

١-٣- صناديق رأس المال ودورها التمويلي في الاستثمار المحفظي:

تمثل صناديق رأس المال بأنواعها المختلفة وعاءاً إدارياً، يتم من خلاله جمع أموال عدد كبير من المستثمرين المشاركين وفق منظور استراتيجي معين، يتجسد في أنشطة استثمارية محددة تكون على الأغلب في الأوراق المالية، وتجزأ صناديق رأس المال إلى وحدات استثمارية متساوية في الحقوق، تطرح للاكتتاب، لعموم جمهور المستثمرين، ولكل وحدة من وحدات الصندوق قيمة اسمية محددة في نظامه الأساسي، قد تكون بالعملة المحلية، أو بأية عملة عالمية أخرى.

هناك عدد من الأنواع والتصنيفات لصناديق الاستثمار من حيث طبيعة رأس المال أو أهدافها أو انتسابها أو مخاطرها ، فمن حيث طبيعة رأس المال، يمكن تمييز نوعين فيه: -

١-٣-١ - صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير (الصناديق المفتوحة) وتعد الأكثر شيوعاً، وتتميز بسهولة وحداتها الاستثمارية على أساس صافي قيمة الوحدة في أي وقت، ويتم التعامل على وحدات الصندوق مباشرة، وتمارس إدارة الصندوق نشر أسعار الوحدات يومياً .

١-٣-٢ - صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت وتسمى (الصناديق المغلقة) وتتميز بالثبات النسبي في هيكل رأس المال ولا تتغير إلا بموافقات صادرة من لدن أصحاب الاختصاص والقرار في إدارتها، ويمكن للمستثمر التعامل بوحدة هذه الصناديق من خلال البورصة ومن خلال وسيط معتمد، ومقابل نسبة محددة من العمولة.

تحقق صناديق الاستثمار بنوعها المغلق والمفتوح مكاسب للمستثمرين من خلال أداء الإدارة المحترفة عبر تنويع المخاطر، إضافة إلى تحقيق وفورات الحجم التي تؤدي إلى تخفيض تكاليف المعاملات للصناديق المدارة، وتعرف الصناديق المشتركة، بالصناديق المفتوحة لأنها تعرض باستمرار أسهماً جديدة للمستثمرين، يتم إعادة تسجيلها والتعامل بها في البورصة، فهي قابلة للبيع في السوق الثانوية، ولها خاصية الاسترداد، وتختلف الصناديق المغلقة عن الصناديق المفتوحة، بميزة عدم الاسترداد مع قابليتها للبيع في الأسواق الثانوية، وتشكل الصناديق المغلقة المتخصصة بدولة ما الإطار الرئيسي السائد لصندوق رأس المال المخصص للاستثمار في دول لديها أسواق أوراق مالية ناشئة أو جديدة، بينما تكون الصناديق الدولية والإقليمية التي تستثمر في أسواق أوراق مالية ناشئة، على الأغلب الأعم، صناديق مفتوحة، والنتائج المستخلصة عن التجارب التطبيقية، تؤكد استمرار أهمية الصناديق المغلقة والمفتوحة في خلق أفق استثماري يمتد لمدة زمنية طويلة يجري في أسواق الأوراق المالية،

متدنية التطور نسبياً، وهو الأمر الذي يساهم في خلق فرص مضافة لتعبئة المدخرات الوطنية وإعداد مصدراً للتمويل، طويل الأجل، يتمتع بالاستقرار في أسعار الأسهم، خاصة في الصناديق المغلقة بسبب بنيتها وهيكلتها أما الصناديق من حيث أهدافها يمكن تميز عد أنواع منها:-

١-٢-٣-١ - **صناديق النمو** وتتميز بمخاطرها العالية لكونها تركز على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار المحفظي وخاصة في الأسهم العادية . لأنها تبحث في كيفية الحفاظ على وتأثر نمو كل من الأصول والعوائد، وبذلك تتسم بالتحوط وترقب الفرص في اكتساب أعلى الأرباح وتسمى بصناديق التحوط.

١-٢-٣-٢ - **صناديق الدخل** وتوظف في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات والأسهم الممتازة.

١-٢-٣-٣ - **الصناديق المتوازنة** وتتميز بتوزيع استثماراتها بمبدأ التوازن في الأداة والمدة وفي اتجاهين ،الأول بين الأسهم والسندات، والثاني بين الأجلين القصير والطويل ،ففي الأجل القصير يتم التوظيف في مجال الأدوات التي تتصف بالتحول السريع إلى السيولة وفي الأجل الطويل في مجال البحث عن تدفقات شبه بطيئة للعوائد، الأمر الذي يتطلب التوافق الدقيق بين العائد والمخاطرة بالشكل الذي لا يؤدي إلى الإفراط في التحوط والمخاطرة .

١-٢-٣-٤ - **الصناديق المتخصصة** وهي حالة نادرة، لأنها لا تتفق وأغراض الاستثمار المحفظي الذي يهدف إلى التنويع في الأدوات، حيث غالباً ما تنشأ في ظروف خاصة هي:-

- أ- تفضيل السيولة من خلال الاستثمار في أوراق مالية معينة .
- ب- عدم توافر المعلومات الكافية حول الفرص الاستثمارية المتاحة.
- ج- قلة الإمكانيات المتاحة للمستثمر .

ومن صور هذه المحفظة، المحفظة النقدية التي تهتم بالعملات الأجنبية .ومن حيث الانتساب هناك الصناديق الاستثمارية السيادية أو الحكومية SWF ،وتشكل هذه

الصناديق ظاهرة اقتصادية أساسها دول مجلس التعاون الخليجي، بعد ارتفاع أسعار النفط في العقد السابع من القرن الماضي، امتدت لتشمل دول جنوب شرق آسيا كسنغافورة وماليزيا ودول أخرى تتمتع بفوائض مالية في ميزان المدفوعات ، ويهتم الاستثمار هذه الصناديق في الدول المتطورة .

وبشكل عام فصناعة الصناديق الاستثمارية هي صناعة حديثة على مستوى العالم حيث لم تبدأ بالانتشار إلا في السبعينيات من القرن المنصرم . وظهرت في العالم العربي على مستوى واسع عام ٢٠٠٤ بعد الارتفاع الكبير لسوق الأسهم.

إن التزايد السريع منذ خمسة عشر عاماً، لعدد الصناديق المغلقة، يعبر عن أهداف القائمين بتنفيذ سياسات الاستثمار في المحافظ المالية، كأداة لتجنب الآثار السلبية المحتملة لتدفقات الاستثمار المحفظي الأجنبي والمتمثلة في تقلب اتجاهاتها وسرعة تحركاتها دخولاً وخروجاً، النتيجة التي تؤدي إلى نشاط اقتصادي مفرط في دخولها، ومخاطر عدم استقرار مالي وتدهور في أسعار العملات عند خروجها. في حين بلغت أقيام الموجودات للبنوك الخاصة وصناديق التحوط وصناديق الاستثمار الخاصة والحكومية وبعض المستثمرين الفرديين، بعد عمليات دمج الشركات في العالم نحو ٣,٩ تريليون دولار، وقد بلغت حجم الأصول المالية للصناديق الاستثمارية السيادية الحكومية SWF في نهاية شهر (آذار) ٢٠٠٧ نحو ٢,٦ تريليون دولار، وتعتبر أصول هيئة الاستثمار في الإمارات العربية المتحدة ADIA (ابوظبي) البالغة أقيامها ١,٥ تريليون دولار الأكبر في العالم يليها في الترتيب سنغافورة GIC ثم السعودية في عدة صناديق نحو ٣٠٠ مليار دولار.

وقد تباينت اتجاهات التحليل حول مدى إمكانية الاستفادة من صناديق التحوط التي يبلغ عددها عشرة آلاف صندوق في تحقيق أهداف إستراتيجيات الاستثمار والاستقرار النقدي والمالي في العالم، حيث مثل وليام دونالد * ازدياد صناديق التحوط ومزاحمتها لبعضها قد يقود إلى تبني إستراتيجيات استثمارية مشابهة بهدف إحراز

* وليام دونالد ، رئيس هيئة أسواق الأوراق المالية