

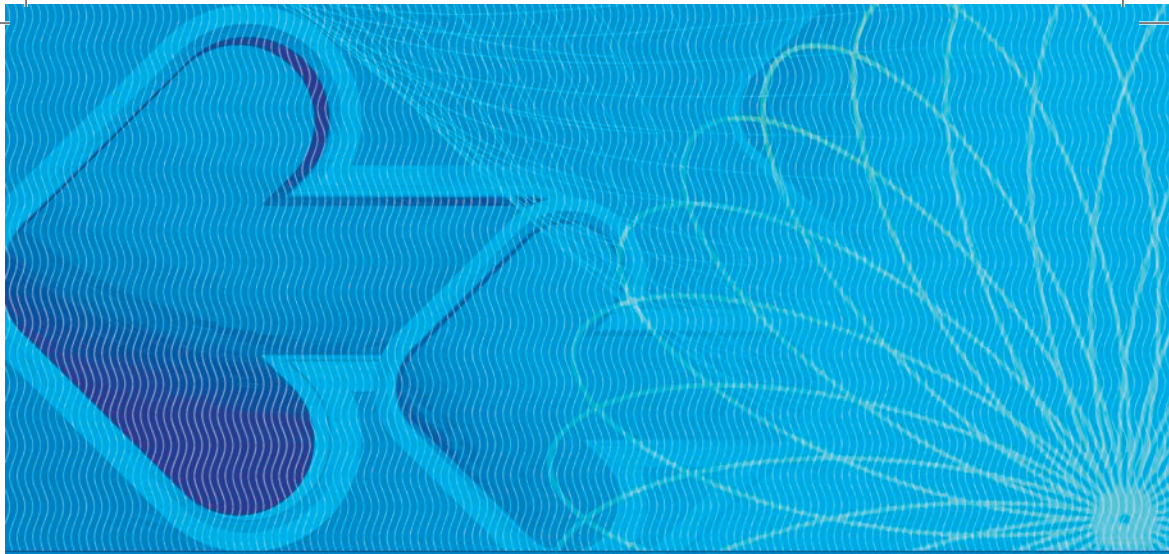


إجماليات العربية المتحدة

هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

صناديق المؤشرات المتداولة ETFs







مقدمة

عزيزي المستثمر

ضمن سلسلة الإصدارات التي تحرص على تقديمها هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة، بهدف إلقاء الضوء على أهم المنتجات الاستثمارية المتاحة في سوق المال .. يأتي هذا الكتيب الذي يتناول إحدى الأدوات الاستثمارية الحديثة نسبياً وهي صناديق المؤشرات المتداولة "Exchange Traded Funds"، والتي تسارع انتشارها في أنحاء العالم في السنوات الأخيرة نظراً لما فيها من جاذبية وميزات، وإن كان هناك محدودية في انتشارها في الأسواق العربية. وتعتبر صناديق المؤشرات المتداولة نوعاً من الصناديق الاستثمارية إلا أنه يتم تداول وحداتها مثل الأسهم العادية في السوق المالية، ولذلك فإنه ينصح بقراءة هذا الكتيب بعد قراءة كتيب الصناديق الاستثمارية الذي أصدرته هيئة الأوراق المالية والسلع، أو أي مصادر تعريفية أخرى خاصة بالصناديق الاستثمارية.

هيئة الأوراق المالية والسلع
دولة الإمارات العربية المتحدة



بدأت فكرة صناديق المؤشرات المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية بإنشاء صندوق يعتمد على مؤشر ستاندرد آند بورز (S&P500) تم إطلاقه في أوائل التسعينات من القرن الماضي، أما في أوروبا فقد تم إطلاق أول صناديق المؤشرات المتداولة سنة 2000 في دويتشه بورصة بألمانيا.

ماهي صناديق المؤشرات المتداولة؟

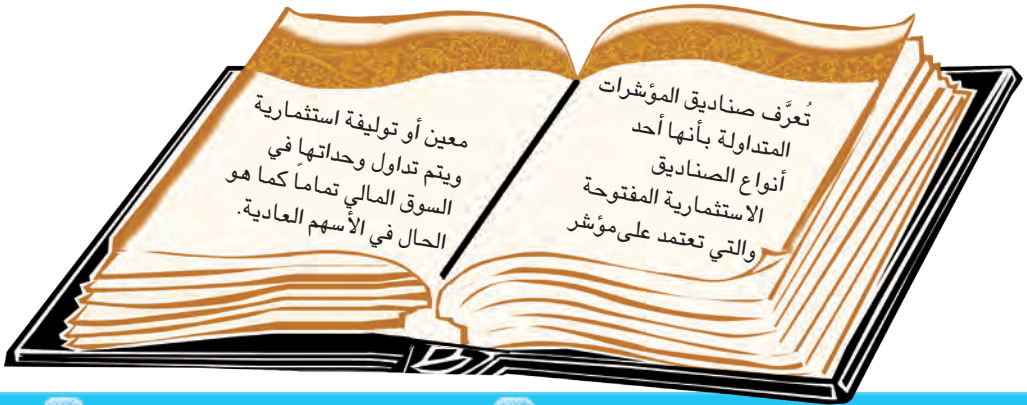
تخيل لو أراد شخص ما أن يشتري تشكيلة من أسهم كافة الشركات المحلية الموجودة في سوق أوظيفي أو تشكيلة من أسهم كافة الشركات الموجودة في مؤشر ستاندرد آند بورز وعددها 500 شركة، لا شك أن ذلك سيتطلب تكاليف كثيرة في المال والوقت والجهد والتي يصعب على المستثمر العادي الصغير تحملها.

إن من البدائل المتاحة للتسهيل على المستثمر ومنحه فرصة لشراء تشكيلة مميزة من الأسهم وبطريقة سهلة وبسيطة وقليلة التكاليف نسبيا هي شراء أسهم صناديق المؤشرات المتداولة مباشرة من السوق المالي وعن طريق وسطاء الأسهم العاديين.



ويمكن تعريف صناديق المؤشرات المتداولة على أنها وحدات صناديق مشتركة تتداول في أسواق المال، وعادة ما تكون صناديق مفتوحة open-ended حيث أن وحدات هذا النوع من الصناديق تشتري وتباع في أي وقت أثناء أوقات التداول في أسواق المال. وتدرج صناديق المؤشرات في أسواق المال لذلك فإنه يمكن للمستثمر بيع وشراء وحداتها بواسطة الوسطاء المرخصين والمسجلين في تلك الأسواق ويتم إدارة تلك الصناديق على أساس تتبع أداء المؤشرات المقارنة.

يقوم القائمون على الصندوق بإعلان نشرة إصدار الصندوق، والتي تحتوي على كافة المعلومات المتعلقة بالصندوق وأهدافه ومخاطره والمؤشر المعتمد والرسوم والعمولات وغير ذلك من التفاصيل. ويفضل أن يطلع المستثمر على هذه النشرة لمعرفة مختلف الجوانب المتعلقة بالاستثمار في الصندوق.



الشركات المكونة للمؤشر



إن السهم الواحد (الوحدة الواحدة) من أسهم هذه الصناديق المتداولة يمثل أداء كل أو معظم أسهم الشركات الموجودة في المؤشر، فمثلاً يعتمد صندوق - QQQQ - وهو من أشهر أنواع صناديق المؤشرات المتداولة على مؤشر ناسداك -100- بمعنى أنك لو اشتريت أسهم هذا الصندوق فإنك تملك بطريقة غير مباشرة حصص في كافة الشركات المكونة لهذا المؤشر وعددها 100 شركة.

وليس من الضروري الاعتماد على مؤشر أحد الأسواق فقط بل يمكن أن يتم تشكيل مؤشرات أخرى وإطلاق صناديق متداولة لها بحيث تخدم هذه الصناديق أهداف معينة. فمثلاً إذا أرادت إحدى الشركات إطلاق صندوق متداول يعتمد على مؤشر من الشركات التي تتوافق في



طبيعتها ونشاطاتها مع الشريعة الإسلامية، فإن ذلك ممكناً من حيث المبدأ. والفرق بين صناديق المؤشرات التقليدية والإسلامية أن الأخيرة تقوم على أساس اعتماد مؤشرات أسهم الشركات المتوافقة مع المعايير الشرعية.

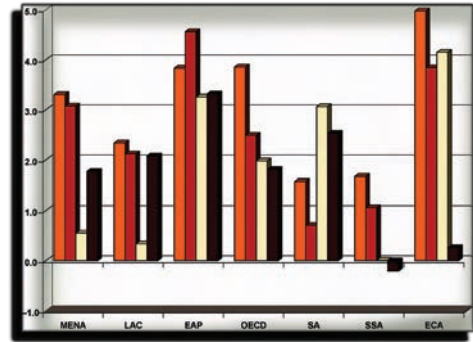
إن هذا المثال ينسحب على إنشاء وتداول أي صندوق مؤشرات متداول بغض النظر عن طبيعته. فمثلاً يمكن تشكيل وتداول أسهم صناديق مؤشرات عقارية أو بنكية أو صناعية أو تأمين أو تكنولوجيا أو غير ذلك.

أهمية التنوع وتأثيره على تقليل المخاطر



يقلل التنوع في الشركات الموجودة في مؤشر الصندوق من مخاطر الاعتماد على أسهم بذاتها، فلو حصل تراجع جوهري أو انهيار لأداء إحدى الشركات الموجودة في مكونات المؤشر، فليس من الضروري أن ينسحب ذلك على أداء الشركات الأخرى، وبالتالي فإن هناك محدودية للتأثيرات السلبية من ذلك على المستثمر في هذه الحالة، بل إن المستثمر العادي ربما لا يشعر بذلك وخاصة إذا حدث بنفس الوقت ارتفاع بأداء شركات أخرى موجودة في المؤشر بحيث تبقى قيمة سهم الصندوق متماسكة أو ربما مرتفعة.

إن التنوع في الشركات الموجودة في مكونات مؤشر الصندوق المتداول لا ينحصر في طبيعة عمل الشركة أو القطاع الذي تنتمي إليه، بل قد يشمل التنوع في مستوى أسعار أسهم الشركات الموجودة في المؤشر سواء كانت أسهم ذات قيمة سوقية عالية أو متوسطة أو منخفضة بحيث يتناسب ذلك مع أهداف المستثمرين. كما أن التنوع قد يشمل وجود صكوك أو سندات قصيرة وطويلة الأجل داخل المؤشر، وقد يشمل أيضا اختيار الشركات



ذات الربحية العالية أو التي تحقق نسب مالية معينة، وكذلك أحجام التداول لهذه الشركات ومدى شموليتها لكافة أيام التداول.



لا يتوقف موضوع التنوع عند ذلك، فمن الممكن أيضاً أن يشمل التنوع اختيار شركات من أسواق مالية مختلفة مثل أن تختار شركات مدرجة بسوق دبي المالي وأخرى في سوق أبوظبي للأوراق المالية وثالثة في أي سوق عالمي وذلك بعد عمل الإجراءات اللازمة.

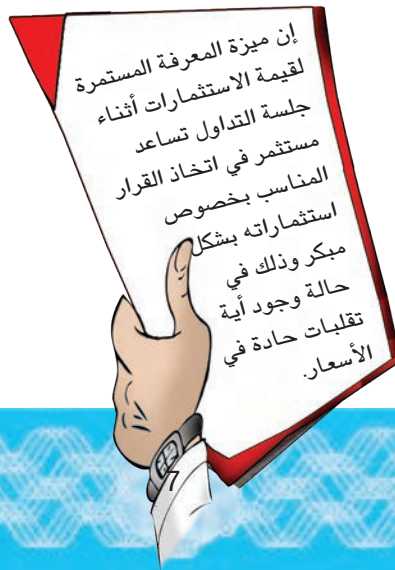
وبشكل عام، فإن سهولة تكوين المؤشرات جعلت من الممكن إيجاد مؤشرات ذات أغراض محددة بحيث تحقق تطلعات ومصالح كافة المستثمرين.

يمكن أن نستنتج مما سبق أن تداول هذا النوع من الأسهم يصلح للمتداولين العاديين من غير المتمرسين بأعمال الاستثمار في الأوراق المالية، كما أنه يصلح بطبيعة الحال للتداول من قبل الأشخاص ذوي الاطلاع والخبرة.

كيفية التداول بأسهم الصناديق



يتم تداول وحدات (أسهم) صناديق المؤشرات المتداولة بالسوق المالي بسهولة ويسر تماماً مثل الأسهم العادية وتعتمد أسعارها على العرض والطلب، وتخضع هذه الأسهم لعمليات التقاص والتسوية بالسوق، ويكون تداولها عبر شركات وساطة الأسهم العادية، ويستطيع المستثمر شراء أو بيع أسهم هذه الصناديق في أي ساعة من ساعات التداول الاعتيادية للسوق، ولذلك فإن بإمكان المستثمر معرفة قيمة استثماراته بهذا الصندوق في أي وقت أثناء جلسة التداول أو بعدها، وتعتبر هذه واحدة من أهم الاختلافات بين هذا النوع من الصناديق والصناديق المفتوحة الأخرى والتي يتم معرفة قيمتها عادة عند حساب ما يسمى بـ «صافي قيمة الأصول» بعد انتهاء جلسة التداول وليس أثناءها.



إن ميزة المعرفة المستمرة لقيمة الاستثمارات أثناء جلسة التداول تساعد مستثمر في اتخاذ القرار المناسب بخصوص استثماراته بشكل مبكر وذلك في حالة وجود أية تقلبات حادة في الأسعار.



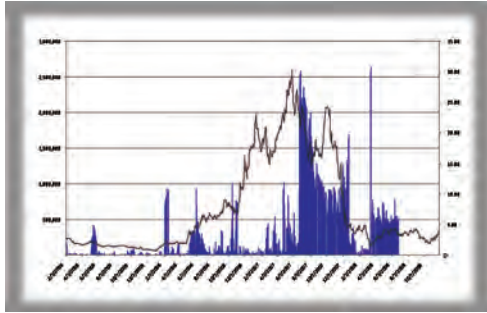
ايجابيات وسلبيات

تتميز صناديق المؤشرات المتداولة بالبساطة، والمرونة، وقلة التكلفة نسبياً، وإمكانية شراء كميات قليلة منها حيث من الممكن شراء سهم واحد أو آلاف الأسهم، مما يعني أنها تصلح للتداول من قبل صغار وكبار المستثمرين على حد سواء.

تصلح هذه الصناديق عند تداول أسهمها للمضاربة اليومية وكذلك للاستثمار طويل الأمد كما هو الحال في الأسهم العادية، وتتميز بإمكانية الاستثمار في أسهم بعض الشركات التي لا يمكن شراء أسهمها بالطرق العادية.



من الممكن شراء وحدات صناديق المؤشرات المتداولة على الهامش Margin ويكون ذلك عادة حسب نفس شروط الشراء على الهامش المنطبقة على الأسهم العادية، كما يمكن بيعها على المكشوف Short Selling في الأسواق التي تسمح باستخدام هذه الوسائل.





أما بالنسبة لسلبيات التعامل بهذه الأداة فمن أهمها:-

1. تعرض أسهمها لنفس المخاطر التي تتعرض لها أسهم الشركات الموجودة بالمؤشر،
2. اختلاف أسعارها عن صافي قيمة الأصول وخاصة إذا حصل نقص في سيولة تداولها.
3. تحمل تكاليف دفع عمولات التداول، وذلك عند إجراء أي تغيير في الشركات الموجودة في المؤشر، حيث يتعين على القائمين على الصندوق بيع أسهم الشركات الخارجة من المؤشر وشراء أسهم الشركات الداخلة.

أنواع المستثمرين في صناديق المؤشرات المتداولة



هناك نوعان من المستثمرين الذين يتداولون في صناديق المؤشرات المتداولة :

النوع الأول هم كبار المستثمرين (المفوضون المعتمدون) وهم الذين يتعاملون مع الصندوق مباشرة من خلال عملية تكوين الوحدات وإعادة شراءها Creation&Redemption، علماً بأن هذه العملية تتم بالسوق الأولي وليس بالسوق المالي.

أما النوع الثاني فهم المستثمرون العاديون في السوق المالي؛ حيث يتم تداول وحدات صناديق المؤشرات المتداولة تماماً مثل الأسهم العادية وفي أوقات تداولها كما أسلفنا، ويعتمد سعر تداولها على عوامل العرض والطلب في السوق المالي.

يمكن تداول وحدات صناديق المؤشرات المتداولة بشكل أرقام مفردة أو مدورة، أي أنه يمكن نظرياً شراء وحدة واحدة أو مضاعفات الرقم 100 مثلاً.



من المهم معرفة أن كل صندوق مؤشر متداول له قيمتان وهما : صافي قيمة الأصول، وسعر التداول، علماً بأن صافي قيمة الأصول مأخوذة من قيم الأوراق المالية الموجودة بالمحفظة، بالإضافة إلى الأصول التي قام الصندوق بالاستثمار بها إن وجدت. ومن المفترض أن يتمتع تداول هذه الأسهم بالسيولة سواء كان ذلك بسبب اختيار شركات ذات سيولة عالية في مكونات المؤشر أو بسبب تدخل صانع السوق (المفوض المعتمد) والذي عليه أن يحافظ على التوازن بين القيمة السوقية للسهم وحصته من صافي قيمة الأصول.

الجدير بالذكر أنه قد يحصل هناك تفاوت سعري Arbitrage لصناديق المؤشرات المتداولة وذلك بسبب أن سعر تداول الصندوق قد يختلف عن صافي قيمة الأصول مما يساعد في إعطاء فرص تحقيق أرباح وزيادة في سيولة التداول للحفاظ على قيم متقاربة أو متساوية للسعر السوقية للسهم وحصته من صافي قيمة الأصول.



تكوين (إصدار) الوحدات وإعادة الشراء



إن من أهم الأسس التي لا بد من معرفتها إذا أردنا فهم آليات عمل صناديق المؤشرات المتداولة هي عملية تكوين الوحدات وإعادة شرائها Creation & Redemption لأنها واحدة من الأسس التي يعتمد عليها تداول الصندوق وسعر سهمه.

إن مفهوم تكوين وحدات صناديق المؤشرات المتداولة ناتج أساساً عن قيام المفوضين المعتمدين بشراء كميات كبيرة من سلة من الأوراق المالية للشركات الداخلة في المؤشر المعتمد لدى الصندوق (فمثلاً في حالة مؤشر S&P 500 عليهم شراء كميات كافية من أسهم الخمسمائة شركة الداخلة في هذا المؤشر) ويحصلون من إدارة الصندوق على ما يقابل ذلك من «وحدات التكوين»

لصناديق المؤشرات المتداولة بسعر صافي قيمة الأصول لهذه الوحدات. تحتوي كل وحدة تكوين على عشرات الآلاف من الوحدات (أسهم صندوق المؤشر) ويعتمد ذلك على سياسة الصندوق والتي يجب توضيحها بنشرة الإصدار، فعلى سبيل المثال إن كل وحدة تكوين لصندوق ما قد تحتوي على خمسين ألفاً من وحدات (أسهم) ذلك الصندوق.

يقوم المفوض المعتمد بعدها إما بالاحتفاظ بهذه الكميات الكبيرة من الأسهم لغرض الاستثمار بعيد المدى، أو بتقسيم وحدات التكوين والتي تحتوي كل واحدة منها على عشرات الآلاف من الأسهم إلى أجزاءها من أسهم صناديق المؤشرات المتداولة الفردية ثم يتم بيعها بالسوق الثانوية (السوق المالي) للمستثمرين.

يتم تداول أسهم صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي بنفس طريقة تداول الأسهم العادية، وتعتمد أسعارها على عوامل العرض والطلب.



خطوات تكوين صناديق المؤشرات : Creation

- حصول الشركة المؤسسه لصندوق الاستثمار على الموافقة لتكوين صندوق المؤشرات من الهيئة المنظمة لسوق المال.
- تبرم إدارة الصندوق أو الوكيل اتفاقاً مع المفوض المعتمد/ صانع السوق أو مستثمر مؤسسي كبير باستطاعته تكوين أو إعادة شراء وحدات صناديق المؤشرات.



- يقترض المفوض المعتمد الأسهم لتكوين وحدات صندوق المؤشرات.
- يقوم المفوض المعتمد بطرح وحدات صناديق المؤشرات للجمهور من خلال أسواق رأس المال المفتوحة.

خطوات إعادة شراء أسهم صناديق المؤشرات Redemption:

- يمكن للمستثمر أن يبيع أسهم صناديق المؤشرات في الأسواق المفتوحة وهذا هو الاختيار الأكثر شيوعاً.
- الخيار الثاني: يقوم فيه المستثمر المؤسسي بتجميع كمية كافية من وحدات صناديق المؤشرات لتكوين مجموعة من الوحدات، ومقايضتها بالأسهم المكوّن على أساسها وحدات صندوق المؤشرات.

الحافظ الأمين



يتمثل دور الحافظ الأمين في حفظ الأوراق المالية المكونة للمؤشر وبوحدات التكوين للصندوق بهدف تأكيد ضمان الشفافية والمهنية وضمان حقوق المستثمرين. ويحتفظ "الحافظ الأمين" بالأسهم في حساب خاص مع الاحتفاظ بأية توزيعات لأرباح الأسهم لتوزيعها على مستحقيها حسب ما يتم النص عليه في نشرة الإصدار، بينما توثق جميع عمليات التداول والحفظ لدى مركز الإيداع والتحويل والمقاصة بالسوق المالي .

مهام المفوض المعتمد



بالإضافة إلى
المهام الأساسية
للمفوض المعتمد
المتمثل في تكوين
وحدات صندوق
المؤشرات وإعادة
الشراء، فإن لديه
مهمة أخرى،
وهي تقليص
الفجوة بين سعر
سهم الصندوق
وحصة السهم
من صافي قيمة
أصوله. ولأن
لكل سهم من
أسهم صناديق
المؤشرات
المتداولة
قيمتان: الأولى
هي سعره
بالسوق المالي
والذي تتحكم
به قوى العرض
والطلب كما هو

الحال في الأسهم العادية، والثانية حصة السهم من صافي قيمة الأصول للصندوق. فإذا كانت أسعار أسهم الصندوق المتداولة بالسوق المالي أكبر من صافي قيمة الأصول لها، يقوم المفوض المعتمد بشراء كميات كافية من الأوراق المالية المكونة للمؤشر وهي الأقل سعرا ويبادلها بوحدة تكوين عن طريق إدارة الصندوق، ثم يقوم بتفتيت وحدة التكوين إلى أسهم من أسهم صناديق المؤشرات المتداولة ويبيعها بالسوق لتحقيق الربح.



وبالعكس إذا كانت أسعار أسهم الصندوق المتداولة بالسوق المالي أقل من صافي قيمة الأصول لها، يقوم عندها المفوض المعتمد بشراء كمية كافية من تلك الأسهم ويصل عدد هذه الأسهم ما يعادل وحدة تكوين أو أكثر، ثم يبادلها بالأوراق المالية المكونة للمؤشر ويبيع هذه الأوراق بالسعر المرتفع مما يحقق له الربح أيضاً.

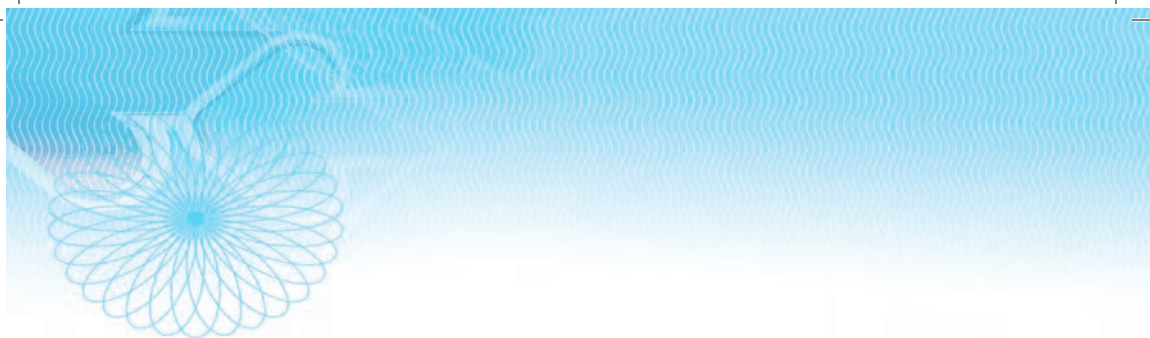
وقد تتم هذه العملية مرات عديدة في يوم التداول الواحد ويعتمد ذلك بشكل أساسي على حجم التداول وسيولة الأسهم ذات العلاقة، وقد سهلت التكنولوجيا الحديثة هذه العمليات.

حساب القيم الاسترشادية

يتم حساب قيم استرشادية تقريبية لصافي قيمة الأصول بين حين وآخر وباستمرار في الجلسة الواحدة من جلسات التداول في السوق المالي، وعلى إدارة السوق المالي أن تتأكد من توفر هذه الخدمة ليتمكن المفوض المعتمد من أداء عمله.



الجدير بالذكر أن إدارات الصناديق تفضل أن يكون هناك أكثر من مفوض معتمد للصندوق الواحد حتى يتحقق التنافس بينهم مما يساعد في إبقاء قيمة سهم الصندوق قريبة من قيمة صافي أصوله.





هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

أبوظبي - ص.ب: ٣٣٧٣٣

هاتف: ٦٢٧٧٨٨٨ - ٢ - ٩٧١ + ، فاكس: ٦٢٧٤٦٠٠ - ٢ - ٩٧١ +

دبي - ص.ب: ١١٧٦٦٦

هاتف: ٣٣١٢٩٩٩ - ٤ - ٩٧١ + ، فاكس: ٣٣٢٨٨٨٤ - ٤ - ٩٧١ +

WWW.sca.ae



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

[WWW.sca.ae](http://www.sca.ae)