



غرفة الشرقية  
ASHARQIA CHAMBER

## ورقة تعريفية بصناديق المؤشرات المتداولة

إعداد  
مركز الدراسات والبحوث  
غرفة الشرقية

## المحتويات

3	تمهيد .....
4	أولاً : مفهوم صناديق المؤشرات .....
8	ثانياً : ملامح صندوق " فالكم " المتداول .....
8	ثالثاً : مزايا الاستثمار في صناديق المؤشرات المتداولة .....
12	رابعاً : مخاطر صناديق المؤشرات المتداولة .....
13	المراجع .....

## تمهيد

ظهرت صناديق المؤشرات المتداولة لأول مره للأسواق العالمية في عام 1989م من خلال الأسواق الكندية ثم تبعتها الأسواق الأمريكية في عام 1993م عندما طورت شركة State Street Global Advisors بالتعاون مع البورصة الأمريكية أول سوق لصناديق المؤشرات وقد أطلق على صندوق منها شهادات إيداع ستاندرد أند بورز SPDR (Standard & Poor's Depository Receipts) وكانت عبارة عن صناديق مؤشرات تتبع أداء مؤشر (S&P 500) وتعتبر (SPDR) حتى الآن أحد انجح صناديق المؤشرات وأكثرهم سيولة .

ومنذ ذلك الوقت بدأت هذه الصناديق في النمو السريع حيث زادت قيمة صافي أصول صناديق المؤشرات المتداولة في الأسواق الأمريكية وحدها من 72 مليار دولار عام 2001م إلى 700 مليار دولار بنهاية عام 2009م (1).

وتقدر بعض التقارير أن الأصول العالمية في صناديق الاستثمار المتداولة بلغت في نهاية ديسمبر 2009م أعلى حد لها بقيمة تريليون دولار أمريكي وتضم صناديق الاستثمار المتداولة عالميا حوالي 1947 صندوقاً بعدد 3787 ورقة مالية مدرجة في 40 سوق مالية حول العالم (2).

ولقد بدء إنتشار صناديق المؤشرات المتداولة في أسواق المال العربية حيث أعلنت مصر إصدار نظام لمثل هذه الصناديق عام 2007م كما قامت أبو ظبي مؤخراً بطرح صندوق مؤشرات قابل للتداول.

وتوابعاً مع النمو المتسارع لهذا النوع من الصناديق فقد أعلنت السوق المالية السعودية (تداول) إدراج و بدء تداول صندوق فالكم المتداول للأسهم السعودية مؤخراً ضمن قطاع جديد تحت مسمى صناديق المؤشرات المتداولة ، وقد لقي ذلك تأييداً من جانب العديد من الخبراء غير أنه لقي أيضاً بعد التحفظات .

(1): الموقع الإلكتروني لهيئة سوق المال السعودية .

(2): Investor Guide to Exchange Traded Funds, Abu Dhabi Securities Exchange Web Site .

## أولاً : مفهوم صناديق المؤشرات المتداولة Exchange Traded Funds

هي صناديق استثمارية مقسمة إلى وحدات متساوية يتم تداولها في سوق الأوراق المالية خلال فترات التداول المستمر كتداول أسهم الشركات .

وتتكون صناديق المؤشرات المتداولة كغيرها من الصناديق من سلة من أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي والقابلة للتداول، وتتميز بشكل رئيسي بشفافيتها حيث تتبع هذه الصناديق دائماً حركة المؤشرات وتتطابق استثماراتها مع مكونات هذه المؤشرات. بالتالي يسهل على ملاك وحدات هذه الصناديق معرفة أداء هذه الصناديق من خلال أداء المؤشرات التي تتبعها أو تحاكيها، ويتم شراء وبيع الوحدات عن طريق عروض البيع والشراء خلال فترات التداول. كما تتميز صناديق المؤشرات المتداولة بوجود صانع سوق يعمل على محاكاة أدائها لأداء المؤشرات التي تتبعها وذلك عن طريق أوامر بيع وشراء الوحدات (٣).

و تعرف وزارة الاستثمار المصرية صناديق المؤشرات المتداولة بأنها صناديق الاستثمار التي تصدر وثائق مقابل محفظة تتبع أغلبية الأوراق المالية المكونة لها أحد مؤشرات الأسعار بالبورصات (٤).

ووفقاً لـ «Global Investment House» فإن صناديق المؤشرات المتداولة في سوق الأوراق المالية تتداول مثل تداول أسهم الشركات، حيث يمكن تداول هذه الصناديق في أي وقت خلال ساعات التداول عن طريق عروض البيع والشراء ومع ذلك فإن السهم في صندوق المؤشرات المتداولة يمثل سهماً في محفظة، وليس في شركة مدرجة.

وتعتبر صناديق المؤشرات أحد أشكال صناديق الاستثمار المتخصصة في الأسهم ، وتتسعى للحصول على عائد ومستوى مخاطر مماثلين لمؤشر السوق (٥).

**وسوف يتم من خلال العرض التالي توضيح أهم المفاهيم المتعلقة بعمل صناديق المؤشرات المتداولة :**

### أشكال صناديق المؤشرات المتداولة (٦):

يوجد نوعان من صناديق المؤشرات المتداولة أولها صناديق الأساس النقدي والثاني هو صناديق تبادل العائد كما أن هناك نوعاً آخر من الصناديق غالباً ما يتم الخلط بينه وبين صناديق المؤشرات المتداولة والذي يتتبع مؤشرات أسواق السلع بدلاً من أسواق الأسهم .

(٣): الموقع الإلكتروني لهيئة سوق المال السعودية .

(٤): قرار وزير الاستثمار المصري رقم 294 لسنة 2007 .

(٥) : صناديق الاستثمار ، هيئة سوق المال السعودية ، الاصدار الثالث .

(6) Investor Guide to Exchange Traded Funds, Abu Dhabi Securities Exchange Web Site .

وتقوم **صناديق الأساس النقدي** بالشراء من جميع الأسهم المكونة لمؤشر معين والاحتفاظ بها كأصول وهو ما يعرف بعملية التكرار الكامل للمؤشر وفي حالة المؤشرات ذات القاعدة العريضة من الأسهم أو عند وجود إدراجات صغيرة أو محدودة السيولة تلجأ صناديق الأساس النقدي الى الاحتفاظ بمجموعة أصغر من الأسهم المكونة للمؤشر المعني بما يعكس الأداء الكلي للمؤشر بشكل أكثر دقة وهو ما يسمى بعملية التحسين والتي تعتمد على أساليب الاختيار التي ينتهجها مدير الاصول أو الوسيط ، كما تسمح صناديق الاساس النقدي لأكثر من وكيل بإصدار واسترداد وحداتها حيث أنه بإمكان الوكلاء جلب الأسهم مباشرة الى الصندوق ومن ثم فإن هذا النوع من الصناديق يتناسب مع متطلبات صناع السوق وهو ما يدعم من عامل المنافسة ويذكره .

أما **صناديق تبادل العائد** فتتنطوي على درجة أكبر من المخاطر مقارنة بصناديق الأساس النقدي حيث تلجأ هذه الصناديق الى مبادلة العائد الاجمالي بغرض محاكاة أداء أحد المؤشرات .

وتتم مبادلة العائد الاجمالي من خلال قيام طرفين بتبادل العوائد الكلية لمحفظتيهما وذلك بدلاً من الاحتفاظ بالأسهم كما هو الحال بالنسبة لصناديق الأساس النقدي .

### مفهوم صانع السوق :

صانع السوق هو جهة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية وظيفتها توفير السيولة في سوق صناديق المؤشرات المتداولة بحيث يتم توفير عروض مستمرة للشراء وبالتالي يستطيع المستثمر في أي وقت بيع أو شراء الوحدات.

ويلتزم صانع السوق بشكل مستمر بتوفير عروض بيع و طلبات شراء على الصناديق من خلال مدى سعري معين حول القيمة الإرشادية لصافي أصول الوحدة ، ويجب ألا تقل قيمة أوامر البيع والشراء عن مبلغ محدد أو ما يعادله من وحدات.

وتبدأ التزامات صانع السوق (عرض الأوامر) بعد 5 دقائق من الافتتاح وتنتهي أيضا قبل 5 دقائق من الإغلاق ، ويتم مراقبة أداء صناع السوق من قبل مدراء الصناديق والسوق المالية للتأكد من مدى التزامهم بشروط ومعايير الخدمة.

### مدير الصندوق (Fund Manager):

هو الجهة التي تصدر وتدير صناديق المؤشرات المتداولة والمرخص لها أصلا من قبل هيئة السوق المالية بإدارة الأصول.

## أمين الحفظ

يقوم مدير الصندوق ببيع وحدات ETF من الصندوق و صانع السوق يشتري هذه الوحدات بالجملة ولكنه لا يدفع مالم مقابل شراء هذه الوحدات بل يدفع أسهم قيمتها تساوي قيمة الوحدات، وتوضع هذه الأسهم لدى أمين الحفظ، الأسهم التي يشتريها صانع السوق هي نفس الأسهم التي تدخل في تكوين المؤشر الذي يرتبط به الصندوق، وكمياتها هي موازية لتقل كل سهم في المؤشر الذي يرتبط به الصندوق.

### صافي قيمة أصول الصندوق (NAV):

هي عبارة عن مجموع أصول الصندوق – المستثمر فيها – مطروحا منها مجموع قيمة الخصوم – مصاريف إدارة الصندوق - ويلتزم مدير الصندوق بعرض قيمة صافي الأصول للوحدة نهاية كل يوم تداول و خلال التداول المستثمر من خلال موقعه الإلكتروني و موقع هيئة سوق المال.

### قيمة الوحدة الإرشادية:

تعكس القيمة الإرشادية التغير في قيمة الوحدة خلال فترات التداول الناتجة عن تغير أسعار أصول الصندوق أو أسعار الشركات التي يستثمر فيها، وتعتبر قيمة تقريبية لقيمة صافي أصول الصندوق.

### المؤشرات (Indexes):

معايير رقمية لقياس التغير في الأسواق المالية وتتكون هذه المؤشرات من الشركات المراد قياس أداءها.

### المدى السعري (Spread):

هو الفرق بين العرض و الطلب.

### إنشاء الوحدات (Creation):

هي عملية شراء صانع السوق لوحات صناديق المؤشرات المتداولة بطريقة مباشرة من مدير الصندوق أو الجهة المرخص لها حسب التعليمات المنصوص عليها من قبل مدير الصندوق.

### استرداد الوحدات (Redemption):

هي عملية بيع صانع السوق لوحات صناديق المؤشرات المتداولة بطريقة مباشرة إلى مدير الصندوق أو الجهة المرخص لها حسب التعليمات المنصوص عليها من قبل مدير الصندوق.

## عمولات أو مصاريف إدارية أخرى يتحملها المشتري لهذه الوحدات:

يتحمل المشتري عمولة بيع وشراء الوحدات في سوق صناديق المؤشرات المتداولة وتبلغ هذه العمولة نسبة بسيطة من قيمة الصفقة كما هو معمول به في سوق الأسهم.

### المراجعة السعرية (٧) :

بفرض أن صندوق المؤشرات المتداولة يتكون فقط من ورقتين ماليتين "أ" و "ب" وقيمة "أ" 1 دولار وقيمة "ب" 1 دولار أيضاً ، وبذلك فإن المستثمر يتوقع أن يتم تداول الوحدة الواحدة من صندوق المؤشرات المتداولة بـ 2 دولار ، إلا أن هذا يعتبر إفتراضاً عقلانياً لا يتفق بالضرورة مع ما يحدث فعلياً فمن الممكن أن يتم تداول الوحدة الواحدة من الصندوق بـ 2.02 دولار أو 1.98 دولار أو أي قيمة أخرى .

وإذا تم تداول وحدة الصندوق بـ 2.02 دولار فإن المشتري قد دفع سعراً يفوق مجموع أسعار الورقتين الماليتين أ ، ب ، وهنا قد يبدو هذا السيناريو خطيراً بالنسبة للمشتري ، لكن في الواقع فإن ذلك لا يعتبر مشكلة لأن سعر تداول الصندوق يلعب دوراً من خلال المراجعة السعرية في تحقيق التوازن ، فكما يحدث في صناديق الاستثمار التقليدية يقوم مدير صندوق المؤشرات المتداولة بالإعلان يومياً في نهاية التداول عن سعر الأوراق المالية (أ ، ب) المكونة لوحدات الصندوق ، فعندما يكون هناك انحراف لسعر وحدة الصندوق عن سعر الأوراق المالية المكونة لها فإن المراجحين يتحركون بالشراء أو البيع لغرض تحقيق الربح أثناء إعادة التوازن لسعر الوحدة ، وذلك كما يأتي :

- إذا كانت الأوراق المالية المكونة لوحدة الصندوق تتداول بسعر أقل من سعر وحدة الصندوق ، يتجه المراجحون الى شراء هذه الأوراق المالية في السوق ويقومون بإنشاء وحدات صندوق مقابلة لها ومن ثم يبيعون هذه الوحدات في السوق لتحقيق ربح .
- بالمقابل إذا كانت الأوراق المالية المكونة لوحدة الصندوق تتداول بسعر أعلى من سعر وحدة الصندوق ، يتجه المراجحون الى شراء وحدات الصندوق في السوق ويقومون بإطفائها من أجل الحصول على الأوراق المالية المكونة لها ، ومن ثم يقومون ببيع هذه الأوراق في السوق من أجل تحقيق الربح .

ومن خلال هاتين الحالتين فإن المراجحين يلعبون دوراً رئيسياً في إعادة التوازن في العرض والطلب على وحدات الصندوق بالطريقة التي تحقق التصحيح في سعر هذه الوحدات لتتوازن مع سعر وقيمة الأوراق المالية المكونة لها والتي يعلن عنها صندوق الاستثمار يومياً من خلال ما يسمى صافي قيمة الأصول للأوراق المالية المكونة لها هذه الوحدات.

(٧) صناديق المؤشرات المتداولة ، سوق فلسطين للأوراق المالية ، 2009 .

## ثانياً : ملامح صندوق ” فالكم “ المتداول<sup>(٨)</sup>

يتبع الصندوق مؤشر خاص بشركة ” فالكم “ اسمه ” فالكم 30 “ وهو يتكون من 30 شركة مساهمة سعودية وبشكل عام تتمثل أهم ملامحه فيما يلي:

- تاريخ الأساس هو 28-مارس-2010م وذلك يعني أن أول قيمة له ستُحسب من هذا التاريخ.
- أول قيمة سيبدأ منها المؤشر هي 2000 نقطة و بعدها قد يرتفع وينخفض حسب حركة التداول لوحدات الصندوق ETF.
- مؤشر ” فالكم 30 “ يتضمن الأسهم الشرعية فقط حسب معايير الهيئة الشرعية الخاصة بشركة ” فالكم “.
- يدخل في المؤشر الشركات التي قيمتها السوقية هي الأكبر في مؤشر تداول وتكون شرعية، وتُحسب قيمتها السوقية بناءً على الأسهم المتداولة فعلياً (الأسهم الحرة).
- تبلغ القيمة الأولية للاصدار 50 مليون ريال وتبلغ عدد الوحدات عند الاصدار 2.5 مليون و يبلغ سعر الإبتداء للوحدة 20 .
- رسوم الادارة : 0.50 % من صافي قيمة الأصول سنوياً مستثنى منها رسوم الحفظ ورسوم المؤشر وأي رسوم أخرى وفي جميع الأحوال لن يتجاوز إجمالي الرسوم 1% من صافي قيمة أصول الصندوق سنوياً.
- أتعاب مراجع الحسابات : 20 الف ريال سعودي سنوياً .

## ثالثاً : مزايا الاستثمار في صناديق المؤشرات المتداولة

يؤدي الاستثمار في صناديق المؤشرات المتداولة الى توسيع قاعدة السوق وإعطاء مرونة أكبر للمستثمرين الأجانب للاختيار في توزيع استثماراتهم على قنوات السوق وقطاعاتها حيث أنه سوف يتم إعفاء المستثمرين الأجانب من ضرائب الأرباح الرأسمالية وتوجد ضريبة منخفضة على التوزيعات النقدية<sup>(٩)</sup> ومن المتوقع أن يؤدي ذلك الى تعزيز مؤشر انفتاح السوق السعودية أمام الاستثمارات الأجنبية مباشرة وبصورة تدريجية من خلال تشجيع المستثمرين الأجانب والصناديق الأجنبية لدخول السوق السعودية لكونها تركز على توزيع المخاطر بين الأسواق<sup>(١٠)</sup> .

(8): الموقع الالكتروني للسوق المالية السعودية (تداول) .

(9):تعفي الالئحة التنفيذية لنظام ضريبة الدخل في المملكة المستثمر الأجنبي من دفع ضريبة على المكاسب الرأسمالية المتحققة من التخلص من الأوراق المالية المتداولة، وتنص الالئحة على أن تخضع الأرباح الموزعة لضريبة تبلغ 5% وهي نسبة متواضعة عند مقارنتها بالأسواق المتقدمة والناشئة .

(10): الموقع الالكتروني لجريدة الشرق الأوسط .



## جدول رقم (1): معدلات الضريبة في بعض الأسواق المالية

الدولة	ضريبة الأرباح الرأسمالية	ضريبة التوزيعات
الصين	٪10	٪20
الهند	٪15	٪15
أمريكا	٪15	٪15
المملكة المتحدة	٪18	٪10
اليابان	٪25	٪20
السعودية	لا يوجد	٪5

المصدر : شركة الراجحي للخدمات المالية .

## الفرق بين صناديق الاستثمار ووسائل الاستثمار الأخرى

توجد عدة فروق جوهرية بين صناديق ETF والصناديق المشتركة Mutual Funds ونذكر من هذه الفروق مايلي:

- سهولة تداولها بدون اشتراك بالصندوق.
- يمكن شراء وبيع وحدات ETF بسرعة والحصول على السيولة النقدية من السوق و لا داعي للرجوع إلى مدير الصندوق.
- التعرف على سعر وحدة ETF لحظة بلحظة من سوق المال، ولا يجب الانتظار لأيام كما في الصناديق المشتركة حتى يقوم مدير الصندوق بتقييم سعر الوحدة ويعلنها.
- تتميز بانخفاض تكلفتها فلا داعي أن تدفع لمدير الصندوق رسوم إدارة على الصندوق.
- يمكن البدء في شراء وحدات ETF بأي مبلغ بدون اشتراط مدير الصندوق حد أدنى للاشتراك كما في الصناديق المشتركة Mutual Funds، بل يمكن شراء وحدة ETF واحدة فقط على الأقل وبيعها بعد ذلك إلى السوق بدون تحديد حد أدنى للكمية التي ستملكها.
- تجمع صناديق المؤشرات المتداولة مميزات كل من صناديق الاستثمار المشتركة والأسهم .

## جدول رقم (2): مقارنة بين صناديق المؤشرات المتداولة و وسائل الاستثمار الأخرى

الخصائص	صناديق المؤشرات	صناديق الاستثمار	الأسهم
التنوع	متوافر	متوافر	غير متوافر
التداول خلال اليوم	متوافر	غير متوافر	متوافر
إمكانية تتبع مؤشر أو قطاع معين	متوافر	متوافر	غير متوافر
رسوم مخفضة	متوافر	في بعض الأحوال	ليس عامل محدد
إمكانية شراءها أو بيعها لدى أى شركة سمسرة	متوافر	غير متوافر	متوافر

## آمان أكثر

- أن حجم المخاطرة في مثل هذه الصناديق يعد منخفضاً مقارنة بالاستثمارات الأخرى مثل الأسهم وغيرها من الأدوات، وتتميز هذه الصناديق بأنها تعتمد على تنوع الاستثمار على جميع الأوراق المالية المكونة للمؤشر، فعند شراء وحدة من وحدات صندوق ETF فكأنه تم شراء مجموعة أسهم في وحدة واحدة.

## التنوع الاستثماري

- أن تنوع أصول صناديق المؤشر المتداولة يسهم في خفض التكلفة على المستثمر من خلال الاستثمار في مجموعة من الشركات المتميزة بسعر وحدة استثمارية واحدة لا يحتاج إلى مبلغ كبير من رأس المال، وصناديق ETF تُشبه في هذه الميزة صناديق الاستثمار الأخرى ولكنها بهذه الميزة تتفوق على المتاجرة بالأسهم مباشرة.

## تكلفة منخفضة

- تتميز هذه الصناديق بانخفاض تكاليفها الإدارية مقارنة مع التكاليف الإدارية لصناديق الاستثمار التقليدية التي تتراوح ما بين 1% إلى 3%. والسبب في ذلك يعود إلى أن الصناديق مرتبطة بمؤشر، وتُعامل على أنها ورقة مالية يتم التعامل بها وتطبق عليها عمولات التداول في البيع والشراء مثل ما يتم على الأسهم من خلال تحديد سعرها حسب قوى العرض والطلب.

- يتميز الاستثمار بشكل أساسي في الصناديق المتداولة بقلّة حجم التكاليف المترتبة على هذا الإستثمار في هذه الصناديق حيث تتمثل هذه التكاليف فقط في عمولة الشراء أو البيع. كما أن مصاريف إدارة هذه الصناديق قليلة جداً ويلتزم المصدر لهذه الصناديق بالمصاريف المفصّل عنها في نشرة الإصدار.

## تسوية وتسجيل الصفقات لحظة بلحظة

- المستثمر في صناديق المؤشرات المتداولة يُمكنه أن يشتري ويبيع وحدات ETF من السوق مباشرة ويتم تسجيل عمليات البيع و الشراء في وقتها من قبل مركز الإيداع، مثلما يحدث في سوق الأسهم.

## السيولة المرتفعة

- صناديق المؤشرات المتداولة ETF توفر للمُتاجر بها ميزة الحصول على السيولة النقدية بسرعة إذا أراد البيع ولا يحتاج للانتظار حتى يبيع مثلما يحدث في الصناديق المُشتركة، مما يُتيح للمستثمر تداولها في السوق والحصول على قيمة الوحدات ببيعها بسرعة، والسبب هو وجود صانع سوق أو أكثر لكل صندوق ETF مهمتهم بيع وحدات ETF لكل من يرغب في الشراء و يشترون من كل من يريد بيع وحدات ETF يعني توفير العرض و الطلب و هذا يؤدي إلى ارتفاع سيولة تداول وحدات ETF.

## تداول بلا شروط

- في حالة الرغبة في شراء وحدات في صندوق استثماري فعادة يطلب مدير الصندوق حدّ أدنى لشراء الوحدات ولكن في صناديق ETF لا يوجد مثل هذا الشرط فيمكن شراء وحدة واحدة من الصندوق ويتم شراؤها من السوق مباشرةً، وبالمثل يمكن بيع وحدة واحدة من ETF في أي وقت من أوقات التداول.

## تنوع الاستثمارات

- تتميز الصناديق الاستثمارية بشكل عام بتنوع الأصول المستثمر فيها مما يقلل بالتالي من مخاطر الاستثمار و تقلب الأسعار بعكس الاستثمار المباشر في الأسهم.

## خبرة أقل

لا يحتاج الأمر إلى خبرة كبيرة في صناديق الوحدات المتداولة أو التخصص في الاستثمار ومعرفة ومتابعة الأداء المالي لكل شركة مدرجة بالمؤشر حيث أن وحدات الصناديق المتداولة هي انعكاس لنبض السوق وهذا يساعد المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح والرشيد، ولعل هذا يزيد من أهمية التحليل الفني في المُتاجرة بصناديق ETF<sup>(11)</sup>.

(11):الموقع الالكتروني لشبكة أموالي .

## رابعاً : مخاطر صناديق المؤشرات المتداولة

- **مخاطر السوق:** يمثل الاستثمار في صناديق المؤشرات استثماراً في محفظة من الأوراق المالية المتنوعة، ولذلك فإن أداء صناديق المؤشرات يتأثر مباشرة بأداء الأسهم المكونة له. بمعنى آخر فإن أداء صناديق المؤشرات لمؤشر ما تتأثر بأداء هذا المؤشر .

وبالتالي فيمكن أن يتعرض مشتري الوحدات لنفس المخاطر التي يتعرض لها حاملو محافظ الأسهم الأخرى ومن العوامل الرئيسية أن المستوى العام لأسعار الأسهم داخل محفظة من الممكن أن ينخفض مؤثراً على قيمة كل سهم من أسهم صندوق الاستثمار المتداول إضافة إلى أن عمق الصناديق وسيولة السوق الثانوي من الممكن أن تتغير.

ومن الممكن أيضاً أن يتأثر صندوق الاستثمار المتداول الخاص بقطاع معين بشكل سلبي بالأداء المحدد لمؤشره المتبع.

- **خطأ التتبع:** من الممكن ألا يكون هناك تطابق تام بين أداء صناديق المؤشرات وأداء المؤشر المصممة عليه وذلك بسبب التكاليف الإدارية، والاختلاف في التوقيت، والعوامل الأخرى ، كما أنه من الممكن أن يفشل مدير صندوق الاستثمار المتداول في التتبع الدقيق لأداء مؤشر السوق أو المؤشر الذي يرتبط به الصندوق وهو ما يعرف بخطأ التتبع ، إلا أن فرص حدوث ذلك ضئيلة .

- **مخاطر سعر الصرف:** يتعرض المستثمرون المستخدمون لعملة مختلفة عن عملتهم الأصلية في استثماراتهم في صناديق المؤشرات إلى مخاطر تقلبات سعر الصرف.

وبشكل عام من الممكن أن تحتوي الاستثمارات الأجنبية على مخاطر خسارة رأس المال نتيجة التغيرات السلبية في قيمة العملة مثل الاختلاف في معايير المحاسبة المقبولة أو عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي في الدول الأخرى كما انه قد تتعرض لمخاطر اقتصادية أو سياسية أو قانونية أو غيرها من المخاطر الخاصة بقطاع معين يرتبط بالمؤشر الذي يتبعه صندوق الاستثمار المتداول.

- على الرغم من أن صناديق المؤشرات المتداولة مصممة لإعطاء نتائج استثمارية تتواءم مع أداء السعر والعائد وفقاً لمؤشراتهم، فإن شركات الاستثمار الجماعي من الممكن ألا تستطيع أن تلتزم بأداء المؤشرات بسبب مصروفات هذه الشركات والعوامل الأخرى. ويتعرض حاملو أسهم صناديق الاستثمار المتداولة لفرض أتعاب ومصروفات من المصدر، كما أن الشركات تكون عرضة لفرض العمولات العادية.

## المراجع

### المراجع العربية :

1. الموقع الالكتروني لهيئة سوق المال السعودية (تداول).
2. الموقع الالكتروني للبورصة المصرية.
3. الموقع الالكتروني لسوق أبو ظبي للأوراق المالية.
4. الموقع الالكتروني لجريدة الشرق الأوسط .
5. الموقع الالكتروني لشبكة أموالي .
6. قرار وزير الاستثمار المصري رقم 294 لسنة 2007.
7. شركة الراجحي للخدمات المالية.
8. **صناديق الاستثمار** ،هيئة سوق المال السعودية ، الاصدار الثالث.
9. **صناديق المؤشرات المتداولة** ،سوق فلسطين للأوراق المالية ، ، 2009

### المراجع الأجنبية :

1. **Investor Guide to Exchange Traded Funds**, Abu Dhabi Securities Exchange Web Site .