

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جي-جل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة

دور الصناديق المشتركة في تنشيط أسواق رأس المال  
دراسة حالتها في سوق رأس المال المصرية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

إشراف الأستاذ:

عيمر عبد الحفيظ

إعداد الطالبات:

✓ بولينه ريان

✓ بوقويسم سماح

أعضاء لجنة المناقشة:

|              |            |                  |
|--------------|------------|------------------|
| رئيسا        | جامعة جيجل | محصول نعمان      |
| مشرفا ومقررا | جامعة جيجل | عيمر عبد الحفيظ  |
| مناقشا       | جامعة جيجل | كعواش جمال الدين |



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جي-جل-



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

دور الصناديق المشتركة في تنشيط أسواق رأس المال دراسة حالتها في سوق  
رأس المال المصرية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إشراف الأستاذ:

عيمر عبد الحفيظ

إعداد الطالبات:

✓ بولبينة ريان

✓ بوقويسم سماح

أعضاء لجنة المناقشة:

|              |            |                  |
|--------------|------------|------------------|
| رئيسا        | جامعة جيجل | محصول نعمان      |
| مشرفا ومقررا | جامعة جيجل | عيمر عبد الحفيظ  |
| مناقشا       | جامعة جيجل | كعواش جمال الدين |

السنة الجامعية: 2022/2021

# لهي

أولاً لك الحمد ربي على كثير فضلك وجميل عطائك و جودك، الحمد لله ربي ومهما حمدنا  
فلن نستوفي حمدك والصلاة والسلام على من لا نبي بعده.

إلا ذلك الحرف الا متناهي من الحبح والحنان، إلى التي بجانها ارتويت و بدفنها احتميت ،  
وبنورها اهتديت و ببصرها اقتديت ولحقها ما وقيت، إلى من يشتهي اللسان نطقها، والتي  
كانت تتمنى رؤيتي وأنا أحقق هذا النجاح، وشاء الله أن يأتي هذا اليوم، أهدي هذا العمل  
إلى أمي الحبيبة **"سما مغريش"**.

إلى درعي الذي به احتميت، و في الحياة به اقتديت، والذي شقى لي بحر العلم والتعلم،  
إلى من احترقت شموعه ليوضئ لنا درج النجاح، رخصة عمري، و صدر أمانتي وكبريائي  
وكرامتي، أبي العزيز **"عز الدين"** أطال الله في عمرة.

إلى من يذكرهم القلب قبل أن يكتبه القلم، إلى من قاسموني حلو الحياة ومرها، تحب  
السقف الواحد إخوتي و أخواتي : أختي الكبرى الدكتورة **جيهان**، أختي **شرفه الدين**، أختي  
الصغرى **مريم** والكتكوت **يحيى**.

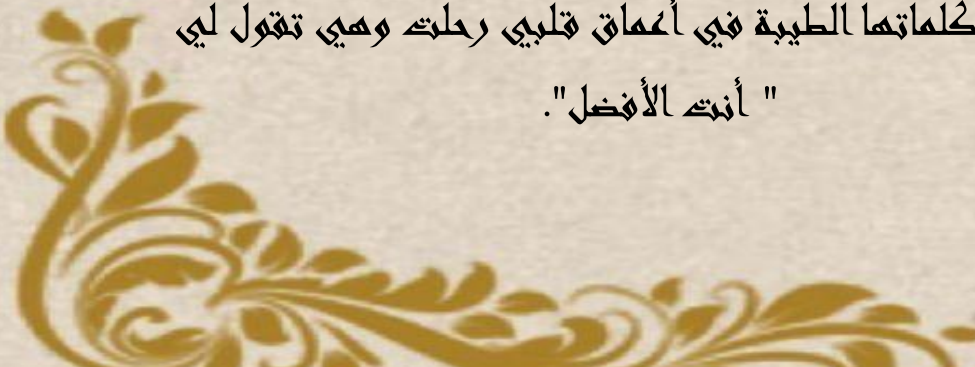
إلى من تحبيني بسمتها وتميتني دمعتها، إلى مسك البيت جديتي **"ربيعة"** أطال الله عمرها.  
وجدي **"بولعلم"** الذي لا مثيل له. إلى خالتي التي دعمتني في جميع مراحل الدراسة بكلماتها  
الطيبة **"نوال"** وخالتي الصغيرة بطيبتها وكلماتها **"سارة"**. إلى كل من يحمل لقب **"بوليونة"**  
و على رأسهم كل أعمامي، إلى شموع البيت أبناء عمي كلهم.

إلى كل من يحمل لقب **"مغريش"** وعلى رأسهم كل من أخوالي وخالتي وكل أولادهم.  
إلى أحسن من عرفني بهم القدر، الأصدقاء القدامى، و أصدقاء الدراسة

إلى جديتي **"فاطمة"** رحمها الله التي لم أرى مثلها في حياتي كلها رحلت

عني لكن كلماتها الطيبة في أعماق قلبي رحلت وهي تقول لي

" أنت الأفضل "



# هَذَا

فخر وشرفه أن أعتز بما فوق الواجب، و أن أهدي ثمرة هذا الجهد

المتواضع: إلى التي حملتني وهنا ووضعتني وهنا إلى أمي العزيزة **"رحيمة"**

أطال الله في عمرها ورعاها.

إلى الذي رباني على الفضيلة و الأخلاق وكان إلي درع أمان وتحمل عبء الحياة

حتى لا أحس بالحرمان إلى أبي العزيز **"محمد"** حفظه الله وأطال عمره.

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة إلى رباحين حياتي **"أخواتي"** : وسيلة،

حسنة، عائشة، ريمة، دعاء و وأم. أطال الله عمرهم وأحسن عملهم.

إلى من كانوا السند والناصح إلي من شملوني بالعطف و أمدوني بالعون **"شريف"**

**"عنتر"** **"وليد"** هدية من الله أنتم حفظكم الرحمان، إلى أولاد أخواتي **"أريج"**

**"جود"** **"رتال"**.

إلى من لا يكتفيني عمري كله لشكرهن إلى رفيقات الدرب صديقاتي العزيزات

التي شاركنني أجمل اللحظات وتقاسمت معهن متاعب الحياة حفظهن الله و

أسعدهن.

إلى كل من ساعدني من قريب أم بعيد ولم يبخلو عني بالدعم بالنصح

أسعدكم الله ورعاكم وأقدم شكري و امتناني **لأستاذي المشرف** **"عبد"**

والحمد لله نحمده ونشكره على أن نفضل علينا بإتمام هذا

العمل المتواضع.



# شكرًا

الحمد والشكر لله الحي القيوم أولاً وأخيراً وامتناناً لقوله ﷻ:

" من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

نتوجه بجزيل الشكر وجميل العرفان الأستاذ "عمر عبد الحفيظ" الذي تكرمنا بقبول الإشراف على هذه المذكرة وعلى جميع التوجيهات والملاحظات والنصائح.

كما لا يفوتنا ان نتقدم بوافر التقدير والاحترام لأعضاء اللجنة المحترمين على عناء قراءة المذكرة وقبولها وتصويبها.

وكذلك نتقدم بخالص الشكر الى كل من درسنا من أساتذة كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة محمد الصديق بن يحيى تاسوسك - جيجل -

و إلى كل موظفي المكتبة وجزاهم الله كل خير.

وفي الأخير نشكر كل من قدم لنا يد العون

و المساعدة من بعيد أو من قريب .

ونسأل الله عز وجل أن يجعل ذلك في ميزان

حسناتهم انه قريب مجيب

## ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تشخيص الدور الذي تلعبه الصناديق المشتركة في تفعيل أسواق رأس المال. تسلط الدراسة الضوء على أسس صناديق الإستثمار المشتركة وتطور حجم عملياتها، تبيان مساهمتها في تحفيز الإستثمار في الأسواق الجديدة وفي تقليل المخاطرة من خلال ميزة التنوع. تظهر الدراسة حالة الصناديق المشتركة في السوق المصرية وآثار نشاطها في هذه السوق وفي الاقتصاد المصري بشكل عام. أظهرت نتائج الدراسة أن الصناديق المشتركة تتأثر بالأداء، وحجم التداول، والأسعار، كما تساهم في توليد قيم جديدة.

**كلمات مفتاحية:** الصناديق المشتركة، أسواق رأس المال، الاستثمار، قيم جديدة، سوق رأس المال المصرية .

## Abstract

This study aims to diagnose the role that mutual funds play in activating capital markets. The study sheds light on the foundations of mutual funds and the evolution of their trading volume, showing their contribution to induce investment in new markets and reduce risk through the advantage of diversification. The study shows the case of mutual funds in the Egyptian capital market and the impact of their activity on this market and on the Egyptian economy as a whole. The results of the study showed that mutual funds are affected by performance, trading volume, and prices, and contribute to the generation of new values.

**Keywords :** Mutual funds, Capital markets, Investment, New values, Egyptian capital markets.



# فهرس المحتويات



| الصفحة  | الموضوع  |
|---|--|
| I   | الإهداء  |
| II  | شكر و تقدير  |
| IV  | ملخص   |
| IX  | قائمة الجداول  |
| XI  | قائمة الأشكال  |
| أ   | مقدمة  |
| <b>I - الإطار النظري للصناديق المشتركة</b>                        |  |
| 07  | تمهيد  |
| 08  | <b>1- أسس الصناديق المشتركة</b>                                      |
| 08  | 1-1 مفهوم الصناديق المشتركة  |
| 10  | 2-1 أنواع الصناديق المشتركة  |
| 13  | 3-1 مزايا و عيوب الصناديق المشتركة                                   |
| 14  | <b>2- أسس أسواق رأس المال</b>  |
| 15  | 1-2 نشأة و مفهوم أسواق رأس المال                                     |
| 19  | 2-2 تقسيمات أسواق رأس المال  |
| 22  | 3-2 أنواع الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال               |
| 29  | <b>3- نشاطات الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال</b>                |
| 30  | 1-3 أهمية الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال                       |
| 32  | 2-3 آلية عمل و إدارة الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال            |
| 33  | 3-3 مخاطر الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال                       |
| 35  | 4-3 الدور الإستثماري للصناديق المشتركة في أسواق رأس المال            |
| 35  | خلاصة  |
| <b>II - دراسة حالة الصناديق المشتركة في سوق رأس المال المصرية</b> |  |
| 37  | تمهيد  |
| 38  | <b>1- تقديم عام حول الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية</b> |
| 38  | 1-1 نشأة الصناديق المشتركة المصرية                                   |
| 39  | 2-1 نماذج الصناديق المشتركة المصرية                                  |

|    |   |
|----|---|
| 45 | 3-1 شروط إدراج وتنظيم سوق رأس المال المصرية             |
| 51 | 2- نشاط الصناديق المشتركة في الأسواق المصرية            |
| 51 | 1-2 عمليات الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية |
| 52 | 2-2 مساهمة الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية |
| 56 | 3-2 تقييم الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية  |
| 61 | الخلاصة   |
| 63 | خاتمة   |
| 65 | قائمة المراجع   |

# قائمة الجداول

| الصفحة | العنوان   | الرقم |
|--------|---|-------|
| 39     | التوجيهات الإستثمارية لصندوق Siab الثاني              | 01    |
| 40     | مميزات صندوق بنك Siab الثاني                          | 02    |
| 41     | التوجيهات الإستثمارية الخاصة بالصندوق الرابع          | 03    |
| 42     | التوجيهات الإستثمارية للصندوق اليومي                  | 04    |
| 43     | التوجيهات الإستثمارية لصندوق البنك الإسلامي           | 05    |
| 44     | مميزات الصندوق الإسلامي                               | 06    |
| 45     | شروط الإدراج في البورصة المصرية                       | 07    |
| 53     | تطور حركة التداول السنوي في السوق المصرية (2019/2003) | 08    |
| 55     | تطور عدد العمليات المنفذة خلال الفترة 39 (2019/2003)  | 09    |
| 56     | قائمة المركز المالي (2021/2020) 40                    | 10    |
| 57     | قائمة الدخل (2021/2020) 41                            | 11    |
| 59     | ملخص النتائج 42                                       | 12    |

# قائمة الأشكال



| الرقم | العنوان                         | الصفحة |
|-------|---------------------------------|--------|
| 01    | أنواع صناديق الإستثمار المشتركة | 11     |
| 02    | وظائف أسواق رأس المال           | 19     |
| 03    | تقسيمات أسواق رأس المال         | 22     |
| 04    | الصناديق المشتركة المصرية       | 38     |
| 05    | حجم وقيمة التداول (2019/2003)   | 55     |
| 06    | عدد العمليات المنفذة            | 55     |

# مقدمة

تعتبر المؤسسات المالية من أهم المؤسسات الاقتصادية التي يحتاج إليها البلد، حيث تلعب دورا هاما في تنشيط اقتصاد الدول بالنظر إلى الأموال التي توفرها للمستثمرين من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية في مختلف قطاعات النشاط. وقد ازداد دور المؤسسات المالية أهمية مع مطلع القرن الواحد والعشرين في الأسواق رأس المال، خاصة في أسواق المال العالمية التي تجاوزت قيم التداول بها 700 ترليون دولار، وهو ما يتجاوز بكثير الناتج الإجمالي العالمي الذي هو اليوم في حدود 270 ترليون دولار.

بالفعل، أصبحت أسواق المال تلعب دورا كبيرا في توفير السيولة وفرص الإستثمار المختلفة . وتعد الصناديق المشتركة من أكبر المؤسسات الاستثمارية الحديثة التي نمت دورها بشكل سريع في تنشيط الأسواق المالية في الدول التي أنشأت فيها وذلك من خلال ما توفره من جهد ووقت لأشخاص الذين ليس لهم الوقت الكافي للدخول إلى أسواق رأس المال. كما شهدت الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال العربية اهتماما كبيرا، ومن بين هذه الأسواق نجد سوق الأوراق المالية المصرية، حيث أصبحت لهذه الصناديق مكانة خاصة في السوق المصرية سواء من حيث العدد أو من حيث حجم أصولها.

### إشكالية الدراسة

مع نمو الاقتصادات وأسواق رأس المال في العالم زاد عدد المستثمرين في الصناديق المشتركة بدلا من شراء الأسهم مباشرة. وعليه، يمكن صياغة إشكالية الدراسة على النحو التالي:

### ما مدى مساهمة الصناديق المشتركة في تنشيط سوق رأس المال؟

ترتبط هذه الإشكالية بجملة من الأسئلة الفرعية التي من شأنها تسليط الضوء على مختلف جوانب موضوع الدراسة وهي كالتالي:

- ماذا المقصود بالصناديق المشتركة ؟
- ما هي أهمية الصناديق المشتركة في سوق رأس المال؟
- ما نوع العمليات المالية التي تقوم بها الصناديق المشتركة؟
- كيف تساهم عملياتها في تحفيز عمليات الاستثمار في سوق رأس المال المصرية؟

## فرضيات الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة والأسئلة الفرعية المطروحة يتطلب الأمر صياغة الفرضيات التالية التي من شأنها تحديد مجال الدراسة بالدقة المطلوبة:

1 - الفرضية الرئيسية: تساهم الصناديق المشتركة في تنشيط أسواق رأس المال.

2- الفرضيات الفرعية وهي كالتالي:

- الصناديق المشتركة عبارة عن صناديق استثمار تعمل على تقليل المخاطرة من خلال ميزة التنوع.
- تحفز الصناديق المشتركة الاستثمار في أسواق رأس المال.
- تساهم الصناديق المشتركة في خلق قيم جديدة.

## أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي يمكن بلوغها من خلال معالجة الإشكالية المطروحة وإثبات أو نفي الفرضيات المصاغة و من هذه الأهداف نذكر:

- عرض أهم المفاهيم المختلفة بأسواق رأس المال والصناديق المشتركة؛
- توضيح أهمية ومكانة الصناديق المشتركة باعتبارها أداة استثمارية لتمويل مختلف المشروعات وتنشيط الاقتصاد؛
- إبراز مساهمة الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال بصف عامة وفي الأسواق المالية المصرية بصفة خاصة.

## أسباب اختيار الموضوع

يمكن تلخيص الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار موضوع البحث الذي جاء تحت عنوان "دور الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية" في النقاط التالية:

- كسب المعرفة العلمية؛
- تماشي موضوع الدراسة مع طبيعة التخصص؛
- كون الصناديق المشتركة أهم طرف في الإستثمار الجماعي للأموال؛

- نمو وانتشار الصناديق المشتركة في الآونة الأخيرة وجذبها للمدخرات وتحقيق المنفعة الاقتصادية للدول
- تعتبر سوق رأس المال المصرية أكثر الأسواق تطورا في المنطقة العربية.

### حدود الدراسة

تتناولنا في هذا البحث دراسة الصناديق المشتركة ودورها في أسواق رأس المال وتم التركيز على مساهمتها في سوق رأس المال المصرية كإطار مكاني. كما تم الاعتماد الفترة 2003 - 2021 كإطار زمني.

### منهج الدراسة

للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع و تم اعتماد المنهج الوصفي لمعرفة أسس الصناديق المشتركة وأسواق رأس المال وتحليل نشاط هذه الصناديق في أسواق رأس المال المصرية. كما اعتمدنا في إعداد هذه المذكرة على أسلوب (IMRAD) .

### الدراسات السابقة

أولاً: دراسة **Asil Aloagan ، Rehab Osman،Ahmad Heba** بعنوان: « Performance Evaluation of

Mutual Funds in Egypt » Academic Journal for Economics and administrative sciences.2022

هدفت هذه الدراسة إلى تقيي أداء الصناديق المشتركة في مصر من خلال تقييمها لقدرتها على جذب مدخرات المستثمرين وتحقيق عوائد مجزية لزيادة حجم الاستثمار وتحقيق المنفعة الاقتصادية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن الصناديق المشتركة هي منصة مالية مملوكة للمستثمرين يديرها مدراء محترفين لضمان عائد أعلى وتمتاز بميزة التنويع الذي يجعلها أقل مخاطرة.

ثانياً: دراسة **Ranesk Naik** بعنوان: « The role of mutual funds in Indian finance market »

Management Studies, Cates Institute of Technology.2019

قدمت هذه الدراسة الدور الذي تلعبه الصناديق المشتركة في المالية الهندية. لخلصت نتائج هذه الدراسة إلى أن الصناديق المشتركة تقدم ربحاً جيداً و تقلل المخاطرة بشكل كبير بفضل تنويع الأدوات المالية، وأن الصناديق المشتركة تلعب دوراً مهماً في تعزيز سوق رأس المال أي أنها تقدم الدعم وتنشيط السوق الثانوي وزيادة السيولة في رأس المال وتحقيق الاستقرار.

ثالثاً: دراسة **Moh.Beny Alexandri** بعنوان: « Mutual Funds performance : Stock selection or market

timing » Universities Padjaran,2015.



هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أداء الصناديق المشتركة في اندونيسيا باختبار الأسهم هي المتغير الأكثر انتشارا مقارنة بالمتغيرات الأخرى. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن توقيت السوق سيستخدمها المستثمر لكسب الإستثمار، وأن اختبار الأسهم السبب الرئيسي الذي يمكن للمستثمر من اختيار الصندوق المشترك، وذلك نتيجة لوجود علاقة بين اختيار الأسهم وتوقيت السوق وأداة الصندوق في الأسواق المالية.

رابعا: دراسة عبد الرحمان مرعي بعنوان : دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سوريا، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانون، المجلد 29، العدد 3، 2013:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار المشترك في أسواق رأس المال، وتوصلت إلى بعض النتائج أهمها:

- يمكن لصناديق الاستثمار تقليل مخاطر الاستثمار من خلال تنويع الاستثمارات وتنويع الصناديق بالوقت نفسه يحقق عوائد استثمارية أفضل.

- كما توصل الباحث إلى أن للصناديق المشتركة دورا أساسيا في تفضيل سوق الأوراق المالية من خلال الرقابة المستمرة على حركة التداول والتدخل في السوق.

خامسا: دراسة شريط صلاح الدين بعنوان: دور الصناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2012:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى أهمية صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية والتأثير على الاستثمارات وتنوعها في الأسواق المالية وكذلك دراسة التجربة المصرية الرائدة في الأسواق المالية والاستفادة منها في التطبيق داخل مصر، ودراسة صناديق الاستثمار داخل مصر وتوصل الباحث إلى بعض النتائج أهمها: جمهورية مصر تمكنت من جذب الأموال وأداة مالية جديدة من خلال صناديق الاستثمار التي كان لها الدور الرئيسي في تنشيط سوق رأس المال وفتح قنوات استثمار كبيرة بين السوق النقدي وسوق رأس المال.

## هيكل الدراسة

قسمت هذه الدراسة إلى فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي . تتناول الفصل الأول الإطار النظري للصناديق المشتركة وأسواق رأس المال التي تنشط بها . أما الفصل الثاني فخصص للصناديق المشتركة في سوق رأس المال المصرية.

## صعوبات الدراسة

لقد واجهتنا صعوبات معتبرة وجديّة في إعداد هذه الدراسة نذكر من أهمها ما يلي:

- نقص المراجع التي تتحدث عن الصناديق المشتركة؛
- شح المعلومات والإحصائيات الخاصة بتطور الصندوق وعدم وجود تقارير خاصة به؛
- قلة الدراسات الميدانية الخاصة بهذا النوع من صناديق الإستثمار؛
- حداثة الموضوع على مستوى الكلية.



I - الإطار النظري  
للصناديق المشتركة

## تمهيد

تعتبر أسواق رأس المال في أي دولة المحور الأساسي لبنية الاقتصاد، ولقد حظيت أسواق رأس المال بمكانة خاصة في العصر الحديث وذلك لما تحققه من فوائد، بحيث تلعب دور مهم في تنمية الاقتصاد الوطني لأي دولة، والاستثمار في هذه الأسواق يتطلب خبرة ومعرفة لذلك أغلبية المستثمرين وخاصة الصغار منهم يتوجهون إلى الاستثمار المشترك بدلا من الاستثمار الفردي وذلك لنقص الثقافة التي تؤهله أو لعدم كفاية المبلغ الذي يريد أن يستثمر به، عكس الاستثمار الجماعي الذي يتميز بنقص المخاطر و وجود عدد كبير من المتعاملين فيه، مما يسهل للمستثمر الوصول إلى أهدافه، وهذا ما نجده في الصناديق المشتركة حيث تسهل للمستثمر وتساعد على توظيف أمواله بشكل جيد.

لصناديق المشتركة مكانة خاصة لدى المستثمرين، خاصة الصغار منهم الذين يعانون من ضعف الوعي الاستثماري بسوق الأوراق المالية، وذلك لكونها آمنة وأقل تعقيدا وتكلفة من أجل رفع استثمارتهم والحفاظ على مدخراتهم، بالإضافة إلى كونها ترفع من أداء السوق المالي وتنشيطه وخلق القيم الجديدة مما يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي.

سننظر في هذا الفصل إلى عرض النظرية المتعلقة بالصناديق المشتركة والأسواق المالية والعلاقة بينهما من خلال التطرق إلى ثلاثة مباحث رئيسية متمثلة في:

1. أسس الصناديق المشتركة.
2. أسس أسواق رأس المال.
3. نشاطات الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال.

## 1 أسس الصناديق المشتركة

سننتظر في هذا المبحث إلى الأدبيات النظرية لمتغيري الصناديق المشتركة و أسواق رأس المال من خلال التركيز على أنواعهما.

### 1.1 مفهوم الصناديق المشتركة

تعتبر الصناديق المشتركة الوعاء الذي يلجأ إليه المستثمرون الأفراد الذين ليس لهم لوقت ولا الخبرة في مجال أسواق رأس المال واستثماراتها، فتقوم هذه المؤسسات الوسيطة بتعبئة مواردها من خلال بيع أسهم من الأوراق المالية ( أسهم و سندات )، وتساعد في تخفيض المخاطر من خلال سياسة تنويع محفظة الأصول المالية، وتعد الصناديق المشتركة بمثابة محفظة استثمارية وتوسع دورها بشكل ملحوظ بين المؤسسات الوسيطة.

#### 1.1.1 التعريف بالصناديق المشتركة

توجد عدة تعاريف للصناديق المشتركة منها:

حيث عرفها جردان أنها الصناديق التي تتكون أموالها من الشركات الأعضاء المنسبين إليها مثل صندوق مؤسسة الضمان الاجتماعي وصندوق التوفير البريدي، وتلعب دورا ماليا باعتبارها من المؤسسات المالية التي تمارس الإستثمار في الأصول المالية من أسهم وسندات. (جردان، 2009، صفحة 137).

كما قال عنها عبد القريشي بأنها صناديق يتم إنشاؤها من شركة إستثمار أو بنك أو شركة تأمين وتقوم بإصدار عدد غير ثابت من الحصص التي يتم تداولها في أسواق رأس المال ، وتقوم إستراتيجية هذا النوع بإصدار أسهم جديدة كلما إستثمر المستثمر أموال إضافية. (القريشي، 2019، صفحة 164).

عرفت الصناديق المشتركة أيضا أنها شركات تستثمر في محفظة متنوعة من الأوراق المالية من قبل الأفراد الذين يشترون أسهم الصندوق المشترك هم مساهموه أو أصحابه، إستثماراتهم توفر المال للصندوق. (investment company institute, 2007, p. 03)

كما عرفها محمود يونس بأنها مؤسسات مالية وسيطة تجمع الأموال من خلال بيع أسهم لعدد من الأفراد واستخدام هذه الأموال في شراء محفظة متنوعة من الأسهم والسندات، تسمح هذه الصناديق لحاملي أسهمها بتجميع مواردها المالية لكي تمكنهم من الحصول على ميزة انخفاض تكاليف معاملاتها. (يونس، 2012، صفحة 111).



من جهة أخرى، عرفت الصناديق المشتركة على أنها وعاء إستثماري جماعي يقوم بتجميع الأموال من العديد من المستثمرين بهدف شراء أوراق مالية معينة ومن تم يعاد وضع هذه الأوراق المالية بطريقة ما أو طرحها للجمهور في شكل وحدات تخص صندوق مشترك. (https://www.alahlicapita.com, 2022).

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الصناديق المشتركة هو نوع من أنواع صناديق الإستثمار يتكون من مجموعة من الأموال التي تتيح للمستثمرين جمع أموالهم معا، واستثمارها في الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية المتداولة في السوق المالية، تساهم هذه الصناديق بتخفيض المخاطر من خلال سياسة تنويع محفظة الأصول المالية.

### 2.1.1 أهمية الاستثمار في الصناديق المشتركة

يمكن توضيح هذه الأهمية في النقاط التالية :

- أ . تجعل الصناديق المشتركة الإدخار والإستثمار أمرا بسيطا، ويمكن الوصول إليه، وبأسعار معقولة؛
- ب . مزايا الصناديق المشتركة تشمل الإدارة المهنية والتنويع والتنوع والسيولة والقدرة على تحمل التكاليف والراحة وسهولة الإستخدام وحفظ السجلات، بالإضافة إلى التنظيم الحكومي الصارم والإفصاح الكامل؛
- ج . من خلال الصناديق المشتركة، يدير المحترفون ذو الخبرة محفظة من الأوراق المالية نيابة عنك بدوام كامل، ويقررون تلك الأوراق المالية التي يجب شراؤها وبيعها بناء على بحث مستفيض؛
- د . يتم إدارة الصندوق من قبل فرد أو فريق باختيار الإستثمارات التي تناسب أهداف الصندوق على أفضل وجه، مع تغير الظروف الإقتصادية فإن المديرين يقومون في كثير من الأحيان بتعديل مزيج إستثمارات الصندوق لضمان استمراره في تلبية أهداف الصندوق؛
- هـ . يعرف المستثمرون الناجحون أن تنويع يمكن أن يساعد في تقليل التأثير السلبي للإستثمار، بحيث تقدم الصناديق المشتركة التنويع في محفظتك الإستثمارية تلقائيا عن طريق الإحتفاظ بمجموعة متنوعة من الأوراق المالية، علاوة على ذلك ونظرا لأنك تجمع أصولك مع أصول مستثمرين آخرون، يسمح لك الصندوق المشترك بالحصول على محفظة أكثر تنوعا، و تكون عليه قادر على الإدارة بشكل مريح بمفردك و بجزء بسيط من التكاليف؛

و . تتيح لك الأموال فرصة الإستثمار في العديد من الأسواق و القطاعات وهذا هو مفتاح فوائد التنويع .  
(investment company institute, 2007).

### 3.1.1 خصائص الصناديق المشتركة

وتوجد عدة خصائص لهذه الصناديق و منها:

أ. تتيح الصناديق المشتركة للمستثمرين الصغار أو الأفراد الوصول إلى المحافظ متنوعة ومدارة باحتراف وبسعر منخفض؛

ب. تنقسم الصناديق المشتركة إلى عدة أنواع من الفئات تمثل أنواع الأوراق المالية التي تستثمر فيها، وأهدافها الإستثمارية ونوع العوائد التي تسعى إليها؛

ج. تفرض الصناديق المشتركة رسوما سنوية (تسمى نسب المصاريف) وفي بعض الحالات عمولات، والتي يمكن أن تؤثر على عوائدها الإجمالية؛

د. الصندوق المشترك هو نوع من أدوات الإستثمار التي تتكون من محفظة من الأسهم أو السندات أو الأوراق المالية الأخرى؛

هـ . الغالبية العظمى من الأموال في خطط التقاعد التي يربعاها صاحب العمل تذهب إلى الصناديق المشتركة.  
(<https://www.investopedia.com>., 2022)

### 2.1 أنواع الصناديق لمشاركة

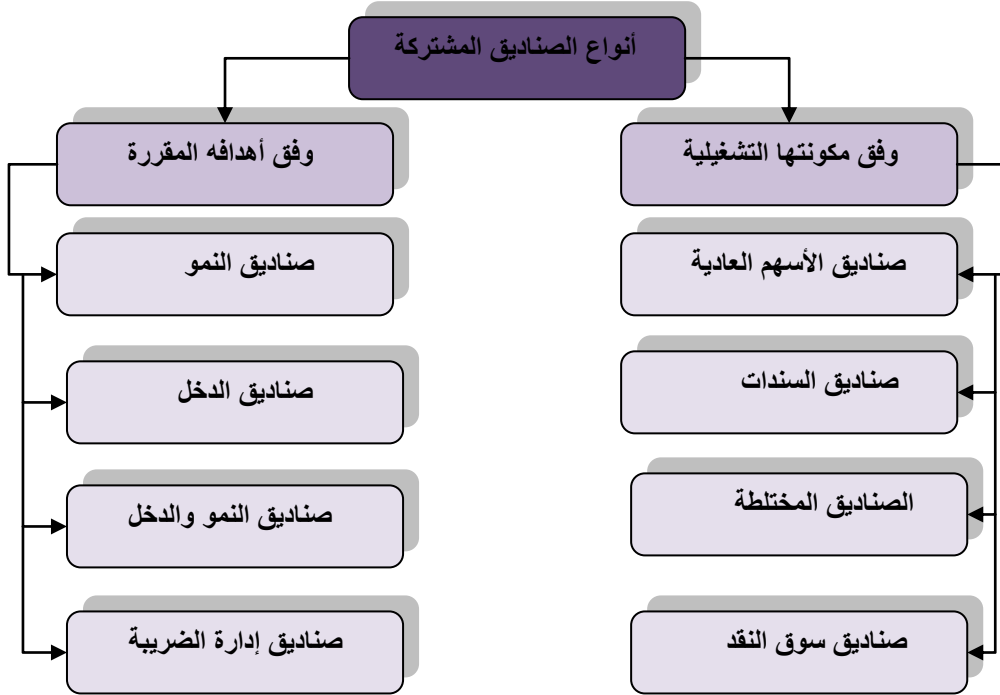
تصنف الصناديق المشتركة إلى عدة أنواع:

- صناديق إستثمار وفق مكوناتها التشغيلية.

- صناديق إستثمار وفق الأهداف التي وضعت إليها.

والشكل رقم 01 يوضح هذه الصناديق بشكل مفصل:

## شكل رقم(01): الهيكل التنظيمي لأنواع صناديق الاستثمار المشتركة



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على: (شموط و كنجو، 2008، صفحة 122).

## 1.2.1 صناديق استثمار وفق مكوناتها التشغيلية

أ. **صناديق الأسهم العادية:** هي التي تشمل على أسهم عادية وتختلف فيما بينها باختلاف طبيعة وخصائص تلك الأسهم . فهناك الصناديق التي تركز على الأسهم العادية التي تصدرها الشركة وتتسم بدرجة عالية من النمو، وهناك صناديق تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة معينة. (العزیز، 2007، صفحة 81).

ب. **صناديق السندات:** يقصد بها تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من السندات تصدرها الحكومة والتي من خلالها يتم خدمة فئة معينة من المستثمرين، فبعض هذه الصناديق تتكون من سندات عالية الجودة وفي الغالب تتمثل في السندات التي تصدرها الحكومة لأن درجة المخاطرة بها منخفضة وسيولتها مرتفعة . (بالعيد، 2014، صفحة 72).

ج- **الصناديق المختلطة:** هي عبارة عن الصناديق التي توزع رأس مالها إلى أسهم وسندات فنصف رأس مالها لشراء الأسهم والنصف الآخر يكون سندات . (المومني، 2009، صفحة 30).

د- **صناديق سوق النقد:** هي شكل من أشكال الصناديق المشتركة ولكنها تقترب من مؤسسات الإيداع نسبياً، فهي تتبع أسهم كالصناديق المشتركة لتستخدم الموارد المجمع في شراء أدوات قصيرة الأجل ذات سيولة مرتفعة ومخاطر منخفضة والفائدة المحققة هي الأساس في دفع عائد حاملي أسهمها، وتحدد الخاصية المميزة لصناديق المشتركة لصندوق النقد في أن حاملي أسهمها يمكنهم كتابة شيكات مقابل قيمة الأسهم التي يملكونها، بحيث لا تزيد قيمة هذه الشيكات عن قيمة تلك الأسهم . (عطية، 2020، صفحة 10).

### 2.2.1 صناديق الإستثمار وفق الأهداف التي وضعت إليها

أ - **صناديق النمو:** وتختلف هذه الصناديق عن سابقتها أن العائد الذي تهدف إليه هذه الصناديق ليس جارياً وإنما عائد مستقبلي كبير من خلال نمو طويل الأجل للقيمة السوقية للأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق ولذا فإن الأوراق المالية في هذه الصناديق غالباً ما تشمل على أسهم عادية تابعة لشركات وقطاعات ذات درجة عالية من النمو وإذا كانت هذه الصناديق توفر للمستثمرين فيها عائداً مرتفعاً نسبياً فإنهم في ذات الوقت يخضعون لضريبة عالية. (العين، صفحة 08).

ب - **صناديق الدخل:** و تحتوي هذه الصناديق على أسهم ذات دخل ثابت وتتكون هذه الأسهم من الشركة القوية و الراسخة والمستقرة ويطلق عليها اسم blue-chip لهذا تستهدف هذه الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق دخول ثابتة مع قليل من المخاطرة . (المومني، 2009، صفحة 30).

ج- **صناديق الدخل والنمو:** تستهدف صناديق الدخل والنمو المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد إستثماراتهم في تغطية أعباء المعيشة، ويرغبون في الوقت نفسه تحقيق أكبر قدر ممكن من النمو للإستثمارتهم وهذا النوع من الصناديق يهدف أساساً إلى توزيع المخاطر مع تحقيق الربحية ومن تم فإنه يقوم بالإستثمار في مجموعة كبيرة ومتنوعة مثل السندات، والأسهم، أذن الخزينة، أدوات المديونية، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، لأوراق النقدية، ومعظم صناديق الإستثمار المتنوعة تكون من الصناديق المشتركة . (العزیز، 2007، صفحة 85).

د- **صناديق إدارة الضريبة:** هي تلك الصناديق التي لا تجذب التوزيعات على المستثمرين بل تقوم بإعادة إستثمارها يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعرف قيمتها، وهنا لا محل لدفع الضريبة طالما لم يحصل المستثمر على التوزيعات نقداً فالضريبة تستحق فقط عند بيع الأسهم، وتتناسب هذه الصناديق مع المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة أو المستثمر الذي يخضع إلى ضريبة عالية. (مزبود و جليد، صفحة 210).

## 3.1 مزايا وعيوب الصناديق المشتركة

## 1.3.1 مميزات الصناديق المشتركة

هنالك العديد من المميزات تجعل الإستثمار في الصناديق المشتركة جذابا ومن أهمها:

أ - **تنوع الإستثمارات** : الأسئلة التي يمكن أن يطرحها الفرد: أي أسهم أو السندات يشتري ، متى يشتري ، ومتى يبيع ، التي هي مصدر إزعاج دائم للمستثمرين وتشكل هذه الأسئلة صميم فكرة وجود صناديق مشتركة، و إلى حد كبير توضح النمو الكبير الذي تتمتع به الصناديق المشتركة، فهناك الآلاف من الصناديق الإستثمار المختلفة التي لها أهداف وأغراض متعددة، إذ أضحت الإستثمار في الصناديق المشتركة هوسا للمستثمرين ذلك بسبب المميزات التي تقدمها الصناديق ، إذ يمكن للمستثمرين أن يستثمر في الصناديق تملك أسهم صناعة محددة أو في صناديق تستثمر في قارة محددة أو ليس لدى العديد من المستثمرين الوقت الكافي للإستثمار ولا يعلمون كيف يستثمرون أو كيف يقومون بإدارة محافظهم الإستثمارية لذلك، يلجؤون في أغلب الأحيان إلى الصناديق المشتركة. (مرعي، 2013، صفحة 287) .

ب - **تخفيض المخاطر و تحقيق وفورات إقتصادية**: وهذا فإن المستثمر الفرد لا يمكنه القيام بمثل هذا التنوع من خلال تكوين حقيبة أوراق مالية خاصة به.

ج- **تستخدم الصناديق المشتركة مديري حقائب إستثمار مؤهلين**: فالمستثمر لا يحتاج أن يدير إستثماراته بنفسه خاصة بعد الإقبال المتزايد على المنتجات و الأدوات المالية المعقدة والأهم من ذلك أن الصندوق المشترك يضمن للمستثمرين السيولة الدائمة الأسهم المالكين من خلال تعهدهم بشراء تلك الأسهم عند الطلب وبصافي القيمة السوقية. (مرعي، 2013، صفحة 288).

د- **المرونة والمواءمة**: هذه الصفة تتمتع بها الصناديق المشتركة، حيث يستطيع المستثمر إعادة رأس ماله في أي وقت يشاء وكذلك يستطيع زيادة المبلغ المستثمر. (المومني، 2009، صفحة 132).

هـ- **تقديم خدمات للمستثمرين** : تقدم الصناديق المشتركة العديد من الخدمات بالإحتفاظ بسجلات المعاملات كلها التي يقوم بها المستثمر خلال العام ونقل ملكية الأوراق المالية في المحفظة الإستثمارية ومن أهم هذه الخدمات :

- إعادة شراء أرباح الأسهم الدورية والرأسمالية بشكل إلي .

- خطط التقاعد التي بموجبها تسمح لحامل أسهم الصندوق بتحويل مبلغ ثابت من دخله الشهري إلى حساب أسهم شركة الإستثمار.
- خطط السحب المنتظمة بحيث يمكن لحامل أسهم الصندوق بالحصول على مبلغ تقديري محدد بشكل مسبق كل شهر أو كل فصل. (مرعي، 2013، صفحة 289).
- و-المزايا الضريبية للصناديق المشتركة: تتمتع الشركات الإستثمارية و الإتحادات بمزايا ضريبية فيما يتعلق بالإستثمارات الفردية على مستوى المستثمر الخاص، وسريعا ما يخرج هذا المستثمر عن نطاق الإعفاء الضريبي الخاص بأرباح رأس المال، تلك المشكلة التي لا تعاني منها الشركات حيث نستطيع إجراء عمليات البيع والشراء دون أن نتكبد الضرائب المفروضة على أرباح رأس المال المفروضة على أرباح رأس المال، ويتحمل صاحب الشركة لمثل هذه المسؤولية الضريبية لما يقدم على بيع أسهم الإتحادات أو الشركات الإستثمارية ولكنه لا يتكبد إلا الضرائب المفروضة على الأرباح الزائدة عن الإستثمار الأصلي وليس على الصفقات الجارية عبر الإستثمار. (وايت، 2002، صفحة 96).

### 2.3.1 عيوب الاستثمار في الصناديق المشتركة

- من المهم ملاحظة أن الصناديق المشتركة تحمل عيوباً أيضاً من بين هذه العيوب مايلي:
- أ- **ضعف السيولة:** فالقيام بشراء أو بيع حصص الصناديق المشتركة ينتابه ضعف السيولة وذلك بعدم توفر البائعين أو المشترين للحصص بالوقت الذي يرغب فيه المستثمر، وفي الكثير من الأحيان يكون بيع حصص الصندوق المشترك للصندوق نفسه.
  - ب- **العمولات:** أغلب الصناديق تتقاضى عمولات معينة عند بيع حصص الصناديق على أفراد، وهذه ما يطلق عليها (load charges)، كما أن هناك عمولات وأتعاب الإدارة، حيث تؤخذ في بداية الإشتراك وبصرف النظر عن نتائج أعمال الإدارة.
  - ج **والأهم من ذلك فإن نتائج معظم صناديق الإستثمار المشتركة في الأسواق الأمريكية ( 80% مثلاً) لم تتمكن من تحقيق العوائد التي يحققها السوق ككل مثلاً بنتائج بعض المؤشرات مثل (الدوجونز) أو (ستانترد إن بورز) وبطبيعة الحال هناك بعض الاستثناءات لذلك. (جابر، 2005، صفحة 312).**

## 2 أسس أسواق رأس المال

تعتبر أسواق رأس المال مرآة حقيقية تعكس الأوضاع الاقتصادية لدول إذ تلعب دوراً أساسياً في الحياة الاقتصادية وتدفع عجلة التنمية من خلال المهام التي تؤديها و الأهداف التي تحققها.

### 1.2 نشأة ومفهوم أسواق رأس المال

#### 1.1.2 نشأة أسواق رأس المال

لقد أدى انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الإقتراض إلى خلق حركة قوية للتعامل بالصفكوك المالية مما أدى و أسهم في ظهور بورصة الأوراق المالية والتي سميت فيما بعد ( أسواق الأوراق المالية) وكان التعامل بالصفكوك في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق في البلدان الكبرى في فرنسا وأمريكا ثم استقر التعامل فيها بعد ذلك .

ففي فرنسا ظهرت أول سوق مالية عام 1724 بموجب أمر أمريكي وفي بلجيكا كان التجار يجتمعون أمام قصر عائلة بروسيا، ويتبادلون الصفات التجارية فيما بينهم وأصبحت كلمة بورصة تدل على تداول الأوراق المالية، وتم إنشاء سوق لندن للأوراق المالية سنة 1773 بعد أن كان التجار يجتمعون في مقاهي معينة وأصبح التداول في الأوراق المالية يجري بشكل رسمي، وتطور السوق كان يتم بصورة طوعية وعفوية من غير تدخل الدولة، وفي أمريكا تم إنشاء أكبر سوق في العالم سنة 1792 وهو سوق نيويورك، والذي أنشأ بجانب الجدار الذي كان يجتمع الذي خلفه التجار لتبادل الصفقات فيما بينهم، ولقد عرفت الدول العربية التعامل في السوق المالية عن طريق الإستعمار الأوربي، إذ بعد أن دخل الإنكليز على مصر وكبر حجم التعامل بمحصول القطن استدعى الأمر إنشاء سوق بضائع العمليات الآجلة والتي سميت بسوق العقود في الإسكندرية عام 1861، وتطورت مع مرور الزمن .

تأسست شركة البورصة المساهمة في 1883 لكي تتولى عملية التعامل في محصولي القطن والذرة فقط، وقد تم تأسيس سوق مينا للبصل وفي نفس العام وهو سوق متم لسوق العقود، أما في الأردن فتتمت الجذور التاريخية لنشأة سوق عمان المالي إلى عام 1948 حيث اتسمت بوجود أدوات مالية محدودة من حيث العدد والغرض من جهة ومن حيث انتشارها من بين المستثمرين من جهة أخرى لكن مع تطور الاقتصاد الأردني تطور السوق نحو الأحسن وتزايدت أهميته في النشاط الاقتصادي نتيجة توفير مجموعة من القوانين الاقتصادية

التي ساعدت على توفير المناخ الإستثماري الملائم لبناء هيكل البن ي التحتية للسوق وبما يعمل على تفعيل دورها في الإقتصاد الوطني. (دحام، 2013، صفحة 22،21).

## 2.1.2 مفهوم أسواق رأس المال

تعتبر أسواق رأس المال شيء ضروري في تمويل المشاريع والمؤسسات وبالتالي أحد أهم الحلول التمويلية للدول النامية والمتقدمة على حد سواء .

### 1.2.1.2 تعريف أسواق رأس المال

عرف شريط صلاح الدين سوق أسواق رأس المال بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية أو الأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل الأسواق المالية إما عن طريق سمسرة أو الشركات العمالة في هذا المجال. (شريط، 2019، صفحة 28).

كما عرفه حسين على أنه الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالإستثمار ووحدات العجز التي بحاجة للأموال لغرض الإستثمار عبر فئات مختصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة. (حسين، 2009، صفحة 19).

من جنب آخر، عرف أنه عبارة عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء على نحو تشكل إحدى القنوات الرئيسية التي ينساب المال فيها بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة في المجتمع مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتعبئتها للمجالات الإستثمارية التي يحتاجها الإقتصاد القومي. (التميمي و سلام، 2004، صفحة 110).

أيضا عرف أنه عبارة عن مكان يلتقي فيه المستثمرون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل حيث يتم فيها تبادل تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها. (شريط، 2012، صفحة 84).

مما سبق يتضح أن أسواق رأس المال عبارة عن المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمستثمرون لبيع وشراء الأوراق المالية أسهم أو سندات أو غيرها من الأدوات المالية وبمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية .

## 2.2.1.2 خصائص أسواق رأس المال



تتمتع أسواق رأس المال بخصائص تجعلها تتميز عن باقي الأسواق الأخرى ومن أهم هذه الخصائص نجد:

- أ- ارتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات الإستثمارية الأجنبية في سوق مالية وطنية معينة بحيث يشكل هذا الحجم نسبة عالية من التبادلات بشكل اعتيادي؛
- ب- ارتفاع نسبة مساهمة بلد ما أو عدد محدد من البلدان بشكل عام وأسواق معينة بشكل خاص في القيمة الكلية للتبادلات الوطنية؛
- ت- اعتماد شبكات الاتصالات الدولية في التعاقدات على التبادلات الدولية ومتابعة إجراءات تنفيذها ويغطي هذا الاعتماد مختلف الأدوات الإستثمارية وكافة الأسواق النظامية وغير نظامية؛
- ث- تزايد دور التعاملات غير نظامية سواء جرى ذلك بشكل مباشر بين الأطراف أو بشكل غير مباشر من خلال الوساطة المالية أو الإتصالات السلوكية واللاسلكية؛
- ج- إن غالبية أسواق رأس المال تسودها المضاربة فتعاني من تقلبات شديدة وحساسية عالية للشائعات؛
- ح- مصدر تمويل الإقتصاد الوطني؛
- خ- أذات لقياس قيمة الأصول وللمساعدة على تحويل البيئة الصناعية والتجارية؛
- د- مكان للتعاملات الخطرة؛
- ذ- أدوات الإستثمار المستخدمة في السوق النقدية تعتبر عالية السيولة؛
- ر- الإستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الإستثمار في السوق النقدي نظرا لكون الأدوات فيه طويلة الأجل . (سلطان م.، 2014، صفحة 17،18).

### 3.2.1.2 أهمية أسواق رأس المال

تحتل أسواق رأس المال مكانة متميزة في النظم الإقتصادية المعاصرة و خصوصا تلك التي تتركز على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رأس الأموال المطلوبة لأغراض تمويلية وتكمن أهمية أسواق رأس المال في أمور متعددة نذكر منها:

- أ. نشر سلوك الإستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في أسواق رأس المال حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى وهذا ما يحفز الأشخاص على إتباع نفس السلوك في أسواق رأس المال؛

ب . تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك عندما تمارس أسواق رأس المال دورا فعالا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال الإكتتاب في الأسهم والسندات، وهنا كلما كانت الظروف الإقتصادية والسياسية والإجتماعية المحيطة بهذه الأسواق أكثر ملائمة فإن الدور التحفيزي لهذه الأسواق بالنسبة للمدخرات أكبر؛

ت . تعد الأسواق مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الإستثمارية فيما بين المؤسسات والحكومات كأطراف رئيسية، وذلك الإيصال الموارد للمستقبل أو لإيصالها إلى الإستهلاك المستقبلي مع توفير السيولة لتعزيز التبادل ولربط الأطراف الدائنة ذات الفوائض مع الأطراف المدينة ذات العجز؛

ث . تربط أسواق رأس المال النشاطات الإستثمارية القصيرة الأجل بالطويلة الأجل؛

ج . تكمن أسواق رأس المال من خلال إدارتها ومكانتها وخبراتها من تقديم النصح للشركات المصدرة الأدوات المالية من خلال تحليل عوامل العرض والطلب. (معروف، 2009، صفحة 85،84).

#### 4.3.1.2 وظائف أسواق رأس المال

تتمثل وظائف أسواق رأس المال فيما يلي:

أ. توفير أشكال متعددة من الأدوات المالية والمجالات الإستثمارية و إتاحتها إلى جمهور المستثمرين وتسهيل تداولها وتوفير حرية انتقال الأموال بين المستثمرين بهدف رفع معدلات التداول والأسواق لزيادة نشاط الأسواق وتعمل على رفع كفاءة إنجاز الصفقات وتخفيض الكلفة مما يزيد من حجم التداول؛

ب . الموائمة بين وحدات الفائض والعجز أي أنها تقوم بتجميع المدخرات من وحدات الفائض وتحويلها إلى وحدات العجز مما يساهم في ارتفاع النمو الإقتصادي من خلال زيادة الإنتاج واستغلال الموارد استغلال الأمثل؛

ت . جذب الأموال من خارج البلد للمساهمة في تمويل المشاريع الكبيرة وقد عزز هذا الدور مظاهر العولمة المتمثلة في الإنفتاح الإقتصادي واستخدام تكنولوجيا المعلومات؛

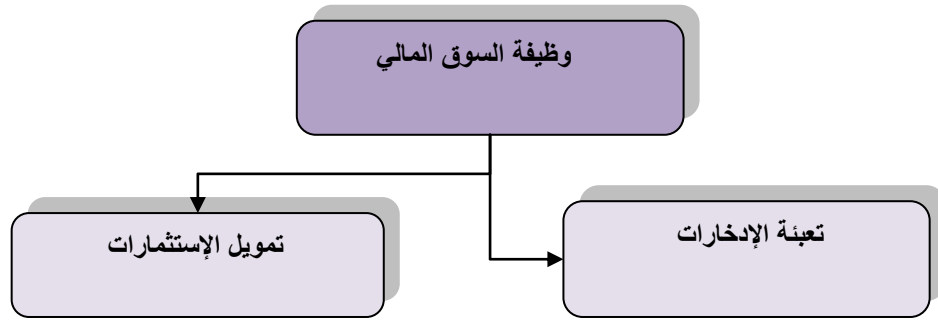
ث . تقوم أسواق رأس المال بدور الممول للمشاريع الجديدة وتسد الفجوة التمويلية للمشاريع في حالة عزوف المصاريف عن تمويلها؛

ج . توفير الحماية للمستثمرين من أخطار الإستثمارات الوهمية أو غير المجدية اقتصاديا من خلال الشروط التي يفرضها السوق المالي على إدراج الإستثمارات تساهم في التحوط ضد المخاطر كعقود المشتقات المالية وتوفر المعلومات بالطريق والوقت المناسب؛

ح . تستطيع من خلالها الحكومات أن تنفذ سياستها المالية والنقدية بواسطة إصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها في السوق المالي بفائدة محددة . (شيب، 2010، صفحة 188).

و أخيرا يمكن تلخيص وظائف أسواق رأس المال إلى شقين أساسيين وهما:

شكل رقم (02): وظائف أسواق رأس المال



المصدر: (سلطان، 2015، صفحة 07).

## 2.2 تقسيمات أسواق رأس المال

### 1.2.2 تقسم أسواق رأس المال من حيث الأوراق المالية إلى سوقين رئيسيين

- سوق النقد.

- سوق رأس المال.

#### 1.1.2.2 السوق النقدية

هو السوق الذي يتم تداول فيه الأوراق المالية القصيرة الأجل وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية

وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق المالية القصيرة الأجل من خلال السماسرة والبنوك

التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق وتعتبر الورقة هنا صك مديونية تعطي لحاملها

الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن اقضه لطرف آخر وعادة لا تزيد مدة الأوراق المالية عن سنة. (قرياقص، 1999، صفحة 12).

ويتميز السوق النقدي بالميزات التالية :

- أ - تتميز بأنها سوق قصيرة الأجل إذ ينحصر استحقاقها بين يوم واحد و سنة واحدة؛
- ب تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة وفي خلق الإستثمارات القصيرة الأجل؛
- ت -تتميز بقدر كبير من السيولة والمرونة العالية . (يوكستاني، 2006، صفحة 22).

### 2.1.2.2 سوق رأس المال

يمكن تعريف سوق رأس المال بان المكون الثاني من مكونات الأسواق المالية وهو يمثل السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية متوسطة والطويلة الأجل وسواء كانت هذه الأدوات تعبر عن أدوات دين كالسندات أو أدوات ملكية مثل الأسهم سواء كان البيع لهذه الأوراق للمرة الأولى أم تداولها بعد إصدارها. (متولي، 2010، صفحة 130).

### 2.2.2 تنقسم الأسواق من حيث المعنى

وهذا التقسيم أكثر شيوعا والأكثر عمومية للأسواق المالية حيث تنقسم حسب هذا المعيار إلى:

- سوق أولية .

- سوق ثانوية.

### 1.2.2.2 السوق الأولية

يطلق مصطلح أسواق رأس المال الأولية على تلك الأسواق التي تشهد الإصدارات الأولية لي أسواق رأس المال وهي الإصدارات التي تتم بغرض الحصول على رأسمال الشركة الأساسي أو بقصد زيادته وتلعب المؤسسات المالية كالبنوك الإستثمار دور الوسيط أو أحيانا دور متعهد الإصدار بين الشركة المصدرة والمستثمرة في هذه الأسواق . (مطر، 2006، صفحة 193).

### 2.2.2.2 السوق الثانوية

وتمثل السوق تداول الأوراق المالية بعد الإكتتاب بها في السوق الأولية وبعد السوق الرئيسي للأوراق المالية والمرجع لنمط النشاط الإقتصادي والمالي في الإقتصاديات المعاصرة، وتسمى هذه السوق بسوق التداول بيعا

وشراء وبسعر السوق وبالتالي فإن التعامل في هذه السوق لا يعدو يكون تقلا للملكية لتلك الأوراق من مستثمر لأخر. (الداغر، 2007، صفحة 241).

### 3.2.2 تنقسم من حيث المكان إلى سوق منظمة وسوق غير منظمة

#### 1.3.2.2 السوق المنظمة (الرسمية)

ويدعى بورصة الأوراق المالية ويتميز بكونه موقعا جغرافيا محددًا لتداول الأوراق المالية المختلفة بيعا وشراء بموجب إجراءات وقواعد و وسطاء وتكاليف وتوقيعات محددة بالقانون محاط بشفافية الإفصاح عن المعلومات وتسجيلها وعرضها بشكل مستمر. (الداغر، 2007، صفحة 241).

#### 2.3.2.2 السوق غير المنظمة ( غير رسمية)

وسيخدم هذا المصطلح في المعاملات التي خارج السوق المنظمة حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الإتصالات الشرعية التي ترتبط بين السمسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار . (ماجد، 2011، صفحة 152).

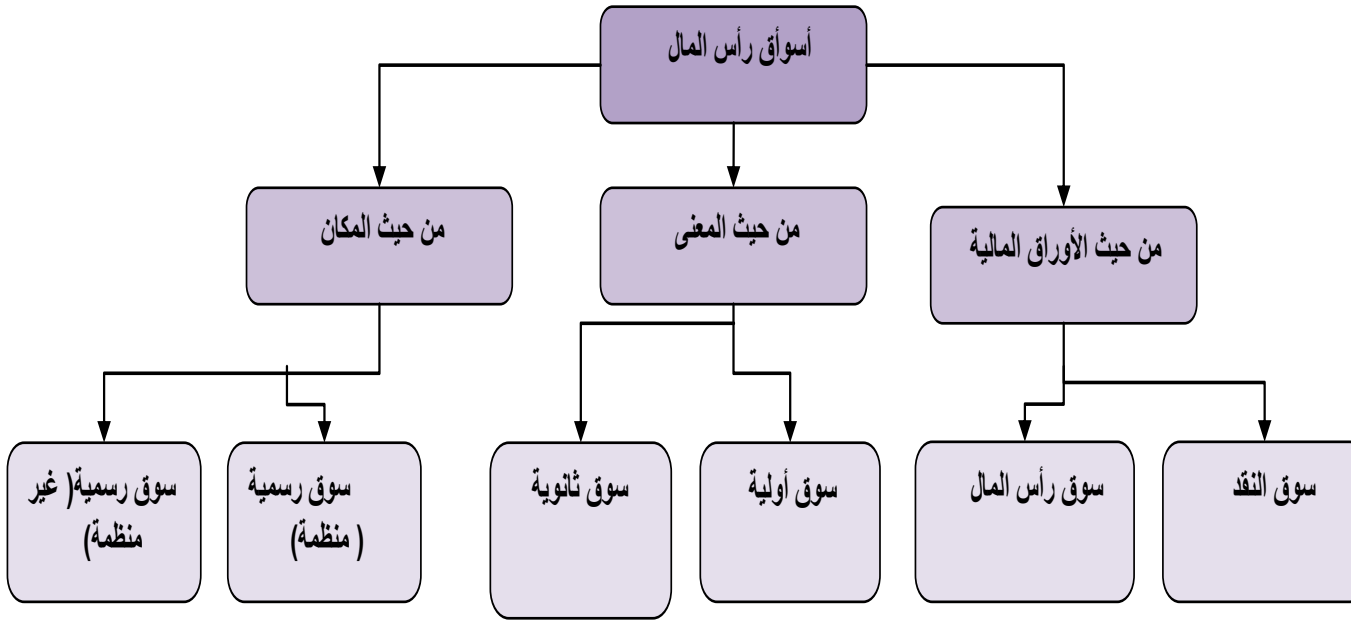
بالإضافة إلى السوق الثالث والرابع:

حيث أن السوق الثالث يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وتعتبر تلك البيوت مستمدة وعلى استعدادها لشراء أو بيع تلك الأوراق المالية، وتعمل على منافسة المتخصصين من أعضاء السوق المنظمة . (متولي، 2010، صفحة 138).

أما السوق الرابع تشير إلى الصفقات التي تتم بين المستثمرين الأفراد والمستثمر المؤسس دون تدخل السمسار وعلى الأوراق المالية في السوق المنتظمة والسوق الموازنة والسمة الأساسية لهذه السوق هي السرعة في إتمام الصفقة وبكلفة منخفضة. (فريحة، 2021، صفحة 26).

وشكل التالي يوضح تقسيم أسواق رأس المال:

شكل رقم (03): الهيكل التنظيمي لأسواق رأس المال



المصدر: (العزیز، 2007، صفحة 26).

### 2.3 أنواع الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال

تصنف الأوراق المالية إلى ثلاثة فئات وهي:

#### 1.3.2 أدوات الملكية (الأسهم)

تعتبر الأسهم صكوك متساوية القيمة قابلة لتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموعة الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية ، وتتكون من أسهم عادية وأسهم ممتازة وهي كما يلي:

## 1.1.3.2 أسهم عادية

يعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول؛ يمنح الحق لحامله بذمة الجهة المصدرة له؛ الحصول على عوائد غير ثابتة؛ بجانب حصته برأس مال الشركة؛ و المثبتة بشهادة السهم . (التميمي و سلام، 2004، صفحة 30).

## 1.1.1.3.2 خصائص الأسهم العادية

يتمتع السهم العادي بالخصائص التالية:

- يمثل حق ملكية : وهو حصة من رأس المال شركة مساهمة و لا يمكن يكون حق مديونية لأن ذلك يتعارض مع مبدأ الإستمرارية .
- ليس له تاريخ الإستحقاق : كونه يمثل حق ملكية لمنشآت قائمة على أساس مبدأ الاستمرارية، الملكية الحقيقية تتمثل في (ملكية المساهم الأصول )
- المنشأة حسب حجم الأسهم ونصيبه في الإرباح وتحمله التزامات المنشأة تجاه الغير.
- عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين ربح أو خسارة: وذلك تبعا لظروف الاقتصادية المحيطة بالمنشأة رواج (عائد عالي الربح ) كساد (عائد سالب خسارة).
- ارتباط العائد بالحالة الاقتصادية ارتباطا ايجابيا : فهو يحمي الأموال في حالات التضخم ( انخفاض القوة الشرائية للعملة )، وحالات الرواج أي أنه استثمار جيد في حالات الرواج والتضخم .
- يعطي نوعين من العائد:
- أ- عائد رأسمالي عند بيع السهم .
- ب- عائد جاري: نصيب السهم من الإرباح الموزع (عائد متكرر) .
- له حق الإدارة : التصويت في الجمعية العمومية لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة .
- له عدة قيم: ( قيمة اسمية، القيمة الدفترية، القيمة السوقية ) . (التميمي و سلام، 2004، صفحة 31).

### 2.1.1.3.2 أنواع الأسهم العادية

تصنف الأسهم العادية سواء حسب استفادة حملتها من الأرباح أو حسب حقهم في التصويت، وعلى هذا الأساس هناك أسهم لها حق أكثر في التصويت وليس لها أولية عند توزيع الأرباح، بالمقابل هناك نوع آخر من الأسهم له أولية في الأرباح ولكن ليس له ثقل عند التصويت، وبناء على إيجابيات وسلبيات كل نوع، وكذا على الهدف من شراء الأسهم يتحدد قرار التوظيف من قبل المستثمرين إذ يشتري النوع الأول كل من يريد تحقيق الأرباح، ويشتري النوع الثاني كل من يريد السيطرة على الشركة وتوجيهها الوجهة التي يريد، بذلك فإنه يمكن ملاحظة أن النوع الأول من الأسهم، أي الذي له ثقل أكثر في التصويت وحظ أقل عند توزيع الأرباح، ما هو إلا صيغة من صيغ الأسهم العادية .

بالإضافة إلى ذلك هناك أسهم لحاملها وأخرى اسمية، وعليه بإمكان الشركة تحويل صيغة أسهمها، سواء أسهم لحاملها إلى أسهم اسمية أو العكس، كما يمكن الإشارة إلى أن بعض الشركات لا تصدر إلا أسهم اسمية، خاصة تلك الشركات غير المسجلة في البورصة الرسمية . (محفوظ، صفحة 14).

### 2.1.3.2 أسهم ممتازة

السهم الممتاز هو وثيقة أي مستند يحمل قيمة اسمية معينة تصدره الشركات المساهمة، ويمثل لحامله حصة في ملكية الشركة بمقدار يعادل قيمة السهم الممتاز إلى إجمالي الموجودات الصافية للشركة، وحصة محددة من أرباح الشركة، و بهذا فإن السهم الممتاز يتصف بما يلي:

- الحصول على نسبة معينة من الأرباح وفي العادة قبل حصول الأسهم العادية على الأرباح في حالة تحقيقها؛
- الأولوية في الحصول على قيمة السهم عند تصفية الشركة مقارنة بقيمة السهم العادي أي قبل حصول حملة الأسهم العادية على قيمتها . (خلف، 2004، صفحة 224).

### 1.2.1.3.2 خصائص الأسهم الممتازة

- أنها تكون أكبر لبعض فئات المستثمرين الذين يرغبون بدرجة مخاطرة أقل مقارنة بالاستثمار في الأسهم العادية إلا أنهم يحصلون على نسبة محددة من الأرباح، وقبل القيام بأي توزيعات الأرباح على الأسهم العادية وكذلك لأنهم يحصلون على مقابل لهذه الأسهم في حالة تصفية الشركة وقبل الأسهم العادية.
- أن الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية توفر إمكانية الاختيار بين الاحتفاظ بالأسهم الممتازة هذه أو تحويلها إلى أسهم عادية ففي الحالة التي تحقق الأسهم الممتازة عائداً يفوق ما تحققه الأسهم العادية فإنهم



يحتفظون بالأسهم الممتازة هذه و لا يقومون بتحويلها إلى أسهم عادية، في حين أنهم يقومون بتحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية عندما يكون عائد الأسهم العادية أعلى من عائد الأسهم الممتازة . (خلف، 2004، صفحة 226).

- توفير الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح إمكانية حصول حملة الأسهم هذه على الأرباح في حالة تحقيق الشركة الأرباح للسنوات التي لا يتقرر توزيعها وذلك عندما يتقرر توزيع أرباح في السنوات اللاحقة .
- تحقيق الأسهم المشاركة في الأرباح إمكانية حصولها على أرباح إضافية إلى نسبة الأرباح المحددة لها، من خلال مشاركتها في الأرباح المتبقية بعد أخذها الأرباح المحددة هذه . (خلف، 2004، صفحة 227، 226).

### 2.2.1.3.2 أنواع الأسهم الممتازة

توجد العديد من الأسهم الممتازة أهمها :

أ **الأسهم الممتازة ذات الدخل الثابت غير المستردة** : وتعرف أيضا بالأسهم الممتازة غير التجميعية، يحصل المساهمون في هذه الحالة على أرباح تحسب كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم قبل توزيع بقية الأرباح على المساهمين العاديين لهذا سمي الأسهم ذات الأولوية في الأرباح .

ب **الأسهم الممتازة ذات الدخل الثابت المستردة** : وتعرف بالأسهم الممتازة التجميعية، تختلف هذه الأسهم عن سابقتها في أنه إذا لم تتمكن الشركة من توزيع الأرباح جزئيا أو كليا لسنة أو أكثر لسبب أو آخر، فإنه بمجرد إجراء توزيعات يحصل المساهمين الممتازون على أرباح كافة السنوات السابقة التي لم يتم فيها توزيع قبل إجراء أي توزيع على المساهمين العاديين .

ت - **الأسهم الممتازة بأرباح متغيرة** : تعرف بالأسهم الممتازة المشاركة، تشترك هذه الأسهم مع الأسهم العادية في مسألة تغير الأرباح المحصلة من سنة الأخرى وحسب قرارات الجمعية العامة للمساهمين في بعض الحالات خاصة عندما تكون الشركة في وضعية مالية مريحة، يشترط ويستفيد المساهمون الممتازون من عائد ثابت إلى جانب العائد المتغير الذي قد يكون تجميعيا أو غير تجميعي حسب وثيقة الإصدار.

ث - **الأسهم بدون حق التصويت** : هي أسهم لا يحق لحملتها حضور الجمعيات العامة للمساهمين ولا حق التصويت، يتم للجوء إليها كوسيلة للتمويل دون فقد السيطرة على الشركة الممولة، أو على الأقل دون فقدان الأغلبية فهي أداة لرفع رأس المال مع ضمان استقرار الشركة بالمقابل حقوق المساهمين هنا ممتازة في حالة توزيع الأرباح وهي تجميعية .

ج **أسهم ممتازة أخرى** : توجد بعض الأنواع الأخرى من الأسهم الممتازة مثل الأسهم ذات المميزات الضريبية التي يستفيد حماتها من بعض التخفيضات أو الإعفاءات الضريبية، و الأسهم ذات الاقتطاعات الضريبية

المنقولة التي تستفيد من الاقطاعات المنخفضة ومن المنطقي أن يكون سعر هذه الأسهم مرتفعا مقارنة بأسعار الأسهم العادية. (محفوظ، 2011، صفحة 714).

### 2.3.2 أدوات الدين (السندات)

تعرف السندات على أنها دين ذات قيمة اسمية يحق لحاملها الحصول على قيمة الكوبون واسترداد قيمة السند عند تاريخ استحقاقها، تصدر من طرف جهات حكومية أو شركات بهدف الحصول على تمويل طويل الأجل. (بلعيد و بوعتروس، 2014، صفحة 25).

### 1.2.3.2 خصائص السندات

تتمتع السندات بمجموعة من الخصائص منها :

- أ- السندات هي فئة من الأوراق المالية ذات دخل ثابت في الغالب، إذ تدفع الفوائد لحملة السندات سنويا أو نصف سنوي، سواء حققت الشركة أرباحا أو خسائر .
- ب- السندات هي وثائق تمثل اتفاقا بين الشركة المصدرة (أو الحكومية ) وبين المستثمرين (المدخرين من الجمهور ومؤسسات مالية ) تلتزم بمقتضاه الشركة (أو الحكومية ) بإرجاع قيمة القرض، أي القيمة الاسمية للسندات المصدرة في فترة محددة على شهادة السند، أي تاريخ الاستحقاق، فعلى الهيئة المصدرة ادخار (حجز) جزء من أرباحها سنويا يسمح لها في نهاية تلك الفترة بتسديد ما عليها من ديون في شكل سندات مصدرة، كأن تضع لدى البنك المشرف على الإصدار مبلغا سنويا بحيث يمكنها من تسديد قيمة السندات عند تاريخ استحقاقها.
- ج- يجب أن تظهر وثيقة الإصدار : اسم المصدر، عدد السندات المصدرة، الضمانات الممنوحة مقابل اكتتابهم في السندات المعنية لطمأنتهم على مدخراتهم كما تظهر سعر الإصدار الذي يجب أن يدفعه المكتب للحصول على سند، والذي عادة ما يساوي السعر القيمة الاسمية له .
- د- قد تباع السندات بأسعار تقل عن القيمة الاسمية لها، تشجيعا للمكتبتين وعندئذ يعرف الفرق بين سعر البيع والقيمة الاسمية بعلاوة الإصدار، كما قد تسدد السندات بقيمة أعلى من القيمة الاسمية وعندئذ يعرف الفرق بعلاوة التسديد. (محفوظ، 2004، صفحة 48، 49).

### 2.2.3.2 أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات إلى عدة أنواع وكما يأتي:

أ- أنواع السندات حسب فترتها الزمنية: السندات قصيرة الأجل، وتقل مدتها هذه عادة عن سنة، وفي معظمها لا تتجاوز المدة فيها سنة أو ثلاثة أشهر، وهي التي يتم التعامل بها في السوق النقدية، في حين السندات متوسطة وطويلة الأجل والتي تزيد مدتها على السنة إلى خمسة سنوات للمتوسط منها، وتزيد على خمسة سنوات وقد تصل إلى خمسة عشر وعشرين سنة، أو أكثر للطويلة، وهي التي يتم التعامل بها في السوق المالية .

ب- السندات حسب جهة المصدر وتقسم تبعاً لذلك السندات إلى:

ج-سندات حكومية تصدرها الحكومة والهيئات والمؤسسات الحكومية (العامة) وفي الغالب فإن درجة مخاطرة هذا النوع من السندات أقل وبالذات فيما يتصل بمخاطر عدم السداد الانتقاء احتمال عدم قدرة الحكومة على السداد.

د- سندات خاصة تصدرها الجهات والشركات الخاصة وهي تتباين في درجة مخاطرتها تبعاً لقوة ومثانة أوضاع هذه الجهات والشركات فمنها الناجح والذي يتمتع بقدرة مالية تغل درجة مخاطر سندات ومنها الأقل قدرة والمتعثر وغير الناجح، وهو الأمر الذي يضعف قدرتها المالية ومن ثم ترتفع درجة مخاطر سندات، والسندات للجهات الخاصة الناجحة والقوية تكون سيولتها أكبر من السندات للجهات الخاصة المتعثرة وغير الناجحة.

هـ السندات حسب طريقة سدادها، حيث يتم تقسيم السندات تبعاً لكيفية التي يتم بموجبها تسديد السندات هذه، وكما يلي:

- **السندات ذات السداد الإجباري:** والتي تتضمن عادة وجود شرط يوفر تكوين احتياطي الاستهلاك (سداد) هذه السندات في عقود هذه السندات عند إصدارها.
- **السداد الاختياري:** ويتم بموجبه الاستهلاك للسندات في هذه الحالة مستنداً إلى اختيار الشركة عندما يتوفر لها الحق بذلك وهو السداد الاختياري الذي يتم القيام به من قبل الشركة عندما يحقق صالحها.
- **السداد التدريجي:** وهو مرتبط بالنوع من السندات التي لا يتم دفع قيمتها دفعة واحدة، بل أن تسديد هذه السندات يتم في تواريخ استحقاق معينة. (خلف، 2004، صفحة 256).

### 3.3.2 المشتقات المالية

المشتقات عقد ثانوي ينشأ على عقد أساسي يتعلق بورقة مالية (الأسهم العادية) في وقت محدد بالمستقبل، واكتسبت هذه العقود تسمية المشتقات لأنها تشتق من الأدوات المالية، وتعد الخيارات والكافلات أهم هذه العقود. (التميمي و سلام، 2004، صفحة 711).

#### 1.3.3.2 أنواع المشتقات

تتمثل أنواع المشتقات المالية فيما يلي:

أ- عقود آجلة التنفيذ: يراد بالعقود آجلة التنفيذ اتفاق متعاقدين على بيع أصل ما بسعر محدد وآجل التسليم محدد، كأن يتفق تاجر مع آخر على بيعه عشرة أطنان من القمح تسلم في تاريخ معين بسعر خمسين ألف درهم مثلاً تدفع في نفس يوم التسليم، وعد هذه العقود من المشتقات فيه تجوز لأنها لا تكون كذلك إلا أن بيع التزام المشتري أو البائع في هذا العقد، إذ حينئذ يحدث الاشتقاق المالي كما تقدم سواء أكان البيع إلى العاقد الآخر أم إلى طرف الثالث، وهذه العقود لا تجري في أسواق منظمة خاصة وهذا ما يميزها عما يسمى بعقود المستقبلات.

• **المستقبلات:** عقود المستقبلات هي عقود بيع آجلة تجري في أسواق منظمة، هي عقود نمطية بمعنى أنها تخضع جميعاً إلى أحكام محددة يضعها السوق المنظم لها، ويكون هذا السوق هو الضمان لتنفيذها، ومن مزايا هذه المستقبلات أنها تحمل مشكلة العثور على العاقدين الراغبين بإجراء البيع الأجل في السلع المرغوب التعامل بها، كما أنها مضمونة التنفيذ بضمان السوق الناظم لها، فضلاً عن أسعار السلع أو الأدوات المالية المتداولة فيها تكون بالسعر الذي يحدده السوق على الأغلب، لا مفاوضات العاقدين.

ب- **الخيارات:** تدخل الخيارات على عقود البيع آجلة التنفيذ، ولاسيما عقود المستقبلات التي تجري في الأسواق المالية المنظمة، لتحرر صاحبها من تبعية الالتزام بما ألزم به نفسه في تلك العقود من شراء أو بيع، وذلك مقابل ثمن يدفعه إلى العاقد الآخر ليمنحه هذا الخيار، كما يمكن للخيارات، وهذا حالها في الغالب، أن تنشأ مستقلة عن التزام تعاقدي سابق، لتضمن بطبيعتها اتفاق على إجراء بيع وشراء مستقبلي محتمل، وبالجملة يمكن تعريف الخيار بأنه "اتفاقية تعاقدية يمنح بموجبها البائع (مصدر الخيار) الحق للمشتري (المكاتب بالخيار) ببيع أو شراء عملة أو بضاعة أو أداة مالية بسعر محدد سلفاً في تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة المنتهية في ذلك التاريخ". (زيد، 2014، صفحة 6،7).

### 3 نشاطات الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال

#### 1.3 أهمية الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال

يصف الإقتصاديون رأس المال بأنه جبان، ولذلك يتوجه إلى الأماكن التي يتوفر فيها الأمان و إمكانية تحقيق الأرباح . فالمستثمر دائما يعيش في حالة ترقب ويبحث عن الفرص التي تنمي هذه الأموال في البيئة مستقرة، وعند عدم توفر المناخ الملائم للإستثمار فإنه لا يتردد في سحب استثماراته والهروب بها إلى أسواق أخرى، وهذا ما يعرف بهجرة رأس المال، ويمكن إبراز أهمية تلك الصناديق و أوجه الاستفادة منها نظريا في العناصر التالية:

- ❖ إن كل من خاصية التنوع التي تتسم بها صناديق الإستثمار ( المشتركة) وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الإستثمار والمزايا التي تتحقق من خلال الإستثمار في صناديق الاستثمار، من شأنها تشجيع المستثمرين على شراء وحدات صناديق الإستثمار مما يضيف مزيدا من حركة التداول في السوق الأوراق المالية؛
- ❖ تساعد على خلق قوة شرائية كبيرة في سوق الأوراق المالية، مما يساعد على تنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية، حيث أن الأدوات الاستثمارية التي توفرها صناديق الاستثمار تناسب ظروف الكثيرين من المستثمرين وأهدافهم؛
- ❖ تقوم بالمساهمة في إتمام عمليات الخصوصية وخاصة في الدول النامية والآخذة في النمو، حيث لا يتوفر لدى القطع الخاص بها السيولة اللازمة ليقوم بشراء شركات القطاع العام لضخامة تلك الشركات، مما يؤدي إلى إعاقة عملية الخصوصية ومن ثم فإن اضطلاع صناديق الإستثمار في تلك العملية سواء في السوق الأولي أو الثانوي يعمل على خلق طلب على أسهم وسندات تلك الشركات المطروحة للبيع من خلال محافظها الإستثمارية، ومن ثم تمثل الصناديق الجانب الكبير من الطلب على الأوراق المالية المطروحة من تلك الشركات والتمويل، بالتالي مثلما حدث في مصر حين كانت تمثل عنصر الطلب الرئيسي على شراء أسهم الخصوصية؛
- ❖ توزيع أموال الصندوق بين عدد من الأوراق المالية المتنوعة في المجالات المختلفة، من حيث التوزيع الجغرافي والتوزيع من حيث الشركات المصدرة لهذه الأوراق، و التوزيع من حيث المجالات الاقتصادية المختلفة، يقوم بالنقليل من حجم المخاطر وتوزيعها بالنسبة للمدخرات الذي يوجه أمواله لإستثمارها، حيث تحتوي تشكيلات محافظ الصناديق الإستثمار على أوراق مالية للعديد من المنشآت؛
- ❖ تخلق صناديق الاستثمار (المشتركة) طلبا متزايدا على الأسهم، مما يعمل على زيادة معدل دوران الأوراق المالية في السوق، ومن ثم زيادة حجم وقيمة التداول؛

- ❖ تقوم الصناديق بالحد من احتمالات الخسائر التي تنتج عن الاحتيال أو الإختلاس من الإدارة أو الإفلاس لإدارتها بواسطة شركات متخصصة، كما أنه في حالة حدوث أية مشكلة مالية أو قانونية للشركة المديرة للصندوق فإن ذلك لا يمس ملكي الصندوق لكونه كيان مستقل عن الشركة المديرة له؛
- ❖ تساهم صناديق الإستثمار في تخفيض معدل التضخم بطريقة غير مباشرة عن طريق امتصاص السيولة النقدية من أيدي الأفراد والحد من الميل لاستهلاك؛
- ❖ تحقق عوائد أفضل بالمقارنة بفوائد البنوك للأفراد المستثمرين في صناديق الإستثمار، حيث أنها تحتوي على عوائد الموزعة على الأسهم والسندات المكونة منها محفظة الصندوق، بالإضافة إلى لأرباح الرأسمالية المحققة نتيجة للفرق بين القيمة الإسمية والقيمة السوقية؛
- ❖ يعمل وجود صناديق استثمار (المشتركة) محلية من الحد من الحد من تهريب المدخرات الوطنية استثمارها خارج البلد؛
- ❖ تعتبر صناديق الإستثمار أداة تحفيز وتشجيع لصغار المستثمرين الذين يخشون من مخاطر الإستثمار في سوق الأوراق المالية؛
- ❖ توافر القدرة على انتقاء الأوراق ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل إدارة الأوراق المالية؛
- ❖ تحقيق عائد مناسب من حيازة لأوراق المالية دون السيطرة على بعض الشركات، حيث أن ذلك يتنافى مع مبدأ التنوع وعدم التركيز الذي يجب أن تنتجه هذه الصناديق؛
- ❖ تترتب على إدارة الصناديق بأسلوب الحجم الكبير للمحافظ، فيترتب على ذلك عمولات أقل نسبيا من تلك التي تترتب على العمليات التي يقوم بها لأفراد، فنجد أن عملية واحدة لصندوق ما شراء مليون سهم في عملية واحدة لن يدفع نفس العمولة التي سوف يدفعها الفرد في شراء عشر آلاف سهم فقط. (شريط و التهامي، 2012، صفحة 176،178).

### 2.3 آلية عمل و إدارة الصندوق المشترك في أسواق رأس المال

#### 1.2.3 آلية عمل الصندوق

الصندوق المشترك هو استثمار وشركة فعلية قد تبدو هذه الطبيعة المزدوجة غريبة، لكنها لا تختلف عن كيفية تمثل حصة APPI لشركة Apple Lnc عندما يشتري مستمر سهم Apple فإنه يشتري ملكية جزئية للشركة وأصولها، وبالمثل يقوم مستثمر صندوق الاستثمار المشترك بشراء ملكية جزئية لشركة الصناديق المشتركة



ب- أمين الإستثمار: يقوم بمهام الحفظ المادي للأوراق المالية وغيرها من أصول الصندوق دون أن يكون له دور في قرارات الإستثمار، حتى يقلل من أعمال الغش والتضليل، يكلف طرفا مستقلا بذلك غالبا ما يكون البنوك.

ج- وكيل نقل الملكية: يقوم بعمليات تتبع طلبات الشراء و الإسترداد الآتية من حملة الأسهم، فعندما يشتري المستثمر أسهم الصندوق المشترك يصدر وكيل نقل الملكية أسهما جديدة بصافي القيمة السوقية نقدا لحملة الأسهم، لذلك إذا اشترى المستثمرون أكثر مما جرى استرداده فإن عدد الأسهم المتداولة يزداد والعكس صحيح. (مرعي، 2013، صفحة 287، 288).

### 3.3 مخاطر الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال

من المخاطر الرئيسية والمحتلمة المتعلقة بالصناديق المشتركة مايلي:

أ- مخاطر السوق: قد تتقلب قيمة استثمارات الصندوق استجابة لتحركات السوق على سبيل المثال في أسواق الأسهم والسندات بالإضافة إلى سعر السوق (صافي قيمة الأصول) المتبادل، وقد تتقلب لأموال استجابة للتقلبات في استثمارها المكونة لها.

ب- مخاطر الإستثمار: الصندوق المشترك هو منتج رئيسي معرض للخطر، قد تخسر بعضا من استثماراتك الأولى أو كله، لهذا يجب الأخذ بالاعتبار أن الأداء الماضي ليس مؤشرا على الأداء في المستقبل أي أن قيمة أي استثمارات والدخل الناتج ليست مضمونة وسوف تتقلب.

ج- مخاطر الصرف الأجنبي: امتلاك صناديق مشتركة تستثمر في أصول مقومة بالعملة الأجنبية يتأثر سلبا بمخاطر الصرف الأجنبي.

د- مخاطر الائتمان (التخلف عن السداد): هذه المخاطر من شأنها أن تجعل قيمة الصندوق المشترك تنخفض بشكل كبير بسبب مصدر أوراق مالية محددة يستثمر فيها الصندوق المشترك قد تتخلف عن السداد، أو قد يتخلف الطرف المقابل عن السداد.

هـ- المخاطر المحتملة للمشتقات: صناديق الإستثمار المشتركة التي تستخدم المشتقات للحصول على بعض المخاطر الاقتصادية و التحوط منها قد يكون لها حجم أكبر، وقد يؤدي سوء استخدام الموارد إلى خسائر أكبر من المبلغ الأساسي للمستثمر فيه. (Charterd، 2015، صفحة 3، 4).



### 4.3 الدور الإستثماري للصناديق المشتركة في أسواق رأس المال

تلعب الصناديق المشتركة دورا مهما في تعزيز سوق رأس المال على أن الصناديق المشتركة تقدم الدعم والنشاط السوق الثانوي وزيادة السيولة في سوق رأس المال وتحقيق الاستقرار فيها، ودور الصناديق المشتركة يشمل النقاط التالية:

- أ. **يحث المدخرات:** تلعب الصناديق المشتركة دورا مهما في تعبئة مدخرات ملايين المستثمرين عبر البلد في الصناديق المشتركة، يتم تعبئة مدخرات صغار المستثمرين ويتم من خلاله توزيع العوائد على مالكي الوحدات.
- ب- **أداة استثمار الأموال:** أصبحت أسعار البنوك الحالية في اليوم منخفضة للغاية، مما أدى إلى الاحتفاظ بكمية كبيرة من المال لا يعطي البنك عوائد أعلى، مكن للناس الاستثمار في أسواق رأس المال ولكن المستثمر ليس لديه دراية جيدة بالتعقيدات التي تنطوي عليها أسواق رأس المال ، هنا تلعب الصناديق المشتركة دورا مهما في مساعدة عامة الناس للحصول على عوائد أعلى.
- ج- **حماية صغار المستثمرين:** المستثمر الصغير ليس آمنا في السوق الأسهم ففي الصناديق المشتركة لا توجد مثل هذا الخطر، حيث تساعد الصناديق المشتركة على تقليل مخاطر الاستثمار في الأسهم عن طريق الانتشار أو تنويع الاستثمارات ويتمتع صغار المستثمرين بفائدة التنويع.
- د- **المزايا الضريبية:** يتمتع المستثمرون في الصناديق المشتركة من مزايا ضريبية، فتوزيعات الأرباح المستلمة من قبل المستثمرين معفاة من الضرائب.
- هـ- **التنويع:** الاستثمار في الصناديق المشتركة يمكن المستثمرين من تقليل المخاطر حتى الحد الأدنى حد معين، حيث يستثمر الصندوق المشترك في محفظة متنوعة من الأوراق المالية، فيساعد هذا التنويع الذي تتبعه الصناديق المشتركة في تقليل المخاطر، لأن جميع الأسهم لا تتخفف في نفس الوقت هكذا يضمن المستثمرون متوسط الدخل الذي لا يمكن تحقيقه من مصادر استثمار أخرى.
- و- **خدمة متعددة الأغراض:** تقدم الصناديق المشتركة مجموعة متنوعة من المخططات المبتكرة التي تحتوي على فوائد مختلفة تم تصميم المخططات المبتكرة لتلبية احتياجات أنواع مختلفة من المستثمرين من حيث الاستثمار وتوزيع الأرباح والسيولة.
- ز- **تعزيز سوق رأس المال:** أصبح الصندوق المشترك وسيطا في سوق المال إنه يسد الفجوة بين البيع بالتجزئة للمستثمرين وسوق رأس المال، فيؤدي النمو السريع لصناعة صناديق الاستثمار المشتركة إلى زيادة حيوية سوق رأس المال.

ح- وصول رأس المال الأجنبي: الصناديق المشتركة تجذب رأس المال الأجنبي. (naik, 2019, p. 509) .

ط- الصناديق المشتركة كوسطاء ماليين: عندما تستخدم الصناديق المشتركة أموالاً من المستثمرين للاستثمار في السندات الدين أو الأسهم الصادرة حديثاً، فإنها تمول استثمارات جديدة من قبل الشركات، على العكس من ذلك عندما يستثمرون في السندات الدين أو الأسهم التي يحتفظ بها المستثمرون بالفعل فإنهم ينقلون ملكية الأوراق المالية بين المستثمرين من خلال تجميع الاستثمارات الصغيرة للمستثمرين الأفراد، فتمكنهم الصناديق المشتركة من الاحتفاظ بمحافظ متنوعة (مجموعات) من سندات الدين والأوراق المالية، كما أنها مفيدة للأفراد الذين يفضلون السماح للصناديق المشتركة بالعوائد التي تجنيها الصناديق المشتركة من استثماراتهم، وتحدد الصناديق المشتركة في سوق لمال سندات الدين التي أصدرت أو ستصدر سندات الدين تستثمر الصناديق المشتركة للأوراق المالية في الأسهم التي تحقق أهدافها الاستثماري المحدد مثل النمو في القيمة أو الدخل المرتفع لأرباح الأسهم، ولديها إمكانية لتحقيق عائد مرتفع. (https://WWW.ebray.net.Com، 2022).

## خلاصة

لقد تطرقنا من خلال هذا الفصل إلى الصناديق المشتركة كوسيلة من وسائل الاستثمار في الأدوات المالية حيث أنها تجمع الأموال من الجمهور المستثمر وتستخدم تلك الأموال لشراء أوراق مالية أخرى، فنتيح للمستثمرين الصغار أو الأفراد الوصول إلى محافظ متنوعة ومدارة باحتراف، ويتم التحكم فيها وإدارتها بواسطة خبير محفظة يعرف باسم مدير الصندوق.

كما تم التطرق أيضا إلى أسواق رأس المال التي تلعب دورا هاما في تدفق الأموال وتمويل المشروعات الاستثمارية وينقسم سوق الأوراق المالية إلى سوق أولي وسوق ثانوي الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية لأول مرة وسوق ثانوي (سوق التداول) الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها.

يتم تداول فيه عدة أدوات مالية سواء كانت أدوات دين (أسهم) أو أدوات ملكية (سندات) أو أدوات مالية حديثة مثل المشتقات بمختلف أنواعها، وتكمن أهمية الصندوق المشترك كوسيلة للاستثمار في الأسواق المالية من خلال قدرتها على جذب مدخرات المستثمرين وتحقيق عوائد مجزية لزيادة حجم الاستثمار وتحقيق المنفعة الاقتصادية.

II - دراسة حالة الصناديق المشتركة  
في سوق رأس المال المصرية

## تمهيد

يعتبر السوق المالي في مصر من أقدم الأسواق على مستوى العالم، وبسبب مروره عبر مراحل من التطورات الاقتصادية فهو يعتبر من الأسواق الناشئة عبر العالم، كما له مكانة و وزن ثقيل على المستوى البلدان العربية وذلك لكونه أكثر الأسواق تطورا، وقد اهتمت البيئة المصرية بعملية تطوير سوق رأس المال بها ورفع كفاءتها لما لها من دور هام في تمويل الاستثمارات القومية.

شمل ذلك التطور استحداث نوعا من المؤسسات المالية غير المصرفية المتعارف عليها عالميا، والتي تعمل على زيادة كفاءة السوق الأوراق المالية والمتمثلة في صناديق الاستثمار (المشتركة)، والتي لعبت دورا فعالا في دعم برنامج لإصلاح الاقتصادي.

سنتناول في هذا الفصل دراسة صناديق الاستثمار في مصر، وقبل ذلك نقوم بإعطاء لمحة عن الأسواق المالية بمصر، وقمنا بتقسيم الفصل للمباحث الآتية:

1. تقديم عام حول الصناديق المشتركة وأسواق رأس المال في مصر
2. دراسة قياسية لدور الصناديق المشتركة في تنشيط أسواق رأس المال في جمهورية مصر.

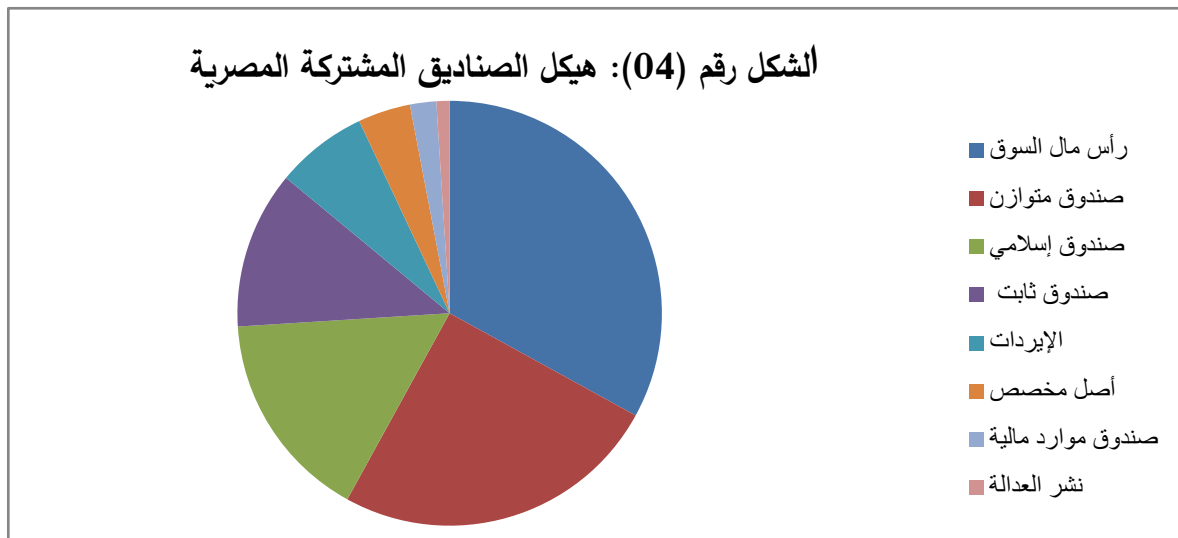
## 1. تقديم عام حول الصناديق المشتركة و أسواق رأس المال المصرية

إن أسواق رأس المال في مصر من أقدم لأسواق المالية، وقد شهدت مصر العديد من لأنشطة (سواء على مستوى المحلي أو لإقليمي والعالمي) التي يدور محورها لأساسي حول تطوير وتنشيط سوق رأس المال، وقد تم ذلك من خلال إصدار بعض التشريعات المشجعة للاستثمار لما يتوافر منها من حوافز وضمانات، وتضمن ذلك أيضا إصدارات بعض القوانين لتي تتضمن بعض التسهيلات والتيسيرات المختلفة، وهذا المبحث يتناول أسواق الأوراق المالية والصناديق الاستثمار (المشتركة) في مصر.

### 1.1 نشأة الصناديق المشتركة المصرية

تأسست الصناديق المشتركة المصرية عام 1994 مع أول صندوق استثمار مشترك في ميدان الصناعة، وفي عام 2012 تم إنشاء سبعة صناديق استثمار مشتركة أخرى فأصبح العدد الإجمالي للصناديق 90 بحلول عام 2013، هناك مختصة في عدد من الفئات الأصول المختلفة بما في ذلك 26 للأسهم، 14 متوافقة مع الشريعة الإسلامية، 8 الدخل الثابت و 26 سوق النقدي و 10 متوازي وحتى صندوق سوق رأس المال بالدولار الأمريكي و اليورو.

أما اللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992 بشأن صناديق الإستثمار تم تحويله بالكامل مرتين عام 2007 وفي عام 2014، وهناك الكثير من الإجراءات والمشرفين على صناديق الإستثمار المصرية مما يعطيها مكانة عامة. (Alaagan & Rehab, 2020, p. 106)



المصدر: (Alaagan & Rehab, 2020, p. 107).

## 2.1 نماذج من الصناديق المشتركة المصرية

يقدم الإستثمار في الصناديق المشتركة مزايا لن تحصل عليها من تداول الأسهم والسندات الفردية فيلجأ المستثمر إلى الإستثمار عن طريق الصناديق المشتركة، وفيما يلي نماذج من الصناديق استثمارية يقدمها بنك Saib المصري:

### 1.2.1 صندوق بنك Saib الثاني

هو صندوق أسهم تم إطلاقه في سبتمبر 1997 وهو يهدف إلى خلق آلية تتيح للمستثمرين الإستثمار في الأسواق المحلية والإقليمية من خلال استراتيجيات استثمار معتدلة المخاطر يعمل الصندوق على الحد من المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون عبر التنوع في الأسهم المحلية قصيرة ومتوسطة الأجل، وشهادات الإيداع الدولية ولأسهم الإقليمية.

يقوم الصندوق بالإستثمار في مجموعة متنوعة من الأوراق المالية مع الغالبية العظمى للإستثمارات في الأسهم إمكانية استثمار مبلغ محدد في أدوات الدخل.

#### جدول رقم (01): توجيهات الإستثمارية لصندوق بنك Saib

| نسبة الأصول | توزيع الأصول        |
|-------------|---------------------|
| 95%         | الإستثمار في الأسهم |
| 60%         | سندات الخزينة       |
| 35%         | صناديق الإستثمار    |
| 30%         | النقد               |

المصدر: (https://www.saib.comm.eg/ar/business/other-products-services/funds/, 2022).

➤ عوائد مجزية

صندوق بحجم مبدئي 50 مليون جنيه مصري يتيح للمستثمرين تنمية رأسمال من خلال إستثمارات معتدلة المخاطر عبر إستثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل.

## خ - الاكتتاب والاستيراد:

صناديق مفتوحة العضوية تتيح للمستثمرين حرية الاكتتاب و الاستيراد الأسبوعي من خلال أكثر من 34 فرع للبنك في اليوم الأول كل أسبوع.

## جدول رقم (02): مميزات الصندوق بنك Saib الثاني

| نوع الصندوق          | صندوق أسهم                        |
|----------------------|-----------------------------------|
| البنية               | صندوق مشترك مفتوح العضوية         |
| تاريخ التأسيس        | سبتمبر 1997                       |
| الحجم المبدئي        | 50 مليون جنيه مصري                |
| البنك المؤسس         | بنك Saib                          |
| مدير الصندوق         | برايم الإدارة، صناديق الإستثمار   |
| العملة الأساسية      | الجنيه المصري                     |
| الحد الأدنى للإشتراك | لا يوجد                           |
| نهاية السنة المالية  | 31 ديسمبر                         |
| الاكتتاب والاستيراد  | أسبوعي في أول يوم عمل من كل أسبوع |
| رسوم الاكتتاب        | 0.25% حد أقصى 100 جم              |
| رسوم الاستيراد       | 0.25% حد أقصى 100 جم              |
| المدة                | 25 عام                            |

المصدر: (https://www.saib.comm.eg/ar/business/other-products-services/funds/, 2022).

## ➤ مزايا الإستثمار في صندوق بنك Saib الثاني

- يتيح للمستثمر رصد أداة استثماراتهم من خلال النشرات على الصفحات الأعمال الأسبوعية من الصحف؛



- التنوع من خلال الوصول إلى الأسواق الإقليمية والعالمية؛
- يمكن للصندوق الإستثمار في أنواع مشابهة من صناديق الإستثمار.

### 2.2.1 الصندوق الرابع

يمتاز بتنوع أدوات الدخل الثابت مع إمكانية عمل توزيعات ربح سنوية.

#### ➤ مزايا صندوق الربح

- استثمار طويل الأجل: الصندوق الرابع هو صندوق مفتوح العضوية، وهو منتج فريد من نوعه يتبع الاكتتاب والاستيراد يوميا؛
- استرداد مجاني: لا يوجد رسوم على الاسترداد و لا يتم خصم أي رسوم مقدما من العوائد الإستثمارات الخاصة بك؛
- مخاطر استثمار منخفضة: يتيح لك صندوق الربح المشاركة في الأدوات المالية ذات الدخل الثابت مثل سندات الخزنة وسندات الشركة وغيرها من سندات الدين التي تدر عوائد عالمية مع الحفاظ على أقل حد من المخاطرة برأس المال؛
- السيولة الشهرية: صندوق مفتوح العضوية يتيح لك اكتتاب واسترداد يومي؛
- سهولة الإكتتاب: اشترك يومي حتى الساعة 12:00 مساء من خلال أكثر من 34 فرع في أنحاء مصر؛
- الإعفاء الضريبي للعملاء من الأفراد والشركات: تعفى كافة عوائد صندوق الربح من الضرائب وفقا للقانون؛
- التنوع: يقوم صندوق الربح بالإستثمار في العديد من السندات الفردية من أجل تحقيق التنوع حتى في الإستثمارات الصغيرة نسبيا مجموعة متنوعة من الإستثمارات الثابتة والمضمونة.

جدول رقم(03): توجيهات استثمارية خاصة بالصندوق الرابع

| تنوع الأصول                                    | نسبة الأصول |
|--|-------------|
| سندات وأدوات الخزنة                            | حد أقصى 90% |
| الأسهم   | حد أقصى 20% |
| أنواع الدخل الثابت الأخرى أو الصناديق المشابهة | حد أقصى 50% |

المصدر: (https://www.saib.comm.eg/ar/business/other-products-services/funds/، 2022).

- الحد الأدنى للإكتتاب في الصندوق الربح الإستثماري 5 وحدات.

### 3.2.1 الصندوق اليومي

"يومي" هو صندوق استثمار مشترك تم إطلاقه في أبريل 2014 يهدف إلى خلق آلية تسمح بتحقيق دخل يومي متراكم وسيولة للمستثمرين من الأفراد والشركات على حد سواء.

د **محفظة متنوعة:** يقوم الصندوق بالإستثمار في مجموعة متنوعة من أدوات الدخل ذات العائد الثابت قصير الأجل، يقوم الصندوق بالإستثمار في الودائع الأجل و أدون الخزينة.

**جدول رقم (04):** التوجيهات الإستثمارية للصندوق اليومي

| توزيع الأصول   | نسبة الأصول                                   |
|--|---|
| الإستثمار في أدوات الخزينة   | حد أقصى 100%                                  |
| الإستثمار في اتفاقيات إعادة الشراء                                   | حد أقصى 90%                                   |
| الإستثمار في الحسابات الجارية والودائع البنكية                       | حد أقصى 95%                                   |
| الإستثمار في سندات الخزينة   | حد أقصى 40%                                   |
| الإستثمار في سندات الشركات   | حد أقصى 40%                                   |
| الإستثمار في شهادات الإيداع البنكية                                  | حد أقصى 10%                                   |
| الإستثمار في الودائع البنكية و شهادات الإيداع البنكية من نفس المصدر. | حد أقصى 40%                                   |
| الإستثمار في صناديق سوق المال  | حد أقصى 20% على ألا يتجاوز 5% من حجم الصندوق. |
| مدة الأداة المالية   | 13 شهر  |
| الإستثمار في الإصدار الواحد باستثناء الإصدارات الحكومية              | حد أقصى 10%                                   |

المصدر: (https://www.saib.comm.eg/ar/business/other-products-services/funds/, 2022).

ذ **عوائد مجزية:** صندوق رأس المال مبدئي 100 مليون جنيه مصري يوفر عائد يومي متراكم عبر استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل.

ر -

يولة يومية: صندوق مفتوح العضوية مع إمكانية الوصول الفوري إلى حصص الصندوق على أساس يومي من خلال أكثر من 34 فرع لبنك Saib مع إمكانية الإكتتاب و الاسترداد يوميا بدون رسوم.

### ➤ مزايا الإستثمار في الصندوق اليومي

- يمكن للمستثمر رصد أداة اليوم السابق من خلال موقع الجمعية المصرية؛
- الإدارة الاستثمار Eima وموقع البنك Sai؛.
- يتيح للمستثمرين رصد أداة استثماراتهم من خلال النشرات على الصفحات
- الأعمال الأسبوعية في الصحف؛
- منح المستثمرين من الشركات أموال معفاة من الضريبة لجنبي عوائد أعلى؛
- اكتتاب واسترداد يومي حتى الساعة 12:00 مساءً؛

### 4.2.1 صندوق سنابل الإسلامي

هو صندوق أسهم إسلامي تم إطلاقه في ديسمبر 2006 وهو يهدف إلى خلق آلية تتيح للمستثمرين الإستثمار في الأسواق المحلية والإقليمية من خلال إستراتيجيات استثمار بمخاطر معتدلة، يعمل الصندوق على الحد من المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون عبر التنوع في الأسهم الإسلامية المحلية قصيرة ومتوسطة الأجل وشهادات الإيداع الدولية والأسهم الإقليمية.

- **محفظة متنوعة:** يقوم الصندوق بالإستثمار في مجموعة من الأوراق المالية مع الغالبية العظمى من الإستثمارات في الأسهم الإسلامية.

- **التوجيهات الاستثمارية للصندوق:** يمكن تلخيص توجيهات الصندوق في الجدول رقم 05.

#### جدول رقم(05): التوجيهات الإستثمارية للصندوق سنابل الإسلامي

| نسبة الأصول | توزيع الأصول        |
|-------------|---------------------|
| حتى 95%     | الإستثمار في الأسهم |
| حتى 5%      | النقدي              |

المصدر: (https://www.saib.comm.eg/ar/business/other-products-services/funds/, 2022).

- عوائد مجزية: صندوق برأس مال مبدئي 100 مليون جنيه مصري يساعد المستثمرين على تحقيق نمو رأسمالي من خلال الإستثمار بمخاطر معتدلة عبر الإستثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل.
  - الإكتتاب والإسترداد: صناديق مفتوحة العضوية توفر للمستثمرين فرصة الإشتراك اليومي والإسترداد الأسبوعي من خلال أكثر من 34 فرع لبنك Saib في اليوم الأول من كل أسبوع.
- جدول رقم (06): مميزات الصندوق سنابل الإسلامي**

| نوع الصندوق           | صندوق أسهم   |
|-----------------------|--|
| البنية                | صندوق مشترك مفتوح العضوية                                  |
| تاريخ التأسيس         | ديسمبر 2006  |
| الحجم المبدئي         | 100 مليون جنيه مصري  |
| البنك المؤسس          | بنك Saib وبنك adib   |
| مدير الصندوق          | CLCAPITAL  |
| العملة الأساسية       | الجنيه المصري  |
| الحد الأدنى للإشتراك  | 5 وثائق  |
| نهاية السنة المالية   | 31 ديسمبر  |
| (الإكتتاب والإسترداد) | الإكتتاب يومي والإسترداد أسبوعي في أول يوم عمل من كل أسبوع |
| رسوم الإشتراك         | لا يوجد رسوم   |
| رسوم الإسترداد        | لا يوجد رسوم   |
| المدة                 | 25 عام   |

المصدر: (https://www.saib.comm.eg/ar/business/other-products-services/funds/, 2022).

#### • مزايا الإستثمار في صندوق سنابل الإسلامي

يحقق الصندوق المزايا التالية:

- يتيح للمستثمرين رصد أداء استثماراتهم من خلال النشرات على الصفحات الأعمال الأسبوعية في الصحف؛
- 74 يمكن للصندوق الإستثمار في أنواع مشابهة من صناديق الإستثمار؛
- التنوع من خلال الوصول إلى الأسواق الإقليمية والعالمية.

## 3.1 شروط إدراج وتنظيم أسواق رأس المال المصرية

## 1.3.1 شروط الإدراج في أسواق رأس المال المصرية

## جدول رقم(07): شروط الإدراج في البورصة المصرية

|   |   |
|---|---|
| شركة مساهمة مصرية ويلزم أن تحصل الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية على عدم ممانعة الهيئة على تقديم طلب القيد | الشكل القانوني  |
| يشترط للقيد تحقيق نسبة صافي ربح 5% من رأس مال الشركة المطلوب قيده   | الحد الأدنى لنسبة صافي الربح  |
| يجب ألا تقل حقوق المساهمين في آخر قوائم مالية سنوية سابقة على تاريخ طلب القيد عن رأس المال المدفوع                | حقوق المساهمين  |
| 500 مساهم   | الحد الأدنى للمساهمين   |
| لا تقل عن 10% جميعها حرة للتداول  | الحد الأدنى لنسبة الأسهم المطروحة لتداول  |
| لا يقل من 50 مليون جنيه مدفوع بالكامل   | رأس المال الممكن قيده   |
| 25% من أسهم رأس مال الشركة  | الحد الأدنى للأسهم الواجب أن تحتفظ بها مؤسس و أعضاء مجلس إدارة الشركة و المساهمين |
| اللغة العربية واللغة الإنكليزية   | لغة القوائم   |
| أسهم اسمية عادية أو ممتازة أو عينة أو نقدية   | نوع الأسهم  |
| أن يكون لدى الشركة قوائم مالية لسنة مالية عاملة سابقة على طلب القيد   | سجل أداء الشركة   |

المصدر: دليل قيد في البورصة المصرية

## 2.3.1 تنظيم أسواق رأس المال

في ظل القانون رقم 121 لسنة 1981 يتمثل التنظيم الحالي للبورصة في ثلاث جوانب هم:

- أعضاء البورصة.

- إدارة البورصة.
- سمسرة الأوراق المالية ومعاونهم.

### 1.2.3.1 أعضاء البورصة

تشمل البورصة ثلاثة أنواع من الأعضاء.

1- أعضاء عاملين وهم سمسرة الأوراق المالية.

2- أعضاء منضمين من البنوك والشركات وصناديق الادخار التي تعمل في مجال الأوراق المالية والتي يصدر بتحديدتها قرار من الوزير المختص.

ويرسل الأعضاء المنضمون أوامر البورصة (بيع أو شراء) إلى السمسرة مباشرة ودون وسيط. وتستحق

5% من قيمة العمولة على صفقات الأعضاء المنضمين إلا فيما يتعلق بعمليات إعادة البيع والشراء.

3- أعضاء مراسلين وهم السمسرة المقيدون في البورصات الأجنبية يشترط أن يعمل السمسار المراسل من خلال سمسار مصري ويشترط المعاملة بالمثل.

### 2.2.3.1 إدارة البورصة

طبقا لنص القانون فالبورصة هي شخص اعتباري عام تتولى إدارة أموالها وتكون لها أهلية التقاضي بجانب

رقابة حكومية تتمثل في مندوب للحكومة مهمته مراقبة تنفيذ القوانين واللوائح وله حق الاعتراض إذا ما صدرت

قرارات مخالفة للوائح وتدار البورصة من الأجهزة التالية.

#### أ- لجنة البورصة

وتتكون من 17 عضوا منهم 9 من السمسرة وخمسة من الأعضاء المنضمين و 3 أعضاء يعينهم

الوزير المختص لمدة سنتين. وتشير هنا أن الهدف من تمثيل البنوك كأعضاء منضمين في لجنة البورصة هو

إيجاد التعارف وتبادل الرأي بين جهاز البورصة وجهاز الائتمان المصرفي نظارا للصلة الوثيقة التي تجمع بينهما

خاصة من ناحية تمويل العمليات التي تعقد في البورصة وما يترتب على ذلك من تسهيلات توفير الأموال

اللازمة لتمويل المنشآت المختلفة.

وتختص اللجنة بالمهام التالية:

- تحقيق حسن سير العمل في البورصة بما تقتضيه الظروف من إجراءات.
- سلطة تأديبية على جميع أعضاء البورصة وعلى المندوبين الرئيسيين والوسطاء؛ وذلك كله وفقا للقواعد المنصوص عليها في القوانين واللوائح.
- يجوز للجنة إذا طرأت ظروف خطيرة، أن تقرر بأغلبية خاصة تحديد حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار إقفال اليوم السابق للقرار؛ على أن يعرض على الوزير المختص والذي يقرر قبوله أو رفضه إيقاف تنفذه.

#### ب- مكتب لجنة البورصة

ويتكون من رئيس ونائب و أمين الصندوق ويقوم المكتب بتنظيم أعمال اللجنة والإشراف عليها.

#### ❖ الجمعية العامة

وتتكون من أعضاء البورصة العاملين والمنضمين وتختص بالتصديق على الميزانية وعلى حساب الإيرادات والمصروفات و إبداء التوصيات في جميع المسائل المتعلقة بالبورصة.

#### ❖ اللجنة العليا للبورصات

وتشكل برئاسة هيئة سوق المال أو نائبه وعضوية مكتبه لجنة كل بورصة وعضوين منضمين من كل منها وأحد الأعضاء المنضمين عن كل بورصة ومندوب الحكومة لدى هذه البورصات.

ومهمة هذه اللجنة اتخاذ التدابير الكفيلة للتأكد من التماثل في تطبيق القوانين واللوائح في جميع البورصات وإتباع أساليب عمل موحدة.

#### ❖ هيئة التحكم

وتشكل للفصل في جميع المنازعات التي تقع بين أعضاء البورصة الوسطاء والمندوبين الرئيسيين فيما بينهم في المنازعات وبين أحدهم وبين عميل بشرط أن يتفق الطرفان على التحكيم وقرارات الهيئة غير قابلة للاستئناف.

## ❖ مجلس التأديب

ويشكل برئاسة رئيس لجنة البورصة أو نائبه وعضوية عضو منضم وعضو معين من أعضائها.

ويختص المجلس بالفصل فيما يقع من مخالفات لأحكام وقوانين البورصة ولوائحها و أيضا في جميع المسائل التي تمس حسن سير العمل والنظام في البورصة.

## ❖ الهيئة العامة لسوق المال

وتتمثل أهم مهامها في :

- مراقبة وتنفيذ القوانين واللوائح.

- حق الاعتراض على جميع قرارات الجمعية العامة ولجنة البورصة ولجانها الفرعية إذا صدرت مخالفة لقوانين ولوائح البورصة أو للصالح العام.

وجدير بالذكر أنه قبل إنشاء هذه الهيئة كان يتم تعيين مندوبا من قبل الحكومة لأداء هذه المهام و أطلق عليه مندوب الحكومة.

## 3.2.3.1 سماسرة الأوراق المالية ومعاونيهم

والسماسرة هم طائفة من الأخصائيين في الشؤون المالية ولديهم خبرة وكفاءة خاصة في الأوراق المالية ويتطلب توافر شروط خاصة قبل اختيارهم للعمل في هذا الجهاز المالي الحيوي ويعاون السماسرة نوعين من الأشخاص هم: الوسطاء والمندوبين الرئيسيين ومن ثم يمكن القول أن من لهم حق التعامل داخل البورصة هم السماسرة والوسطاء والمندوبين الرئيسيين وسنتناول باختصار تعريف لدور كل منهم:

## ❖ السمسار

يعرف السمسار في مصر بأنه شخص له دراية وخبرة في شؤون الأوراق المالية وعليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري، ويعتبر السمسار مسؤولا وضامنا لصحة كل عملية. ولا يجوز للسمسار أن يعقد صفقاته باسمه أو لحسابه أو لحساب أي من أقربائه وأن يكونوا محايدين تماما في عقد الصفقات.



ولاشك أن الهدف من ذلك هو عدم قيم السمسار باستغلال عمالاته عن طريق البيع لهم لصالحه أي من أقربائه لأنه بحكم موقع عمله يكون على العلم كامل بأحوال السوق اتجاهاته فيستطيع أن يسبق بالشراء إلى أن يرتفع السعر فعندئذ بالبيع لعملائه بالسعر المرتفع ويحقق أرباحاً، أو يسبق بالبيع قبل أن يهبط السعر.

وهناك شروط يجب أن تتوفر للعمل كسمسار، فمنها ما يتعلق بشخصيته، ومنها ما يتعلق بكفايته العلمية ومنها ما يتعلق بمركزه المالي.

### ➤ فيما يتعلق بشخصيته يشترط:

- أن يكون مصرياً بالغاً من العمر خمسا وعشرين عاماً كاملة ومتمتعاً بالأهلية القانونية.
- ألا يكون قد أشهر إفلاسه في مصر أو في الخارج أو حكم عليه في قضايا الشرف، وأن يثبت حسن سيرته و نزاهته التجارية.

- ألا يمارس أي أعمال تجارية غير أعمال البورصة، فلا يكون عضو مجلس إدارة إحدى الشركات، ولا مستشاراً أو خبيراً بها أو بأحد المصاريف.

### ➤ فيما يتعلق بالكفاية العملية فيشترط في السمسار الآتي

- إما أن يكون قد قضى ثلاث سنوات على الأقل يعمل كوكيل لأحد الأعضاء العاملين أو المنضمين، أو يكون قد زاول العمل ثلاث سنوات مندوباً رئيسياً، أو أربع سنوات وسيطاً.
- أن يؤدي بنجاح امتحانا تحريرياً وشفوياً أمام لجنة القبول للتأكد من توافر المعلومات اللازمة لعملائه.

### ➤ فيما يتعلق بالجانب المالي

فقد اشترطت "لائحة البورصات" أن يكون لديه رأس مال في مصر لا يقل عن عشرة آلاف جنيه يملك منها ثلاثة آلاف جنيه نقداً على الأقل، ويعتبر في حكم النقود الأوراق المالية المدرجة في جدول الأسعار الرسمي في بورصات الأوراق المالية في مصر على أن تكون هذه الأوراق من الدرجة الأولى ليسهل بيعها.

### ❖ الوسيط

يعرف الوسيط بأنه أداة الاتصال بين العميل والسمسار فهو يتلقى الأوامر من العملاء ويبلغها للسمسار، ويمكن للوسيط أن يتعاقد في المقصورة وذلك بتنفيذ الأوامر الصادرة إليه من العملاء والذي يكلفه بها السمسار،

وهذا يعني أن تنفيذ هذه الأوامر تكون باسم السمسار البائع له ولحسابه وتحت مسؤوليته، وبذلك لا يجوز له العمل لحساب أي سمسار آخر، ويحصل الوسيط على نسبة من العمولة التي تستحق عن العمليات التي كان هو حلقة الاتصال عنها، ويكون الوسيط مسئولاً عن أي خسارة تنتج من أي عملية يقوم بها لأي سبب كان وذلك بنسبة ما يتقاضاه من عمولة.

#### ❖ المندوب الرئيسي (أو مساعد السمسار)

ويعرف بأنه مستخدم بأجر يعمل لدى السمسار ويعاونه في تنفيذ الأوامر في المقصورة، ولا يجوز أن يعمل إلا باسم السمسار الذي يتبعه ولحسابه وتحت مسؤوليته حيث أنه مجرد شخص ينفذ ما يكلف به من جانب السمسار، ومن ثم لا يجوز له أن يكون طرفاً في العمليات التي يعقدها السمسار أو أن يعمل لحسابه الخاص.

➤ هناك أيضاً شروط يجب توافرها لمن يقبل في البورصة للعمل كوسيط أو مساعد للسمسار

- أن يكون مصرياً بالغاً من العمر 21 سنة كاملة ومتمتعاً بالأهلية القانونية.

- أن يذكيه السمسار الذي يرغب في أن يعمل لديه.

- أن يستوفى الشروط المنصوص عليها في لائحة البورصات.

- أن يكون قد قضى مدة سنتين على الأقل في عمل بأجر في أحد مكاتب سمسة البورصة أو في مصروف في مصر.

هذا ولا يجوز الجمع بين عمل المندوب الرئيسي والوسيط، وفي الواقع كل من الوسطاء والمندوبين

يعتبرون معاونون لسمسار ولذا يعتبر السمسار مسئولاً بالتضامن مالياً معهما لأي غرامات تقع عليهم، هذا فضلاً على أنه يجب الحفاظ على سرية العملاء التامة ومحظور على أي منهم إعطاء معلومات لأي جهة أو إفشاء أسرارهم.

هذا ويتم تنفيذ التعاملات في البورصة بناءً على الأوامر التي يعطيها العملاء للسماسرة بالبيع أو الشراء

ويتم إعطاء الأوامر إما كتابةً أو شفاهة، هذا وقد جرت العادة على أن يحدد لعميل الفترة الزمنية التي يسرى فيها بقول أمره، فإذا لم تحدد هذه المدة فيكون الأمر ساري مدة الجلسة فقط أي الفترة التي خلالها التعامل، وعلى السمسار أن يخبر العميل بما تم تنفيذه من العمليات كتابةً في نفس اليوم موضحاً بها بيان بنوع الأوراق المالية

وعدها وسعرها، وتعتبر العملية نهائية ومقبولة ما لم يقدم السمسار أي اعتراض من جانب العميل ردا على ما أرسله من إخطار بعد تنفيذ أو أمره. (حنفي و قرياقص، 2005، صفحة 73، 59).

## 2 نشاطات الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصر

### 1.2 عمليات الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية

تتعدد مجموعة عمليات التداول بالبورصة المصرية لتلبية احتياجات الغالبية من المتعاملين بالسوق،

ومما يلي وصف مبسط لمجموعة العمليات المستخدمة:

- قبل قيام أي من المستثمرين بالتداول على الأوراق المالية المقيدة أو غير المقيدة يجب على كل مستثمر أن يكون لديه حساب تداول مع إحدى شركات السمسرة المرخص لها من الهيئة والمقيدة بسجل العضوية بالبورصة.
- يجب أن يكون لكل عميل حساب في إحدى بنوك الحفظ لتأكد ما إذا كانت الكميات في حالة البيع موجودة بالفعل في حساب العميل وتحويل الكميات المشتريه لحساب العميل.
- يتم التعامل بالبورصة من خلال النظم الآلية المعدة بالبورصة المصرية .
- على شركات السمسرة تسجيل أوامر عملائهم بمجرد إعطاء تلك الأوامر والتسجيل يجب أن يحتوي على محتويات الأمر، اسم الورقة المالية، رقم حساب العميل، الكمية ووقت استلام الأمر .
- على شركات السمسرة التأكد من وجود رصيد من الأسهم يكفي لدى العميل في حالات البيع، وتحقق من قدرة المشتري على الوفاء بالثمن في حالات الشراء وذلك قبل تنفيذ الأوامر .
- يبدأ التنفيذ عن طريق أمر من العميل لشركة السمسرة بيع أو شراء عدد من أسهم شركة مصدرة محددة وبسعر محدد مسبقا.
- وهذا الأمر يتم تسجيله على النظام الآلي الخاص بالبورصة سواء كان من منفذ شركة السمسرة بالبورصة أو من خلال الشاشات الموجهة بشركات السمسرة، بعد ذلك يتم تنفيذ الأمر بواسطة النظام الإلكتروني ويحول إلى الحساب المركزي الخاص بالبورصة، يتم إعطاء تأكيد لشركة السمسرة بأن الأمر قد تم تنفيذه على الشاشة.
- العوامل التي تستخدم في تحديد أولوية والمفاضلة بين الأوامر:
  - السعر، الأمر الذي يكون له أفضل سعر يكون له أولوية.
  - الوقت، مع افتراض أن مستوى السعر واحد، وقت وضع الأمر على النظام يعطيه الأولوية إذا كان قد سجل أولا ( مايرد أولا ينفذ أولا).

- الأوامر ذات الاشتراطات الخاصة، الأوامر العادية التي لا يكون عليها قيود في التنفيذ سوف تعطي أولوية أعلى من تلك التي بها قيود كثيرة في التنفيذ.
- العمليات التطبيقية، أقل أفضلية تعطي للعمليات التي يكون شركة سمسرة واحد هي البائع والمشتري. (www.egx.com.eg).

## 2.2 مساهمة الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية

يمكن قياس مدى مساهمة الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية من خلال عدة مؤشرات ولقد اعتمدنا في دراستنا على حجم التداول في السوق المصري:

**1.2.2 تطور حجم التداول:** تكمن أهمية حجم التداول في أسواق رأس المال أنه يعكس مدى إقبال المتعاملين على بيع وشراء، فقوة السوق تعتمد على حجم التداول:

جدل رقم(08): تطور حركة التداول السنوي في السوق المصري خلال فترة(2003-2019)

| السنوات | قيمة التداول(بالمليار جنيهه) | كمية التداول(بالمليار) |
|---------|------------------------------|------------------------|
| 2003    | 27.8                         | 1.4                    |
| 2004    | 42.3                         | 2.4                    |
| 2005    | 160                          | 5.3                    |
| 2006    | 287                          | 9.1                    |
| 2007    | 263                          | 15.1                   |
| 2008    | 529                          | 25.5                   |
| 2009    | 448                          | 36.6                   |
| 2010    | 321                          | 33                     |
| 2011    | 148                          | 18.5                   |
| 2012    | 185                          | 34                     |
| 2013    | 162                          | 29                     |
| 2014    | 291                          | 57                     |
| 2015    | 248                          | 45                     |
| 2016    | 285                          | 69                     |
| 2017    | 332                          | 78                     |
| 2018    | 358                          | 60.8                   |
| 2019    | 409                          | 50                     |

المصدر: تقرير البورصة المصرية السنوي 2007 ، تقرير البورصة المصرية السنوي 2011، تقرير البورصة المصرية السنوي 2019.

## 2.2.2 تطور حجم سوق التداول في مصر

من خلال الجدول رقم ( 08 ) نلاحظ أن السوق المصري شهد تطورا كبيرا خلال الفترة 2003 إلى 2019 ولقد اعتمدنا في تقدير هذا التطور على:

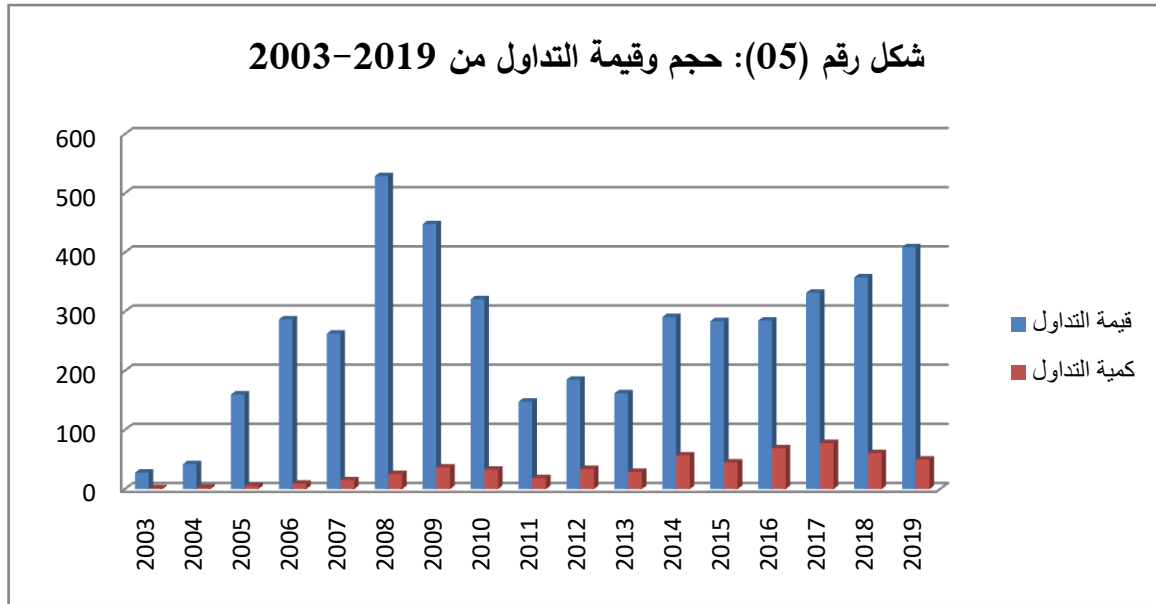
**1.2.2.2 تطور حجم التداول:** من خلال الجدول الذي يوضح تطور حركة التداول السنوية في سوق المال في مصر من 2003 إلى 2019 ويظهر أن النمو المطرد الإجمالي حجم التداول قد ارتفع من حوالي 104 مليار سهم عام 2003 إلى حوالي 50 سهم في 2019 كما انخفض بشدة سنة 2010 و 2011 إلى 33 و 18.5

على التوالي، بعد أن سجلت ارتفاعا في حجم التداول سنة 2005 حيث بلغت 33 مليار سهم، تم عادت للإرتفاع مجددا.

فإن النمو المتزايد في حجم التداول في البورصة المصرية خلال الفترة ( 2003-2019 ) يعني مواكبة الإتجاه العام للإستمرار ونمو حجم سوق الأوراق المالية المصرية.

### 1.2.2.2 تطور قيمة التداول السنوية

من الجدول رقم (08) الذي يوضح تطورات قيمة التداول خلال الفترة ( 2003-2019 ) حيث سجلت البورصة المصرية نمو هائل في قيمة التداول حيث ارتفعت نحو 27.8 مليار جنيه عام 2003 حتى وصلت لأعلى قيمة لها سنة 2008 حيث بلغت 529 مليار جنيه ثم بدأت في الإنخفاض نتيجة لتأثرها بالأزمة المالية العالمية إلى حوالي 321.3 مليار جنيه عام 2010 لتصل إلى 148 مليار جنيه عام 2011 نتيجة تأثرها بأحداث 25 يناير، ثم عادت للإرتفاع مجددا سنة 2014 حيث بلغت 291 مليار جنيه سنة 2014 و حوالي 409 سنة 2019 مليار جنيه.



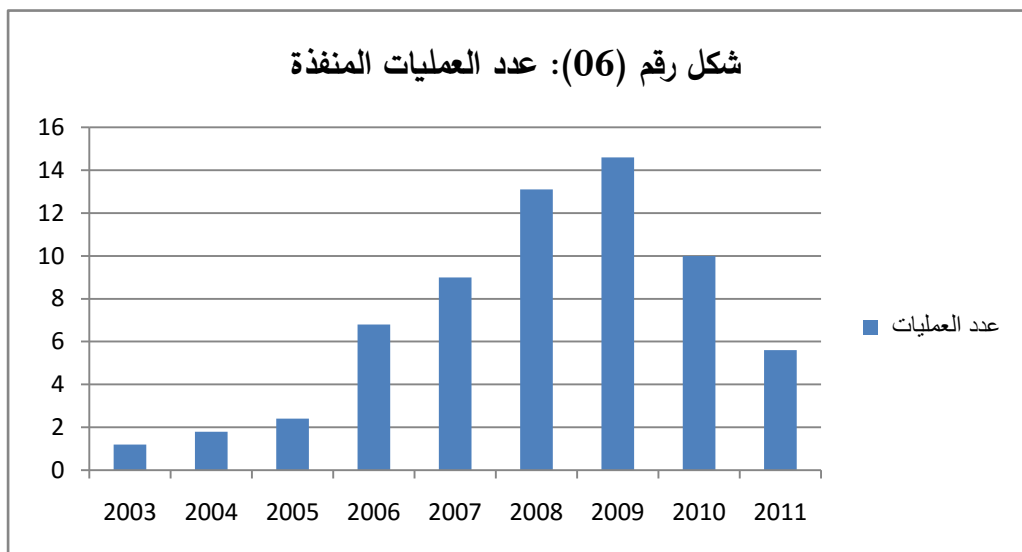
المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات الجدول رقم (08).

### 3.2.2.2 تطور عدد العمليات المنفذة

**جدول رقم (09):** يمثل تطور عدد العمليات المنفذة خلال الفترة 2003/2011 (الوحدة: بالمليون)

| السنوات              | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| عدد العمليات المنفذة | 1.2  | 1.8  | 4.2  | 6.8  | 9    | 13.5 | 14.6 | 10   | 5.6  |

المصدر: تقرير البورصة المصرية السنوي 2003-2011



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على جدول رقم (09).

من خلال الجدول رقم (09) والشكل رقم (06) اللذان يمثلان تطور عدد العمليات المنفذة في البورصة المصرية خلال الفترة (2011/2003) حيث سجلت البورصة المصرية تطور في العمليات المنفذة حتى ارتفعت من 1.2 حتى بلغت أكبر قيمة لها سنة 2008 حيث قدرت ب 14.6 مليون ثم سجلت انخفاض في عدد الصفقات في 2010 و 2011 حيث بلغت 10 و 5.6 على التوالي متأثرة بالظروف الإقتصادية السائدة أن ذاك، فمن خلال ماسبق فإن تطور حجم وقيمة التداول الصناديق المشتركة يساهم في نمو حجم سوق الأوراق المالية المصرية ومواكبة الإتجاه العام للإستمرار مما ساهم ارتفاع عدد العمليات المنفذة مما يستقطب مستثمرين جدد للإستثمار فتساهم في تحفيز الإستثمار وخلق قيم جديدة وكبر حجم السوق.

### 3 تقييم الصناديق المشتركة في أسواق رأس المال المصرية

#### 1.3 مقارنة أداء الصندوق في سنتين مختلفين

صندوق البنك الأهلي المصري (الصندوق الثاني، دور العائد الدوري التراكمي):

جدول رقم (10) : قائمة المركز المالي في 2021/12/31

| 2021/12/31 | 2020/12/31 | البيان                    |
|------------|------------|---------------------------|
| 59511305   | 5055       | نقدية وودائع لدى البنك    |
| 42430416   | 413907550  | أسهم محلية                |
| 6048866    | 6048866    | وثائق صناديق استثمار أخرى |
| 178306     | 432810     | مدينون وأرصدة مدينة       |
| 1646675    | 1323390    | دائنون وأرصدة دائنة أخرى  |
| 48560027   | 47877481   | إجمالي الأصول المتداولة   |
| 1682156    | 1357217    | إجمالي الإلتزامات         |
| 46877871   | 46520246   | صافي أصول الصندوق         |
| 671178     | 795689     | عدد الوثائق القديمة       |
| 69.89      | 58.47      | القيمة السوقية            |

المصدر: التقرير السنوي للبنك الأهلي المصري 2021.



## جدول رقم (11): قائمة الدخل في 2021/12/31

| 2021/12/31 | 2020/12/31 | البيان   |
|------------|------------|--|
| 1418658    | 1720276    | عائد الإستثمار في الأوراق المالية                    |
| 65673      | 18236      | فوائد لبنكية   |
| 2          | 613        | إيرادات متنوعة                                       |
| 13763954   | 6957531    | إجمالي إيرادات النشاط                                |
| 157479     | 156607     | مصروفات إدارية وعمومية                               |
| 84026      | 122340     | أرباح استرداد وثائق لدى البنك                        |
| (5348929)  | (726735)   | الزيادة(النقص) في القيمة السوقية للأوراق المالية     |
| 0          | 78384      | الزيادة في القيمة السوقية لوثائق للإستثمار لدى البنك |
| 4417901    | 10.651670  | إجمالي المصروفات                                     |
| 9346053    | (3694139)  | صافي الربح   |

المصدر: التقرير السنوي للبنك الأهلي المصري 2021.

## 2.3 تقييم الصندوق من خلال النسب المالية

تم الإعتماد على بعض النسب المالية ، ويتم مقارنة الأداء باستخدام البيانات المنشورة لدى قائمة الدخل والمركز المالي لدى صندوق الأهلي في عامي 2020-2021

نسبة التغير في قيمة الوثيقة:

$$\frac{\text{القيمة السوقية} - \text{القيمة الإسمية للوثيقة}}{\text{القيمة الإسمية للوثيقة}} \times 100$$

معدل دوران الأموال في الصندوق:

$$\frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{مج أصول}} \times 100$$

نسبة ربحية الأوراق المالية:

$$\frac{\text{صافي أرباح من الأوراق المالية}}{\text{إجمالي إيرادات النشاط}} \times 100$$

نسبة عائدات الإستثمار في الأسواق المالية إلى إجمالي إيرادات الصندوق:

$$\frac{\text{عائدات الإستثمار}}{\text{مج}} \times 100$$

نسبة الزيادة الفعلية في القيمة السوقية:

$$\frac{\text{الزيادة الفعلية في القيمة السوقية}}{\text{مج}} \times 100$$

نسبة التغير في الإيرادات:

$$\frac{\text{إيرادات السالبنقة الحالية - إيرادات السنة السابقة}}{\text{إيرادات السنة}} \times 100$$

نسبة الإستثمار في الأسهم المحلية:

$$\frac{\text{قيمة المساهمة المحلية}}{\text{مج الأصول}} \times 100$$

نسبة المديونية:

$$\frac{\text{مجا الألتزامات}}{\text{مج}} \times 100$$

نسبة الإستثمار في الودائع:

$$\frac{\text{مجال النقدية والودائع بالبنوك}}{\text{مج الأصول}} \times 100$$

نسبة الإستثمار في وثائق صناديق أخرى:

$$\frac{\text{وثائق الملتصون بالقيود الأخرى}}{\text{مج الأصول}} \times 100$$

- وتم تلخيص النتائج المتحصل عليها من خلال حساب النسبة المالية في الجدول التالي:

جدول رقم (12): ملخص النتائج

| البيان                                    | 2020 (%)  | 2021 (%)  | الفرق (%) |
|---|-----------|-----------|-----------|
| 1- نسبة التغير في قيمة الوثيقة            | 12.29     | 4.82      | -7.47     |
| 2- معدل دوران الأموال في الصندوق          | 14.95 مرة | 29.36 مرة | 14.41 مرة |
| 3- نسبة ربحية الأوراق المالية             | 56.97     | 67.90     | 10.93     |
| 4- نسبة عائدات الإستثمار                  | 24.72     | 10.30     | -14.42    |
| 5- نسبة الزيادة الفعلية في القيمة السوقية | 1.12      | 0         | /         |
| 6- نسبة التغير في الإيرادات               | 0         | 97.57     | 97.57     |
| 7- نسبة الإستثمار في الأسهم المحلية       | 86.45     | 87.37     | 0.92      |
| 8- نسبة المديونية                         | 2.83      | 3.46      | 0.63      |
| 9- نسبة الإستثمار في الودائع              | 0.010     | 12.52     | 12.24     |
| 10- نسبة الإستثمار في وثائق صناديق أخرى   | 12.63     | 12.45     | -0.18     |

المصدر: من إعداد الطالبتين.

تحليل النتائج من خلال الجدول رقم (12):

- نسبة التغير في قيمة التغير في قيمة الوثيقة في 2020 و 2021 كانت 12.92% و 4.82% حيث سجلت انخفاض بقيمة 7.47% بمعنى أن عائد الإستثمار سنة 2020 أكبر من العائد المحقق سنة 2021 وذلك يعود

إلى انتشار فيروس كورونا المستجد (Covid 19) عبر مناطق جغرافية مختلفة عبر العالم مما تسبب في تعطيل الأنشطة التجارية والإقتصادية الأمر الذي أدى إلى حالة من عدم التأكد في البيئة الإقتصادية المحلية والعالمية وقد أعلنت السلطات المالية المحلية والعالمية على حد سواء مجموعة من التدابير الدعم المختلفة في جميع أنحاء العالم لمواجهة الآثار السلبية المحتملة، وما يترتب على ذلك من توقف ملموس في العديد من قطاعات الأعمال.

- كما نلاحظ تحسن معدل دوران الأموال المستثمرة إلى ما يعادل 14.4 مرة الأمر الذي أدى إلى حدوث تحسن كبير في القيمة السوقية بالنسبة للوثيقة حيث ارتفعت من 58.47 إلى 69.89 وذلك يشير إلى نجاح وكفاءة وفعالية القرارات التي اتخذها مدير الإستثمار والتي أدت إلى تحقيق نتائج إيجابية وتحسن مستوى أدائها رغم الظروف الإقتصادية السائدة آن ذاك.

-ارتفعت ربحية بيع الأوراق المالية من 56.97 إلى 67.30 حيث يرجع السبب إلى عدم الزيادة في القيمة السوقية للأوراق المالية المستثمرة في الصندوق مما أدى إلى إقبال المستثمرين على شراء هذه الأوراق.

- زيادة القيمة السوقية في سنة 2021 حيث سجلت ارتفاع من 58.47 إلى 69.89 وهذا راجع إلى التنوع الجيد في محفظة الأوراق المالية.

-نسبة عائدات الإستثمار في الأوراق المالية حيث سجل الصندوق انخفاض في العائد في سنة 2021 حيث بلغ العائد المسجل بقيمة 24.72% و 10.30 في 2020 و 2021 على التوالي حيث نلاحظ أن عائد في سنة 2020 اكبر من العائد سنة 2021.

- تحسن كبير في الإيرادات بنسبة 97.57% في سنة 2021 مقارنة بسنة 2020 حيث كانت معدومة، وهذا ما يوضح التفكير في المصروفات سنة 2021 ما انعكس على تحسن صافي أرباح الصندوق وهذا ما يدل أنه لظما قلت المصاريف زادت الأرباح فيه.

-ارتفاع نسبة مديونية الصندوق سنة 2021 حيث سجلت زيادة بقيمة 0.63% مقارنة بنسبة 2020 نتيجة انخفاض عائدات الإستثمار سنة 2021 بقيمة 14.42%.

## خلاصة

شهدت أسواق رأس المال العربية بالإهتمام بإنشاء صناديق استثمار مشتركة، من بين هذه الأسواق سوق الأوراق المالية المصرية، حيث يعتبر من الأسواق الناشئة على مستوى العالم، ولقد يبين لنا من خلال هذا الفصل أن الصناديق المشتركة لها دور رئيسي في تفعيل سوق الأوراق المالية المصري حيث عرفت الصناديق المشتركة نموا كبيرا في حجم وقيمة التداول رغم الهزات والأزمات التي ضربت أسواق الأوراق المالية في سنة 2008 وأحداث 2011 هذا ماساهم في ارتفاع عدد العمليات المنفذة في البورصة المصرية، و من تم كبر حجم سوق الأوراق المالية، فهي من الآليات الأكثر نجاعة في تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال خبرة ونجاح قرارات خبراء الصندوق في تشكيل محفظة متنوعة فتكون عوائدها أكبر من مخاطرها بأقل ما يكون بفضل ميزة التنويع.

خاتمة

## خاتمة

تحتل كل من الصناديق المشتركة وأسواق رأس المال أهمية بالغة ويشكلان عنصرا فعالا في الحياة الاقتصادية كون أن الصناديق الإستثمار المشتركة تم إنشاؤها لتؤدي دورا محوريا في الأسواق المالية لتمويل اقتصاد أي دولة فتعمل كوسيط مالي في أسواق رأس المال لتمويل اقتصاد أي دولة فتعمل كوسيط مالي في الأسواق المالية، حيث تقوم بجمع المدخرات واستثمارها في شكل استثمارات جماعية فتقوم باستقطاب المستثمرين الذين ليس لهم الوقت ولا الخبرة، وأصبحت موقع اهتمام كبير جدا لما توفره من مزايا كونها أدوات مالية ميسورة التكلفة ومنخفضة المخاطرة.

أما أسواق رأس المال فتمثل محطة هامة لإعادة هيكلة الأموال لتمويل المشروعات وتوجيهها بشكل صحيح، فهي أحد أهم مجالات الإستثمار إذ تلعب دورا أساسيا في تشجيع التنمية الاقتصادية للدول، من خلال قدرتها على توفير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة.

ولقد أثبتت الصناديق المشتركة نجاحها في تحفيز سوق الأوراق المالية المصرية رغم الظروف الاقتصادية والأزمات التي شهدتها العالم.

## نتائج الدراسة

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى النتائج التالية:

- الصناديق المشتركة أداة الإستثمار التي تتكون من الأموال التي يتم جمعها من العديد من المستثمرين لتمكينهم من استثمار أموالهم في الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والأصول الأخرى فهي مناسبة لصغار المستثمرين وأولئك الذين ليس لديهم ما يكفي من الخبرة والوقت المناسب لمتابعة استثماراتهم، وتتميز بالتنوع والمرونة والموائمة حيث أن ميزة التنوع في أصول الصندوق تقلل من المخاطرة التي يتعرض إليها المستثمرون في الصندوق المشترك وهنا نؤكد من صحة الفرض القائل أن الصناديق الإستثمار المشتركة عبارة عن صناديق إستثمار توفر ميزة تقليل المخاطر من خلال التنوع.

- أسواق رأس المال هي صلة وصل بين المشاريع و مدخرات الأفراد إذ تهدف إلى تحقيق تنمية اقتصادية، حيث يتم تداول فيها الأوراق المالية وهي عبارة عن أدوات دين أو أدوات ملكية إضافة إلى أدوات المالية الحديثة (كالمشتقات المالية) يتم فيها تدفق الأموال من تلك الوحدات المدخرة إلى المستمرة.

- تعمل الصناديق المشتركة على زيادة معدل دوران الأوراق المالية وتساهم في زيادة حجم قيمة التداول في الأسواق المالية المصرية ومن تم زيادة عدد العمليات المتخذة داخل أسواق رأس المال المصرية ومن كبر حجم المال في مصر مما تؤدي إلى تنشيط الأوراق المالية.

### إقتراحات الدراسة

حتى تقوم الصناديق المشتركة بتنفيذ دور سوق الأوراق المالية المصرية يجب القيام بما يلي:


- وضع سياسات شاملة لإدارة المخاطر الحوكمة ومراقبة إدارة الصناديق وتحديد دقيق لصلاحيات كما من إدارة الصندوق وتحديد مسؤولياتهم.
- رفع درجة الوعي للجماهير بأهمية التعامل في أسواق رأس المال بالإستثمار في الصناديق المشتركة بدلاً من شراء أسهم مباشرة ، من خلال توفير مزايا للإستثمار في الصناديق كتحقيق سعر عادل للمبادلات وتوفير الحماية والأمان.
- تحتاج السوق المصرية للمستريد من الصناديق لأن أصول الصناديق الحالية لازالت متواصلة بالنسبة لإجمالي السوق.
- زيادة عدد الصناديق التي تؤدي إلى زيادة رأس المال السوقي وزيادة متوسط حجم التداول.

### آفاق الدراسة

وفي النهاية يبقى هذا البحث عبارة عن جزء بسيط من هذا الموضوع الواسع ويمكن تناوله من أبعاد وجوانب أخرى حيث يحتاج إلى جهود إضافية من قبل الباحثين حتى يكتمل باقتراح جملة من المواضيع.

- دور حوكمة صناديق الإستثمار المشترك في أداء أسواق رأس المال.
- دور الصناديق المشتركة في تحقيق التنمية الإقتصادية.





قائمة المصادر  
والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1. كتب

1. آل شيب دريد كمال 2010 ، الإستثمار والتحليل الإستثماري، الطبع الأولى، دار اليازوري، عمان.
2. التميمي أرشد فؤاد، عزمي سلام أسامة 2004، الإستثمار بالأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان.
3. جابر محمد صالح 2005، الإستثمار بلأسهم و السندات وإدارة المحافظ الإستثمارية، الطبعة الثالثة، دار وائل، عمان.
4. جردان طاهر 2009، أساسيات الإستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل، عمان.
5. وايت جون 2002، الإستثمار في السندات والأسهم، الطبعة الثانية، دار الفاروق، مصر.
6. دحام إلهام وحيد 2013، فعالية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الإقتصادي، الطبعة الأولى ، دار المركز القومي لإصدارت القانونية، مصر.
7. خلف فليح حسن 2004، الأسواق المالية و النقدية، دون طبعة، دار النشر عالم الكتب الحديث، عمان.
8. حسين عصام 2009، أسواق الأوراق المالية، دون طبعة، دار أسامة للنشر، عمان.
9. يونس محمود 2012، إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، بدون طبعة، دار التعليم الجامعي، مصر.
10. متولي عبد القادر 2010، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الاولى، دار الفكر، عمان.
11. مطر محمد 2006، إدارة الإستثمارات، الطبعة الرابعة، دار وائل، عمان .
12. محمود الداغر محمد 2007، الأسواق المالية مؤسسات-أوراق بورصات، الطبعة الثانية، دار الشروق، عمان.
13. محفوظ جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، الجزائر.

14. محفوظ جبار 2011، أسواق رؤؤس الأموال، الطبعة الأولى ،الجزائر.
15. معروف هوشيار 2009، الإستثمارات الاسواق المالية، الطبعة الاولى، دار صفاء، عمان.
16. عطا الله ماجد أحمد، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان.
17. عبد العزيز أمين 2007، الأسواق المالية، دون طبعة، دار قباء الحديثة، مصر.
18. قرياقص رسيمة 1999، أسواق المال، دون طبعة، الدار الجامعية، مصر.
19. قرياقص رسيمة 2005، عبد الغفار حنفي، أسواق المال وتمويل المشروعات، دون طبعة، دار الجامعية، مصر.
20. شيموط مروان 2008، كنجو عبد المنجو، أسس الإستثمار، دون طبعة، دار الشركة العربية المتحدة، مصر.
21. شريط صلاح الدين 2019، صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، دار حمترأ، مصر.
22. غازي فلاح المومني 2009، إدارة المحافظ الإستثمارية الحديثة، دون طبعة، دار المناهج، عمان.

## 2- المقالات:

1. أبو زيد عبد العظيم 2014، الإقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة عبد العزيز، مجلد 27 ، العدد 03.
2. جليد نور الدين، مزويد إبراهيم، صناديق الإستثمار وأهميتها في تنشيط الإستثمار في سوق الاوراق المالية، مجلة المركز الجامعي تبازة.
3. مرعي عبد الرحمان 2013، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية و القانون، المجلد 29، العدد 3.
4. عبد القرشي ن أسعد منصور 2019، مدى إمكانية تطبيق وإنشاء الصناديق الإستثمارية المشتركة داخل الوحدات الحكومية ودورها في تخفيض الإدخار المالي للموظفين، مجلة كلية مدينة العلم ، العدد 11.
5. عطية حليلة، الأسواق المالية ودورها في تمويل الإستثمارات في ظل الازمات، مجلة المالية والأسواق.

### 3- الأطروحات و الرسائل الجامعية:

1. بوكستاني رشيد 2006، موعيقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
2. بالعيد سمية 2014، دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، قسنطينة.
3. بدوي العين بلال عبد المطلب، صناديق الإستثمار رئية من منظور قانوني إسلامي، أطروحة دكتوراه كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات.
4. بن فريحة حسام 2013، بناء وتسيير محافظ إستثمارية في إطار فرضية كفاءة الغير كاملة للأسواق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم مالية، قسم علوم التسيير، جامعة الجلاي إلياس، سيدي بالعباس.
5. سلطان منية 2015، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الإقتصاد الوطني، أطروحة دكتوراه، تخصص إقتصاديات النقود والبنوك جامعة محمد خيضر، بسكرة.
6. شريط صلاح الدين 2012، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود و مالية، قسم علوم إقتصادية، جامعة الجزائر.

### 4- تقارير

1. تقرير البورصة المصرية السنوي 2011، 2007، 2019.
2. التقرير السنوي للبنك الأهلي المصري (الصندوق الثاني دو العائد الدوري التراكمي) 2021.
3. دليل القيد في البورصة المصرية

### ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

- 1-Asuil Alaagam, Rehab Osman, Ahmed Heba, Performance Evaluation of Mutual Funds in Egypt. International Academic Journal for Economics an Administrative Sciences, 2020.
- 2-Mah Beny Alexandri, Mutual Funds Performance: Stocn Selection or Market Timing, Universitas padjadjaran, 2015.

3-Ramesk Naik, The rols of Mutual Funds in Indian Finance Market Management Studies Cates. Institute of Technology, 2019.

4-Standard chartered, Mutual Funds, 2015.

5-Understanding Mutual Funds. Investment company Institute. Washington, 2007.

### ثالثاً: مواقع إلكترونية

1-[www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg) من الاسترداد من (18 جوان، 2022).

2-<https://ww.alahlicapita.com> من الاسترداد من (04 أبريل، 2022).

3-<https://www.investopedia.com> من الاسترداد من (16 ماي، 2022).

4-[https:// WWW.motabercomm](https://WWW.motabercomm) من الاسترداد من (12 ماي، 2022).

5-<https://WWW.nurdwallet.com> من الاسترداد من (12 ماي، 2022).

6-<https://WWW.ebray.net.Com> من الاسترداد من (14 ماي، 2022).

7-<https://www.saib.comm.eg/ar/business/other-products-services/funds> من الاسترداد من (1 5، 2022).