

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة سطيف 1 فرحات عباس

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية



مذكرة:

مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي ومالي

الموضوع:

استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر قلب أسعار صناديق
المؤشرات المتداولة
دراسة حالة صندوق فالكم السعودي

من إعداد الطالب:

لوهاب صفي الدين

تحت إشراف الأستاذة:

د. خواثره سعيدة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شُكْرُكَ يَا رَبِّ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على رسول الله، وعلى آله وصحبه ومن إهتدى بهديه إلى يوم الدين. نحمد الله حمدا كثيرا طيبا مباركا على نعمة العقل والصحة والإيمان، وعلى توفيقه وإعانتة لنا في كل خطوة لطلب العلم ولإنجاز هذا العمل

تتبعثر الأحرف وعبثا أن يحاول تجميعها في سطور لا يبقى لنا فيها إلا قليلا من الذكريات وصور تجمعننا برفاق كانوا إلى جانبنا، فواجب علينا شكرهم ووداعهم ونخص بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من أشعل شمعة في دروب علمنا إلى الأساتذة الكرام ونتوجه بالشكر الجزيل إلى الأستاذة الفاضلة خواتمة سعيدة التي تفضلت بالإشراف على هذه المذكرة فجزاها الله عنا كل خير.

ولا نسى الأهل الكرام الذين كانوا سنداً لنا طيلة الحياة الدراسية، فشكرا جزيلا على العون والنصح والدعم المعنوي الذي قدمتموه لنا.

وأخيرا نشكر جميع الأصدقاء والزملاء الذين شاركونا هذه التجربة الرائعة

*** تقبلوا منا فائق الإحترام والتقدير ***

إِهْدَاء

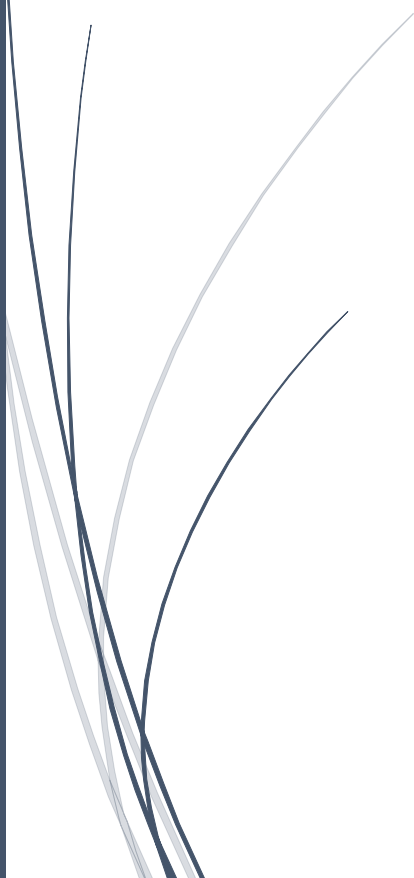
الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وأهله ومن وفى أما بعد؛

أهدي تخرجي هذا الى من علمني العطاء والى من أحمل اسمه بكل افتخار وأرجو من الله أن يمد في عمرك
لترى ثمارا قد حان قطفها بعد طول انتظار "والدي العزيز" والى ملاكي في الحياة والى معنى الحب والحنان
والتفاني والى بسمه الحياة وسر الوجود والى من كان دعائها مرئيا "أمي الغالية" والى من له الفضل الكبير في
تشجيعي وتحفيزي وبوجودهم أكتسب القوة والمحبة والى من عرفت معهم معنى الحياة " شرف الدين وإيمان
والى كل أفراد عائلتي صغيرا وكبيرا وإلى جميع أصدقائي

..... صفى الدين
.....

فقه رفس

المحة رويات



1. فهرس العناوين

الصفحة	العنوان
	شكروعرفان
	الاهداء
I	فهرس المحتويات
I	1. فهرس العناوين
VI	2. فهرس الجداول
VI	3. فهرس الاشكال
7-1	المقدمة العامة
8	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة وأدبياتها النظرية
9	تمهيد
10	المبحث الأول: الاطار العام للدراسة
11	1. ماهية صناديق المؤشرات المتداولة
11	1.1. مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة
11	1.1.1. تعريف صناديق المؤشرات المتداولة
13	2.1.1. خصائص صناديق المؤشرات المتداولة
15	2.1. تطور صناديق المؤشرات المتداولة
18	3.1. أنواع الصناديق المتداولة
20	4.1. كيفية ادراج وثائق صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي
20	1.4.1. على مستوى السوق الأولي
21	2.4.1. على مستوى السوق الثانوي
23	2. التحوط بالخيارات المالية
23	1.2. الهندسة المالية والخيارات المالية
24	1.1.2. مفهوم الهندسة المالية
26	2.1.2. أنواع المشتقات المالية
27	3.1.2. مفهوم وأنواع الخيارات المالية

28	4.1.2. أنواع الخيارات المالية
28	2.2. المخاطر المالية
29	1.2.2. مفهوم المخاطر المالية
30	2.2.2. أنواع ومصادر المخاطر المالية
32	3.2. التحوط من المخاطر
32	1.3.2. مفهوم التحوط
33	2.3.2. اساليب التحوط وأشكاله
34	4.3. استراتيجية التحوط بالخيارات المالية
35	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
36	1. عرض وتحليل الدراسات السابقة
36	1.1. عرض وتحليل الدراسات باللغة العربية
38	2.1. عرض وتحليل الدراسات باللغة الاجنبية
42	2. الفرق بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
42	1.2. الفجوة البحثية
42	2.2. النطاق الجغرافي المحدود

42	3.2. تركيز على أدوات معينة
43	4.2. المنهجيات المستخدمة
43	5.2. التركيز على المؤسسات الكبيرة
43	6.2. غياب البعد السلوكي والنفسي
43	7.2. الحداثة والتطورات السوقية
45	خلاصة
46	الفصل الثاني: دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في ادارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي
47	تهميد
49	المبحث الأول: الاجراءات المنهجية للدراسة
50	1. منهج الدراسة
50	2. مصادر جمع البيانات
50	1.2. مصادر أولية
51	2.2. مصادر ثانوية
51	3. أدوات الدراسة
51	4. مجتمع وعينة الدراسة
51	5. خطوات الدراسة الميدانية
53	المبحث الثاني: تحليل السياسة الاستثمارية لصندوق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية
54	1. صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية

54	1.1. السوق المالي السعودي
55	2.1. صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي السعودي
59	3.1. تطور أصول صناديق المؤشرات المتداولة في السوق السعودي
61	4.1. عدد المشتركين في صناديق المؤشرات المتداولة:
62	5.1. احصائيات صناديق المؤشرات المتداولة في 2024
63	6.1. تطور سوق صناديق المؤشرات المتداولة
64	2. تحليل السياسة الاستثمارية لصندوق المؤشرات المتداولة - يقين 30- (فالكلم)
65	1.2. تطور أداء مؤشر الصندوق المتداول يقين 30
66	2.2. أداء صندوق يقين 30
67	3.2. تطور العائد التراكمي لصندوق المؤشرات المتداول
69	4.2. أداء صندوق يقين 30 مقارنة بالمؤشر الإرشادي
70	5.2. دور صندوق يقين 30 في السوق المالي السعودي
71	6.2. التحوط في صندوق يقين 30: نهج غير نشط وفعالية التنويع
72	خلاصة
77-73	الخاتمة العامة
81-78	قائمة المراجع
	الملخص

2. فهرس الجداول

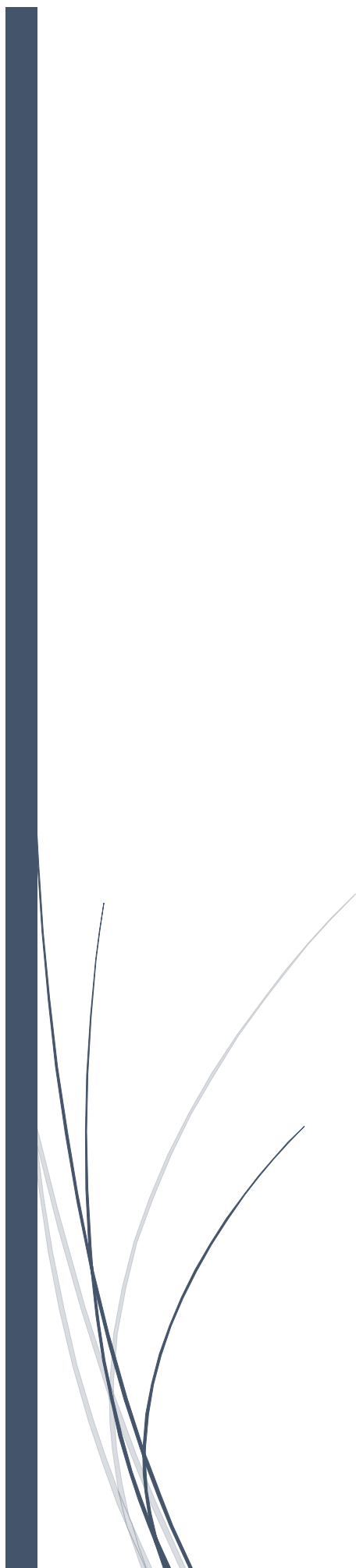
الرقم	العنوان	الصفحة
01	مقارنة بين صناديق الاستثمار المتداولة وصناديق الاستثمار المشتركة والاسهم الفردية	22
02	تطور عدد صناديق المؤشرات المتداولة خلال الفترة (2013-2024)	58
03	تطور أصول صناديق المؤشرات المتداولة	59
04	تطور عدد المشتركين في صناديق المؤشرات المتداولة	61
05	إحصائيات لسوق المؤشرات المتداولة 2024	62
06	يمثل تطور سوق صناديق المؤشرات 2020-2024	63
07	يمثل جدول مقارنة لصافي قيمة أصول الصندوق وعدد الوحدات المصدرة من 2015-2024	66
08	تطور العائد التراكمي لصندوق يقين 30	68
09	تطور العائد السنوي للصندوق 2010-2024	68
10	يمثل أداء صندوق يقين 30 2019-2024	69

3. فهرس الاشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	يمثل نمو صناديق المؤشرات المتداولة من سنة 2008 الى سنة 2023	17
02	يمثل انواع للمشتقات المالية	26
03	يمثل تطور أداء المؤشر يقين 30	65

المقدمة

الغاية



1. تمهيد:

شهدت الأسواق المالية تطورًا كبيرًا في العقود الأخيرة، حيث أصبحت أكثر تعقيدًا وتداخلًا بسبب العولمة المالية والتقدم التكنولوجي في أدوات الاستثمار. وقد أدى هذا التطور إلى ظهور مجموعة متنوعة من المنتجات المالية التي تساعد المستثمرين على تحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد. من بين هذه المنتجات، برزت صناديق المؤشرات المتداولة Exchange-Traded Funds - ETFs كأحد أكثر الأدوات الاستثمارية شعبيةً بين المستثمرين الأفراد والمؤسسات على حد سواء، نظرًا لما توفره من تنوع واسع وسيولة عالية وتكلفة منخفضة مقارنة بصناديق الاستثمار التقليدية. وقد استطاعت هذه الصناديق استقطاب شريحة واسعة من المستثمرين بالنظر لمزاياها ومنافعها المتعددة سواء بالنسبة للمستثمر أو السوق في حد ذاته، فهي من جهة تمنح الفرصة للمستثمرين لتوسيع قاعدة استثماراتهم والاستفادة من تقلبات السوق والتحوط من المخاطر؛ ومن جهة أخرى إدراج هذه المستحدثات يؤدي إلى توسع قاعدة التعامل في الأسواق المالية ما يسهم في تنشيطها وتعميق أدائها.

إن خصوصية صناديق المؤشرات المتداولة مقارنة ببقية الصناديق تتلخص في إتباعها لحركة المؤشر العام للسوق أو مؤشرات قطاعية، لذلك فإن إدارة هذه الصناديق لا تحتاج إلى فريق عمل كبير، فيكفي أن يقوم مدير الصندوق بإدارتها بالتنسيق مع جهة متخصصة ما جعل تكاليف إدارتها متدنية مقارنة ببقية الصناديق.

وإلا أن هذه الصناديق، رغم مزاياها العديدة، ليست بمنأى عن المخاطر، حيث تتأثر بشكل مباشر بتقلبات الأسواق المالية والاضطرابات الاقتصادية. وتعتمد تقلبات أسعار صناديق المؤشرات المتداولة على عوامل متعددة، منها التغيرات في أسعار الأصول الأساسية، والسياسات النقدية والمالية، والتغيرات في معنويات المستثمرين، والأحداث الاقتصادية العالمية. هذه التقلبات قد تشكل مخاطر كبيرة على المستثمرين، خاصة أولئك الذين يتطلعون إلى تحقيق استقرار طويل الأجل في محافظهم الاستثمارية.

في هذا السياق، برزت الخيارات المالية Options كأحد أهم أنواع المشتقات المالية، فقد أصبحت هذه الأدوات تؤدي دورًا مهمًا ومميزًا منذ عام 1973 عندما قررت بورصة شيكاغو إدراج تداول الخيارات المالية كأحد الأدوات المالية التي يمكن تداولها بهذا السوق، وقد اكتسبت عقود الخيار أهميتها في أسواق المال وأسواق العملات نتيجة حلها العديد من المشاكل والصعوبات التي كانت تواجه المستثمرين من جهة، وللفرص التي قدمتها هذه الأدوات لتحقيق أرباح مضاربة من جهة أخرى.

وتعتبر الخيارات المالية كأحدى الأدوات الرئيسية المستخدمة للتحوط ضد التقلبات السعرية في الأسواق المالية. فالخيارات المالية تتيح للمستثمرين إمكانية تثبيت الأسعار أو الحد من الخسائر في حال حدوث تذبذبات غير متوقعة في الأسواق. ومن خلال توظيف استراتيجيات تحوط مثل البيع المغطى Covered Call والطوق التحوطي Protective Collar واستراتيجيات البيع على المكشوف Put Options يمكن للمستثمرين حماية استثماراتهم من مخاطر الانخفاضات الحادة في أسعار صناديق المؤشرات المتداولة، وتحقيق توازن بين المخاطرة والعائد.

2. مشكلة الدراسة:

يعد التقلب السعري أحد أكبر المخاطر التي يواجهها المستثمرون في صناديق المؤشرات المتداولة، حيث يمكن أن تؤدي التغيرات المفاجئة في الأسعار إلى خسائر كبيرة. وعلى الرغم من استخدام العديد من استراتيجيات التحوط، إلا أن فعالية الخيارات المالية في الحد من هذه التقلبات لم يتم استكشافها بشكل كافٍ، مما يطرح السؤال الرئيسي لهذه الدراسة:

إلى أي مدى تساهم استراتيجية التحوط باستخدام الخيارات المالية في تقليل مخاطر تقلب أسعار

صناديق المؤشرات المتداولة؟

وتتدرج ضمن الاشكالية مجموعة من التساؤلات الفرعية:

- ماهي طبيعة المخاطر التي تواجهها صناديق المؤشرات المتداولة؟
- كيف تعمل استراتيجيات التحوط باستخدام الخيارات المالية في تقليل المخاطر المالية؟
- ماهي فعالية استراتيجيات التحوط في الحد من تقلبات اسعار صناديق المؤشرات المتداولة؟

3. فرضيات الدراسة:

لتسهيل الاجابة على التساؤلات السابقة قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- استراتيجية التحوط بالخيارات المالية تساعد في تقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات اسعار صناديق المؤشرات المتداولة
- تطبيق استراتيجيات التحوط يزيد من كفاءة السوق ويساهم في تقليل الخسائر اثناء الازمات والتقلبات الحادة.
- تؤدي استراتيجيات التحوط باستخدام الخيارات المالية إلى استقرار العوائد الاستثمارية لصناديق المؤشرات المتداولة مقارنة بالصناديق غير المحوطة.

- تؤثر العوامل الاقتصادية مثل معدلات الفائدة والتضخم على مدى كفاءة التحوط بالخيارات المالية في حماية صناديق المؤشرات المتداولة من المخاطر.

4. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر استراتيجيات التحوط بالخيارات المالية في إدارة مخاطر تقلبات أسعار صناديق المؤشرات المتداولة، من خلال تقييم مدى فعالية أدوات التحوط المختلفة مثل خيارات البيع والشراء في تحقيق استقرار المحافظ الاستثمارية. كما تسعى إلى دراسة العلاقة بين تقلبات الأسواق المالية واستخدام المشتقات المالية كوسيلة للتحوط وتقليل الخسائر المحتملة. بالإضافة إلى ذلك، تهدف إلى تحديد الاستراتيجيات الأكثر كفاءة في تحقيق التوازن بين تقليل المخاطر وتعظيم العوائد، مما يساعد المستثمرين ومديري الأصول على اتخاذ قرارات مالية أكثر دقة. وتقدم الدراسة توصيات عملية حول كيفية تطبيق استراتيجيات التحوط الفعالة لحماية الاستثمارات من التقلبات الحادة في الأسواق. علاوة على ذلك، تسعى إلى دعم تطوير الأسواق المالية من خلال تعزيز استخدام الأدوات المالية المتقدمة، مما يساهم في تحسين كفاءة الأسواق واستقرارها. كما تحلل الدراسة التأثير طويل المدى لاستراتيجيات التحوط على أداء صناديق المؤشرات المتداولة، مما يمكن المؤسسات المالية من تبني سياسات أكثر استدامة. وأخيراً، تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية التحوط في إدارة المخاطر المالية وتعزيز مرونة الأسواق في مواجهة التقلبات الاقتصادية.

كما تهدف هذه الدراسة أيضاً إلى:

- تحليل مخاطر تقلب الأسعار في صناديق المؤشرات المتداولة وتحديد أسبابها الرئيسية.
- دراسة أنواع الخيارات المالية واستراتيجيات التحوط المستخدمة في الأسواق المالية.
- تقييم أداء صناديق المؤشرات المتداولة عند تطبيق استراتيجيات التحوط المختلفة.
- اختبار تأثير التحوط بالخيارات المالية على تقليل المخاطر وتحقيق استقرار العوائد.

5. أهمية الدراسة:

تعد دراسة أثر استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلبات أسعار صناديق المؤشرات المتداولة ذات أهمية كبيرة، حيث تساهم في تقليل المخاطر السوقية وتعزيز استقرار المحافظ الاستثمارية. من خلال استخدام أدوات مثل خيارات البيع والمروحة، يمكن للمستثمرين الحد من الخسائر المحتملة والاستفادة من تقلبات السوق بطريقة مدروسة. كما تساعد هذه الدراسة في تحسين عملية صنع القرار

الاستثماري من خلال تقديم رؤى واضحة حول كيفية اختيار الأدوات المالية المناسبة للتحوط. بالإضافة إلى ذلك، تسهم في تطوير الأسواق المالية عبر تعزيز كفاءة استراتيجيات إدارة المخاطر، مما يدعم المستثمرين والمؤسسات في الامتثال للمعايير الدولية. بالتالي، فإن فهم تأثير التحوط بالخيارات المالية على صناديق المؤشرات يعزز من الاستدامة المالية ويحقق توازنًا بين تقليل المخاطر وتعظيم العوائد.

وتكتسب هذه الدراسة أهمية كبيرة نظرًا لدورها في تسليط الضوء على واحدة من أهم القضايا المالية في الأسواق الحديثة، وهي إدارة مخاطر تقلب الأسعار لصناديق المؤشرات المتداولة (ETFs). وتتمثل أهمية الدراسة في عدة جوانب، منها:

- تقديم دراسة تحليلية لصناديق المؤشرات المتداولة في بورصة السعودية؛
- معرفة مدى فعالية التحوط باستخدام الخيارات المالية لصناديق المؤشرات في سوق السعودي ؛
- دراسة كفاءة استراتيجيات التحوط؛
- تحسين استقرار المحافظ الاستثمارية.

6. حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: المجال المكاني الذي اخترناه للقيام بالدراسة التطبيقية هو بورصة السعودية، حيث أخذنا البورصة السعودية كنموذج لتطبيق المعارف والقوانين النظرية للدراسة. حيث اعتمدنا بشكل رئيسي على الموقع الرسمي للبورصة السعودية لتحصيل المعلومات؛
- الحدود الزمانية: تحدد المجال الزمني لهذه الدراسة من سنة 2018 حتى سنة 2024 حيث تعتبر هذه الفترة مثالية لإجراء هذه الدراسة؛
- الحدود الموضوعية: قمنا في هذه الدراسة بالتركيز على استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة في سوق السعودي .

7. صعوبات الدراسة:

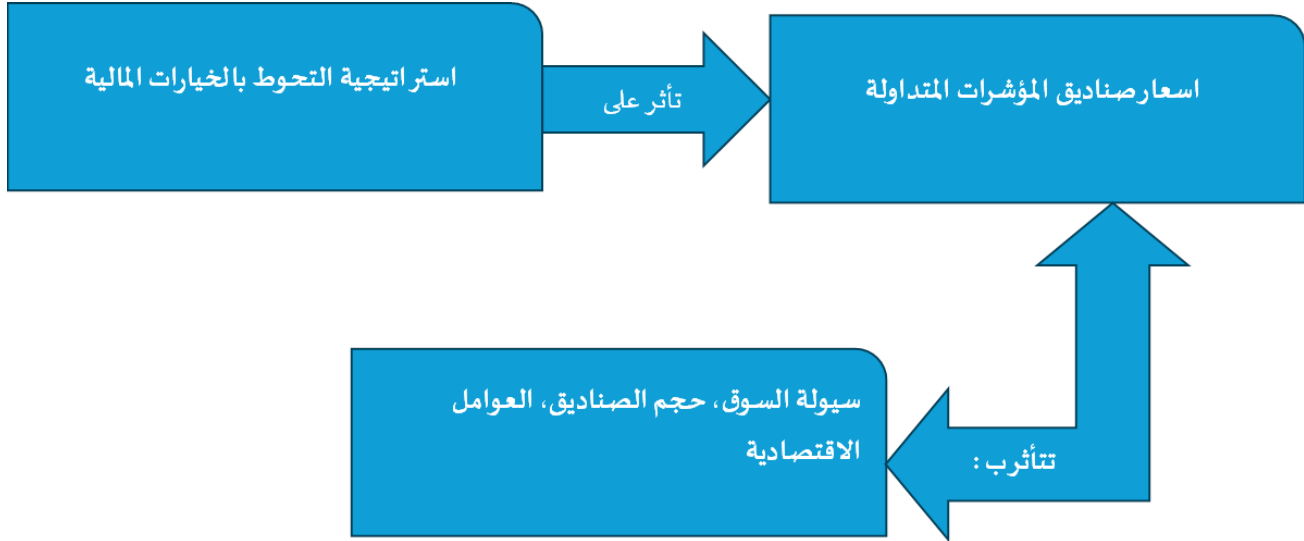
لقد واجهتنا صعوبات عديدة عند اعداد البحث، سواء الجانب النظري او التطبيقي ومن بينها:

- صعوبة الحصول على المراجع المتعلقة بالموضوع؛
- عدم وجود مثل هذه الدراسات في الجزائر؛
- صعوبة الموضوع.

8. نموذج الدراسة:

ينقسم نموذج الدراسة الى:

- متغير مستقل: ويتمثل في استراتيجيات التحوط باستخدام الخيارات المالية؛
- متغير تابع: ويتمثل في مستوى تقلب اسعار صناديق المؤشرات المتداولة؛



9. التعريف الاجرائي:

- تعريف صناديق المؤشرات المتداولة:

صناديق المؤشرات المتداولة هي صناديق استثمارية مفتوحة يتبع أغلبها حركة مؤشر معين مثل مؤشرات الأسهم أو السندات ويتم التداول عليها على مدار جلسة التداول بأسواق المال. وتتكون مكونات سلة أو وحدة وثائق صندوق المؤشرات المتداولة من الأسهم أو السلع أو السندات، كما يتميز الصندوق بتغير صافي قيمة أصوله على مدار جلسة التداول. (سوق دبي المالي Dfm)

- تعريف الخيارات:

عقد الخيار هو عقد يعطي المشتري الحق في شراء أو بيع بند أساسي محدد - حقيقي أو مالي - بسعر العقد (سعر التنفيذ) متفق عليه في تاريخ محدد أو قبل ذلك التاريخ، بدون الالتزام بذلك. (لجنة الامم المتحدة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا)

- تعريف التحوط:

التحوط هو استخدام الأدوات المالية على غرار العقود المستقبلية، وذلك للتعويض عن المخاطرة في الحافطة الاستثمارية، فالارتفاع في قيمة أدوات التحوط سيعوّض عن الانخفاض في الأصول الأخرى. (لجنة الامم المتحدة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا)

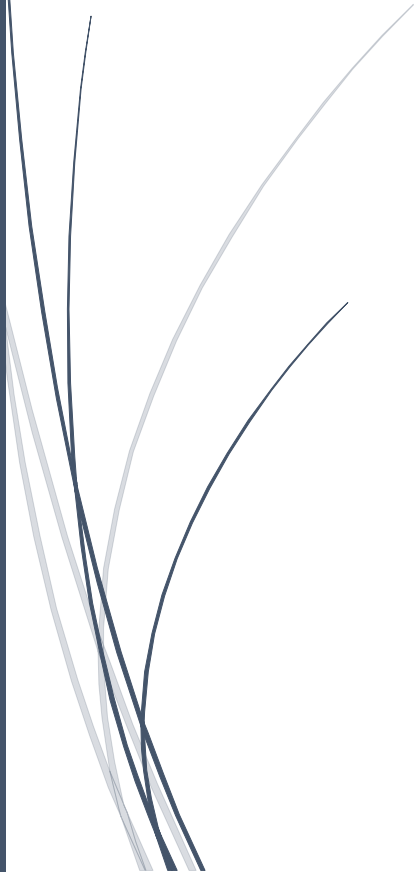
10. هيكل الدراسة:

يتضمن هيكل هذه الدراسة فصلين رئيسيين يتناولان موضوع "دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي السعودي، مع التركيز على صندوق يقين 30 (فالكم)". في الفصل الأول، تم تقديم الإطار العام للدراسة وأدبياتها النظرية، حيث تناول المبحث الأول المفاهيم الأساسية المرتبطة بصناديق المؤشرات المتداولة من حيث تعريفها، خصائصها، تطورها، أنواعها وآليات إدراجها في السوقيين الأولي والثانوي، بالإضافة إلى عرض شامل لمفهوم التحوط بالخيارات المالية في سياق الهندسة المالية، والمخاطر المالية المرتبطة بها، وأساليب واستراتيجيات التحوط المتبعة. أما المبحث الثاني فقد خصص لعرض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة، باللغتين العربية والأجنبية، مع إبراز أوجه التميز في الدراسة الحالية من حيث الفجوة البحثية، النطاق الجغرافي، الأدوات والمنهجيات المستخدمة، والبعد السلوكي والحدثة السوقية. أما الفصل الثاني، فقد ركز على الجانب التطبيقي، من خلال عرض الإجراءات المنهجية للدراسة من حيث المنهج، أدوات جمع البيانات، مجتمع الدراسة وعينتها، ثم انتقل إلى تحليل واقع صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية بشكل عام، وصندوق يقين 30 بشكل خاص، من حيث أدائه، مؤشرات، العائدات، ومدى فعالية التحوط فيه كنهج استثماري غير نشط. وتختتم الدراسة بخلاصة مركزة تلخص النتائج وتقدم توصيات عملية تعزز من فعالية استراتيجيات التحوط في مواجهة تقلبات السوق.

الفصل الأول:

الإطار العام للدراسة

وأدبياتها النظرية



تمهيد

يعد الإطار العام للدراسة الركيزة الأساسية التي يبنى عليها العمل البحثي، إذ يقدم للقارئ تصورا شاملا عن خلفية الموضوع وسياقه العام، مع توضيح المشكلة البحثية وأهدافها وحدودها، وإبراز أهمية الدراسة النظرية والتطبيقية. ومن خلال الإطار العام، يبرز الباحث مبررات اختياره للموضوع، ويوجه القارئ لفهم هيكل الدراسة وخطتها البحثية بدقة. أما أدبيات الدراسة، فهي تشكل الإطار النظري الذي يثري البحث علميا، من خلال استعراض المفاهيم والمصطلحات الأساسية والنظريات ذات الصلة، وتحليل الدراسات السابقة بما يتيح تحديد الفجوات البحثية التي يسعى البحث إلى سدها. كما تساهم الأدبيات النظرية في دعم صياغة الفرضيات واختيار المنهجية المناسبة وتفسير النتائج في ضوء ما سبقها من أعمال علمية، مما يعزز من مصداقية الدراسة ويرسخ قيمتها الأكاديمية. تندرج هذه الدراسة ضمن إطار عام يسعى إلى فهم آليات إدارة المخاطر في الأسواق المالية، مستفيدة من الأدبيات النظرية والدراسات السابقة التي تناولت صناديق المؤشرات المتداولة والخيارات المالية، بهدف تحليل أثر استراتيجيات التحوط على تقلب الأسعار في سوق فالكوم السعودي، وسيتم معالجتها فيما يلي:

- المبحث الأول: الإطار العام للدراسة؛
- المبحث الثاني: أدبيات الدراسة.

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

تساهم أدبيات الدراسة في استعراض المفاهيم والنظريات المرتبطة بالموضوع، مما يساعد في بناء الأساس النظري للبحث وتوضيح الفجوات البحثية. تُعد صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) من الأدوات الاستثمارية التي تجمع بين مزايا الأسهم والصناديق المشتركة، مما يجعلها خيارًا جذابًا للمستثمرين الباحثين عن التنوع والسيولة. ومع ذلك، فإن هذه الصناديق تتأثر بتقلبات السوق، مما قد يعرض المستثمرين لمخاطر غير متوقعة. في هذا السياق، تلعب استراتيجيات التحوط باستخدام الخيارات المالية دورًا مهمًا في الحد من هذه المخاطر، حيث توفر للمستثمرين وسائل لحماية استثماراتهم من الخسائر المحتملة. وفي هذا السياق سيتم التطرق للعناصر التالية:

1. ماهية صناديق المؤشرات المتداولة؛

2. التحوط بالخيارات المالية.

1. ماهية صناديق المؤشرات المتداولة:

تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة من أهم الابتكارات المالية التي تسهم في توسيع قاعدة السوق المالي وتعطي مرونة كبيرة للمستثمرين عند تشكيل محافظهم الاستثمارية بما يحقق لهم عوائد ويجنبهم الكثير من المخاطر، وفي هذا الجزء سنحاول التعريف بها وبخصائصها.

1.1. مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة:

عرفت صناديق المؤشرات المتداولة تطورا ملموسا خلال العقدين الآخرين بفعل إقبال المستثمرين على هذا النوع من الابتكارات المالية بالنظر لمزاياها وخصائصها، لكن قبل الخوض في ذلك يجب التعريف بما وبآليات التعامل بها.

1.1.1. تعريف صناديق المؤشرات المتداولة:

- صندوق المؤشرات المتداولة (ETF) هو أداة استثمار جماعية تتيح للمستثمرين شراء وبيع وحدات ورقة مالية واحدة تمثل ملكية جزئية في محفظة من الأوراق المالية. يمكن تداول صناديق المؤشرات المتداولة في البورصة مثل الأسهم الفردية. تحتوي هذه الصناديق على محفظة متنوعة من الأوراق المالية مصممة لتتبع مؤشرات أو محافظ معينة. توفر هذا التنوع، مما يسمح للمستثمرين والمحترفين الماليين باستخدام صناديق المؤشرات المتداولة كبديل آخر للحصول على التعرض والتنوع المطلوب لمحافظهم بسرعة وسهولة. (mackenzieinvestments, 2023) يشير هذا التعريف إلى أن صندوق المؤشرات المتداولة هو أداة استثمار جماعية، أي أنه يُستخدم لتجميع أموال عدد من المستثمرين في محفظة واحدة تتضمن مجموعة متنوعة من الأوراق المالية، مثل الأسهم أو السندات. يتمثل الهدف من هذه الأداة في توفير وسيلة سهلة وفعالة للمستثمرين للدخول إلى السوق والحصول على التنوع اللازم دون الحاجة لشراء كل ورقة مالية على حدة. يتم تداول هذه الصناديق في البورصة مثل الأسهم العادية، مما يجعلها مرنة وسهلة البيع والشراء في أي وقت خلال جلسات التداول، وهذا يُعد من أبرز ميزاتها مقارنة بالاستثمارات التقليدية الأخرى.

- تعرف صناديق المؤشرات المتداولة ETFs أيضا على أنها سلال من الأوراق المالية يتم تداولها مثل الأسهم الفردية من خلال شركة وساطة في البورصة. يتم تداول أسهم صناديق المؤشرات المتداولة

بين المستثمرين الآخرين الذين يستخدمون أيضًا شركات الوساطة لتسهيل معاملاتهم. يوفر التداول على مدار اليوم مرونة أكبر لهذه الصناديق مقارنةً بصناديق الاستثمار المشتركة ذات النهاية المفتوحة، حيث يتعين على المستثمرين الانتظار حتى نهاية اليوم لشراء أو بيع الأسهم مباشرة من خلال شركة الصندوق المشترك. (ferri, 2007) يركز هذا التعريف على الكيفية التي تُتداول بها صناديق المؤشرات المتداولة، حيث يشبهها بـ "سلال من الأوراق المالية" تُشتري وتُباع في البورصة من خلال شركات الوساطة، تمامًا كما يحدث مع الأسهم الفردية. ويبرز التعريف ميزة هامة لهذه الصناديق وهي أنها تتيح للمستثمرين إمكانية التداول طوال اليوم، أي أنه يمكن للمستثمر الشراء أو البيع في أي لحظة خلال ساعات عمل السوق، وليس فقط في نهاية اليوم كما هو الحال مع صناديق الاستثمار التقليدية ذات النهاية المفتوحة. هذه المرونة الزمنية تمنح المستثمرين قدرة أكبر على الاستجابة لتغيرات السوق بشكل فوري.

- تعرف ايضا بأنها عبارة عن استثمار يشبه في تصميمه صناديق الاستثمار العادية إذ يستثمر هذا الصندوق في الأوراق المالية الفردية المدرجة في البورصة ويتم تداوله في البورصة خلال اليوم مثله مثل أي سهم آخر. (dohabank, 2024) في هذا التعريف، يتم التركيز على أن صناديق المؤشرات المتداولة تشبه في تصميمها صناديق الاستثمار العادية من حيث أنها تستثمر في أوراق مالية مدرجة في البورصة، مثل الأسهم أو السندات، وتُدار بأسلوب مشابه. غير أن الفارق الأساسي بينهما يكمن في طريقة التداول، حيث أن صناديق المؤشرات المتداولة يتم بيعها وشراؤها في البورصة خلال اليوم مثل أي سهم، بينما تُشتري صناديق الاستثمار العادية وتُباع عادة مرة واحدة في اليوم بعد إغلاق السوق. هذا يضيف على صناديق المؤشرات المتداولة طابعًا عمليًا وسهولة في الاستخدام من قبل المستثمرين الأفراد والمؤسسات.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الصناديق المؤشرات المتداولة عبارة عن أدوات استثمارية تجمع بين مزايا الاسهم والصناديق المشتركة، حيث تتكون من سلة من الأوراق المالية التي تتبع أداء مؤشر معين. ويتم تداول اسهمها في البورصة مثل الاسهم الفردية مما يسمح بتداولها وفقا للعرض والطلب. وفيما يخص آليات عملها فتتم عملية الاكتتاب العام في السوق الأولية عندما يطرح الصندوق المتداول وحدات الصندوق للاكتتاب العام لأول مرة. أما عملية التداول فتتم في السوق الثانوية وفق ضوابط وآليات تداول.

2.1.1. خصائص صناديق المؤشرات المتداولة:

تتصف صناديق المؤشرات بعدة خصائص يتم ذكر منها ما يلي:

- الشفافية: تعدّ الشفافية من الخصائص الجوهرية لصناديق المؤشرات المتداولة، حيث تتيح للمستثمرين الاطلاع اليومي على مكونات الصندوق ونسب توزيع الأصول داخله. كما تُعرض أسعار وحداته بشكل لحظي خلال جلسات التداول، ما يضمن وضوحًا كبيرًا في قيمة الاستثمار. هذه الميزة تُسهم في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بناءً على بيانات آنية. وقد أكدت الأدبيات أن هذا المستوى من الإفصاح يعزز ثقة المستثمرين ويقلل من عدم اليقين؛ (Gastineau, Gary L, 2001)
- القابلية للتداول في البورصات: تتميز صناديق المؤشرات المتداولة بإمكانية بيع وشراء وحداتها بشكل لحظي طوال فترة جلسة التداول، تمامًا كأي سهم مدرج في البورصة. ويتم تحديد أسعارها بناءً على تفاعل قوى العرض والطلب في السوق، مما يمنح المستثمر مرونة عالية في الدخول والخروج من الاستثمار في أي وقت خلال اليوم. هذا الأسلوب يُعدّ أكثر كفاءة مقارنة بالصناديق التقليدية التي لا تُسعر إلا مرة واحدة يوميًا. وقد ساهم هذا النظام في زيادة جاذبية هذه الصناديق لدى المستثمرين الأفراد والمؤسسات؛ (Gastineau, Gary L, 2001)
- المرونة تُعدّ المرونة من أبرز مزايا صناديق المؤشرات المتداولة، حيث يمكن للمستثمرين شراء أو بيع وحدات الصندوق بشكل مباشر وفوري في أي وقت خلال جلسة التداول، دون الحاجة إلى الانتظار أو المرور بإجراءات معقدة. كما أن معظم هذه الصناديق لا تفرض حدًا أدنى للاستثمار، ما يجعلها متاحة لفئات واسعة من المستثمرين، سواء الأفراد أو المؤسسات. هذه السهولة في الدخول والخروج تمنح المستثمر حرية في إدارة محفظته بمرونة تامة وفقًا لتقلبات السوق. وقد أبرزت الأدبيات المالية هذه الخاصية كعامل رئيسي في انتشار هذه الصناديق عالميًا؛ (Hill Joanne M, Nadig, Dave , & Hougan, Matt , 2015)
- انخفاض تكاليف إدارتها: تتميز صناديق المؤشرات المتداولة بانخفاض تكاليف إدارتها، كونها تتبع نهجًا سلبيًا يقوم على محاكاة أداء مؤشر سوق أو قطاع معين دون تدخل نشط من مدير الصندوق. وبفضل هذا الأسلوب، فإنها لا تحتاج إلى عمليات تحليل معقدة أو تغيير مستمر في مكونات المحفظة، ما يقلل من رسوم الإدارة. وعادةً ما تتراوح هذه التكاليف بين 0.1% و1%، مقارنة

بالصناديق التقليدية النشطة التي قد تصل رسوم إدارتها إلى نحو 3%. هذا الفارق في التكاليف يجعل صناديق المؤشرات خيارًا اقتصاديًا وفعّالًا للمستثمرين؛ (Elton, Edwin J, Gruber, Martin J, & Comer, Gregory, 2002)

- **التنوع:** تتيح صناديق المؤشرات المتداولة للمستثمر إمكانية تنوع محفظته الاستثمارية بشكل آلي وفعّال، من خلال الاستثمار في سلة واسعة من الأوراق المالية المرتبطة بمؤشر معين. هذا التنوع يقلل من المخاطر الناتجة عن الاعتماد على أصل واحد أو قطاع محدد، ويزيد من فرص تحقيق عوائد مستقرة على المدى الطويل. كما أنها تمكّن المستثمر من الوصول إلى أسواق محلية وعالمية متعددة دون الحاجة إلى إدارة معقدة أو تكاليف عالية؛ (Hill Joanne M, Nadig, Dave , & Hougan, Matt , 2015)

- **الخبرة:** تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة مناسبة حتى للمستثمرين الذين لا يمتلكون خبرات عميقة في تحليل الأسواق أو تقييم أداء الأوراق المالية، إذ تعتمد هذه الصناديق على محاكاة أداء مؤشر محدد يعكس حركة السوق أو قطاع معين بشكل شامل. وبالتالي، فإن أداء الصندوق يتبع تلقائيًا تطورات المؤشر من دون الحاجة إلى قرارات استثمارية معقدة. هذا يجعلها أداة فعالة للمستثمرين الراغبين في تحقيق تنوع وعوائد مستقرة دون الحاجة إلى تدخل مباشر أو معرفة متقدمة؛ (عبيدات، 2019)

- **السيولة:** تتمتع صناديق المؤشرات المتداولة بسيولة عالية، ويُعزى ذلك إلى وجود "صانع سوق" (Market Maker) يتولى مهمة توفير العرض والطلب على وحدات الصندوق بشكل دائم خلال جلسات التداول. هذا الدور يضمن توفر إمكانية البيع والشراء في أي وقت، مما يُسهل على المستثمرين الدخول أو الخروج من الصندوق بسرعة دون تأخير أو فروقات كبيرة في الأسعار. وتعزز هذه السيولة من جاذبية صناديق المؤشرات، خاصة لدى المستثمرين الذين يبحثون عن أدوات استثمارية مرنة وسريعة التنفيذ. (Elton, Edwin J, Gruber, Martin J, & Comer, Gregory, 2002)

2.1. تطور صناديق المؤشرات المتداولة:

ظهرت صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) لأول مرة في عام 1989 من خلال منتج يُعرف باسم Index Participation Shares، وهو منتج استثماري كان بمثابة بديل لمؤشر S&P 500 وتم تداوله في بورصة الأسهم الأمريكية (AMEX) وبورصة فيلادلفيا. ومع ذلك، لم يدم هذا المنتج طويلاً، حيث قامت بورصة شيكاغو التجارية (CME) برفع دعوى قضائية أدت إلى إيقاف مبيعاته في الولايات المتحدة. في عام 1990، تم إطلاق منتج مشابه في بورصة تورونتو يُعرف باسم Toronto Index Participation Shares، وهو صندوق تابع لمؤشري TSE 35 ولاحقاً TSE 100، حقق هذا المنتج شعبية كبيرة بين المستثمرين، مما ساهم في نمو الاهتمام بصناديق المؤشرات المتداولة وأدى إلى تطوير منتجات أخرى مشابهة. بعد النجاح الذي حققته صناديق المؤشرات المتداولة في كندا، بدأت بورصة الأسهم الأمريكية (AMEX) في البحث عن طريقة لتطوير منتج مماثل يتوافق مع اللوائح التنظيمية الأمريكية. في عام 1993، قام ناثان موست، وهو مسؤول تنفيذي في البورصة، بتطوير Standard & Poor's Depository Receipts (SPY)، والتي تم تقديمها في يناير 1993. يُعرف هذا الصندوق باسم SPDRs أو "Spiders"، وأصبح فيما بعد أكبر صندوق مؤشرات متداولة في العالم. وفي عام 1995، تم تقديم Midcap SPDRs (MDY)، الذي يتتبع شركات رأس المال المتوسط في مؤشر S&P 500. في عام 1996، دخلت Barclays Global Investors، التابعة لبنك باركليز، إلى سوق صناديق المؤشرات المتداولة عبر تقديم World Equity Benchmark Shares (WEBS)، التي تم تغيير اسمها لاحقاً إلى iShares MSCI Index Fund Shares. كانت هذه الصناديق مبتكرة للغاية لأنها وفرت للمستثمرين الأفراد إمكانية الوصول السهل إلى الأسواق الأجنبية من خلال تتبع مؤشرات MSCI لعدد من الدول، حيث بدأت بـ 17 صندوقاً تديرها مورغان ستانلي. على عكس SPDRs التي كانت منظمة كصناديق استثمارية بوحدات ائتمانية (Unit Investment Trusts)، تم تنظيم WEBS على شكل صناديق استثمار مشترك، مما جعلها الأولى من نوعها. (Baiden, 2012)

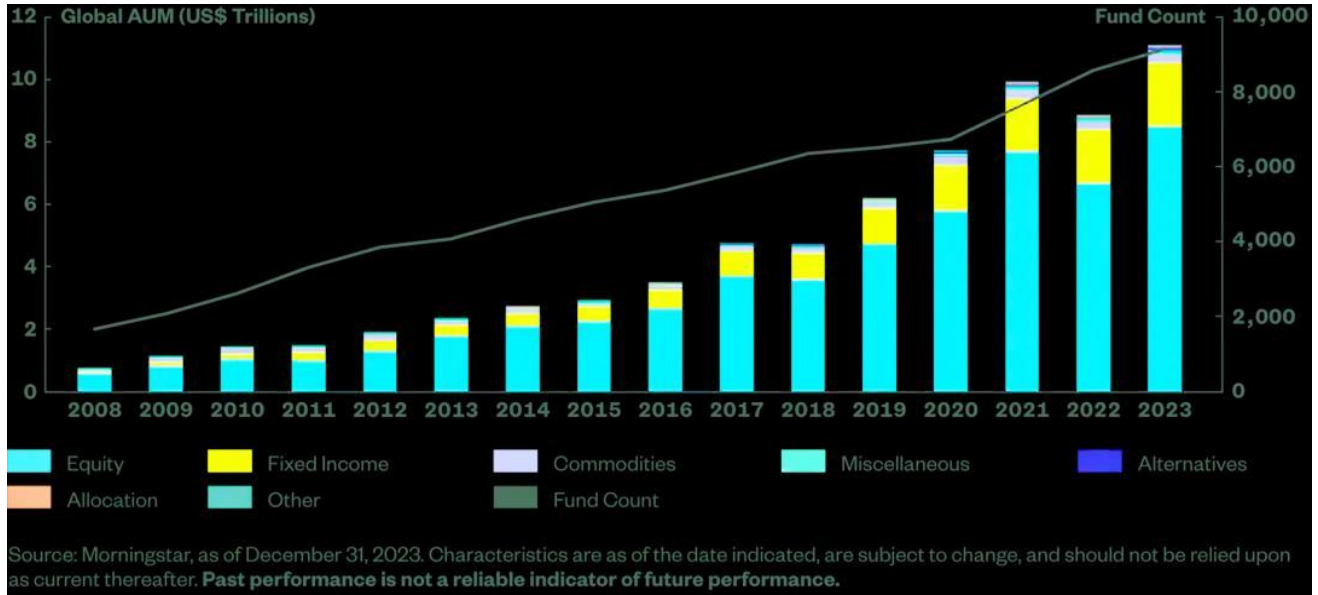
- 1998: أطلقت State Street Global Advisors سلسلة من "Sector Spiders"، التي تتبع تسعة قطاعات من مؤشر S&P 500.
- 1998: تم إطلاق "Dow Diamonds" (DIA)، وهو صندوق يتتبع مؤشر داو جونز الصناعي.

- 1999: تم إطلاق "Cubes" (QQQQ)، وهو صندوق يتتبع مؤشر ناسداك 100، وكان من بين أكثر صناديق المؤشرات المتداولة تأثيرًا في السوق. بعد إطلاق Cubes (QQQQ) في عام 1999 لمحاكاة أداء مؤشر ناسداك 100.
- 1989: تم تقديم أولى المحافظ المتداولة في البورصة تحت مسمى CIPs وIPs.
- 1989: إطلاق أول صندوق مؤشرات متداولة (ETF) باسم TIPS في بورصة تورنتو.
- 1990: أصدرت هيئة الأوراق المالية الأمريكية (SEC) التعميم رقم 17809 الذي يسمح بإنشاء "SuperTrust".
- 1993: صندوق SPY (SPDRs S&P 500) يصبح أول صندوق مؤشرات متداولة في الولايات المتحدة.
- 1995: شركة Rydex تقدم أول صندوق مؤشرات متداولة للعملات وهو "Euro Currency Trust".
- 1996: صناديق WEBS تصبح أول صناديق مؤشرات متداولة تعتمد على سلة لدولة واحدة.
- 1996: صناديق WEBS أيضًا تصبح أول صناديق تستخدم هيكل شركة استثمارية.
- 1996: صناديق "Country Baskets" تصبح أول صناديق مؤشرات تغلق.
- 1996: بنك Deutsche يطلق أول صندوق مؤشرات متداولة للسلع وهو "DB Commodity Index Fund".
- 2000: إطلاق جماعي واسع لصناديق المؤشرات المتداولة في الولايات المتحدة مع 90 صندوقًا جديدًا خلال عام واحد.
- 2008: شركة Bear Stearns تطلق أول صندوق مؤشرات متداولة يُدار بشكل نشط، لكنها تغلقه في نفس العام.
- 2010: عدد صناديق المؤشرات المتداولة في الولايات المتحدة يتجاوز 1000 صندوق.
- 2010: تبدأ شركات الوساطة المختلفة في تقديم تداول بدون عمولات على بعض صناديق المؤشرات.
- 2010: تتجاوز أصول صناديق المؤشرات المتداولة في الولايات المتحدة 1 تريليون دولار بتاريخ 16 ديسمبر.

استمر نمو وانتشار صناديق المؤشرات المتداولة بسرعة كبيرة. أصبحت هذه الصناديق متخصصة بشكل متزايد، حيث تم تصميمها لتتبع مناطق جغرافية محددة، وقطاعات معينة، والسلع، والسندات،

والعقود الآجلة، وفئات أصول أخرى. منذ عام 2008، حققت صناديق المؤشرات المتداولة معدل نمو سنوي مركب (CAGR) بلغ 19.8%. بحلول 31 ديسمبر 2023، وصلت إجمالي الأصول المدارة (AUM) لصناديق المؤشرات المتداولة إلى 11.1 تريليون دولار أمريكي. زاد عدد صناديق المؤشرات المتداولة عالميًا إلى 9,149 صندوقًا، مما يعكس النمو السريع لهذه الأداة الاستثمارية. (Baiden، 2012)

الشكل 1: يمثل نمو صناديق المؤشرات المتداولة من سنة 2008 الى سنة 2023



المصدر: (ssga، 2024)

يمثل الشكل نمو صناديق المؤشرات المتداولة عالميًا (ETF) بين عامي 2008 و2023، حيث يوضح ارتفاعًا ملحوظًا في إجمالي الأصول المدارة من أقل من 1 تريليون دولار عام 2008 إلى أكثر من 10 تريليونات دولار عام 2023، إلى جانب زيادة عدد الصناديق من حوالي 1500 صندوق إلى نحو 9500 صندوق خلال نفس الفترة. يظهر الرسم هيمنة واضحة لفئة الأسهم على إجمالي الأصول، رغم النمو التدريجي لصناديق الدخل الثابت والبدائل خاصة بعد عام 2018. يمكن تفسير هذا النمو الكبير بعدة عوامل أهمها: زيادة الوعي الاستثماري بأهمية صناديق المؤشرات كأداة منخفضة التكاليف مقارنة بالصناديق المدارة بنشاط، والرغبة في تحقيق تنوع استثماري وتقليل المخاطر لا سيما بعد الأزمة المالية العالمية 2008، إضافة إلى الابتكار المالي الذي أدى إلى إطلاق صناديق متخصصة في قطاعات جديدة مثل التكنولوجيا والطاقة النظيفة، فضلًا عن

التطور التكنولوجي الذي سهل الوصول إلى هذه الصناديق عبر تطبيقات التداول منخفضة العمولة، والطلب المتزايد من المؤسسات المالية وصناديق التقاعد التي وجدت فيها أداة مرنة وشفافة ذات سيولة عالية، وأخيرًا التقلبات السوقية مثل أزمة كوفيد-19 التي دفعت المستثمرين نحو صناديق الدخل الثابت كملاذ آمن. وعلى الرغم من توسع الفئات الاستثمارية، لا تزال الأسهم تمثل العمود الفقري لصناديق المؤشرات عالميًا، مما يعكس استمرار جاذبيتها للمستثمرين الأفراد والمؤسسات، ويشير إلى أن هذا النمو مرشح للاستمرار مدعومًا بابتكار المنتجات وزيادة الطلب على الاستثمارات السهلة والشفافة ومنخفضة التكلفة.

3.1. أنواع الصناديق المتداولة:

توجد صناديق استثمار متداولة تتبع تقريبًا كل مؤشر في سوق الأسهم الأمريكي، بالإضافة إلى صناديق تستثمر في قطاعات محددة من السوق الأمريكية، والمؤشرات الدولية، ومؤشرات السندات. الفئات الرئيسية لصناديق الاستثمار المتداولة هي: (Baiden، 2012)

- صناديق المؤشرات القائمة على الأسهم واسعة النطاق: تتبع هذه الصناديق مؤشرات مثل مؤشر S&P 500، ومؤشر ناسداك المركب، بالإضافة إلى مؤشرات الأسهم ذات رؤوس الأموال الكبيرة والمتوسطة والصغيرة؛
- صناديق مؤشرات الأسهم القطاعية أو الصناعية: تتبع هذه الصناديق مؤشرات تركز على قطاعات محددة مثل الطاقة، والخدمات المالية، والرعاية الصحية، والعقارات، والتكنولوجيا، والصناعة، والنقل، والسلع الاستهلاكية، وغيرها؛
- صناديق مؤشرات الأسهم الدولية أو العالمية: تتبع هذه الصناديق مؤشرات تركز على دولة معينة أو منطقة جغرافية محددة؛
- صناديق مؤشرات السندات: تتبع هذه الصناديق مؤشرات سندات الخزنة الأمريكية وسندات الشركات.

يعتمد سعر سهم صندوق الاستثمار المتداول (ETF) على قوى العرض والطلب في السوق وعلى أداء المؤشر الأساسي. وبالنسبة، فإن أداء المؤشر يعتمد على أداء كل سهم مكون فيه. في بعض الجوانب، يشبه امتلاك سهم في صندوق استثمار متداول امتلاك سهم في أي شركة. فإذا اشترى مستثمر سهمًا من شركة XYZ بسعر 10 دولارات يوم الاثنين، ثم باعه عندما ارتفع السعر إلى 20 دولارًا يوم الأربعاء، فإنه يحقق ربحًا قدره 10 دولارات. ولكن إذا باع المستثمر السهم يوم الجمعة عندما انخفض السعر إلى 8 دولارات، فسيتكبد خسارة قدرها دولاران. ينطبق الأمر نفسه على صناديق الاستثمار المتداولة. ومع ذلك، يختلف تسعير صناديق الاستثمار المتداولة عن الصناديق المشتركة. في الصندوق المشترك، يكون سعر شراء وبيع الأسهم للمستثمرين مساويًا للقيمة الصافية لأصول الصندوق (NAV) بعد خصم أي عمولات. يتم حساب القيمة الصافية للأصول (NAV) لكل من الصناديق المشتركة وصناديق الاستثمار المتداولة يوميًا عند إغلاق الأسواق. وبينما يمكن للمستثمرين شراء وبيع أسهم الصناديق المشتركة في أي وقت خلال اليوم، فإن جميع المستثمرين يحصلون على نفس سعر المعاملة (NAV). في المقابل، يتم تحديد سعر سهم صندوق الاستثمار المتداول باستمرار في البورصة، مما يعني أن سعر شراء وبيع الأسهم قد لا يكون مساويًا دائمًا للقيمة الصافية لأصول الصندوق. بالإضافة إلى ذلك، قد يبيع مستثمران نفس أسهم صندوق الاستثمار المتداول في أوقات مختلفة خلال نفس اليوم ويحصلان على أسعار مختلفة، وقد يختلف كلا السعيرين عن القيمة الصافية الجديدة لأصول الصندوق. يتأثر سعر سهم صندوق الاستثمار المتداول في البورصة بقوى العرض والطلب. على سبيل المثال، عندما يزداد الطلب على صندوق استثماري متداول معين، سيرتفع سعر السهم، وربما يتجاوز القيمة الصافية لأصول الصندوق. ومع ذلك، فإن صناديق الاستثمار المتداولة مصممة بحيث لا تدوم الفروقات الكبيرة بين أسعار أسهمها وقيمتها الصافية لفترة طويلة. تحسب جهات خارجية وتوزع كل 15 ثانية مقياسًا يسمى القيمة التقديرية اللحظية (IIV)، وهو تقدير لحظي للقيمة الصافية لأصول الصندوق. عندما يكون سعر السهم أعلى بكثير من هذه القيمة التقديرية، قد يجد المستثمرون المؤسسين أنه من المربح تقديم سلة الأوراق المالية المناسبة إلى الصندوق مقابل أسهم الصندوق. قد يجد المستثمرون الأفراد أنه من المربح اتخاذ مركز بيع في أسهم الصندوق. وعلى العكس، عندما يكون سعر السهم أقل بكثير من هذه القيمة التقديرية، قد يجد المستثمرون المؤسسين أنه من المربح إعادة أسهم الصندوق إلى الصندوق مقابل سلة الأوراق المالية الخاصة به. وقد يجد المستثمرون الأفراد أنه من المربح اتخاذ مركز شراء في أسهم الصندوق.

تساعد هذه الإجراءات من قبل المستثمرين في الحفاظ على سعر السوق لأسهم الصندوق قريبة من القيمة الصافية لأصول محفظته الأساسية. (exchng traded funds)

4.1. كيفية ادراج وثائق صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي:

يتم ذلك عن طريق:

1.4.1 على مستوى السوق الأولي:

قبل التطرق إلى كيفية خطوات ادراج وثائق صناديق المؤشرات المتداولة في السوق الأولية فيمكن تعريف السوق الأولية بأنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية وبين المكتتب الأول فيها، وبهذا فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات لم تكن موجودة من قبل. (شيحة، 1996)

وتعرف أيضا السوق الأولية بسوق الإصدار أي تلك السوق التي يتم فيها خلق -أو بيع- الأوراق المالية المصدرة لأول مرة، فهي أداة يمكن من خلالها لكل مستثمر -سواء كان يريد أن يصبح مساهما أو مقرضا-، تحويل سيولة ذات الدرجة الأولى إلى نوع جديد من السيولة وهي السيولة ذات الدرجة الثانية أو المجمدة -أسهم وسندات-، يمكن من خلالها تحقيق عائد. (القري، 2012)

في غالب الأحيان يعتمد في هذه السوق على مؤسسات متخصصة في عرض الإصدارات الأولية للأوراق المالية، ويطلق عليها اسم بنكير أو بنك الاستثمار مثل قودمن ساش Gohdman Sachs و J.P.Morgan جي كورقن و أبن أمرو Abn-Amro، حيث تضطلع بمهمة تصنيف أنسب الأوراق المزمع إصدارها، وكذا أنسب التوقيت للإصدار والسعر والكمية وهذا وفق أسلوب غير مباشر. أما وفق أسلوب مباشر تتصل جهة الإصدار مباشرة بالمستثمرين المحتملين لتسويق إصدارها. ويعتمد في تغطية الإصدارات في هذه السوق على مجموعة من المتدخلين، من بينهم المدخرين، الوسطاء الماليون وبيوت السمسرة. (هندي، 1999)

كما أن هذه السوق ليس لها مكان محدد ولا تخضع لقوانين العرض والطلب، لأن المصدرين يحددون الأسعار بأنفسهم.

إذن فيتم الاكتتاب الأول في وثائق صندوق المؤشرات عن طريق أحد البنوك المرخص لها بتلقي الاكتتاب. وبالنسبة لصانع السوق يمكنه الاكتتاب في وثائق الصندوق بإحدى الطريقتين الآتيتين إما نقدا عن طريق البنوك المرخص لها بتلقي الاكتتاب أو بصورة عينية من خلال تجميع سلة الأوراق المالية المكونة للمؤشر المستهدف وإيداعها لدى أمين الحفظ لحساب الصندوق ويتم جبر الفروق بين القيم باستخدام النقود وبما لا يخل بالنسب المقررة فيما يتعلق بمكونات المحفظة أو سلة الأسهم التي تعكس مكونات المؤشر المستهدف. أما بالنسبة لإصدار الوثائق فيقوم الصندوق بذلك مقابل أموال المستثمرين في صورة وثائق متداولة جديدة تمثل نصيب الوثيقة من صافي أصول الصندوق.

2.4.1. على مستوى السوق الثانوي:

تعد السوق الثانوية إحدى الدعائم الأساسية في هيكل الأسواق المالية، حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية، مما يجعل البعض يطلق عليها اسم "سوق صفقات اليد الثانية". وتكتسب هذه السوق أهمية كبيرة من خلال إتاحتها لإمكانية تسهيل الأوراق المالية، والتي غالبًا ما تُصنف ضمن الأصول المتوسطة إلى طويلة الأجل. كما تمثل فضاءً يوفر للمستثمرين فرصة تحقيق أرباح من خلال فوارق الأسعار بين عمليات الشراء والبيع، بما يضمن الحيوية والاستمرارية للنشاط المالي في السوق. وتنقسم السوق الثانوية، من حيث التنظيم، إلى عدة أشكال متباينة في طبيعتها وأسلوب عملها. أولها السوق المنظمة، المعروفة بالبورصة، وهي سوق تُدار ضمن إطار قانوني مضبوط وتحت رقابة هيئات تنظيمية مختصة، حيث يُسمح فيها بتداول الأوراق المالية المسجلة بطريقة منتظمة وفي أماكن محددة يُطلق عليها اسم المقصورة، وذلك من خلال نظام المزايدة. ويمكن لهذه السوق أن تكون مركزية، كما هو الحال في بورصة نيويورك أو طوكيو أو لندن، حيث تُتداول الأوراق المالية المسجلة لدى لجان رقابية معترف بها دون اعتبار للموقع الجغرافي للجهة المصدرة، أو أن تكون محلية، وهي موجهة لتداول أوراق منشآت صغيرة تستهدف المستثمرين ضمن نطاق جغرافي محدد، مع السماح أيضًا بتداول أوراق مالية معروفة من البورصات المركزية. في المقابل، توجد السوق غير المنظمة، والتي تُعرف كذلك بالسوق الموازية أو سوق التراضي، وتتم فيها المعاملات خارج إطار البورصات الرسمية، دون تقيد بمكان معين أو بنظام تداول رسمي. وتُجرى

العمليات فيها غالبًا من خلال شبكات إلكترونية حديثة أو عبر البنوك التي تقوم بدور الوسيط، ويُعزى لها الفضل في تسهيل التداول خاصة في البلدان ذات الأسواق المتطورة، كما هو الحال في نظام ناسداك (NASDAQ) الذي أطلق في الولايات المتحدة سنة 1971، أو السوق الحرة في فرنسا التي ظهرت سنة 1996 لاستقبال الشركات حديثة الإدراج. كما برزت السوق الثالثة، وهي سوق تُجرى فيها عمليات تداول الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المنظمة ولكن خارج القاعات الرسمية للبورصة، وتُستخدم غالبًا لتجاوز محدودية ساعات التداول الرسمية. ويحق للوسطاء غير الأعضاء في السوق المنظمة إجراء صفقات ضمن هذه السوق، في حين يُمنع الأعضاء الرسميون من ذلك. أما السوق الرابعة، والتي تُسمى أيضًا بسوق الوضع الخاص أو السوق المباشرة، فقد ظهرت نتيجة التطور الكبير في تقنيات الاتصال، وهي تُشبه السوق الثالثة من حيث أنها تتم خارج إطار البورصة، غير أن التعاملات فيها تُجرى مباشرة بين كبار المستثمرين أو المؤسسات الاستثمارية الكبرى، دون الحاجة إلى وسيط، مما يجعلها أكثر خصوصية وفعالية من حيث السرعة والمرونة. إن هذه البنية المتعددة للسوق الثانوية تتيح تنوعًا واسعًا في آليات التداول، وتوفر فرصًا تنافسية تساهم في تعميق السوق المالية وزيادة كفاءتها. (قرياقص، 1999)

وعموماً، يقوم مدير الاستثمار بقيد وثائق صناديق المؤشرات بجداول السوق المالي وذلك وفقاً لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية ثم يقوم بإيداع وثائق الصندوق بنظام الإيداع المركزي لدى شركة المقاصة. أما تداول وثائق صناديق المؤشرات في السوق الثانوي فيتم عن طريق شاشات البورصة وبنفس طريقة تداول الأسهم وعُكِن تداولها في أي وقت خلال ساعات التداول الاعتيادية باستخدام كافة استراتيجيات تداول الأسهم المعمول بها في البورصة مثل أنواع الأوامر والأوامر المحددة والاقتراض بغرض البيع والشراء بالهامش. (بن دعاس، 2020)

الجدول 1: مقارنة بين صناديق الاستثمار المتداولة وصناديق الاستثمار المشتركة والأسهم الفردية:

صناديق الاستثمار المتداولة	صناديق المؤشرات المشتركة	الأسهم الفردية	المعيار
----------------------------	--------------------------	----------------	---------

تتبع المؤشر	لا	نعم	نعم
توفير التنوع	لا	نعم	نعم
متوسط نسبة المصروفات الصافية	غير متاح	0.84%	0.57%
التسعير	سعر السوق	القيمة الصافية للأصول عند الإغلاق	سعر السوق
التداول اليومي	نعم	لا	نعم
الحد الأدنى للاستثمار	لا يوجد حد أدنى مطلوب	بعضها يتطلب الحد الأدنى	لا يوجد حد أدنى مطلوب
المعاملة الضريبية	التأثير على المستوى الفردى فقط	تأثير كبير على مستوى المساهمين	تأثير منخفض على مستوى المساهمين

المصدر: (ssga، 2024)

2. التحوط بالخيارات المالية:

يعتبر التحوط بالخيارات المالية (Options Hedging) أحد الأدوات الفعالة في إدارة المخاطر المالية، حيث يسمح للمستثمرين والشركات بحماية استثماراتهم من التقلبات غير المتوقعة في الأسعار. تستخدم الخيارات المالية (Options) كعقود مشتقة تمنح حاملها الحق، ولكن ليس الالتزام، في شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة.

1.2. الهندسة المالية والخيارات المالية:

تعد الهندسة المالية مجالاً حديثاً يجمع بين المعرفة المالية والرياضية والتكنولوجية لتصميم أدوات مالية مبتكرة تساعد في إدارة المخاطر وتعتظيم العوائد. ومن أبرز هذه الأدوات الخيارات المالية، وهي عقود

تمنح حاملها الحق، دون التزام، في شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة. تُستخدم الخيارات المالية في التحوط ضد المخاطر والمضاربة، وتعتمد على نماذج رياضية مثل نموذج بلاك-شولز لتحديد قيمتها العادلة. وتساهم الهندسة المالية في تطوير استراتيجيات متقدمة تساعد المستثمرين على تحسين قراراتهم المالية وتعزيز كفاءة الأسواق.

1.1.2. مفهوم الهندسة المالية:

الهندسة المالية هي مجال من مجالات القطاع المالي يستخدم علوم الكمبيوتر والإحصاء والاقتصاد والرياضيات التطبيقية لحل المشكلات المالية الكمية. تُستخدم الهندسة المالية لتحليل الأسواق المالية ومعالجة القضايا المالية الحالية وابتكار منتجات مالية جديدة ومبتكرة. (understanding financial risk، 2024) يشير هذا التعريف إلى أن الهندسة المالية هي مجال يجمع بين علوم الكمبيوتر، الإحصاء، الاقتصاد، والرياضيات التطبيقية بهدف حل المشكلات المالية الكمية. يوضح هذا التعريف أن الهندسة المالية لا تقتصر على الجانب الأكاديمي النظري فقط، بل هي أداة عملية لتحليل الأسواق المالية، معالجة التحديات المالية، وكذلك ابتكار منتجات مالية جديدة تلبي احتياجات السوق. هذا يعني أن الهندسة المالية تساهم في تطوير حلول مالية عملية ومبتكرة تستند إلى التحليل الكمي الدقيق.

وتعرف الهندسة المالية بأنها مجال ديناميكي ومتعدد التخصصات يجمع بين التقنيات الرياضية والكمية والمبادئ المالية لتصميم وصياغة المنتجات والاستراتيجيات والحلول المالية المبتكرة. من خلال دمج الأساليب الرياضية والحسابية المتقدمة، جنبًا إلى جنب مع القدرات التحويلية للتعلم الآلي والذكاء الاصطناعي، تعالج الهندسة المالية التحديات المعقدة في مجال التمويل. في جوهره، تهدف الهندسة المالية إلى تعزيز عملية اتخاذ القرار المالي، وإدارة المخاطر بكفاءة، وتوليد القيمة للأفراد والشركات والمؤسسات التي تتعامل مع تعقيدات الأسواق المالية. يزدهر هذا المجال بالإبداع وحل المشكلات التحليلية، ومعالجة الاحتياجات المتنوعة عبر القطاعات مثل إدارة الأصول، والخدمات المصرفية، وصناديق التحوط، والأسهم الخاصة، والتأمين، والتكنولوجيا/الخدمات المالية، (financial engineering, n.d.) يقدم هذا التعريف الهندسة المالية على أنها مجال ديناميكي ومتعدد التخصصات، يجمع بين التقنيات الرياضية والكمية والمبادئ المالية، بهدف تصميم وصياغة منتجات واستراتيجيات مالية مبتكرة. يبرز هذا التعريف جانب

التكامل بين الرياضيات والبرمجيات المتقدمة مثل التعلم الآلي والذكاء الاصطناعي، مما يعكس حداثة هذا المجال واستفادته من أحدث التطورات التكنولوجية. كذلك، يركز التعريف على دور الهندسة المالية في تعزيز اتخاذ القرار المالي، إدارة المخاطر بفعالية، وتوليد القيمة سواء للأفراد أو المؤسسات، مع الإشارة إلى تطبيقاتها الواسعة في قطاعات متعددة مثل إدارة الأصول والخدمات المصرفية وصناديق التحوط وغيرها.

وفي تعريف آخر الهندسة المالية هي المجال الذي تطبق فيه الأساليب الرياضية لحل مشاكل إدارة المخاطر المالية و/أو التمويل، لأجل ذلك تعتمد الهندسة المالية على الأدوات الرياضية التطبيقية، وعلوم الحاسوب والإحصاء والنظرية الاقتصادية. وهذا ما يجعل الهندسة المالية Financial Engineering جزء من المالية الحسابية Computational Finance حتى وان سميت أحيانا باسم الرياضيات المالية، التمويل الرياضي وحتى بالمالية الحسابية عند بعض الكتاب. (ربيع، 2017)

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول ان الهندسة المالية تعرف على انها مجال متعدد التخصصات يجمع بين التمويل، والرياضيات التطبيقية، والبرمجة الحاسوبية لتصميم وتطوير أدوات وحلول مالية مبتكرة. تهدف الهندسة المالية إلى تحسين إدارة المخاطر، وإنشاء استراتيجيات استثمارية فعالة، وذلك من خلال استخدام النماذج الرياضية، والمحاكاة، والخوارزميات لتحليل الأسواق واتخاذ القرارات.

تعتبر الهندسة المالية شرين الحياة للإبداع المالي وتمثل أهدافها في: (محمد و حسن مصطفى، 2024)

- خفض حجم المخاطر المالية: من خلال إيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة التي يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة بناء مراكز التعرض للمخاطر وإدارة هذه المخاطر بأفضل صورة ممكنة.

- إعادة هيكلة التدفقات النقدية: من خلال استخدام المقايضة لتغيير المعدلات المتغيرة للقروض إلى معدلات ثابتة لأغراض ضريبة أو لقدرة أفضل على التنبؤ بالتدفق المالي

- تقليل تكاليف التعاملات : من خلال إمكانية الدخول ب تعاملات معينة وخلق مراكز كبير الحجم بتكلفة قليلة نسبيا

- تعزيز فرص تحقيق الأرباح : من خلال إيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة و التحوط.

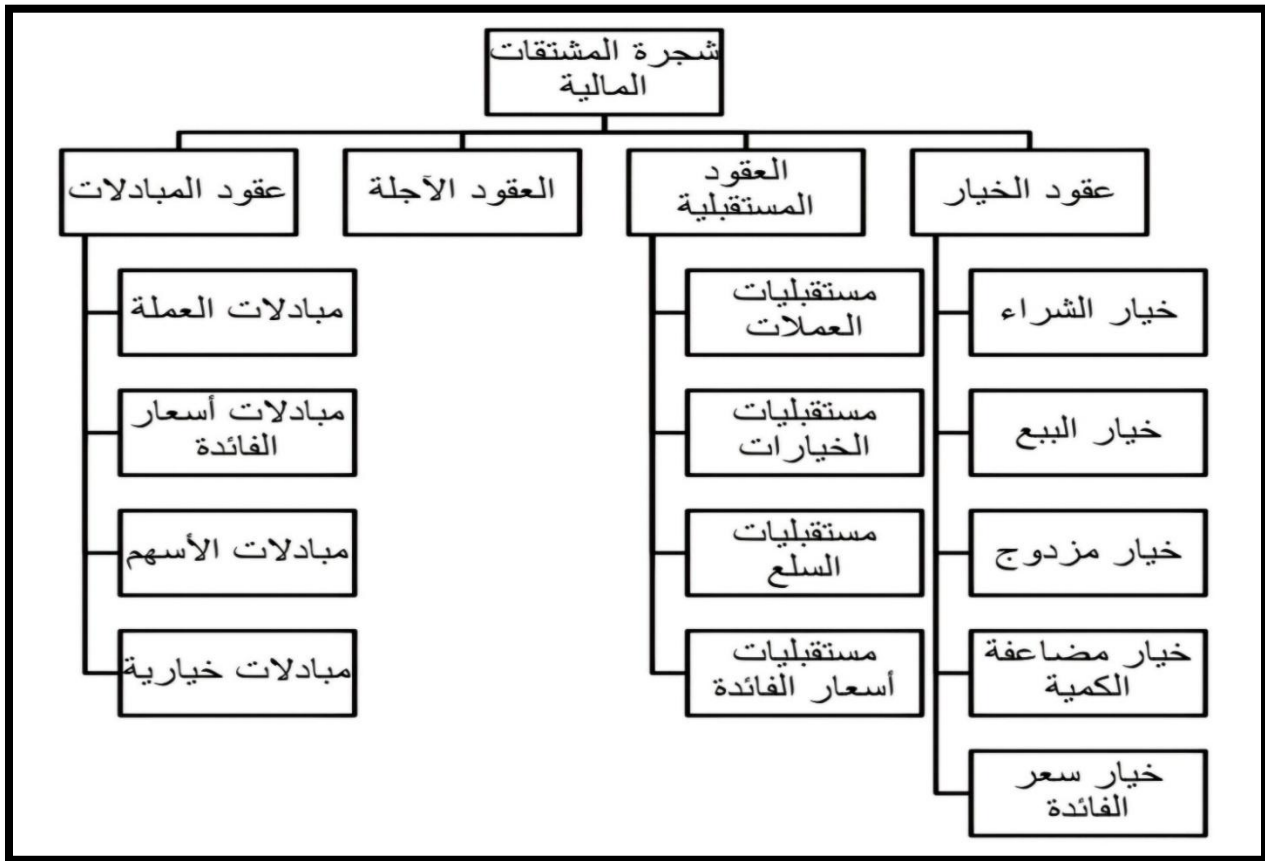
-تحسين سيولة السوق المالية بصورة عامة والتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة: من خلال إفساح

المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة

2.1.2. أنواع المشتقات المالية:

يندرج تحت المشتقات أنواع عدة، ولكل نوع من تلك الأنواع مزايا معينة يوفرها للمستثمرين، مما يضمن لهم حماية استثماراتهم وتحقيق أرباح إضافية لهم، كما تعد المشتقات المالية أفضل أداة للمستثمرين الذين يرغبون بالتنبؤ بتدفقاتهم النقدية المستقبلية، والشكل التالي عبارة عن مخطط يبين أنواع المشتقات المالية الرئيسية والثانوية؛

الشكل 2: يمثل انواع للمشتقات المالية



المصدر: (عبد الكريم، 2014)

3.1.2. مفهوم الخيارات المالية:

يُعرّف الخيار المالي (Option) بأنه "الحق، وليس الالتزام، في شراء (أو بيع) أصل معين بسعر ثابت قبل موعد محدد مسبقًا". (cohen, 2015)، يبرز هذا التعريف الطبيعة الجوهرية للخيار المالي، وهي أنه يمنح صاحبه مرونة القرار دون إلزامه بالتنفيذ، أي أن المشتري يمتلك الحق في اتخاذ القرار بناءً على مصلحته وقت التنفيذ. ويشير كذلك إلى عنصرين أساسيين في عقود الخيارات: السعر الثابت (سعر التنفيذ) والموعد المحدد مسبقًا (تاريخ الانتهاء).

الخيارات هي منتجات مالية متعددة الاستخدامات. تتضمن هذه العقود مشتريًا وبائعًا، حيث يدفع المشتري علاوة مقابل الحقوق الممنوحة بموجب العقد. تتيح خيارات الشراء لحاملها شراء الأصل بسعر محدد في إطار زمني محدد. من ناحية أخرى، تسمح خيارات البيع لحاملها بيع الأصل بسعر محدد في إطار زمني محدد. (understanding financial risk, 2024) يوضح هذا التعريف أن الخيارات هي منتجات مالية متعددة الاستخدامات، ويتضمن شرحًا مبسطًا للعلاقة بين المشتري والبائع في عقد الخيار، حيث يدفع المشتري علاوة (قسط) مقابل الحقوق الممنوحة له بموجب العقد. كما يشرح الفرق بين خيارات الشراء (Call Options) التي تمنح الحق في شراء الأصل بسعر محدد خلال فترة زمنية، وخيارات البيع (Put Options) التي تمنح الحق في بيع الأصل بنفس الشروط. هذا التعريف يسلط الضوء على وظيفة وأهمية كل نوع من الخيارات، بالإضافة إلى إبراز المقابل المالي (العلاوة) الذي يدفعه المشتري لقاء الحصول على هذه الحقوق.

الخيارات هي منتجات مالية تسمى "المشتقات" تمنح الحق في شراء أو بيع كمية من الأصول الأساسية (الأسهم والعملات وما إلى ذلك) خلال فترة زمنية وبسعر متفق عليه مسبقًا. تدفع قسطًا (سعر الخيار) للحصول على هذا الحق. (es options, 2018). يضيف هذا التعريف عنصرًا مهمًا وهو تصنيف الخيارات ضمن المشتقات المالية، مما يربطها مباشرة بعقود وأدوات مالية أخرى تعتمد قيمتها على أصل أساسي. كما يشير بوضوح إلى دفع قسط (سعر الخيار) مقابل الحصول على هذا الحق، مؤكدًا أن هذا القسط هو بمثابة تكلفة امتلاك الحق دون الالتزام بالتنفيذ.

ومن خلال ما سبق يمكننا تعريف الخيارات المالية على أنها عقود مشتقة تمنح صاحبها الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع أصل معين خلال فترة زمنية محددة وبسعر محدد سابقا

4.1.2. أنواع الخيارات المالية:

تتعدد الخيارات بحسب المعيار الذي ينضهر منه إليها؛ أهمها: (فالي، 2023)

- الخيارات الأمريكية والخيارات الأوروبية: تتميز الخيارات الأمريكية بإعطاء حاملها (المستثمر) الحق في شراء أو بيع مجموعة من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدما، حيث بالإمكان تنفيذ هذا العقد في أي لحظة منذ شرائه، بينما تمارس الخيارات الأوروبية في نهاية فترة صلاحيتها؛
- خيارات البيع وخيارات الشراء: حيث تمنح خيارات الشراء لمالك الأصل حق الاقتناء من مكتتب الخيارات في وقت مستقبلي، حيث يتوقع هذا المالك أن سعر سلعته أو أدواته سيرتفع خلال فترة التعاقد أو حتى قد تتجاوز سعر التعاقد أو الخيار، وهذا عند ارتفاع سعر الأصل يرتفع سعر الخيار مما يحقق فرصة إضافية لبيعه بربح قبل انتهاء حق الخيار
- خيارات الانتشار: هي خيارات الشراء والبيع إلا أن السعر في خيار الشراء يحدده سعر الأصل زائد علاوة بمبلغ نقدي، وفي خيارات البيع يحدد بسعر البيع ناقص منه علاوة بمبلغ؛
- خيارات الانحياز للسوق أو الوقوف على طرف واحد: تشبه عقود الانتشار إلا أن سعر التعاقد سواء كان في عقود الشراء أو البيع يحدد عند سعر السوق للأصل المعتمد للخيار وقت التعاقد، وبالتالي فإن التداول يقوم على شراء لحظي وآني للخيارات (البيع أو الشراء) حيث يكون لها نفس الأصل ونفس السعر؛
- خيارات الشد: هي نفسها الخيارات السابقة، لكن خيار الشراء مضاف له خيار ثاني للشراء؛
- خيارات السحب: تقابل خيارات الشد بمعنى إضافة خيار ثاني للبيع.

2.2. المخاطر المالية:

المخاطر المالية هي احتمال تعرض الأفراد أو الشركات لخسائر نتيجة عوامل مالية مختلفة، مثل تقلبات الأسواق، تغير أسعار الفائدة، مخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة. تلعب هذه المخاطر دورًا رئيسيًا في اتخاذ القرارات الاستثمارية والإدارية، حيث يسعى المستثمرون والشركات إلى إدارتها وتقليلها باستخدام أدوات مثل التحوط، والتنوع، والتخطيط المالي الجيد.

1.2.2. مفهوم المخاطر المالية:

إن المخاطر المالية هي نوع من المخاطر التي قد تؤدي إلى خسارة رأس المال للأطراف المهتمة. وقد يعني هذا أن الحكومات غير قادرة على التحكم في السياسة النقدية وستتخلف عن سداد السندات أو إصدارات الديون الأخرى. كما تواجه الشركات أيضًا احتمال التخلف عن سداد الديون التي تتعهد بها ولكنها قد تواجه أيضًا الفشل في مشروع يتسبب في عبء مالي على الشركة. (understanding financial risk، 2024) يعرف هذا التعريف المخاطر المالية بأنها نوع من المخاطر التي قد تؤدي إلى خسارة رأس المال للأطراف المعنية، سواء كانوا حكومات أو شركات. يسلط الضوء على أن هذه المخاطر لا تقتصر على القطاع الخاص، بل تشمل القطاع العام أيضًا، حيث قد تواجه الحكومات صعوبات في إدارة السياسة النقدية أو سداد التزاماتها المالية مثل السندات وإصدارات الديون. وبالمثل، قد تواجه الشركات خطر التخلف عن سداد الديون أو الفشل في مشاريع معينة مما يؤدي إلى أعباء مالية كبيرة. هذا التعريف يركز على البعد المؤسسي والاقتصادي الواسع للمخاطر المالية وأثرها على كيانات كبرى.

المخاطرة هي احتمالية حدوث الخسائر نتيجة لأحداث مثل التغيرات في الأسعار السوقية. تعتبر الأحداث ذات الاحتمالية المنخفضة ولكن الخسائر المحتملة العالية مزعجة بشكل خاص لأنها غالبًا لا تكون متوقعة. بعبارة أخرى، المخاطرة هي التباين المحتمل في العوائد (Horcher, 2011) يقدم هذا التعريف المخاطرة على أنها احتمالية حدوث خسائر بسبب أحداث مثل تقلبات الأسعار السوقية. يبرز هذا التعريف جانبًا مهمًا وهو أن الأحداث ذات الاحتمالية المنخفضة ولكن بعواقب كبيرة تمثل مصدر قلق خاص لأنها غير متوقعة وصعبة التنبؤ. كما يعبر عن المخاطرة بأنها التباين المحتمل في العوائد، مما يعكس الطبيعة الإحصائية للمخاطرة وعلاقتها بتقلب النتائج المالية. هذا التعريف يوضح البعد الاحتمالي والإحصائي للمخاطرة وأهميتها في التنبؤ والتخطيط المالي.

يشير مصطلح المخاطرة إلى درجة عدم اليقين و/أو الخسارة المالية المحتملة المتأصلة في قرار الاستثمار. وبشكل عام، مع ارتفاع مخاطر الاستثمار، يسعى المستثمرون إلى تحقيق عوائد أعلى لتعويض أنفسهم عن تحمل مثل هذه المخاطر. (what is risk, n.d) يعرف هذا التعريف المخاطرة بأنها درجة عدم اليقين أو احتمال الخسارة المالية المرتبطة بقرار استثماري معين. يشير إلى العلاقة المباشرة بين مستوى المخاطرة ومعدل العائد المتوقع، حيث يسعى المستثمرون إلى عوائد أعلى عند مواجهة استثمارات عالية

المخاطر لتعويض أنفسهم عن المخاطر المحتملة. يعكس هذا التعريف مبدأ المخاطرة والعائد في عالم الاستثمار، ويؤكد على أن تحمل المخاطر هو جزء أساسي من تحقيق المكاسب في الأسواق المالية.

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف المخاطر المالية على أنها احتمالية تكبد خسائر مالية لعدة عوامل مختلفة مثل تقلبات السوق، مخاطر السيولة والائتمان وغيرها. تؤثر على الافراد والشركات والمؤسسات المالية مما يجعل ادارتها امر ضروري للحفاظ على الاستقرار المالي وتحقيق الاهداف الاستثمارية.

2.2.2. أنواع ومصادر المخاطر المالية:

تعد المخاطر المالية جزءاً أساسياً من بيئة الأعمال والاستثمار، إذ تعبر عن احتمالية تعرض الأفراد أو المؤسسات لخسائر مالية بسبب تقلبات الأسواق أو القرارات التشغيلية. وتنوع هذه المخاطر في أشكالها ومصادرها، مما يستلزم فهمها وإدارتها بفعالية لضمان استدامة الأداء المالي، وفيما يلي يتم تفصيل ذلك: (رقوب، 2016)

- أنواع المخاطر المالية: يمكن تقسيمها بشكل عام إلى نوعين رئيسيين هما:

المخاطر غير المنتظمة	المخاطر المنتظمة
- تنشأ عن العوامل التي تنفرد بها منشأة معينة	- يمكن تفاديها بالتنوع
- تنشأ عن العوامل العامة المشتركة	- لا يمكن تفاديها ولكن يمكن تعديلها
- تؤثر في المنشأة نفسها	- جزء منها تشغيلي وآخر مالي
- تؤثر في جميع منشآت الأعمال	- تقاس بمعامل التباين

أذن فالمخاطر المنتظمة من أنواع المخاطر التي تؤثر على السوق المالي بأكمله ولا تقتصر على شركة أو قطاع معين، إذ تنشأ هذه المخاطر نتيجة عوامل اقتصادية أو سياسية أو مالية عامة مثل تغيرات أسعار الفائدة، التضخم، الأزمات المالية، أو السياسات الحكومية. وعلى الرغم من أنه لا يمكن تفادي هذه المخاطر كلياً، إلا أنه يمكن إدارتها وتعديل أثرها من خلال أدوات التحوط أو إعادة توزيع الأصول. وتنقسم المخاطر المنتظمة إلى شقين: مخاطر تشغيلية ناتجة عن التغيرات في النشاط الاقتصادي العام، ومخاطر مالية ناتجة عن تقلبات أسعار التمويل. كما تقاس هذه المخاطر باستخدام معامل بيتا (Beta)، الذي يحدد مدى

استجابة عوائد الأصل المالي لتغيرات السوق بشكل عام. أما المخاطر غير المنتظمة، فهي تلك التي ترتبط بمنشأة معينة أو قطاع محدد، وتنشأ نتيجة ظروف داخلية مثل ضعف الإدارة، انخفاض الإنتاجية، أو أحداث خاصة كفضائح مالية أو مشكلات قانونية. وتتميز هذه المخاطر بإمكانية تفاديها من خلال تنوع المحفظة الاستثمارية، حيث يؤدي توزيع الاستثمارات على عدة شركات وقطاعات إلى تقليل تأثير أي خطر منفرد. بخلاف المخاطر المنتظمة، فإن هذا النوع من المخاطر لا يؤثر على السوق بأكمله، بل يقتصر تأثيره على المنشآت المعنية فقط، ولا يُستخدم معامل بيتا في قياسه بل يتطلب تحليلاً داخلياً دقيقاً لأداء الشركة.

- مصادر المخاطر: يمكن تقسيم مصادر المخاطر المالية حسب نوع المخاطرة في حد ذاتها، لذلك نفرق بين مصادر المخاطر المنتظمة ومصادر المخاطر غير المنتظمة. (رقوب، 2016)

مصادر المخاطر غير المنتظمة	مصادر المخاطر المنتظمة
- مخاطر الإدارة: تنشأ عن سوء إدارة الشركة واتخاذ قرارات خاطئة في الاستثمار أو الإنتاج أو التسويق.	- مخاطر سعر الفائدة: التغيرات في العائد على الورقة المالية نتيجة لتغير أسعار الفائدة، تؤثر أكثر في السندات من الأسهم.
- مخاطر الصناعة: المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في قطاع معين بشكل خاص، مثل عجز الشركة عن المنافسة.	- مخاطر التضخم: كلما ارتفع معدل التضخم ارتفع معدل الخصم، مما يخفض القيمة الحقيقية للاستثمار.
- المخاطر المالية (مخاطر الرافعة المالية): تنشأ عن المبالغة في الاعتماد على التمويل بالاستدانة.	- مخاطر السوق: الخسائر الناجمة عن انخفاض الأسعار في السوق المالي.

بالتالي، تتعدد مصادر المخاطر المنتظمة التي تؤثر على السوق المالي ككل، وأبرزها مخاطر أسعار الفائدة، حيث تؤدي التغيرات في أسعار الفائدة إلى تقلبات في العائد المتوقع من الأوراق المالية، وتُعد السندات الأكثر تأثراً بهذه التغيرات مقارنة بالأسهم. كما تمثل مخاطر التضخم مصدراً رئيسياً آخر، فارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى زيادة معدل الخصم المستخدم في تقييم الاستثمارات، مما يقلل من قيمتها الحقيقية المستقبلية ويضعف جاذبيتها. أما مخاطر السوق، فتتمثل في الخسائر الناتجة عن الهبوط العام في أسعار الأصول المالية نتيجة أحداث اقتصادية أو سياسية تؤثر على ثقة المستثمرين، وتنعكس على أداء

السوق ككل. هذه المصادر مجتمعة تُصنف ضمن المخاطر التي لا يمكن تجنبها بالكامل، وإنما تُدار من خلال التنوع والتحوط وإعادة توزيع الأصول. في المقابل، تنشأ المخاطر غير المنتظمة عن عوامل خاصة بشركة معينة أو قطاع محدد، مما يجعلها قابلة للتفادي عبر تنوع المحفظة الاستثمارية. من أبرز هذه المخاطر مخاطر الإدارة، والتي تنتج عن سوء تقدير أو اتخاذ قرارات غير مدروسة في مجالات التمويل، الإنتاج، أو التسويق، مما يؤدي إلى تراجع أداء الشركة. كما توجد مخاطر الصناعة، وهي المخاطر التي تنبع من ظروف أو تحديات خاصة بقطاع اقتصادي معين، كالتغيرات التكنولوجية أو ضعف القدرة التنافسية. إلى جانب ذلك، تُعتبر المخاطر المالية من المصادر المهمة، إذ ترتبط باعتماد الشركات بشكل مفرط على التمويل بالديون (الرافعة المالية)، مما يضاعف من درجة المخاطرة في حال تراجع الإيرادات أو ارتفاع تكاليف التمويل. وعلى عكس المخاطر المنتظمة، يمكن تقليص أثر هذه المخاطر إلى حد كبير من خلال إدارة فعالة وتنوع مدروس للمحفظة.

3.2. التحوط من المخاطر:

يعد التحوط عنصراً أساسياً في التخطيط المالي، حيث يمكن أن يساهم في تحقيق الاستقرار المالي وتقليل التقلبات في العوائد الاستثمارية. ومع ذلك، فإن فعالية التحوط تعتمد على اختيار الأدوات الصحيحة وتقدير المخاطر بدقة لضمان حماية الأصول دون التأثير السلبي على فرص تحقيق الأرباح.

1.3.2. مفهوم التحوط:

التحوط هو استثمار يتم اختياره لتقليل احتمالات الخسارة في الاستثمارات الأخرى لأن سعره يميل إلى التحرك في الاتجاه المعاكس. تعمل هذه الاستراتيجية كنوع من وثيقة التأمين، حيث تعمل على تعويض أي خسائر كبيرة في الاستثمارات الأخرى. (hedge definition and how it work, 2024) يقصد بالتحوط التقليل من المخاطر التي يمكن أن تحدث، أو هو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار سواء كانت أسعار المواد الأولية والبضائع، أو أسعار الأوراق المالية، أو أسعار الصرف والعملات.

في مجال التمويل، التحوط هو أسلوب لإدارة المخاطر يركز على تقليل مخاطر عدم اليقين والقضاء عليها. ويساعد في الحد من الخسائر التي قد تحدث نتيجة للتغيرات غير المتوقعة في سعر الاستثمار. وهي

استراتيجية نموذجية يستخدمها المشاركون في سوق الأوراق المالية لحماية أصولهم من الخسائر. (what is hedging, n.d.) يشير هذا التعريف إلى أن التحوط في مجال التمويل هو أسلوب لإدارة المخاطر يهدف إلى تقليل أو القضاء على عدم اليقين المرتبط بالتقلبات في أسعار الاستثمارات. يبرز التحوط كآلية أساسية لحماية المستثمرين من الخسائر المحتملة الناتجة عن التغيرات المفاجئة أو غير المتوقعة في السوق. ويصف التحوط بأنه استراتيجية معتادة للمشاركين في سوق الأوراق المالية لضمان حماية أصولهم المالية، مما يعكس دوره الحيوي كأداة وقائية تساعد المستثمرين على تقليل تعرضهم للمخاطر وتحقيق استقرار أكبر في عوائدهم المالية.

ويمكن تعريف التحوط على أنه استراتيجية مالية تهدف إلى التقليل أو تجنب المخاطر الناجمة عن التقلبات الغير متوقعة في الاسواق المالية. حيث يهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي وتقليل المخاطر.

2.3.2. اساليب التحوط وأشكاله:

ينقسم اساليب التحوط إلى: (فالي، 2023)

- التحوط الساكن: يقصد به التقييد بالعمل على تغطية المخاطرة ساعة اتخاذ القرار فقط، دون متابعة سلوك الأسعار بهدف تثبيت الوضع الحالي والبقاء عليه وعدم القيام بمتابعة الأسعار حتى تاريخ الاستحقاق وهذا الأمر يحمل في طياته خسائر للمتحوط.
- التحوط المتحرك: يسعى المتحوط وفق هذه السياسة إلى تحقيق أرباح إضافية، وذلك بتعديل المراكز المتحولة بحسب التوقعات الخاصة بسلوك أسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو قيمة الأصول، وهذا يعني أنه هناك شبه مضاربة على المراكز المتحولة، ويجب على مستعمل هذه السياسة امتلاك درجة من المعرفة والتخصيص في الأسواق المتعامل بها، خشية تحقيق خسارة

أما أشكاله فهناك: (نريمان رقوب، 2016)

- التحوط الكامل: التحوط الكامل أو التام يعني اتخاذ مركزين مختلفين على نفس الموجود لسلعة أو أداة وبنفس السعر، أو أنه التحوط لكل فقرات الميزانية بصورة مجتمعة ومن ثم فإن الأرباح المتحققة لأحد المراكز تساوي الخسائر المحققة للمركز الآخر.

- التحوط الجزئي: يعرف أيضا التحوط غير الكامل، ويعني اتخاذ مركزين مختلفين على نفس الموجود وبأسعار مختلفة أي أن سعر البيع لا يساوي سعر الشراء وبهذا فإن الأرباح أو الخسائر المتحققة لأحد المراكز قد تكون أعلى أو أدنى من الأرباح أو الخسائر المحققة في المركز الآخر أو هو التحوط لجزء محدود من فقرات الميزانية وبالتالي تحمل جزء من المخاطرة.

4.3. استراتيجية التحوط بالخيارات المالية:

ان الغرض الأساسي للخيارات هو التحوط من المخاطر عن طريق نقله إلى أطراف أخرى، وفيما يلي عرض لأهم استراتيجيات التحوط باستخدام عقود الخيارات المالية. وهي كما يلي: (فالي، 2023)

- التحوط باستخدام خيار الشراء: يشتري المتعاملون خيارات الشراء أحيانا ليس بغرض الاستفادة من ارتفاع الأسعار، وإنما لحماية مركزهم، كأن يكونوا بائعين لأسهم معينة أو لأصل ويخشون ارتفاع السعر السوقي لتلك الأسهم أو الأصول، وبالتالي فإن شراءهم لخيارات الشراء يمكنهم من الاستفادة من ارتفاع السعر السوقي على نحو يغطي جزئيا أو كليا خسائرهم
- التحوط باستخدام خيار البيع: تقوم هذه الاستراتيجية على أساس قيام المستثمر باتخاذ مركز طويل بالنسبة للأسهم (بمعنى شراء الأسهم) واتخاذ موقف طويل بالنسبة لحق الخيار (بمعنى شراء خيار بيع). ويلجأ المستثمر إلى هذه الاستراتيجية في حالة اعتقاده بأن أسعار الأسهم ستخفض مستقبلا.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

تزايد الاهتمام الأكاديمي بتحليل الأثر العملي لصناديق المؤشرات واستخداماتها المختلفة، سواء من قبل صناديق التحوط أو المستثمرين الأفراد أو المؤسسات، خاصة في فترات تقلب السوق. وقد ركزت مجموعة من الدراسات الحديثة على فهم كيفية توظيف هذه الأدوات لتحقيق أهداف استثمارية مختلفة، مثل توقيت التقلبات، التحوط القطاعي، تحسين المكافأة مقابل المخاطرة، وتنشيط الأسواق المالية. وفيما يلي، نستعرض أبرز هذه الدراسات التي تناولت صناديق المؤشرات المتداولة وخياراتها من زوايا متعددة، بدءاً من استخدامها كأداة لتوقيت تقلبات السوق، وصولاً إلى تقييم أدائها في الأسواق الناشئة كالسوق السعودي، وتحليل استراتيجيات الاستثمار المرتبطة بها، بهدف تكوين فهم أشمل لدورها في المنظومة المالية الحديثة. وللاحاطة بالدراسات السابقة من خلال ما يلي:

1. عرض وتحليل الدراسات السابقة؛

2. الفرق بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

1. عرض وتحليل الدراسات السابقة:

فيما يلي سيتم عرض وتحليل الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع من الاحداث إلى الاقدم باللغتين العربية والاجنبية، كما يلي:

1.1. عرض وتحليل الدراسات باللغة العربية

2. دراسة (وليد بوعظم، بن دعاس زهير، 2023) بعنوان:

"أهمية صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالي – دراسة حالة السوق المالي السعودي"

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي يمكن أن تلعبه صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) في تنشيط السوق المالي، وذلك من خلال دراسة وصفية لحالة السوق المالي السعودي. وقد ركزت الدراسة على التعريف بهذه الصناديق، وبيان طبيعتها وآليات عملها، مع تسليط الضوء على مميزاتها مقارنة بالأدوات الاستثمارية التقليدية، بالإضافة إلى تحليل تطور أدائها في السوق السعودي.

اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال تحليل المعطيات الرسمية حول صناديق المؤشرات المتداولة، وتشخيص البيئة المالية التي تعمل ضمنها هذه الصناديق، مع توضيح أوجه القصور التي تعيق فعاليتها في السوق المالي المحلي، خصوصاً فيما يتعلق بجذب المستثمرين الأفراد والمؤسسات.

كشفت نتائج الدراسة أن تركيبة صناديق المؤشرات تخدم في الغالب الجهات المؤسسة أو القائمين على إدارتها أكثر من المتداولين العاديين، كما أن الإقبال على هذه الصناديق لا يزال ضعيفاً في السوق السعودي، ويرجع ذلك إلى قلة صناع السوق، وضعف حملات التوعية والتسويق، بالإضافة إلى محدودية المعرفة الجماهيرية بخصائص وأهمية هذه الأداة المالية. وأوصت الدراسة بضرورة تعديل بعض الجوانب التنظيمية والتشغيلية لهذه الصناديق، والعمل على زيادة التوعية بآلياتها ومميزاتها، بما يعزز من فاعليتها كأداة استثمارية قادرة على تنشيط حركة التداول وتحسين كفاءة السوق المالي في السعودية.

3. دراسة (بن دعاس زهير، 2020) بعنوان:

"دور صندوق المؤشرات المتداولة – فالكوم30 – في تنشيط السوق المالي السعودي"

تندرج هذه الدراسة ضمن الجهود الرامية إلى فهم مدى فعالية صناديق المؤشرات المتداولة، وتحديدًا صندوق فالكوم30، في تنشيط السوق المالي السعودي. وتهدف إلى تحليل الإطار العام الذي يشغل فيه هذا

الصندوق، ومدى إسهامه في تعزيز السيولة وتحسين كفاءة السوق، بالنظر إلى خصائصه كأداة مالية مبتكرة تتبع مؤشرات سوقية محددة.

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، حيث قام بجمع البيانات والمعلومات المتعلقة بصندوق فالكوم30 وتحليلها من الناحية الكمية والكيفية. وشملت الدراسة أيضا فحصا لتطور أداء هذا الصندوق منذ إنشائه، ومدى استجابته لتغيرات السوق وظروفه، مع التركيز على دور صناع السوق ومشاركة المستثمرين الأفراد والمؤسسات في تداولاته.

توصلت الدراسة إلى أن صندوق فالكوم30 يتمتع بخصائص تؤهله لأن يكون أداة فعالة في دعم السوق المالي السعودي، خصوصا من حيث توفير التنوع وتقليل تكاليف الاستثمار، إلا أن تأثيره لا يزال محدودا نتيجة لضعف الوعي الجماهيري، وقلة المبادرات التسويقية، بالإضافة إلى بعض القيود التنظيمية المتعلقة بصناديق المؤشرات المتداولة. وأوصت الدراسة بضرورة العمل على تعزيز بيئة صناديق المؤشرات عبر توسيع قاعدة صناع السوق، وتحسين آليات التداول، وزيادة الوعي بدورها بين المستثمرين، بما يسهم في تفعيل دورها كوسيلة داعمة لتنشيط الأسواق المالية الخليجية بشكل عام.

- دراسة (بن دعاس زهير، رقوب نريمان، 2016) بعنوان:

"تحليل استراتيجيات التحوط بالخيارات المالية – دراسة حالة بعض البنوك المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية"

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل فعالية استخدام استراتيجيات التحوط باستخدام الخيارات المالية في بيئة البنوك، من خلال دراسة تطبيقية لبعض البنوك المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وذلك لتقييم مدى مساهمة هذه الأدوات في تغطية المخاطر وتحقيق استقرار مالي أكبر.

اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم وصف بيئة التداول الخاصة بعقود الخيارات في السوق الكويتي، وتحليل كيفية استخدام المؤسسات المالية لهذه الأدوات ضمن استراتيجيات إدارة المخاطر، مع التركيز على القياس الكمي لأثرها على السيولة والأداء المالي.

أظهرت نتائج الدراسة أن سوق الكويت يُعدّ من الأسواق الرائدة عربيا في إدخال عقود الخيارات ضمن أدواته المالية، وأن هذه العقود ساهمت بشكل واضح في رفع مستوى السيولة داخل السوق، من خلال تسهيل عمليات التحوط وتوفير أدوات مالية أكثر مرونة للمؤسسات.

كما توصلت الدراسة إلى أن استراتيجية التحوط عبر الخيارات المالية أثبتت فعاليتها في الحد من التعرض للمخاطر المالية، خاصةً في ظل تقلبات السوق، مما ساهم في تحسين الأداء المالي للبنوك المدروسة وتعزيز قدرتها على التكيف مع المتغيرات الاقتصادية.

2.1 . عرض وتحليل الدراسات باللغة الاجنبية

- دراسة (Aragon et al., 2024) بعنوان:

"Volatility Timing Using ETF Options: Evidence from Hedge Funds"

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل كيفية استخدام صناديق التحوط لخيارات صناديق المؤشرات المتداولة (ETF Options) لتوقيت تقلبات السوق وتحقيق عوائد مرتفعة معدلة حسب المخاطر. وقد سعت الدراسة إلى فهم العلاقة بين الطلب على هذه الخيارات والتقلبات المستقبلية في السوق، وكذلك إلى التحقق مما إذا كان استخدام هذه الأدوات المالية يمنح ميزة تنافسية لصناديق التحوط مقارنة بغيرها.

اعتمدت الدراسة على تحليل بيانات تجريبية شملت تداولات صناديق التحوط المرتبطة بخيارات صناديق المؤشرات. وقد استخدم الباحثون أساليب إحصائية متنوعة لتحليل حجم الطلب على الخيارات ومدى تأثيره على توقعات التقلبات والعوائد المستقبلية، مع الأخذ بعين الاعتبار عوامل السوق المختلفة التي قد تؤثر على الأداء.

توصلت الدراسة إلى أن الطلب المرتفع على خيارات صناديق المؤشرات يُعد مؤشرًا قويًا لزيادة التقلب في السوق. كما أثبتت النتائج أن صناديق التحوط التي تستخدم هذه الخيارات تحقق عوائد أعلى معدلة حسب المخاطر مقارنة بالصناديق التي لا تعتمد على هذه الأدوات. وقد أوصت الدراسة بضرورة فهم آليات توقيت التقلبات كأداة استراتيجية يمكن أن تسهم في تحسين الأداء الاستثماري لصناديق التحوط، خاصةً في فترات التذبذب العالية، مؤكدة في ذات الوقت على أهمية تطوير النماذج المالية لدراسة العلاقة بين المشتقات المالية وأداء المؤسسات الاستثمارية.

- (Atilgan et al., 2023) بعنوان:

"Performance Implications of Hedging with Industry ETFs"

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل الآثار المترتبة على استخدام صناديق التحوط لصناديق المؤشرات الصناعية (Industry ETFs) كأداة للتحوط ضد المخاطر القطاعية، وذلك من خلال تقييم مدى تأثير هذه الاستراتيجية على الأداء العام لصناديق التحوط، وخصوصاً من حيث المكافأة مقابل المخاطرة والعوائد المعدلة. ركزت الدراسة على بناء نموذج تحليلي استراتيجي، اعتمد على بيانات تجريبية تغطي استخدام التحوط في مختلف القطاعات، مع التركيز على حالات الأسهم ذات المخاطر العالية. تم اعتماد نماذج تسعير الأصول لتقييم أثر هذا التحوط على العوائد المعدلة (Alpha) ومقاييس الأداء الأخرى مثل Sharpe Ratio .

أظهرت نتائج الدراسة أن اللجوء إلى التحوط عبر صناديق المؤشرات الصناعية يُعزز من المكافأة مقابل المخاطرة، لا سيما في سياق التعامل مع الأسهم عالية المخاطر. في المقابل، لم يظهر أن لهذه الاستراتيجية أثراً جوهرياً على قيمة الـ Alpha في نماذج تسعير الأصول، مما يشير إلى أن التحوط يُستخدم بشكل تكميلي وليس كوسيلة لخلق عوائد زائدة غير مفسرة.

خلصت الدراسة إلى أهمية اعتماد أدوات التحوط القطاعي لتحسين الاستقرار في الأداء الاستثماري دون التأثير على القدرات التوليدية للعوائد غير العادية، مع التأكيد على ضرورة ملائمة هذه الاستراتيجيات لطبيعة المحفظة وحساسيتها تجاه مخاطر الصناعة.

- دراسة (Guy Cohen, 2015) بعنوان:

"The Bible of Options Strategies"

تعد هذه الدراسة من المراجع الأساسية في مجال تداول المشتقات المالية، حيث يقدم دليلاً تحليلياً شاملاً لاستراتيجيات التداول باستخدام الخيارات المالية (Options) ويهدف المؤلف إلى تمكين المستثمرين من فهم آليات عمل الخيارات، واستخدامها بفعالية في بناء محافظ استثمارية تتوافق مع أهدافهم المالية، سواء تعلق الأمر بتحقيق الأرباح أو بالتحوط ضد المخاطر.

اعتمد صاحب الدراسة على المنهج التحليلي في عرض المفاهيم والاستراتيجيات، حيث تم تصنيف أنواع الخيارات إلى فئات متعددة وفقاً لأهداف التداول، مثل استراتيجيات تحقيق العائد في الأسواق المستقرة، أو المضاربة في الأسواق المتقلبة، أو حتى التحوط لتقليل الخسائر في حالات عدم اليقين. تضمنت الدراسة عرضاً مفصلاً لأكثر من 60 استراتيجية تداول، مع توضيح الشروط المثلى لتطبيق كل استراتيجية، وتحليل نقاط القوة والضعف، إضافة إلى نماذج مرئية تساعد على اتخاذ قرارات مدروسة في إدارة المخاطر والعوائد. وقد بين المؤلف أن استراتيجيات التداول بالخيارات تمثل أدوات مالية فعالة لتحقيق الأهداف

الاستثمارية، سواء عبر التحوط لتقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات الأسواق، أو من خلال الاستفادة من فروقات الأسعار بطريقة منهجية وعقلانية.

- دراسة (Scott Paul Frush, 2012) بعنوان:

"The Strategic ETF Investor"

تركز الدراسة على تقديم إطار تحليلي شامل لفهم وتقييم استراتيجيات الاستثمار القائمة على صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs)، ويهدف إلى تزويد المستثمرين بآليات عملية تساعد على تحسين أداء محافظهم المالية باستخدام هذه الأدوات الاستثمارية الحديثة.

تعتمد الدراسة المنهج التحليلي في تناول الموضوع، حيث قام بتشريح مختلف استراتيجيات الاستثمار المعتمدة على صناديق المؤشرات، مع تحليل أدائها في ظل تقلبات السوق، والتطرق إلى استخدام هذه الصناديق كأداة تحوط لتقليل المخاطر النظامية وغير النظامية.

أوضحت الدراسة أن صناديق المؤشرات تُعد أكثر كفاءة من حيث التكاليف مقارنة بالأدوات التقليدية، حيث تقلل من الأعباء المرتبطة بإدارة المحافظ، وتوفر السيولة والمرونة للمستثمرين من خلال إمكانية تداولها بسهولة في الأسواق المالية، إلى جانب دورها المحوري في تنويع المحفظة بما يقلل من مستوى المخاطرة الكلية. خلص Frush إلى أن صناديق المؤشرات تمثل خيارًا استثماريًا استراتيجيًا فعالاً يمكن أن يخدم مختلف فئات المستثمرين، شريطة فهم خصائصها وتوظيفها بشكل متوازن ضمن أهداف المحفظة الاستثمارية.

- (Richard A. Ferri, 2007). بعنوان:

"The ETF Book"

يعد هذا الكتاب من الأعمال المرجعية في مجال صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs)، حيث يقدم المؤلف Richard A. Ferri نظرة شاملة وعميقة حول طبيعة هذه الصناديق، ويهدف إلى تثقيف المستثمرين حول كيفية عملها، وأنواعها، وهيكلتها، والاستراتيجيات الأمثل للاستثمار فيها.

اعتمد Ferri على المنهج الوصفي التحليلي، إذ مزج بين عرض نظري للمفاهيم الأساسية المتعلقة بصناديق المؤشرات، وتحليل عملي لهيكلها الداخلية، بالإضافة إلى استعراض عدد من استراتيجيات الاستثمار الموجهة للمستثمرين الأفراد والمؤسسات على حد سواء.

أوضح الكتاب أن فعالية صناديق المؤشرات تكمن في قدرتها على تقديم أدوات استثمارية منخفضة التكاليف، سهلة التداول، ومرنة من حيث التعرض للأسواق أو القطاعات أو الأصول المختلفة. ومع ذلك، شدد Ferri على أن هذه الصناديق ليست خالية من المخاطر، بل تتطلب فهمًا دقيقًا لهيكلها الداخلي مثل طريقة تتبع المؤشر، وتكوين المحفظة، ومخاطر التكرار أو الانحراف.

وقد خلص الكتاب إلى أن استخدام استراتيجيات مدروسة في التعامل مع صناديق المؤشرات يمكن أن يحقق عوائد مستقرة، ويمنح المستثمرين وسيلة فعالة لبناء محافظ متنوعة ومتوازنة، مع ضمان الانضباط في التنفيذ وتقليل الانحرافات السلوكية في القرارات الاستثمارية.

دراسة (Glyn A. Holton, 2004) بعنوان:

"Defining Risk"

تعد هذه الدراسة من المحاولات الفكرية المهمة لإعادة تعريف مفهوم المخاطرة من منظور فلسفي ونقدي، حيث يقدم Holton مراجعة تحليلية لأبرز الإسهامات النظرية والتاريخية التي تناولت هذا المفهوم في إطار تطور المشتقات المالية وأدوات إدارة المخاطر الحديثة.

اعتمدت الدراسة على منهج مراجعة نقدية فلسفية، سعى من خلاله الباحث إلى تفكيك المفاهيم المرتبطة بالمخاطرة والتمييز بينها وبين مفاهيم أخرى مثل اللايقين، وذلك بالرجوع إلى المدارس الفكرية المختلفة التي تناولت الموضوع، مثل المدرسة الكلاسيكية، والحديثة، ومدرسة الاقتصاد السلوكي.

خلص Holton إلى أن المخاطرة تتعلق بوقائع ذات احتمالات قابلة للقياس الكمي، في حين أن اللايقين يُشير إلى وقائع غير قابلة للقياس. وقد تم استخدام هذا التمييز في شرح كيفية تعامل الأسواق المالية مع الأحداث المستقبلية، وكيف تؤثر هذه الرؤية في تصميم المشتقات المالية واستراتيجيات التحوط.

كما استعرضت الدراسة تطور فهم المخاطرة عبر العصور، بدءًا من المقاربات الرياضية إلى المقاربات السلوكية، وبيّنت كيف أسهم هذا التطور في بناء نماذج حديثة لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية، مما جعل الفهم الدقيق للمخاطرة عنصرًا محوريًا في القرارات الاستثمارية المعاصرة.

2. الفرق بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

ويمكن التمييز بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة من خلال ما يلي:

1.2. الفجوة البحثية

هناك نقص في أبحاث التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة حيث تم اختيار هذا الموضوع على أساس:

- القيام بدراسة توضح اهم العناصر المتعلقة بهذا الموضوع حيث أردنا القيام بإطار نظري شامل يجمع بين الخيارات المالية وتأثيرها على صناديق المؤشرات؛
- القيام بتحليل لسوق السعودي من خلال القيام بتحليل لصناديق المؤشرات المتداولة لبورصة السعودية.

2.2. النطاق الجغرافي المحدود

- أغلب الدراسات التطبيقية العربية (مثل دراسات جامعة سطيف1) ركزت على السوق المالي السعودي أو الكويتي، بينما أغلب الدراسات الأجنبية تناولت أسواقًا متقدمة (الولايات المتحدة وأوروبا).

قلة الدراسات التي تتناول أسواقًا مالية ناشئة عربية أخرى مثل الجزائر، المغرب، مصر، وغيرها من الدول العربية، مما يفتح مجالًا لإجراء دراسة تطبيقية جديدة في هذه الأسواق.

3.2. تركيز على أدوات معينة

معظم الدراسات ركزت إما على:

- صناديق المؤشرات المتداولة ETFs (دراسات أتيليغان، فري، فرّش، بن دعاس زهير)
- أو الخيارات المالية والتحوط بها (دراسات غاي كوهين، شنكر، رقوب نريمان)

غياب الدمج بين الأداتين معا (ETFs + Options) في دراسة واحدة شاملة تقيّم كيف يمكن الدمج بينهما لتعزيز استراتيجيات التحوط في الأسواق المالية العربية.

4.2. المنهجيات المستخدمة

- الدراسات العربية اعتمدت غالبا على المنهج الوصفي التحليلي مع تحليل وصفي للبيانات.
 - الدراسات الأجنبية استخدمت نماذج رياضية، قياسات تجريبية، واختبارات أداء المحافظ.
- قلة الدراسات العربية التي تستخدم نماذج كمية حديثة (مثل Value-at-Risk:، أو نماذج GARCH، أو محاكاة Monte Carlo) لقياس فعالية التحوط.

5.2. التركيز على المؤسسات الكبيرة

كثير من الدراسات ركزت على المؤسسات المالية الكبرى، وصناديق التحوط، والبنوك. غياب دراسة أثر التحوط باستخدام الخيارات المالية وصناديق المؤشرات من منظور المستثمر الفردي أو الشركات الصغيرة والمتوسطة (SMEs).

6.2. غياب البعد السلوكي والنفسي

لم تتطرق الدراسات لموضوع سلوك المستثمرين، تفضيلاتهم، أو تحيزاتهم السلوكية في قرارات التحوط. إدخال منظور الاقتصاد السلوكي Behavioral Finance في دراسة استراتيجيات التحوط سيكون إضافة جديدة ومبتكرة.

7.2. الحداثة والتطورات السوقية

بعض الدراسات أجريت قبل سنوات (خاصة دراسة Latha Shanker، 1993 ودراسة Holton، 2004) مما يجعلها غير محدثة بالتطورات الحديثة مثل:

- التداولات الخوارزمية Algorithmic Trading
- الذكاء الاصطناعي في استراتيجيات التحوط
- ETF المبتكرة الجديدة مثل ESG ETFs

الحاجة لدراسات حديثة محدثة تأخذ بعين الاعتبار هذه الابتكارات والتقنيات الحديثة.

إذن رغم ثراء الأدبيات السابقة التي تناولت التحوط المالي باستخدام صناديق المؤشرات المتداولة والخيارات المالية، إلا أن هناك فجوات بحثية واضحة تتمثل في:

- الحاجة لتوسيع النطاق الجغرافي نحو الأسواق الناشئة العربية؛
- دمج أدوات مالية متعددة في دراسة واحدة؛
- تطبيق نماذج كمية متقدمة؛
- استكشاف التحوط لدى المستثمرين الأفراد والشركات الصغيرة؛
- إدخال منظور الاقتصاد السلوكي؛
- ومواكبة التطورات الحديثة في الأسواق المالية مثل التداولات الخوارزمية والذكاء الاصطناعي.

خلاصة

كخلاصة، هدف هذا الفصل إلى تحليل أثر استراتيجية التحوط باستخدام الخيارات المالية في إدارة خطر تقلب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة، مع التركيز على حالة سوق فالكوم السعودي كنموذج تطبيقي. وتنبع أهمية الدراسة من تزايد دور صناديق المؤشرات المتداولة كأداة استثمارية تجمع بين مزايا التنوع والسيولة والتكاليف المنخفضة، في مقابل تعرضها لمخاطر تقلبات السوق، مما يفرض الحاجة إلى أدوات فعالة لإدارة هذه المخاطر. وقد سعت الدراسة إلى اختبار مدى فعالية استراتيجيات التحوط، من خلال تحليل الأدوات المستخدمة مثل خيارات البيع والشراء، وتقييم قدرتها على تقليل المخاطر وتحقيق استقرار العوائد. كما تناول الفصل الأدبيات النظرية التي استعرضت مفاهيم صناديق المؤشرات، والخيارات المالية، والمخاطر المالية، واستراتيجيات التحوط، مع الإشارة إلى الفجوات البحثية المتمثلة في محدودية الدراسات العربية التي دمجت بين هذه الأدوات في إطار تطبيقي واحد، وغياب النماذج الكمية المتقدمة في قياس فعالية التحوط. ويقدم الفصل إسهاما مهما من خلال تقديم توصيات عملية للمستثمرين وصناع القرار حول كيفية تحسين إدارة المحافظ الاستثمارية في الأسواق العربية الناشئة.

الفصل الثاني:

دور استراتيجية التحوط
بالخيارات المالية في ادارة
خطر تقلب اسعار صناديق
المؤشرات في السوق فالكوم
السعودي

تمهيد

تعد المنهجية المعتمدة في أي بحث علمي ركيزة أساسية تضمن الانطلاق المنظم نحو تحقيق الأهداف المحددة، كما تشكل الإطار الذي من خلاله تنتظم خطوات البحث من بدايته النظرية إلى مراحل التطبيقية. فهي ليست مجرد إجراءات تقنية جامدة، بل نظام متكامل يوجه الباحث نحو بناء معرفي دقيق ومتماسك. ويعتبر اختيار المنهج العلمي الملائم من الخطوات الحاسمة التي تحدد مسار الدراسة، سواء تم اعتماد منهج وصفي، تحليلي، كمي، نوعي أو منهج مختلط، وهو اختيار ينبع من طبيعة الإشكالية المطروحة والأهداف المرجو تحقيقها. تكتسب أدوات جمع البيانات نفس القدر من الأهمية، إذ تمثل الوسيلة التي تربط بين الإطار النظري والنتائج التطبيقية. ويعتمد نجاح هذا الربط على مدى دقة الأداة المختارة وملاءمتها لطبيعة الظاهرة المدروسة، سواء كانت استبياناً، مقابلة، ملاحظة أو تحليلاً للوثائق. كما يعد تحديد مجتمع الدراسة واختيار العينة بدقة خطوة حاسمة لضمان تمثيل مناسب يسمح بتعميم النتائج ضمن حدود مقبولة علمياً.

وتتزايد أهمية هذه المكونات حينما تتكامل في شكل منظومة منهجية منسجمة، تضمن الصرامة العلمية والموضوعية. إذ تعد كل خطوة في هذا المسار بمثابة حلقة تعزز من مصداقية الدراسة وتمنح نتائجها قيمة علمية قابلة للاعتماد. كما أن الشفافية في عرض الإجراءات التطبيقية، وتبيان كيفية تنفيذها على أرض الواقع، من الشروط الضرورية لضمان وضوح المسار المنهجي وتعزيز موثوقية البحث داخل الحقل العلمي الذي ينتمي إليه. ويمكن إبراز ذلك فيما يلي:

- المبحث الأول: الاجراءات المنهجية للدراسة؛
- المبحث الثاني: تحليل السياسة الاستثمارية لصندوق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية.

المبحث الأول: الاجراءات المنهجية للدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها، كان من الضروري تحديد الإطار المنهجي الذي تم اتباعه، والذي يشمل المنهج المعتمد في الدراسة، ومصادر جمع البيانات، والأدوات المستخدمة في تحليلها، إلى جانب تحديد مجتمع الدراسة والعينة المختارة، فضلاً عن عرض الخطوات العملية التي تم اتباعها في تنفيذ الدراسة الميدانية.

يساعد هذا الإطار المنهجي على تنظيم العمل البحثي وضمان مصداقية النتائج، كما يوضح للقارئ الكيفية التي تم بها بناء الدراسة، وجمع المعلومات، وتحليلها بطريقة علمية دقيقة. ومن هذا المنطلق، سيتم في هذا الجزء من الدراسة عرض العناصر التالية:

1. منهج الدراسة؛
2. مصادر جمع البيانات؛
3. أدوات الدراسة؛
4. مجتمع وعينة الدراسة؛
5. خطوات الدراسة الميدانية.

1. منهج الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري، وعلى المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي وهذا نظرا لطبيعة الإشكالية المطروحة والأهداف المسطرة.

تم استخدام المنهج الوصفي لإبراز المفاهيم النظرية المرتبطة بالظاهرة المدروسة والمتمثلة في استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات المتداولة، وتحليل عناصرها ومكوناتها والعلاقة القائمة بينها، تم اختيار هذا المنهج لأنه يسمح بالتعرف على متغيرات الدراسة من خلال إستعراض الأدبيات والدراسات السابقة، مما يسمح بتوفير خلفية معرفية تساعد على بناء إطار نظري متكامل للدراسة.

أما الجانب التطبيقي، فقد تم الإعتماد على المنهج التحليلي وهو الأنسب لتحليل البيانات التي تم جمعها من منصة السعودية للتداول، يتيح هذا المنهج تحليل وتفسير نتائج الدراسة من خلال المعالجة الإحصائية للبيانات وإستخلاص المؤشرات التي تجيب على الإشكالية بالإضافة إلى تأكيد أو نفي الفرضيات المطروحة، تم إعتماده لكونه منهجا يساعد في فهم العلاقة بين متغيرات الدراسة بشكل عملي.

يساهم التكامل بين المنهجين في تعزيز شمولية الدراسة، إذ يجمع بين الرؤية النظرية والتحليل العملي للواقع الميداني، مما يدعم الوصول إلى نتائج أكثر دقة وموضوعية.

2. مصادر جمع البيانات:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على مصادر أولية ومصادر ثانوية لجمع البيانات اللازمة للإجابة عن أسئلة البحث وتحقيق أهدافه:

1.2. مصادر أولية:

تمثلت في البيانات التي جمعت مباشرة من خلال تحليل البيانات، وقد مكنت هذه الأدوات من الحصول على معلومات مباشرة وواقعية حول صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي السعودي.

2.2. مصادر ثانوية:

تم الاستعانة بعدد من المصادر الثانوية مثل المقالات، التقارير المالية الرسمية الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية، بالإضافة إلى قواعد بيانات ومواقع إلكترونية متخصصة كموقع "تداول"، و"أرقام"، وتقارير شركات الوساطة المالية. كما تم الاعتماد على الدراسات السابقة ذات الصلة بالمؤشرات المالية وأساليب تقييم الأسواق.

يساهم هذا التكامل بين المصادر الأولية والثانوية في تعزيز مصداقية البحث وتوسيع أفق التحليل، من خلال الجمع بين المعطيات النظرية والتطبيقات العملية داخل المؤسسة.

3. أدوات الدراسة:

تم الإعتماد على تحليل القوائم المالية كأداة رئيسية لجمع البيانات من عينة الدراسة، حيث تمثل أداة فعالة للحصول على نظرة دقيقة لطريقة نمو وتطور هذه الصناديق في السوق المالي السعودي، بالإضافة الى تحليل الاتجاهات التاريخية لبيانات المؤشر، كما تم دعم هذه البيانات بمراجع أدبية سابقة .

4. مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع المتعاملين في صناديق المؤشرات المتداولة، أما عينة الدراسة فتتمثل في مؤشر يقين 30

5. خطوات الدراسة الميدانية:

تم اتباع منهج تحليل القوائم المالية لصناديق المؤشرات المتداولة وهذا بهدف تقييم مدى انعكاس هذه الصناديق على حركة المؤشر حيث تمثلت هذه الخطوات في:

- تعيين الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي والتي تشكل صناديق المؤشرات المتداولة؛
- جمع البيانات المالية خلال الفترة الممتدة من 2013 الى غاية 2024؛
- تحليل القوائم والتقارير المالية بهدف تتبع التغيرات خلال فترة الدراسة وتحديد ادائها المالي؛

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

- مقارنة بين اداء الشركات المدرجة في صناديق المؤشرات المتداولة؛
- تقييم اداء الشركات المدرجة خلال فترة الدراسة.

وفي الأخير، تم ربط المعطيات النظرية بنتائج الدراسة الميدانية لإستخلاص الاستنتاجات وصياغة التوصيات المناسبة.

المبحث الثاني: تحليل السياسة الاستثمارية لصندوق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية

تعد صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) من الأدوات المالية الحديثة نسبياً في السوق المالية السعودية، وقد تم اعتمادها كجزء من جهود تطوير السوق وتنويع المنتجات الاستثمارية المتاحة للمستثمرين. وتمثل هذه الصناديق خياراً جذاباً للمستثمرين الأفراد والمؤسسات نظراً لما توفره من مزايا، مثل الشفافية، والمرونة في التداول، وانخفاض التكاليف مقارنة بالصناديق التقليدية المدارة. وقد شهدت السوق السعودية إدراج عدد من هذه الصناديق التي تهدف إلى تتبع مؤشرات معينة تمثل قطاعات أو مجموعات من الشركات المدرجة. ومن بين هذه الصناديق، يبرز صندوق "يقين 30" التابع لشركة فالكوم المالية، والذي يستهدف محاكاة أداء مؤشر يضم 30 من أكبر الشركات السعودية وأكثرها سيولة. ويمكن تفصيل ذلك من خلال التالي:

1. صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية؛
2. تحليل السياسة الاستثمارية لصندوق المؤشرات المتداولة -يقين 30- (فالكوم).

1. صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية:

تُعد السوق المالية السعودية من الأسواق العربية والخليجية الرائدة من حيث القيمة السوقية ومعدلات التداول، وتتميز بوجود صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) التي اكتسبت أهمية متزايدة على مستوى العالم، لما تتمتع به من قدرة على الجمع بين ميزات التنوع التي توفرها صناديق الاستثمار المشتركة ومرونة تداول الأسهم الفردية. وفي سياق التطور الشامل للسوق المالية السعودية (تداول) وتماشياً مع أهداف رؤية 2030 الرامية إلى تنويع الاقتصاد وتعميق الأسواق المالية، يشهد سوق صناديق المؤشرات المتداولة في المملكة العربية السعودية نمواً ملحوظاً. وفي هذا الإطار، يهدف هذا الفصل إلى تحليل تطور سوق صناديق المؤشرات المتداولة في المملكة، مع التركيز بشكل خاص على "صندوق فالكوم المتداول للأسهم السعودية" (رمز: 3030) باعتباره دراسة حالة وواحدًا من الصناديق الرائدة والأولى في السوق السعودي نظرًا لسياسته الاستثمارية المتميزة.

وتجدر الإشارة إلى أن المملكة العربية السعودية قد شهدت إطلاق أول صناديق المؤشرات المتداولة في عام 2010، وذلك استجابة للطلب المتزايد على الأدوات الاستثمارية الشفافة ومنخفضة التكلفة. وقد جاء هذا التطور أيضًا في إطار جهود حثيثة بذلتها هيئة السوق المالية (CMA) وشركة السوق المالية السعودية (تداول) بهدف تطوير البنية التحتية للسوق وجذب المزيد من المستثمرين المحليين والدوليين. وحتى الآن، يتركز سوق صناديق المؤشرات المتداولة السعودي بشكل كبير على فئة الأسهم، حيث تتبع معظم الصناديق مؤشرات الأسهم السعودية الرئيسية، مثل المؤشر العام للسوق السعودي (TASI)، أو المؤشرات القطاعية المتخصصة، أو المؤشرات المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

1.1. السوق المالي السعودي:

هي سوق الأوراق المالية، وهي عبارة عن سوق مالية منظمة يتم من خلالها بيع وشراء الأوراق المالية (أسهم أو سندات) بين المشتريين الذين لهم قدرة على التمويل ويمتلكون نسبة مرتفعة من السيولة، وبين البائعين الذين يحتاجون إلى السيولة لتطوير مشاريعهم الاقتصادية، وفق أسعار محكومة بقوة العرض والطلب، بهدف حماية الاقتصاد القومي من خلال توفير الضمانات اللازمة للمتعاملين داخل هذه السوق.

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

وتعد شركة السوق المالية السعودية (تداول) الجهة الوحيدة المصرح لها بالعمل كسوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، حيث تقوم بإدراج الأوراق المالية وتداولها.

تخضع شركة السوق المالية السعودية (تداول) لرقابة هيئة السوق المالية؛ فهي شركة ذاتية التنظيم جزئياً منذ عام 2018م. وتحظى في تنفيذ عملياتها بدعم من الشركتين التابعتين والمملوكتين لها بالكامل، وهما شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع) التي تأسست عام 2016م، وشركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) التي تأسست عام 2018م.

2.1. صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي السعودي:

تعتبر المملكة العربية السعودية سبابة الى خوض تجربة صناديق المؤشرات المتداولة حيث تتميز صناديق المؤشرات في السعودية بالتنوع والسهولة والمرونة وبأقل التكلفة وخبرة، مما أدى الى إقبال المستثمرين عليها سواء المحليين أو الأجانب ويمكن ذكر اهم الصناديق في السعودية، حيث بلغ عدد صناديق المؤشرات المتداولة 12 صندوق خلال عام 2025 حيث زاد مقارنة ب 2020 والذي بلغ فيها عدد الصناديق 6 ومن امثلها:

- صندوق يقين 30: يهدف الصندوق لتحقيق نمو ومكاسب رأسمالية على المدى الطويل. يستثمر الصندوق بشكل غير نشط في الأسهم السعودية لمطابقة أداء المؤشر (F30) قبل الرسوم والمصاريف يتبع الصندوق أسلوب الإدارة غير النشطة للمحفظة بالاستثمار في الأسهم المكونة لمحفظة المؤشر بنفس التكوين والوزن النسبي لتوزيع الأصول بغرض محاكاة أداء المؤشر. (صندوق يقين المتداول للاسهم، 2010)

- صندوق يقين للبتروكيمياويات: يسعى الصندوق لمحاكاة أداء المؤشر من خلال الاستثمار في الأسهم المكونة لمحفظة المؤشر، ويخضع المؤشر للمعايير التالية عند الصيانة الربعية:

- توافق مع الشريعة تصنيف 1 وذلك حسب معايير شركة يقين المالية.
- ألا تزيد فترة توقف تداول أسهم الشركة في السوق المالية السعودية تداول عن 7 أيام تداول خلال الربع السابق تصنيف 2.

- كل الشركات من قطاع البتروكيماويات بتداول، ويجب أن تكون مشمولة في مؤشرات تداول. (صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات، 2010)

- صندوق الأول للاستثمار الكمي المتداول: صندوق الأول للاستثمار السعودي الكمي المتداول SAB Quant ETF (Invest Saudi) هو صندوق مؤشرات متداولة، مُسجَّل في المملكة العربية السعودية. يستثمر الصندوق في الأسهم المدرجة في مؤشر ستاندرد آند بورز السعودي المحلي المتوافق مع الشريعة الإسلامية (مؤشر العائد الكلي) يعتمد تحديد سلة الأسهم التي يتكون منها الصندوق على استخدام أساليب كمية وخوارزميات رياضية، وسيتم إعادة موازنة السلة شهريًا (صندوق الاول للاستثمار السعودي الكمي المتداول، 2011)

- صندوق البلاد للصكوك السيادية: صندوق البلاد المتداول للصكوك السيادية السعودية هو صندوق استثماري متداول عام مفتوح، متوافق مع معايير الهيئة الشرعية، منظم بموجب أنظمة ولوائح هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية. يسعى الصندوق الى متابعة أداء مؤشر البلاد أيديال ريتينجز للصكوك السيادية السعودية المحلية والمكون من الصكوك السيادية السعودية المقومة بالريال السعودي والمدرجة في السوق المالية السعودية الرئيسية (تداول) والمرتبطة بصانع سوق والمتبقي على استحقاقها 3 أشهر فأكثر. (صندوق البلاد للصكوك السيادية، 2020)

- صندوق الإنماء للصكوك الحكومية: صندوق الإنماء المتداول لصكوك الحكومة السعودية المحلية قصيرة الأجل هو صندوق مؤشر متداول يستثمر من خلال الإدارة غير النشطة لسلة من الصكوك السيادية المحلية الصادرة عن حكومة المملكة العربية السعودية والمدرجة في السوق الرئيسية والمتوافقة مع معايير اللجنة الشرعية للصندوق، وذلك بهدف تحقيق أداء يماثل أداء المؤشر قبل خصم الرسوم والمصاريف وتوزيع للعوائد بصفة دورية وتخفيض التكاليف وزيادة الكفاءة وتعزيز السيولة عن طريق التركيز على هذا النوع من أدوات الاستثمار المدرة للدخل والتي تمكن الأفراد من الاستثمار بشكل مرن في أدوات أسواق الدين مما يشجع ثقافة الادخار لدى المستثمرين وهي من الأهداف الرئيسية لرؤية 2030. (صندوق الانماء المتداول لصكوك الحكومية، 2020)

- صندوق البلاد للذهب: صندوق البلاد المتداول للمتاجرة بالذهب هو صندوق متداول مفتوح. يقدم للمستثمرين فرصة استثمار متوافقة مع أحكام الشريعة للاستثمار في الذهب المادي دون تكبد عناء صعوبة تخزين سبائك الذهب أو تأمينها. يتبع الصندوق عن كثب عوائد الذهب من خلال هيكلية الصندوق المتداول بالبورصة، حيث يمكن تداول الوحدات في السوق المالية السعودية (صندوق البلاد المتداول للذهب، 2020)
- صندوق البلاد الأمريكي: صندوق البلاد إم إس سي أي المتداول للأسهم الأمريكية هو صندوق مؤشر متداول عام مفتوح متوافق مع ضوابط الهيئة الشرعية ومنظم بموجب أنظمة ولوائح هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية ويسعى إلى تحقيق نمو ومكاسب رأسمالية على المدى الطويل، يتيح الصندوق للمستثمرين الاستثمار في أسواق الأسهم الأمريكية دون العناء لفتح محفظة في سوق الأسهم الأمريكي والتداول مباشرة بالريال السعودي دون الحاجة للتحويل لعملة الدولار الأمريكي. (صندوق البلاد الأمريكي، 2022)
- صندوق البلاد التقني الأمريكي: صندوق البلاد إم إس سي أي المتداول للأسهم التقنية الأمريكية هو صندوق مؤشر متداول عام مفتوح متوافق مع ضوابط الهيئة الشرعية ومنظم بموجب أنظمة ولوائح هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية ويسعى إلى تحقيق نمو ومكاسب رأسمالية على المدى الطويل. يتيح الصندوق للمستثمرين الاستثمار في أسواق الأسهم الأمريكية المتركزة في قطاع التقنية دون العناء لفتح محفظة في سوق الأسهم الأمريكي والتداول مباشرة بالريال السعودي دون الحاجة للتحويل لعملة الدولار الأمريكي. حيث يسعى الصندوق إلى تحقيق مستوى أداء يحاكي أداء المؤشر الاسترشادي إم إس سي أي للأسهم التقنية الأمريكية المتوافقة مع المعايير الشرعية عن طريق الاستثمار في مكونات المؤشر. (صندوق البلاد التقني الأمريكي، 2023)
- صندوق البلاد للنمو السعودي: يسعى الصندوق من خلال الإدارة غير النشطة لسلة من أسهم الشركات ذات القيمة السوقية الصغيرة والمتوسطة المختارة بناء على معامل النمو، المدرجة في سوق الأسهم السعودي بما فيه السوق الرئيسية والسوق الموازية نمو والمتوافقة مع الضوابط الشرعية إلى تحقيق مستوى أداء يحاكي أداء المؤشر الاسترشادي من قبل احتساب أي توزيعات أو رسوم أو مصاريف. (صندوق البلاد للنمو، 2024)

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

- صندوق يقين أي إس جي: هو صندوق مؤشر متداول عام مفتوح، ومتوافق مع ضوابط اللجنة الشرعية. (صندوق يقين المتداول في الشرق الاوسط وشمال افريقيا، 2025)
- صندوق البلاد هونج كونج الصين: يهدف الصندوق إلى تتبع ومحاكاة أداء مؤشر إم إس سي أي لأسهم هونج كونج الصين MSCI Hong Kong China Connect Select Index قبل احتساب أي توزيعات أو رسوم أو مصاريف من خلال صندوق سي أس أو بي إم إس سي أي المتداول لأسهم هونج كونج الصين CSOP MSCI HK China Connect Select ETF الصندوق الأجنبي. المتوافق مع معايير اللجنة الشرعية لمدير الصندوق والمدار من قبل شركة أس أو بي CSOP. (صندوق صندوق البلاد هونج كونج الصين، 2024)
- صندوق الأول للاستثمار هونج كونج: يهدف الصندوق إلى تحقيق النمو على رأس المال على المدى الطويل، وذلك بتتبع أداء مؤشر هانغ سينغ (Hang Seng Index) من خلال الاستثمار في الصندوق الأجنبي قبل حسم الرسوم والمصاريف، مع تقليل نسبة الانحراف بين أداء الصندوق وأداء المؤشر. سيستثمر الصندوق جميع أصوله في صندوق أجنبي واحد وهو صندوق تراكر هونج كونج المطروح في سوق هونج كونج المالية. الصندوق الأجنبي هو صندوق قائم وهدفه الأساسي هو تتبع أداء المؤشر (مؤشر هانغ سينغ) بشكل خامل وغير نشط من خلال مطابقة الشركات في المؤشر وأوزانها. (صندوق الأول للاستثمار هونج كونج، 2024)

الجدول 2: تطور عدد صناديق المؤشرات المتداولة خلال الفترة (2013-2024)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
عدد الصناديق	3	3	3	3	3	3	3	6	6	7	9	12

المصدر: تقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودية. 2013-2024 متاح على <https://cma.org.sa/ResearchAndReports/Reports/Pages/default.aspx> ، تاريخ الاطلاع 7 ماي 2025

من خلال الجدول يتبين النمو المتزايد في عدد صناديق المؤشرات المتداولة في السعودية، حيث استقر العدد عند 3 صناديق بين عامي 2013 و2019، ثم قفز إلى 6 صناديق بحلول عام 2020. يُعزى هذا الارتفاع

بشكل كبير إلى الإقبال المتزايد من المستثمرين، الذين وجدوا في هذه الصناديق أداة فعالة لمواجهة المخاطر، خاصة خلال جائحة كورونا. واستمر هذا النمو التصاعدي ليصل عدد الصناديق إلى 7 ثم 9، ليبلغ في نهاية عام 2024 نحو 12 صندوقًا، مما يعكس نجاح هذه الأدوات في التقليل من المخاطر وجذب المزيد من الاستثمارات. هذا التوسع يتماشى مع النمو العام الذي شهده سوق صناديق المؤشرات المتداولة في السعودية بين عامي 2013 و2025، والذي دعمته جهود الحكومة لتطوير السوق المالية وتحريرها ضمن رؤية 2030، بالإضافة إلى الوعي المتزايد لدى المستثمرين بمزاياها من حيث التكلفة، والتنوع، والشفافية، والسيولة، وتوفر خيارات متوافقة مع الشريعة، وأداء السوق السعودي الإيجابي.

3.1. تطور أصول صناديق المؤشرات المتداولة في السوق السعودي:

يوضح الجدول التالي تطور لأصول صناديق المؤشرات المتداولة في السعودية خلال الفترة 2014-2024 حيث نلاحظ زيادة في عدد الصناديق ونمو عام في أصولها والجدول التالي يوضح ذلك

الجدول 3: تطور أصول صناديق المؤشرات المتداولة

اسم الصندوق	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
يقين 30	26.9	22.4	20.9	20	19.9	24	19.4	35.6	45.8	50.5	47
يقين للبتروكيماويات	13	6.1	7.8	8	9.2	9	3.2	6.4	6	5.8	6
صندوق الأول للاستثمار أم أس سي تداول 30	16	6.8	7.8	8	8.8	9	9.6	13.1	14.2	9.8	9
صندوق الإنماء المتداول لصكوك الحكومة	-	-	-	-	-	-	1291.4	1271.5	1239.1	424	430
صندوق البلاد المتداول لصكوك الحيادية السعودية	-	-	-	-	-	-	166.8	173.6	122	92.5	76
صندوق البلاد المتداول لذهب	-	-	-	-	-	-	118.8	98.4	58.9	40.5	40
البلاد أم أس سي أي	-	-	-	-	-	-	-	-	33.1	11.5	11
صندوق البلاد أم أس سي أي	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.6	13

المتداول للأسهم التقنية الأمريكية											
صندوق البلاد أم أس سي أي	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
المتداول للأسهم النمو السعودية		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
صندوق يقين أي إس جي		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
صندوق البلاد هونج كونج الصين	4217	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
صندوق الأول للاستثمار هونج كونج	1816	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
إجمالي الأصول	6681	647.1	1519.1	1598.6	1609.2	42	37.7	36	36.5	35.3	55.9

المصدر: تقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودية. 2014-2024 متاح على

<https://cma.org.sa/ResearchAndReports/Reports/Pages/default.aspx> ، تاريخ الاطلاع 7 ماي 2025

يمثل الجدول 3 تطور أصول صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالي السعودي من الفترة 2014 إلى غاية 2024، حيث نلاحظ من خلال إجمالي الأصول ارتفاع قيمتها من 55.9 مليون ريال إلى 6681 مليون ريال في سنة 2024 وهذا ما يعكس النمو المتزايد لهذه الصناديق بسبب ثقة المستثمرين باعتبارها أدوات للتحوط خاصة بعد جائحة كورونا.

فشهد عام 2020 ارتفاعاً هائلاً في إجمالي الأصول ليصل إلى 1609.2 مليون ريال سعودي. يعود هذا النمو الدراماتيكي إلى إطلاق ثلاثة صناديق جديدة هي "صندوق الإنماء المتداول لصكوك الحكومة"، و"صندوق البلاد المتداول لصكوك الحيادية السعودية"، و"صندوق البلاد المتداول للذهب". وقد ساهم الإقبال المتزايد على هذه الأنواع من الصناديق، خاصة صناديق الصكوك والذهب كملاذات آمنة في ظل حالة عدم اليقين الاقتصادي التي صاحبت جائحة كورونا، في هذا الارتفاع الكبير.

استمر إجمالي الأصول في النمو، وإن بوتيرة أبطأ من عام 2020، ليصل إلى 1598.6 مليون ريال سعودي في عام 2021 و1519.1 مليون ريال سعودي في عام 2022. شهدت هذه الفترة إطلاق المزيد من صناديق المؤشرات المتداولة التي تستهدف قطاعات أو مؤشرات محددة مثل "البلاد أم أس سي أي"، و"صندوق البلاد أم أس سي أي المتداول للأسهم التقنية الأمريكية"، مما يعكس تنوعاً أكبر في المنتجات المتاحة لتلبية احتياجات شرائح مختلفة من المستثمرين، أما عام 2024 سجل ارتفاعاً ملحوظاً في إجمالي

الأصول ليصل إلى 6681 مليون ريال سعودي. ويعود هذا الارتفاع إلى عدة عوامل محتملة، بما في ذلك ظروف السوق العامة، أو تغيير في استراتيجيات المستثمرين، أو أداء بعض الصناديق الكبيرة التي أثرت على الإجمالي

ويمكننا ملاحظة من خلال الجدول أن صندوق يقين 30 حقق قفزة نوعية من حيث النمو خاصة ما بين 2020-2023 بنسبة مقدرة ب 38% فأصوله ارتفعت من 19.4 الى 50.5 مليون ريال وهذا يدل على الإقبال على المؤشرات التي تتبع أداء الشركات الكبرى في السوق. أما صندوق يقين للبتروكيماويات فأظهر مستويات اقل استقرار بسبب ارتباطه بقطاع حساس والمتمثل في أسعار الطاقة، حيث أصوله متذبذبة من 2014 الى غاية 2020 وحقق نمو طفيف حيث سجل في سنة 2020 قيمة 3.2 مليون ريال لتصل في 2023 الى 5.8 مليون ريال.

أما صندوق الأول للاستثمار إم إس سي تداول 30 فقد حققت أصوله استقرار نسبي مما يعكس استهدافه لفئة معينة من الأسهم العالمية وهو ما قد لا يجذب المستثمرين المحليين. أما صناديق الإنماء المتداول لصكوك الحكومة وصندوق البلاد المتداول لصكوك الحيادية وصندوق البلاد للذهب فقد حققت أصول إجمالية مقدرة ب 1577 مليون ريال في سنة 2020 ورغم انخفاضها الى 557 مليون ريال في سنة 2023 الى أنها حققت نمو في الأصول أثناء جائحة كورونا وهذا دليل على تزايد الاهتمام بأدوات الدخل الثابت وتوجه المستثمرين نحو الملذات الأمنية في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة.

ولاحظنا أيضا ظهور صناديق دولية مثل صندوق البلاد إم إس سي أي للأسهم الأمريكية، والذي سجل 11.5 مليون ريال في 2023 ما يوضح لنا خطة السعودية في التوسع التدريجي نحو التنوع الجغرافي رغم محدودية حجم الصندوق مقارنة بالصناديق المحلية.

وكنتيجة يمكننا القول إن صناديق المؤشرات لم ترقى الى الحد المطلوب فهي تعكس تحول في سلوك المستثمر السعودي وتطورها يعتمد على أدوات استثمارية أكثر تنوعا وأقل مخاطرة، كما تعكس تطور البنية التشريعية والتنظيمية التي تدعم هذا النوع من الاستثمارات.

4.1. عدد المشتركين في صناديق المؤشرات المتداولة:

يمثل الجدول الاتي تطور عدد المشتركين في صناديق المؤشرات المتداولة خلال الفترة 2014-2024

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

الجدول 4: تطور عدد المشتركين في صناديق المؤشرات المتداولة

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
المشتركين	255	249	292	292	368	461	4899	9874	15392	17007	23780

المصدر: تقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودية. 2024-2014 متاح على
<https://cma.org.sa/ResearchAndReports/Reports/Pages/default.aspx> ، تاريخ الاطلاع 7 ماي 2025

ظهر الجدول نمو تدريجي في عدد المشتركين من 255 مشترك عام 2014 الى 23780 مشترك في عام 2024، حيث نلاحظ أن عدد المشتركين كان في مستويات متدنية نسبيا حتى عام 2019 حيث لم يتجاوز 461 مشتركا، ثم بدأ بالنمو الفعلي اعتبارا من عام 2020 إذ بلغ عدد المشتركين الى 4899 مشترك وهذا بسبب ارتفاع أصول صناديق المؤشرات والتي صاحبها إطلاق 3 صناديق جديدة. وبقي العدد في تزايد ليصل الى 15392 مشترك عام 2022 ثم 17007 في 2023 وصولا الى 23780 مشترك في عام 2024 وترجع هذه الزيادة في عدد المشتركين الى جائحة كورونا والتي حفزت الأفراد على البحث عن أدوات استثمارية فعالة ومتنوعة وسهلة الوصول بالإضافة الى زيادة عدد الصناديق وتنوعها مما أدى الى توفير خيارات مناسبة للمستثمرين للحد أو التقليل من المخاطر.

5.1. احصائيات صناديق المؤشرات المتداولة في 2024:

حيث يوضح الجدول التالي اصول صناديق المؤشرات لسنة 2024

جدول 5: إحصائيات لسوق المؤشرات المتداولة 2024

الكمية المتداولة	109,866,211
القيمة المتداولة	1,119,852,803.20
عدد الصفقات	184,218
إجمالي الأصول المدارة	6,686,516,196.46

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

المصدر: من منصة https://www.saudiexchange.sa/Resources/Reports-v2/ETF_Annually_ar تاريخ

الاطلاع 13 ماي 2025

من خلال الجدول نلاحظ انه تم تداول أكثر من 109 مليون ريال وهذا يعكس النشاط الذي تتمتع به صناديق المؤشرات في السوق، كما نلاحظ أن القيمة المتداولة تجاوزت مليار ريال سعودي مما يؤكد على حجم تعاملات كبير وتم تنفيذ أكثر من 184 ألف صفقة ما يؤكد مشاركة قوية من طرف المستثمرين، ووصلت الأصول المدارة الى أكثر من 6.6 مليار ريال وهذا يعد مؤشر قوي على نمو الثقة في صناديق المؤشرات المتداولة كأداة استثمارية.

6.1. تطور سوق صناديق المؤشرات المتداولة:

يوضح الجدول الموالي تطور سوق صناديق المؤشرات المتداولة، كما يلي:

جدول 6: يمثل تطور سوق صناديق المؤشرات 2024-2020

السنة	الكمية المتداولة	القيمة المتداولة	الأصول المدارة	عدد الصفقات
2020	181,433,613	2,498,611,340	446,133,900	115,371
2021	158,557,601	2,660,268,638	1,597,665,900	114,235
2022	122,338,848	2,079,363,225	1,503,387,900	156,217
2023	68,872,801	1,252,072,871	644,772,260	159,907
2024	109,866,211	1,119,852,803	6,686,516,196	184,218

المصدر: من منصة https://www.saudiexchange.sa/Resources/Reports-v2/ETF_Annually_ar تاريخ

الاطلاع 13 ماي 2025

يمثل الجدول بيانات لصناديق المؤشرات المتداولة في آخر 5 سنوات حيث نلاحظ من خلاله أن الكمية المتداولة شهدت تقلبات كبيرة فقد كانت مرتفعة في 2020 وبلغت أكثر من 181 مليون ريال لتتخفض في كل سنة حتى بلغت بالتقريب 69 مليون ريال سعودي في 2023 لترتفع مجددا في 2024، أما القيمة المتداولة

فكانت عكس الكمية المتداولة فقد كانت مرتفعة في 2020 و2021 لتشهد انخفاضا حاد خاصة سنوات 2023 و2024.

وشهدت الأصول المدارة تطورا ونمو ملحوظ خلال هذه الفترة خاصة في 2024، كما أن عدد الصفقات فقد ارتفع سنة بعد سنة ويشير ذلك إلى تصاعد وتيرة النشاط العام في السوق، وعودة قوية لثقة المستثمرين وجاذبية السوق. وقد أسهم في هذا التحسن على الأرجح تعافي الأوضاع الاقتصادية، وإطلاق صناديق استثمارية جديدة ومبتكرة، وزيادة مشاركة كل من المؤسسات والأفراد، فضلاً عن استمرار تعميق فهم المستثمرين للمزايا المتنوعة التي تتيحها صناديق المؤشرات المتداولة كأدوات استثمارية تتسم بالفعالية والتنوع.

وبصفة عامة تعتبر صناديق المؤشرات المتداولة من الأدوات المالية المستحدثة في الصناعة المالية والتي ظهرت مع تسارع الابتكارات المالية، إذ أن هذه الصناديق تحتل مكانة هامة في الأسواق المالية نظرا لأهميتها الكبيرة ومميزاتها العديدة حيث يؤدي الاستثمار في صناديق المؤشرات الى الرفع من أداء السوق المالية بالإضافة الى منح المستثمرين مرونة كبيرة في توزيع وإدارة استثماراتهم. ورغم ما توفره هذه الصناديق من مزايا استثمارية إلا أنها لم تحقق ما كان متوقع منها في السوق المالي السعودي رغم تطور أصولها بشكل كبير خاصة بعد 2020 أين أصبحت توفر مؤشرات محلية مثل فالكوم 30 وأخرى قطاعية كالبتروكيماويات وأخرى دولية كالبلاد إم إس سي آي للأسهم الأمريكية واتجاهها نحو التكامل مع الأسواق العالمية، حيث يلعب الجانب التسويقي لهذه الصناديق دورا مهما في إبراز فعالية هذه الصناديق والذي يمكن أن يعزز من انفتاح السوق المالية السعودية أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال تشجيع المستثمرين الأجانب على الدخول للسوق المالية السعودية.

2. تحليل السياسة الاستثمارية لصندوق المؤشرات المتداولة -يقين30- (فالكوم):

يهدف الصندوق لتحقيق نمو ومكاسب رأسمالية على المدى الطويل. يستثمر الصندوق بشكل غير نشط في الأسهم السعودية لمطابقة أداء المؤشر (F30) قبل الرسوم والمصاريف يتبع الصندوق أسلوب الإدارة غير النشطة للمحفظة بالاستثمار في الأسهم المكونة لمحفظة المؤشر بنفس التكوين والوزن النسبي لتوزيع الأصول بغرض محاكاة أداء المؤشر. ويخضع المؤشر للمعايير التالية:

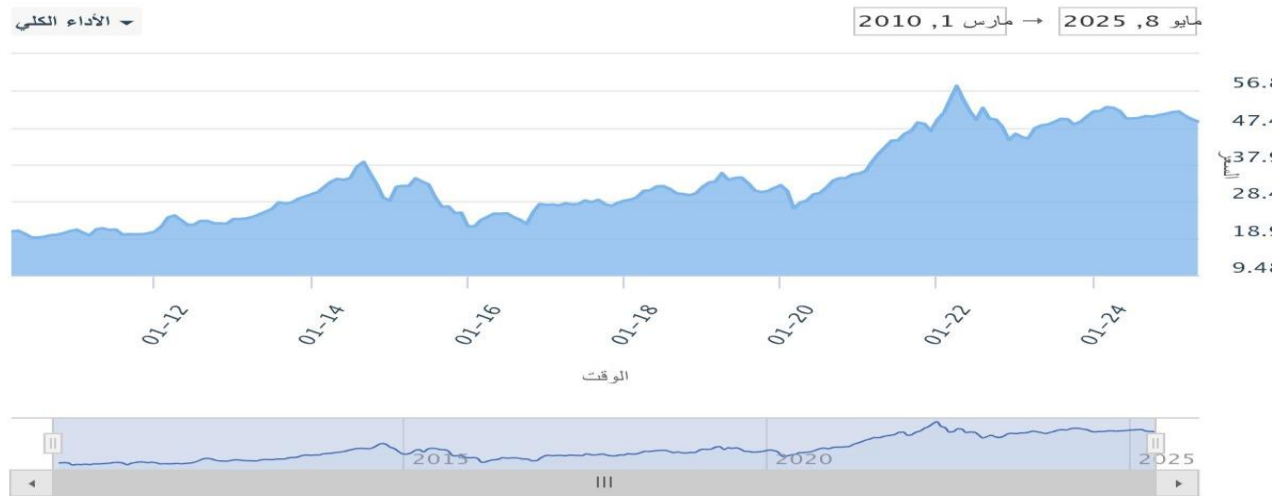
الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في ادارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

- متوافق مع الشريعة تصنيف1 وذلك حسب معايير شركة يقين المالية؛
- ان لا تزيد فترة توقف تداول أسهم الشركة في السوق المالية السعودية -تداول- عن 7 ايام تداول خلال الربع السابق؛
- تضم أكبر 30 شركة من حيث القيمة السوقية للأسهم المتداولة الأسهم الحرة. ويجب ان تكون الشركات مشمولة في مؤشرات التداول.

1.2. تطور أداء مؤشر الصندوق المتداول يقين30:

يعتبر صندوق يقين30 (فالكوم سابقا) من أهم الصناديق العاملة في السوق المالي السعودي حيث يحاكي المؤشر الاسترشادي، فقد عرف عدت تطورات منذ تأسيسه.

الشكل 3: يمثل تطور أداء المؤشر يقين 30



المصدر: منصة تداول السعودية

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/hidden/company-profile->

[etf/!](#) تاريخ الاطلاع 10 ماي 2025

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

يمثل الشكل أعلاه تطور الأداء الكلي لمؤشر يقين 30 من سنة 2010 الى غاية 2025، حيث يظهر
المشر أداء تصاعدي حيث ارتفع سعر الوحدة من 20 ريال الى حوالي 49 ريال في 2025 مما يعكس التحسن في
سوق مالي السعودي.

وسجل المؤشر خلال الفترة ما بين 2014-2016 ارتفاع قوي بلغ ذروته في سبتمبر 2014 حيث وصل
سعر الوحدة أكثر من 39 ريال سعودي ليسجل بعدها انخفاضاً في سعر المؤشر حيث بلغ 21.8 ريال بحلول
فيفري 2016 وهذا راجع الى انخفاض في أسعار النفط العالمية والتي أثرت على السوق السعودي.

وخلال الفترة 2020-2022 سجل المؤشر قفزة نوعية وقوية خاصة بعد جائحة كورونا حيث وصل
سعر الوحدة الواحدة الى 60.48 ريال في أبريل 2022 وهذا راجع الى زيادة الاستثمار في هذه الصناديق
بالإضافة الى ارتفاع أسعار النفط مما ساهم في نمو هذه الصناديق

أما في الفترة ما بين 2023-2025 فقد شهدت الأسعار تقلبات جانبية بالزيادة والنقصان وهذا راجع
الى تغير السياسة النقدية بالإضافة الى عوامل أخرى سياسية واقتصادية. كما ساهمت مخاوف التضخم
ورفع أسعار الفائدة عالمياً، بما في ذلك قرار البنك المركزي السعودي برفع الفائدة تماشيًا مع الدولار الأمريكي،
في الضغط على أسواق الأسهم. علاوة على ذلك، استمرت حالة عدم اليقين الجيوسياسي، وعلى رأسها الحرب
في أوكرانيا وتأثيراتها على الاقتصاد العالمي وسلاسل الإمداد، في إضافة المزيد من الضبابية على أداء الأسواق..

2.2. أداء صندوق يقين 30:

ويوضح الجدول اداء الصندوق خلال الفترة 2015-2024، كما يلي:

الجدول 8: يمثل جدول مقارنة لصافي قيمة أصول الصندوق وعدد الوحدات المصدرة من 2015-2024

السنوات	صافي قيمة أصول الصندوق(بالريال)	عدد الوحدات المصدرة في نهاية الفترة	القيمة السوقية للوحدة
2015	22.438.099	900.000	24.93
2016	20.906.909	750.000	27.88
2017	19.651.129	700.000	28.07

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

30.36	650.000	19.736.568	2018
32.88	725.000	23.835,250	2019
35.17	550.000	19.345.191	2020
47.27	750.000	35.451.673	2021
44.53	1.025.000	45.639.888	2022
51.62	975.000	50.313.333	2023
51.67	925.000	47.782.922	2024

المصدر: صندوق يقين المتداول للأسهم السعودية www.yaqeen.sa تاريخ الاطلاع 10 ماي 2025

(ملاحظة: تم حساب القيمة السوقية للوحدة بقسمة صافي الأصول على عدد الوحدات لكل سنة)

يوضح الجدول البياني قيمة الأصول للصندوق حيث نلاحظ ارتفاع القيمة السوقية للوحدة من 24.93 ريال في 2015 الى 51.67 ريال في 2024 مما يوضح النمو الفعلي لهذا الصندوق خلال 10 سنوات حيث يعد هذا النمو إيجابي ويظهر فعالية في إدارة الأصول.

ومن خلال ملاحظة البيانات في الجدول نلاحظ انه خلال الفترة الممتدة من 2015 الى غاية 2020 كان هناك تذبذب في صافي قيمة أصول الصندوق وانخفاض في عدد الوحدات المصدرة وهذا راجع الى تأثيرات خارجية ولعل أبرزها انخفاض أسعار النفط وبداية أزمة كورونا، أما ارتفاع سعر الوحدة الواحدة فيعود الى انخفاض عدد الوحدات وهذا دليل على اتباع استراتيجية تقليص العرض من اجل تحفيز الطلب.

أما الفترة ما بين 2021-2024 شهد الصندوق قفزة كبيرة في صافي الأصول من أكثر من 35 مليون في 2021 الى أكثر من 47 مليون في 2024 بالإضافة الى ارتفاع عدد الوحدات المصدرة وهذا يظهر ثقة المستثمرين وزيادة السيولة مما يعكس الأداء الجيد لهذا الصندوق.

3.2. تطور العائد التراكمي لصندوق المؤشرات المتداول:

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

عرف صندوق يقين 30 منذ تأسيسه تراكم في مستويات أدائه بحوالي % 158.29، حيث عرف المشر
زيادة بقيمة %9.48 في 2020 واستمرت هذه الزيادة وبلغت %57.13 في سنة 2022 والجدول التالي يوضح كما
يلي:

الجدول 9: تطور العائد التراكمي لصندوق يقين 30

العائد التراكمي	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	منذ إنشاء الصندوق
الصندوق	%0.10	%9.28	%57.13	%158.29

المصدر: صندوق يقين المتداول للأسهم السعودية www.yaqeen.sa تاريخ الاطلاع 10 ماي 2025

من خلال الجدول نلاحظ أن الصندوق عرف تقدم في السنوات الأخيرة وهذا راجع الى نمو مؤشرات
السوق السعودية بسبب ارتفاع في أسعار النفط بالإضافة الى اتجاه المستثمرين للتحوط عن طريق تنويع
محافظهم الاستثمارية بعد أزمة كورونا 2020.

يوضح الجدول التالي الأداء السنوي المفصل للصندوق، كمايلي:

الجدول 10: تطور العائد السنوي للصندوق 2010-2024

السنوات	الصندوق
2010	%6.04
2011	-2.41%
2012	%10.74
2013	%30.61
2014	-2.96%

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

2015	-14.18%
2016	%11.81
2017	%0.71
2018	%8.16
2019	%8.27
2020	6.99%
2021	%34.39
2022	-5.80%
2023	%15.89
2024	%0.10

المصدر: صندوق يقين المتداول للأسهم السعودية www.yaqeen.sa تاريخ الاطلاع 10 ماي 2025

نلاحظ من خلال الجدول والذي يمثل تطور العائد السنوي لصندوق يقين30، أن هناك تذبذب في العوائد حيث سجل الصندوق أكبر خسارة سنوية في سنة 2015 وهذا بعد أزمة النفط والتي تسببت في انخفاض عائد الصندوق وسجل أيضا أعلى نسبة عائد سنوي في 2013 أين حقق 30.61%، حيث يتعرض الصندوق لتقلبات دورية فبعد كل فترة نمو تصاحبها تراجع أو انخفاض في العوائد.

4.2. أداء صندوق يقين 30 مقارنة بالمؤشر الإرشادي:

تشير قيمة الوحدة الإرشادية إلى التغير في قيمة الوحدة خلال فترة التداول الناتجة عن العرض والطلب وتغير أسعار أصول الصندوق أو الشركات التي يستثمر فيها وتعتبر بذلك قيمة تقريبية لقيمة صافي أصول الصندوق. وبالعودة إلى آخر 5 سنوات نجد أن أداء الصندوق عرف الصندوق تذبذب حول المؤشر الإرشادي، كما يوضحه الجدول التالي:

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

الجدول 11: يمثل أداء صندوق يقين 30 2019-2024

2024	2023	2022	2021	2020	2019	
%0.10	%15.89	%5.80-	%34.39	%6.99	%8.27	الصندوق
%3.21-	%13.12	%5.23-	%33.04	%5.51	%5.74	المؤشر

المصدر: صندوق يقين المتداول للأسهم السعودية www.yaqeen.sa تاريخ الاطلاع 10 ماي 2025

يتضح من الجدول أن أداء صندوق ظل متذبذب، حيث نلاحظ أن الصندوق حقق أداء متفوقا على المؤشر الإرشادي في بعض السنوات، حيث يشير الى إدارة نشطة ذات نتائج متغيرة.

5.2. دور صندوق يقين 30 في السوق المالي السعودي:

يعد صندوق يقين المتداول للأسهم السعودية، من أبرز الصناديق الاستثمارية المتداولة (ETF) في السوق المالية السعودية. يهدف هذا الصندوق إلى تحقيق نمو طويل الأجل لرأس المال من خلال تتبع أداء مؤشر فالكوم 30 (F30)، الذي يضم 30 شركة سعودية كبرى. حيث يستثمر الصندوق في أسهم مدرجة في السوق السعودي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، مما يجعله خيارًا مناسبًا للمستثمرين الباحثين عن استثمارات شرعية.

يقوم الصندوق بإعادة توازن محتويات سلة الأسهم بشكل دوري، استجابةً للتغيرات في السوق وتحديثات المؤشر، مما يضمن استمرار توافقه مع أهدافه الاستثمارية، ومن خلال إدراج وحداته في السوق المالية السعودية (تداول)، يساهم الصندوق في زيادة السيولة وتنويع المنتجات الاستثمارية المتاحة للمستثمرين، مما يعزز من كفاءة السوق.

وفي الأخير يعتبر صندوق يقين 30 من اهم الابتكارات المالية في السعودية لما يوفره من تنوع للمستثمرين وتوفير السيولة ودعم الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية حيث يعتبر هذا الصندوق نموذجا ناجح للدور الفعال الذي يمكن أن تؤديه صناديق المؤشرات المتداولة في تعزيز استقرار ونمو الأسواق المالية من خلال توفير أداة استثمارية متنوعة، سائلة، وشفافة، ومنخفضة التكلفة، مما يساهم في تعميق

الفصل الثاني دور استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب اسعار صناديق المؤشرات في السوق فالكوم السعودي

السوق وجذب شريحة واسعة من المستثمرين، بالإضافة إلى تأثيره الإيجابي على سيولة السوق وحجم التداول.

6.2. التحوط في صندوق يقين 30: نهج غير نشط وفعالية التنويع

يعد صندوق يقين 30 من أبرز صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) في السوق المالية السعودية، حيث يتبع نهج الإدارة غير النشطة (Passive Management)، ويستهدف محاكاة أداء مؤشر F30، الذي يضم أكبر 30 شركة مدرجة في السوق السعودي من حيث السيولة والقيمة السوقية. ويستثمر الصندوق في ذات الشركات المدرجة في المؤشر، وبنفس الأوزان النسبية المعتمدة، دون اللجوء إلى أدوات التحوط التقليدية مثل المشتقات المالية أو الرافعة المالية.

يعني النهج غير النشط أن أداء الصندوق مرتبط مباشرة بأداء المؤشر الذي يتبعه، دون تدخل نشط في اختيار المكونات أو توقيت الدخول والخروج من السوق. ويتم إعادة توازن مكونات المحفظة دوريًا (عادة بشكل ربع سنوي) لضمان توافقها مع التغيرات في تركيبة المؤشر الأساسي، بما في ذلك دخول أو خروج شركات، أو تغير أوزانها السوقية.

غم عدم استخدام أدوات التحوط الفنية أو المالية، يعتمد الصندوق بشكل أساسي على استراتيجية التنويع القطاعي باعتبارها وسيلة فعالة لتقليل المخاطر النظامية المرتبطة بالانكشاف على قطاع معين. فعلى سبيل المثال، إذا تراجع أداء أحد القطاعات، فقد تُعوض الانخفاضات بأداء أقوى من قطاعات أخرى داخل المؤشر، مما يساهم في استقرار العائد الإجمالي للمحفظة.

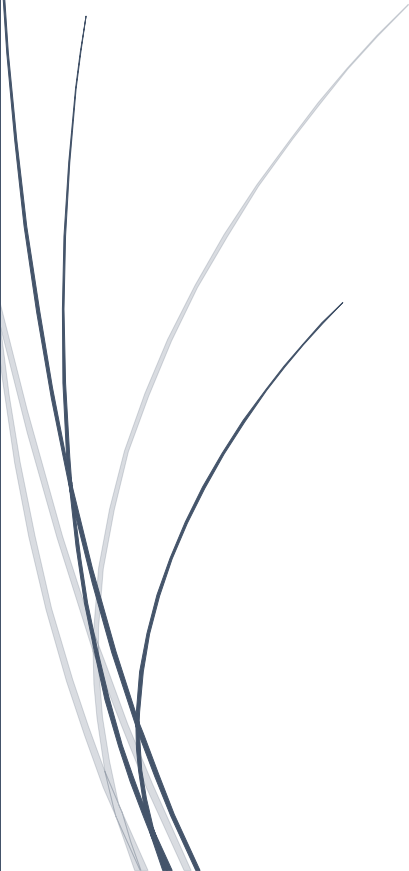
ومن الجدير بالذكر أن تجنب الصندوق لاستخدام الأدوات المشتقة أو المراكز ذات المخاطرة العالية يعني أن المستثمرين لا يتعرضون لمخاطر إضافية غير تقليدية مثل مخاطر الرافعة المالية أو المخاطر التشغيلية المرتبطة بالمشتقات. وهذا يجعل الصندوق ملائمًا لفئة واسعة من المستثمرين، خاصة أولئك الذين يبحثون عن أدوات استثمارية طويلة الأجل تتسم بالشفافية، وانخفاض التكلفة، والمخاطر المدروسة.

خلاصة

كخلاصة، تناول المبحث الأول الإطار المنهجي للدراسة بوصفه القاعدة الأساس التي تنطلق منها مختلف التحليلات والنتائج. وقد تم فيه تحديد الإشكالية البحثية المرتبطة بتحليل السياسة الاستثمارية لصناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية، مع صياغة مجموعة من الفرضيات التي تهدف إلى اختبار العلاقة بين أداء هذه الصناديق واستراتيجياتها الاستثمارية. كما تم توضيح أهداف الدراسة العلمية والعملية، والوقوف على أهميتها في ضوء التطورات المتسارعة التي تعرفها الأسواق المالية الخليجية بشكل عام، والسعودية بشكل خاص. وتم اختيار المنهج الوصفي التحليلي كإطار نظري مدعوم بتحليل واقعي لصندوق استثماري فعلي، وذلك باستخدام مصادر كمية وكيفية ملائمة، في ظل تحديد دقيق للنطاق الزمني والمكاني للدراسة. أما المبحث الثاني فقد ركز على الإطار التطبيقي، من خلال تقديم قراءة تحليلية لصناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية، مع تسليط الضوء على الأسس التنظيمية والمالية التي تحكم عمل هذه الصناديق، والخصائص التي تميزها عن غيرها من الأدوات الاستثمارية، مثل الشفافية، والسيولة، وتكاليف الإدارة المنخفضة. كما تم التطرق إلى واقع هذه الصناديق في السوق السعودي، من حيث عددها، وأدائها، ومدى إقبال المستثمرين عليها، وذلك في سياق التوجه نحو تنوع أدوات الاستثمار وتعزيز كفاءة السوق. وقد خُصص جزء مهم من هذا المبحث لتحليل السياسة الاستثمارية لصندوق "يقين 30" التابع لشركة فالكوم المالية، كحالة دراسية تعكس مدى تطبيق المبادئ الاستثمارية الحديثة في السوق السعودية. وتمت دراسة أهداف الصندوق، ومنهجية تتبع المؤشر، وآليات اختيار مكوناته، والقطاعات المستهدفة، فضلاً عن تقييم أدائه بالمقارنة مع المؤشر المرجعي. وقد أظهر التحليل أن الصندوق يتبنى سياسة استثمارية قائمة على التوازن بين التنوع وتقليص المخاطر، مع التركيز على كبرى الشركات المدرجة ذات السيولة العالية، ما يجعله أداة فعالة لاستقطاب المستثمرين من ذوي التوجهات طويلة الأجل. بناءً على ما سبق، تشكّل نتائج هذين المبحثين مدخلاً علمياً مهماً لفهم آليات عمل صناديق المؤشرات في السوق السعودية، وقياس مدى توافقها مع أهداف التنوع المالي وزيادة جاذبية السوق، كما تفتح المجال لإجراء دراسات مستقبلية أكثر تعمقاً حول أداء هذه الصناديق في ظل التغيرات الاقتصادية والمالية المستجدة.

الخاتمة

العلماء



تُعد صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) من أبرز الابتكارات في عالم الاستثمار الحديث، حيث توفر وسيلة فعالة للمستثمرين للوصول إلى الأسواق المالية بتكلفة منخفضة وكفاءة عالية. وتتميز هذه الصناديق باتباعها لمؤشرات السوق الرئيسية، وشفافيتها، وقابليتها للتداول اللحظي، مما يجعلها خيارًا مثاليًا للمستثمرين الراغبين في تحقيق نمو مستقر على المدى الطويل.

ورغم مزاياها العديدة، فإن صناديق المؤشرات المتداولة ليست بمنأى عن المخاطر، إذ تتأثر بتقلبات الأسواق المالية مثلها مثل غيرها من الأدوات الاستثمارية. وفي هذا السياق، تبرز أهمية استخدام استراتيجيات التحوط، خاصة من خلال الأدوات المشتقة كالخيارات المالية، للحد من آثار هذه التقلبات وحماية المحافظ الاستثمارية.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن استراتيجيات التحوط باستخدام الخيارات المالية تسهم بشكل فعال في تقليص المخاطر المرتبطة بتذبذب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة، كما تعزز من كفاءة السوق وتحدّ من الخسائر خلال فترات الأزمات المالية والتقلبات الحادة. وأشارت النتائج كذلك إلى أن تطبيق هذه الاستراتيجيات يؤدي إلى استقرار نسبي في العوائد الاستثمارية مقارنة بالصناديق التي لا تستخدم أدوات التحوط.

بالإضافة إلى ذلك، أكدت الدراسة على أهمية العوامل الاقتصادية الكلية، كأسعار الفائدة ومعدلات التضخم، في التأثير على فعالية استراتيجيات التحوط. كما سجلت الدراسة نموًا ملحوظًا في سوق صناديق المؤشرات المتداولة في المملكة العربية السعودية، في ظل تزايد اهتمام المستثمرين المحليين والأجانب بهذه الأدوات.

وفي هذا السياق، يبرز صندوق يقين 30 كأحد أبرز صناديق المؤشرات المتداولة في السوق المالية السعودية. ويتبع الصندوق مؤشر F30، الذي يضم أكبر الشركات من حيث السيولة والقيمة السوقية، ما يجعله نموذجًا محليًا ناجحًا يعكس تطور البيئة الاستثمارية في المملكة، ويدعم مستهدفات رؤية السعودية 2030 الرامية إلى تنويع الاقتصاد وتعزيز كفاءة سوق المال.

ويمتاز صندوق يقين 30 بتنوع مكوناته القطاعية، مما يوفر للمستثمرين فرصًا استثمارية مجدية ذات عوائد محتملة مرتفعة وتكاليف تشغيلية منخفضة. ورغم أن الصندوق لا يستخدم أدوات التحوط التقليدية، كالمشتقات المالية أو المراكز القصيرة، إلا أن استراتيجيته القائمة على التنويع القطاعي وإعادة التوازن الدوري للمحفظة وفقاً لتغيرات المؤشر المرجعي، تمثل أحد أشكال التحوط غير المباشر، والتي

تساهم في تقليص المخاطر المرتبطة بتراجع أداء بعض القطاعات أو تقلبات السوق المفاجئة. ويعد هذا النهج ملائماً لشريحة واسعة من المستثمرين الباحثين عن استثمار طويل الأجل مستقر.

كما يعكس الصندوق تطور السوق المالية السعودية من حيث تقديم أدوات استثمارية حديثة ومرنة تلبي تطلعات المستثمرين المحليين والدوليين، وتواكب المعايير العالمية. وبفضل خصائصه المتميزة مثل الشفافية، انخفاض الرسوم، وإمكانية التداول اللحظي، يُعد صندوق يقين 30 خياراً استراتيجياً لبناء المحافظ الاستثمارية، خاصة في بيئة الأسواق الناشئة.

1. النتائج الرئيسية:

- يعتمد صندوق يقين 30 على استراتيجية الإدارة غير النشطة التي تهدف إلى محاكاة أداء مؤشر F30: يعتمد الصندوق سياسة استثمارية قائمة على الإدارة غير النشطة (Passive Management)، وهي استراتيجية تهدف إلى تكرار أداء مؤشر مرجعي معين بدلاً من محاولة التفوق عليه. في هذه الحالة، يتبع صندوق يقين 30 مؤشر "F30"، الذي يضم أكبر 30 شركة مدرجة في السوق المالية السعودية من حيث السيولة والقيمة السوقية. وتسمح هذه الاستراتيجية بتقليص تكاليف الإدارة بشكل كبير، مقارنة بالصناديق النشطة التي تتطلب تحليلاً دورياً وانتقاءً دقيقاً للأصول. كما تمنح المستثمرين فرصة الاستفادة من أداء السوق ككل دون الحاجة إلى مراقبة مستمرة أو تدخلات متكررة في مكونات المحفظة.
- لا يستخدم الصندوق أدوات التحوط التقليدية، بل يلجأ إلى التنوع وإعادة التوازن كوسيلة لتقليل المخاطر: على الرغم من أن بعض الصناديق الاستثمارية تستخدم أدوات التحوط التقليدية مثل الخيارات والعقود الآجلة لتقليل المخاطر، فإن صندوق يقين 30 يتبنى مقاربة بديلة قائمة على التحوط غير المباشر. يعتمد الصندوق على التنوع القطاعي والاقتصادي، إذ يستثمر في شركات تنتمي إلى قطاعات متعددة مثل البنوك، الصناعة، الاتصالات والطاقة، مما يقلل من احتمالية تأثر المحفظة بأداء سلبي لقطاع معين. كما أن هذه الاستراتيجية تُعد ملائمة للمستثمرين الذين يفضلون الاستثمار في أدوات بسيطة وشفافة لا تتضمن تعقيدات المشتقات المالية.
- تسهم استراتيجية إعادة التوازن الدوري في تحسين جودة المحفظة الاستثمارية وتقليل الانحراف عن المؤشر المرجعي: من أبرز الآليات التي يعتمد عليها الصندوق للحفاظ على أدائه المتوافق مع المؤشر المرجعي هي إعادة التوازن الدوري (Periodic Rebalancing)، والتي تعني تعديل أوزان مكونات المحفظة بشكل دوري لتتطابق مع التغيرات التي تحدث في المؤشر الأصلي. تضمن هذه العملية ألا تنحرف المحفظة بشكل كبير عن المؤشر، خصوصاً في حالة تغيرات أسعار الأسهم أو خروج شركات من المؤشر. وهذا

بدوره يحسن من جودة التتبع (Tracking Quality) ويقلل من مخاطر التتبع (Tracking Error)، وهو ما يعزز مصداقية الصندوق وموثوقيته لدى المستثمرين.

- يعكس الصندوق تطور البنية التحتية للاستثمار في المملكة، وتوجهها نحو أدوات مالية أكثر كفاءة ومرونة: يشكّل صندوق يقين 30 نموذجًا عمليًا على التحول النوعي الذي تعرفه البيئة الاستثمارية السعودية في إطار سعيها لتحقيق مستهدفات رؤية المملكة 2030. فقد بات السوق السعودي أكثر انفتاحًا على الأدوات المالية الحديثة، بما في ذلك صناديق المؤشرات المتداولة، التي توفر فرصًا استثمارية أكثر كفاءة، شفافية، وقابلية للتداول اليومي. ويمثل الصندوق انعكاسًا لمستوى النضج المتزايد لدى المستثمرين، وتطور البنية التنظيمية والتشريعية التي تشجع على الابتكار المالي، وتجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، مما يساهم في تعميق السوق المالي وتعزيز استقراره ونموه المستدام.

2. آفاق الدراسة

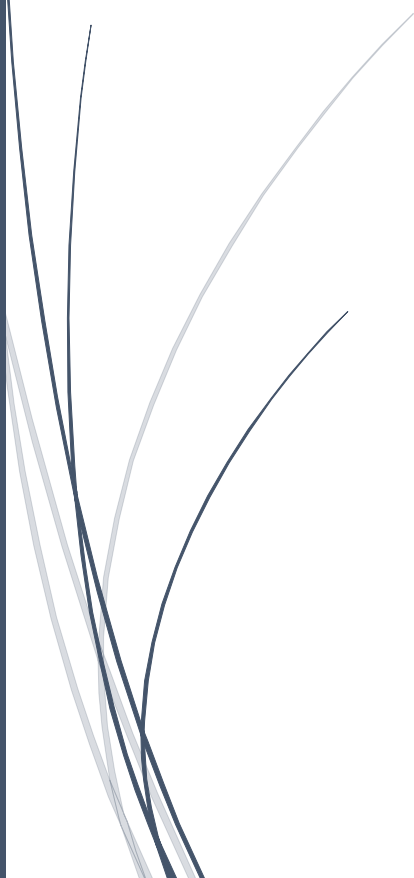
- تحليل مقارنة بين صناديق المؤشرات المتداولة المحلية والعالمية، من حيث الأداء، التكاليف، واستراتيجيات إدارة المخاطر، مما يسمح بتقييم مدى تنافسية السوق السعودية على الصعيد الدولي؛
- دراسة أثر أدوات التحوط المالية المشتقة، مثل الخيارات والعقود الآجلة، على استقرار صناديق المؤشرات المتداولة في حالات الأزمات الاقتصادية الحادة؛
- قياس العلاقة بين كفاءة صناديق المؤشرات المتداولة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل معدل الفائدة، النمو الاقتصادي، والتقلبات في أسعار النفط، خصوصاً في السياق السعودي الذي يتميز بخصائصه النفطية؛
- استكشاف سلوك المستثمرين تجاه صناديق المؤشرات، وتحليل العوامل النفسية والسلوكية المؤثرة في قراراتهم الاستثمارية، وهو ما قد يساعد في تصميم منتجات مالية أكثر استجابة لتوقعات المستثمرين؛
- تقييم الأثر الاقتصادي الكلي لصناديق المؤشرات المتداولة في دعم السيولة، تعزيز الشفافية، وتنمية سوق رأس المال في المملكة، ضمن رؤية السعودية 2030؛
- دراسة أداء صناديق المؤشرات الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية، من حيث التوافق الشرعي والأداء المالي، في ظل تزايد الطلب على المنتجات المتوافقة مع أحكام الشريعة.

3. التوصيات:

- رفع الوعي بصناديق المؤشرات المتداولة وتعزيز دورها في تنشيط السوق المالية، من خلال الترويج لمزاياها وتوسيع قاعدة المستثمرين فيها؛
- دمج صناديق المؤشرات ضمن استراتيجيات التخصيص طويلة الأجل، لما توفره من توازن جيد بين المخاطر والعوائد، خاصة للمستثمرين المؤسسيين والأفراد ذوي الأفق الاستثماري الطويل؛
- الربط بين صناديق المؤشرات ومؤشرات عالمية مرجعية بدلاً من الاعتماد فقط على المؤشرات المحلية المصممة من قبل الجهات المشرفة على هذه الصناديق، وذلك لضمان الشفافية وتحقيق معايير المقارنة الدولية.

قائمة

المراجع



المراجع باللغة العربية

1. الكتب

- رسمية قرياقص. (1999). *أسواق المال: أسواق- رأس المال- المؤسسات*. مصر: الدار الجامعية.
- مصطفى رشيد شيحة. (1996). *اقتصاديات النقود والمصارف المالية*. مصر: دار المعارف الجامعية، الطبعة السادسة.
- هندي، محمد إبراهيم. (1999). *أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية*. الإسكندرية: منشأة المعارف.

2. المقالات العلمية

- عبد الله بن عبد المحسن القري. (2012). *صناديق المؤشرات: دراسة فقهية اقتصادية*. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، 25(01)، 46-11.
- عبيدات، ن. (2019). *دور صناديق المؤشرات المتداولة في تنشيط السوق المالي: دراسة حالة السوق المالية السعودية*. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 03، 80-57.
- ربيع، ب. أ. (2017). *أثر استراتيجيات التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة*.
- رقوب، ن. (2016). *تحليل استراتيجيات التحوط بالخيارات المالية*. العدد الاقتصادي، ص. 111-113.
- نريمان رقوب، ز. ب. (2016). *تحليل استراتيجية التحوط عن طريق الخيارات المالية*. العدد الاقتصادي، ص. 110.
- فالي، ن. (2023). *أدوات وأساليب التحوط من مخاطر أسعار الصرف في البنوك الجزائرية*. مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 8(العدد 1).
- محمد، و. ع.، & حسن مصطفى، م. (2024). *جوان (أثر الهندسة المالية في الحد من المخاطر المصرفية*. مجلة الريادة واقتصاديات الأعمال، المجلد 10(العدد 02).

3. مواقع إلكترونية

- صندوق الإنماء المتداول لصكوك الحكومية. (2020، 02-24). تم الاسترداد من :

<http://www.alinmainvest.com>

- صندوق الأول للاستثمار السعودي الكمي المتداول. (2011، 09-25). تم الاسترداد من : <http://www.sabinvest.com/ar/sab-invest>
- صندوق الأول للاستثمار هونج كونج. (2024، 10-31). تم الاسترداد من : <http://www.sabinvest.com>
- صندوق البلاد الأمريكي. (2022، 03-28). تم الاسترداد من <http://www.albilad-capital.com> :
- صندوق البلاد التقني الأمريكي. (2023، 01-23). تم الاسترداد من <http://www.albilad-capital.com> :
- صندوق البلاد المتداول للذهب. (2020، 06-02). تم الاسترداد من <http://www.albilad-capital.com> :
- صندوق البلاد للصكوك السيادية. (2020، 02-17). تم الاسترداد من <http://www.albilad-capital.com> :
- صندوق البلاد للنمو. (2024، 01-31). تم الاسترداد من <http://www.albilad-capital.com> :
- صندوق البلاد هونج كونج الصين. (2024، 10-30). تم الاسترداد من <http://www.albilad-capital.com> :
- صندوق يقين المتداول في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. (2025، 02-19). تم الاسترداد من : <http://www.yaqeen.sa>
- صندوق يقين المتداول لقطاع البتروكيماويات. (2010، 07-10). تم الاسترداد من : <http://www.yaqeen.sa>
- صندوق يقين المتداول للأسهم. (2010، 03-28). تم الاسترداد من <http://www.yaqeen.com> :

المراجع باللغة الاجنبية

1. الكتب

- Baiden, J. E. (2012). *Exchange Traded Funds*. United States of America: Xlibris Corporation.
- Cohen, G. (2015). *The Bible of Options Strategies*. United States of America.
- Ferri, R. A. (2007). *The ETF Book*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Horcher, K. A. (2011). *Essentials of Financial Risk Management*. Wiley.
- Hill Joanne M, Nadig, Dave, & Hougau, Matt. (2015). *A Comprehensive Guide to Exchange-Traded Funds (ETFs)*. CFA Institute Research Foundation.

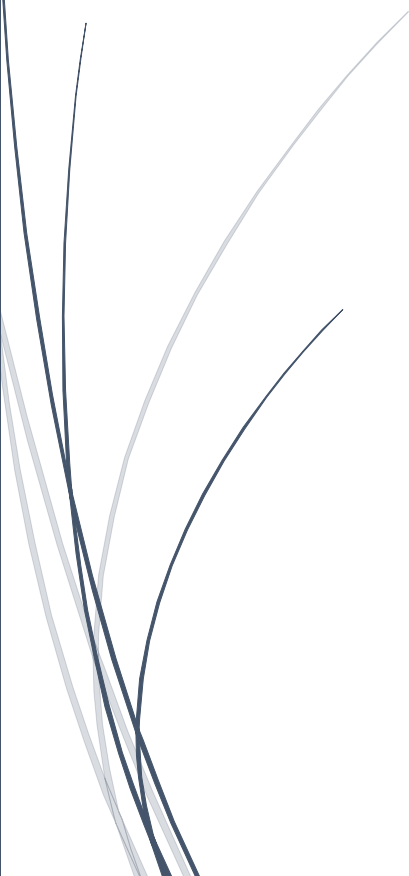
2. مقالات علمية

- Elton, Edwin J, Gruber, Martin J, & Comer, Gregory. (2002). *Spiders: Where Are the Bugs?* Journal of Business, 75(03), 453–472.
- Gastineau, Gary L. (2001). *An Introduction to Exchange-Traded Funds (ETFs)*. The Journal of Portfolio Management, 27(03), 88-96.

3. المواقع الالكترونية

- dohabank. (2024). Retrieved from dohabank.com: <http://www.dohabank.com>
- les options. (2018, October 18). Retrieved from AMF: <https://www.amf-france.org>
- exchang traded funds. (n.d.). Retrieved from Investment Company Institute: <http://www.investmentcompanyinstitute.com>
- financial engineering. (n.d.). Retrieved from Columbia University: <https://ieor.columbia.edu>
- hedge definition and how it work. (2024, June 23). Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com>
- mackenzieinvestments. (2023). Retrieved from mackenzieinvestments.com: <https://www.mackenzieinvestments.com>
- ssga. (2024, July 25). Retrieved from ssga.com: <https://www.ssga.com>
- understanding financial risk. (2024, June 15). Retrieved from Investopedia: <https://investopedia.com>
- what is hedging. (n.d.). Retrieved from Grow: <https://groww.in>
- what is risk. (n.d.). Retrieved from Investor.gov: <https://www.investor.gov>

الماء



1. الملخص باللغة العربية

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل أثر استراتيجيات التحوط باستخدام الخيارات المالية في إدارة مخاطر تقلب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة، مع التركيز على السوق المالية السعودية كنموذج تطبيقي. تهدف إلى تقييم فعالية أدوات التحوط، خاصة خيارات البيع والشراء، في تقليل الخسائر وتعزيز استقرار المحافظ الاستثمارية، إلى جانب دراسة العوامل الاقتصادية المؤثرة كالفائدة والتضخم، وتوفير دعم عملي لصانعي القرار المالي. وقد أظهرت النتائج أن استخدام استراتيجيات التحوط، لا سيما الخيارات المالية، يسهم في تقليص المخاطر وتحقيق استقرار أكبر في العوائد مقارنة بالصناديق غير المحوطة، كما يعزز من كفاءة السوق أثناء فترات الأزمات. وقد استندت الدراسة إلى تحليل صندوق فعلي، ما أكسبها بعداً عملياً وأتاح تقديم توصيات قابلة للتطبيق في مجال إدارة المخاطر.

الكلمات المفتاحية: التحوط المالي، الخيارات المالية؛ صناديق المؤشرات المتداولة؛ إدارة المخاطر؛ السوق المالية السعودية.

2. الملخص باللغة الانجليزية

This study aims to analyze the impact of hedging strategies using financial options on managing the risk of price volatility in exchange-traded funds (ETFs), with a focus on the Saudi financial market as a practical case. It seeks to evaluate the effectiveness of hedging tools—particularly put and call options—in minimizing losses and enhancing portfolio stability, while also examining key economic factors such as interest and inflation rates, to support informed financial decision-making. The findings indicate that applying hedging strategies, especially through financial options, helps reduce risk and achieve greater return stability compared to unhedged funds. Moreover, hedging enhances market efficiency during periods of crisis. The study is grounded in the analysis of a real investment fund, which adds practical relevance and allows for the formulation of applicable recommendations in financial risk management.

Keywords: Financial Hedging; Financial Options; Exchange-Traded Funds (ETFs); Risk Management; Saudi Financial Market.