



بورصة قطر Qatar Stock Exchange

معلومات أساسية حول صناديق المؤشرات المتداولة ETFs

من إعداد إدارة تطوير المنتجات ببورصة قطر

صناديق المؤشرات المتداولة في البورصة (ETFs) هي عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية التي توجد في صندوق استثماري، وتسمى ملكيات أو حيازات هذه الأوراق المالية بوحدة الصندوق، حيث يتم إدراج هذه الوحدات وتداولها في سوق البورصة.

في الغالب تكون صناديق المؤشرات المتداولة هي صناديق غير نشطة وتتبع أحد المؤشرات في أدائها. ويمكن أن يحتوي المؤشر على أسهم أو قد يحتوي على سندات أو سلع. وفي بورصة قطر، ستتبع أول صناديق المؤشرات المتداولة مؤشرات أسهم البورصة. وعادة ما يتم تقييم الأسهم في مؤشر الأسهم من حيث قيمتها السوقية وذلك على الرغم من وجود مقاييس تقييم أخرى أصبحت الآن أكثر شيوعاً مثل مقياس مكرر الربحية (PE Ratio). وبغض النظر عن منهجية التقييم المستخدمة، كلما زاد وزن السهم كلما زاد تأثير حركة ريال واحد في سعره على عائد المؤشر (وذلك بالمقارنة مع الأسهم ذات الأوزان النسبية الأصغر). ويمكن الاطلاع على مزيد من المعلومات حول قواعد ومنهجيات مؤشرات بورصة قطر على www.qe.com.qa

وتتميز صناديق المؤشرات المتداولة بأنه يمكن شراؤها وبيعها خلال يوم التداول، وتتميز بأنها أرخص من غيرها من الصناديق المدارة بشكل نشط، كما تمتاز بأنها توفر للمستثمر الفرصة لتداول الأوراق المالية التي قد يكون من الصعب الاستثمار فيها، فعلى سبيل المثال قد تدرج بورصة قطر صناديق ETFs تتبع مؤشرات وأسهم شركات مدرجة خارج دولة قطر. ومن هنا تظهر لنا مدى ملائمة هذه الصناديق لحاجات وتطلعات المستثمرين الذين على سبيل المثال قد يستخدمون الأدوات الاستثمارية المحلية (الحسابات وشركات الوساطة المحلية) من أجل الاستثمار في أصول جديدة ومتنوعة كان من الصعب لهم في السابق أن يستثمروا فيها بمثل هذه السرعة والسهولة.

بعض المصطلحات الأساسية المتعلقة بصناديق المؤشرات المتداولة:

مدير الصندوق: شركة مرخصة من قبل الجهة التنظيمية لإدارة صندوق الـ ETF في البورصة.

أمين الحفظ: المصرف / المؤسسة المسؤولة عن حفظ أصول الصندوق وحساب صافي قيمة الأصول والإشراف على صحة عمليات انشاء الوحدات واستردادها.

مزود السيولة أو صانع السوق: الشركة المرخص لها من قبل الجهة التنظيمية لتوفير السيولة (العرض والطلب) على تداول أسهم صناديق الـ ETFs.

المشارك المعتمد: شركة مرخص لها من قبل مدير الصندوق لتقديم طلبات من أجل اصدار أو استرداد مجموعات من الأسهم في صندوق الـ ETF (وتسمى هذه المجموعات بوحدة الانشاء)

سجل مكونات سلة أو محفظة الصندوق: مجموعة من الأوراق المالية والمبالغ النقدية التي يطلب من المشارك المعتمد تسليمها لصندوق الـ ETF.

صافي قيمة الأصول (NAV): القيمة التي يتم نشرها بعد إغلاق السوق ويمكن أن تختلف عن آخر سعر تداول في البورصة.

صافي قيمة الأصول الاسترشادي (iNAV): سعر الأسهم المشار إليه في ملف إنشاء الوحدات لسلة أو محفظة صندوق الـ ETF مضروباً في السعر الحالي في السوق. وعادة ما يتم نشر هذه صافي قيمة الأصول الاسترشادي كجزء من بيانات السوق التي تنشرها البورصة أو وكالات البيانات المتخصصة مثل بلومبرغ ورويترز وغيرها.

وحدات صناديق المؤشرات المتداولة تمنح في نهاية اليوم قيمة رسمية وتسمى هذه القيمة بصافي قيمة الأصول والتي تمثل مجموع كل أصول الصندوق (قيمة الموجودات سواء كانت موجودات نقدية أو أوراق مالية مثل الأسهم والسندات) منقوصاً منها أية التزامات، وبعد ذلك يقسم الناتج على عدد من الوحدات القائمة. وستنشر البورصة صافي قيمة الأصول لصناديق الـ ETFs المدرجة فيها في الساعة السادسة مساءً على موقعها على الإنترنت أو من خلال المؤسسات المزودة للبيانات مثل بلومبرغ وتومسون رويترز.

ومن المطالبات التي ينبغي على صندوق الـ ETF الوفاء بها ما يعرف بـ نسبة إجمالي نفقات الصندوق التي تقيس إجمالي التكاليف المرتبطة بإدارة وتشغيل الصندوق ويتم التعبير عنها بنسبة مئوية سنوية (مثل 0.5%). وتستحق هذه النسبة بشكل يومي وتنعكس في صافي قيمة الأصول. ويتم نشر البيانات المالية السنوية ونصف السنوية السنوية المدققة على الموقع الإلكتروني للصندوق جنباً إلى جنب مع تقارير الأداء ربع السنوية.

وتتمثل وظيفة مدير الصندوق في ضمان أن الصندوق ينسخ أداء المؤشر. وعلى الرغم من الاختلافات في نسخ الأداء تميل إلى أن تكون صغيرة في الغالب، إلا أن الفرق بين عوائد الصندوق وعوائد المؤشر تعرف بما يسمى بأخطاء التتبع، والتي يمكن أن تكون في بعض الأحيان كبيرة. ونسبة إجمالي النفقات التي هي عبارة عن رسوم لا تطبق على مستوى المؤشر، يمكن أن تكون أحد الأسباب الرئيسية في وجود مثل هذه الأخطاء في تتبع المؤشر ونسخ أدائه. وتشمل الأسباب الأخرى تكاليف السيولة والمعاملات. ويحتاج مدير الصندوق إلى تنفيذ صفقات إعادة الضبط بأقرب ما يمكن إلى سعر الإغلاق للورقة المالية وذلك من أجل أن يكون متماشياً مع قيمة المؤشر. ولا يتحمل المؤشر رسوماً عند القيام بتعديل مكوناته. ومن الأسباب الأخرى لأخطاء التتبع ما يعرف بـ "السحب النقدي"، فعلى سبيل المثال يمكن لبعض صناديق الـ ETFs أن تحتفظ بالأرباح قبل أن تقوم بتوزيعها، الأمر الذي ينشأ فترات يكون فيها أداء الصندوق أعلى أو أقل من أداء المؤشر.

بالإضافة إلى التغييرات التي تحصل للصندوق في أعقاب إجراء أية تغييرات على المؤشر، يجب على مدير صندوق عكس التغييرات التي تحصل للمؤشر كنتيجة لإجراءات الشركات وخصوصاً التعديلات التي يمكن أن تطرأ على الأسعار وإدراج أسهم جديدة، حيث يجب على مدير الصندوق أن يحاول عكس منهجية المؤشر في جميع الأوقات. وإذا كان المؤشر يقيس العائد الإجمالي أي أنه يعيد استثمار الأرباح الموزعة من قبل أسهم الشركات المكونة له، يجب على مدير الصندوق أن يعمل على إعادة استثمار هذه الأرباح بسرعة في سلة في نفس النقطة التي يتم إجراء تعديل المؤشر. ويتضمن إعادة استثمار الأرباح أن يقوم مدير الصندوق بتنفيذ أوامر شراء لكل مكون من مكونات المؤشر. ويمكن أن تعزز عملية إعادة استثمار الأرباح العائد الإجمالي للمحفظة الاستثمارية من خلال تأثير مضاعفة الإيرادات المتراكمة على مر الزمن وما هو ما يسمى بتأثير كرة الثلج. ومن خلال إعادة استثمار توزيعات الأرباح في أسهم إضافية، يستفيد الصندوق في العام المقبل عن طريق كسب أرباح إضافية على هذه الأسهم الجديدة.

ويتمثل البديل في عمل توزيعات للأرباح، فإذا كان صندوق الـ ETF يتبع مؤشر عائد سعري، سيقوم هذا الصندوق عادة بتوزيع أرباح إلى حملة وحدات الصندوق. ويعتمد توزيع صندوق الـ ETF للأرباح على الجدول الزمني لتوزيعات الأرباح لمكوناته وعلى تكاليف دفع مثل هذه التوزيعات وعلى قدرة مدير الصندوق على إدارة أي عملية سحب نقدي. ويعكس مؤشر العائد السعري الأسعار السوقية دون حساب توزيعات الأرباح المدفوعة من قبل الأسهم التي يتكون منها المؤشر. فعلى سبيل المثال يمكن لصندوق الـ ETF يتبع مؤشر الأسعار في بورصة قطر أن يقوم بتوزيعات أرباح لمكوناته قد تصل حتى 20 عملية توزيع (على اعتبار أن المؤشر يتكون من 20 سهم). ولكن على مستوى الصندوق قد لا يكون مجدداً من الناحية العملية أو الاقتصادية أن يتم دفع هذه التوزيعات إلى حملة الوحدات، حيث يقوم مدير الصندوق بدلاً من ذلك بالاحتفاظ بهذه التوزيعات في الصندوق وإدراجها ضمن صافي قيمة أصوله، ثم يمكنه أن يعلن عن تاريخ واحد لتوزيعات أرباح الصندوق في نهاية موسم توزيعات أرباح المكونات الأساسية لصندوق الـ ETF. ومن الناحية العملية، يتم إعادة هذه التوزيعات طوال موسم توزيعات الأرباح والتي يمكن أن

تشتمل على بعض أخطاء التتبع إلى أن يتم الانتهاء من التوزيعات وجعل صافي قيمة أصول الصندوق تتماشى مع المؤشر.

ويكون حامل الوحدات مستحقاً لاستلام توزيعات الأرباح المذكورة أعلاه، يجب أن يكون قد اشترى المراكز التي يمتلكها في الصندوق في أو قبل تاريخ التسجيل. و في يوم التداول التالي، يتم تداول الصندوق بدون وجود أي استحقاقات لتوزيعات أرباح، ويجب أن تنقص قيمة الأرباح من صافي قيمة الأصول، مثل أي شخص يشتري من الصندوق في ذلك التاريخ لن يكون لديه الحق في الحصول على أي توزيعات أرباح. وفي حين أنه قد يبدو من الجيد أم يتم شراء صندوق الـ ETF مباشرة قبل التوزيع، إلا أن هذه الفكرة في الواقع غير صحيحة لأن قيمة صافي الأصول يتم تعديلها باتجاه نزولي بعد تاريخ التسجيل وسيتم تعويض أي مكسب. وإذا شهد الصندوق تدفقات كبيرة (طلبات لإنشاء وحدات جديدة من قبل مزود السيولة أو المشارك المعتمد) قبل القيام بعمل توزيعات للأرباح، هل يعني ذلك أن المستثمرين الذين اشترى في الصندوق في الأشهر الماضية سيحصلون على أرباح أصغر من ذي قبل؟ في العادة يقوم صندوق الـ ETF بتطبيق تدابير مختلفة لحماية مستحقات المساهمين فيما يتعلق بالأرباح وإجراءات الشركات، وبعض الصناديق التي تتمتع بعوائد أرباح عالية تقوم بعمل عدد أكبر من توزيعات الأرباح، والبعض الآخر قد يجعل من كمية الإنشاء / الاسترداد محددة حول تاريخ توزيع الأرباح المتوقعة لها. ومن الطرق الأخرى لحماية توزيعات أرباح المستثمرين يكون من خلال تنفيذ "دفعات معادلة لتوزيعات الأرباح" وذلك كجزء من السجل اليومي لمكونات سلة أو محفظة صندوق الـ ETF. ويجب القيام بمثل هذه الدفعات من قبل أي مستثمر يقوم بالاشتراك خلال فترات معينة وذلك عندما يتم تداول الاسهم المملوكة من قبل الصندوق قبل تاريخ السجل ولكن الصندوق لم يقم بعمل توزيعات للأرباح. وهذه هي الطريقة المتبعة في أكبر صناديق المؤشرات المتداولة في العالم.

ويتمثل دور مزود السيولة في تسهيل الطلب على البيع والشراء على الصندوق الذي يأتي من خلال البورصة. وسيقوم مزود السيولة بتوفير أوامر بيع وشراء على وحدات الصندوق خلال جلسة التداول والتي تهدف عادةً إلى تقليل الفروقات السعرية بين العرض والطلب على قدر المستطاع. ويرتكز السعر الذي يقدم عليه مزود السيولة عروض بيع وشراء الوحدات حول قيمة صافي الأصول الإرشادية (iNAV). وقيمة صافي الأصول الاسترشادية هي عبارة عن القيمة الإرشادية لحظياً لصندوق المؤشرات المتداول على أساس أسعار مكوناته في السوق في الوقت الفعلي. وفي بورصة قطر سيتم عرض هذه القيمة على شاشة عرض الأسعار أو على القسم الخاص بسجلات الأوامر على الموقع الإلكتروني على شبكة الإنترنت، وكذلك عبر شاشات مزودي البيانات. وتمكن صافي قيمة الأصول الاسترشادية للمستثمرين من استعراض "القيمة العادلة" لوحدة الصندوق. وفيما يتعلق بالتنفيذ، يجوز للمستثمر استخدام أوامر السوق أو حدود العتبات السعرية المفروضة في السوق. فإذا كان السعر المعروض يتماشى مع صافي قيمة الأصول الاسترشادية وقمت بإدخال أمر سوق، سوف تتلقى وحدات الصندوق حسب العروض المقدمة من قبل مزود السيولة. ولكن إذا كنت تريد الانتظار، أدخل أمر بسعر محدد الحد وشاهد فيما لو انخفضت القيمة الكامنة للصندوق إلى النقطة التي كنت على استعداد للتنفيذ عليها. ويشتمل صافي قيمة الأصول الاسترشادية على آلية داخلية للتعامل مع توزيعات الأرباح وإجراءات الشركات، وسوف يستمر مزود السيولة بوضع فروقات سعرية للبيع/الشراء حول القيمة الحقيقية لوحدة الزيادة السعرية الخاصة بالصندوق.

ويعتبر مزود السيولة مشاركاً مرخصاً قادراً على إنشاء واسترداد الوحدات مباشرة مع الصندوق بناءً على قيمة صافي الأصول في نهاية اليوم. ومن أجل تلبية الطلب على وحدات الصندوق، يقوم المشارك المكفول بشراء وتجميع الأسهم التي يتكون منها الصندوق وفقاً لأوزان محددة، والتي تنشر من قبل مدير الصندوق بشكل يومي، ويسلمها للصندوق في مقابل الحصول على الوحدات ذات الصلة. وبشكل مماثل، يمكن للمشارك المكفول أن يقوم باسترداد الوحدات عند الوصول إلى حجم معين (وحدة إنشاء) وسوف يقوم الصندوق بتسليم الأسهم ذات الصلة في المقابل وفقاً لمكونات المحفظة أو سلة صندوق الـ ETF التي ينشرها مدير الصندوق. وتساعد هذه العملية الفريدة على الحفاظ على سعر الصندوق في البورصة بما يتماشى مع القيمة الفعلية لوحدة الصندوق. كما أن ذلك يعدّ وسيلة فعالة للغاية للصندوق للحصول على أصول جديدة. وفي حين أن الصندوق يتحمل رسوم تداول من أجل أن يتماشى مع التغيير على المؤشر الذي يحدث مرتين سنوياً، يتحمل مزود السيولة تكلفة تجميع السلة تماشياً مع أوزان المؤشر وتكاليف التسليم مع نمو الطلب.
