

الفصل السابع

التاريخ المختصر لصناديق الإستثمار

تعريف صناديق الإستثمار :

لا تخرج صناديق الإستثمار عن كونها إدارة جماعية لمحافظ الأوراق المالية، ولذلك فالارتباط وثيق بين الصناديق وبورصة الأوراق المالية التي تستثمر فيها أصول تلك الصناديق، كما تنطبق نفس قواعد إدارة محافظ الأوراق المالية الفردية على تلك المحافظ الجماعية مع بعض الإختلافات الفنية والمحاسبية .

اقتصادياً :

يمكن تعريف صناديق الإستثمار بأنها وسيلة لتأمين عمليات تمويل الإقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال تحت ظروف ونظم تسمح بحماية المدخرين الصغار والكبار على حد سواء، كما أن الصناديق تحقق عائداً غالباً ما يجاوز العوائد التي تحققها المنتجات المالية التقليدية .

وقانونياً :

فهي عبارة عن رؤوس أموال مجمعة عن طريق مؤسسات الإستثمار الجماعى للأوراق المالية. هذه الأوراق المالية التي تعرف بكونها صكوك مصدرة عن طريق أشخاص معنوية عامة أو خاصة، وتكون قابلة للتحويل عن طريق الاكتتاب أو بطرق أخرى، وتعطى لأصحابها وطبقاً لفئاتها الحق في تملك حصص من رأس مال الجهة المصدرة (أسهم) أو حق دائنيه على أصول معينة (سندات)، بالإضافة إلى الإستثمارات في المنتجات المشتقة .

صناديق الإستثمار الدولية – التطور التاريخي :

تعود نشأة صناديق الإستثمار إلى "الأسكتلنديين" الذين قاموا بإبتكار "الصناديق المغلقة" Closed-end أو "شركات الإستثمار ذات رأس المال الثابت" عام ١٨٧٠. في ذلك الوقت أخذ عدد من المدخرين الصغار في إيداع أموالهم لدى شركات إدارة الأموال Trusts لتدار بمعرفة محترفين بالبورصة .

وقبل انهيار أسواق المال في ١٩٢٩، جاء الأمريكيان كمجديين لصناديق الإستثمار بابتكارهم شكلاً جديداً : الهيكل المفتوح لرأس

المال *Open-ends*. ففي مارس ١٩٢٤ ابتكر **The Massachusetts Investors Trust of Boston** فكرة بسيطة في مجملها : إصدار أسهم جديدة بطريقة متواصلة وإعادة شراء (سداد) الأنصبة القديمة دون المرور ببورصة الأوراق المالية .

وقد تمكنت تلك الصناديق المفتوحة من النجاة من إنهيار ١٩٢٩، حيث لم تصمد الصناديق المغلقة بسبب لجوءها إلى عمليات المضاربة ... وسرعان ما أخذت في الإختفاء تدريجياً لحساب الصناديق المفتوحة .

ويمكن القول أنه اعتباراً من عام ١٩٤١ أخذت الصناديق المفتوحة مكانها في الولايات المتحدة الأمريكية تحت اسم "الصناديق المشاركة" أو "صناديق الإستثمار" **Mutual Funds**. وقد جاء المشرع هناك ليعطى كل الضمانات القانونية لتأمين تلك الصناديق وحماية المستثمرين فيها، فكان أن أصدر عام ١٩٤٠ **"The Investment Company Act"** الذى فرض على كل صناديق الإستثمار إلتزامات قانونية صارمة خاصة فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس المال، والمعلومات الواجب نشرها، وضرورة تسجيل الصناديق لدى هيئة البورصات الأمريكية **Securities and Exchange Commission (SEC)** .

وعقب الحرب العالمية الثانية أخذت صناديق الاستثمار فى الإنتشار على المستوى الدولى. ففي إنجلترا تأسس أول صندوق استثمار **Unit-trust** عام ١٩٣١ يدار بمعرفة شركات **Trusts** تخضع لرقابة جهة إدارة أموال العملاء **Trustee** التى غالباً ما تكون مصرفاً أو شركة تأمين. وفى عام ١٩٦٦ حدث التطور الرئيسى فى إنجلترا مع ظهور أول شركة مفتوحة **Lloyds First** تم تأسيسها بواسطة أحد بنوك الإيداع الكبرى هناك .

وفى ألمانيا - عام ١٩٥٠ - ظهرت الصناديق تحت اسم **"Funds"** وسرعان ما انتشرت كذلك فى سويسرا، بلجيكا، وهولندا. أما فى اليابان فقد ظهر نوعين من الصناديق المفتوحة : **Unit Investment Trust** : يتم إنشاؤها لمدة خمس سنوات وحيث يمكن استرداد أنصبتها فى أية لحظة بناء على طلب المشتركين، إلا أن تلك الأنصبة غير قابلة للتداول .

- والنوع الآخر هو **Open Investment Trust** وهو مشابه لصناديق الإستثمار الأمريكية **Mutual Funds** والفرنسية **Sicav** .

فرنسا ... لماذا ؟

رغم أن فرنسا كانت آخر الدول المتقدمة التى دخلت فيها صناديق الإستثمار، إلا أنها تحتل المرتبة الأولى ليس على مستوى أوروبا فحسب، بل على مستوى العالم، فى الإدارة الجماعية لمحافظ الإستثمار .

- وفى عام ١٩٤٥ تم تأسيس "شركة الإستثمار ذات رأس المال المتغير" **Sicaf** لإدارة محافظ أوراق مالية مسعرة بالبورصة.
- فى عام ١٩٦٤ ظهرت أول صناديق استثمار مفتوحة **Sociétés d'investissement à Capital Variable** والتى تعرف باسمها المختصر : **Sicav** .

- وفى عام ١٩٦٧ ظهر نوع من صناديق الإستثمار عرف باسم **Le Fonds Commun de Placement (FCP)** وهى لا تختلف عن صناديق الاستثمار المعروفة باسم **Sicav** إلا فى نقطتان : أنها أقل سيولة حيث يتم تسعيرها أسبوعياً بخلاف السيكاف التى تسعر يومياً. والنقطة الثانية تتمثل فى أنه يمكن شراء "سيكاف" شركة معينة من شركة أخرى بينما لا يمكن ذلك فى الـ **FCP** .

- فى عام ١٩٨٠ حدث تجديداً جوهرياً مع ظهور صناديق الاستثمار قصيرة الأجل على غرار **Money Market Funds** فى الولايات المتحدة، حيث يعرض مروجى تلك الصناديق عائداً مقارباً أو يزيد عن العائد المحقق فى سوق النقد، وعرفت تحت اسم **Sicav Monétaire** أو **Sicave de Trésorerie** .

- وفى عام ١٩٨٥ صدر المنشور الأوروبى **(La directive européenne de 1985)** الذى يلزم حرية تداول صناديق الإستثمار فى أنحاء أوروبا اعتباراً من سبتمبر ١٩٨٩، وبالتالي ضرورة توحيد الشروط المالية والضرائبية فى تشغيل الصناديق داخل أوروبا.

- ومن ناحية أخرى، بدأ ظهور جيل جديد من صناديق الإستثمار هو الصناديق المدارة بأساليب كمية **Quantitative** باستخدام نماذج رياضية أكثر من استخدامها للتحليل المالى وتعتمد على النظرية الحديثة فى التمويل، وسوف نعود إلى تناولها بالتفصيل فيما بعد .

ويبين الجدول التالي إجمالي قيم صناديق الإستثمار (بوحدة العملة الأوروبية) في بلاد العالم المتقدمة للعام ١٩٩٠ مع مقارنة لنصيب الفرد من الدخل القومي ومعدلات النمو السنوي للصناديق للفترة ١٩٨٥-١٩٩٠ .

قيم صناديق الإستثمار الدولية
ونصيب الفرد ومعدل النمو السنوي

معدل النمو السنوي ١٩٨٥- ١٩٩٠	قيمة صناديق الإستثمار		نصيب الفرد من الدخل القومي (إيكو)	١٩٩٠
	نصيب الفرد	القيمة الإجمالية		
	(مليار إيكو)			
%				
١٨,٢	٢٠٤٦	٢٥١	٣٢٧,٥	اليابان
١٦,٢	٣٢١٠	٧٩١	٢٩٨٣٨	الولايات المتحدة
١٦,١	٨٤٣	٥١,٨	٣٣١٦٠	ألمانيا
٢٤,٦	٤٩٩٧	٢٧٩	٢٩٠٠٢	فرنسا
١٩,١	٥٣٢	٣٠,٦	٢٥٧٩٦	إيطاليا
١٠,٢	١٢١٣	١٨	٢٥٦٨٦	هولندا
١٨	١١٤١	١٥	٢٣١٦٨	انجلترا
٢٢,١	٧٧١	٥٣٢	١١٨٨٨	السوق الأوروبية

المصدر : هيئة سوق المال - باريس .

ملحوظة : الإيكو تعادل ١,١١ دولار أمريكي في ذلك الوقت .

ويلاحظ من الجدول أنه رغم أن الولايات المتحدة تحتل المركز

الأول في الرسملة البورصية على مستوى العالم.

ورغم أن إجمالي الأصول المستثمرة في صناديق الإستثمار هناك بلغت ١,٥ ترليون دولار عام ١٩٩٣، فإن فرنسا تحتل المركز الأول في العالم في الإدارة الجماعية للمدخرات. فبالإضافة إلى أن القيمة المدارة على المستوى العالمي في حد ذاتها تتأثر الدهشة، فإن فرنسا تدير وحدها ثلث القيمة المدارة في الولايات المتحدة في الوقت الذي

تمثل علاقة الدخل القومي الإجمالي بينهما ١ : ٠,٥ هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن نصيب الفرد في فرنسا من محافظ صناديق الإستثمار يعادل مرة ونصف نصيب الفرد في أمريكا، مرتين ونصف نصيب الفرد في اليابان، وخمس أمثال نصيب الفرد في أوروبا، بالإضافة إلى أن فرنسا تحتل المركز الأول في معدل النمو السنوي للصناديق.

ومن ناحية أخرى، يوضح الشكل التالي مدى مقدار "النجومية" التي وصلت إليها صناديق الإستثمار في الولايات المتحدة، حيث زاد حجم تلك الصناديق بمقدار ٦ مرات خلال الأعوام العشر الأخيرة كنتيجة لسببين أساسيين. الأول، سيادة (السوق الصعودي Bull Market)، والثاني : انخفاض العائد على شهادات الإيداع. ويبين الشكل أن حجم الصناديق الذي كان قد بلغ ٢٩٢,٩ مليار دولار عام ١٩٨٣، تجاوز ١٩٨٣,٢ مليار دولار مع نهاية نوفمبر ١٩٩٣ :

أصول صناديق الإستثمار الأمريكية (مليار دولار) (من ١٩٨٣ حتى نوفمبر ١٩٩٣)

