحمل العميل لتكلفة البيع: تقسم إلى نوعين هما:⁵
 - أ- صناديق إستثمارية محملة: وهي صناديق تقوم بتسويق إصداراتها من الوثائق من خلال منافذ توزيع (رجال بيع أو بيوت سمسة) في مقابل رسوم شراء يدفعها المستثمر الذي يشتري الوثيقة.
 - ب- صناديق إستثمار غير محملة: وهي صناديق تقوم بتسويق أسهمها من خلال الإعلان عنها والدعاية والترويج لها في وسائل الإعلان المختلفة، ومن ثم لا يتحمل المستثمر رسوما للشراء، غير أنها في الوقت الحاضر من الممكن أن تحصل على أتعاب لتغطية أعبائها.

¹ فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص ص 149، 150.

² نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سبق ذكره، ص 104.

³ أشرف محمد درابة، صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق، دار السلام للطباعة و النشر، 1981، ص56.

⁴ منير إبراهيم هندي، صناديق الإستثمار في خدمة صغار و كبار المدخرين، مرجع سبق ذكره، ص ص 37، 38.

⁵ نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سبق ذكره، ص ص 106، 107.

2- صناديق الإستثمار وفقا لأساليب إدارة محافظتها: تنقسم إلى نوعين:¹

أ- **صناديق الإستثمار التقليدية:** هي الصناديق التي يقوم فيها مدير الإستثمار و إدارة محفظة الأوراق المالية بأسلوب تقليدي حيث يقتصر دوره على إختيار الأوراق المالية التي يراها أكثر تطابقا مع أهداف الإستثمار، وبالتالي يقوم بتعديل أوزان الفئات المختلفة في المحفظة وفقا لتوقعاته لكل من إتجاهات البورصة وأسعار الفائدة وأسعار الصرف.

ب- **صناديق الإستثمار الكمية:** هي الصناديق التي يقوم فيها مدير الإستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأساليب كمية تعتمد على إستخدام النماذج الرياضية.

المبحث الثالث: أسس إدارة صناديق الإستثمار

تقوم صناديق الإستثمار على أسس و قواعد قانونية ومالية مختلفة، كما أن إدارة صناديق الإستثمار تلقى أهمية خاصة لدى المحللين و المراقبين بالنظر إلى دورها في إنجاح عمليات الصندوق وفق ما يوضع من أهداف إستثمارية، وسياسات عمل من أجل تحقيق تلك الأهداف، و كذلك تقييم هذه الصناديق وفق أساليب مختلفة من أجل قياس أدائها.

المطلب الأول: مراحل انشاء صناديق الاستثمار

تمر عملية إنشاء صناديق الاستثمار بعدة مراحل:²

1- إنشاء الصندوق: يتم إنشاء الصندوق بطريقتين هما:

أ- **صناديق المصارف وشركات التأمين:** في هذه الحالة يتم إنشاء الصندوق دون الحاجة إلى تأسيس شركة مساهمة باعتبار أن الصندوق أحد أنشطة المصرف أو شركة التأمين، حيث يتقدم المصرف إلى السوق بطلب ترخيص له بإنشاء صندوق مرفق بالمستندات التالية:

- موافقة المصرف المركزي؛

- مشروع نشرة الإكتتاب العام؛

- عقد الإدارة المبرم بين المصرف المنشئ بالصندوق وشركة إدارة صناديق الإستثمار؛

- شهادة مراجعة الحسابات بالمبلغ المخصص من المصرف لمباشرة نشاط صندوق الإستثمار؛

¹ أشرف محمد دراية، مرجع سبق ذكره، ص 67.

² سارة خلاف، سهام بوصبيعة، دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية-، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص النقود المالية و الدولية، جامعة جيجل، الجزائر، 2014، ص ص 91، 92.

- إقرار من مراجعي الحسابات بالموافقة على قبول مراجعة حسابات الصندوق وعدد وأسماء الصناديق الأخرى التي يقوم كل منهما بمراجعتها؛
- بيان من مدير الإستثمار بعدد وأسماء وحجم صناديق الإستثمار التي يقوم بإدارتها؛
- بيان من المصرف لتحديد المسؤول من المصرف عن الصندوق؛
- بيان من المصرف بتعيين مراجعي حسابات الصندوق من بين مراجعي الحسابات المقيدين بالسوق؛
- الإيصال الدال على سداد الرسوم المقررة الى السوق.

ب- الصناديق التي تؤسسها شركات المساهمة:

- في هذه الحالة يتم إنشاء صندوق إستثمار لغير المصارف و شركات التأمين، و ذلك فإنه يجب:
- تأسيس شركة الصندوق طبقا للوائح عمل السوق بالنسبة إلى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وبعد أن يتم تأسيس شركة الصندوق وإصدار أسهم التأسيس تتقدم إلى السوق بطلب الترخيص لها بمزاولة نشاط صناديق الإستثمار ويرفق الطلب بالمستندات التالية:
 - مشروع نشرة الإكتتاب العام؛
 - شهادة إيداع مصرفية بالمبلغ المخصص من الشركة لمباشرة نشاط صندوق الإستثمار؛
 - إقرار من مراجعي الحسابات بالموافقة على قبول مراجعة حسابات الصندوق وعدد وأسماء الصناديق الأخرى التي يقوم كل منهما بمراجعتها؛
 - بيان من مدير الإستثمار بعدد وأسماء وحجم صناديق الإستثمار التي يقوم بإدارتها؛
 - تعيين مراجعي حسابات الصندوق من مجلس إدارة الشركة من المراجعين المقيدين بالسوق؛
 - الإيصال الدال على سداد الرسوم المقررة إلى السوق طبقا للوائح التنفيذية؛
 - بيان من الشركة بتحديد المسؤول عن إنهاء الإجراءات لدى السوق.

2- المدة اللازمة لدراسة و إصدار الموافقة: يتم إستكمال الدراسة وإصدار الموافقة و اعتماد نشرة الإكتتاب خلال خمسة أيام عمل من إستيفاء المستندات.

3- طريقة التقديم: يتقدم المصرف أو شركة التأمين (أو من يرغب في إنشاء صندوق على شكل شركة) بطلب إنشاء صندوق مرفقا بالمستندات اللازمة إلى مكتب خدمة المتعاملين بسوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: عمليات إدارة صناديق الإستثمار

تتمثل العمليات التي تقوم بها صناديق الإستثمار في:

1- التسعير: يقصد به إعلان سعر الوحدات الإستثمارية في الصندوق وتحدد الصناديق الإستثمارية في نظام تأسيسها ما إذا كانت مفتوحة، فإذا كانت مغلقة لا يقوم المدير بإعلان سعر الوحدات إلا في آخر يوم من عمر الصندوق ويمكن التعرف على قيمتها من خلال تبادلها في الأسواق المنظمة كالبورصات أو من خلال تبادلها بطريقة البيع المباشر بين المستثمرين، أما إذا كان الصندوق مفتوحاً فإن المدير يحدد يوم معين من كل أسبوع أو من كل شهر يسمى بيوم التسعير ويعلن فيه عن سعر الوحدة الإستثمارية وهو السعر الذي يمكن بناءاً عليه خروج المستثمرين الراغبين في الحصول على السيولة ودخول أولئك الذين يرغبون في الإستثمار.¹

2- الرسوم على المشتركين: تفرضها الصناديق الإستثمارية أحياناً لتغطية جزء من تكاليفها خاصة تلك المتعلقة بعملية توظيف الأموال، وتتبنى بعض الصناديق المفتوحة التي تتداول وحداتها في السوق وتظهر هذه (load-funds) المنظمة طريقة فرض الرسوم ابتداءً عند الإشتراك وتسمى الرسوم على صفة زيادة في القيمة الصافية للأصول عند الشراء ولكن يحصل عليها السوق بينما تتبنى صناديق أخرى طريقة فرض الرسوم عند الخروج من الصندوق، أما إذا كان مصدر الصندوق يقوم بنفسه بتسويقه فلا يفرض في العادة رسوماً على الدخول أو الخروج و تسمى هذه الصناديق (no-load-funds)، و في الصناديق المغلقة التي يجري تداول وحداتها في الأسواق المنظمة ربما إحتاج المستثمر إلى دفع رسوم للسماح في السوق.²

3- الإسترداد و التداول: تعتمد الصناديق المفتوحة على ما يسمى بالإسترداد حيث يمكن للمشاركين من إسترداد أموالهم بصفة دورية أما الصناديق المغلقة فلا تتحقق فيها السيولة إلا بتداول الوحدات في سوق منظمة، ويقوم عمل الصناديق المفتوحة على حرص المدير على الإحتفاظ بقدر من السيولة يمكنه من شراء وحدات أولئك المستثمرين الذين يرغبون في إسترداد أموالهم في يوم التسعير، ويعتمد حجم هذه السيولة على خبرة المدير وعلى عمر الصندوق والظروف والبيئة الإقتصادية التي يعمل فيها الصندوق، حيث أن هذه السيولة لا تدر عائداً للصندوق لذلك يحرص المدير على الإحتفاظ بالحد الأدنى منها،

¹ بدبعة عاتمة، سلمى زموري، دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة قياسية لحالة السعودية و البحرين (2000-2015)، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود مالية دولية، جامعة جيجل، الجزائر، 2017، ص76.

² حليلة عطية، دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة صناديق الإستثمار السعودية خلال الفترة (2006-2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص الأسواق المالية و البورصات، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، الجزائر، 2020، ص 139.

وفي كثير من الأحيان يحرص المدير على توزيع فترات الإستثمار بطريقة تتحقق معها قدر من السيولة في كل يوم تسعير دون الحاجة إلى تعطيل الأموال خلال مدة الصندوق، ومع ذلك فإن المدير يواجه أحيانا حجما من الإسترداد يزيد عن السيولة الموجودة في الصندوق وعن حجم الأموال المستثمرة فيه، لذلك تحرص صناديق الإستثمار على علاج هذه الحالة بطرائق مختلفة.¹

4- رسوم الإدارة: يحصل المدير في كل أنواع الصناديق على رسوم مقابل إدارته تصمم طريقة إحتساب رسوم المدير، بحيث تولد الحوافز لديه على تحقيق النمو للصندوق بما يفيد جميع المشاركين ولذلك يعتمد حسابها على ما يسمى بالقيمة الصافية لأصول الصندوق، يقوم المدير عندئذ بحساب هذه القيمة الصافية بصفة دورية وفي حالة الصناديق المفتوحة يقوم بذلك في يوم التسعير ويقطع أجره بالنسبة المتفق عليها، تتراوح أجور الإدارة غالبا ما بين 1% و 5% من القيمة الصافية فتزيد أجور المدير كلما كبر حجم أصوله؛

5- الإحتياطات: تحتفظ الصناديق عادة بإحتياطات تقطعها من الأرباح، الغرض منها تحقيق الإستقرار فيما يدفعه الصندوق من أرباح للمشاركين فيه وتعويض الخسائر التي قد تحصل في بعض الأوقات، و تستمر هذه الإحتياطات في التراكم في الصندوق وتعد جزءا من الأموال فيه بحيث يستحقها أولئك الذين كانوا يملكون وحداته عند إنتهاء مدته إن كان له مدة.²

المطلب الثالث: تقييم أداء صناديق الإستثمار

لتقييم أداء صناديق الإستثمار لا بد من الأخذ في الحسبان عنصرين هما: العائد والمخاطرة. لقياس العائد لا بد من معرفة قيمة الوثيقة في أي وقت والتي تشكل نصيبها في الأصول الخاصة بالصندوق، وبذلك نجد أن قيمة الأصل الصافية للوثيقة تساوي: $\frac{\text{القيمة السوقية الصافية للأصول}}{\text{عدد الوثائق التي أصدرها الصندوق}}$ وبهذا الشكل يتم تقييم أداء الصندوق وفقا لمدخلين هما: الأسلوب البسيط لقياس العائد والأسلوب المزدوج أو الثنائي.³

¹ سارة خلاف، سهام بوصبيعة، مرجع سبق ذكره، ص 94.

² حليلة عطية، مرجع سبق ذكره، ص 140.

³ عبد الغفار حنفي، إستراتيجيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 422.

أولاً- الأسلوب البسيط:

تنشر شركات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة يوميا قيمة الأصل الصافية للسهم وكذا الأرباح الإيرادية والرأسمالية الموزعة وذلك لكل صندوق على حدى، وتعتبر هذه المعلومات كافية لحساب قيمة مؤشر بسيط ومفيد.¹

$$R = \frac{(P1-P2)+D+DC}{P0}$$

ويحسب وفقا للعلاقة التالية:²

حيث أن:

R:العائد على الاستثمار.

P0: قيمة الاصل في بداية الفترة.

P1: قيمة الأصل في نهاية الفترة.

(P1-P0): الأرباح الرأسمالية غير المحققة.

D: نصيب الأصل من الأرباح الإيرادية.

DC: نصيب الأصل من الأرباح الرأسمالية المحققة.

ثانياً- الأسلوب المزدوج:

يعاب على الأسلوب البسيط في تقييم صناديق الإستثمار التركيز على العائد دون أن يأخذ المخاطر في الحسبان، فقد يحقق صندوق ما عائدا أكبر من العائد الذي يحققه صندوق آخر، غير أن الزيادة في العائد قد لا تكفي للتعويض عن زيادة المخاطر التي قد ينطوي عليها الإستثمار فيه مقارنة بالصندوق الثاني، و لتجنب ذلك العيب فقد إقترحت بدائل لقياس مستوى أداء صناديق الإستثمار، وهذه تأخذ في الحسبان كل من العائد و المخاطر، لذا فقد أطلق عليها الأساليب المزدوجة، ومن أبرز هذه الأساليب: مقياس شارب ومقياس ترينور.³

1- مقياس شارب: قدم ويليام شارب هذا المقياس في عام 1966 وهو مخصص لقياس إدارة المحافظ الإستثمارية ويمكن إستعماله خلال فترات طويلة وليس كما هو في الأسلوب البسيط يمكن حسابه على فترات قصيرة، ومن خلال هذا المعيار يمكن قياس أداء صناديق الإستثمار بنوعيتها، صناديق الإستثمار المشتركة ذات النهاية المفتوحة و ذات النهاية المغلقة أو أي محفظة إستثمارية.

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية قرقاص، الأسواق المالية و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 416.

² عبد الغفار حنفي، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص ص 393، 394.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرقاص، أسواق المال و تمويل المشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 169.

ويطلق على معيار شارب بأنه يمثل نسبة المكافأة إلى التقلب ويقصد بالمكافأة الفرق بين عائد المحفظة و العائد الخالي من المخاطرة، منسوبة هذه العلاوة إلى التقلب في أصول المحفظة الإستثمارية و هو عبارة عن الإنحراف المعياري لعوائد أصول المحفظة الإستثمارية.¹ ويقاس أداء المحفظة الإستثمارية كما

$$S = \frac{R_p - R_f}{\delta_p} \quad \text{يلي:} \quad \text{حيث أن:}$$

S: يمثل مؤشر شارب.

R_p: متوسط معدل العائد على الإستثمار.

R_f: متوسط معدل العائد الخالي من المخاطرة.

δ_p: المخاطر الكلية للمحفظة من خلال الإنحراف المعياري لعوائد المحفظة.

2- مقياس ترينور: نلاحظ شارب أنه ركز على الإنحراف المعياري لعوائد المحفظة، ولكن مقياس ترينور ركز على مخاطر السوق ومعامل بيتا معتمدا على منحني خط السوق، ولكن مبنيا على العلاقة ما بين العائد المتوقع للمحفظة و معامل بيتا، ويعد مقياس ترينور أكثر دقة من مقياس شارب لإعتماده في الدرجة الأولى على خصائص كل ورقة ومعامل بيتا لكل ورقة مع إيجاد معامل بيتا المرجح للمحفظة، إعتد مقياس ترينور على إمكانية السيطرة على المخاطر غير المنتظمة بواسطة التنويع الجيد و الكفؤ.³

$$T = \frac{R_p - R_f}{\beta_p} \quad \text{و يحسب بالعلاقة التالية:}^4$$

حيث أن:

R_p: متوسط العائد على الإستثمار.

R_f: العائد الخالي من المخاطرة.

β_p: بيتا المحفظة . و يتم حسابها بالعلاقة التالية:

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_p \times R_n)}{\delta_m}$$

حيث أن :

R_p: متوسط العائد على الاستثمار.

R_f: متوسط عائد السوق.

δ_m: الإنحراف المعياري لعائد السوق.

¹ غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص227.

² عبد الغفار حنفي، رسمية قرقاص، الأسواق المالية و المؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 409.

³ مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار، جامعة القدس المفتوحة، 2010، ص ص 285، 286.

⁴ منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 175.

ثالثاً- جوانب أخرى لقياس الأداء:

إلى جانب معدل العائد على الإستثمار ومؤشرات الأداء التي تقيس أداء الصندوق وفقاً لمعيارى العائد والمخاطرة، هناك جوانب أخرى لتقييم أداء الصندوق ينبغي الوقوف عليها وهي:¹

1- المحافظة على مستوى المخاطر: من بين المعايير الأخرى لأداء صناديق الإستثمار هو مدى قدرة الإدارة على المحافظة على مستوى المخاطر التي ينطوي عليها الإستثمار في الصندوق، وذلك مقارنة مع مستوى المخاطر المحدد في هدف إنشاءه.

2- قياس مستوى التنوع: من بين الأسباب المشجعة لشراء أسهم شركات الإستثمار، المستوى العالي من التنوع الذي تتسم به تشكيلات الأوراق المالية التي تتضمنها صناديق الإستثمار، فأسهم شركات الإستثمار عادة ما تمثل الجانب الأكبر من إستثمارات بعض الأفراد، الأمر الذي يجعل من الأهمية بمكان ضرورة الإطمئنان على أن تشكيلة الأوراق المالية التي يتضمنها الصندوق هي على مستوى عالٍ من التنوع.

3- قياس متوسط معدل العائد: كذلك قد يكون من الملائم الإطمئنان على مدى ملائمة معدل العائد على الإستثمار الذي يتولد عن الصندوق، ويتم ذلك بمقارنة متوسط العائد المتولد عن الصندوق مع متوسط العائد لأحد المؤشرات المناسبة.

4- قياس التكاليف: هناك نوعان من التكاليف يصاحبان صناديق الإستثمار، النوع الأول التكاليف المباشرة التي يمكن قياسها، ويقصد بها أتعاب الإدارة و المصاريف الإدارية، و هذه التكاليف عادة ما تكون منشورة، أما النوع الثاني فهي تكاليف المعاملات وهي تكاليف غير مباشرة و تنقسم بدورها إلى تكاليف يمكن قياسها وأخرى يصعب قياسها، ويقصد بالتكاليف التي يسهل قياسها عمولة السمسرة وعادة ما تتوفر عنها بيانات منشورة، أما التكاليف التي يصعب قياسها فهي هامش ربح بيع وشراء السهم إضافة إلى التأثير الذي تحدثه الصفقات الكبيرة - بيعاً أو شراءاً- على القيمة السوقية للسهم.

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية قرقاص، أسواق المال و تمويل المشروعات، مرجع سبق ذكره، ص 173-177.

خلاصة:

تعتبر صناديق الإستثمار من بين الأدوات المالية التي تلعب دورا إضافيا و حيويا و فعالا في تجميع المدخرات و إستثمارها نيابة عن المستثمرين الذين يتعذر عليهم توجيه مدخراتهم للإستثمار المباشر في الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال.

تتوفر صناديق الإستثمار على مميزات عديدة ساهمت في إستقطاب عدد كبير من المستثمرين من مختلف الفئات، فقد تعددت صناديق الإستثمار بتعدد رغبات و أهداف المستثمرين كما أن مكونات أصول الصندوق تختلف من صندوق لآخر طبقا للسياسات المتبعة و الأهداف المعلنة من طرف الصندوق فنجد صناديق النمو و صناديق الدخل و الصناديق ذات النهاية المفتوحة و ذات النهاية المغلقة و غيرها . يمكن قياس أو تقييم أداء صناديق الإستثمار بالإعتماد على أساليب عديدة بداية بالأسلوب البسيط وصولا إلى الأسلوب المزدوج لحساب العائد و المخاطرة المتضمن لمؤشرات كمؤشر شارب و مؤشر ترينور .

الفصل الثالث: دور صناديق

الإستثمار في تعبئة الإدخار

المحلي في السعودية

تمهيد:

تعد المملكة العربية السعودية أول دولة عربية خاضت تجربة إنشاء صناديق الإستثمار والتي تعتبر أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحالي، إذ يكاد لا يخلو أي سوق من هذه الأداة الإستثمارية والتي تتمتع بمزايا متعددة تأهلها للهيمنة على نشاط السوق المحلي و الأسواق الأخرى لكونها وسيلة آمنة ومؤثرة في نقل رؤوس الأموال بين أسواق المال في العالم، وقد حققت إنجازات متتالية حيث قامت بقفزات نوعية تثبتتها الأرقام وتبينها حجم الشركات المشاركة في السوق، حجم التداول بالإضافة إلى دور السوق في جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

وعليه فقد خصصنا هذا الفصل لدراسة أهم التطورات التي حققتها صناديق الإستثمار في سوق الأسهم السعودي ومدى أهمية صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي، وقد قسمنا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: الملامح الأساسية لسوق الأوراق المالية السعودية؛

المبحث الثاني: صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية؛

المبحث الثالث: تقييم دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية خلال الفترة (2010-2020).

المبحث الأول: الملامح الأساسية لسوق الأوراق المالية السعودية

تعد سوق الأوراق المالية السعودية من الأسواق حديثة النشأة مقارنة مع أسواق الدول المتقدمة و الأكثر نمو بين أسواق دول الخليج والشرق الاوسط.

المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الأوراق المالية السعودية

يعتبر نظام الشركات الصادر سنة 1965 المصدر المنظم لإصدار الأوراق المالية وقد تم تنظيم سنة 1983 السوق الثانوية والتي بموجبها يتم تداول أسهم الشركات عن طريق البنوك التجارية، ولقد شهد سوق الأوراق المالية السعودية تطوراً كبيراً، وقد مر بثلاث مراحل أساسية تمثلت في ما يلي:

المرحلة الأولى: 1954 إلى أوائل الثمانينات: بلغ عدد شركات المساهمة حوالي 10 شركات برأس مال قدره 1,7 مليون ريال، وكان تداول الأسهم يتم عن طريق الإتصال المباشر، وفي منتصف السبعينات برزت مكاتب الوساطة و إزدادت عمليات بيع وشراء الأسهم مما أدى إلى إرتفاع حجم التداول ومع بداية عقد الثمانينات سجلت أسعار الأسهم في السوق مستويات عالية، وكان هناك حوالي 80 سمسار يقومون بدور الوساطة المالية في سوق الأسهم.¹

المرحلة الثانية: 1985 - 2003: تميزت هذه المرحلة بمحاولة تنظيم هيكل السوق المالي السعودي أين تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم سنة 1983 وصدر مرسوم يقضي بإنشاء لجنة رقابية على مستوى سوق الأسهم و أصدرت مؤسسة النقد السعودي منشورا يوضح أسلوب تداول الأسهم، في عام 1990 بدأ العمل بأول نظام آلي للتداول وتم إستحداثه عام 2001 بإطلاق جيل جديد وأنظمة التداول سمي ب"تداول".²

المرحلة الثالثة: 2003 - 2005: تخضع السوق المالية السعودية لإشراف ورقابة هيئة السوق المالية، وهي هيئة حكومية ذات إستقلال مالي و إداري وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء.

¹ جهاد بوضياف ، دور صناديق الإستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ل.م.د في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية بنوك و تأمينات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2020، ص 172.

² سمية بلعيد ، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة2، الجزائر، 2014، ص 122.

والهيئة مجلس مكون من خمسة أعضاء متفرعين يتم تعيينهم بأمر ملكي وذلك كل خمس سنوات، ويمكن التجديد لكل أو بعض أعضائه لمرة واحدة فقط، بأشر المجلس أعماله منذ التشكيلة في 13 جمادى الأولى 1425هـ، الموافق لجويلية 2004.¹

المطلب الثاني: الهيئة المنظمة لسوق الأوراق المالية

من أجل تنظيم السوق المالية السعودية هناك مجموعة من الجهات التنظيمية والتشريعية التي تتولى عملية التنظيم والمراقبة في السوق المالية وتمثل في ما يلي:

1- هيئة السوق المالية:²

أنشأت هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ 30) وتاريخ 1424/6/2 الموافق 2003/7/31، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية و الإستقلال المالي و الإداري و تضطلع بالإشراف على تنظيم السوق المالية وتطويرها و إصدار اللوائح و القواعد و التعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية.

وفقا للمادة الخامسة من نظام السوق المالية، للهيئة هي الجهة المسؤولة عن إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات وتطبيق أحكام هذا النظام، و في سبيل ذلك تقوم الهيئة بما يلي:

- تنظيم السوق المالية وتطويرها والعمل على تنمية وتطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية وتطوير الإجراءات الكفيلة بالحد.
- تنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبتها والتعامل بها.
- تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة و إشرافها.
- حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تتطوي على إحتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب.
- العمل على تحقيق العدالة و الكفاية و الشفافية في معاملات الأوراق المالية.
- تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم و الجمهور.

¹ رشيد بوكساني ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص214.

² هيئة السوق المالية، التقرير السنوي 2020، ص 31-33.

- الترخيص بتأسيس منشأة ذات أغراض خاصة وتنظيم ومراقبة أعمالها و إستعمالاتها و إصدارها للأوراق المالية وتسجيلها في السجل الخاص بها الذي تضعه الهيئة وأحكام نظام تأسيسها وتنظيم أحكام تسجيل الأموال المنقولة إليها، بما في ذلك توثيق الحقوق عليها وحجبتها في مواجهة الغير وإصدار القواعد المنظمة لذلك.

2- مركز إيداع الأوراق المالية: نص " نظام السوق المالية "على قيام السوق بإنشاء إدارة تسمى مركز إيداع الأوراق المالية لتنفيذ عمليات الإيداع و التسوية و التحويل والمقاصة و تسجيل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق، لذلك فإن وظائف مركز إيداع الأوراق المالية تتم عبر نظام الإيداع في سوق الأوراق المالية تداول.¹

3- لجان البورصة:

أ- لجنة الفصل في المنازعات: وهي لجنة تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام هذا النظام ولوائحه التنفيذية ولوائح الهيئة والسوق وقواعدها وتعليماتها في الحق العام والحق الخاص، ويكون لها جميع الصلاحيات الضرورية للتحقيق و الفصل في الشكوى أو الدعوى بما في ذلك سلطة إستدعاء الشهود وإصدار القرارات و فرض العقوبات والأمر بتقديم الأدلة والوثائق.

و تتكون اللجنة من مستشارين قانونيين مختصين في فقه المعاملات في الأسواق المالية يتمتعون بالخبرة في القضايا التجارية و المالية و الأوراق المالية، ويعين أعضاء اللجنة بقرار من المجلس لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد.²

ب- لجنة الإستئناف: هي لجنة يشكلها مجلس الوزراء للنظر في القرارات التي تصدرها لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، و يجوز إستئناف القرارات الصادرة من لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية أمام لجنة الإستئناف خلال 30 يوم من تاريخ إبلاغها.³

المطلب الثالث: تطور أداء سوق الأوراق المالية السعودية

تعتبر سوق الأسهم السعودية من أكبر الأسواق العربية من حيث القيمة السوقية وحجم التداول وعدد الشركات المدرجة في السوق، ونوضح ذلك من خلال ما يلي:

¹ سارة خلاف، سهام بوصبيعة، مرجع سبق ذكره، ص127.

² جهاد بوضياف ، مرجع سبق ذكره، ص174.

³ سارة خلاف، سهام بوصبيعة، مرجع سبق ذكره، ص127.

أولاً- عدد الشركات المدرجة: يعبر هذا المؤشر على مدى إتساع حجم السوق، حيث أن زيادة عدد الشركات المسجلة في السوق يؤدي إلى زيادة الإستثمارات والمساهمة في زيادة كفاءتها.

تعتبر سوق الأسهم السعودية من أكثر الأسواق العربية نشاطاً وذلك من خلال تنوع الشركات المدرجة فيه، ويتم توزيعها على 21 قطاع وهي: قطاع الطاقة، قطاع المواد الأساسية، قطاع السلع الرأسمالية، قطاع الخدمات التجارية والمهنية، قطاع النقل، قطاع السلع طويلة الأجل، قطاع الخدمات الإستهلاكية، قطاع الإعلام والترفيه، قطاع تجزئة السلع الكمالية، قطاع تجزئة الأغذية، قطاع إنتاج الأغذية، قطاع الرعاية الصحية، قطاع الأدوية، قطاع البنوك، قطاع الإستثمار و التمويل، قطاع التأمين، قطاع التطبيقات وخدمات تقنية، قطاع الإتصالات، قطاع المرافق العامة، قطاع الصناديق العقارية المتداولة، قطاع إدارة وتطوير العقارات.

والجدول الموالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2010-2020):

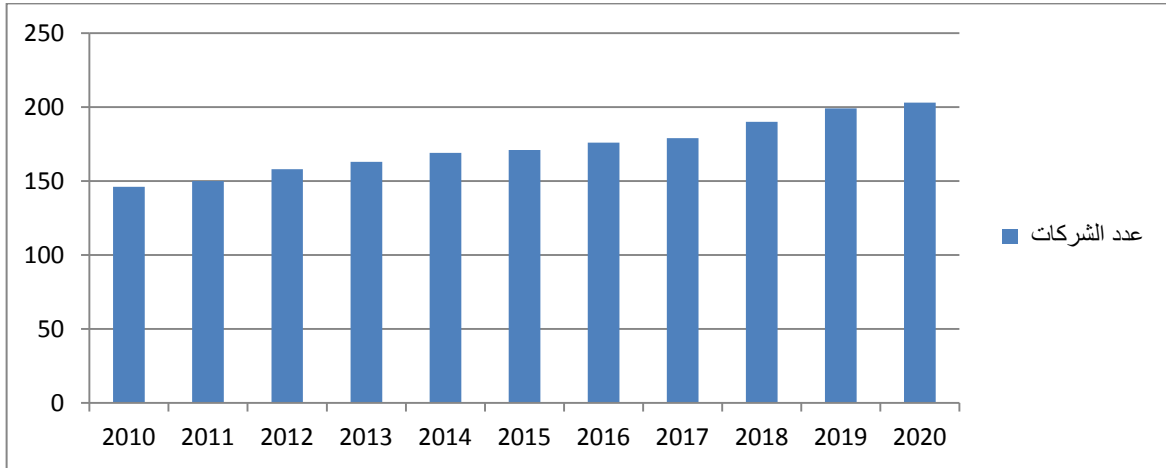
الجدول رقم 01: تطور عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال (2010 - 2020)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
عدد الشركات المدرجة	146	150	158	163	169	171	176	179	190	199	203
نسبة التغير (%)	8,95	2,74	5,33	3,16	3,68	1,18	2,92	1,70	6,14	4,74	2,01

المصدر: السوق المالية السعودية ، التقارير الإحصائية السنوية (2010-2020).

نلاحظ من خلال الجدول رقم 01، أن عدد الشركات المدرجة يتطور بشكل مستمر منذ عام 2010 في سوق الأسهم السعودي، ليلعب عددها 203 شركة نهاية عام 2020، بعد أن كان لا يتجاوز 146 شركة عام 2010، و يعود هذا التطور إلى الجهود المبذولة من طرف هيئة السوق المالية السعودية وإستخدام سوق الأسهم السعودي للتقنيات الحديثة و المتطورة.

الشكل رقم (03): عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 01.

ثانياً - القيمة السوقية: يشير هذا المؤشر إلى مدى قدرة السوق على تعبئة الموارد المالية اللازمة للإستثمار، بمعنى قدرتها على تعبئة المدخرات قصد توجيهها إلى المؤسسات المقيدة في السوق و التي تستثمر مواردها فيه. و يوضح الجدول الموالي تطور القيمة السوقية في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة (2010-2020):

الجدول رقم (02): تطور القيمة السوقية في سوق الأوراق المالية السعودية خلال (2010-2020)

الوحدة: مليار ريال

السنة	القيمة السوقية	السنة	القيمة السوقية
2010	1325,39	2016	1681,95
2011	1270,84	2017	1689,60
2012	1400,34	2018	1858,95
2013	1752,86	2019	9025,44
2014	1812,89	2020	9101,81
2015	1579,06		

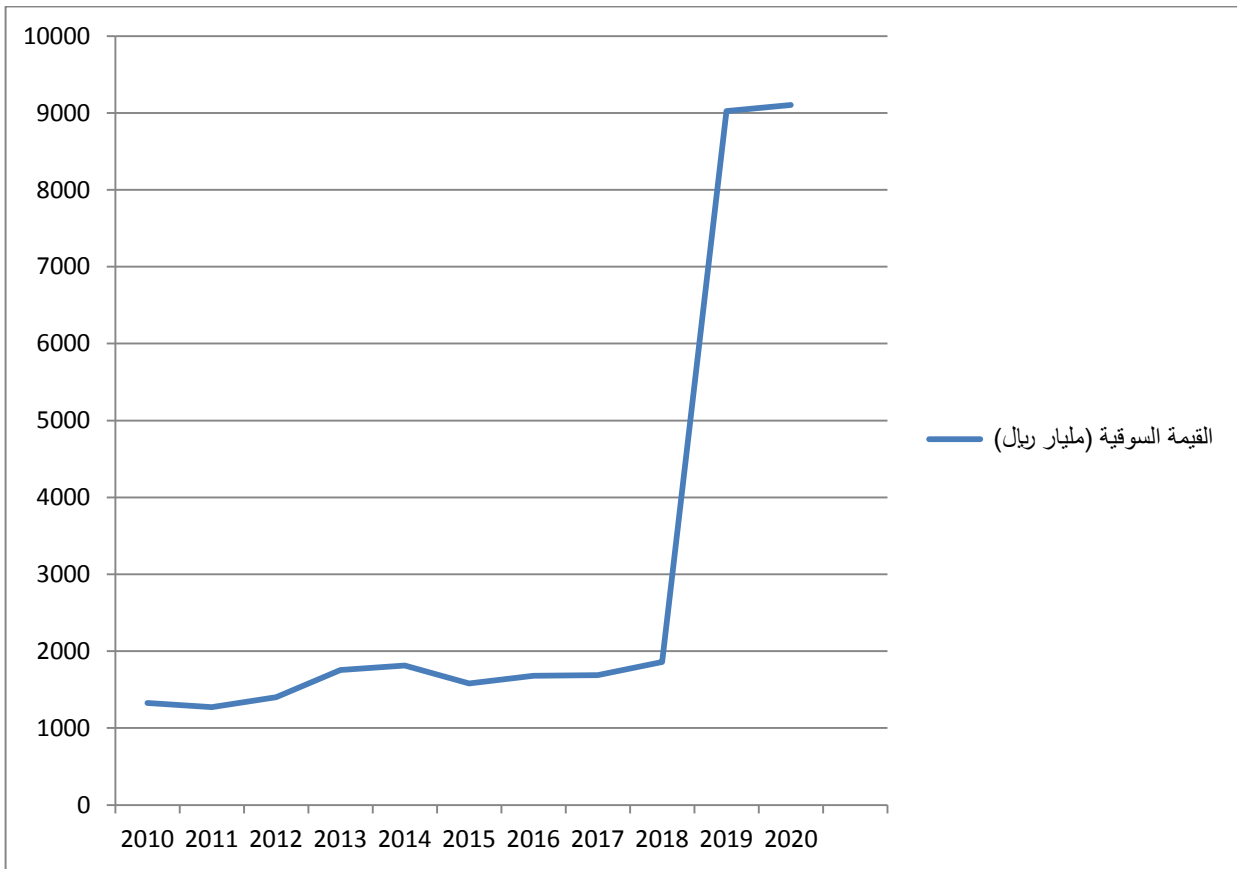
المصدر: السوق المالية السعودية، التقرير الإحصائي السنوي لسنة 2020 ، ص19.

يظهر الجدول رقم (02) أن القيمة السوقية في سوق السعودية في تطور مستمر، حيث بلغت القيمة السوقية 1270,84 مليار ريال عام 2011 مسجلة بذلك إنخفاض بلغت نسبته 4,11% مقارنة مع نهاية

عام 2010 الذي كانت فيه القيمة السوقية 1325,39 مليار ريال، و إستمرت في الإرتفاع خلال سنتي 2013 و 2014 قبل أن تتراجع مرة أخرى في سنة 2015 و تسجل 1579,89 مليار ريال أي بنسبة تراجع 12,89% ، لتعاود القيمة السوقية الإرتفاع بعد ذلك و تسجل أعلى قيمة لها في سنتي 2019 و 2020 بقيمة 9025,44 و 9101,81 مليار ريال على التوالي.

و الشكل التالي يوضح تطور القيمة السوقية في سوق السعودية خلال الفترة (2010-2020) :

الشكل رقم (04) : تطور القيمة السوقية خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 02.

ثالثاً- **حجم التداول:** و هو ما يعرف كذلك بقيمة الأسهم المتداولة أو القيمة الإجمالية للتداول، حيث يعكس حجم التداول مدى سيولة السوق و هو عبارة عن قيمة الأسهم التي تم تداولها في قاعة السوق بمختلف الأسعار خلال فترة زمنية معينة.

تطور عدد و قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة (2010-2020) :

يوضح الجدول التالي تطور عدد و قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة (2010-2020):

الجدول رقم (03): تطور عدد و قيمة الأسهم المتداولة

السنة	قيمة الأسهم المتداولة (مليون ريال)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	عدد الصفقات المنفذة
2010	759184	36011	19536
2011	1098836	49443	25546
2012	1929318	80723	42105
2013	1369665	52818	28967
2014	2146511	68710	35761
2015	1660622	67112	30444
2016	1156987	68527	27273
2017	836275	45797	21895
2018	870869	39845	25011
2019	880139	33800	28395
2020	2087799	79323	76686

المصدر: سوق الأوراق المالية السعودية، التقرير الإحصائي السنوي 2020، ص21.

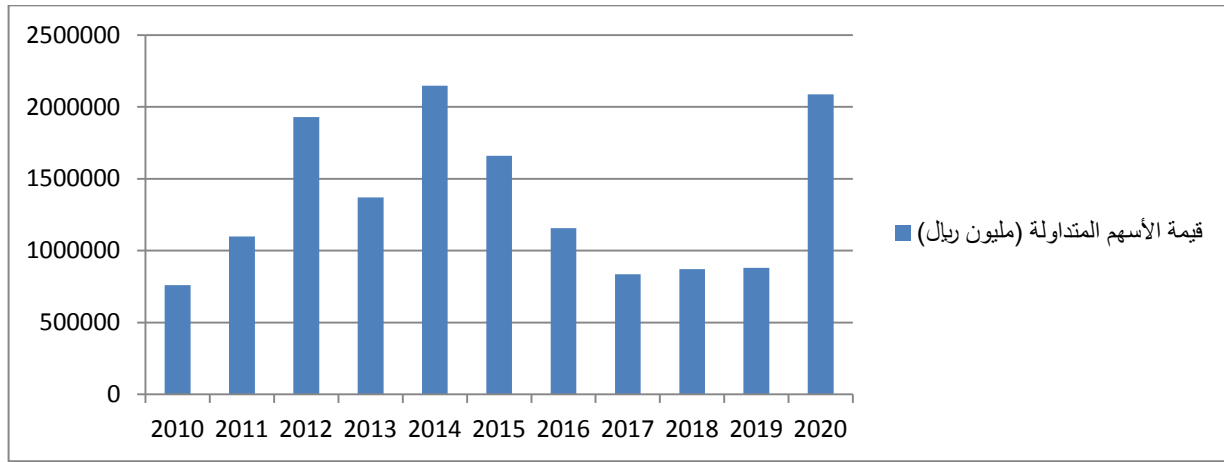
نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الفترة من 2010 إلى 2014 شهدت نمو في حجم التداول حيث سجل إرتفاع في عدد الأسهم المتداولة ليصل إلى 68710 مليون سهم سنة 2014 بقيمة 2146511 مليون ريال، إضافة إلى إرتفاع عدد الصفقات المنفذة لتبلغ 35761 صفقة.

و خلال الفترة 2015-2017 شهد حجم التداول إنخفاض حيث لم تتجاوز قيمة الأسهم المتداولة عام 2017 نصف قيمة الأسهم المتداولة عام 2015، إذ إنخفض عدد الأسهم المتداولة من 67112 مليون سهم عام 2015 إلى 45797 مليون سهم عام 2017، أما من حيث عدد الصفقات فقد إنخفض هو الآخر إلى 21895 صفقة عام 2017.

و منذ عام 2018 بدأت بوادر التحسن لحجم التداول، إذ سجل إرتفاع عدد الصفقات المنفذة 25011 صفقة عام 2018 إلى 28395 صفقة عام 2019 ، وقيمة الأسهم المتداولة من 870869 مليون ريال عام 2018 إلى 880139 مليون ريال عام 2019، في حين سجل إنخفاض في عدد الأسهم المتداولة. و في عام 2020، سجل إرتفاع في عدد الأسهم المتداولة إذ بلغ 79323 مليون سهم بقيمة قدرها 2087799 مليون ريال إضافة إلى إرتفاع في عدد الصفقات إلى الضعف مقارنة بعام 2019.

و الشكل التالي يوضح تطور عدد و قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة (2010-2020):

الشكل رقم (05) : تطور عدد و قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 03.

رابعاً- مؤشر السوق: يمثل هذا المؤشر المقياس الذي يمكن المستثمر من معرفة وضع السوق لتحديد إتجاه قوى البيع أو الشراء و المستوى العام للإرتفاع أو الإنخفاض في أسعار الشركات المدرجة في السوق، و يقيس المؤشر العام (TASI) في السوق السعودية مستوى الأسعار العام للشركات المدرجة في السوق.

الجدول رقم (04): تطور المؤشر العام للأسعار

الوحدة: نقطة

السنة	المؤشر العام للأسعار	السنة	المؤشر العام للأسعار
2010	6620,75	2016	7200,43
2011	6417,73	2017	7226,32
2012	6801,22	2018	7826,73
2013	8535,60	2019	8389,23
2014	8333,30	2020	8689,53
2015	6911,76		

المصدر: السوق المالية السعودية، التقرير الإحصائي السنوي 2020، ص19.

نلاحظ من خلال الجدول أن المؤشر العام للأسعار في سوق الأسهم السعودية عرف تطور مستمر

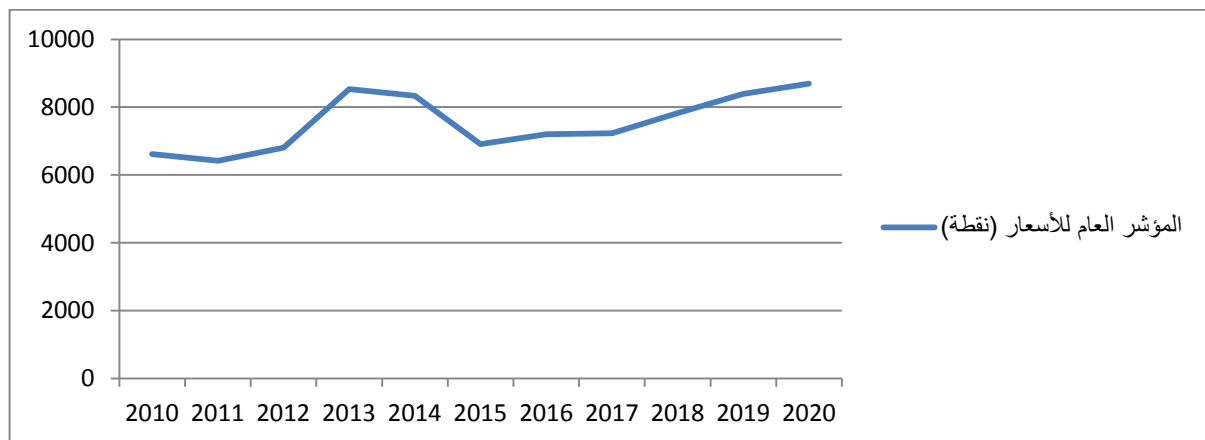
2010-2013 حيث سجل إرتفاع في المؤشر العام للأسعار ليصل إلى 8535,60 نقطة سنة

2013، ليشهد بعدها إنخفاض في سنتي 2014 و 2015 إذ بلغ 8333,30 و 6911,76 على

التوالي، لترتفع القيمة مرة أخرى و تحافظ على المنحنى التصاعدي إلى غاية 2020 لتسجل قيمة

8689,53 نقطة. و الشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (06) : تطور المؤشر العام للأسعار



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 04.

المبحث الثاني: صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية

ترجع نشأة صناديق الإستثمار لظهور شركات الإستثمار في القرن 19 في هولندا و سنتطرق في هذا المبحث إلى نشأة وتطور صناديق الإستثمار في السوق السعودية باعتبارها أول دولة عربية أنشأت صندوق إستثماري فهي تعد من أكثر الأسواق العربية تطوراً من حيث العدد و الأصول و أنواعها.

المطلب الأول: نشأة صناديق الإستثمار في المملكة العربية السعودية

تعتبر المملكة العربية السعودية الأسبق في إنشاء صناديق الإستثمار على الصعيد العربي حيث خاضت هذه التجربة عندما أنشأ البنك الأهلي التجاري أول صندوق إستثماري بإسم "صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل" في ديسمبر 1979م ، في حين صدرت قواعد تنظيم صناديق الإستثمار في المملكة العربية السعودية بعد هذا التاريخ بنحو 14 عام، أي بداية 1993 م، وإستمرت البنوك السعودية نتيجة لنجاح هذه التجربة في إصدار العديد من الصناديق الإستثمارية المتنوعة.

وقد حقق قطاع صناديق الإستثمار نمو في المملكة حيث وصل عدد صناديق الإستثمار في السوق السعودية عام 2020 إلى 254 صندوق إستثماري، حيث تعد الصناديق الإستثمارية في السعودية ثالث أكبر ماللك للصكوك والسندات الحكومية.¹

المطلب الثاني: أنواع صناديق الإستثمار في السعودية

صناديق الإستثمار في سوق الأسهم السعودي تتميز بالتنوع الكبير مما أدى إلى إستقطاب المستثمرين المحليين و الأجبيين، و يمكن تصنيفها كما يلي:

أولاً- وفقاً لهيكل رأسمالها: حيث يوجد نوعين، الصناديق المغلقة و الصناديق المفتوحة و هي:

1-الصناديق المغلقة: يوجد في سوق الأوراق المالية السعودية 26 صندوق إستثماري مغلق حسب إحصائيات سنة 2020، و قد إرتفع عدد صناديق الإستثمار بصندوق واحد مقارنة بسنة 2019 حيث كان عدد الصناديق المغلقة 25 صندوق، و من بين الصناديق المغلقة نجد "صندوق مدينة كسب العقاري" و هو صندوق إستثماري عقاري عام مغلق طويل الأجل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، و فيما يلي جدول بيانات الصندوق :

¹ جهاد بوضياف ، مرجع سبق ذكره، ص 195.

الجدول رقم (05) : بيانات صندوق مدينة كسب العقاري

مدير الصندوق	مجموعة كسب المالية	صافي سعر الوحدة	8,29 ريال سعودي	الحد الأدنى للإشتراك	5000 ريال سعودي
مدة الصندوق	3 سنوات بالإضافة إلى سنتين للتصفية	النوع	مغلق	الأتعاب الإدارية	2%
تأسيس الصندوق	2011/08/16	عملة الصندوق	ريال سعودي	رسوم الإشتراك	0%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

2- **الصناديق المفتوحة:** يوجد في سوق الأوراق المالية السعودية 228 صندوق للإستثمار مفتوح حسب إحصائيات سنة 2020، حيث بقي عدد صناديق الإستثمار ثابت مقارنة بعام 2019 حيث كان عدد الصناديق المفتوحة أيضا 228 صندوق. و فيما يلي أحد صناديق الإستثمار المفتوحة المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية و هو "صندوق الرياض للأسهم الخليجية" ، و يبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (06): بيانات صندوق الرياض للأسهم الخليجية

مدير الصندوق	شركة الرياض العالمية	الحد الأدنى للإشتراك	5000 ريال سعودي
نوع الصندوق	مفتوح	رسوم الإشتراك	2%
عملة الصندوق	ريال سعودي	الأتعاب الإدارية	1,85%
صافي سعر الوحدة	12,79 ريال سعودي	درجة المخاطرة	عالية

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

ثانيا: وفقا لتشكيلة محفظة الأوراق المالية: و تنقسم إلى:

1- **صناديق الأسهم:** يوجد في سوق الأوراق المالية السعودية خلال عام 2020 حوالي 128 صندوق مكون من أسهم الشركات المدرجة في السوق، وتتوزع بين صناديق أسهم محلية دولية، أوروبية، آسيوية و أمريكية، عربيية و خليجية، و نبينها في ما يلي:

- **صناديق الأسهم المحلية:** بلغ عدد صناديق الإستثمار المحلية في سوق الأوراق المالية السعودية عام 2020 ب 72 صندوق، ومن بين هذه الصناديق نجد ما يلي:

الجدول رقم (07): بيانات صندوق الجزيرة كابيتال

الإشراف	وساطة كابيتال	العملة	ريال سعودي	الهدف	تتمية رأس المال
النوع	أسهم محلية	الحد الأدنى للإشتراك	10000 ريال سعودي	مستوى المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	2016/02/01	رسوم الإشتراك	1%	أتعاب الإدارة	1,25%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

- صناديق الأسهم الدولية: بلغ عدد الصناديق الدولية 14 صندوق، وفيما يلي مثال عن أحد الصناديق:

الجدول رقم(08): بيانات صندوق الرياض العالمي للدخل

الإشراف	شركة الرياض المالية	العملة	دولار أمريكي	الهدف	النمو و الدخل
النوع	أسهم دولية	الحد الأدنى للإشتراك	2500 ريال سعودي	مستوى المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	2014/03/23	رسوم الإشتراك	2%	أتعاب الإدارة	1,5%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

- صناديق الأسهم الخليجية: بلغ عدد صناديق الأسهم الخليجية في سوق الأوراق المالية السعودية 24 صندوق، ومن بين هذه الصناديق نجد ما يلي:

الجدول رقم(09): بيانات صندوق الأسهم الخليجية

الإشراف	شركة الأول للإستثمار	العملة	ريال سعودي	الهدف	تتمية رأس المال
النوع	أسهم خليجية	الحد الأدنى للإشتراك	5000 ريال سعودي	مستوى المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	2005/11/30	رسوم الإشتراك	1,5%	أتعاب الإدارة	1,95%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

- صناديق الأسهم الأمريكية: تنشط بالسوق المالية السعودية 3 صناديق أمريكية، نذكر منها :

الجدول رقم(10): بيانات صندوق سامبا كابيتال للأسهم الأمريكية

الإشراف	شركة سامبا للأصول و إدارة الإستثمار	العملة	دولار أمريكي	الهدف	تنمية رأس المال
النوع	أسهم أمريكية	الحد الأدنى للإشتراك	2000 ريال سعودي	مستوى المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	2011/09/26	رسوم الإشتراك	0%	أتعاب الإدارة	0,75%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

- صناديق الأسهم الأوروبية: بلغ عدد صناديق الأسهم الأوروبية في سنة 2020 حوالي 4 صناديق، و فيما يلي مثال عن أحد صناديق الأسهم الأوروبية:

الجدول رقم (11): بيانات صندوق الرياض للأسهم الأوروبية

الإشراف	شركة الرياض العالمية	العملة	اليورو	الهدف	تنمية رأس المال
النوع	أسهم أوروبية	الحد الأدنى للإشتراك	2500 ريال سعودي	مستوى المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	1992/05/12	رسوم الإشتراك	2%	أتعاب الإدارة	1,5%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

-صناديق الأسهم العربية: ينشط بسوق الأوراق المالية السعودية 4 صناديق أسهم عربية، و من بينها:

الجدول رقم (12): بيانات صندوق جدوى لأسواق الأسهم العربية- الفئة ج

الإشراف	جدوى للإستثمار	العملة	ريال سعودي	الهدف	تنمية رأس المال
النوع	أسهم عربية	الحد الأدنى للإشتراك	1000 ريال سعودي	مستوى المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	2018/03/22	رسوم الإشتراك	3%	أتعاب الإدارة	0,98%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

- صناديق الأسهم الآسيوية: بلغ عدد صناديق الإستثمار في الأسهم الآسيوية 7 صناديق، وفيما يلي مثال عن أحد الصناديق:

الجدول رقم (13): بيانات صندوق الرياض للأسهم اليابانية

الإشراف	شركة الرياض المالية	العملة	ين	الهدف	تتمية رأس المال
النوع	أسهم آسيوية	الحد الأدنى للإشتراك	2500 ريال سعودي	مستوى المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	1992/05/19	رسوم الإشتراك	2%	أتعاب الإدارة	1,5%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .
 2-صناديق السندات (أدوات دين): لا يحتوي سوق الأوراق المالية على صناديق السندات، وذلك كون سوق الأسهم السعودي يعتمد على الأسهم فقط، لكن هذا لم يمنع من إنشاء صناديق سندات دولية، حيث يوجد في سوق الأوراق المالية السعودية 12 صندوق خلال سنة 2020، و من بين صناديق السندات الدولية نجد ما يلي :

الجدول رقم (14): بيانات صناديق السندات الدولية

إسم الصندوق	المدير	العملة	صافي سعر الوحدة	الفئة الفرعية
صندوق الرياض للسندات الدولية	شركة الرياض المالية	دولار أمريكي	16,13 أمريكي	موافق للشريعة
صندوق البيسر للمرابحة و الصكوك	شركة الأول للإستثمار	ريال سعودي	12,87 سعودي	موافق للشريعة
صندوق عودة للدخل	عودة كابيتال	دولار أمريكي	9,68 أمريكي	موافق للشريعة

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .
 3- الصناديق المتوازنة: يوجد في سوق الأوراق المالية السعودية 2 من الصناديق المتوازنة، و هي كما يلي:

الجدول رقم (15): بيانات الصناديق المتوازنة

إسم الصندوق	المدير	العملة	صافي سعر الوحدة	الفئة الفرعية
صندوق العربي المتوازن	شركة العربي الوطني للإستثمار	دولار أمريكي	21,33 دولار أمريكي	-
صندوق الرياض للدخل المتوازن	شركة الرياض المالية	ريال سعودي	20,95 ريال سعودي	موافق للشريعة

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

4- صناديق أسواق النقد: يحتوي سوق الأسهم السعودي العديد من الصناديق التي تستثمر في أسواق النقد سواء محليا أو أجنبيا حيث وصلت خلال عام 2020 إلى 43 صندوق، و من بين هذه الصناديق التي تتشط في سوق الأوراق المالية السعودية نذكر ما يلي:

الجدول رقم (16): بيانات صندوق شركة الأهلي المالية

إسم الصندوق	المدير	العملة	صافي سعر الوحدة	الفئة الشرعية
صندوق الأهلي للمتاجرة العالمية	شركة الأهلي المالية	دولار أمريكي	2,72 دولار أمريكي	موافق للشريعة
صندوق الأهلي للمتاجرة بالريال السعودي	شركة الأهلي المالية	ريال سعودي	1,92 ريال سعودي	موافق للشريعة

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

ثالثا- وفقا للأهداف المقررة: هناك 3 أنواع من صناديق الإستثمار حسب الأهداف المقررة في سوق الأوراق المالية منها صناديق الدخل، صناديق النمو و صناديق الدخل و النمو.

1-صناديق الدخل: و هي الصناديق التي تهدف إلى المحافظة على رأس المال و يطلق عليها أيضا صناديق العائد الدوري، و من بين صناديق الإستثمار السعودية التي تستجيب لهذا الهدف :

الجدول رقم (17): بيانات صندوق ميفك للمرابحة بالريال السعودي

الإشراف	شركة الشرق الأوسط للإستثمار المالي	صافي سعر الوحدة	100 ريال سعودي	درجة المخاطرة	منخفضة
هدف الصندوق	الدخل	عملة الصندوق	ريال سعودي	الأتعاب الإدارية	0,5%
تأسيس الصندوق	2011/01/03	الحد الأدنى للإشتراك	2000 ريال سعودي	رسوم الإشتراك	0%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

2- صناديق النمو: و تهدف هذه الصناديق إلى تنمية رأس المال، حيث يستقطب سوق الأوراق المالية السعودية المستثمرين الراغبين في تنمية رأس المال من خلال صناديق مختصة في ذلك، و من بينها نذكر ما يلي:

الجدول رقم (18): بيانات صندوق الصفاء للمتاجرة بالأسهم السعودية

الإشراف	السعودي الفرنسي كابيتال	صافي سعر الوحدة	18,92 ريال سعودي	درجة المخاطرة	عالية
هدف الصندوق	تنمية رأس المال	عملة الصندوق	ريال سعودي	الأتعاب الإدارية	1,75%
تاريخ التأسيس	2005/07/17	الحد الأدنى للإشتراك	2000 ريال سعودي	رسوم الإشتراك	3%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

3- صناديق النمو و الدخل: و هي الصناديق التي تهدف إلى تحقيق نمو رأس المال من جهة و تحقيق عائد دوري من جهة أخرى، و من بين صناديق النمو و الدخل المتداولة في سوق الأوراق المالية السعودية نجد:

الجدول رقم (19): بيانات صندوق البلاد للأسهم السعودية للدخل

الإشراف	شركة البلاد للإستثمار	صافي سعر الوحدة	1,86 ريال سعودي	درجة المخاطرة	عالية
هدف الصندوق	النمو و الدخل	عملة الصندوق	ريال سعودي	الأتعاب الإدارية	1,5%
تاريخ التأسيس	2012/06/03	الحد الأدنى للإشتراك	5000 ريال سعودي	رسوم الإشتراك	1%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .
رابعاً- صناديق الإستثمار الإسلامية: و هي الصناديق التي توافق مبادئ الشريعة الإسلامية، و نذكر منها:

الجدول رقم (20): بيانات صندوق فالكلم للأسهم السعودية

الإشراف	فالكلم للخدمات المالية	العملة	ريال سعودي	الهدف	تنمية رأس المال
النوع	موافق للشريعة	لحد الأدنى للإشتراك	0 ريال سعودي	درجة المخاطرة	عالية
تاريخ التأسيس	2007/04/22	رسوم الإشتراك	1,5%	الأتعاب الإدارية	1,75%

المصدر: السوق المالية السعودية، على الموقع www.saudiexchange.sa ، يوم 2021/06/04 .

المطلب الثالث: تطور صناديق الإستثمار في السوق السعودي

كان لصناديق الإستثمار في المملكة العربية السعودية العديد من التغيرات و التطورات بسبب الأزمات التي تعرضت لها سوق الأوراق المالية السعودية.

أولاً- تطور أصول صناديق الإستثمار خلال الفترة (2010-2020):

من خلال الجدول رقم (21) نلاحظ أن أصول صناديق الإستثمار خلال سنة 2010 وصلت إلى قيمة 94,74 مليار ريال، لتشهد بعد ذلك إنخفاض خفيف في سنة 2011 و هذا راجع إلى الأزمة المالية الأوروبية و تخوف لمستثمرين من إنتقال آثارها إلى سوق الأوراق المالية السعودية، لتعاود الإرتفاع بسرعة

إلى غاية سنة 2014 و هذا نتيجة الإستقرار النسبي في سوق الأوراق المالية السعودية ، كما شهدت بعدها تذبذب طفيف خلال سنتي 2015، 2016 لترتفع من جديد إلى أن تبلغ ذروتها خلال سنة 2020 بقيمة 209,72 مليار ريال.

و الجدول التالي يمثل تطور أصول صناديق الإستثمار خلال الفترة (2010-2020):

الجدول رقم (21): تطور أصول صناديق الإستثمار المحلية و الأجنبية خلال الفترة (2010-2020)

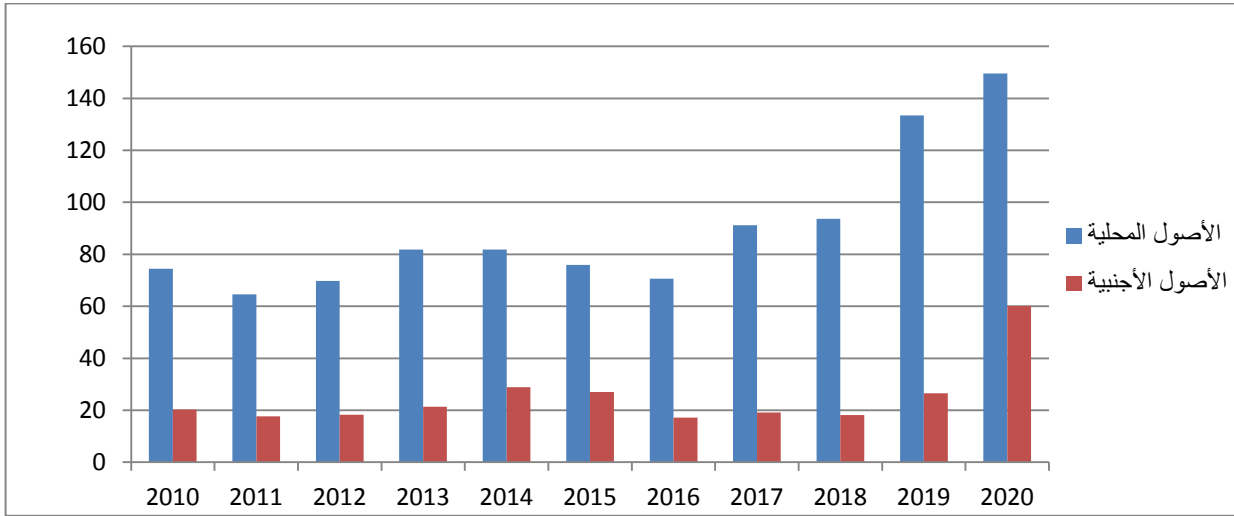
الوحدة : مليار ريال

السنة	الأصول المحلية	الأصول الأجنبية	إجمالي أصول الصناديق
2010	74,44	20,30	94,74
2011	64,53	17,66	82,19
2012	69,81	18,26	88,07
2013	81,86	21,32	103,18
2014	81,87	28,84	110,71
2015	75,92	26,98	102,90
2016	70,66	17,18	87,84
2017	91,15	19,09	110,23
2018	93,65	18,21	111,86
2019	133,44	26,52	159,96
2020	149,56	60.16	209,72

المصدر: البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات صناديق الإستثمار.

و الشكل الموالي يوضح تطور أصول صناديق الإستثمار خلال الفترة (2010-2020) :

الشكل رقم (07) : توزيع أصول صناديق الإستثمار حسب النوع



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 21.

و تتنوع إستثمارات الصناديق بتنوع أصولها إلى أسهم محلية و أجنبية، صطوك و سندات محلية و أجنبية، أدوات نقدية محلية و أجنبية، أصول محلية و أجنبية أخرى و إستثمارات عقارية.

الجدول رقم (22): أصول صناديق الإستثمار موزعة حسب النوع

الوحدة: مليون ريال

الفترة	أسهم محلية	أسهم أجنبية	صكوك و سندات محلية	سندات أجنبية	أدوات نقدية محلية	أدوات نقدية أجنبية	أصول محلية أخرى	أصول أجنبية أخرى	إستثمارات عقارية	إجمالي الأصول
2010	20948	10933	2995	363	48330	8028	694	976	1473	94740
2011	18472	9289	3031	2560	40132	5454	1156	359	1740	82193
2012	19192	10354	2086	1807	44874	6034	1844	60	1817	88068
2013	23639	12170	2878	1731	50809	7005	1411	409	3127	103179
2014	24477	11215	3973	2019	45674	15194	4189	410	3560	110711
2015	20025	10573	5830	2017	43691	12976	4014	407	9365	102898
2016	16386	4940	5577	1282	40793	10570	4698	388	3200	87836
2017	17988	5420	4996	1528	55169	11598	8743	542	4249	110233
2018	21512	4321	4494	1032	45447	12736	2588	123	19609	111862
2019	23000	4150	6915	1011	76729	21276	3043	80	23754	159958
2020	19352	4965	9595	3881	81506	50874	13889	442	25220	209724

المصدر: البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات صناديق الإستثمار.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن إجمالي أصول صناديق الإستثمار في سنة 2010 بلغ 94740 مليون ريال حيث كانت صناديق الأدوات النقدية المحلية تمثل أعلى نسبة من إجمالي الأصول حيث قدرت 51%، تليها صناديق الأسهم المحلية، و في سنة 2011 إنخفض إجمالي الأصول ليصل إلى 82193 مليون ريال و هذا الإنخفاض راجع إلى الأزمة المالية الأوروبية إلا أن حجم إجمالي الأصول قد إرتفع خلال سنة 2014 و هذا بسبب الإرتفاع في أصول صناديق الأسهم المحلية، ليعاود إجمالي الأصول الإنخفاض خلال سنتي 2015 و 2016 على التوالي، و يرتفع مجددا بداية من سنة 2017 ليلعب نحو 209724 مليون ريال سنة 2020.

و يمكن القول أن صناديق الإستثمار المحلية تلعب دورا كبيرا في التأثير على قيمة إجمالي الأصول و هذا يعود إلى أن معظم المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية هم مستثمرين محليين.

ثانيا- تطور عدد صناديق الإستثمار في السوق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2020) :

يمثل الجدول التالي عدد الصناديق و عدد المشتركين في السوق السعودي.

الجدول رقم (23): تطور عدد صناديق الإستثمار و عدد المشتركين في سوق الأوراق المالية

السعودية خلال الفترة (2010-2020)

السنة	عدد الصناديق	عدد المشتركين	السنة	عدد الصناديق	عدد المشتركين
2010	243	320415	2016	275	224411
2011	249	293905	2017	273	238445
2012	240	275624	2018	249	232567
2013	236	258110	2019	253	329739
2014	252	246031	2020	254	358894
2015	270	236977			

المصدر: البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات صناديق الإستثمار.

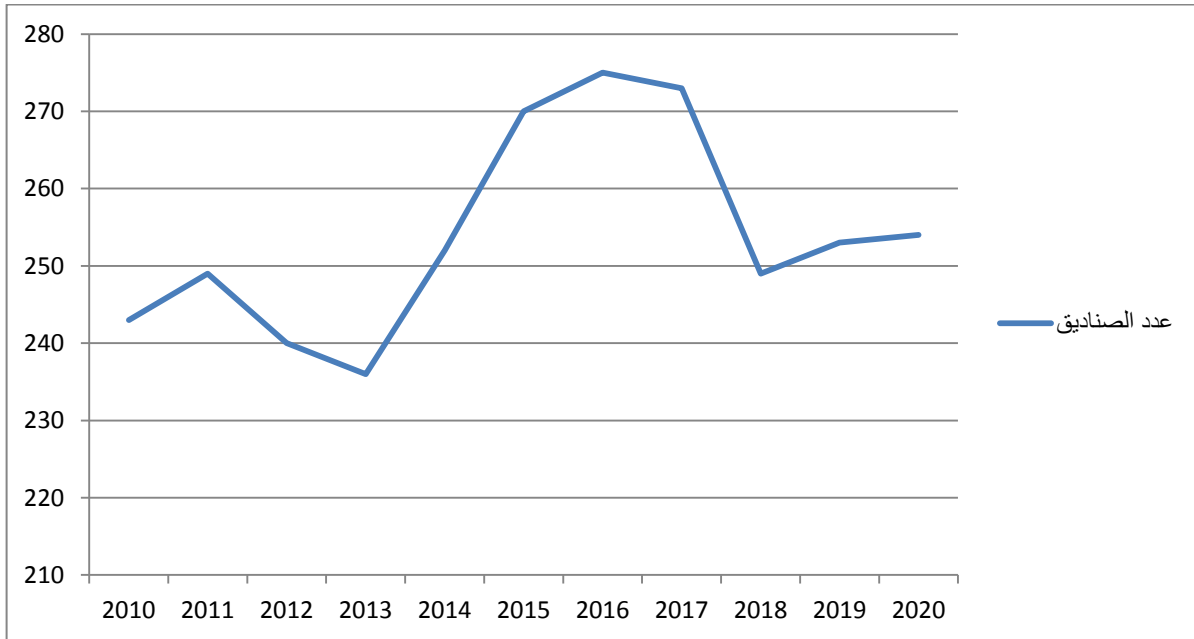
من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد صناديق الإستثمار في سنة 2010 بلغ 243 صندوق ليشهد سنتي 2012، 2013 إنخفاض في عدد الصناديق المدرجة و هذا راجع لتداعيات أزمة الديون السيادية

اليونانية، ليرتفع عدد الصناديق منذ سنة 2014 إلى غاية سنة 2016 و يعاود الإنخفاض في سنة 2017 حيث بلغ 273 صندوق ، ليصل سنة 2020 إلى 254 صندوق .

و من جهة أخرى نلاحظ أن عدد المشتركين في إنخفاض متزايد حتى نهاية سنة 2017 حيث بلغ 238445 مشترك ، ثم شهد إرتفاع إلى غاية سنة 2020 حيث وصل عدد المشتركين إلى 358894 مشترك.

والشكل التالي يوضح تطور عدد صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2020)

الشكل رقم(08) : تطور عدد صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية السعودية



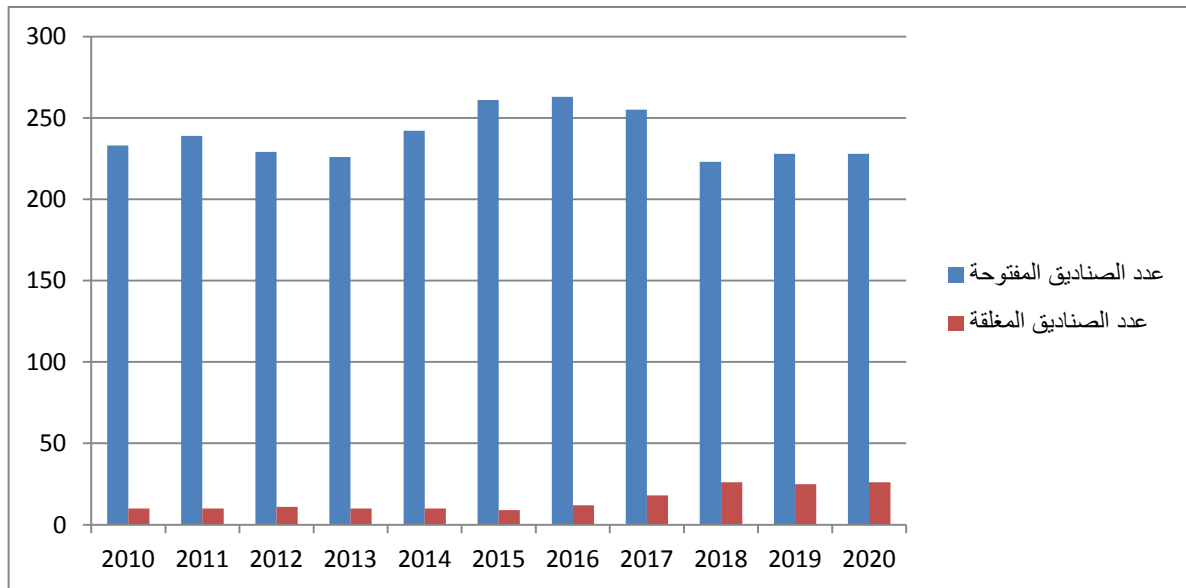
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 23.

الجدول رقم (24): عدد صناديق الإستثمار المفتوحة و المغلقة في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2020)

السنة	عدد الصناديق المفتوحة	عدد الصناديق المغلقة	الإجمالي
2010	233	10	243
2011	239	10	249
2012	229	11	240
2013	226	10	236
2014	242	10	252
2015	261	09	270
2016	263	12	275
2017	255	18	273
2018	223	26	249
2019	228	25	253
2020	228	26	254

المصدر: البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات صناديق الإستثمار.

الشكل رقم (09) : عدد صناديق الإستثمار المفتوحة و المغلقة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد البيانات الموضحة في الجدول رقم 24.

ثالثاً: تطور صناديق الإستثمار خلال سنة 2020:

1-صناديق الإستثمار العامة: شكلت قيم أصول صناديق الإستثمار العامة نسبة 47,5% من إجمالي قيم الأصول بنهاية عام 2020 و إرتفعت قيمتها نهاية العام بنسبة 31,1% مقارنة بالعام السابق، لتبلغ 209,7 مليار ريال و ذلك بإرتفاع قيم أصول أسواق النقد و أدوات الدين بنسبة 27,7% و 801,2% على التوالي، كذلك إرتفع إجمالي عدد المشتركين في صناديق الإستثمار العامة بنسبة 8,8% ليصل عددهم إلى 358,9 ألف مشترك، و كان الإرتفاع الأبرز في عدد المشتركين لصناديق المؤشرات المتداولة بنسبة 962,7% و صناديق الإستثمار الأخرى بنسبة 249,4% .

أ-مؤشرات صناديق الإستثمار العامة مصنفة بحسب نوع الإستثمار

الجدول رقم (25): مؤشرات صناديق الإستثمار العامة مصنفة بحسب نوع الإستثمار

نوع الإستثمار	عدد الصناديق		عدد المشتركين		قيم الأصول(مليون ريال)	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
أسهم	128	137	142968	148367	21220,7	20667,5
أدوات دين	12	7	2049	752	17368,1	1927,3
أسواق نقد	43	46	37607	39051	136415,4	106796,6
عقاري	10	9	7212	7141	7544,9	7951,6
فائض	23	25	5422	5478	2236,2	2837,3
متوازن	2	2	288	293	53,4	62,5
المؤشرات المتداولة	6	3	4899	461	1609	42
الإستثمار العقاري المتداولة	17	17	156342	127593	21645	19068,2
أخرى	13	7	2107	603	1631,7	605
الإجمالي	254	253	358894	329739	209724,3	159958

المصدر: هيئة السوق المالية، التقرير السنوي لسنة 2020، ص147.

ب- مؤشرات الصناديق العامة المستثمرة في الأسهم حسب النطاق الجغرافي

ارتفعت قيم أصول الصناديق العامة المستثمرة في الأسهم بنهاية 2020 لتصل إلى 21,2 مليار ريال، و كان الارتفاع الأكبر للصناديق الإستثمارية العامة المستثمرة في الأسهم الأمريكية بنسبة 30,3% لتصل إلى 1,1 مليار ريال.

الجدول رقم (26): مؤشرات الصناديق العامة المستثمرة في الأسهم حسب النطاق الجغرافي

قيم الأصول (مليون ريال)		عدد المشتركين		عدد الصناديق		نوع الإستثمار
2020	2019	2020	2019	2020	2019	
15371,1	15464,2	131937	137139	72	80	أسهم محلية
1618	1620,7	8018	8541	24	24	أسهم خليجية
135,2	167,6	175	192	4	4	أسهم عربية
871	683,6	831	804	7	7	أسهم آسيوية
1130,8	867,8	376	235	3	3	أسهم أمريكية
607,5	531,7	288	234	4	4	أسهم أوروبية
1487,2	1331,9	1343	1222	14	15	أسهم دولية أخرى
21220,7	20667,5	142968	148367	128	137	الإجمالي

المصدر: هيئة السوق المالية، التقرير السنوي لسنة 2020، ص148.

2- صناديق المؤشرات المتداولة : ارتفعت قيم أصول صناديق المؤشرات المتداولة بنهاية عام 2020 إلى 6.1 مليار ريال بنسبة ارتفاع تزيد على 3700 % عن العام السابق، ويعود هذا الارتفاع إلى إطلاق ثلاثة صناديق مؤشرات متداولة جديدة في عام 2020 تستثمر في الصكوك الحكومية، والذهب. وانعكس ذلك على ارتفاع عدد المشتركين في صناديق المؤشرات المتداولة بنسبة 962,7 % مقارنة بالعام السابق.

الجدول رقم (27): صناديق المؤشرات المتداولة

عدد المشتركين		قيم الأصول (مليون ريال)		إسم الصندوق
2020	2019	2020	2019	
527	266	19,4	24	فالك المتداول للأسهم السعودية
211	102	3,2	9	فالك المتداول لقطاع البتروكيماويات
193	93	9,6	9	صندوق إنتش إس بي سي السعودي 30 المتداول
187	-	1291,4	-	صندوق الإنماء المتداول لسكوك الحكومة السعودية المحلية قصيرة الأجل
1287	-	166,8	-	صندوق البلاد المتداول للسكوك السيادية السعودية
2494	-	118,8	-	صندوق البلاد المتداول للذهب
4899	461	1609	42	الإجمالي

المصدر: هيئة السوق المالية، التقرير السنوي لسنة 2020، ص150.

المبحث الثالث: تقييم دور صناديق الإستثمار في تعبئة الإدخار المحلي في السعودية خلال الفترة (2010-2020)

لمعرفة أهمية صناديق الإستثمار ودورها في تعبئة الإدخار المحلي في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2010-2020)، يمكن إستخدام بعض المؤشرات والتي نجد من بينها نسبة أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي الإجمالي بالإضافة إلى نسبة أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع طويلة الأجل لدى البنوك.

المطلب الأول: الأهمية النسبية لأصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020)

يتضح من خلال الجدول رقم 28 والذي يقدم تطور إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020) أن نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج عرفت تذبذباً مستمراً بين الإرتفاع و الإنخفاض و هي تتراوح بين 3% و 8% و هي بذلك تعتبر نسب جيدة و تعبر عن مستوى أهمية و عمق صناديق الإستثمار في الإقتصاد السعودي، حيث و بعدما سجل عمق إجمالي أصول صناديق الإستثمار في السعودية ما نسبته 4,78% من الناتج المحلي الإجمالي و

8,74 % من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام 2010، تراجعت هذه النسبة بعد ذلك لتبلغ نحو 3,19% إلى الناتج المحلي الإجمالي و 6,47% إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي و بقيمة بلغت 88068 مليون ريال .

و في عام 2013 سجل إجمالي أصول صناديق الإستثمار نحو 103179 مليون ريال و يحقق بذلك ما نسبته 3,68% من الناتج المحلي الإجمالي و 6,93% من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، لتعرف السنوات الموالية تحسنا مستمرا في نسبة قيمة الأصول إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى غاية 2015 و تسجل نحو 4,14%.

الجدول رقم 28: تطور إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020)

الوحدة: مليون ريال

السنة	إجمالي أصول صناديق الإستثمار	الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي	الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي	نسبة الناتج المحلي الإجمالي (%)
2010	94740	1084287	1980777	8,74	4,78%
2011	82193	1223444	2517146	6,71	3,26%
2012	88068	1361836	2759906	6,47	3,19%
2013	103179	1487964	2799927	6,93	3,68%
2014	110711	1615380	2836314	6,85	3,90%
2015	102898	1767847	2453512	5,82	4,14%
2016	87836	1797153	2418508	4,89	3,63%
2017	110233	1823518	2582198	6,04	4,27%
2018	111862	1944202	2949457	5,75	3,79%
2019	159958	2026064	2973626	7,90	5,38%
2020	209724,3	1995724	2625442	10,50	7,99%

المصدر: - هيئة السوق المالية السعودية، التقارير السنوية (2010-2020).

- الهيئة العامة للإحصاء، التقرير السنوي 2019، 2020.

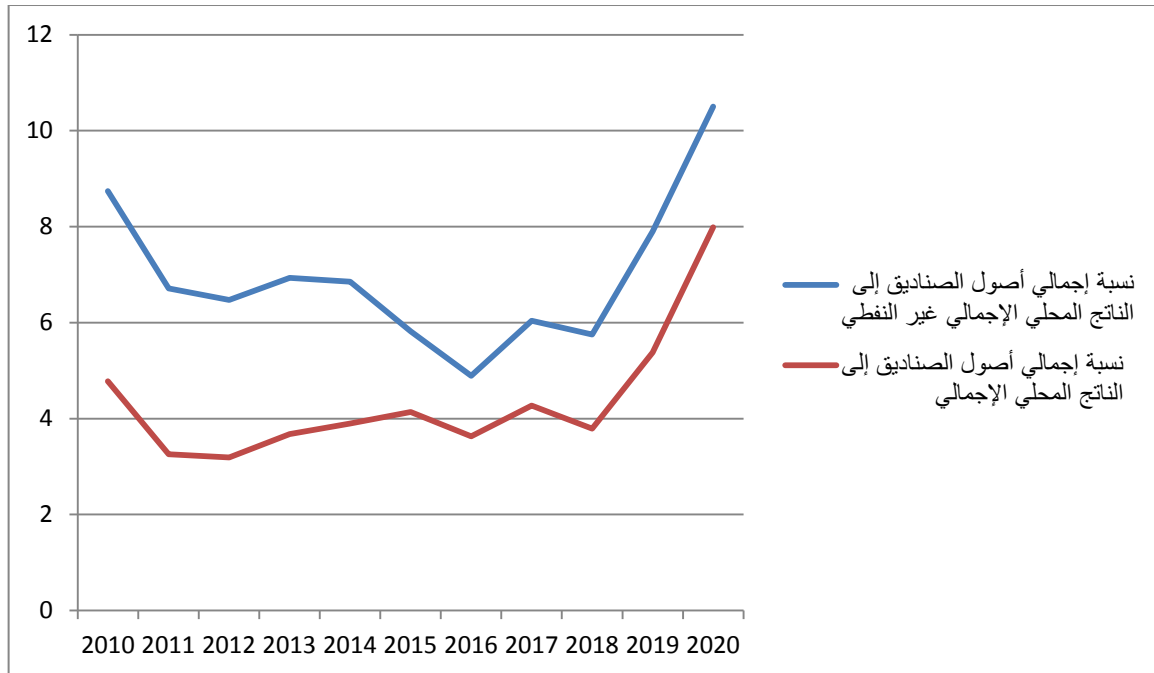
- البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات الحسابات القومية.

و في عام 2016 تراجعت نسبة إجمالي أصول الناتج إلى نحو 3,63% بعد التراجع في قيمة إجمالي أصول صناديق الإستثمار التي بلغت نحو 87836 مليون ريال و بنسبة 4,89% من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، لتتحسن هذه النسبة عام 2017 حيث بلغ إجمالي أصول صناديق الإستثمار نحو 110233 مليون ريال أي ما نسبته 4,27% من الناتج المحلي الإجمالي و 6,04% من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، وفي عام 2018 تراجعت النسبة مرة أخرى إلى نحو 3,79% من الناتج المحلي الإجمالي و 5,75% من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، لتتحسن بعد ذلك في سنتي 2019 و 2020 وتسجل ما قيمته 159 مليون و 209 مليون على التوالي أي ما نسبته 5,38% و 7,99% على التوالي من الناتج المحلي الإجمالي و 7,9% و 10,5% على التوالي من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.

و المنحنى التالي يوضح تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي و إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي :

الشكل رقم (10): تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي و إلى

الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 28.

المطلب الثاني: الأهمية النسبية لأصول صناديق الاستثمار إلى الإدخار المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020)

يتضح من الجدول رقم (29) أن إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي خلال الفترة (2010-2020) عرفت تطوراً ملحوظاً وهي تتذبذب بين الإرتفاع و الإنخفاض، حيث وبعدما سجل ما نسبته 10,06 % في سنة 2010 تراجعت هذه النسبة في سنة 2011 إلى نحو 6,1% لتتحسن هذه النسبة وتحافظ على المنحنى التصاعدي إلى غاية سنة 2015 وتسجل ما نسبته 14,12 % ، وهي في الحقيقة ليست زيادة ناتجة عن إرتفاع في قيمة أصول صناديق الإستثمار فقط وإنما بسبب التراجع المستمر في الإدخار المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (29):تطور إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020)

الوحدة: مليون ريال

السنة	إجمالي أصول صناديق الإستثمار	الإدخار المحلي الإجمالي	نسبة إجمالي الأصول إلى الإدخار (%)
2010	94740	941187,734	10,06%
2011	82193	1347322,650	6,1%
2012	88068	1423323,132	6,2%
2013	103179	1332670,076	7,74%
2014	110711	1187300,797	9,32%
2015	102898	728566,043	14,12%
2016	87836	758419,539	11,58%
2017	110233	887576,189	12,41%
2018	111862	1105115,651	10,12%
2019	159958	1106635,938	14,45%
2020	209724,3	-	-

المصدر:- قاعدة بيانات البنك الدولي على الموقع databank.world bank.org

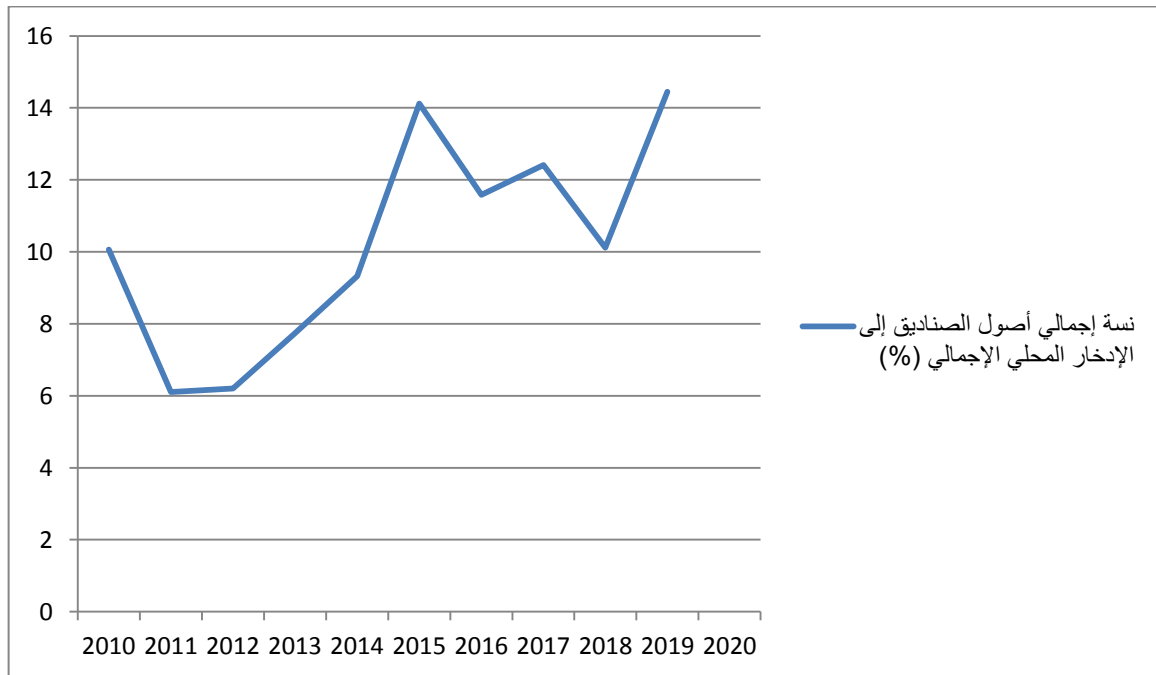
- هيئة السوق المالية السعودية، التقارير السنوية (2010-2020).

وفي عام 2016 تراجعت نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي مرة أخرى بعد التراجع في قيمة إجمالي أصول صناديق الإستثمار وتسجل ما نسبته 11,58% لتحسن هذه النسبة في عام 2017 بعد إرتفاع ملحوظ في قيمة الأصول والذي بلغ نحو 110 مليون ريال أي ما نسبته 12,41% من إجمالي الإدخار المحلي، وفي عام 2018 تراجعت النسبة مرة أخرى إلى نحو 10,12%، قبل أن تتحسن مرة أخرى في عام 2019 بعد التحسن الكبير في قيمة أصول صناديق الإستثمار والذي بلغ 159 مليون ريال وبذلك تبلغ نسبته إلى الإدخار المحلي الإجمالي نحو 14,45%، وهي نسب تبقى جيدة وتعبر عن أهمية صناديق الإستثمار وقدرتها على تعبئة الإدخار.

والمنحنى التالي يوضح تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي:

الشكل رقم (11): تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإدخار المحلي الإجمالي خلال

الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 29.

المطلب الثالث: الأهمية النسبية لأصول صناديق الاستثمار إلى الودائع طويلة الأجل (الإدخارية) بالجهاز المصرفي خلال الفترة (2010-2020)

يتضح من الجدول رقم (30) أن إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإدخارية خلال الفترة (2010-2020) عرفت تذبذب بين الإرتفاع و الإنخفاض، حيث وبعدهما سجل ما نسبته 31,76% في

سنة 2010 تراجعت هذه النسبة في سنة 2011 إلى نحو 26,90 % لتحسن هذه النسبة بشكل مستمر و إلى غاية 2013 أين سجلت ما نسبته 29,90 % و ذلك بعد التراجع في قيمة الودائع لدى البنوك، و في سنة 2014 تراجعت نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإدخارية و الزمنية مرة أخرى و تسجل ما نسبته 27.76 % لتستمر في الإنخفاض إلى غاية سنة 2016 و تسجل ما نسبته 17,70 % بعد التراجع في قيمة إجمالي أصول صناديق الإستثمار.

الجدول رقم (30): تطور إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإدخارية في الجهاز المصرفي

خلال الفترة (2010-2020)

السنة	إجمالي أصول صناديق الإستثمار (مليون ريال)	الودائع الإدخارية و الزمنية (مليار ريال)	نسبة إجمالي الأصول إلى الودائع (%)
2010	94740	298283	31,76%
2011	82193	305441	26,90%
2012	88068	324428	27,14%
2013	103179	345035	29,90%
2014	110711	398743	27,76%
2015	102898	439377	23,42%
2016	87836	496019	17,70%
2017	110233	454152	24,27%
2018	111862	443022	25,25%
2019	159958	501667	31,88%
2020	209724,3	473967	44,25%

المصدر: - هيئة السوق المالية السعودية، التقارير السنوية (2010-2020).

- مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 51, 56 .

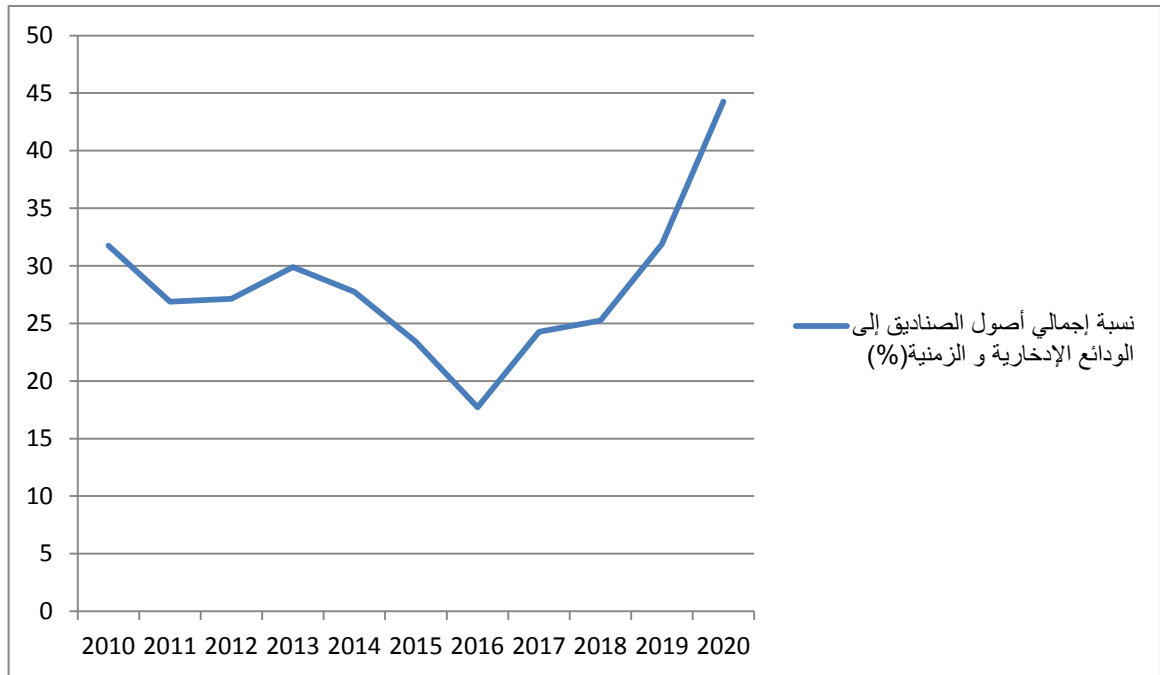
- البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصائيات النقود و النشاط

المصرفي.

و في عام 2017 تحسنت نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإيداعية و الزمنية بعد إرتفاع ملحوظ في قيمة الأصول و الذي بلغ نحو 110 مليون ريال أي ما نسبته 24,27% من الودائع الإيداعية و الزمنية و تحافظ على المنحنى التصاعدي إلى غاية عام 2020 و تسجل ما نسبته 44,25% و هي نسب تبقى جيدة و مرتفعة.

و المنحنى التالي يوضح تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإيداعية و الزمنية:

الشكل رقم (12): تطور نسبة إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإيداعية و الزمنية خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على البيانات الموضحة في الجدول رقم 30.

خلاصة:

يعتبر سوق الأوراق المالية السعودية من أكبر الأسواق المالية في الدول العربية سواء من حيث حجمها أو عدد الأسهم المدرجة بها، كما يعتبر سباق إلى خوض تجربة صناديق الإستثمار في العالم العربي، ويعتمد سوق الأوراق المالية في المملكة على نظام عمل متطور بحيث لا يتم بيع وشراء الأسهم في سوق محدد بمكان وإنما من خلال نظام إلكتروني يربط بين قاعات التداول في البنوك التجارية و الشركات المالية.

ويعد سوق الأوراق المالية السعودية من الأسواق العربية الأكثر تطوراً في مجال صناديق الإستثمار سواء من حيث العدد والتنوع والتنظيم أو حجم الأصول، وقد إتضح أن أصول صناديق الإستثمار تؤثر بنسب متفاوتة على مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية السعودية حيث تؤثر على حجم السوق و عدد الأسهم المتداولة، وقد تناولنا أهمية صناديق الإستثمار بالإعتماد على بعض المؤشرات والمتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي والإدخار المحلي الإجمالي بالإضافة إلى الودائع الإدخارية.

الختامة

الخاتمة

يعتبر الإدخار من أساسيات أي نظام إقتصادي، فهو ظاهرة إقتصادية أساسية في حياة الأفراد والمجتمعات، وهو إقتطاع جزء من الدخل بعيدا عن الإستهلاك من أجل الإنتفاع به مستقبلا شرط أن يأخذ طريقه إلى الإستثمار بشكل مباشر أو غير مباشر، إذ له أهمية كبيرة في تحسين معيشة الفرد أو الأسرة في المستقبل، ويعد أهم العوامل اللازمة لحفز النمو الإقتصادي.

تعد الصناديق الإستثمارية أحد الأوعية الإستثمارية بأسواق المال، إذ تضم مجموعة من الأدوات الإستثمارية بشكل متنوع وهي أحد الآليات التي أصبحت موضع إهتمام كبير جدا من المدخرين لأنها تهدف إلى تقليل مخاطر الإستثمار في سوق الأوراق المالية وتحقيق أفضل العوائد المحتملة وتعد وحدات صناديق الإستثمار من أفضل بدائل الإستثمار المتاحة للمستثمرين الذين لا يملكون القدرة على إدارة محافظهم الإستثمارية بأنفسهم.

و على غرار الكثير من الدول، شجعت الدول العربية على إنشاء صناديق إستثمار و إدراج وحداتها في سوق الأوراق المالية، و تعتبر السعودية من الدول السباقة في إنشاء صناديق الإستثمار حيث يعود إنشاء أول الصناديق الإستثمارية بها إلى سنة 1979 م، و هي الآن تضم أكبر عدد ممكن من صناديق الإستثمار على المستوى العربي.

النتائج المتوصل إليها من البحث:

من خلال معالجة موضوع الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- شكل الإدخار قوة إقتصادية يستعين بها الفرد في تنفيذ بعض المشروعات الإستثمارية و هو إقتطاع جزء محدد من دخل الفرد بشكل منتظم على فترة من الزمن، الهدف منه توفير المال اللازم لتحقيق الأهداف المرجو تحقيقها، كما أنه ذلك الجزء بالنسبة للمؤسسات و الحكومات الذي يحفز النمو الإقتصادي و هو عنصر مهم في تراكم الرأسمالي.

- تعتبر صناديق الإستثمار أحد أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الراهن، حيث أثبتت الدراسة أن صناديق الإستثمار تخدم في المقام الأول المدخر الصغير الذي يسعى إلى تعظيم أرباحه مع تقليل المخاطر لأقل درجة و تقليل التكاليف، فقد ساعدت الصناديق المدخر الصغير و الذي لا يملك المال الكافي و الخبرة اللازمة في دخول سوق الأوراق المالية من تحقيق عائد مناسب من الأرباح و ذلك بفضل مديري الإستثمار ذوي الخبرة المتخصصة في هذا المجال، وقدرت هذه الصناديق أيضا على إنشاء

محفظة إستثمارية متنوعة تنوعاً كافياً، مما يقلل من المخاطر و يجعل الإستثمار في هذه الصناديق أكثر أماناً و إستقراراً من الإستثمار في مجالات أخرى.

- هناك العديد من صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية و ذلك راجع لتعدد حاجات و أهداف المستثمرين و رغباتهم، كما تختلف باختلاف المعايير المعتمدة في التصنيف فنجد صناديق الإستثمار وفقاً لهيكل رأسمالها، وفقاً للأهداف المقررة و وفقاً لتشكيلة محفظة الأوراق المالية.

- يتم إنشاء صناديق الإستثمار وفق قواعد و أسس و ضوابط قانونية و مالية متنوعة، كما أن الإستثمار في صناديق الإستثمار يمر بسلسلة من الإجراءات و المراحل لتحقيق الهدف منه، بدءاً من دراسة مشروع الصندوق و حتى إنتهاء الصندوق و تصفيته.

- تمكنت صناديق الإستثمار السعودية خلال الفترة (2010 - 2020) من زيادة قدرتها على تعبئة الإدخار وذلك بعد زيادة عدد المشتركين، ولقيت إهتماماً من مختلف المستثمرين المحليين في السعودية والمستثمرين الأجانب من خارج الدولة، وقد بلغ عدد المشتركين في صناديق الإستثمار 358894 مشترك سنة 2020.

- تعتبر سوق الأسهم السعودية من أكبر الأسواق العربية من حيث القيمة السوقية و حجم التداول و عدد الشركات المدرجة في السوق، و يعود ذلك إلى الجهود المبذولة من طرف هيئة السوق المالية السعودية و استخدام سوق الأسهم السعودي للتقنيات الحديثة و المتطورة.

- تساهم صناديق الإستثمار بشكل واضح في النظام المالي السعودي، فهي إلى جانب مساهمتها الفعالة في تنشيط السوق الأولي و السوق الثانوي لسوق المال، تساهم أيضاً في تعبئة الإدخارات المحلية و توجيهها إلى مجالات الإستثمار المختلفة داخل السعودية و خارجها.

- عرفت صناديق الإستثمار في السعودية نمواً متسارعاً في عددها و حجم أصولها و ذلك بالرغم من الإضطرابات و الأزمات التي عرفها العالم خلال العقود الأخيرة (نهاية التسعينات وما بعدها)، حيث وصل عدد صناديق الإستثمار إلى 254 صندوق عام 2020 بحجم أصول بلغ 209,72 مليار ريال منها 72 صندوق خاص بصناديق الأسهم المحلية.

- يتوفر في السعودية عدد كبير من صناديق الإستثمار المتنوعة بشكل كاف لجذب أكبر عدد من المستثمرين، حيث توفر للمستثمرين فرص الإستثمار المناسبة والتي تتوافق مع رغباتهم و تطلعاتهم.

- تحتل صناديق الإستثمار أهمية كبيرة في الإقتصاد السعودي، وهو ما يظهر من خلال مؤشر إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو إن دل على شيء فهو يدل على نجاح صناديق الإستثمار و كذلك القائمين على إدارتها و تنظيمها.

- تؤدي صناديق الاستثمار دورا هاما في الإقتصاد السعودي، وهو ما يظهر بشكل واضح من خلال مؤشر إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الإيدار المحلي الإجمالي و كذلك مؤشر إجمالي أصول صناديق الإستثمار إلى الودائع الإيدارية.

إختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: الإيدار يساعد الأفراد على مواجهة الأحداث المستقبلية الغير متوقعة و الإحتياط للطوارئ و مواجهة متطلبات الحياة، **فرضية صحيحة** فالإيدار يوجه الأفراد نحو تخصيص جزء من دخولهم دون إنفاقها أو إستهلاكها بهدف تجميعها و تخزينها خوفا من المخاطر المستقبلية.

الفرضية الثانية: تعمل صناديق الاستثمار على جمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين و إدارتها، **فرضية صحيحة** فوجود صناديق إستثمارية ناجحة يحفز و يشجع على جذب أكبر عدد من المتعاملين و خاصة صغار المدخرين قليلي الخبرة للتعامل في سوق الأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: تلعب صناديق الاستثمار دورا فعالا في تعبئة المدخرات في السعودية، **فرضية صحيحة** وهو ما توصلنا إليه من خلال نتائج الدراسة التطبيقية و قد كان ذلك واضحا من خلال مؤشر الأهمية النسبية لحجم صناديق الاستثمار إلى الإيدار الإجمالي، حيث عبرت عن أهمية صناديق الاستثمار و قدرتها على تعبئة الإيدار.

التوصيات: من أجل إعطاء دور أكبر لسوق الأوراق المالية السعودية:

- تحسين أداء المؤسسات الإيدارية العامة مثل التأمينات الإجتماعية ومصلحة المعاشات والتقاعد، وذلك من خلال تحسين أدائها الإستثماري لمواردها المالية، بالإضافة إلى تنويع وزيادة مصادر الدخل المالية كي تشمل إيدارات غير إجبارية.

- توعية المستثمرين بأهمية التعامل في السوق المالية بمختلف أدواتها خاصة صناديق الإستثمار.

- فتح سوق الأوراق المالية السعودية أمام المستثمرين الأجانب بشكل كامل، حيث يمكن لصناديق الإستثمار جذب المستثمرين الأجانب للإستثمار في السوق.

- وضع قواعد أكثر شفافية لتزويد المستثمرين بالمعلومات الضرورية التي تمكنهم من إتخاذ قرار الإستثمار في الصندوق من عدمه.

- إنشاء المزيد من صناديق الإستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة لإستقطاب مدخرات المستثمرين الذين تمنعهم الإستثمارات الربوية من توظيف أموالهم سواء في البنوك التقليدية أو في الأسواق المالية.
- ضرورة وجود تقييم لأداء الصندوق من أجل إعطاء صورة عن مكونات الصندوق.

آفاق البحث:

إن موضوع صناديق الإستثمار واسع النطاق و هذه الدراسة جانب من جوانبه العديدة، وكآفاق مستقبلية نقترح جملة من المواضيع:

- متطلبات إنشاء صناديق الإستثمار في الجزائر.
- دور صناديق الإستثمار في تحقيق التنمية الإقتصادية.
- أثر الأزمات المالية على أداء صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

1. الكتب:

- 1- أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة و الإفصاح في صناديق الإستثمار، الدار الجامعية، 2005.
- 2- أحمد معجي العتيبي، المحافظ المالية الإستثمارية أحكامها و ضوابطها في الفقه الإسلامي، ط1، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2007.
- 3- أسامة عبد المنعم الخولي، المحاسبة في صناديق الإستثمار (صناديق الإستثمار،النشأة، الأنواع،المزايا)،أساليب القياس و طرق تقييم الأداء، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر،الإسكندرية،2010.
- 4- أشرف محمد دراية، صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق، دار السلام للطباعة و النشر،1981.
- 5- حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الإقتصاد(التحليل الكلي)،ط1، دار وائل للطباعة و النشر و التوزيع، الأردن، 2006.
- 6- زياد محمد عبد، مبادئ علم الإقتصاد، ط1، دار البداية ناشرون و موزعون، عمان، 2010.
- 7- سامر عبد الهادي، شادي الصرايرة، نضال عباس، مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان-الأردن،2013.
- 8- صلاح الدين شريط ، أصول صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، ط1، دار حميثر للنشر،مصر، 2019.
- 9- ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الإقتصاد، ط2، 2014.
- 10- طارق عبد الفتاح الشريعي، مبادئ علم الإقتصاد، مؤسسة حورس الدولية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 2006.
- 11- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، ط7، 2010.
- 12- عبد الغفار حنفي، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، مصر، 2006.

- 13- عبد الغفار حنفي، إستراتيجيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، مصر، 2007.
- 14- عبد الغفار حنفي، البورصات أسهم و سندات و صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، القاهرة، 1995.
- 15- عبد الغفار حنفي، رسمية قرقاص، أسواق المال و تمويل المشروعات، الدار الجامعية، مصر، 2005.
- 16- عبد الغفار حنفي، رسمية قرقاص، الأسواق المالية و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2008.
- 17- عبد الناصر العبادي و آخرون، مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2000.
- 18- عبد الناصر نور، نائل حسن عدس، الضرائب و محاسبتها، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع، 2003.
- 19- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2010.
- 20- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2010.
- 21- غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.
- 22- فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، ط1، جدار الكتاب العالمي للنشر و التوزيع، 2006.
- 23- مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان 2004.
- 24- محمد سويلم، إدارة البنوك و صناديق الإستثمار و بورصات الأوراق المالية، دار هاني للطباعة.
- 25- محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الإستثمار في البورصة (أسهم ، سندات، أوراق مالية)، ط1، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2006.
- 26- محمد مطر، إدارة الإستثمارات الإطار النظري و التطبيقات العلمية، ط5، دار وائل للنشر، 2009.

- 27- محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الإستثمارية، ط1، دار وائل للنشر، 2005.
- 28- محمد يسرى إبراهيم دعبس، الإدخار و العوامل المؤثرة فيه، سلسلة المعارف الإقتصادية و الإدارية، 1997.
- 29- محمود حسين الوادي، أحمد عارف العساف، الإقتصاد الكلي، ط1، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، 2009.
- 30- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار، جامعة القدس المفتوحة، 2010.
- 31- منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية و صناديق الإستثمار، الإسكندرية، 1999.
- 32- منير إبراهيم هندي، صناديق الإستثمار في خدمة صغار و كبار المدخرين، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
- 33- نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الإقتصاد الكلي مبادئ و تطبيقات، ط1، دار الحامد، 2006.
- 34- نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الإستثمار بين الإقتصاد الإسلامي و الإقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006.
- 35- هوشيار معروف، الإستثمارات و الأسواق المالية، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2009.
- 36- هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس و مبادئ الإقتصاد الكلي، ط1، دار الفكر للنشر و التوزيع، 2000.

II. الدراسات الجامعية:

أ- الأطروحات:

- 1- جهاد بوضياف ، دور صناديق الإستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ل.م.د في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية بنوك و تأمينات، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2020.
- 2- حليلة عطية، دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة صناديق الإستثمار السعودية خلال الفترة (2006-2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في

- العلوم الإقتصادية، تخصص الأسواق المالية و البورصات، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، الجزائر، 2020.
- 3- خالدية بالعجين ، قياس و تحديد محددات الإدخار لدى العائلات في الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة وهران2، الجزائر، 2018.
- 4- رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
- 5- صلاح الدين شريط، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية- دراسة تجرية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر-، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، فرع نقود و مالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012.
- 6- فالح بن عبد الله بن محمد الحقباني، الإدخار العائلي و أثره في التنمية الإقتصادية من منظور إسلامي-مع دراسة تطبيقية على المملكة العربية السعودية-، رسالة دكتوراه في الإقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا الشرعية، جامعة أم القرى،السعودية،1999.
- ب- المذكرات:
- 1- إيمان نور اليقين خالدي ، دور الإدخار العائلي في تمويل التنمية الإقتصادية -حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع التحليل الإقتصادي، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2012.
- 2- بديعة عتامنة، سلمى زموري، دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة قياسية لحالة السعودية و البحرين (2000-2015)، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود مالية دولية، جامعة جيجل، الجزائر، 2017.
- 3- جهاد فيصل جهاد الجليحاوي، صناديق الإستثمار و انعكاسها على بعض مؤشرات الأسواق المالية-دراسة تجربة المملكة العربية السعودية و إمكانية تطبيقها في العراق للفترة (2000-2017)، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة و الإقتصاد، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية و المصرفية، جامعة كربلاء، 2019.

- 4- سارة خلاف، سهام بوصبيعة، دور صناديق الإستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية- ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص النقود المالية و الدولية، جامعة جيجل، الجزائر، 2014.
- 5- سليمان عمران ، دراسة إقتصادية قياسية للعلاقة السببية بين الإدخار و الإستثمار في الجزائر للفترة (1990-2014)،مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد قياسي، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2016.
- 6- سمية بلعيد ، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة2، الجزائر، 2014.
- 7- مراد جنيدي ، دراسة تحليلية قياسية لظاهرة الإدخار في الجزائر باستعمال أشعة الإنحدار الذاتي (var) (1990 - 2004)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع الإقتصاد الكمي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
- 8- وهيبة سويسي ، دور أسعار الفائدة في تشجيع الإدخار المحلي في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود مالية، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2015.

III. المجالات:

- 1- أنوار سعيد إبراهيم، العلاقة السببية بين معدل الإدخار المحلي و الإستثمار المحلي في الإقتصاد التركي للفترة (1980-2016)، مجلة الدراسات الإقتصادية المعمقة رقم 8، الصادرة في 2018، كلية الإدارة و الإقتصاد، جامعة الموصل.
- 2- بلول بن سعدة ، دراسة السببية بين الإدخار و بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)، مجلة إدارة الأعمال و الدراسات الإقتصادية،المجلد6 ،العدد 1، الصادرة في 2020، مخبر الإقتصاد الكلي و المالية الدولية، جامعة المدية،الجزائر.

IV. المواقع الإلكترونية:

www.saudiexchange.sa

1- السوق المالية السعودية

databank.worldbank.org

2- قاعدة بيانات البنك الدولي

V. التقارير:

- 1- البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات الحسابات القومية.
- 2- البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات النقود و النشاط المصرفي.
- 3- البنك المركزي السعودي، الإحصائيات السنوية 2020، قائمة إحصاءات صناديق الإستثمار.
- 4- السوق المالية السعودية، التقارير الإحصائية السنوية (2010-2020).
- 5- السوق المالية السعودية، التقرير الإحصائي السنوي لسنة 2020.
- 6- مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي 51، 54.
- 7- هيئة السوق المالية، التقرير السنوي 2020.
- 8- الهيئة العامة للإحصاء، التقرير السنوي 2019، 2020.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Jean Rivoire, **L'épargne que sias-je ?** paris :presse universitaire de France,1981.