

شركات الاستثمار

دورها في مصر

بقلم د. ج. ج. إيكونوميدس

إن الهدف الذي وضعته حكومة الشعب هو رفع مستوى المعيشة أى زيادة موارد الثروات السكادحة للشعب .

ولاشك أنه نظراً للدفعة التي تلقتها كل فروع الإنتاج ، فإننا ننتظر أن يتخلى الادخار الصغير عن حالته الجينية التي يتميز بها : بطأه من ناحية وتخلفه عن الاستثمار في النواحي الإنتاجية من جهة أخرى .

ولاشك أن الأمر يحتاج إلى عمل تربوى واسع ، ولكن من جهة أخرى يحتاج إلى فتح أبواب جديدة أمام صغار المدخرين وتوجيههم نحو الاستثمار في القيم المنقولة وكسب ثقتهم وتشجيعهم في هذه الناحية .

وقد أظهر المشرع المصرى اهتمامه بهذه المسألة الهامة في قانون الشركات الصادر في عام ١٩٥٤ حين قرر أنه من الممكن أن تكون القيمة الاسمية للأسهم جنيهاً بدلا من أربعة جنيهاً .

ولكن هذا التشريع لم يتعرض لشركات الاستثمار والإجراءات التي تتخذ لإدخالها في الجهاز المالى المصرى .

وهذا النقص يجب أن يتدارك . ومساهمة الدولة في هذه الناحية ضرورية .

إن ارتفاع مستوى المعيشة قد أدى إلى إيجاد فئة جديدة من المستثمرين لا تجربة عندهم ، ولا موارد كافية . ومن ثم يتطلب الأمر نظاماً جديداً قادراً على أن يعفيهم من مشاكل الإدارة وأن يوزع عليهم المخاطر ويقلل من الخسائر .

وشركات الاستثمار تقوم بالدقة بهذا الدور ، فهي جمعيات تعاونية مالية حقاً .

ولا شك أنها ستلاقى إقبالا إذا شجعتها الحكومة . إن أهداف هذه التنظيمات المالية ووظيفتها يجب أن تحدد بشكل واضح حتى تستطيع أن تفيد من نظام ضرائب مناسب لها . وهو الشرط الأساسى لوجودها .

وفى الوقت الذى تفتح فيه شركات الاستثمار الباب لصغار المدخرين فهى أيضاً ذات قيمة لكبار المستثمرين . فإن الإشراف على ثروة من الأوراق المالية ليست بالأمر الهين ، إذ يتطلب معرفة فنية بالسوق ومعلومات دقيقة عن حالة الأعمال ، مما لا يتيسر إلا لحفنة محدودة من الرأسماليين . وشركات الاستثمار يمكن أن تتغلب على هذه الصعوبات بفضل ما يتوفر لها من خبرة المديرين ومن جمع المعلومات ، وما يتاح لها بفضل مواردها من استثمار فى عدد متنوع من الأوراق المالية .

ولكن يجب ألا ننتظر من شركات الاستثمار حماية تامة من أى خسائر ممكنة . فمحافظة أوراقها ستظل متأثرة بحالة السوق المالية . ولكن ميزتها عن المستثمر الفردى الذى لا يهتم إلا ببيع أوراق ، هو تنوع الأوراق وتعدددها ، وهذه الأوراق لا تمسها الأزمة بنفس الدرجة . فما تخسره بعض الأوراق يمكن أن تعوضها أرباح البعض الآخر .

ولا شك أن سوقنا المالى يشكو ضعفاً واضحاً ، فلا زال فى حاجة إلى سياسة ائتمان أكثر إيجابية من جانب البنك المركزى . ولكن شركات الاستثمار بفتحها الأبواب أمام جماهير جديدة من صغار المدخرين ستدعم السوق المالية بعناصر لا يمكن إهمالها .

وبجانب دورها المنظم لسوق الأوراق ، ستقوم شركات الاستثمار بحماية حقوق الأقلية وخاصة فى وقت لا يوجد فيه اتحاد قوى لحمة الأوراق المالية للدفاع عن حقوقهم . إذ تتبع سياسة مناسبة لصالح صغار المساهمين .

وسنخصص فى دراستنا هذه الخطوات الأساسية لشركات الاستثمار وأنواعها ووظيفتها وإمكانياتها وحدودها وخاصة فى بلاد الانجلوساكسون دون أن نغرق القارئ فى التفاصيل .

وعلى ضوء هذه المعلومات سنحاول أن نرسم الخطوط البارزة لهذه التنظيمات في مصر مراعين الأحوال المحلية .

تعريف : ماذا نقصد بشركات الاستثمار التي يراها البعض شركات ضمان حقيقية ضد المخاطر المالية ؟

إن شركات الاستثمار هدفها الوحيد أو الأساسى هو الحصول على وإدارة محفظة من الأوراق المالية يراعى في اختيارها مبدآن : توزيع المخاطر ، وتنويع الاستثمارات كما يجب أن تخلو العمليات التي تقوم بها من كل روح مضاربة .

أنظروا : ورغم تعدد أشكال شركات الاستثمار ، إلا أنه يمكن تمييز صنفين رئيسيين منها :

فالصنف الأول يتطلب وجود شخصية معنوية للشركة . فهي شركة مساهمة ، أسهمها مسعرة في سوق الأوراق المالية كأى شركة مساهمة أخرى .

أما الصنف الثانى فهو صنف تعاقدى بين حملة لأوراق المالية . ويمكن تقسيمها بدورها إلى ثلاثة أقسام فرعية : اتحاد (ترست) غير مرن ، واتحاد شبه مرن ، واتحاد مرن . وذلك وفقاً لما تتمتع به الإدارة من حقوق واسعة أو محدودة .

الصنف الأول : « الاتحاد ذو الإدارة التقليرية أو الإدارة ذات الباب المغلق »

وقد ازدهر هذا الصنف خاصة في إنجلترا واسكتلندا حين توفر الانتعاش الصناعى ونشطت التجارة الخارجية في القرن التاسع عشر . والسياسة التي حرصت عليها هذه الاتحادات هي تنويع الأوراق واستبعاد المخاطر ما أمكن . فكانت تحفظها تضم مئات من الأوراق المالية . وكانت لا تستثمر في صنف واحد من الأوراق أكثر من $\frac{1}{4}$ % من مواردها . أما استبعاد المخاطر فكان يتحقق عن طريق اتجاهات ثلاث : توزيع جغرافى ، وآخر اقتصادى (تنوع الأوراق المستثمرة بين ألوان من النشاط الصناعى والتجارى والزراعى والتعدين) ثم ثالث قانونى (ما بين أسهم وحصص تأسيس وسندات وأوراق حكومية) .

وقد ظهر هذا الصنف التقليدى فى الولايات المتحدة بشكل ضعيف أول الأمر . ثم انتعش فى حرب ١٩١٤ . ولكن شركات الاستثمار الأمريكية نسيت فى موجة الرخاء بعد الحرب العالمية الأولى ، الحرص الذى تتميز به زميلاتها الانجليزية ، فما أن حلت أزمة سنة ١٩٢٩ حتى مسحت من الوجود هذا النوع من الاتحادات . ووجد أن أكثرها كان تحت إشراف بنوك الأعمال التى أسستها وأن كثيراً من أوراقها كانت من بين الأوراق التى عجزت تلك البنوك عن تصريفها فى السوق . ومن ثم نشأت شركات استثمار من نوع جديد . حد فيها من سلطة المديرين بشكل قاس وأصبح من الممكن للمشاركين فيها أن ينسحبوا فى أى وقت . ولاقى هذا النوع رواجاً كبيراً إلى درجة أن بدأ ينتشر فى بريطانيا وسويسرا .

رأسمال هذا الصنف واسمياطين :

إنها شركات مساهمة عادية لها شخصيتها المعنوية وأسهمها مسعرة فى سوق الأوراق المالية ويمكن تداولها . ولها رأسمال معين منذ نشأتها . وقد لوحظ أن الاتحادات الناجحة منها سواء فى الولايات المتحدة أو سويسرا إنما هى تلك التى تملك رأسمال متوسط وحتى عندما أرادت زيادة رأسمالها ، نراها تفضل تكوين فرع أو إنشاء شركة تابعة .

تركيب رأس المال :

يتبع تركيب رأس المال فى إنجلترا التقاليد المالية السائدة ، فنصف رأس المال مكون من سندات والربع من أسهم ممتازة والربع الباقى من أسهم عادية . أما الاتحادات الأمريكية فهى تفضل الإكثار من الأسهم العادية والإقلال من السندات .

ولو أن عدم إقبال الجمهور البريطانى على السندات فى السنوات الأخيرة جعل نسبة الأسهم العادية وفق الإحصائيات ترتفع إلى ٤٠ ٪ من رأس المال ، والباقى موزع ما بين السندات والأسهم الممتازة .

هذا التكوين لرأس المال له آثار عميقة على سعر الأسهم العادية . مما يسمى العامل الرفع .

ويلاحظ في بريطانيا أن الآثار السيئة الناتجة من هبوط السوق ، يعوضها الاحتياطي . إذ لا توزع القيمة الزائدة وإنما تضم إلى الاحتياطي . كما أن جزءاً من الحصيلة العادية المحفوظة يضم إلى الاحتياطي . وعندما يصل الاحتياطي إلى مبلغ يوازي رأس المال ، جرت عادة شركات الاستثمار البريطانية على توزيع القيمة الزائدة بشكل أسهم مجانية .

ونتيجة لأزمة سنة ١٩٣٩ وإفلاس كثير من شركات الاستثمار في أمريكا ، صدر قانون سنة ١٩٤٠ خاص بشركات الاستثمار لحماية المدخرين في الوقت الذي يترك لهم فيه حرية التصرف فاشتراط : (١) رأس مال لا يقل عن ١٠٠ ألف دولار . (٢) توزيع رأس المال كالآتي : $\frac{1}{4}$ للسندات $\frac{1}{4}$ للأسهم الممتازة (أو النصف في حالة عدم وجود سندات ، $\frac{1}{4}$ للأسهم العادية (أو النصف في حالة عدم وجود سندات) . (٣) وترك توزيع الاحتياطي دون قيد . ولو أن اتجاه المديرين يميل إلى اتباع التقاليد الإنجليزية في مسألة الاحتياطي .

أما بالنسبة لفرنسا فقد كان مشروع تاردييه سنة ١٩٣٠ يشترط رأسمال قدره ١٠٠ مليون فرنك (٤ مليون دولار) يتكون أساساً من أسهم عادية . أما السندات فيجب ألا تتجاوز ٢٥ ٪ ولا يسمح بتكوين أسهم ممتازة . وقد رفع قرار ٢٥/١١/٤٥ رأس المال إلى ٢٥٠ مليون فرنك مدفوعة بالكامل . ولم يسمح بتكوين حصص تأسيس ولا سندات .

بالنسبة للإدارة : إن ما يميز هذه الشركات هو توزيع استثماراتها بحيث تضمن أقصى حماية ضد المخاطر . ويتوقف اختيار الأوراق على معلومات دقيقة يقوم بإعدادها مختصون بالمسائل المالية وعلى دراية بأحوال الأعمال ، واقتصاديون يستطيعون معرفة اتجاهات السوق وسماسرة الأوراق المالية ووكلاء العمولة .

وهناك شركات تتخصص في ناحية من الاقتصاد أو ناحية جغرافية معينة ولكن يلاحظ أنها هي التي ينتابها أكبر خسارة .

وفي انجلترا تتجه شركات الاستثمار إلى أقصى توزيع بين الأوراق المالية قد يتراوح ما بين ٤٠٠ و ٥٠٠ .
وفي الولايات المتحدة نجد أنجح شركات استثمار هي التي تتعامل في ثمانين من الأوراق المالية .

وقد اتجهت بعض شركات الاستثمار نتيجة التوسع في نشاطها إلى السيطرة على الشركات التي تحصل فيها على نسبة كافية من الأسهم ولكن قانون الاستثمار الأمريكي الصادر في سنة ١٩٤٠ عارض هذا الاتجاه نحو الشركات القابضة فقرر ألا يتجاوز الاستثمار أكثر من ٥ ٪ من أوراق كل شركة على حدة وأكثر من ١٠ ٪ من الأصوات في الجمعية العمومية لكل شركة .

ونجد نفس الاتجاه في فرنسا . إذ أن قرار ٢ نوفمبر سنة ١٩٤٥ ينص على عدم تجاوز الاستحواذ على أكثر من ١٠ ٪ من الأوراق المالية لشركة معينة ولا استخدام أكثر من ١٠ ٪ من رأسمال شركة الاستثمار في مؤسسة واحدة . كما يحرم عليها تكوينها لشركات حتى لا يجعلها تمارس نشاط بنوك الأعمال كما منعها من إنشاء مؤسسات خاصة أو شراء شركات في طريقها إلى تصفية أعمالها ، كما حرم عليها العمليات طويلة الأجل ، أو شراء عقارات إلا اللازمة لنشاطها .

الفهرس : والنشر عن محفظة شركات الاستثمار ذو أهمية كبرى سواء في الولايات المتحدة أو فرنسا . حتى يستطيع المدخرون معرفة محتويات هذه المحفظة ، ومن ثم تكون طريقة سيكلوجية لجذب الجمهور . فسوق الأوراق المالية في نيويورك تتطلب نشرأ كاملا لكل الأوراق : كعدها و ثمن شرائها وقيمتها السوقية . وحتى لا تنكشف العمليات الجارية أو الحديثة جداً حول لها أن تحتفظ في النشر بعشرة في المائة تحت عنوان استثمارات متنوعة .

كما أن النشر يجب أن يتناول كافة المعلومات عن نشاط الشركة وطرق إدارتها وتكاليف هذه الإدارة .

وظيفتها : إن هذه الشركات مخيرة ما بين الإدارة المباشرة لأعمالها أو استئجار

خدمات مؤسسة متخصصة ، أو الزوج ما بينهما مع إنشاء مكتب فني للأبحاث والدراسات أو الاستعانة ببيت مالي عنده الخبرة السكافية في هذه الأمور وفي العادة يكون مصرفاً .

وتكاليف الإدارة ذات الباب المغلق لا تتجاوز في المتوسط في إنجلترا ٦٪ من الرأسمال والاحتياطي ولا تتجاوز في الولايات المتحدة ١٪ وهي نفس النسبة في فرنسا .

وفي حالة هبوط أثمان الأوراق المالية في المحفظة فإن الحصيلة العادية لهذه الأوراق توزع بين المساهمين ، فالاتحاد في هذه الحالة يكون أشبه برأسمالي يعيش على موارده ، دون الاهتمام بتقلبات السعر لمحفظته . والقانون الأمريكي يحول توزيع هذه الحصص بشرط أن يتبقى جزء كاف لرؤوس الأموال الممتازة .

الصفحة الثماني : اتحادات الاشتراك (الإدارة ذات الباب المفتوح) :

وهي أقرب ماتكون إلى الجمعيات التعاونية منها إلى شركات المساهمة . فليس لها شخصية معنوية وشهاداتها لا تسعر في سوق الأوراق المالية .

وقد انتشر هذا الصنف إثر أزمة ١٩٢٩ . وقد يقوم على أساس الحد من سلطات المديرين بلوائح قاسية . ثم إمكانية المشترك في الاتحاد من الخروج في أية لحظة . وذلك بأن يعيد الاتحاد شراء الشهادات التي أصدرها لمشاركيه . ومن ثم سميت الإدارة ذات الباب المفتوح وذلك لتمكينها المشتركين فيها من الانسحاب في أي وقت .

وقد نشأت هذه الاتحادات في بوسطون ، ولاقت رواجاً كبيراً حتى ليقدر عدد رؤوس الأموال المستثمرة فيها بـ ١٤٠٠ مليون دولار في العشر سنوات الأخيرة . وبينما كانت نسبة الاتحادات ذات الإدارة المغلقة أعلى من ذات الباب المفتوح في ١٩٤٤ ، نجد في عام ١٩٤٩ أن إدارات الباب المفتوح تبلغ ٣ ١/٢ ضعف ونصف المغلقة وتجد أموال الجمعيات الحيرية ، وممتلكات القصر والعجزة ، وصناديق المعاشات والتوفير تستثمر أموالها في هذا النوع المفتوح .

ويتكون رأسمالها من الأسهم العادية فحسب ، فلا يسمح لها بإصدار سندات ولا أسهم ممتازة . ولا يسمح لها بعقد قروض من المصارف إلا في حدود ضيقة جداً . ولكن للاتحادات ذات الباب المفتوح بعكس المغلقة الحق في استثمار أموالها في سندات وأسهم ممتازة بنسبة غير صغيرة .

وهناك ثلاثة أنواع من هذا الصنف ، فهناك الاتحادات ذات المحفظة المرنة والاتحادات ذات المحفظة شبه المرنة والاتحادات ذات المحفظة غير المرنة .

الاتحادات ذات المحفظة غير المرنة

إن المؤسسين لهذا النوع من الاتحاد يقومون باختيار عدد معين من الأوراق المالية المسعرة في سوق الأوراق المالية بنسب معينة .

وكل مجموعة من هذه الأوراق تكون وحدة تحدد اللائحة محتوياتها بدقة . وفي الولايات المتحدة تتكون الوحدة من ٢٠ — ٦٠ من أوراق مالية متنوعة ، يشتريها الاتحاد لحساب المشتركين لا لحسابه الخاص

وكي يتمكن صغار المدخرين من الاشتراك تقسم الوحدة إلى وحدات فرعية في شكل شهادات اشتراك ، يضاف إليها المصاريف .

وكي يتجنب كل نوع من المضاربة أو الغش ، تستخدم هذه الاتحادات ضامناً هو في العادة بنك قوى ، يحتفظ بالأوراق المالية بمجرد أن تتكون الوحدة . وكل تعديل في محتويات الوحدة ممنوع بحكم اللوائح فلا تستبعد ورقة إلا نتيجة ظروف استثنائية ، كظروف التصفية أو الاندماج . ويتعين بيع هذه الورقة في ظرف ثلاثة شهور وإما أن توزع حصيلتها بين المشتركين وإما أن يشتري بها أوراق أخرى وفق قائمة تحددها اللوائح .

والميزة البارزة لهذه الاتحادات هي ثقة حامل الشهادة في أنه يستطيع بيع شهادته إلى الاتحاد الذي أصدرها . وذلك بسعرها السوق مع خصم عمولة بنسبة ١ ٪ . وميزة أخرى لهذا النوع هي أن المستثمر يعرف بالدقة محتويات المحفظة التي

يشترك فيها . وعلى هذا تستبعد هنا أخطاء الإدارة .
ولكن نظراً لوجود هذا النوع من الاتحادات ، فإنه يحوى سبب عدم نجاحه .
إذ أنها لا تستطيع أن تحقق الربح الناتج من الارتفاع في سوق الأوراق المالية ، في
الوقت الذى تتحمل فيه خسائر جديّة في حالة الهبوط .
ثم عيب آخر هو شعور المشترك بتحمل عبء قد يتجاوز ١٠٪ من الأسعار
نظير إدارة محدودة إلى أقصى الحدود .
ثم عيب ثالث هو عدم وجود مديرين مجريين وأكفاء . ومن ثم قل الإقبال
عليها ، حتى لنها تختفي فعلاً من السوق الأمريكي .

الاتحادات ذات المحفظه شبه المرنة

وهنا يكون للمديرين حق بيع الأوراق التى يحسون أن مركزها غير سليم . كما أن
لهم حق البيع في حالة ارتفاع قيمتها عن تكاليفها . ولكن اللوائح تشترط استخدام
حصيلة هذا البيع في أقرب وقت في شراء أوراق أخرى تحددها قائمة ثانية لا يمكن
تغييرها إلا بقرار من الجمعية العمومية .

الاتحادات المرنة

للمديرين في هذه الحالة ممارسة عمليات المراجعة Arbitrage والبيع والشراء .
في حدود اللوائح . هذا في الوقت الذى تحتفظ به هذه الاتحادات بكل مزايا الاتحادات
ذات الاشتراك ، ويتكون رأس المال من أسهم ، وما يصدره من شهادات ، ومن
إعادة شراء هذه الشهادات .

ولا تتجاوز المصاريف التى يتحملها المشترك عن ١٪ عند التكوين ، ١٪
للإدارة ، ثم ١٪ عند إعادة الشراء .

وسنتناول الآن مسألة هامة ، هى مسألة الضرائب التى تتعلق بها حياة هذه
الاتحادات ووجودها . فالمفروض كقاعدة عامة أن تؤدى ضرائب عن الأنصبة التى

توزع بمعرفتها . وهذا يؤدي إلى ازدواج للضريبة بالمقدار الذى تؤدي به أوراق المحفظة الضريبة على كوبوناتها . وهذا ما يجب تجنبه . كما أنه يجب أن يعفى من الضرائب القيمة الإضافية الناتجة من البيع أو عملية المراجعة . وإلا لفضل المدخر أن يشرف بنفسه على ثروته . إذ أنه فى هذه الحالة لن يدفع سوى ضريبة على الكوبونات كما أن الأرباح الناتجة من ارتفاع الأسعار لا تفرض عليها عادة أية ضريبة . يجب على المشرع إذاً أن يعتبر هذه الاتحادات كممول بسيط ، ورأسمالى فردى .

وبالنسبة للاتحادات ذات الباب المفتوح ، لا توجد مشكلة ضريبية تواجهها ، إذ أنها لا تتمتع بشخصية معنوية ، ويعتبر المشتركون فيها كمالك مشتركين للاتحاد . ولكن الشركات المتعلقة هى التى يجب أن تراعى من الناحية الضريبية

وبالفعل نجد مصلحة الضرائب البريطانية تعتبرها كـرأسماليين أفراد . فلا تفرض ضريبة على حصصها ولا على القيمة الزائدة التى تحققها .

وكى يعفى الاتحاد من الضرائب ، يشترط قانون اتحاد الاستثمار فى أمريكا الشروط الآتية :

- ١ — يجب ألا يكون الاتحاد فى صورة شركة أشخاص .
- ٢ — يجب أن يسجل تحت قانون الاستثمار الصادر فى عام ١٩٤٠ .
- ٣ — إن ٩٠٪ من أرباحه يجب أن تأتى من الحصص والفوائد والقيم الزائدة .
- ٤ — إن ٣٠٪ من أرباحه على الأكثر يجب أن تنتج من بيع أوراق حصل عليها فى مدة قصيرة (ثلاث سنين) .
- ٥ — يجب أن يوزع على الأقل ٩٠٪ من الحصيلة العادية الصافية .
- ٦ — يجب أن تفحص أوراقه كل ستة شهور للتأكد من :

(١) أن ٧٥٪ من موارده على الأقل موجودة فى شكل نقد أو أذونات على الحكومة أو أسهم اتحادات استثمار أخرى أو أسهم شركات أخرى . ولكن بالنسبة للشركات الأخرى هذه يجب ألا يحصل على أكثر من ٥٪ من أوراقها وألا يكون له أكثر من ١٠٪ من أصواتها .

(ب) أن ٢٥٪ من أصوله موظفة في اتحاد تابع له .

هذا العرض لشركات الاستثمار بأشكالها المختلفة ، يمكننا الآن من أن ندرس مدى إمكانية إنشائها في مصر .

فالظروف التي دعت إلى إنشائها في الخارج تدعو بشكل ملح لإنشائها في مصر . وخاصة لصعوبة التمويل ولأنه ليس هناك سياسة ائتمان حقيقية تستطيع مواجهة برنامج التوسع الاقتصادي لوادي النيل .

والسوق المالية المصرية في ميسس الحاجة لموارد ضخمة تتطلبها النهضة الإنتاجية لبلد متأخر اقتصادياً ، ومن ثم فهو محتاج للالتجاء إلى كافة المصادر الداخلية منها والخارجية .

وأسلم وسائل التمويل وأكثرها ديمقراطية أيضاً هي الادخار الصغير الذي لا يزال غير ملم بأسرار الاستثمار . ولا شك أنه لا زال ينقصه التربة المالية ، ولا شك أنه لا زال ضعيفاً وعدم ثقته واضحة . ولكن بسبب هذا النقص تتبين أهمية اتحادات الاستثمار . لأن هدفها بالدقة هو إدارة محفظة تتطلب عناية ورعاية . كما أن هدفها هو توزيع المخاطر بوانسطة الأموال التي يتقدم بها أصغر المستثمرين . ومما يزيد من فائدة هذه الاتحادات للاستثمار ضيق سوقنا المالية . فنظراً لعدم وجود سياسة تأييد من جانب البنوك ، ستجد سوق الأوراق المالية في هذه المنظمات الجديدة عناصر هامة من التدعيم والتنظيم . ولا ننسى أن هذه الاتحادات في إنجلترا نجحت في جمع حوالى ٦٠٠ مليون جنيه ، بينما جمعت في الولايات المتحدة ٥ مليار دولار .

وأنسب وقت لإنشاء هذه الاتحادات هو وقت يسوده الاستقرار . ويمكن لهذه الاتحادات حالياً أن تبدأ بداية طيبة جداً إذا تمكنت من الحصول على الأوراق المصرية المسعرة حالياً في باريس ولندن بأسعار أقل من قيمتها الحقيقية .

ولكن البنوك يجب أن تمددها بالعون وأن تبادر بإنشاء هذه الاتحادات ، إذ

أنها ستستفيد من أوراقها وتجربتها ومالها من سمعة في السوق .
كما يجب قبل البدء فيها وضع لوائح لتكوينها ووظائفها بما يسهل عليها تجنب
الصعوبات وتخطى أزمات النمو .

كما يجب التسامح معها من ناحية الضرائب حتى تتجنب الازدواج على إيراداتها
وحتى تتمتع بإعفاء القيم الاضافية الناتجة من البيع أو المراجعة .

* * *

وستكون دراستنا ناقصة إذا لم نرسم خطوطاً عامة للعناصر الرئيسية لهذه
الاتحادات في مصر .

نسبة :

١ - لا تسمى شركات استثمار إلا هذه الشركات التي تكون مسجلة وفقاً
لنصوص اللوائح الخاصة بها . فمن صالح الادخار ألا يحدث أى خلط فيها .

رأس المال :

٢ - إن الحد الأدنى لرأسمال هذه الشركات يجب ألا يقل عن ٢٠ ألف جنيه
(كالنص الذى تطلبه قانون الشركات الصادر فى سنة ١٩٥٤) .

وقد يكون رأس المال هذا متواضعاً إذا قارناه بما يتطلبه المشرع فى فرنسا
(٢٥٠ مليون فرنكا) أو الولايات المتحدة (١٠٠ ألف دولار) ولكننا افترضنا
هذا المبلغ كنقطة بداية لتشجيع نشأة الاتحادات المفتوحة الصغيرة الحجم ، التى يتعارف
فيها المشتركون شخصياً .

حصص التأسيس :

٣ - تحرم عليها تكوين حصص التأسيس حتى تتجنب بذلك أى مساوئ
ممكنة وخاصة أنه لا مبرر لوجودها إذ أن المخاطر تكاد تكون غير موجودة بالنسبة
للمؤسسين .

٤ - يجب ألا تصدر سندات وذلك بالنسبة للاتحادات ذات الباب المفتوح .

أما بالنسبة للاتحادات المغلقة فيمكنها إصدار سندات بنسبة ٢٥ ٪ من رأسمالها واحتياطياتها .

٥ — يحرم عليها أية عمليات أخرى مالية أو صناعية أو تجارية . ويجب ألا يزيد استثمارها في مؤسسة معينة على ٥ ٪ من رأسمالها واحتياطياتها وألا تحصل على أكثر من ١٠ ٪ من أوراق أى مؤسسة أو أكثر من ١٠ ٪ من الأصوات في جمعيتها العمومية . ويجب أن تكون الأوراق التي تستثمر فيها أموالها مسعرة في سوق الأوراق وأصدرت شركاتها ثلاث ميزانيات سنوية .

ولكن يسمح لها استثناء أن تساهم في رأسمال اتحادات مماثلة للاستثمار بمقدار ٢٥ ٪ كما يمكنها الاكتتاب بمقدار ٥ ٪ من رأسمالها واحتياطياتها في الشركات الجديدة التي في طريقها إلى التكوين ولم تسعر أسهمها بعد .

ويمكن أن تشمل محفظتها على أسهم عادية ، كما يمكن أن تضم أوراقاً ذات إيرادات ثابتة .

العمليات الآجلة :

٦ — تحرم عليها العمليات الآجلة .

القروض :

٧ — يحرم عليها عقد قروض من البنوك أو أى جهة أخرى إلا إذا كان بقصد زيادة رأس المال وبشرط ألا يتجاوز ٥ ٪ من رأسمالها واحتياطياتها . وأن يكون قرضاً قصير الأجل .

الشهادات :

٨ — وتصدر الاتحادات ذات الباب المفتوح شهادة ، بمجرد استثمارها وحدة ووضعها لدى ضامن . ويجب أن يكون ثمن هذه الشهادات أو الوحدات الفرعية بأقل قيمة ممكنة (٥٠ قرشاً أو مائة قرش مثلاً) .

ويمكن إعادة شراء هذه الشهادات بواسطة الاتحاد نفسه على أساس قيمتها

الصافية وفي بحر سبعة أيام من تسليم الشهادة . ولو أن للاتحاد الحق عندما يكون السوق ضيقاً ، أو الفروق في الأسعار بارزة ، أن يحتفظ بحق بيعها في السوق .

الضامن :

٩ — إن وظيفة الضامن يقوم بها أحد البنوك الكبرى المتفق عليها ، ويجب أن تكون مستقلة عن لجنة الإدارة .

ولا يمكن أن تصدر شهادة إلا بعد إمضاء المدير والضامن ، وللضامن الحق في الأحوال الخطيرة أن يطالب بعزل المدير .

توزيع الأرباح :

١٠ — يقوم الاتحاد بعد موافقة الجمعية العمومية بتوزيع الحصيلة العادية للمحافظة والقيمة الزائدة الناتجة من البيع أو عمليات المراجعة .

والقيم الزائدة يمكن توزيعها بمجرد أن يبلغ الاحتياطي ٥٠ ٪ من رأس المال المدفوع ، ويمكن توزيعها بشكل أسهم مجانية .

ونقترح أن يخصص نصف القيم الزائدة للاحتياطي والنصف الآخر للتوزيع حتى يبلغ الاحتياطي النسبة المطلوبة ، فيمكن توزيع القيم الزائدة كلها .

وفي حالة هبوط قيمة المحفظة ، توزع رغم هذا الحصص الناتجة من الحصيلة العادية .

النشر :

١١ — ويجب أن يتم النشر الكامل عن المحفظة في التقرير الذي يرفعه مجلس الإدارة للجمعية العمومية ، وذلك في ثلاث صحف يومية من أكثر الصحف انتشاراً مع ذكر عدد وسعر شراء كل ورقة والسعر السوقى الحالى . كما أن هذا النشر يجب أن يتم كل ستة شهور عن العمليات التى مضى عليها ثلاثة شهور .

أطعام أخرى :

١٢ — يصرح استثمار أموال القاصرين وغير القادرين والهياثات .

- ١٣ — يصرح بتكوين اتحاد عام لشركات الاستثمار .
 ١٤ — تطبق كافة الأحكام الأخرى لقانون سنة ١٩٥٤ للشركات فيما لا يتعارض مع اللائحة الخاصة لشركات الاستثمار .

الإعفاء من الضرائب :

والخصص التي توزعها شركات الاستثمار تعفى من ضرائب القيم المنقولة وضريبة الدخل طالما يثبت أنها أدت الضريبة عند المصدر . ويعفى من الضرائب القيم الإضافية الناتجة من البيع أو عملية المراجعة .

وقد سبق أن ذكرنا أن الولايات المتحدة تعفى هذه الاتحادات بشروط :

- ١ — أن تكون ٩٠ ٪ من أرباحها نتيجة محفظة أوراقها .
- ٢ — أن ٣٠ ٪ من أرباحها فقط يأتي من بيع الأوراق التي مضت عليها مدة قصيرة (أقل من ثلاث سنين) .
- ٣ — توزيع ٩٠ ٪ على الأقل من أرباحها الصافية .

م.إ.ه. إيكونوميديس