شهادات البورصة المتداولة

(ETFs)

بورصتى القاهرة والأسكندرية
Cairo & Alexandria Stock Exchanges

مقدمة

تُعرف شهادات البورصة المتداولة (ETFs) على إنها صناديق استثمار مصممة خصيصاً لمتابعة أداء مؤشر ما أو قطاع معين بحيث تكون كل شهادة عبارة عن سلة تحتوى على مجموعة من الأوراق المالية المتداولة فى بورصة ما، على أن تكون هذه الشهادات قابلة للتداول فى البورصة بنفس طريقة الأسهم العادية.

و لذلك تعتبر شهادات البورصة المتداولة خليط بين الأسهم وصناديق الاستثمار حيث أنها تجمع بين إمكانية تداولها فى البورصة مثل الأسهم العادية بالإضافة إلى تنوع الأسهم داخلها كصناديق الاستثمار.

وقد تم إطلاق أولى شهادات البورصة المتداولة فى عام ١٩٨٩ فى بورصة تورنتو تحت مسمى صندوق مؤشر تورنتو (Tips35) ليضم أكبر ٣٥ سهم متداول فى البورصة. ثم شهد عام ١٩٩٣ إطلاق ثانى شهادات البورصة المتداولة وذلك فى البورصة الأمريكية (Amex) وأطلق عليها شهادات إيداع ستاندرد آند بورز SPDR (Standard & Poor's Depository Receipts) وكانت تتابع أداء مؤشر S&P 500 index.

أما فى الوقت الراهن فيوجد ما يزيد عن ١٠٠ من شهادات البورصة المتداولة والتى يتم تداولها فى البورصات العالمية لتبلغ قيمتها ما يزيد عن ٣٠ مليار دولار، ومن أمثلة تلك الشهادات:
(Qubes)، (SPDRs)، (sectorSPDRs)، (MidCap)، (HOLDR)، (iShares)، (Vipers) و(Diamond).

وبالرغم من أن شهادات البورصة المتداولة كانت موجهة بالأساس إلى المؤسسات الاستثمارية، إلا أن المرونة والتنوع التى تتميز بها تلك الشهادات قد جذب الأفراد للاستثمار بها، فبالإضافة إلى المزايا التي تتمتع بها الشهادات كالأسهم العادية من إمكانية البيع والشراء خلال أى وقت فى جلسة التداول فانه يمكن بيعها على المكشوف وشرائها بالهامش.

أهم خصائص شهادات البورصة المتداولة

- عند إصدار الشهادات يقوم مدير الشهادات بتسليم شهادات البورصة المتداولة لصانع السوق مقابل الأسهم المكونة للشهادات (Underlying Shares)، ويقوم

مدير الشهادات بالاحتفاظ بتلك الأسهم على أن يقوم صانع السوق ببيع الشهادات فى السوق الثانوى.

• يتم الاعتماد على المبدأ العينى (in-kind) سواء فى إصدار شهادات البورصة المتداولة أو إعدامها (أى إعادتها إلى مدير الشهادات)، مما يعنى أن المستثمر عندما يقوم بإعادة الشهادات سوف يحصل على الأسهم المكونة لهذه الشهادات وليس قيمة الشهادات نقداً، ولذلك فان هذه العملية دارجة فقط بين المؤسسات والمستثمرين ذوى الملاءة المالية المرتفعة.

• يتم حساب صافى قيمة الأصول (NAV) لكل شهادة من شهادات البورصة المتداولة وذلك على أساس القيمة السوقية للأوراق المالية المكونة للشهادة.

• تختلف شهادات البورصة المتداولة عن صناديق الاستثمار فى أن الشهادات ليس بالضرورة أن يتم تداولها عند نفس قيمة الأصول المكونة لها، ولكن سعرها يتحدد بالأساس وفقاً لقوى العرض والطلب فى السوق والذى بدوره يعتمد إلى حد كبير على قيمة الأسهم المكونة للشهادة، ولكن هناك عوامل أخرى قد تسهم فى التأثير على أسعار هذه الشهادات، فبما أن التداول يتم فى بورصات مفتوحة فليس من الضرورى أن يكون هناك تساوى مع صافى قيمة الأصول، وهذا الفارق يخلق إمكانية حدوث عمليات موازنة الأرباح (arbitrage). فعلى سبيل المثال يمكن لشهادة (Spider) أن تتداول بسعر يقل ٢٪ عن قيمة الأسهم المكونة لها، ولكن نظرياً فان هذا التفاوت سوف يتيح فرص لتحقيق موازنة الأرباح عن طريق بيع أو شراء كميات كبيرة من الشهادات وردها للحصول على قيمة الأسهم المكونة للشهادة. ويظهر التفاوت فى الأسعار عند تداول كميات ضئيلة من الشهادات.

• صانعى السوق فى هذه الحالة هم شركات السمسرة المرخصة أو المؤسسات المالية التى يتم اختيارها من مدير الشهادات لتصنع سوق شهادات البورصة المتداولة فى السوق الثانوى، وهم ملتزمون بخلق طلب على الشهادات وعرض أسعارها بصفة مستمرة للسوق.

• شهادات البورصة المتداولة تخضع للتقلبات الاقتصادية والسياسية والتغيرات فى أسعار الصرف بالإضافة إلى المخاطر التى يتعرض لها القطاع المستثمر به.

• يقوم مستثمرو شهادات البورصة المتداولة بدفع رسوم سنوية لمدير الشهادات وعادة ما تكون هذه الرسوم مساوية أو أقل من الرسوم التى يدفعها المستثمرون إلى مديرو الاستثمار، ولكن مع عدم إغفال أن المستثمرين سيقومون بدفع عمولة

السمسرة عند بيع او شراء الشهادات.

- يتم الاحتفاظ بالتوزيعات الموزعة للأسهم المكونة لشهادات البورصة المتداولة وتدفع للمستثمرين مالكى الشهادات عادةً بعد أن يتم خصم تكاليف الإدارة على أساس يومى.

أنواع شهادات البورصة المتداولة

هناك ثلاث أنواع من شهادات البورصة المتداولة وهى:

- **شهادات متنوعة:** وهى تركز على أسهم من صناعات وقطاعات مختلفة من السوق، فعلى سبيل المثال تتابع شهادات (iShares S&P 500 index fund) أسهم شركات مؤشر (S&P 500).

- **شهادات قطاعية:** وهى تركز على أسهم شركات قطاع أو صناعة معينة، فعلى سبيل المثال تتابع شهادات
(iShare Dow Jones U.S. Healthcare sector Index Fund) أسهم شركات الرعاية الصحية لدو جونز.

- **شهادات دولية:** وهى تركز على مجموعة من الأسهم فى دولة معينة، على سبيل المثال تتابع شهادات (iShares-MSCI Australia tracks) مؤشر مورجان ستانلى الدولى لسوق المال للأسهم الاسترالية
(Morgan Capital International index for Australian stocks).

مزايا شهادات البورصة المتداولة

١. **وسيلة للتداول قصير الأجل:** تمثل شهادات البورصة المتداولة وسيلة للتداول قصير الأجل، حيث يمكن للمستثمر الذى يرغب فى الاستثمار فى أحد الأسواق أن يضع رأسماله فى تلك الشهادات قبل أن يتخذ قراره بالاستثمار فى أسهم بعينها، فعلى سبيل التحديد إذا ما رغب أحد المستثمرين فى الاستثمار فى الأسهم المتداولة فى المملكة المتحدة بصورة سريعة نظراً لوجود توقعات بموجة تصاعدية قريبة فى السوق البريطانى، ولكن لم يقرر بعد أى الأسهم التى سيقوم بالاستثمار بها، ففى هذه الحالة يقوم المستثمر بشراء إحدى شهادات البورصة

المتداولة وبذلك يستطيع أن يربح من أى زيادات فى أسعار الأسهم إلى أن يستقر فيما بعد على سلة الأسهم التى يريد الاستثمار بها.

٢. **التنوع:** تتميز شهادات البورصة المتداولة أيضاً بتغطيتها لعدد من القطاعات أو المؤشرات، وهو ما يعطى مزيداً من التنوع الاستثمارى سواء بين الشركات أو القطاعات المختلفة المتاحة للتداول، وهذا بدوره يقلل من درجة المخاطرة التى يتحملها المستثمر من جراء تقلبات الأسعار إذا ما استثمر فى شركة أو قطاع واحد، بعبارة أخرى فان شهادات البورصة المتداولة تتيح الفرصة للمستثمر أن يضع رأسماله فى عدد أكبر من الشركات وبالتالى الرفع من درجة حماية المستثمر فى حالة إذا ما انخفض سعر إحدى الشركات المستثمر بها.

٣. **إمكانية بيعها على المكشوف:** مثل الأسهم العادية يمكن للمستثمر بيع شهادات البورصة المتداولة على المكشوف إذا كان لديه توقعات بانخفاضها فى المستقبل، وهذه الميزة غير متاحة فى صناديق الاستثمار.

٤. **السيولة:** تتسم شهادات البورصة المتداولة بالسيولة والمرونة فى التداول حيث يمكن تداولها خلال اليوم بيعاً وشراءً وفقاً لرغبة العميل، ويتحدد سعرها خلال اليوم لحظياً، وهو ما يعنى إمكانية حصول المستثمر على سعر دقيق لاستثماراته خلال أى فترة فى اليوم.

٥. **إمكانية شرائها بالهامش:** يمكن شراء شهادات البورصة المتداولة بالهامش مثلما يتم التعامل على الأسهم العادية.

٦. **التكلفة:** قياساً على الرسوم السنوية التى يدفعها المستثمر لشهادات البورصة المتداولة فإن رسوم شهادات البورصة المتداولة تعتبر أقل من رسوم معظم صناديق الاستثمار، ولكن يجب الأخذ فى الاعتبار أن العمولات التى تسدد لبيع وشراء الشهادات قد تتضخم وخصوصاً فى حالة المستثمرين الذين يستثمرون رؤوس أموال كبيرة وبصورة متكررة.

والجدول التالى يوضح مدى التوافق والاختلاف بين كل من شهادات البورصة المتداولة وصناديق الاستثمار والأسهم العادية.

الخصائص	شهادات البورصة المتداولة	صناديق الاستثمار	الأسهم
التنوع	متوفر	متوفر	غير متوفر
التداول خلال اليوم	متوفر	غير متوفر	متوفر
يتم شرائها هامشياً	متوفر	غير متوفر	متوفر
يمكن بيعها على المكشوف	متوفر	غير متوفر	متوفر
تتابع مؤشر أو قطاع معين	متوفر	متوفر	غير متوفر
كفاءة من الناحية الضريبية	متوفر	إلى حد ما	غير متوفر
رسوم مخفضة	متوفر	فى بعض الأحوال	ليس عامل محدد
يتم تداولها لدى أى شركة سمسرة	متوفر	غير متوفر	متوفر

المصدر: ناسداك

الخاتمة

تعتبر شهادات البورصة المتداولة أداة استثمارية تضم مجموعة من الأوراق المالية ومصممة بحيث تتابع أداء مؤشر أو قطاع معين، وتتشابه شهادات البورصة المتداولة مع الأسهم فى العديد من العوامل حيث يمكن تداولها طوال جلسة التداول، ويتم بيعها وشرائها من خلال سماسرة الأسهم. ويعد كل من التنوع والسيولة وانخفاض درجة المخاطرة من أهم مزايا شهادات البورصة المتداولة، هذا بالإضافة إلى ما تتمتع به من سيولة وشفافية. ومن ناحية أخرى على المستثمرين أن يأخذوا جانب التكلفة فى الاعتبار عند الاستثمار فى شهادات البورصة المتداولة حيث أن ارتفاع عمولة التداول على هذه الشهادات قد يؤدى إلى تضاؤل أو اختفاء ميزة انخفاض تكلفة التداول.