

صناديق الاستثمار (Mutual Funds) نشأتها وطرق إدارتها وأهميتها تشجيعها في العالم العربي

حصة محمد البحر
قسم المحاسبة - جامعة الكويت

مقدمة :

تعرف صناديق الاستثمار بأنها مؤسسات ذات طبيعة خاصة وذات أغراض خاصة يتم عن طريقها تجميع مدخرات الأفراد في صندوق تديره شركة ذات خبرة استثمارية لقاء عمولة معينة .

وقد نشأت بسبب حاجة صغار المستثمرين للخبرة في اختيار الاستثمارات المناسبة . ويطلق على صناديق الاستثمار مسميات مختلفة ففي إنجلترا تسمى United Trusts ، وفي الولايات المتحدة الأمريكية Mutual Funds .

وتلعب صناديق الاستثمار دورا مهما في تجميع مدخرات الأفراد وإدارتها ، معتمدة في ذلك على خبرة الشركة التي تدير هذه الاموال .

وتقوم صناديق الاستثمار أساسا بشراء وبيع الأوراق المالية او بمعنى اخر اختيار الأوراق المالية ذات الفرص الاستثمارية المناسبة .

وبما سبق يمكن إبراز دور صناديق الاستثمار في التالي :

- (١) تعبئة مدخرات الأفراد وتوجيهها نحو فرص استثمارية يصعب على الأفراد والمؤسسات الصغيرة القيام بها .
- (٢) توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المناسبة معتمدة في ذلك على خبرة القائمين بإدارة الصندوق مما لايتوفر للأفراد العاديين للقيام بها بمفردهم .

تطور صناديق الاستثمار:

نشأت صناديق الاستثمار نتيجة لظهور شركات الاستثمار التي بدأت في مطلع القرن التاسع عشر في هولندا، ومنها انتقل هذا المفهوم الى فرنسا، ثم بريطانيا التي كانت في مقدمة الدول الصناعية في ذلك الوقت.

وتأسست كثير من الشركات الاستثمارية البريطانية التي اتجهت الى الاستثمار في امريكا وشملت ميادين استثمارية مختلفة مثل الصناعة والزراعة والسكك الحديدية. وفي البداية كانت شركات الاستثمار البريطانية ذات رؤوس أموال محددة Closed End، ومعنى ذلك أن يتم إصدار عدد ثابت من الوحدات للمستثمرين، ولا يجوز لهذه الشركات بعد ذلك أن تزيد أو تخفض رأس المال.

وظلت على هذه الحال حتى عام ١٩٣٠ عندما بدأت شركات الاستثمار تأخذ شكلاً آخر هو أقرب الى ما يسمى بصناديق الاستثمار Mutual Fund. فكانت هذه الشركات ذات رؤوس أموال غير محددة Open-End. فتقوم هذه الشركات بطرح وحداتها دون التقيد بعدد محدد من الاسهم حسب رغبة المستثمر في الشراء، مما يتيح لهذه الشركات أن تزيد أو تخفض رأس المال حسب طلبات المستثمرين.

أما في امريكا فكانت بداية ظهور هذه الشركات بعد الحرب العالمية الأولى وكان الهدف منها هو توجيه تدفق رؤوس الاموال نحو الاستثمارات الاجنبية. ومرت هذه الشركات بعدة مراحل الى أن بدأت صناديق الاستثمار فعلاً عام ١٩٤٠ وتم تنظيم التعامل في وحدات هذه الصناديق عن طريق سوق الأوراق المالية. وكان هدف سوق الأوراق المالية من التنظيم هو مد المستثمرين ببيانات تفصيلية عن الأوضاع المالية والسياسات الاستثمارية لهذه الصناديق.

وقد اثبتت التجربة الأوروبية والأمريكية أن إنشاء صناديق الاستثمار كان له أثر فعال في توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المنتجة.

وقد استفادت دول العالم الثالث من التجربة السابقة اذ اتجهت بعض الدول مثل الهند، تايلاند، ماليزيا، الفلبين وهونج كونج الى تطوير سوق الاوراق المالية بها عن طريق انشاء صناديق الاستثمار مما ادى الى تطوير القطاع المالي في تلك الدول.

اهداف صناديق الاستثمار:

تهدف صناديق الاستثمار الى خدمة نوعين من المستثمرين: النوع الأول هم المستثمرون الذين يصعب عليهم إدارة أموالهم بمفردهم والقيام باستثمار متنوع مبني على

قواعد معينة في تحليل اتجاهات السوق والتنبؤ بالأسعار في المستقبل للحصول على أرباح. ولذلك يتجه هذا النوع من المستثمرين إلى شراء وحدات في صناديق الاستثمار.

أما النوع الآخر من المستثمرين فهم أصحاب المدخرات الصغيرة الذين لا يملكون القدر الكافي من المال لتكوين محافظ استثمارية متنوعة، لذلك يتم تجميع مدخراتهم في صناديق الاستثمار وتوجيهها نحو استثمارات مناسبة تساهم إلى حد كبير حركة السوق صعوداً وهبوطاً لتحقيق أهداف المستثمرين في الحصول على الربح.

ويختلف نشاط صناديق الاستثمار باختلاف أهداف هذه الصناديق وبالتالي تختلف محافظ هذه الصناديق تبعاً لهذه الأهداف.

أنواع صناديق الاستثمار:

تأخذ صناديق الاستثمار شكل شركات خاصة، تحصل على أموالها عن طريق الاكتتاب في رأس المال. ويتم تجميع هذه الأموال في صندوق يدار بشكل مستقل لحساب المشتركين، مقابل عمولة معينة. ويحصل المستثمر على وحدات استثمارية Units في هذا الصندوق.

ويمكن تقسيم صناديق الاستثمار إلى عدة أنواع حسب الهدف من الاستثمار وكذلك أهداف صناديق الاستثمار بأهداف الفرص الاستثمارية المتاحة ويتم تحديد الهدف من هذه الصناديق في نشرة الاكتتاب ويشتمل هذا التقسيم على الأنواع التالية:-

١) صناديق استثمارية للنمو: Growth Funds

يركز هذا النوع من الصناديق على النمو في قيمة الاستثمارات مع تحقيق أعلى معدل من الأرباح الرأسمالية. ولذلك تحتوي محافظها على مجموعة متنوعة من الأسهم العادية التي تخضع لتقلبات الأسعار السوقية، وقياساً على ذلك يتطلب الأمر نوعاً من المضاربة لتحقيق الأرباح الرأسمالية وفي نفس الوقت تحقيق النمو في قيمة الاستثمار.

٢) صناديق استثمار ذات أرباح إيرادية: Income Funds

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق أرباح إيرادية تتمثل في عائد الأسهم وكوبونات السندات. ويخلو هذا النوع من روح المضاربة حيث يكون الهدف الأول هو تحقيق أرباح إيرادية والمحافظة على رأس المال. وتحتوي محفظة هذه الصناديق على مجموعة من الأسهم الممتازة والسندات.

٣) صناديق استثمار ذات الدخل المتوازن: Balanced Funds

يحتل هذا النوع من الصناديق مركزاً وسطاً بين النوعين السابقين حيث يكون الهدف

هو تحقيق أرباح رأسمالية ناتجة عن تقلبات الاسعار السوقية للأوراق المالية وفي نفس الوقت المحافظة على رأس المال وتحقيق ارباح ايرادية . وتحتوي محفظة هذه الصناديق على مزيج من الاسهم العادية والممتازة والسندات الحكومية .

٤) صناديق استثمار متخصصة : Special Funds

يختلف هذا النوع من صناديق الاستثمار عن الصناديق الأخرى، حيث يكون الهدف هو الاستثمار في نوع معين من الصناعة . ولذلك تركز هذه الصناديق استثماراتها في محافظ تضم صناعات محددة مثل صناعات كيميائية أو قطاع التأمين أو غيرها . وتستقطب هذه الصناديق مجموعة من المتفائلين بمستقبل الصناعات المعنية والمستعدين لتحمل المخاطرة .

كما وتنقسم صناديق الاستثمار حسب العمولة المحملة على المستثمر الى قسمين :-

١) الصناديق غير المحملة : No-Load Funds

وهي الصناديق التي تباع وحداتها للمستثمرين دون الحاجة الى دفع مصاريف بيع من عمولة للسمسار وغير ذلك من مصاريف يتم بيعها مباشرة للمستثمرين دون وسيط .

٢) الصناديق المحملة : Load Funds

وهي الصناديق التي تباع وحداتها عن طريق وسيط أو سمسار وتضاف قيمة عمولة السمسار الكلية الى قيمة صافي الاصول .

إدارة صناديق الاستثمار :

يتم إنشاء هذه الصناديق عن طريق شركة استثمار (المدير) . ويكون الهدف منها هو شراء وبيع الأوراق المالية . وتقوم الشركة بطرح وحدات صناديق الاستثمار للاكتتاب العام وتلتزم بتقديم نشرة بيانات ومعلومات عند طرح الوحدات للاكتتاب يوضح فيها الهدف من إنشاء الصندوق ، أنواع الاستثمارات وطبيعة المشروعات المسموح التعامل في أسهمها ، وحدود الاستثمار إن كانت في أسهم محلية أو عالمية ، كما تقدم أية معلومات أخرى تهم المستثمر الذي يمنح شهادة «وحدات الاستثمار» مقابل نصيبه في الصندوق . وتستخدم الاموال التي يحصل عليها الصندوق من الاكتتاب في شراء أوراق مالية وتكوين محفظة خاصة بالصندوق . وتقوم شركة الاستثمار بإدارة اموال المشتركين نيابة عنهم وتسمى «المدير» وتحتاج ادارة المحفظة الى خبرة متخصصة في مجال الاستثمار ، لذلك يعهد الى هيئة متخصصة في ادارة الاستثمار تعرف بـ «أمين استثمار» بالاشراف على أموال الصندوق . وغالبا ماتكون الهيئة مؤسسة مالية ذات سمعة طيبة ومركز مالي متين . وغالبا ماتقوم شركة

الاستثمار التي انشأت الصندوق بتكوين ادارة تنفيذية خاصة بها تتكون من خبراء في مجالات الاستثمار.

ويكون المدير هو السلطة العليا المهيمنة على ادارة الصندوق ويعتبر مفوضا تفويضا كاملا من قبل المستثمرين، ولا يجوز له استثمار اموال الصندوق في غير مجال الاوراق المالية المحددة في نشرة الاكتتاب او عقد الادارة. ويقوم المدير بتعيين «أمين الاستثمار» وله الحق ايضا في عزله اذا تطلب الامر ذلك. كما يلتزم المدير بتعيين مراقب حسابات للصندوق وله الحق في عزله ايضا. كما يعين المدير مكتب محاماه ومستشاراً قانونياً للصندوق، وله الحق ان يغيرهما ايضا. وقد يستعين المدير بهيئة مالية استشارية من ذوي الخبرة والاختصاص في مجالات الاوراق المالية، ويتم الاختيار حسب الطريقة والمدة التي يراها مناسبة.

وتكون مسئولية أمين الاستثمار هي مراقبة أعمال المدير والاشراف على حركة أموال الصندوق للتأكد من تطبيق الاغراض المعلن عنها وعدم القيام بما يخالف القانون ونظام انشاء الصندوق دون التدخل في كيفية ادارة الصندوق او قراراته. وفي حالة وجود أية مخالفات يتم ابلاغ المدير بذلك فاذا لم يتم ازلتها تبلغ الجهات المسئولة عن الاشراف على صناديق الاستثمار والمشرقة على القطاع المالي فيها.

ويتعين على المدير تزويد أمين الاستثمار بنسخ من كافة المعاملات التي يقوم بها والتي تدون في السجلات الخاصة بالصندوق، وذلك ليتمكن أمين الاستثمار من القيام بواجباته. ويتم تحديد اتعاب أمين الاستثمار حسب الاتفاق بينه وبين المدير وتحسب هذه الاتعاب ضمن مصروفات صندوق الاستثمار.

ويحق لكل من المدير وأمين الاستثمار الاشتراك لحسابهم الخاص عند التأسيس في صندوق الاستثمار حسب حدود معينة.

مصاريف الصندوق:

يتحمل الصندوق مصاريف متنوعة من عمولة ونفقات نظير الإدارة فيتقاضى المدير لقاء قيامه بادارة الصندوق مايلي:

١) عمولة البيع وتدفع عند الاشتراك وتحدد على أساس نسبة مئوية من قيمة وحدات الاستثمار في حالة الصناديق (المحملة)، وتدفع عن طريق وكلاء البيع او للمدير مباشرة. وتختلف هذه النسبة من بلد لآخر، ومن صندوق استثمار إلى آخر، ولكن متوسط هذه النسبة في امريكا يبلغ ٨٪، في حين ان عمولة وكلاء البيع في بورصة نيويورك عن الاسهم المتداولة هي ١٪. أما في الصناديق غير المحملة فلا يدفع المستثمر أية عمولة.

(٢) اتعاب نظير الادارة على أساس نسبة مئوية من القيمة السوقية لصافي أصول المحفظة (Net Asset Value) في نهاية السنة المالية للصندوق وتتراوح عادة هذه النسبة من $\frac{1}{4}\%$ الى 1% .

(٣) النفقات التي يدفعها المدير لادارة الصندوق من مصاريف إدارية وبحوث وأتعاب أمين الاستثمار ومحامين ومدقي حسابات ومقيمين وأية نفقات أخرى خاصة بالصندوق.

ومن مصلحة المدير أن يحقق أقصى كفاية ممكنة وذلك لعدة أسباب من بينها:

* زيادة القيمة السوقية لصافي أصول الصندوق مما يزيد من قيمة الأتعاب التي يتقاضاها محسوبة على أساس نسبة مئوية من القيمة السوقية.

* إن كفاءة المدير ومقدرته على خفض التكاليف تزيد من أرباح الصندوق وبالتالي يزيد نصيبه من الربح.

البيانات والمعلومات الواجب توفيرها للمستثمرين ولسوق الأوراق المالية:

يحتفظ المدير بسجلات ودفاتر دقيقة لا بد أن تبين بصدق وأمانة جميع العمليات التي يقوم بها، وتحتوي على تفاصيل كافية للبند التالية:

(١) العمليات النقدية المقبوضة والمدفوعة وجميع حركة شراء وبيع الأوراق المالية النقدية والأجلة وما يترتب عليها من استحقاقات.

(٢) إجمالي الإيرادات والمصروفات والأعباء بما فيها الاستهلاكات ومخصصات الديون، ورواتب المديرين وغير ذلك من بنود.

(٣) إجمالي الموجودات والمطلوبات.

ويلتزم المدير سنوياً باصدار قوائم مالية تشتمل على الميزانية، حساب الأرباح والخسائر، قائمة توزيع الأرباح، قائمة مصادر الأموال واستخداماتها على أن يتم تدقيقها واعتمادها من أمين الاستثمار. ويجب أن تعد هذه القوائم وفقاً للقواعد المحاسبية المتعارف عليها، وأن تمثل بصدق وأمانة المركز المالي الحقيقي للصندوق على أن يرفق بهذه القوائم إيضاحات تتضمن السياسات المحاسبية المتبعة سواء بالنسبة للاستهلاك أو بالنسبة لطبيعة المخصصات والاحتياطيات المكونة لمقابلة أية خسائر أو التزامات محتملة.

ولذلك يلزم الإفصاح عن جميع البيانات والمعلومات التي تؤثر في المركز المالي للصندوق. كما يلزم أن تنشر وتكون متوافرة لجميع المستثمرين بالدقة الكافية والوقت المناسب، وقد حدد قانون شركات الاستثمار لعام ١٩٤٠ في الولايات المتحدة Investment

Company Act القواعد المنظمة لصناديق الاستثمار وذلك فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات التي يمكن الاسترشاد بها وهي:

ضرورة التسجيل:

حيث يتوجب تسجيل صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية حتى يمكن تداول وحدات الاستثمار الخاصة بهذه الصناديق.

التقارير الدورية:

تقدم إدارة الصندوق لسوق الأوراق المالية تقارير مالية توضح جميع العمليات المالية التي يقوم بها الصندوق مرتين في السنة. ولا بد من تقديم هذه البيانات والمعلومات للمستثمرين وبالقدر الكافي من الإفصاح لاية بنود تؤثر في المركز المالي لهذه الصناديق لتمكين المستثمرين من اختيار أفضل الاستثمارات.

أسس تقييم وحدات الاستثمار:

تتكون موجودات الصندوق من أوراق مالية، فكلما ارتفعت الأسعار السوقية لهذه الأوراق زادت قيمة الوحدات. ويتم تحديد قيمة وحدة الاستثمار على أساس نصيب الوحدة من القيمة السوقية لصافي موجودات الصندوق (NAV) Net Asset-value في يوم التقييم أو بمعنى آخر صافي قيمة الأصول؛ أي القيمة السوقية لاجمالي الأصول ناقصا قيمة الالتزامات للغير مقسومة على عدد وحدات الاستثمار.

تعتبر أموال الصندوق ملكا للمستثمرين وبالتالي يكون لهم الحق في الحصول على التقارير المالية من ميزانيات أو تقييم لموجودات الصندوق. وعلاوة على ذلك يحصل المستثمر على عائد وحدات الاستثمار القابل للتوزيع. ويتكون العائد من الفرق بين (NAV) القيمة السوقية الصافية لموجودات الصندوق في فترة ما وقيمة (NAV) في الفترة السابقة ويتم توزيع هذا العائد حسب سياسة الصندوق.

وغالبا ما يفتح باب الاشتراك في الصندوق مرتين أو أكثر في السنة حسب الفترات التي يراها المدير مناسبة. فتباع الوحدات الاستثمارية على أساس القيمة السوقية لصافي الأصول (NAV) في موعد الاشتراك، والتي يتم نشرها في الجرائد. كما يقوم المدير أيضا باسترداد (شراء) وحدات الاستثمار مرتين أو أكثر في السنة حسب الفترات التي يراها مناسبة وذلك على أساس التقييم الدوري للقيمة السوقية لصافي الأصول (NAV). ويتم نشر هذه القيمة كذلك والتي على أساسها يتم استرداد وحدات الاستثمار.

السياسات الاستثمارية:

تختلف السياسات الاستثمارية باختلاف سياسة الصندوق وطبيعة أغراضه وأهدافه ومعدل العائد المراد تحقيقه. وتقوم إدارة الصندوق بشراء وبيع الأوراق المالية بغرض تكوين محفظة استثمارية تتناسب مع الأهداف وتحقق السياسات الاستثمارية المنشودة. وتنقسم السياسات الاستثمارية إلى الأنواع التالية:

١) السياسة المتحفظة أو الدفاعية: Defensive Policy

يكون المستثمر الذي يطبق هذه السياسة متحفظاً تجاه المخاطر، ويركز على عامل الأمان والاستقرار. وبذلك تستثمر الأموال في سندات طويلة الأجل وأسهم ممتازة مما يضمن دخلاً ثابتاً ومستقراً لفترة طويلة من الزمن.

٢) السياسة الهجومية: Aggressive Policy

يركز المستثمر الذي يطبق هذه السياسة على جني الأرباح عند حدوث تقلبات في أسعار الأوراق المالية. وبذلك تتكون غالبية المحفظة من أسهم عادية وخاصة في فترات الانعاش الاقتصادي والرواج حيث يتم شراء أسهم عادية بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها لفترة من الزمن، وعندما ترتفع الأسعار يتم بيعها وجني أرباح رأسمالية. غير أنه يلاحظ أن عنصر المخاطرة في هذا المجال كبير حيث قد تحدث ظروف يصعب معها تحقيق هذا الهدف.

٣) السياسة المتوازنة: Aggressive-Defensive Policy

يتبع هذه السياسة المستثمر الذي يراعي تحقيق نسبة من الأمان وفي نفس الوقت تحقيق فرصة جني أرباح رأسمالية عن طريق المضاربة والاستفادة من الارتفاع في الأسعار. وتتكون المحفظة عند اتباع هذه السياسة من أسهم عادية وأوراق مالية قصيرة الأجل ومن أدوات استثمارية طويلة الأجل مثل السندات والأسهم الممتازة، فإذا ما ارتفعت الأسعار يمكن عندئذ التخلص من الأسهم والأوراق المالية القصيرة الأجل لتحقيق أرباح رأسمالية.

ويتضح من العرض السابق للسياسات الاستثمارية، أن لكل سياسة مزاياها وعيوبها. وتمثل هذه السياسات البدائل المتاحة لمدير الصندوق ويستطيع أن يختار منها ما يلائم أهداف الصندوق وسياساته الاستثمارية بغرض تحقيق معدل العائد المنشود.

٤ - قاعدة الرجل الحريص Prudent Man Rule

على مدير صندوق الاستثمار عند تطبيق سياسة الرجل الحريص عند إدارة

الصندوق التعرف على ما قد ينشأ من مشكلات عند التطبيق بهدف تلافيها وعدم التعرض لها وتحمل آثارها. ونعرض فيما يلي بعضاً من هذه المشكلات:

(١) التكلفة العالية:

تميل بعض الشركات الى المضاربة ولذلك تقوم بشراء اسهم منخفضة القيمة بغرض الحصول على أرباح رأسمالية في حالة ارتفاع سعرها، وتجري عليها دراسات يقوم بها محللون ماليون. ويتحمل الصندوق تكاليف اعداد هذه الدراسات. وقد ينفق الصندوق مبالغ طائلة كمصاريف ابحاث للمحللين الماليين والموظفين الذين يقومون بجمع البيانات الخاصة بهذه الاسهم واجراء التحليلات اللازمة عليها ثم اعداد التوصيات ببيع او شراء هذه الاسهم. وقد لا يتم اتخاذ القرارات بناء على المعلومات السابقة التي دفع في اعدادها ثمنا باهظاً مما يؤدي الى خفض العوائد الصافية للصندوق. ولذلك يتوجب على المدير عدم صرف نفقات باهظة على اسهم عادية يكون من الممكن ان تحقق أرباحاً وعوائد أعلى عند اتباع سياسة شراء وبيع عفوية دون الاعتماد على تحليلات مالية مكلفة غير مجدية، بمعنى ضرورة الموازنة بين التكلفة والربح نظراً لأهمية الاعتبارات الاقتصادية.

(٢) التنوع غير الضروري:

يهدف التنوع في مكونات محفظة الصندوق لتقليل المخاطر التي تتعرض لها. ولكن اذا زاد التنوع عن حد معين فقد يكون سبباً في تخفيض عوائد الصندوق حيث تزيد نسبة المخاطرة إضافة الى تحمل الصندوق مصاريف نتيجة الاحتفاظ بسجلات تحتوي على معلومات عن جميع الاسهم مما يؤدي الى تضخيم النفقات الادارية وتقليل العوائد الصافية. لذلك يتوجب على المدير أن يقوم بتنوع محفظة الصندوق عند حجم معين وبشكل يسهل عليه متابعة مكوناتها.

(٣) كبر الحجم:

تواجه صناديق الاستثمار إضافة الى ماسبق مشكلة أخرى هي كبر حجم الأموال المستثمرة في بعض الصناديق مما يؤثر في حركة الأموال وذلك في الفترات التي يكون فيها السوق غير مستقر بالنسبة لأسعار الأسهم، وخاصة عندما تخضع موجودات الصندوق للتقييم لإيجاد سعر سوقي لوحدة الاستثمار مما يؤثر سلبياً في استقرار السوق. فكلما زاد حجم الصندوق زاد تأثيره السلبي في السوق خاصة إذا واجه طلباً متزايداً لاسترداد قيمة الوحدات.

لذلك يكون من المفضل الا يزيد حجم الصندوق عن حد معين بحيث لا يؤثر سلبياً في السوق.

٤) عدم الاستفادة من تحليل البيانات الاقتصادية:

قد يعزى سوء ادارة صناديق الاستثمار الى عدم استخدام التوقعات الاقتصادية ومكونات الاقتصاد الكلي، مثل، الناتج القومي، الدخل الفردي، التنبؤات المتعلقة بالأنشطة المختلفة التي يتكون منها الاقتصاد الوطني، معدلات البطالة والعائد والتضخم، الاجراءات المحتملة للهيئات المالية والنقدية، السياسة المالية، أرباح الشركات، حركة البناء والتشييد . . الخ. فالعوامل السابقة تؤثر بدرجات متفاوتة في أسعار الأسهم، حيث تتأثر أسعار الأسهم بالتغيرات المحتملة في العناصر السابقة قبل فترة من حدوثها. ولذلك فتوافر التنبؤات الاقتصادية الدقيقة المتعلقة بالتوقعات المستقبلية تعطي أساسا سليما للتنبؤ باتجاهات أسعار الأسهم في المستقبل. لذلك يتم استخدام هذه التوقعات كأحد الادوات التي يعتمد عليها في بيع وشراء الاوراق المالية.

ويتوقف نجاح ادارة الصندوق على توافر تنبؤات اقتصادية سليمة بحيث تكشف عن أوضاع القطاعات الاقتصادية النامية، وتوافر مجموعة من المؤشرات الضرورية للاسترشاد بها في توزيع أموال الصندوق، بحيث يستخدم التنبؤات الاقتصادية بمثابة جرس إنذار مبكر قبل حدوث ركود اقتصادي يؤدي إلى هبوط نشاط تداول الأوراق المالية وأسعارها، وبالعكس.

وهنا تتضح كفاءة الادارة والتي تقاس بحسب مقدرتها على تحويل أصول المحفظة المكونة للصندوق الى أدوات مالية تتلاءم مع ظروف السوق المتغيرة. كما يتوقف نجاح الادارة على مقدرتها على تحريك مكونات المحفظة بحيث تتضمن عدة أنواع من الأوراق المالية غير المرتبطة ببعضها البعض من أجل زيادة الأرباح وتقليل المخاطر.

٥) عدم الاستفادة من البدائل الاستثمارية المتاحة:

يتوافر لدى صناديق الاستثمار في أي وقت مجموعة من البدائل الاستثمارية. فإذا ما احسنت عملية الشراء أو البيع في الوقت المناسب حسب تطور أوضاع السوق بحيث يتم التحويل من أسهم عادية، مثلا، الى أدوات استثمارية أخرى حسب الظروف وبالتالي متابعة حركة السوق صعودا وهبوطا لاغتنام الفرص الاستثمارية المتاحة فسوف يتحقق هدفان، اولهما زيادة الأرباح، وثانيهما تقليل المخاطر. أما إذا لم يحسن الاختيار فلن يستفيد الصندوق من البدائل المتاحة، وبالتالي سوف تكون النتيجة عكسية اذ تقل الأرباح وتزيد المخاطر.

أهمية صناديق الاستثمار في تجميع المدخرات وتوجيهها للتنمية الاقتصادية العربية: في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة ونتيجة للزيادة المفاجئة في إيرادات النفط خلال

السنوات القليلة الماضية تكونت فوائض ضخمة لم تستغل بالكامل في عملية التنمية بالشكل المنشود حيث اتجه جزء لا يستهان به من هذه الفوائض إلى أسواق المال الأجنبية، نظرا لما يتوافر فيها من أدوات الاستثمار المتنوعة مما يعرضها الى عدة مخاطر، مثل، المخاطر السياسية من مصادرة وتأميم وفرض حراسة ونزع ملكية والاستيلاء الجبري او تجريد للارصدة أو القيود على تحويل العملة إضافة الى الحروب والاضطرابات والانقلابات التي يمكن ان تحدث. مما يتطلب تحديث المعلومات للأخذ في الاعتبار انخفاض الدولار.

علاوة على ما تقدم فإن المستثمر العربي يوجه أمواله إلى استثمارات تؤدي إلى دفع عجلة التنمية في دول اجنبية في حين أن الدول العربية ذات الحاجة المالية تلجأ الى الاستدانة من الدول الاجنبية التي تتواجد فيها الارصدة العربية. وهذا يعني أن المؤسسات المالية الاجنبية تقوم بوظيفة وسيط مالي بسبب قصور الاسواق المالية العربية عن القيام بهذه الوظيفة.

ولتأمين الاستثمارات العربية فإن الأمر يتطلب توجيه الأموال الفائضة واستثمارها في الدول العربية. وهذا يستدعي ضرورة تطوير الأسواق المالية العربية بحيث تقوم بإتاحة الفرص الاستثمارية للأموال العربية وذلك عن طريق توفير أدوات السوق، وضمان الثقة والاستقرار، عن طريق وضع قوانين وتشريعات لحماية المستثمرين.

وقد بدأ سوق الكويت للأوراق المالية في ١/١١/١٩٨٤ في ظل ظروف اقتصادية غير عادية بسبب آثار أزمة المناخ. ولذلك يكون من الممكن الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة ودول العالم الثالث مثل الهند وكوريا وغيرها في تطوير سوق الكويت للأوراق المالية عن طريق تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار، والسماح للوسطاء المسجلين في السوق بالقيام بدور وكلاء بيع الوحدات الاستثمارية، بحيث تخضع هذه الصناديق للإشراف المباشر لسوق الأوراق المالية، واعطاء ادارة السوق الحق في الرقابة عليها للتأكد من سلامة مراكزها المالية، وسلامة الاجراءات المتبعة، مما يؤدي إلى تطويرها ونموها وتحقيق الاستقرار بالنسبة لمواردها.

ومن المؤكد أن هذه الصناديق يمكن أن تلعب دورا بارزا في تجميع مدخرات المواطنين والمقيمين على السواء في الكويت وتوجيهها صوب الاستثمارات السليمة، مما يخلق مناخا استثماريا مستقرا يوفر الفرص اللازمة لبناء شركات سليمة ويساهم في زيادة الوعي الاستثماري ويرفع المستوى العام لاداء السوق.

وقناعة من لجنة التنشيط الاقتصادي بالكويت التي شكلت بقرار مجلس الوزراء في ١٩٨٥/١١/٥ بأهمية صناديق الاستثمار في عملية تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار البناء، أوصت من ضمن ما توصلت اليه بإنشاء مثل هذه الصناديق بغرض حماية صغار

المدخرين وتوفير المناخ الاستثماري الملائم وزيادة الطلب على الأوراق المالية لما فيه صالح السوق والمتعاملين فيه.

الخلاصة والتوصيات:

ناقش الباحث مفهوم صناديق الاستثمار، والتطور التاريخي لها، والأهداف من إنشائها وتعرض أيضا لأنواع الصناديق كما تمت مناقشة السياسات الاستثمارية المختلفة ومدى ملائمة انشاء مثل هذا الصندوق السائد في دولة الكويت بهدف تجميع مدخرات المواطنين والمقيمين وتوجيهها صوب الاستثمارات المجدية والبناءة.

وبالرغم مما تبين من عرض طبيعة المخاطر التي تتعرض لها صناديق الاستثمار، إلا أن تجارب الدول المتقدمة تؤكد أن هذه الصناديق هي الأسلوب والتنظيم الأفضل بالنسبة للمستثمر الصغير الذي يواجه مشكلتين رئيسيتين، أولاها صعوبة تنويع استثماراته المحدودة بسبب صغر حجم أمواله، وثانيتهما الحصول على المعلومات الدقيقة في الوقت المناسب وعدم القدرة على الاستعانة بمستشارين وخبراء استثمار متخصصين لتحليل المعلومات وإبداء النصح للمستثمر بسبب ما ينطوي على ذلك من نفقات باهظة.

ومما لا جدال فيه أن صناديق الاستثمار تتيح للمستثمر الصغير فرصة أكبر في تحقيق عوائد استثمارية أكبر مما لو اتخذ قراره الاستثماري على أسس عشوائية مما يعرضه للخسارة. وفي المدى البعيد تحقق معظم صناديق الاستثمار عوائد تفوق معدلات الفائدة التي يحصل عليها المدخر في حالة ايداع أمواله في البنوك.

ويرى الباحث أن هذا التنظيم من الممكن تطبيقه في الدول العربية ويوصي البورصات العربية بتبني الفكرة وتشجيع صناديق الاستثمار لإفساح المجال للمستثمرين العرب لاستثمار أموالهم في مجالات تتصف بأمان واستقرار أكثر مما لو استثمرت هذه الأموال في دول أجنبية.

كما يتوجب التغلب على كافة العقبات القانونية التي تحول دون إنشاء مثل هذه الصناديق. وعلى البورصات العربية مطالبة الوزارات المختصة بدراسة موضوع انشاء الصناديق وإصدار التصاريح اللازمة لممارسة صناديق الاستثمار لمهامها بعد دراسة جدوى إنشائها.

وفي حالة إقرار هذا التنظيم من جانب البورصات العربية فإن تنفيذه يتطلب تكليف أمانة سر اتحاد البورصات العربية بمتابعة ما يتم أولا بأول في الدول العربية على أن يستعرض المجلس في دورته القادمة ما تم من إجراءات في سبيل التنفيذ وتأسيس الصناديق.

ومرفق مع هذا البحث نظام مقترح لإدارة صندوق استثمار، متضمنا واجبات وحقوق ومسؤوليات كل طرف من الأطراف ذات العلاقة بالصناديق.

ملحق البحث نظام مقترح لإدارة صندوق الاستثمار

تمهيد:

المدير شركة مساهمة يدخل ضمن اغراضها استثمار الاموال لحسابها وحساب الغير، ويهدف المدير من انشاء الصندوق مزاولة عمليات استثمار الاموال لصالح من يرغب من المواطنين والمقيمين، على أن يتم استثمار أموالهم في مجال الأوراق المالية المحلية والأجنبية، على أن يتوافر التالي:

(١) تعيين «أمين استثمار» بشرط أن يكون مؤسسة مالية ذات سمعة ومركز مالي ممتازين بغرض الاشراف على أموال الصندوق..

(٢) تنظيم قواعد ادارة الصندوق بموجب عقد مكتوب.

ويلزم ان ينص في طلب الاشتراك على شرط يفيد اطلاق المستثمر وموافقته على النظام. ويعتبر التوقيع على طلب الاشتراك بمثابة قبول نظام ادارة الصندوق قبولاً صريحاً. ويقوم المدير بادارة الصندوق وفقاً للشروط التالية:

المدير:

يعتبر المدير المسئول الأول عن ادارة الصندوق وتوجيه الاستثمارات. ولا يحد من مزاولة مهامه سوى متطلبات حسن ادارة الاموال وأحكام القانون وبند عقد الادارة وقرارات الجهة المسئولة عن الرقابة على الصندوق.

مجال استثمار اموال الصندوق:

نظراً لأن الغرض من انشاء الصندوق هو الاستثمار في الأوراق المالية لذلك لا يجوز للمدير استثمار اموال الصندوق في غير الأوراق المالية المحلية والأجنبية وفقاً للسياسات الاستثمارية الواردة في عقد الادارة.

مسئولية المدير:

لا يتحمل المدير أي مسؤولية عن أي عمل قام به أو أهمل القيام به بحسن نية في سبيل ممارسة أعماله، الا في حالة الخطأ الجسيم والغش وإساءة استعمال السلطة والخطأ غير المغتفر في الادارة، ومخالفة أحكام القانون وأحكام نظام ادارة الصندوق.

التزامات المدير:

يلتزم المدير بتعيين مايلي:-

- (١) ادارة مستقلة ومنفصلة للاشراف على استثمارات الصندوق.
 - (٢) أمين الاستثمار.
 - (٣) مراقب حسابات يوافق عليه امين الاستثمار.
 - (٤) مكتب محاسبة كمستشار قانوني للصندوق.
- ويحق للمدير أن يعزلهم أو يغيرهم حسب مايتطلبه الامر بشرط موافقة جهة الاشراف.

الهيئة الاستشارية:

يحق للمدير أن يعين خبراء في مجال الادارات المالية كهيئة استشارية كما يحق له عزلهم.

المقيم:

يحق للمدير تعيين مقيم أو اكثر بعد أخذ رأي أمين الاستثمار بغرض تقييم وحدات الاستثمار، على أن يكون المقيم مؤسسة مالية ذات خبرة ودراية عملية في مجال التقييم.

وكيل البيع:

يحق للمدير تعيين وكلاء البيع ويحدد صلاحياتهم ومسئولياتهم كما يحق له عزلهم على أن يخطر أمين الاستثمار بذلك. ويتحمل المدير مسؤولية أعمالهم.

التقارير المالية:

يلتزم المدير بإصدار التقارير المالية (حساب ارباح وخسائر الميزانية) في نهاية كل سنة مالية بعد تدقيقها واعتماد أمين الاستثمار وله الحق في إصدارها اكثر من مرة في كل فترة.

الدفاتر والسجلات:

يتعين على المدير أن يحسب الدفاتر القانونية والسجلات التي تتناسب مع طبيعة نشاط الصندوق والتي تبين بدقة وأمانة حركة الاستثمار وما تسفر عنه كل عملية على حدة.

الالتزام بقرارات جهة الاشراف:

يلتزم المدير بالقرارات الصادرة له من الجهة الرسمية المناط بها الرقابة والاشراف على اعمال الصندوق.

جهة الاشراف:

- (١) تشرف بشكل مطلق على اعمال الصندوق ومدى مطابقتها لاحكام القانون واحكام نظام عقد الادارة.
- (٢) عند وجود خلافات بين المدير وأمين الاستثمار بشأن الالتزام باحكام النظام تكون الجهة المسئولة عن النظر في النزاع.
- (٣) يحق للجهة استبدال المدير اذا ثبت قيامه بأي عمل يخل بالأمانة أو وقوعه في خطأ جسيم في الادارة او مخالفة جوهرية لاحكام النظام.

مسئوليات أمين الاستثمار:

- (١) الاشراف على أعمال المدير فيما يختص بحركة أموال الصندوق ومدى مطابقتها لأحكام النظام دون ان يتدخل في كيفية الادارة. وفي حالة الخلاف يرفع الأمر لجهة الاشراف.
- (٢) يقوم المدير بتزويد أمين الاستثمار بنسخة من كافة المعاملات التي يجريها باسم ولحساب الصندوق وأي بيانات خاصة تمكن أمين الاستثمار من القيام بالإشراف على أموال الصندوق.

أتعاب أمين الاستثمار:

يتم الاتفاق بين المدير وأمين الاستثمار على تحديد الأتعاب لقاء القيام بالإشراف على أموال الصندوق وتحسب ضمن مصروفات الصندوق.

المستثمر:

- (١) ينشئ المدير الصندوق للقيام بادارة أموال المستثمرين سواء كانوا اشخاصا طبيعيين أو معنويين بغرض استثمار أموالهم في مجال الأوراق المالية المحلية والاجنبية وفقا للنسب والسياسات الاستثمارية التي يحددها النظام.

(٢) يحق للمدير وفقا لما يراه مناسباً أن يرفض اشتراك أي «مستثمر» حتى وإن توافرت فيه الشروط التي يحددها النظام.

حقوق المستثمر:

- (١) تعتبر أموال الصندوق ملكاً للمستثمرين، كل حسب نسبة ملكيته للوحدات وبغير تمييز بينهم.
- (٢) يحصل المستثمر على صور من التقارير الدورية والقوائم السنوية وتقارير المقيمين.
- (٣) يحق للمستثمر عائد وحدات الاستثمار القابل للتوزيع غير أنه لا يحق له التدخل في شئون الصندوق.

وفاة المستثمر:

في حالة وفاة المستثمر وأيلولة وحدات الاستثمار التي يملكها للورثة يجب ألا يقل نصيب كل وارث عن الحد الأدنى المنصوص عليه في النظام ولا يزيد عن الحد الأقصى المنصوص عليه في النظام.

الإفلاس والحجز على المستثمر:

في حالة إفلاس المستثمر أو توقيع حجز قضائي على الوحدات الاستثمارية التي يمتلكها يحق للمدير استرداد هذه الوحدات وتسليم قيمتها لصاحب الشأن.

أموال الصندوق:

تتكون أموال الصندوق من موجوداته وأصوله والفوائد والأرباح الناتجة عنها.

طلب الاشتراك:

- (١) يعد المدير نموذجاً لطلب الاشتراك ويقوم المستثمر بملء بياناته ويسلم لأي من وكلاء البيع.
- (٢) يرفق بطلب الاشتراك المبلغ المراد استثماره في وحدات الاستثمار والعمولة المحدد نسبتها محسوبة على المبلغ.

٣) عند تحديد قيمة وحدات الاستثمار المخصصة للمستثمر بالإضافة الى العمولة يتم تسوية المبالغ مع المستثمر بالدفع او بالقبض منه.

الحد الأدنى والحد الأقصى للاشتراك:

في الاشتراك الاول لا يجوز للمستثمر ان يشترك بوحدات استثمار تقل عن الحد الأدنى المحدد في النظام ولا أن تزيد عن الحد الأقصى المحدد أيضا.

قيمة وحدات الاستثمار:

١) عند تأسيس الصندوق تكون القيمة الاسمية لوحدة الاستثمار بالقدر الذي يحدده النظام. ولا يجوز الاشتراك بجزء من وحدة استثمار.

٢) بعد مباشرة الصندوق لأعماله يقوم المدير بتحديد قيمة وحدة الاستثمار على أساس القيمة السوقية لصافي أصول الصندوق مقسومة على عدد وحدات الاستثمار.

شهادات وحدات الاستثمار:

١) يصدر المدير شهادة استثمار حسب النموذج المعتمد يبين بها عدد وحدات الاستثمار التي تصدر عنها الشهادة.

٢) تعتبر سجلات وحدات الاستثمار، المستندات التي تثبت الملكية.

تداول وحدات الاستثمار والتنازل عنها:

لا يجوز مطلقا تداول وحدات الاستثمار او التنازل عنها، الا أنه يجوز استثناء إقرار التنازل بعد موافقة المدير، وذلك في ظروف خاصة.

استرداد وحدات الاستثمار:

يتم استرداد وحدات الاستثمار في المواعيد التي يحددها المدير، وعن طريق وكيل البيع.

أسس الاسترداد:

١) يقوم المدير بعمل تقييم دوري لقيمة وحدات الاستثمار، أربع مرات على الأقل في السنة. ويجري نشر سعر الوحدة الاستثمارية بالجرائد المحلية.

- (٢) في غير الاشتراك الأول لا يجوز للمستثمر أن يشترك بمبالغ تقل عن الحد الأدنى ولا أن تزيد عن الحد الأقصى المحدد في النظام.
- (٣) يحق لكل من المدير وأمين الاستثمار أن يشترك لحسابه الخاص بواحدات استثمار لا تزيد عن الحد الأقصى المحدد في النظام.
- (٤) يحق للمدير بعد موافقة جهة الإشراف تعديل الحدود الدنيا والحدود القصوى الواردة في النظام.

الاشتراك في الصندوق:

- (١) يقتصر الاشتراك في الصندوق على ما ينطبق عليه وصف مستثمر كما يحدده النظام ولا يحق لغيره الاشتراك.
- (٢) يتم الاشتراك عن طريق وكلاء البيع وفقاً للأسس التي يحددها المدير. كما يحق للمدير أن يعمل وكيل بيع له كافة الحقوق وعليه كافة الالتزامات المماثلة لوكيل البيع.

فتح باب الاشتراك ومواعيد الاشتراك:

- (١) يفتح المدير باب الاشتراك على الأقل أربع مرات في السنة في الفترات التي يراها مناسبة.
- (٢) يحدد المدير شروط ومواعيد وتقييم سعر وحدة الاستثمار وينشر ذلك في الجرائد مع قائمة بأسماء وكلاء البيع.
- (٣) يجوز للمدير في حالات خاصة شراء وبيع وحدات الاستثمار في غير المواعيد التي يتم تحديدها وفقاً للنظام.
- كما تحدد فترة تقديم طلبات الاسترداد والاشتراك من جديد في الاعلان ذاته.

سداد قيمة وحدات الاستثمار:

يقوم المدير بدفع قيمة وحدات الاستثمار إما مباشرة أو عن طريق وكلاء البيع، على أساس سعر التقييم المعلن.

الاسترداد:

يحق للمدير ان يقرر استرداد جميع وحدات الاستثمار من المستثمر المخالف للنظام أو الذي فقد شرطاً من الشروط الواردة فيه وفي حالة رفض المستثمر يحق للمدير ايداع قيمة الوحدات بتاريخ الاسترداد دون التزامه بدفع أية فوائد.

عائد وحدات الاستثمار:

عائد وحدات الاستثمار يمثل الفرق بين سعر وحدة الاستثمار في تاريخ التقييم وبين سعرها في آخر تقييم سابق.

توزيع عائد وحدات الاستثمار:

يقدر المدير الجزء الذي يمكن توزيعه كعائد وحدات استثمار مرة على الاقل كل سنة، ويعلن عن ذلك.

أوجه الاستثمار:

- (١) يلتزم المدير بالسياسات والقيود الواردة في النظام.
- (٢) يلتزم المدير بالاحتفاظ باحتياطي نقدي لاتقل قيمته عن ٥٪ من أموال الصندوق.
- (٣) يحق للمدير أن يستثمر أموال الصندوق في مجال بيع وشراء الأوراق المالية المحلية والأجنبية بما في ذلك أسهم وسندات وشهادات إيداع وأوراق مالية ذات فائدة ثابتة او عائمة وأوراق مالية قصيرة المدة سواء كانت مقيدة في البورصات العالمية او يتم التعامل فيها في السوق الموازي.

حدود الاستثمار:

- (١) يتعين على المدير أن يستثمر مالا يقل عن النسبة التي يحددها النظام من أموال الصندوق في اوراق مالية محلية والباقي في اوراق مالية أخرى.
- (٢) الا تزيد نسبة الاستثمار في أسهم أية شركة واحدة عن أكثر من ٥٪ من أموال الصندوق.
- (٣) الا تزيد نسبة الاستثمار في أسهم غير مدرجة في البورصات عن أكثر من ٢٠٪ من أموال الصندوق.

(٤) الا يشترى المدير أكثر من ١٠٪ من أسهم أية شركة واحدة. غير أنه يجوز تغير النسب السابقة بعد أخذ موافقة جهة الاشراف وإخطار أمين الاستثمار بذلك.

السنة المالية للصندوق:

تبدأ السنة المالية للصندوق في أول يناير من كل عام وتنتهي في نهاية ديسمبر، واستثناء من ذلك تبدأ السنة المالية الأولى للصندوق في تاريخ إنشائه وتنتهي في نهاية ديسمبر من العام التالي.

تعديل النظام:

يحق للمدير تعديل النظام وذلك بعد أخذ موافقة جهة الاشراف. ويتعين على المدير اخطار المستثمرين وأمين الاستثمار بهذه التعديلات.

تصفية الصندوق:

- (١) يجوز للمدير تصفية الصندوق وبيع الأوراق المالية اذا انخفض سعر وحدة الاستثمار الى أقل من ٥٠٪ (مثلا) من سعر وحدة الاستثمار في آخر تقييم لها. ويقوم المدير بتقديم طلب بالتصفية الى وحدة الاشراف مع اخطار امين الاستثمار. وتقرر جهة الاشراف ماتراه مناسباً بشأن التصفية.
- (٢) يجوز لجهة الاشراف أن تقرر تصفية الصندوق في ظل الظروف التي تراها مناسبة للتصفية، ويتعين على المدير تنفيذ ذلك.

القانون والمحاكم:

يحكم النظام ويفسر وفقا لاحكام القانون الساري في الدولة وتختص محاكم البلد بالفصل في كافة المنازعات التي تثار بشأنه.

المصادر

1. Brealey R. and Myers S., **PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE**» McGraw-Hill, Inc., 1981.
 2. Copeland T. Weston F., **«FINANCIAL THEORY AND CORPORATE POLICY»** Addison Wesley, Inc., 1981
 3. Fracis I.C., **«INVESTMENTS: ANALYSIS AND MANAGEMENT»** McGraw-Hill, 1972.
 4. Gup Benton E., **«FINANCIAL INTERMEDIARIES AN INTRODUCTION»**, Houghton Mifflin, 1976.
 5. Jack Clark Francis, **«INVESTMENTS ANALYSIS AND MANAGEMENT»**, McGraw-Hill, 1972, p.488.
 6. Kaboudan M. and Al-Ghadouri D., **«KUWAIT'S STOCK MARKET: DEVELOPMENT OF A FINANCIAL ANALYSIS SYSTEM»**, June 1984, Kuwait Institute For Scientific Research.
 7. Keane M.S., **«STOCK MARKET EFFICENCY: THEORY, EVIDENCE, IMPLICATIONS»**, Philip Allan 1983.
 8. Levine Iv. S., **«FINANCIAL ANALYSIS' HANDBOOK PORTFOLIO MANAGEMENT»**, Dow Jones-Irwin 1975.
 9. Lorie J. and Brealey R., **«MODERN DEVELOPMENTS IN INVESTMENT MANAGEMENT»**, Dryden Press Hinsdale, Illinois 1978.
 10. Robinson R. and Wrightsman D., **«THE FINANCIAL MARKETS, THE ACCUMULATION AND ALLOCATION OF WEALTH»**, McGraw-Hill 1974.
 11. Samuels and Wilkes, **«MANAGEMENT OF COMPANY FINANCE»**, Nelson 1980.
١٢. نظام ادارة الصندوق الكويتي الاول للاستثمار المشترك، الشركة الكويتية للتجارة والمقاولات والاستثمارات الخارجية.
 ١٣. عبد الوهاب التمار، النظام المصرفي والمالي في الكويت وتطلعات المستقبل، مؤتمر تنمية اسواق رأس المال في الكويت والخليج العربي، ٢٠ ابريل - ٢ مايو ١٩٨٤.
 ١٤. التقرير السنوي ١٩٨٢، مجموعة الاوراق المالية.
 ١٥. تقييم الاسهم العادية، مجموعة الاوراق المالية ١٩٨٤.
 ١٦. د. عرفان شافعي، تقييم المشروعات بين اتساع الرؤية والدقة الحسابية، مارس ١٩٨٢، رسائل بنك الكويت الصناعي.
 ١٧. د. شعيب عبدالله ونبيل قمحاوي، اشهار المعلومات وتحليلها والمؤسسات المتخصصة، مؤتمر تطوير سوق الاسهم في الكويت، غرفة التجارة والصناعة بالكويت، ١٩٨١، ص٣٠٣.
 ١٨. استثمارات الحكومة الكويتية خلال ربع قرن، المال والصناعة، العدد الثاني، ١٩٨١ ص١٥.
 ١٩. تقرير لجنة تنشيط الحركة الاقتصادية في الكويت، فبراير ١٩٨٥، بنك الكويت المركزي، ص٤٩.

٢٠. جليل شعبان، الاستثمار في اسواق المال والبورصات، النفط والتنمية، تشرين الثاني، ١٩٨٤، ص ٨٧.
٢١. القاموس الاقتصادي، وزارة المالية، مارس ١٩٧٧، ص ١٦٣.
٢٢. د. صادق محمد البسام، بعض جوانب التنظيم المحاسبي لسوق الاوراق المالية، مجلة الحقوق، ديسمبر ١٩٨٣، ص ١٤.
٢٣. د. صالح حسن مغيب، فكرة الاستثمار والفرصة الاستثمارية - أسواق الخليج، اكتوبر ١٩٨٠.
٢٤. د. عدنان الهندي، الشركات المالية خطوة لتطوير القطاع المالي، النفط والتنمية، العدد ٨٥، ص ٩.
٢٥. د. هشام البساط، ماهي البورصة، مجلة المصارف، نيسان ١٩٧٧، ص ٥٥.

Mutual Funds: Development and Management

Hessa Al-Bahar

Mutual Funds (closed-ended) were first introduced in Britain as long ago as 1930. The concept was improved in the U.S.A with the development of "open-ended" mutual funds.

Mutual Funds are directed particularly at the investor with small sums at his disposal. This is because they enable investors to spread their risks by purchasing an interest in a portfolio of securities.

Mutual Funds issue units that represent holdings of shares. They are run by managers who are obliged to sell and buy back units freely at prices related to the current value of underlying securities. If sales exceed repurchases the portfolio expands, hence the name "open-ended".

The original idea of mutual funds was to encourage small investors to amagamate their money, but now some countries such as India, Singapore and Hong Kong use them to solve their monetary problems.