

دور منصات التوزيع في تعزيز نشاط صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية

د. محمد بن عبد الرحمن محمد الجار الله

قسم الاقتصاد، كلية الأنظمة والاقتصاد بالجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة

The role of distribution platforms in enhancing the activity of investment funds and real estate investment funds in the Kingdom of Saudi Arabia

Dr. Mohamed Abdulrahman Mohamed Aljarallah

Assistant Professor at the Department of Economics, College of Law and Economic at the Islamic University of Madinah

Aljarallah16@gmail.com

Abstract

This research aims to shed light on the role of distribution platforms in enhancing the activity of investment and real estate investment funds in the Kingdom of Saudi Arabia, by studying the reality of these funds and what the distribution platforms associated with them contribute to enabling them to obtain the capital necessary to finance their investments. The research used The descriptive analytical approach reached a number of results, the most prominent of which is that there is a noticeable growth in the activity of investment and real estate investment funds in the Kingdom of Saudi Arabia in terms of their number, the size of their assets, and the number of investors in them, and that distribution platforms, which are considered a Saudi innovation in this field, contribute to a noticeable role in Enhancing the activity of investment funds, and real estate in particular. **Key Words: Distribution – Platforms – Real estate – Investment - Funds**

ملخص البحث

تسعى هذه الدراسة للكشف عن دور منصات التوزيع في تعزيز نشاط صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية، وذلك من خلال دراسة واقع هذه الصناديق، وما تُشهِم به منصات التوزيع المرتبطة بها في تمكينها من الحصول على رأس المال اللازم لتمويل استثماراتها، وقد انتهج البحث المنهج الوصفي التحليلي، وخلص إلى عدة نتائج، تمثل أبرزها في أن هناك نمو ملحوظ في نشاط صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية من حيث عددها وحجم أصولها وعدد المستثمرين فيها، وأن منصات التوزيع التي تُعد ابتكاراً سعودياً في هذا المجال تُشهِم في دور ملحوظ في تعزيز نشاط الصناديق الاستثمارية، والعقارية على وجه خاص. **الكلمات المفتاحية: منصات – توزيع – صناديق – الاستثمار – العقاري**

المقدمة

تُمثل صناديق الاستثمار بأنواعها المختلفة واحدة من أهم الوسائل والأدوات الاستثمارية التي تُشهِم بدور مقدّر في اقتصادات العديد من دول العالم، خاصة المتقدمة منها، وذلك باعتبارها من أهم الأدوات التي تَسمح لصغار المستثمرين بالاستفادة من الفرص الاستثمارية التي تتيحها، فهي بمثابة أوعية استثمارية تقوم بجمع الأموال من مجموعة من المستثمرين وتوظيفها في مشاريع استثمارية في مجالات مختلفة، بغرض تحقيق عوائد توزع على المستثمرين، وفي واقع الحال فإن الصناديق الاستثمارية وبحكم طبيعتها تُعد نوعاً من الاستثمار الجماعي الذي يُمثّل جزءاً من المعاملات التي تجري داخل الأسواق المالية والنقدية، وتكتسب أهميتها من عدة وجوه، أبرزها أنها تساهم في جذب المدّخرات واستثمارها في مجالات تُشهِم في تحريك النشاط الاقتصادي وتحقيق النمو، كما تُساعد في توسيع قاعدة الملكية، فضلاً عن أنها تُساعد في تنويع استثمارات القطاع الخاص، الذي يُمثّل القاعدة الأساسية للنشاط الاقتصادي. ظهر نشاط صناديق الاستثمار في السعودية وتطوّر عبر

عدة مراحل في ظل أطر تنظيمية ومؤسسية مختلفة، غير أن الحال استقر بها لتكون تحت إشراف ورقابة هيئة السوق المالية، كما أن الاهتمام بها وبتطوير نشاطها تزايد في ظل توجهات رؤية المملكة ٢٠٣٠ الخاصة بتطوير القطاع المالي، والذي من أهدافه تعزيز نشاط سوق المال وتنميته، ويهتم في هذا الإطار بتطوير قطاع التقنية المالية الذي يُمثّل ركيزة أساسية من ركائزه، وذلك من خلال تشجيع إنشاء شركات التقنية المالية وتعظيم دورها في خدمة مؤسسات و وحدات القطاع المالي، وتبرزُ في هذا السياق المنصات الإلكترونية المختلفة التي تعمل في مجال التمويل والاستثمار الجماعي بأنواعه المختلفة، ومن بينها منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري، والتي تُعدّ ابتكاراً مالياً تتفرد به المملكة العربية السعودية في مجال تعزيز نشاط هذه الصناديق، ولأهمية الدور الذي تقوم به هذه المنصات في هذا المجال كان لا بد من بحث هذا الدور وتبسيط الضوء عليه.

أهمية البحث: تبرزُ أهمية البحث في هذا الموضوع من خلال ما يلي:

- أهمية الدور الذي تقوم به صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في استقطاب رؤوس الأموال واستثمارها في المجالات المختلفة.
 - تزايد الاهتمام بصناديق الاستثمار والاستثمار العقاري كأداة استثمارية وتمويلية في السوق السعودية.
 - الحاجة إلى دراسة واقع صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية ودور منصات التوزيع في تعزيز نشاطها.
- مشكلة البحث وتساؤلاته:** تشتد الحاجة إلى دور فعّال لصناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في السوق المالية السعودية، كما تشتد الحاجة إلى وسائل تعزز نشاط هذه الصناديق وتُسهم في تفعيل دورها في السوق السعودي، وتأسيساً على ذلك فإن التساؤلات التي تتضمنها مشكلة البحث تتمثل في الآتي:

- ما واقع صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في السعودية؟
 - ما طبيعة منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري؟ وما آلية عملها؟
 - ما دور منصات التوزيع في تعزيز نشاط صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في السعودية؟
- هدف البحث:** يهدف البحث إلى دراسة واقع صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في السعودية وتبسيط الضوء عليها، والتعرّف على منصات التوزيع على هذه الصناديق ودورها في تعزيز نشاطها.
- فرضيات البحث:** يقوم البحث على أساس الفرضيات التالية:

- يشهد نشاط صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري تطوّراً ملحوظاً في ظل الاهتمام الرسمي بتطويره.
 - تُسهم منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري بدور كبير في تعزيز نشاط هذه الصناديق.
- حدود البحث:** تشمل الآتي:

الحدود الموضوعية: صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري ودور منصات التوزيع عليها في تعزيز نشاطها.

الحدود المكانية: المملكة العربية السعودية.

الحدود الزمنية: يُغطّي البحث الفترة من ٢٠١٩م - ٢٠٢٣م.

منهج البحث: يتبع البحث المنهج الوصفي التحليلي، مستفيداً من البيانات التي يتم جمعها بشكل أساسي من تقارير هيئات السوق المالية ذات العلاقة ومن مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري.

تقسيم البحث: يشتمل البحث على مقدمة منهجية، وثلاثة مباحث، وخاتمة، وذلك كالآتي:

المقدمة: وتتضمن الإطار المنهجي للبحث والدراسات السابقة.

المبحث الأول: المفاهيم النظرية المتعلقة بصناديق الاستثمار ومنصات التوزيع المتعلقة بها.

المبحث الثاني: واقع صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية ومنصات التوزيع الخاصة بها.

المبحث الثالث: تحليل أداء منصات التوزيع ودورها في تعزيز نشاط صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري.

الخاتمة: وتشمل النتائج والتوصيات.

الدراسات السابقة: وقف الباحث على عدد من الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث، تتمثل في الآتي:

١/ دراسة (راضية بوكرواني وآخرون، ٢٠٢٢)، هدفت الدراسة إلى تحديد دور صناديق الاستثمار في التأثير على سيولة سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٢٠)، وذلك باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي، حيث توصّلت إلى عدد من النتائج، أبرزها

أن مؤشرات أداء صناديق الاستثمار تفسر ٥٩٪ من التغيرات الحاصلة في مُعدّل دوران الأسهم. تتفق هذه الدراسة مع دراسة الباحث في موضوع صناديق الاستثمار في السوق المالي السعودي، بينما تختلف معها في تركيزها على العلاقة بين أداء صناديق الاستثمار والسيولة في سوق الأسهم، على خلاف دراسة الباحث التي تتناول دور منصات التوزيع في تعزيز نشاط صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في السعودية.

٢ / دراسة (Ho et al, 2021)، هدفت الدراسة إلى تحليل أداء صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية في المملكة العربية السعودية وماليزيا، وتقديم مقارنة بينها لتمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، وقد استخدمت المنهج التحليلي والمنهج المقارن، وتوصلت إلى نتائج أهمها: فيما يتعلق بالمخاطر فإن الأسهم التقليدية الماليزية والأصول المختلطة وصناديق الأصول المختلطة تتفوق على نظيراتها الإسلامية، وعلى العكس من ذلك تتفوق صناديق سوق المال الإسلامية السعودية على نظيراتها التقليدية. تتفق هذه الدراسة مع دراسة الباحث في موضوع صناديق الاستثمار في السعودية، وتختلف عنها في كونها دراسة مقارنة بين الصناديق الإسلامية والتقليدية في كل من السعودية وماليزيا.

٣ / دراسة سعيدي فاطمة الزهراء وقويدر الويزة (٢٠١٨)، هدفت الدراسة إلى التعرف على صناديق الاستثمار المالية الإسلامية والوقوف على واقع التجربة السعودية في هذا المجال، ومن خلال استخدام المنهج الوصفي وأسلوب دراسة الحالة توصلت إلى عدة نتائج، أهمها أن صناديق الاستثمار الإسلامية ليست مجرد وسيط مالي كما هو الحال في الصناديق التقليدية، وإنما تقوم على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة (الغنم بالغرم)، وهي القاعدة التي يقوم عليها صندوق الراجحي الاستثماري. تتفق هذه الدراسة مع دراسة الباحث في موضوع صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وتختلف عنها في تركيزها على صناديق الاستثمار في الأسهم من خلال تجربة صندوق الراجحي، فيما تُركّز دراسة الباحث على دور منصات التوزيع في تعزيز نشاط الصناديق الاستثمارية بمختلف أنواعها.

٤ / دراسة (Merdad et al, 2010)، هدفت الدراسة إلى فحص سلوك المخاطرة والعائد باستخدام عدد من مقاييس الأداء، وفحص توقيت السوق وانتقائية مديري الصناديق، وباستخدام المنهج الوصفي التحليلي توصلت الدراسة إلى أن أداء الصناديق الاستثمارية الإسلامية كانت أقل أداءً من الصناديق التقليدية خلال فترة الأزمات. تتفق هذه الدراسة مع دراسة الباحث في موضوع الصناديق الاستثمارية، وتختلف عنها في تركيزها على مقارنة الأداء بين الصناديق الإسلامية والصناديق التقليدية، بينما تُركّز دراسة الباحث على بيان دور منصات التوزيع في تعزيز نشاط الصناديق.

المبحث الأول: المفاهيم النظرية المتعلقة بصناديق الاستثمار الخاصة ومنصات التوزيع المتعلقة بها:

المطلب الأول: التعريف بصناديق الاستثمار وخصائصها ومزاياها وأنواعها:

أولاً: مفهوم صناديق الاستثمار: يتَّخذ هذا المفهوم من خلال التعريفات المتعلقة بهذه الصناديق، والتي من أبرزها ما يلي:

١/ صندوق الاستثمار: "هو أداة مالية مركّبة ذات عمر محدّد، تُكوّنه مؤسسة مالية متخصصة ذات دراية وخبرة في مجال إدارة الاستثمارات (بنك أو شركة استثمارية)، وذلك بقصد تجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة تُحقّق للمساهمين والمشاركين فيها عائداً، وضمن مستويات معقولة من المخاطر عن طريق مزاي التوزيع في إدارة موجودات الصندوق" (مطر: ٢٠٠٤).

٢/ صناديق الاستثمار: "هي أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال من مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية محدّدة يضعها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل موارده المتاحة" (هيئة السوق المالية السعودية: صناديق الاستثمار) (النجار: ٢٠٠٩)؛ (العامري: ٢٠١٣). يُلاحظ من خلال هذين التعريفين اتفاقهما حول أن الصناديق الاستثمارية هي عبارة عن أوعية أو كيانات مالية تعمل على تجميع الأموال من مجموعة من الأفراد بغرض استثمارها بواسطة جهة خبيرة إنابة عن أصحابها الذين لا يملكون القدرة على استثمارها بمفردهم، بحيث يحصلون على نصيب من عوائد هذا الاستثمار، في حين تحصل الجهة التي تدير الصندوق على عمولة مقابل إدارتها، وبهذا المعنى فإن صناديق الاستثمار هي عبارة عن شكل من أشكال الاستثمار الجماعي الذي يقوم على استقطاب الأموال من أفراد مختلفين ووضعها في شكل محفظة استثمارية واستثمارها لصالح أصحاب تلك الأموال المجمعّة.

ثانياً: خصائص ومزايا صناديق الاستثمار: يمكن تلخيصها فيما يلي:

١/ الخصائص: وتتمثّل في الآتي (حسين: ٢٠٠٨):

- الإدارة المتخصصة، وهذه من أبرز خصائص صناديق الاستثمار، حيث تتولى إدارتها جهة متخصصة وصاحبة خبرة في مجال الاستثمار المالي، مما يكفل تقليل مخاطر الاستثمار بالنسبة لأصحاب الأموال المشاركة في الصندوق، مع إمكانية تحقيق عائد مرتفع، وذلك مقارنة بما لو أنهم قاموا باستثمار أموالهم بأنفسهم.

- الملكية المشتركة لأموال الصندوق، فأموال الصندوق المَجْمَعَة للاستثمار مملوكة ملكية مشتركة، وعلى الشيوخ، لجميع المكتتبين في الصندوق، بحيث لا يمكن لأي من هؤلاء المكتتبين أن يدعي لنفسه ملكية جزء مُحدّد أو معيّن من رأس المال بصفة خاصة.

٢/ المزايا: يتّمتلّ أبرزها في الآتي (أحمد، ١٩٩٧):

- المرونة والملائمة، ففي صناديق الاستثمار المفتوحة يحق للمستثمر تحويل استثماره إلى صندوق آخر، وذلك بدفع رسوم بسيطة، الأمر الذي يخدم أولئك المستثمرين الذين قد تتغيّر أهدافهم الاستثمارية.
- تنشيط أسواق الأوراق المالية، خاصة في الدول النامية التي اتجهت إلى إنشاء أسواق مالية تقدم أدوات استثمارية تتناسب مع إمكانيات المستثمرين المحتملين في تلك الدول.
- الشفافية، خاصة في صناديق المؤشرات المتداولة، حيث يكون من السهل التعرف على استثمارات هذه الصناديق من حيث المحتوى ونسب الاستثمار.

ثالثاً: أهداف صناديق الاستثمار وأهميتها:

١/ أهداف صناديق الاستثمار: تتّمتلّ الأهداف العامة لصناديق الاستثمار في الآتي (عبد الحميد، ٢٠١٠):

- المحافظة على الأموال المستثمرة وتحقيق أكبر عائد ممكن بأقل مخاطر ممكنة.
- تجميع أموال المدّخرين وتوجيهها نحو الاستثمار، بما يؤدي إلى زيادة نشاط وفعالية سوق الأوراق المالية، فضلاً عن حماية المدّخرات بإتاحة وسائل استثمار مرتفعة العائد.
- زيادة الربحية والعوائد لجميع الأطراف المتعاملين معها.
- مراعاة اعتبارات الأمان من خلال تقليل وتوزيع مخاطر الاستثمار.

2/ أهمية صناديق الاستثمار: تبرز أهمية صناديق الاستثمار من خلال الآتي (الطالب: ٢٠١٤):

- شأهم صناديق الاستثمار في جذب المدّخرات نحو استثمارات تُسهم في النُمو الاقتصادي، وفي توسيع قاعدة الملكية.
- تمثل هذه الصناديق أحد أشكال الاستثمار الجماعي من خلال وجود محفظة واحدة يشترك في ملكيتها عدد كبير من المستثمرين، وما يتطوّر عليه ذلك من مزايا التنوع، من حيث تقليل المخاطر وتكلفة العمليات.
- تُعدّ صناديق الاستثمار أداة لتحويل الاستثمارات الجامدة ذات المنفعة المحدودة للاقتصاد إلى الاستثمارات الأكثر نفعاً.
- تُسهم صناديق الاستثمار بالعملة المحلية في تنمية السوق المالية المحلية وتفعيل دورها في خدمة الاقتصاد الوطني، بينما تُسهم صناديق الاستثمار بالعملة الأجنبية في دعم ميزان المدفوعات الخارجية للدولة.
- تُساعد صناديق الاستثمار في تنويع استثمارات القطاع الخاص، ومن ثمّ تحقيق عوائد مستقرة لهذا القطاع الذي يُعتبر القاعدة الأساسية لأي اقتصاد.

رابعاً: أنواع صناديق الاستثمار: تتعدّد وتنوّع صناديق الاستثمار وفقاً لعدة اعتبارات، يمكن تلخيصها فيما يلي (الدوري، ٢٠١٠؛ الحسني، ١٩٩٩؛ عطا الله، ٢٠١٠؛ عرفة: ٢٠٠٩):

١/ وفقاً للتصنيف العام، فإن هنالك نوعان من الصناديق الاستثمارية، هي: صناديق الاستثمار المغلقة، والتي تُقتصر على فئة مُحدّدة أو مجموعة مختارة من المستثمرين، وصناديق الاستثمار المفتوحة التي يمكن زيادة رأسمالها أو تخفيضه، حيث يميّز هذا النوع بأن عدد الأسهم فيه غير ثابتة وغير محددة.

٢/ وفقاً لتشكيلة الأوراق المالية المكونة لها، فإن أنواع صناديق الاستثمار تتّمتلّ في أربعة أنواع، هي: صناديق الأسهم العادية التي ينحصر الاستثمار فيها على الأسهم فقط، وصناديق السندات، والصناديق المتوازنة، وهذه تشتمل على مزيج من الأسهم العادية، والأوراق المالية الأخرى، مثل: السندات الحكومية، وسندات منشآت الأعمال، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، وأخيراً صناديق النقد التي من الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل: أدونات الخزينة، وشهادات الإيداع، والكمبيالات المصرفية.

٣/ وفقاً لأغراض المستثمرين، حيث تُصنّف إلى صناديق النُمو التي تُستهدف تحقيق مكاسب رأسمالية تُؤدّي إلى نُمو رأس المال، وصناديق الدخل التي تُهدف إلى المحافظة على الأصول وتحقيق عائد دوري معقول، ثم الصناديق ذات الأهداف المزدوجة، وهي نوع خاص من الصناديق ذات النهايات المغلقة التي تُلبّي حاجة فئتين مختلفتين من المستثمرين، فئة ترغب في الحصول على دخل، وفئة ترغب في تحقيق نُمو لاستثماراتها.

خامساً: صناديق الاستثمار الإسلامية:

١/ تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية: هي عبارة عن أوعية مالية تُهدف إلى تجميع أموال المدّخرين لاستثمارها في المجالات التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية للحصول على الأرباح، حيث يُعرّف صندوق الاستثمار الإسلامي بأنه: "عقد مضاربة بين إدارة الصندوق التي تتولّى القيام بأعمال الإدارة وتقوم مقام المضارب، وبين مجموعة المكتتبين في الصندوق الذين يُمثّلون رب المال، حيث تقوم إدارة الصندوق بتجميع أموال المكتتبين لتُكوّن رأسمالاً للصندوق، يستثمره بطريقة مباشرة في مشروعات حقيقية، أو بطريقة غير مباشرة في بيع وشراء أصول وأوراق مالية، وتُسَلّم المكتتبين صكوكاً بقيمة معينة تُمثّل لكلّ منهم حصّةً شائعةً في رأس مال الصندوق، ويتم توزيع العوائد بحسب نشرة الاكتتاب الملتمزم بها كل من الطرفين". (شنطاوي، ٢٠٠٩).

٢/ خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية: تتمثّل في الآتي (شحاته، ٢٠٠٥):

- لها شخصية معنوية مستقلة عن أصحاب الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المنوطة بإدارتها.
- تقوم على فكرة المضاربة الجماعية من قبل أصحاب الأموال.
- تلتزم في معاملاتها وتصرفاتها المختلفة بالأحكام الشرعية.
- تلتزم بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية والإشرافية.
- تتولّى إدارتها جهات متخصصة، يحكم علاقتها بالصندوق عقد الوكالة أو عقد العمل.
- يَجُوز للمشاركين فيها استرداد قيمة مساهماتهم فيها وفقاً لشروط وضوابط معينة.
- تُوزّع العوائد بين أطرافها وفقاً لضوابط عقود المضاربة والوكالة والسمسة.

٣/ أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية: تُصنّف هذه الأنواع وفقاً لمعيارين: (بودية، وكحلي، ٢٠١٣):

أ/ من حيث استرداد الشهادة وعمر الصندوق: تنقسم إلى نوعين:

- صناديق الاستثمار المفتوحة، وهذه يتم إنشاؤها بواسطة شركة استثمار أو بنك أو شركة تأمين، وذلك بإصدار عدد من الأسهم يتم تداولها في السوق المالية.
- صناديق الاستثمار المغلقة، وهذه يتم إنشاؤها بواسطة شركات المساهمة، حيث تُصدّر حصصاً ثابتة يتم تداولها في السوق المالية.

ب/ من حيث تشكيلة المحفظة: يتم تقسيمها إلى:

- صناديق الأسهم الإسلامية، حيث يقوم عملها على الاستثمار في أسهم الشركات التي يكون نشاطها مباحاً شرعاً.
- صناديق المراقبة: ويقوم عملها على أساس التمويل بالأجل بطريقة المراقبة، خاصة في أسواق السلع الدولية، وعادةً ما لا يتجاوز عمر الصندوق ستة أشهر.
- صناديق الإجارة: حيث تقوم بتوظيف أموال الاكتتاب في شراء أصول مدرة للدخل وتأجيرها للعملاء ذوي الملاءة، بحيث تحقق للمستثمرين دخلاً منتظماً مع بقاء الأصول تحت ملكية الصندوق.
- صناديق المضاربة، وهذه تقوم بتنظيم المحافظ الاستثمارية التي تفي بحاجات عملائها الذين يرغبون في استثمار أموالهم عن طريق عقد المضاربة.
- الصناديق المختلطة: وهذا النوع يعمل على جمع الأموال واستثمارها في كل الأنواع السابقة.

المطلب الثاني: منصات التوزيع المتعلقة بصناديق الاستثمار:

أولاً: تعريف منصات التوزيع: هي عبارة عن منصات إلكترونية يتم إنشاؤها على شبكة الإنترنت والترخيص لها من جهة نظامية، عادةً ما تكون هيئة السوق المالية، لتقوم بنشاط توزيع فرص الاستثمار التي تطرحها صناديق الاستثمار بكافة أنواعها، فهي مثلها مثل منصات التمويل الجماعي بمختلف أنواعه، تعمل على الجمع بين الراغبين في الاستثمار من أصحاب الفوائض المالية وبين أصحاب المشروعات الاستثمارية

الراغبين في الحصول على تمويل لها، وذلك بطريقة لا مركزية، حيث تقوم صناديق الاستثمار بأنواعها المختلفة بطرح مشروعاتها التي ترغب في استقطاب التمويل اللازم لها عبر هذه المنصات، والتي بدورها تقوم بعمل حملات تمويلية وسط المستثمرين الراغبين في الاستثمار في المشاريع التي تطرحها الصناديق (فرص حلول أسواق المال في المملكة العربية السعودية، ٢٠٢١).

ثانياً: مزايا منصات التوزيع: تتمتع منصات التوزيع بعدة مزايا، يمكن تلخيصها فيما يلي (المسح الوطني للتقنية المالية، ٢٠٢١):

- القدرة على الجمع بين المستثمرين وأصحاب الفرص الاستثمارية في عالم افتراضي دون الحاجة إلى لقاء مباشر بينهم، خدمة للطرفين في تحقيق أهدافهما الاستثمارية.
- تقديم تجربة متكاملة وسهلة للاستثمار عبر فريق عمل متناغم يضم متخصصين استثماريين وماليين وتقييميين، يقوم بتمهيد الطريق أمام الراغبين في إنشاء الصناديق الاستثمارية وتطويرها، وأمام الراغبين في الاستثمار فيها.
- إتاحة الفرص الاستثمارية المتنوعة والمتعددة أمام فئات مختلفة من المستثمرين (مستثمرين عاديين ومؤهلين، ومؤسسات).
- إتاحة خيارات مختلفة أمام المستثمرين للاستثمار في الصناديق التي تتناسب مع توجّهاًتهم وإمكانياتهم.
- حماية خصوصية معلومات المستثمرين، وضمان مستوى أمان عالٍ في متابعة الاستثمار.
- تسهيل الاستثمار عن طريق التقنية، حيث تتم العملية الاستثمارية بسرعة من خلال التطبيقات التقنية.
- تسهيل عملية إنشاء محفظة استثمارية ومراقبة أدائها وإعادة توزيع أرباحها بطريقة رقمية.

ثالثاً: أهمية منصات التوزيع: تبرز أهمية هذه المنصات من خلال الآتي (Albarrak and Alokley, 2021) تقرير فنتك السعودية السنوي: (٢٠٢٢):

- تحسين الواقع الاستثماري من خلال إيجاد شريحة أوسع من المستثمرين وأصحاب المشاريع برؤوس أموال تُساعد على تحفيز النشاط الاستثماري.
 - تحفيز المستثمرين الأفراد بمساعدتهم في اتخاذ الخطوة الأولى في طريق الاستثمار وتحقيق العوائد المرجوة منها.
 - تعزيز خدمات إدارة الأصول وتنمية نطاق خدماتها لتوفير خيارات وفرص أوسع للعملاء.
 - توفير تجربة رقمية مبتكرة للمستثمرين في الصناديق الاستثمارية التي تُوفّر فرصاً استثمارية ذات جودة عالية تُلبّي طموحات العملاء.
 - المساهمة في معالجة تحديات السيولة للمطورين العقاريين المستثمرين في الأصول العقارية.
 - تمكين صناديق الاستثمار من الوصول إلى المستثمرين المحتملين، والحصول على رأس المال اللازم لتمويل المشروعات التي تطرحها.
- رابعاً: طريقة عمل منصات التوزيع على صناديق الاستثمار:** تتخذ طريقة عمل منصة التوزيع على صناديق الاستثمار مسارين، يتضمن كل مسار منهما عدّة خطوات، حيث يتعلق المسار الأول بإدراج الفرص الاستثمارية التي تطرحها الصناديق في المنصات، بينما يتعلق المسار الثاني بعملية الاستثمار في هذه الفرص، وفيما يلي بيان ذلك:

١/ خطوات إدراج الفرص الاستثمارية في منصة التوزيع: وتكون كالآتي:

- **دراسة المشروع:** قبل إطلاق الصندوق عبر المنصة تتم دراسة أولية للمشروع المطروح للاستثمار، ثم تقييم الفرصة الاستثمارية مع مدير الصندوق، وعلى أساس التقييم يتم توقيع الاتفاقيات مع أطراف الصندوق.
- **إطلاق الصندوق:** وفي هذه الخطوة يتم طرح الفرصة الاستثمارية في المنصة، والترويج الرقمي لها، ومتابعة اكتمال التمويل والرد على الاستفسارات المتعلقة بالفرصة.
- **اكتمال التمويل:** بعد اكتمال مبلغ التمويل المطلوب للصندوق يتم إغلاق عملية الاكتتاب في الفرصة الاستثمارية، ومن ثم تحويل مبلغ التمويل الذي تم جمعه للشركة المالية (مديرة الصندوق)، بالإضافة إلى إرسال ملف معلومات العميل إليها، ومشاركة تحديثات سير المشروع مع المستثمرين.

- **اكتمال المشروع:** بعد اكتمال المشروع الاستثماري بانتهاء مدته يتم توزيع الأرباح المحققة إلى المستثمرين، ومن ثم إغلاق الصندوق.

٢/ خطوات اشتراك المستثمرين في الفرص الاستثمارية المدرجة في المنصات: وتشمل الآتي:

- يقوم الراغبون في الاستثمار بالتسجيل في المنصة من خلال التطبيق عبر موقعها الإلكتروني وإنشاء حسابات استثمارية لهم، وتوثيقها بالربط مع معلوماتهم في السجلات الحكومية، وتسجيل نموذج معلومات العميل (KYC).

- بعد الحصول على معلومات المستثمرين يتم تصنيفهم بناءً عليها إلى عملاء تجزئة (الأفراد العاديين)، وهؤلاء يكون لهم حدٌّ أعلى للاستثمار في الصندوق، وعملاء مؤهلين يمكنهم الاستثمار في الصندوق دون تحديد حدٍّ أعلى لهم، وعملاء مؤسسيين (شركات)، وهؤلاء أيضا يسمح لهم بالاستثمار في الصندوق دون تحديد حدٍّ أعلى.
- إنشاء محفظة رقمية لكل مستثمر، يقوم بشحنها بمبلغ الاستثمار الذي يستثمره في الصندوق.
- يقوم المستثمر بعد شحن محفظته الرقمية بالاطلاع على الفرص الاستثمارية المطروحة في المنصة، ويختار الفرصة التي تناسبه ويطلع على جميع تفاصيلها، ومن ثم يستثمر فيها بضغطة زر.

المبحث الثاني: واقع صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية ومنصات التوزيع الخاصة بها.

المطلب الأول: صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية:

أولاً: نشأة وتطور نشاط صناديق الاستثمار: تعود بداية نشاط صناديق الاستثمار في السعودية إلى العام ١٩٧٩م، وذلك عندما قام البنك الأهلي التجاري بإنشاء أول صندوق استثماري قصير الأجل بالدولار الأمريكي، وقد شكّل هذا الصندوق تجربة رائدة في هذا المجال هذا حذوها فيما بعد عدد من البنوك التي أنشأت صناديق استثمارية خاصة بها، لاسيّما بعد أن صدرت قاعدة تنظيم صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية في بداية عام ١٩٩٣م (بوكرائي وآخرون، ٢٠٢٢؛ Alrahaheh and Bhatti: 2017). وفي واقع الأمر فإنه لم يكن منذ ذلك التاريخ مسموحاً لغير البنوك المحلية القيام بإنشاء صناديق استثمارية، حيث كان يُشترط أن تكون الجهة المنشأة للصندوق الاستثماري بنكاً محلياً، غير أن هذا الشرط لم يعد قائماً بعد صدور نظام السوق المالية (م/٣٠) بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ. لقد شهد نشاط صناديق الاستثمار نمواً مستمراً منذ العام ١٩٩٦م وحتى العام ٢٠٢٠م، وتعبّر عن ذلك القفزات المستمرة في عدد الصناديق وفي أعداد المشتركين وفي حجم الأصول، فقد قفز عدد الصناديق من ٨٣ صندوقاً عام ١٩٩٦م إلى ٢٦٧ صندوقاً عام ٢٠١٠م، ثم إلى ٦٩١ صندوقاً عام ٢٠٢٠م أما أعداد المشتركين فقد شهدت خلال معظم الأعوام المشار إليها قفزات كبيرة، بدءاً من ٤٥١٠٠ مشتركاً في عام ١٩٩٦م، إلى ٣١٩٨٢٣ مشتركاً في عام ٢٠١٠م و٣٦٤١٩٥ مشتركاً في عام ٢٠٢٠م، أما حجم الأصول فقد شهد ارتفاعاً متتالياً خلال الفترات الأولى، حيث ارتفع من ١٦.٨ مليون ريال عام ١٩٩٦م إلى ٩٦.٦ مليون ريال عام ٢٠١٠م، واستمر في الارتفاع إلى أن بلغ نحو ٤٤٢ مليون ريال في عام ٢٠٢٠م (تقارير هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٠٧-٢٠٢٠).

ثانياً: تطوّر الأطر التنظيمية لنشاط صناديق الاستثمار: يقصد بالأطر التنظيمية الأنظمة واللوائح المنظمة لعمل ونشاط الصناديق الاستثمارية، وقد تطوّرت هذه الأطر عبر عدة مراحل متعاقبة، بدءاً من قرار وزير المالية والاقتصاد رقم: (٢٠٥٢/٣) وتاريخ ١٤١٣/٧/٢٤هـ، ومروراً بنظام السوق المالية رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ، وانتهاءً بكل من لائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن مجلس هيئة سوق المال بموجب القرار رقم (١-٢١٩-٢٠٠٦) وتاريخ ١٤٢٧/١٢/٣هـ الموافق ٢٠٠٦/١٢/٢٤م بناءً على نظام السوق المالية، التي تم تعديلها بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (١-١٩٣-٢٠٠٦) وتاريخ ١٤٢٧/٦/١٩هـ الموافق ٢٠٠٦/٧/١٥م، ويُلاحظ على هذه الأطر من حيث طبيعتها أنها تنقسم إلى أنظمة عامة حاكمة للصناديق الاستثمارية، تتّمتلّ في قرار وزير المالية والاقتصاد وفي لائحة صناديق الاستثمار، بالإضافة إلى الفصل السادس من تنظيم السوق المالية رقم: (م/٣٠)، الذي يشتمل على المادة (٣٩) بفقراتها الثلاث الخاصة بأحكام الصناديق، كما تنقسم إلى أنظمة خاصة تتعلق بالصناديق المتخصصة، وهذه تتّمتلّ في لائحة صناديق الاستثمار العقاري (الراشد، ٢٠١٩). مما تقدّم فإنه يُلاحظ أن قرار وزير المالية والاقتصاد المشار إليه يُمثّل نقطة انطلاق الأطر التنظيمية لعمل ونشاط الصناديق الاستثمارية، حيث تَصمّن هذا القرار تحديداً للجهات التي يحق لها إنشاء هذه الصناديق، وقد حصرها في البنوك التجارية المحلية وحدها دون غيرها من الجهات، كما حدّد أنواع هذه الصناديق في نوعين فقط، هما: الصناديق المفتوحة، والصناديق المغلقة، مع الإشارة إلى إمكانية إنشاء الأنواع الأخرى شريطة موافقة مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي السعودي حالياً)، كذلك حدد القرار في البند الثاني منه الإطار الإشرافي والتنظيمي على صناديق الاستثمار، حيث نصّ على أن ذلك الإطار يتّمتلّ في مؤسسة النقد العربي السعودي (الراشد، ٢٠١٩). أما التطور المهم في الإطار التنظيمي لنشاط الصناديق الاستثمارية فقد تَمَثَّل في لائحة صناديق الاستثمار الصادرة في ذي الحجة ١٤٢٧هـ (ديسمبر ٢٠٠٦م) والمعدّلة في مايو ٢٠١٦م، وفي فبراير ٢٠٢١م، حيث تُعدّ هذه اللائحة هي المرجع التفصيلي في الأحكام الخاصة بالصناديق الاستثمارية بما اشتملت عليه من أبواب ثمانية، حوّث مائة وأربعة مادة تفصيلية، ومن أهم ما جاءت به هذه اللائحة هو فتحها المجال أمام الجهات الأخرى غير البنوك التجارية المحلية لإنشاء صناديق استثمارية، بما في ذلك الجهات الأجنبية (لائحة صناديق الاستثمار، ٢٠٢١م)، كذلك يُعدّ صدور لائحة صناديق

الاستثمار العقاري في جمادى الثاني ١٤٢٧ (يونيو ٢٠٠٦م) تطوراً مهماً في هذا المجال باعتباره يتعلق بالصناديق الاستثمارية المتخصصة، حيث تختص بتنظيم عمل الصناديق الاستثمارية التي يقتصر عملها على المجال العقاري، وذلك من خلال ما اشتملت عليه من أبواب خمسة حوّث ٢٧ مادة (لائحة صناديق الاستثمار العقاري، ٢٠٠٦م). غير أن أبرز ما تَرَتَّب على صدور هاتين اللائحتين هو نقل مهمة الإشراف على عمل الصناديق الاستثمارية وتنظيمه من البنك المركزي السعودي (مؤسسة النقد العربي السعودي سابقاً) إلى هيئة السوق المالية السعودية. ثالثاً: **هيكل صناعة صناديق الاستثمار في المملكة حسب أنواعها:** يُمكن تصنيف أنواع الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية بحسب نطاق الطرح من جهة، وبحسب الأصول المكوّنة لها من جهة أخرى، وفقاً للجدول التالي:

جدول (١) هيكل صناديق الاستثمار بحسب نطاق الطرح والنوع.

بحسب نطاق الطرح	
صندوق عام	وهو صندوق استثمار يتم تأسيسه في المملكة العربية السعودية، ويمكن طرح وحدات بواسطة مديره على مستثمرين في الداخل، وفقاً لأحكام الباب الرابع من لائحة صناديق الاستثمار، بأي طريقة غير طريقة الطرح الخاص.
صندوق خاص	وهو صندوق استثماري يتم تأسيسه في السعودية، ويمكن طرح وحداته على المستثمرين المسجلين في الشركات المالية السعودية، وذلك وفقاً لأحكام الباب الخامس من لائحة صناديق الاستثمار.
صندوق أجنبي	وهو صندوق استثمار يتم تأسيسه خارج المملكة، وتطرح وحداته طرْحاً خاصاً على مستثمرين في المملكة وفقاً للباب السادس من لائحة صناديق الاستثمار.
بحسب نوع الأصول	
صناديق الأسهم	هي صناديق تُسْتَثْمَر بصفة رئيسية في أسهم الشركات المُدرّجة في الأسواق المالية، سواء كانت محلية، أو دولية، أو إقليمية.
صناديق أسواق النقد	وهي التي تُسْتَثْمَر في الأوراق المالية قصيرة الأجل وفي صفقات سوق النقد وفقاً للائحة صناديق الاستثمار في المملكة.
صناديق أدوات الدين	وهي صناديق تُسْتَثْمَر في أدوات الدين، مثل الصكوك والسندات التي تصدرها الشركات الجهات الحكومية، وشبه الحكومية، أو أي جهة أخرى يحق لها إصدار أي نوع من أدوات الدين.
الصناديق متعددة الأصول	وهي الصناديق التي تُسْتَثْمَر في عدة أنواع من الأصول، مثل الأسهم، والسندات، والصكوك، وصفقات سوق النقد، ووحدات الصناديق الاستثمارية الأخرى.
الصناديق العقارية	وهي إما صناديق استثمارية مغلقة يَتَمَثَّل الواحد منها في برنامج استثمار عقاري مشترك، ويديره مدير مقابل رسوم محدّدة، وإما صناديق استثمارية متداولة مطروحة طرْحاً عاماً تُتداول وحداتها في السوق المالية السعودية.
الصناديق المغذية	وهي صناديق تُسْتَثْمَر كل أصولها في صندوق استثمار آخر.

صناديق التحوط والمشتقات المالية	وهي صناديق استثمار تستخدم سياسات وأدوات استثمارية متطورة لجني عوائد تفوق متوسط عائد السوق، أو معياراً ربحياً معيناً بدون تحمل نفس مستوى المخاطر.
الصناديق التمويلية	وتعرف بصناديق التمويل المباشر، فهي صناديق استثمار يتم تأسيسها لغرض مزاوله نشاط التمويل المباشر للأشخاص ذوي الصفة الاعتبارية للشركات مثلاً، ويتكوّن حجم الصندوق من إجمالي قيمة أصولها بالإضافة إلى رأس مال متعهد يدفعه بواسطة ملاك الوحدات.
صناديق أسهم الملكية الخاصة	وهي صناديق تستثمر في أسهم الشركات الناضجة نسبياً، والساعية إلى زيادة رأس مالها لتوسيع عملياتها، أو إعادة هيكلتها، والدخول في أسواق جديدة.
صناديق رأس المال الجريء	وهي الصناديق التي تستثمر في الشركات الناشئة القابلة للنمو السريع.
الصناديق الاستثمارية الوقفية	وهي أوعية استثمارية تجمع رؤوس أموال موقوفة من مجموعة مستثمرين وتديرها وفقاً لاستراتيجية استثمارية متفق عليها.
صناديق السلع	وهي الصناديق التي تستثمر في السلع، مثل: النفط، والذهب، والمعادن النفيسة.

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من تقرير هيئة السوق المالية السعودية، صناديق الاستثمار (ثمين)

رابعاً: مؤشرات نشاط الصناديق الاستثمارية: تعكس هذه المؤشرات واقع صناعة الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية، من حيث عدد الصناديق وقيم أصولها وعدد المستثمرين فيها خلال الفترة من ٢٠١٩م-٢٠٢٣م، وذلك من حيث كونها صناديق طرح عام وصناديق طرح خاص، ومن حيث نوع الأصول (أسهم، أدوات الدين، أسواق نقد، عقاري إلى آخره)، وفيما يلي بيان ذلك:

١/ مؤشرات نشاط صناديق الطرح العام والطرح الخاص: تشير هذه المؤشرات إلى حدوث نمو في معظم السنوات في أعداد هذه الصناديق وفي قيم أصولها وعدد المشتركين (المستثمرين) فيها، مع ملاحظة أن نسب النمو الأكبر كانت في صناديق الطرح الخاص مقارنة بصناديق الطرح العام، ويتضح ذلك من خلال بيانات الجدول رقم (٢) والجدول رقم (٣).

جدول (٢) مؤشرات نشاط صناديق الطرح الخاص (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣)

الفترة	عدد الصناديق	النمو %	إجمالي أصول الصناديق (بالمليون ريال)	النمو %	عدد المشتركين	النمو %
٢٠١٩	٣٥٤	-	١٨٩٤٦٠	-	٤٤٨٧	-
٢٠٢٠	٤٣٧	٢٣,٤	٢٣٢٢٥١,٣	٢٢,٦	٥٣٠١	١٨,١
٢٠٢١	٤٩٥	١٣,٣	٢٩٦,٤٩١,٩	٢٧,٧	٧٢٠٢	٣٥,٩
٢٠٢٢	٦٨٦	٣٨,٦	٣٥٢,٠٧٦,٦	١٨,٧	٢٤٣٢٦	٢٣٧,٨
٢٠٢٣	٩٢٦	٢٥,٩	٣٩٠,٦٢٤,٣٧	٩,٩	٨٤٤٠٠	٧١,٢
الربع الثالث						

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من التقارير السنوية لهيئة السوق المالية (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣).

مجلة الجامعة العراقية المجلد (٦٧) العدد (١) آيار لعام ٢٠٢٤

تُظهر بيانات الجدول (٢) النُمو الملحوظ، وبِنسبٍ مقدّرة، في عدد صناديق الطرح الخاص، وقيم أصولها، وعدد المشتركين المستثمرين فيها، حيث يُلاحظ أن عدد الصناديق ارتفع من ٣٥٤ صندوقاً عام ٢٠١٩م إلى ٩٢٦ صندوقاً عام ٢٠٢٣م، بنسبة متوسطة بلغت نحو ٢٥.٣٪، فيما ارتفعت قيمة الأصول من نحو ١٨٩.٤ مليون ريال إلى نحو ٣٩٠.٦ مليون ريال، بنسبة متوسطة بلغت ١٩.٧٪، بينما ارتفع عدد المستثمرين من ٤٤٨٧ مستثمراً إلى ٨٤٤٠٠ مستثمراً. وتُعكس هذه المؤشرات الاتجاه المتنامي لهذا النوع من الصناديق الاستثمارية القائم على الطرح الخاص للاكتتاب فيه، والذي يقتصر على المستثمرين المسجلين في الشركات المالية السعودية وفقاً لما تقررته أحكام الباب الخامس من لائحة صناديق الاستثمار.

جدول (٣) مؤشرات أداء صناديق الطرح العام (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣)

الفترة	عدد الصناديق	النمو %	إجمالي أصول الصناديق (بالمليون ريال)	النمو %	عدد المشتركين	النمو %
٢٠١٩	٢٥٣	-	١٥٩,٩٥٨	-	٣٢٩٧٣٩	-
٢٠٢٠	٢٥٤	٠,٤	٢٠٩,٧٢٤,٣	٣١,١	٣٥٨٨٩٤	٨,٨
٢٠٢١	٢٥٦	٠,٨	٢٢٧,١٧٣,٥	٨,٣	٥٢٩٣١٢	٤٧,٥
٢٠٢٢	٢٥٣	-١,٢	٢١٦,١٠٥	-٤٤,٥	٦٥٢٨٦٩	٢٣,٣
٢٠٢٣ الربع الثالث	٢٨٣	١٠,٧	١١٧,١١٧	-٨٤,٥	١,٠٤٢,٤٨٤	٦٢,٦

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من التقارير السنوية لهيئة السوق المالية (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣).

على العكس من نشاط صناديق الطرح الخاص، يُلاحظ من بيانات الجدول (٣) أن نشاط صناديق الطرح العام شهد بشكل عام نمواً بطيئاً خلال الفترة من ٢٠١٩م-٢٠٢٣م، من حيث عدد الصناديق وقيمة أصولها، فبالنظر إلى نسب النُمو في عدد الصناديق يُلاحظ أنها تراوحت بين ١.٢٪ و ١٠.٧ ٪، بنسبة متوسطة بلغت نحو ٢.٧٪، كما يُلاحظ تراجع نسب النُمو بشكل سالب في عامي ٢٠٢٢م و ٢٠٢٣م خلافاً لما تحقق من نمو إيجابي في عامي ٢٠٢٠م و ٢٠٢١م، وذلك على الرغم من النُمو المقدر في أعداد المشتركين (المستثمرين)، والذي ارتفع من ٢٢٩٧٣٩ مشتركاً عام ٢٠١٩م إلى ١.٠٤٢.٤٨٤ مشتركاً عام ٢٠٢٣م، أي بنسبة زيادة كلية بلغت نحو ٢١٦٪، وبنسبة متوسطة بلغت نحو ٣٥.٦٪. وبمقارنة مؤشرات صناديق الطرح العام بمؤشرات صناديق الطرح الخاص يُلاحظ بوضوح أن صناديق الطرح العام تتفوق على صناديق الطرح الخاص من حيث عدد المستثمرين (المشاركين)، حيث بلغ عدد المشتركين في صناديق الطرح العام ما يزيد عن مليون مشترك في عام ٢٠٢٣م بالمقارنة بعدد المشتركين في صناديق الطرح الخاص والذي بلغ حوالي ٨٤ ألف مشترك، بينما تتفوق صناديق الطرح الخاص من حيث قيم أصولها حيث بلغت في عام ٢٠٢٣م أكثر من ٣٩٠ مليار ريال بالمقارنة بقيم أصول صناديق الطرح العام، والذي بلغت ١١٧ مليار ريال، ويعود ذلك إلى أن الاكتتاب في صناديق الطرح العام يكون مفتوحاً للجمهور، وبحد أدنى وبسعر سهم منخفض، بينما الاكتتاب في صناديق الطرح الخاص يقتصر على فئة محددة هم المسجلون في الشركات المالية السعودية، وبسعر سهم مرتفع.

٢/ مؤشرات نشاط صناديق الطرح الخاص بحسب نوع الأصول: وفقاً لما سبقت الإشارة إليه من أن الأصول التي تستثمر فيها هذه الصناديق تتعدّد وتتّوّع، فقد تباينت مؤشرات نشاطها من نوع لآخر خلال الفترة من ٢٠١٩م - ٢٠٢٣م، وذلك من حيث عدد الصناديق، وقيم الأصول ومن حيث عدد المستثمرين (المشاركين) فيها، ويتّضح ذلك من خلال بيانات الجدولين (٤) و (٥).

جدول (٤) عدد وقيم أصول صناديق الاستثمار بالطرح الخاص حسب النوع (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣) بالمليون ريال

السنة							النوع
2023	2022	2021	2020	2019	الإجمالي		
807	174	168	121	195	149	العدد	أسهم

مجلة الجامعة العراقية المجلد (٦٧) العدد (١) آيار لعام ٢٠٢٤

763,665.97	185,017.73	178,592.16	160,141.02	125,414.03	114,501.03	القيمة	
89	29	21	16	14	9	العدد	أدوات دين
51,890.70	12,778.69	11,816.84	11,411.09	10,708.90	5,175.18	القيمة	
31	5	6	6	7	7	العدد	أسواق نقد
12,234.85	2,890.93	2,356.86	2,517.56	2,207.24	2,262.26	القيمة	
968	309	249	158	136	116	العدد	عقاري
490,168.20	129,348.00	122,977.01	96,228.08	83,156.98	58,458.13	القيمة	
388	103	86	71	69	59	العدد	متعدد الأصول
57,705.36	14,851.97	13,707.99	12,039.73	9,269.44	7,836.23	القيمة	
15	–	–	5	5	5	العدد	التحوط والمشتقات المالية
1,002.13	–	–	353.85	323.13	325.15	القيمة	
16	7	5	1	1	2	العدد	مغذي
1,548.15	385.7	404.88	405.72	292.10	59.75	القيمة	
59	20	10	6	13	10	العدد	تمويلي
4,742.02	1,312.24	1,296.13	794.62	879.52	459.51	القيمة	
353	140	117	96	–	–	العدد	أسهم ملكية خاصة
48,300.85	16,683.32	19,463.94	12,153.59	–	–	القيمة	
59	24	21	14	–	–	العدد	رأس المال الجريء
5,808.07	3,823.29	1,431.94	552.84	–	–	القيمة	
7	3	1	3	–	–	العدد	وقفي
85.52	28.86	28.86	27.80	–	–	القيمة	
8	2	2	2	1	1	العدد	سلع
382.74	–	–	–	–	382.74	القيمة	

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من التقارير السنوية لهيئة السوق المالية.

تُظهر بيانات الجدول (٤) تَعَدُّ وتنوُّع الأصول التي تَسْتَتْمِر فيها صناديق الاستثمار بالطرح الخاص، كما تُظْهِر بشكلٍ واضحٍ فعالية استثمار هذه الصناديق في الأسهم وفي القطاع العقاري، ففي حين بلغ العدد الكلي لصناديق الاستثمار في الأسهم ٨٠٧ صندوقًا عن كامل الفترة (٢٠١٩م-٢٠٢٣م)، بنسبة ٢٧.٨٪ من إجمالي عدد الصناديق، وقيمة كلية تزيد عن ٧٦ مليار ريال، تُمَثِّل نحو ١٨.٥٪ من إجمالي

مجلة الجامعة العراقية المجلد (٦٧) العدد (١) آيار لعام ٢٠٢٤

قيمة الصناديق، فإن العدد الكلي لصناديق الاستثمار العقاري عن نفس الفترة بلغ ٩٦٨ صندوقاً، نسبة ٣٣.٤٪ من إجمالي عدد الصناديق، وبقية أصول تزيد عن ٤٩ مليار ريال تُمثِّل نحو ١١.٩٪ من إجمالي قيمة الصناديق .

جدول (٥) عدد المستثمرين في الصناديق الاستثمارية حسب النوع (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣)

السنة النوع	2019	2020	2021	2022	2023	الإجمالي
أسهم	1,820	1,672	685	1,327	859	6,363
أدوات دين	80	483	711	709	766	2,749
أسواق نقد	103	109	110	116	161	599
عقاري	2,168	2,531	3,135	17,631	56,113	81,578
متعدد الأصول	132	207	340	430	530	1,639
التحوط والمشتقات المالية	5	5	5	-	-	15
مغذي	24	68	80	165	158	495
تمويلي	151	226	187	248	7,168	7,980
أسهم ملكية خاصة	-	-	1,470	2,993	6,586	11,049
رأس المال الجريء	-	-	369	706	770	1,845
وقفي	-	-	1	1	1	3
سلع	4	-	-	-	-	4

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من التقارير السنوية لهيئة السوق المالية (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣)

تشير بيانات الجدول (٥) أن عدد المشتركين المستثمرين في صناديق الاستثمار العقاري هو الأكبر على الإطلاق مقارنةً بأعداد المشتركين المستثمرين في الأنواع الأخرى من الصناديق؛ إذ بلغ ٨١,٥٧٨ مشتركاً من أصل ١٢٥,٧٦٦ مشتركاً، أي ما يُمثِّل نحو ٦٤.٩٪، مما يشير إلى ميل تفضيلات المستثمرين في الصناديق الاستثمارية بشكل كبير إلى النوع الذي يستثمر في العقار، ويُعزى ذلك إلى وضوح فكرة الاستثمار في هذا المجال لدى المستثمرين، وذلك على الرغم من أن الاستثمار في الصناديق الاستثمارية والعقارية عموماً يُصنَّف باعتباره استثماراً عالي المخاطر.

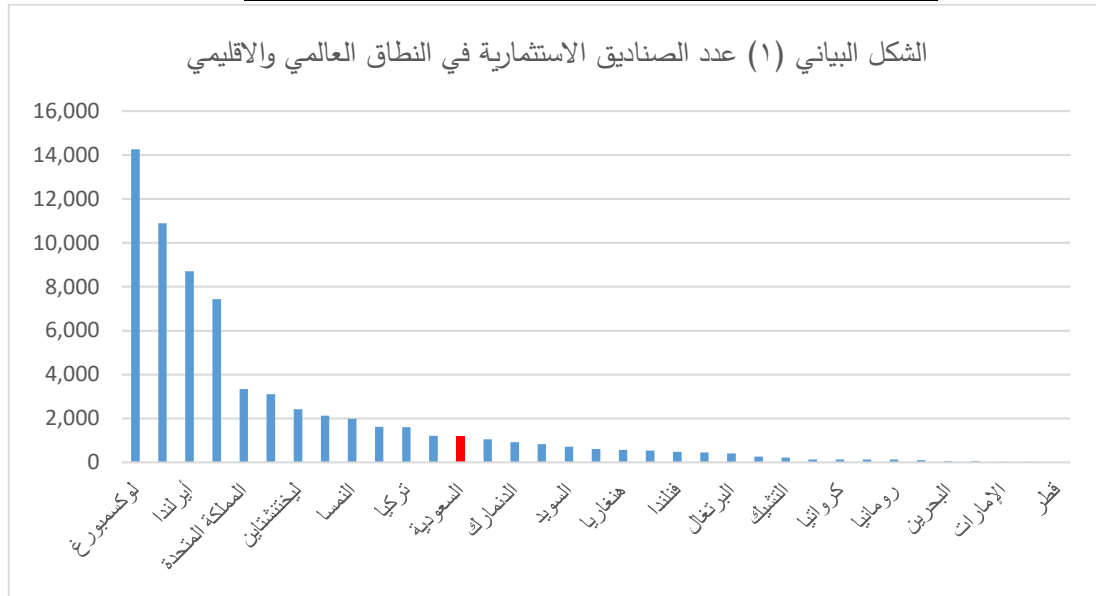
خامساً: مقارنة صناعة صناديق الاستثمار في المملكة بالنطاق العالمي والإقليمي: تَسْتَهْدَف هذه المقارنة بيان موقع المملكة العربية السعودية في الإطار العالمي لصناعة الصناديق الاستثمارية، وذلك على أساس عدد الصناديق وقيمة الأصول المستثمر فيها مُقَوِّمةً بالدولار، حيث تقتصر المقارنة على العام ٢٠٢٣م كآخر عام في فترة الدراسة.

جدول (٦): ترتيب السعودية العالمي في صناعة الصناديق الاستثمارية من حيث العدد عام ٢٠٢٣م

الترتيب	الدولة	عدد الصناديق	الترتيب	الدولة	عدد الصناديق	الترتيب	الدولة	عدد الصناديق
1	لوكسمبورغ	14,259	2	فرنسا	10,886	3	ايرلندا	8,701
4	ألمانيا	7,438	5	بريطانيا	3,344	6	إسبانيا	3,112
7	ليختنشتاين	2,422	8	إيطاليا	2,135	9	النمسا	1,986
10	هولندا	1,612	11	تركيا	1,604	12	سويسرا	1,217
13	السعودية	1209	14	بولندا	1,050	15	الدنمارك	925
16	النرويج	836	17	السويد	715	18	بلجيكا	608
19	هنغاريا	572	20	مالطا	545	21	فنلندا	480
22	قبرص	449	23	البرتغال	403	24	اليونان	258
25	التشيك	215	26	سلوفينيا	138	27	كرواتيا	136
28	بلغاريا	131	29	رومانيا	126	30	سلوفاكيا	98
31	البحرين	62	32	الكويت	62	33	الإمارات	28
34	عمان	24						

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من تقرير الربع الثالث لهيئة السوق المالية السعودية (٢٠٢٣)، التقرير السنوي لهيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية (٢٠٢٢)، البنك المركزي البحريني (٢٠٢٣)، التقرير السنوي الثاني عشر لهيئة أسواق المال الكويتية (٢٠٢٣)، التقرير السنوي للهيئة العامة لسوق المال العمانية (٢٠٢٣)، تقرير الربع الأول للمنظمة الأوروبية لإدارة الصناديق والأصول (٢٠٢٣).

تُظهِر بيانات الجدول (٦) ترتيب المملكة عالمياً من حيث عدد الصناديق، إذ تحتل المرتبة ١٣ من بين ٣٥ دولة من دول أوروبا وآسيا، وبمقارنتها بدول مختارة مثل لوكسمبورغ التي تقف في أعلى القائمة بعدد ١٤٢٥٩ صندوقاً استثمارياً، يُلاحظ أن عدد الصناديق في المملكة تُعادل ما نسبته ٨.٥٪ منها، وبدولة مثل المملكة المتحدة التي تحتل المرتبة الخامسة بعدد ٣٣٤٤ صندوقاً استثمارياً، يُلاحظ أن عدد الصناديق في المملكة تُعادل ما نسبته نحو ٣٦.٢٪ منها، وفي سويسرا التي تُمثّل مركزاً مالياً عالمياً تُعادل نسبتهما نحو ٩٩.٣٪ والشكل رقم (١) يوضح موقع السعودية في قائمة الدول ٣٥.



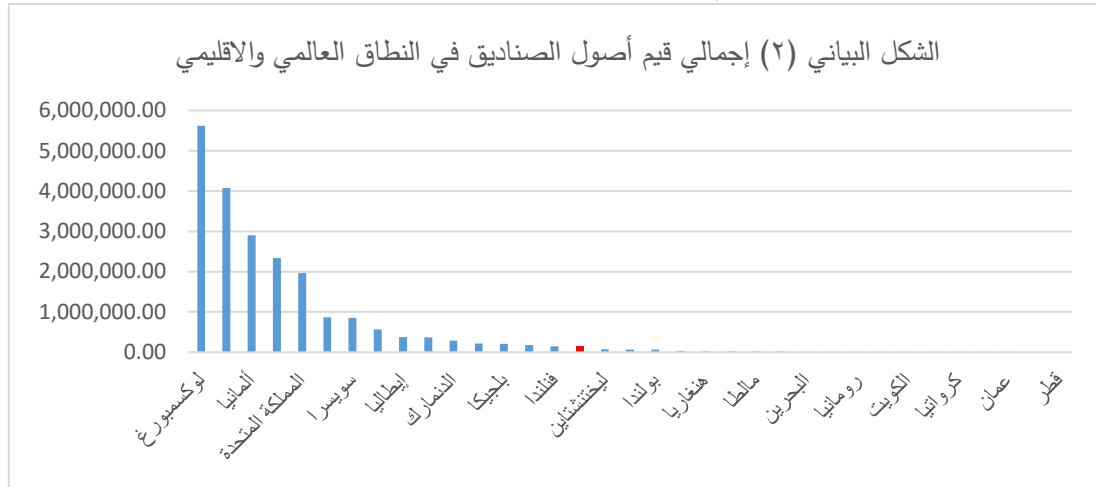
المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات الجدول رقم (٦).

جدول (٧) ترتيب السعودية العالمي في صناعة الصناديق الاستثمارية من حيث قيمة الأصول

الترتيب	الدولة	قيم الأصول	الترتيب	الدولة	قيم الأصول	الترتيب	الدولة	قيم الأصول
1	لوكسمبورغ	5,616,266.10	2	أيرلندا	4,074,167.85	3	ألمانيا	2,903,129.95
4	فرنسا	2,336,119.95	5	بريطانيا	1,961,921.53	6	هولندا	870,385.72
7	سويسرا	854,542.51	8	السويد	569,540.25	9	إيطاليا	378,953.39
10	إسبانيا	369,440.50	11	الدنمارك	287,042.08	12	النمسا	220,422.73
13	بلجيكا	208,125.87	14	النرويج	175,684.37	15	فنلندا	149,891.40
16	السعودية	144,360.76	17	ليختنشتاين	77,189.67	18	تركيا	65,594.31
19	بولندا	64,857.68	20	البرتغال	32,894.29	21	هنغاريا	28,942.59
22	التشيك	25,539.91	23	مالطا	20,745.99	24	اليونان	16,148.97
25	البحرين	10,651.00	26	سلوفاكيا	9,801.95	27	رومانيا	9,132.30
28	قبرص	8,666.53	29	الكويت	8,527	30	سلوفينيا	5,136.54
31	كرواتيا	2,916.51	32	بلغاريا	1,404.53	33	عمان	859

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من تقرير الربع الثالث لهيئة السوق المالية السعودية (٢٠٢٣)، موقع البنك المركزي البحريني، التقرير السنوي الثاني عشر لهيئة أسواق المال الكويتية (٢٠٢٣)، التقرير السنوي للهيئة العامة لسوق المال العمانية (٢٠٢٢)، تقرير الربع الأول للمنظمة الأوروبية لإدارة الصناديق والأصول (٢٠٢٣).

تُظهر بيانات الجدول (٧) ترتيب المملكة عالمياً من حيث قيمة أصول صناديق الاستثمار، حيث تحتل المرتبة ١٦ من بين ٣٥ دولة من دول أوروبا وآسيا، وبالمقارنة بدول مختارة من بين هذه المجموعة، مثل لوكسمبورغ التي تحتل المركز الأول ضمن القائمة، يُلاحظ أن قيمة أصول صناديق الاستثمار السعودية تُعادل فقط ما نسبته ٢.٦٪ من قيمة أصول صناديق الاستثمار في لوكسمبورغ. و ٧.٤٪ فقط من قيمة الأصول في المملكة المتحدة، و ١٦.٩٪ من قيمتها في الصناديق السويسرية.



المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من بيانات الجدول رقم (٧).

وتُشير هذه المقارنة إلى أن السعودية تحتل موقعاً وسطاً في صناعة صناديق الاستثمار على المستوى الدولي، وأنها بحاجة إلى تطوير تجربتها والتوسع فيها لتحتل مركزاً متقدماً يتناسب مع وزنها الاقتصادي على المستوى العالمي، وذلك بالنظر إلى كونها أحد الدول العشرين الأكبر اقتصاداً في العالم.

المطلب الثاني: منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية:

أولاً: نشأة منصات التوزيع في المملكة: تُعد منصات التوزيع على صناديق الاستثمار ابتكاراً خاصاً تنفرد به السعودية، حيث نشأت هذه المنصات في إطار مبادرة التقنية المالية "فنتك السعودية" التي أطلقها البنك المركزي السعودي بالتعاون مع هيئة السوق المالية السعودية تحت مظلة برنامج تطوير القطاع المالي، الذي يُمثّل أحد أهم برامج رؤية ٢٠٣٠، وذلك لدعم عملية تطوير قطاع التقنية المالية في السعودية بهدف تحويل المملكة إلى وجهة للابتكار لهذا القطاع (وثيقة برنامج تطوير القطاع المالي: ٢٠٢٢)، وقد كان أول ظهور لهذه المنصات من خلال منصة "عواد" و"أصيل"، وذلك بموجب الترخيص لهما في أكتوبر من العام ٢٠٢١م، ضمن مختبر التقنية المالية.

ثانياً: الإطار المؤسسي والتنظيمي لمنصات التوزيع: يُمثّل الإطار المؤسسي الذي يقوم بالإشراف على نشاط منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في هيئة السوق المالية السعودية، كما يُمثّل الإطار التنظيمي الذي يُنظّم عملها في كل من لائحة مؤسسات السوق المالية الصادرة بموجب قرار مجلس هيئة السوق المالية السعودية رقم (١-٨٣-٢٠٠٥) وتاريخ ١٤٢٦/٥/٢١ هـ والمعدل بتاريخ ١٤٤٤/١/٢٤ هـ، ولائحة التعليمات للحسابات الاستثمارية الصادرة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٤-٣٩-٢٠١٦) بتاريخ ١٤٣٧/٦/٢٥ هـ والمعدلة بالقرار رقم (١-٩٤-٢٠٢٢) بتاريخ ١٤٤٤/١/٢٤ هـ، بالإضافة إلى تعليمات تصريح مختبر التقنية المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية السعودي بموجب القرار رقم ٤-١-٢٠١٨ وتاريخ ١٤٣٩/٤/٢٣ هـ الموافق ٢٠١٨/١/١٠ والمحدثة بموجب قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (٢-٩٠-٢٠٢١) بتاريخ ٢٠٢١/٨/٤. فبالنسبة للائحة مؤسسات السوق المالية فإن ما يتعلق منها بمنصات التوزيع على الصناديق الاستثمارية يندرج تحت مواد وفقرات الباب الخامس الخاص بممارسة الأعمال، حيث تقتضي المادة ٢٦ من الفصل الأول الفقرة (ب) حصول مؤسسة السوق المالية ومنصات التوزيع، على ترخيص من الهيئة، كما تتعلق المادة ٣٦ الفقرة (أ) الفصل الثالث بقبول العملاء وتصنيفهم إلى عملاء تجزئة، وعملاء مؤهلين، وعملاء مؤسستيين، أما لائحة تعليمات الحسابات الاستثمارية فإن ما يتعلق منها بمنصات التوزيع يُمثّل في المواد من ٣ إلى ٨، (والخاصة بتعليمات فتح الحسابات الاستثمارية)، والمواد من ٩ إلى ١٢، (والخاصة بتشغيل الحسابات الاستثمارية)، وفيما يُخصّص تعليمات تصريح مختبر التقنية المالية وعلاقتها بمنصات التوزيع، فإن الغرض من هذه التعليمات هو توفير إطار تنظيمي يَدعم ابتكارات التقنية المالية في السوق المالية السعودية (تعليمات تصريح مختبر التقنية المالية: ٢٠٢١م)، ولما كانت

منصات التوزيع تدخل ضمن تلك الابتكارات، فإن جميع ما جاء في هذه التعليمات ينطبق عليها، حيث تجدر الإشارة إلى أن هنالك منصات توزيع يتم الترخيص لها من هيئة السوق المالية السعودية ضمن مختبر التقنية المالية، بينما هنالك منصات توزيع أخرى لا يتطلب الترخيص لها أن تكون ضمن هذا المختبر. علماً بأن هيئة السوق المالية تلزم المنصات بضرورة التأكد من موائمة المستثمرين للاستثمار في الأصول التي تُطرح من خلالها وفق شروط تتعلق بقدرتهم وموافقتهم على تحمّل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في هذه الأصول.

ثالثاً: عدد منصات التوزيع على صناديق الاستثمار المرخص لها بالعمل: خلال الفترة من يونيو ٢٠٢١م وحتى ديسمبر ٢٠٢٣م، فإن عدد المنصات المرخص لها بلغ ١٦ منصة، بعضها مرخص له ضمن مختبر التقنية المالية، وقد بلغ عددها ١٣ منصة، منها ٥ منصات فقط هي التي استوفت متطلبات مزولة العمل، والبعض الآخر منها لا يتطلب الترخيص لها أن تكون ضمن تجربة المختبر، وقد بلغ عددها ٣ منصات جميعها يعمل، والجدولان (٨) و(٩) يوضحان ذلك.

جدول (٨): المنصات المرخص لها من هيئة السوق المالية السعودية للتوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري

اسم المنصة	تاريخ الترخيص	اسم الترخيص	حالة المنصة
عوائد	06/10/2021	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	تعمل
أصيل	06/10/2021	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	تعمل
مكاسب	30/05/2022	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	تعمل
رهان	30/05/2022	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	تعمل
ساهم	30/05/2022	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	تعمل
سمارت كراود	29/06/2022	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل
بواء	17/08/2022	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل
التوفير الذكي	17/08/2022	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل
تعدد	17/08/2022	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل
حصة منفعة	13/06/2023	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل
جنى الفرص	13/06/2023	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل
فيلا	13/06/2023	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل
بناء الثروات	13/06/2023	التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري	لا تعمل

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من موقع هيئة السوق المالية.

جدول (٩): المنصات المرخص لها من هيئة السوق المالية السعودية

اسم المنصة	اسم الترخيص	حالة المنصة
وافر (بلوم)	التعامل، إدارة الاستثمارات، الترتيب، تقديم المشورة، الحفظ	تعمل
أسياف	إدارة الاستثمارات، الترتيب، تقديم المشورة	تعمل
تمويل الأول	التعامل، إدارة الاستثمارات، الترتيب، تقديم المشورة، الحفظ	تعمل

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من موقع هيئة السوق المالية

بالنسبة لأداء منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري العاملة خلال عامي ٢٠٢٢م و٢٠٢٣م، فإن الجدول (١٠) يعكس التطور الذي حدث في ذلك الأداء على مستوى كل منصة على حدة وعلى مستوى الأداء الإجمالي لمجموع المنصات.

جدول (١٠) أداء المنصات العاملة المرخص لها من هيئة السوق المالية السعودية (الفترة ٢٠٢٢ - ٢٠٢٣)

اسم المنصة	٢٠٢٢				٢٠٢٣			
	عدد الصناديق	حجم الصناديق	حجم التوزيع	%	عدد الصناديق	حجم الصناديق	حجم التوزيع	%
عوائد	6	2,153,000,000	325,000,000	15	1	50,000,000	30,000,000	60
أصيل	12	2,479,686,714	788,980,000	31.8	9	2,008,391,398	1,027,780,000	51
وافر	2	632,000,000	139,000,000	21.9	1	154,700,000	69,240,000	44.7
مكاسب	-	-	-	-	-	-	-	-
رهان	-	-	-	-	-	-	-	-
ساهم	-	-	-	-	2	252,000,000	63,000,000	25
أسياف	-	-	-	-	-	-	-	-
تمويل الأول	-	-	-	-	-	-	-	-
الإجمالي	20	5,264,686,714	1,252,980,000	23.7	13	2,465,091,398	1,190,020,000	48

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري المرخصة في السعودية. يُلاحظ من خلال بيانات جدول (١٠) تطوّر أداء منصات التوزيع بشكل عام، حيث ارتفعت نسبة التوزيع عبّر هذه المنصات من ٢٣.٧٪ عام ٢٠٢٢م إلى ٤٨٪ عام ٢٠٢٣م، وينطبق ذلك أيضًا على أداء كل منصة على حدة، فمنصة عوائد وزعت ٦ صناديق في عام ٢٠٢٢م، بينما وزعت صندوقًا واحدًا عام ٢٠٢٣م وقد ارتفعت نسبة التوزيع من إجمالي حجم الصناديق من ١٥٪ عام ٢٠٢٢م إلى ٦٠٪ عام ٢٠٢٣م، فيما وزعت منصة "أصيل" ١٢ صندوقًا عام ٢٠٢٢م بنسبة توزيع بلغت ٣١.٨٪ من حجم الصناديق، و ٩ صناديق عام ٢٠٢٣م بنسبة توزيع بلغت ٥١٪ من حجم الصناديق، كما وزعت منصة "وافر" صندوقين عام ٢٠٢٢م بنسبة توزيع بلغت ٢١.٩٪ من حجم الصناديق، وصندوقًا واحدًا عام ٢٠٢٣م بنسبة بلغت ٤٤.٧٪ من حجم الصندوق، أما منصة "ساهم" التي تم الترخيص لها في يونيو ٢٠٢٢م، فقد وزعت صندوقين، بنسبة توزيع بلغت ٢٥٪ من حجم الصندوقين.

المبحث الثالث: تحليل أداء منصات التوزيع ودورها في تعزيز نشاط صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري:

المطلب الأول: نشاط منصات التوزيع وأثره على أداء صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري:

يتم في هذا المطلب رصدُ نشاط منصات التوزيع على صناديق الاستثمار المرخص لها بالعمل في السعودية وأثره على أداء هذه الصناديق، وذلك من حيث حجم الصناديق المطروحة بالمنصات، وحصة المنصات في التوزيع، ومن حيث تطور أدائها قبل وبعد طرحها بالمنصات، ومن حيث المدة الزمنية لإغلاق فُرص الاستثمار فيها عبّر المنصات، بالإضافة إلى التوزيع الجغرافي لصناديق الاستثمار العقاري. أولاً: حجم الصناديق المطروحة في المنصات وحصة المنصات في توزيعها: بما أن بداية النشاط الحقيقي لمنصات التوزيع على صناديق الاستثمار في السعودية كان في العام ٢٠٢٢م، فإن رصد هذا النشاط وأثره على أداء الصناديق سيقصر فقط على عامي ٢٠٢٢م و ٢٠٢٣م، وتتم الاستعانة في ذلك ببيانات الجدول الرقم (١١).

جدول (١١) الحجم الإجمالي للصناديق المطروحة في المنصات وحصة المنصات في التوزيع حسب نوع الصناديق (الفترة 2022 - 2023)

النوع	2022			2023		
	حجم الصناديق	حصة المنصات	%	حجم الصناديق	حصة المنصات	%
الصناديق العقارية						
صناديق التطوير العقاري	3,512,186,714	927,980,000	26	1,761,091,398	1,270,020,000	72

مجلة الجامعة العراقية المجلد (٦٧) العدد (١) آيار لعام ٢٠٢٤

-	-	-	21	114,000,000	528,500,000	الصناديق العقارية لتطوير البنية التحتية
-	-	-	21	100,000,000	474,000,000	الصناديق العقارية المدرة للدخل
72	1,270,020,000	1,761,091,398	25	1,141,980,000	4,514,686,714	إجمالي الصناديق العقارية
الصناديق الاستثمارية						
50	160,000,000	320,000,000	33	50,000,000	150,000,000	الصناديق الاستثمارية (تمويل)
-	-	-	10	61,000,000	600,000,000	الصناديق الاستثمارية (أسهم ملكية خاصة)
50	160,000,000	320,000,000	14	111,000,000	750,000,000	إجمالي الصناديق الاستثمارية
69	1,430,020,000	2,081,091,398	23	1,252,980,000	5,264,686,714	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري المرخصة في السعودية.

بالنظر إلى بيانات الجدول (١١) الخاصة بالحجم الإجمالي لقيمة أصول الصناديق العقارية بأنواعها الثلاثة، والبالغ نحو ٤.٥ مليار ريال عام ٢٠٢٢م و ١.٨ مليار ريال عام ٢٠٢٣م يُلاحظ أنه يُشكّل القيمة الأعلى من إجمالي حجم الصناديق الاستثمارية ككل خلال العامين؛ إذ بلغت تلك النسبة نحو ٨٤.٩٪ و ٦٤.٣٪ على التوالي، ويعود ذلك إلى الحجم الكبير لصناديق التطوير العقاري ضمن مجموعة الصناديق العقارية، والذي يُمثّل لوحده ما نسبته ٦٦٪ و ٦٤.٣٪ في العامين المذكورين، أما فيما يتعلق بحصة المنصات في توزيع وحدات الاستثمار في الصناديق الاستثمارية، فإن النسبة الإجمالية لهذه الحصة بلغت ٢٣٪ من القيمة الكلية للصناديق المطروحة فيها عام ٢٠٢٢م، ارتفعت إلى ٦٩٪ عام ٢٠٢٣م، وبالنظر إلى تفاصيل النسبة الخاصة بحصة المنصات في توزيع مجموعة الصناديق العقارية يُلاحظ أن النسبة الكلية للمنصات في توزيع وحدات هذه المجموعة بلغت ٢٥٪ مقابل ١٤٪ في توزيع وحدات الصناديق الاستثمارية، وذلك عام ٢٠٢٢م، أما في العام ٢٠٢٣م فقد بلغت نسبة منصات التوزيع في الصناديق العقارية ٧٢٪ وفي الصناديق الاستثمارية ٥٠٪، وتُعكس هذه النسب الدور الذي تقوم به منصات التوزيع في استقطاب رأس المال للمشروعات الاستثمارية التي تُطرحها تلك الصناديق، خاصة صناديق التطوير العقاري.

ثانياً: تطور أداء الصناديق الاستثمارية قبل وبعد طرحها في المنصات: لبيان التطور الذي حدث في أداء الصناديق قبل وبعد طرحها في منصات التوزيع، يتم الاعتماد في هذا الجانب على رصد التطور الذي حدث في عدد الصناديق، وحجم أصولها، وأعداد المشتركين فيها، وذلك استناداً إلى البيانات الواردة في الجدول رقم (١٢).

جدول (١٢) تطور أداء الصناديق الاستثمارية قبل وبعد طرحها في المنصات (الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٣) (بالمليون ريال)

النوع الفترة	الصناديق العقارية			صناديق أسهم الملكية الخاصة			صناديق التمويل	
	عدد الصناديق	قيم أصول الصناديق	عدد المشتركين	عدد الصناديق	قيم أصول الصناديق	عدد المشتركين	عدد الصناديق	قيم أصول الصناديق
2019	116	58,458.13	2,168	-	-	-	10	459.51
2020	136	83,156.98	2,531	-	-	-	13	879.52
2021	158	96,228.08	3,135	96	12,153.59	1,470	6	794.62
2022	249	122,977.01	17,631	117	19,463.94	2,993	10	1,296.13
2023	309	129,348.00	56,113	140	16,683.32	6,586	20	1,312.24
الإجمالي	1680	761108.4997	95939	353	48,300.85	11,049	66	6,022.54

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من التقارير السنوية لهيئة السوق المالية.

تُظهر بيانات الجدول (١٢) التطوُّر في الصناديق العقارية، فمن حيث عدد الصناديق فقد ارتفع بشكل ملحوظ في عامي ٢٠٢٢م و ٢٠٢٣م مقارنة بعددها في عام ٢٠٢١م، والذي شهد أعلى عدد قبل طرح الصناديق في المنصات، وذلك بنسبة زيادة بلغت ٥٧.٦٪ و ٢٤.١٪ على التوالي، أما من حيث حجم الأصول فقد شهدت أيضًا ارتفاعًا ملحوظًا في عامي ٢٠٢٢م و ٢٠٢٣م مقارنةً بعام ٢٠٢١م، حيث زادت بنسبة ٢٧.٨٪ في عام ٢٠٢٢م، أما التطوُّر الأبرز فيظهر في عدد المشتركين الذي ارتفع من ٣١٣٥ مشترك عام ٢٠٢١م إلى ١٧,٦٣١ مشتركًا عام ٢٠٢٢م، ثم إلى ٥٦١١٣ مشتركًا عام ٢٠٢٣م، ويعود هذا الارتفاع إلى فتح الباب أمام صغار المستثمرين للاستثمار في هذه الصناديق بمبالغ صغيرة. أما بالنسبة لصناديق الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة، فقد شهدت أيضًا ارتفاعًا نسبيًا كبيرًا في عدد الصناديق وحجم الأصول المستثمر فيها، حيث ارتفع عددها من ٩٦ صندوقًا عام ٢٠٢١م إلى ١١٧ صندوقًا عام ٢٠٢٢م بنسبة ٢١.٩٪، ثم إلى ١٤٠ صندوقًا عام ٢٠٢٣م، فيما ارتفع حجم الأصول من ١٢.١٥ مليون ريال إلى ١٩.٤ مليون ريال أي بنسبة ٥٩.٨٪ قبل أن تتراجع إلى ١٦.٦٨ مليون ريال عام ٢٠٢٣م، والأمر نفسه ينطبق على عدد المشتركين في هذه الصناديق، وإن كانت نسبة الزيادة فيه أكبر من نسبة الزيادة في عدد الصناديق وحجم الأصول، حيث بلغت نحو ١٠٣.٦٪. أما صناديق الاستثمار في التمويل، فعلى الرغم من قلة عددها ومحدودية قيم أصولها وعدد المشتركين فيها مقارنةً بصناديق الاستثمار العقاري وصناديق أسهم الملكية الخاصة، إلا أنها شهدت تطوُّرًا نسبيًا كبيرًا في هذه المؤشرات بعد طرح من خلال المنصات، فقد ارتفع عددها من ٦ صناديق عام ٢٠٢١م إلى ٢٠ صندوقًا عام ٢٠٢٣م، بنسبة تتجاوز الـ ٢٠٠٪ كما ارتفع حجم الأصول من ٧٩٤.٦ ألف ريال إلى ١.٣ مليار ريال، وعدد المشتركين من ١٨٧ مشتركًا إلى ٧١٦٨ مشتركًا.

ثالثًا: المدة الزمنية لإغلاق الصناديق المطروحة في المنصات: يبرز أثر منصات التوزيع على أداء صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري من خلال سرعة إغلاق الفُرص الاستثمارية التي تُطرحها هذه الصناديق عبر المنصات، فكلما كانت مدة الإغلاق قصيرة، كلما كان ذلك دليلاً على قدرة المنصة على جمع رأس المال المطلوب لتمويل المشروع الاستثماري الذي يقوم عليه الصندوق في وقت قياسي، ويوضّح الجدول رقم: (١٣) أثر المنصات على أداء الصناديق في هذا الجانب.

جدول (١٣) المدة الزمنية لإغلاق الصناديق العقارية والاستثمارية من خلال المنصات (الفترة ٢٠٢٢ - ٢٠٢٣)

النوع	السنة				2022				2023			
	خلال ٣ ساعات	خلال يوم	خلال أسبوع	أكثر من أسبوع	خلال ٣ ساعات	خلال يوم	خلال أسبوع	أكثر من أسبوع	خلال ٣ ساعات	خلال يوم	خلال أسبوع	أكثر من أسبوع
الصناديق العقارية												
صناديق التطوير العقاري	6	1	5	1	5	2	-	-	-	-	-	-
الصناديق العقارية لتطوير البنية التحتية	1	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
الصناديق العقارية المدرة للدخل	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
إجمالي الصناديق العقارية	7	2	7	1	5	2	-	-	-	-	-	-
الصناديق الاستثمارية												
الصناديق الاستثمارية (تمويل)	-	1	-	-	2	-	-	1	-	-	-	-
الصناديق الاستثمارية (أسهم ملكية خاصة)	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

مجلة الجامعة العراقية المجلد (٦٧) العدد (١) آيار لعام ٢٠٢٤

1	-	-	2	-	-	2	1	إجمالي الصناديق الاستثمارية
1	-	2	7	1	7	4	8	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري المرخصة في المملكة العربية السعودية.

تُعكس بيانات الجدول (١٣) الدور الذي قامت به منصات التوزيع في اكمال عملية جمع رأس المال المطلوب للمشروعات التي تستثمر فيها الصناديق، حيث بلغ عدد الصناديق التي تم إغلاق الفُرصة الاستثمارية فيها خلال ثلاث ساعات ٨ صناديق، وخلال يوم واحد ٤ صناديق، وخلال أسبوع ٧ صناديق، وذلك خلال عام ٢٠٢٢م، وكذلك الحال في عام ٢٠٢٣م، حيث تم إغلاق فُرص ٧ صناديق خلال ٣ ساعات، بينما تم إغلاق فُرص صندوقين خلال يوم واحد.

رابعاً: التوزيع الجغرافي لصناديق الاستثمار العقاري: يُظهر أداء صناديق الاستثمار العقاري خلال عامي ٢٠٢٢م و٢٠٢٣م تركيزاً واضحاً لنشاط تلك الصناديق في مناطق الرياض وجدة والمنطقة الشرقية، والجدول رقم (١٤) يوضح ذلك.

جدول (١٤) التوزيع الجغرافي لصناديق الاستثمار العقاري (الفترة 2022 - 2023)

2023			2022			الفترة	
الخبر	جدة	الرياض	الاحساء	الخبر	جدة	الرياض	المدينة
1	2	7	-	1	2	10	صناديق التطوير العقاري
-	-	-	1	-	1	0	الصناديق العقارية لتطوير البنية التحتية
-	-	-	-	1	-	1	الصناديق العقارية المدرة للدخل
1	2	7	1	2	3	11	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري المرخصة في المملكة العربية السعودية.

تُشير بيانات الجدول (١٤) إلى التركيز الشديد لنشاط صناديق الاستثمار العقاري خلال العامين المذكورين في منطقة الرياض، حيث بلغ عددها في عام ٢٠٢٢م ١١ صندوقاً من أصل ١٧ صندوقاً، أي: ما يعادل ٦٤.٧٪ من إجمالي عدد الصناديق، فيما بلغ عددها ٧ صناديق في عام ٢٠٢٣م من أصل ٩ صناديق، أي: ما يعادل ٧٧.٨٪ من إجمالي عدد الصناديق، ويعود هذا التركيز إلى كون الرياض هي مركز النقل السكاني، والثقل التجاري، والنشاط الاستثماري في المملكة.

المطلب الثاني: تحليل أداء منصة أصيل في توزيع صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري:

تُعَدُّ منصة "أصيل للتوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري" هي المنصة الأكثر نشاطاً وتأثيراً في سوق الصناديق الاستثمارية في السعودية، وتُمثِّل تجربتها التجربة الأكثر ريادةً في هذا المجال، ولذلك سيتم في هذا المطلب تحليل أدائها في توزيع وحدات الصناديق الاستثمارية والعقارية:

أولاً/ عدد الصناديق المطروحة في منصة "أصيل" وعدد المشتركين فيها: تشمل هذه الصناديق كلاً من صناديق الاستثمار العقاري بأنواعها الثلاثة، إلى جانب صناديق التمويل وصناديق الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة، وذلك على نحو ما تُوضِّحه بيانات الجدول رقم: (١٥).

جدول (15) عدد الصناديق المطروحة في منصة "أصيل" وعدد المستثمرين في الصناديق (الفترة 2022 - 2023)

2023		2022		الفترة	النوع
عدد المستثمرين	عدد الصناديق	عدد المستثمرين	عدد الصناديق		
الصناديق العقارية					

مجلة الجامعة العراقية المجلد (٦٧) العدد (١) آيار لعام ٢٠٢٤

34,999	7	27,105	7	صناديق التطوير العقاري
-	-	4104	2	الصناديق العقارية لتطوير البنية التحتية
-	-	2,007	1	الصناديق العقارية المدرة للدخل
34,999	7	33,216	10	إجمالي الصناديق العقارية
الصناديق الاستثمارية				
3,935	2	6,552	1	الصناديق الاستثمارية (تمويل)
-	-	1,699	1	الصناديق الاستثمارية (أسهم ملكية خاصة)
3,935	2	8,251	2	إجمالي الصناديق الاستثمارية
38,934	9	41,467	12	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري المرخصة في السعودية.

تُظهر بيانات الجدول (١٥) أن النصيب الأكبر في الطرح عبر المنصة كان للصناديق العقارية، حيث بلغ عددها ١٠ صناديق من أصل ١٢ صندوقاً استثمارياً في العام ٢٠٢٢م، أي: بنسبة ٨٣.٣٪، مع ملاحظة أن ٧ صناديق منها كانت صناديق مستثمرة في التطوير العقاري، ونفس الأمر ينطبق على الصناديق المطروحة في المنصة عام ٢٠٢٣م، حيث بلغ عدد الصناديق العقارية ٧ صناديق من أصل ٩ صناديق طرحتها المنصة، أي: بنسبة ٧٧.٨٪، وجميعها تتعلق بالاستثمار في التطوير العقاري القائم على بناء المجمعات السكنية والتجارية وبيعها، ويُشِيرُ هذا الأمر إلى أن المستثمرين عَبْرَ منصة "أصيل" يُفَضِّلُون الاستثمار في صناديق التطوير العقاري، ويتأكد ذلك من خلال بيانات الجدول المتعلقة بأعداد المستثمرين، حيث ارتفع عددهم من ٢٧,١٠٥ مستثمراً عام ٢٠٢٢م إلى ٣٤,٩٩٩ مستثمراً في عام ٢٠٢٣م، بنسبة من إجمالي المستثمرين في الصناديق المطروحة في المنصة بلغت ٦٥.٤٪ و ٨٩٪ في العامين المذكورين على التوالي.

أما صناديق الاستثمار الأخرى غير العقارية المطروحة في المنصة فلم يتجاوز عددها في كل من العامين المذكورين صندوقين فقط، كما أن عدد المستثمرين فيها يُشِيرُ إلى تَرَاوُج الإقبال عليها، حيث انخفض العدد من ٨٢٥١ مستثمراً عام ٢٠٢٢م إلى ٣٩٣٥ مستثمراً عام ٢٠٢٣م.

ثانياً/ حصة منصة أصيل في توزيع الصناديق الاستثمارية المطروحة فيها: على الرغم من حداثة تجربة منصات التوزيع على الصناديق الاستثمارية بشكل عام، ومنصة "أصيل" على وجه الخصوص، إلا أن حصة هذه المنصة في التوزيع شكَّلت نسبة مقدرة خلال عامي ٢٠٢٢م و ٢٠٢٣م، ويتضح ذلك من بيانات الجدول رقم: (١٦).

جدول (16) حجم الصناديق المطروحة في منصة "أصيل" وحصة المنصة في التوزيع حسب نوع الصناديق (الفترة 2022-2023)

2023		2022		الفترة النوع	
%	حصة المنصة	حجم الصناديق	%	حصة المنصة	حجم الصناديق
الصناديق العقارية					
49	977,780,000	1,996,391,398	42	533,980,000	1,277,186,714
-	-	-	21	114,000,000	528,500,000
-	-	-	12	50,000,000	424,000,000
49	977,780,000	1,996,391,398	31	697,980,000	2,229,686,714

الصناديق الاستثمارية						
50	270,000,000	130,000,000	33	50,000,000	150,000,000	الصناديق الاستثمارية (تمويل)
-	-	-	41	41,000,000	100,000,000	الصناديق الاستثمارية (أسهم ملكية خاصة)
48	270,000,000	130,000,000	14	91,000,000	250,000,000	إجمالي الصناديق الاستثمارية
58	1,247,780,000	2,126,391,398	32	788,980,000	2,479,686,714	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري المرخصة في المملكة العربية السعودية.

تُظهر بيانات الجدول (١٦) أن منصة "أصيل" ساهمت خلال عامي ٢٠٢٢م و ٢٠٢٣م في توزيع الوحدات الاستثمارية للصناديق المطروحة عبرها بنسبة إجمالية بلغت ٣٢٪ و ٥٨٪ على التوالي، بينما بلغت نسبة مساهمتها في توزيع وحدات الصناديق العقارية في المجلد خلال العامين نحو ٣١٪ و ٤٩٪، أما حصتها في توزيع وحدات صناديق التطوير العقاري فقد بلغت ٤٢٪ و ٤٩٪، في حين شهدت نسبة مساهمتها في توزيع وحدات الصناديق الاستثمارية الأخرى ارتفاعاً ملحوظاً من ١٤٪ عام ٢٠٢٢م إلى ٤٨٪ عام ٢٠٢٣م، وتُعكس هذه النسب أثر منصة "أصيل" في تعزيز نشاط صناديق الاستثمار مما يؤكد أهمية الدور الذي يُمكن أن تلعبه منصات التوزيع في تطوير صناعة صناديق الاستثمار بأنواعها المختلفة في السعودية.

ثالثاً/ مدة إغلاق فرص الصناديق الاستثمارية المطروحة عبر منصة "أصيل": تَظهر كفاءة المنصة على القيام بدورها في التوزيع من خلال قدرتها على إغلاق الفرص الاستثمارية المطروحة عبرها في وقت قياسي، وبالنسبة لمنصة "أصيل" فإن الجدول رقم (١٧) يُظهر ذلك من خلال بياناته.

جدول (17) المدة الزمنية لإغلاق الصناديق العقارية والاستثمارية من خلال المنصات (الفترة 2022 - 2023)

2023				2022				الفترة النوع
أكثر من أسبوع	خلال أسبوع	خلال يوم	خلال ٣ ساعات	أكثر من أسبوع	خلال أسبوع	خلال يوم	خلال ٣ ساعات	
الصناديق العقارية								
-	-	2	5	1	5	1	6	صناديق التطوير العقاري
-	-	-	-	-	1	-	1	الصناديق العقارية لتطوير البنية التحتية
-	-	-	-	-	1	1	-	الصناديق العقارية المدرة للدخل
-	-	2	5	1	7	2	7	إجمالي الصناديق العقارية
الصناديق الاستثمارية								
1	-	-	2	-	-	1	-	الصناديق الاستثمارية (تمويل)
-	-	-	-	-	-	1	1	الصناديق الاستثمارية (أسهم ملكية خاصة)

1	-	-	2	-	-	2	1	إجمالي الصناديق الاستثمارية
1	-	2	7	1	7	4	8	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث بالاستفادة من مواقع منصات التوزيع على صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار العقاري المرخصة في السعودية.

يُلاحظ من بيانات الجدول (١٧) أن المدة الزمنية لإغلاق الصناديق الاستثمارية المطروحة عبر منصة "أصيل" لم تستغرق أكثر من يوم واحد، وفي معظم الأحوال لم تتجاوز الثلاث ساعات، ففي عام ٢٠٢٢م تم إغلاق ١١ صندوقاً خلال ثلاث ساعات، في حين تم إغلاق ٧ صناديق خلال نفس المدة في عام ٢٠٢٣م.

رابعاً/ مقارنة أداء منصة أصيل في توزيع الصناديق الاستثمارية بأداء المنصات الأخرى: تُظهر هذه المقارنة التفوق الكبير لمنصة "أصيل" على نظيراتها الأخرى في أداء دورها في تعزيز نشاط الصناديق الاستثمارية في السعودية، وذلك على نحو ما يتضح من بيانات الجدول (١٠).

بالنظر إلى بيانات الجدول (١٠) يُلاحظ بوضوح التفوق النسبي لمنصة "أصيل" في توزيع وحدات الصناديق الاستثمارية المطروحة فيها مقارنة بالمنصات الأخرى، مع ملاحظة أن حجم تلك الصناديق أكبر نسبياً من حجم الصناديق المطروحة في المنصات الأخرى، ففي العام ٢٠٢٢م كان هنالك ثلاث منصات عاملة، طرح فيها ٢٠ صندوقاً استثمارياً، كان نصيب منصة أصيل منها ١٢ صندوقاً، أي ما يعادل ٦٠٪ من إجمالي عدد الصناديق المطروحة في المنصات، وبإجمالي حجم أصول بلغ ما يقارب ٢.٥ مليار ريال، وزعت المنصة منه ما يعادل ٣١.٨٪، وذلك في الوقت الذي بلغت فيه عدد الصناديق المطروحة في منصة "عوائد" ٦ صناديق، أي ما نسبته ٣٠٪ من العدد الكلي للصناديق المطروحة في كل المنصات، وبقيمة إجمالية لحجم الأصول بلغت نحو ٢.٢ مليار ريال، كان نصيب منصة "عوائد" منها في التوزيع ما نسبته ١٥٪.

أما في العام ٢٠٢٣م فقد بلغ عدد المنصات أربعاً، وذلك بدخول منصة "ساهم" ضمن مجموعة المنصات العاملة، وبمقارنة أداء منصة "أصيل" في التوزيع يُلاحظ أن عدد الصناديق المطروحة فيها بلغ ٩ صناديق من بين ١٣ صندوقاً تم طرحها عبر المنصات، أي ما نسبته ٦٩.٢٪ من مجموع عدد الصناديق المطروحة، حيث بلغ حجم الصناديق التسع أكثر من ٢ مليار ريال، بلغت حصة منصة "أصيل" في توزيع وحداتها ٥١٪، وبالنظر إلى حجم الصناديق المطروحة في منصة "أصيل" في عام ٢٠٢٣م مقارنة بحجم الصناديق المطروحة في المنصات الأخرى يُلاحظ الفرق بينها لصالح منصة "أصيل" (٢ مليار ريال في "أصيل" مقابل ٤٥٦ مليون ريال في المنصات الأخرى). من جانب آخر يُمكن إبراز الدور الكبير الذي تقوم به منصة "أصيل" في تعزيز نشاط الصناديق الاستثمارية في السعودية من خلال حصتها في التوزيع كنسبة من الحصة الكلية للمنصات العاملة خلال عامي ٢٠٢٢م و٢٠٢٣م، حيث بلغت ٦٢٪ و٨٦.٤٪ على التوالي.

نُلاحظ مما تقدم إلى أن منصة "أصيل" تُسهم بدور فعال في خدمة الصناديق الاستثمارية والعقارية في السعودية، وتمكينها من الحصول على رأس المال اللازم لتمويل المشروعات الاستثمارية المتنوعة التي تطرحها، وأنه يُمكن الاستفادة من تجربتها في تطوير أداء المنصات الأخرى.

الخاتمة

تتضمن خاتمة البحث ما تم التوصل إليه من نتائج وما يرتبط بها من توصيات، وذلك كما يلي:

أولاً: النتائج:

- ١- وفقاً للأطر التنظيمية الخاصة بتنظيم نشاط صناديق الاستثمار في المملكة، فإن هيكل هذا القطاع يتسم بالتنوع، سواء بحسب نطاق الطرح (عام، خاص، أجنبي) أو بحسب الأصول المستثمر فيها (أسهم، أسواق نقد، أدوات دين، تحوط ومشتقات مالية، عقاري، تمويلي، أسهم ملكية خاصة، رأس مال جريء، وقفية، سلع، وغيرها).
- ٢- هنالك تُمؤ ملحوظ في أعداد صناديق الاستثمار، وقيم أصولها، وأعداد المستثمرين فيها، خاصة صناديق الطرح الخاص التي لا يسمح للاستثمار فيها إلا للمستثمرين المسجلين في الشركات المالية السعودية.

- ٣- تُمثّل صناديق الاستثمار العقاري وصناديق الاستثمار في الأسهم النسبة الأكبر من حيث عدد الصناديق، ومن حيث حجم الأصول المستثمر فيها، وعدد المشتركين.
- ٤- تُحتلّ السعودية مركزاً وسطاً في الترتيب ضمن مجموعة من أبرز الدول التي تشكّل فيها صناديق الاستثمار بأنواعها المختلفة، تتكوّن من ٣٥ دولة مثل، لوكسمبورغ وفرنسا، وألمانيا، وبريطانيا، وإسبانيا، وإيطاليا، والنمسا، وسويسرا، وهو مركز لا يتناسب وقوة الاقتصاد السعودي الذي يُمثّل واحداً من أكبر اقتصادات دول العالم.
- ٥- تُعدّ منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري ابتكاراً تقنياً مالياً تنفرد به السعودية، وتتميز به تجربتها في مجال صناعة الصناديق الاستثمارية.
- ٦- بالرغم من أن عدد منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري المصرح لها بالعمل في السعودية بلغ ١٦ منصة، إلا أن العدد العامل منها لم يتعد ثمان منصات، علماً بأن أربع منصات فقط هي التي تم من خلالها طرح الصناديق.
- ٧- رغم حداثة تجربة منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية إلا أنها تقوم بدور ملحوظ في تعزيز نشاط هذه الصناديق.
- ٨- تُعدّ منصة "أصيل" للتوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري المنصة الأكثر نشاطاً وتأثيراً في تعزيز نشاط صناعة الصناديق الاستثمارية في المملكة.
- ٩- إن الصناديق الاستثمارية المطروحة من خلال المنصات حسب نوع الأصول المستثمر فيها اقتصرّت فقط على ثلاثة أنواع، هي الصناديق العقارية، وصناديق الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة، والصناديق التمويلية، علماً بأن هيكل الصناديق الاستثمارية في المملكة يشمل ١٢ نوعاً.

ثانياً: التوصيات: تتمثل توصيات البحث في الآتي:

- ١- العمل على تحفيز القطاع الخاص، والبنوك التجارية للتوسع في إنشاء مزيد من الصناديق الاستثمارية المختلفة، خاصة وأن الإطار التنظيمي المنظم لنشاط هذه الصناديق يفتح الباب واسعاً أمام إنشاء صناديق تستثمر في طيف واسع من المجالات يشتمل عليها هيكل هذه الصناعة.
- ٢- ضرورة الاهتمام بالتوسع في إنشاء صناديق الطرح العام التي تسمح لصغار المستثمرين بالاستثمار فيها، وذلك بالتعرف على التحديات التي تواجه هذا النوع من الصناديق، وابتكار الحلول المناسبة لها.
- ٣- ضرورة العمل على دراسة الأسباب والمشكلات التي تواجه منصات التوزيع المصرح لها بالعمل، ولم تتمكن من القيام بنشاطها، وإيجاد المعالجات المناسبة لتلك الأسباب، والمشكلات، والآليات التي تساعد على تفعيلها.
- ٤- العمل على نشر ثقافة الاستثمار في الفرص التي تتيحها الصناديق الاستثمارية بين أفراد المجتمع، ورفع الوعي الاستثماري من خلال هذه الأوعية لدى صغار المستثمرين.
- ٥- ضرورة القيام بدراسة سوق الصناديق الاستثمارية، والتعرف على العقبات التي تواجه نموه وتطوره والعمل على تذليلها.
- ٦- أهمية دراسة تجربة منصة "أصيل" دراسة تفصيلية، والاستفادة منها في تطوير نشاط منصات التوزيع على صناديق الاستثمار والاستثمار العقاري باعتبارها المنصة الأكثر نشاطاً في هذا المجال.
- ٧- ضرورة الاهتمام بتحسين ترتيب السعودية ضمن قائمة الدول التي تشهد نشاطاً للصناديق الاستثمارية، باعتبارها من الدول الأقوى اقتصاداً في العالم، وذلك من خلال العمل على تطوير هذه الصناعة والتوسع فيها.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أحمد، مصطفى. (١٩٩٧). صناديق الاستثمار في مصر، ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر.

برنامج تطوير القطاع المالي، المملكة العربية السعودية، وثيقة برنامج تطوير القطاع المالي، خطة التنفيذ، ٢٠٢٢.

- بودية، فاطمة. وكحلي، فتيحة. (٢٠١٣) مداخلة بعنوان طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، تونس.
- بوكرائي راضية، سعدوني محمد، غربي ناصر صلاح الدين (٢٠٢٢) تأثير صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي (خلال الفترة ١٩٩٦-٢٠٢٠) مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، ٨(١)، ٩١-١٠٢.
- تقرير فنتك السعودية: نتائج المسح الوطني للتقنية المالية، المملكة العربية السعودية، ٢٠٢١م.
- الحسني، أحمد. (١٩٩٩). صناديق الاستثمار: دراسة وتحليل من منظور إسلامي، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، مصر.
- حسين، عصام. (٢٠٠٨). أسواق الأوراق المالية (البوصة)، دار أسامة للنشر، عمان، الأردن.
- الدوري، مؤيد. (٢٠١٠). إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن.
- سعيد، فاطمة الزهراء، وقويدر الويزة (٢٠١٨)، صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، ٥(٢)، ١٠٤-١٢١.
- شحاته، حسين، (٢٠٠٥) منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية.
- شنطاوي، زكريا. (٢٠٠٩) الآثار الاقتصادية للأسواق المالية من المنظور الاقتصادي الإسلامي، دار النفائس، عمان الأردن.
- الطالب، غسان. (٢٠١٤). صناديق الاستثمار في الأردن بين النظرية والتطبيق، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي للمالية والمصرفية الإسلامية. كلية العلوم الإسلامية، الأردن.
- العامري، محمد (٢٠١٣). إدارة محافظ الاستثمار، إثراء للنشر والتوزيع، مكتبة الجامعة، الشارقة، الأردن.
- عبد الحميد، عبد المطلب. (٢٠١٠). صناديق الاستثمار: سياساتها وآلياتها"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، الطبعة ١.
- عرفة، سيد. (٢٠٠٩). إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن.
- عطا الله، ماجد. (٢٠١٠). إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن.
- فنتك السعودية، التقرير السنوي، ٢٠٢١/٢٠٢٢م.
- فنتك السعودية، فرص حلول أسواق المال في المملكة العربية السعودية، ٢٠٢١م.
- مصرف البحرين المركزي، مملكة البحرين، صناديق الاستثمار، ٢٠٢٣.
- مطر، محمد (٢٠٠٤). إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة ٣.
- النجار، إخلاص (٢٠٠٩). دور صناديق الاستثمار في تفعيل الاستثمار الإسلامي. مجلة العلوم الاقتصادية، ٧(٢٥)، ١٣٣-١٥٧.
- هيئة أسواق المال، الكويت، التقرير السنوي الثاني عشر، ٢٠٢٣.
- هيئة الأوراق المالية والسلع، الامارات العربية المتحدة، التقرير السنوي، ٢٠٢٢.
- هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، التقرير السنوي، الفترة (٢٠٠٧-٢٠٢٠).
- هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، تعليمات تصريح مختبر التقنية المالية، ٢٠٢١.
- هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، لائحة صناديق الاستثمار، ٢٠٢١.
- هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، لائحة صناديق الاستثمار العقاري، ٢٠٢١.
- الهيئة العامة لسوق المال، سلطنة عمان، التقرير السنوي، ٢٠٢٢.

ثانيا: المراجع الأجنبية:

Al Rahahleh, Naseem, and Bhatti, Ishaq, (2017). "Mutual Fund Performance in Saudi Arabia: Do locally focused equity mutual funds outperform the Saudi Market?", Faculty of Economics and Administration, King Abdulaziz University, Jeddah; August.

Albarrak, Mansour, Saleh, and Sara, Ali, Alokley, (2021). FinTech: Ecosystem, Opportunities and Challenges in Saudi Arabia. Journal of Risk and Financial Management 14 (460), 1-13

European Fund and Asset Management Association, Quarterly Statistical Release, Trends in the European Investment Fund Industry in the First Quarter of 2023.

Ho, C. S. F., Amran, N., Aziz, I. S., and Ahmad, W. (2021). Performance of Islamic and Conventional Funds: Evidence from Saudi Arabia and Malaysia. *International Journal of Economics Management*, 15(3), 315-334.

Merdad, J., Hassan, M. K., and Alhenawi, Y. (2010). Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performance in Saudi Arabia: A Case Study. *JKAU: Islamic Economic*, 23(2), 157-193.