

الحزب الوطنى الديمقراطى
الأمانة العامة
لجنة الشؤون الاقتصادية والمالية

بسم الله الرحمن الرحيم

لقاء العمل السنوى الرابع
حول
القدرة التنافسية للاقتصاد المصرى
التحديات الجديدة ومداخل المواجهة
٢٩ - ٣٠ يناير ١٩٩٥

صناديق الاستثمار
كأداة لتنشيط سوق رأس المال

ورقه مقدمة من
أ. / ممدوح الولى
المحرر الاقتصادى بالأهرام

صناديق الاستثمار كأداة لتنشيط سوق رأس المال

صندوق الاستثمار هو وعاء مالى يقوم بتجميع المدخرات ليعيد استثمارها فى الأوراق المالية لصالح أصحابها نظير رسوم قليلة تحصل عليها إدارة الصندوق .

ويقوم الصندوق بمنح أصحاب المدخرات وثائق استثمار بقيمة مدخراتهم يمكنهم استرداد قيمتها فى الأوقات التى يحددها الصندوق .

وتعود نشأة صناديق الاستثمار الى المجتمع الأمريكى والأوروبى حينما كانت بعض صناديق المعاشات توظف جانباً من الأموال المتجمعة لديها بواسطة سمسرة البورصة فى بعض الأوراق المالية قليلة المخاطر وذات العائد الثابت غالباً . ونظراً لنجاح صناديق المعاشات فى الحصول على عوائد مرتفعة من خلال هذا النوع من الاستثمار . فقد بدأ بعض خبراء الأوراق المالية فى تقديم مثل هذه الخدمة لصالح صغار المدخرين بتجميع ما لديهم من مدخراتهم صغيرة ثم إعادة توظيفها فى مجال شراء وبيع الأوراق المالية .

كما ظهرت صناديق الاستثمار فى أولى مراحلها على شكل نوادى استثمار فى المجتمع الأمريكى ، حيث يقوم بعض المدخرين الذين تربط بينهم صفة مشتركة مثل مكان العمل المشترك أو الإقامة أو النشاط الرياضى أو الاجتماعى أو الثقافى ليقوم هؤلاء باقتطاع جزء محدود من دخولهم الشهرية بصفة دورية وتوجيه هذه المبالغ لشراء أوراق مالية ، لتكون ملكية هذه المحفظة ملكية جماعية لأعضاء المشتركين يملك كل عضو منها حسب نسبة مشاركته . وقد تعدد وتطورت أشكال هذه النوادى والاتحادات حتى أخذ أغلبها الشكل السائد حالياً والمعروف باسم صناديق الاستثمار .

وفى عام ١٩٤٠ صدر فى الولايات المتحدة الأمريكية قانون شركات الاستثمار الذى فرض على صناديق الاستثمار التزامات قانونية صارمة ، خاصة فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس المال والمعلومه أوجب نشرها وضرورة تسجيلها لدى هيئة البورصة الأمريكية .

وعقب الحرب العالمية الثانية أخذت صناديق الاستثمار فى الانتشار على المستوى الدولى . ففى إنجلترا تأسس أول صندوق استثمار عام ١٩٣١ ، وظهرت الصناديق فى ألمانيا عام ١٩٥٠ وسرعان ما أنتشرت كذلك فى سويسرا ، وبلجيكا ، وهولندا .

وإذا كان عدد الصناديق فى الولايات المتحدة الأمريكية قد بلغ ٣٥٢ صندوقاً فى يونيو ١٩٤٧ فقد زاد الى ٥٥٠ صندوقاً فى يونيو ١٩٦٦ ، وقد زاد حالياً إلى أكثر من خمسة آلاف صندوق . كما يوجد باليابان حوالى أربعة آلاف صندوق . كذلك هناك عدد كبير من الصناديق فى ألمانيا وفرنسا وانجلترا وإيطاليا وهولندا .

الصناديق العربية :

وفى المنطقة العربية بدأ أول صندوق استثمارى فى ديسمبر ١٩٧٩ والذى أنشأه البنك الأهلى التجارى وسمى صندوق الدولار قصير الأجل ، ويمكن الاشتراك به بمبلغ ألفى دولار ويمكن للمستثمر السحب لأى مبلغ من حسابه خلال ثلاثة أيام من تقديم طلب السحب . ويقوم الصندوق بالاستثمار فى الأوراق المالية ذات النوعية الجيدة تخفيض المخاطر الى الحد الأدنى .

وفى عام ١٩٨٥ أنشئ صندوق للودائع والسندات الدولية . وفى عام ١٩٨٦ أنشئت أربعة صناديق تنوعت أنواعها ما بين المرابحة فى الأسهم الدولية والودائع البنكية والسندات . وفى السنوات التالية دخلت بنوك سعودية أخرى مجال انشاء الصناديق وصل عددها حالياً ثمانية بنوك انشأت ٦٥ صندوقاً مختلفة الأغراض ما بين المرابحة والأسهم الدولية والعملات الدولية والسندات المضاربة بالبضائع وبيع وشراء العملة وسندات الخزانة وشهادات الإيداع وأسهم المحاصيل الزراعية والاستثمار فى جنوب شرق آسيا والسندات والأوراق التجارية والأسهم اليابانية والأسهم الأوروبية والأسهم الأمريكية وأسهم شرق آسيا . كذلك صناديق تخصصت فى السندات الأمريكية فقط وأخرى فى السندات اليابانية أو السندات البريطانية أو السندات الأوربية أو السندات الدولية . ومن الجهات المصرفية الثمانية مؤسسة الراجحى التى تتبعها ثلاثة صناديق للمضاربة الشرعية بالبضائع والمضاربة الشرعية بالأسهم والثالث للعملات .

كما تنوعت عملات الصكوك التى تصدرها الصناديق ما بين الريال السعودى والدولار الأمريكى والين اليابانى والجنيه الاسترلى والأيكو . واختلفت قيم الصكوك ما بين دولار واحد للصك الى ألف دولار ، وما بين عشرة ريالات سعودية إلى ألف ريال ونفس التنوع للوحدات بالعملات الأخرى . وتشير مجريات السوق السعودى الى دخول صناديق جديدة للسوق .

وفى البحرين هناك ٢٠ صندوقاً تتعامل من خلال خمسة بنوك اختلفت أنواعها ما بين صندوق للدخل الثالث . ! وآخر للودائع أو الاستثمار فى السندات أو فى الأسهم . وكذلك الأسهم العالمية أو الأسهم الأمريكية المتنامية ، أو أسهم المعاملات المستقبلية أو الاستثمار بأسواق النقد الدولى أو العملات المتعددة أو السندات الحكومية العالمية أو سندات الحكومة الأمريكية . وهناك صندوق الصناديق الذى يستثمر أمواله فى الصناديق المختلفة .

وفى سلطنة عمان تأسس أول صندوق استثمار فى مارس ١٩٩٤ برأسمال عمانى أجنبى مشترك مدته عشر سنوات قابل للتجديد خمس سنوات أخرى ، وفى مايو ١٩٩٤ ظهر أول صندوق استثمار كويتى يسمح للمقيمين بالكويت من غير الكويتيين بالاستثمار فى الأسهم الكويتية وهو أول صندوق استثمار فى بورصة الكويت .

وفى مصر لم تظهر صناديق الاستثمار رسمياً إلا فى أعقاب صدور قانون سوق رأس المال فى مايو ١٩٩٢ ، وحصول صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الأول على ترخيص هيئة سوق المال فى ٢٦ يونيو ١٩٩٤ ، وتلاه الترخيص لصندوق استثمار البنك المصرى الأمريكى الأول فى ١٧ أغسطس ١٩٩٤ ، ثم الترخيص لصندوق استثمار بنك الاسكندرية الأول فى ٢٨ سبتمبر ١٩٩٤ . وهناك طلبات للترخيص لعدد من الصناديق لدى هيئة سوق المال ، إلا أن مشكلة نقص المعروض من الأوراق المالية بالسوق قد دفعها الى التمهل فى الترخيص لصناديق جديدة حتى تتحسن صورة المعروض من الأوراق المالية بالسوق والمرتبط بطرح أوراق جديدة من خلال شركات قطاع الأعمال العام .

والملاحظ أن البنوك الثلاثة التى بدأت بإنشاء صناديق قد أطلق كل منها لفظ الأول على صندوقه كإشارة واضحة الى اتجاهها الى إنشاء صناديق أخرى متنوعة الأغراض والسياسات الاستثمارية .

العوامل المحلية لنجاح الصناديق :-

الفرصة مهيأة حالياً فى مصر لنجاح الصناديق حيث تتطلب عملية الاصلاح الاقتصادى تنشيط سوق الأوراق المالية . ونظراً لفترة الركود الطويلة لسوق الأوراق المالية منذ بداية الستينات فإن الوعى الاستثمارى بهذا النوع من الاستثمار أصبح ضعيفاً حتى لدى الشرائح المثقفة . وحدثت عدة ظواهر خلال السنوات الماضية تركت آثاراً سلبية ، مثل مشكلة شركات توظيف الأموال .

وتجمعت عوامل الصورة الذهنية السلبية عن الاستثمار بالبورصة لدى الكثيرين ، وغياب المعرفة بمزايا وآليات هذا النوع من الاستثمار ، ونقص المعلومات عن الشركات المقيدة بالبورصة . تجمعت هذه العوامل معاً كمانع يحول دون استثمار الكثيرين فى الأوراق المالية رغم وجود فوائد لديهم تحتاج الى توظيف . ورغبة هؤلاء فى تغيير نمط الاستثمار الحالى لمدخراتهم بالأيداع فى البنوك خاصة بعد تدنى اسعار الفائدة لمعدلات تقترب من نسبة التضخم إن لم تكن تقل عنها بالنسبة للودائع طويلة الأجل

وتأتى صناديق الاستثمار كحل أساسى لأطراف عديدة . فصغار المستثمرين الذين تنقصهم الدراية بأنواع الأوراق المالية الجيدة ويخشون دخول هذا الميدان حرصاً على أموالهم ، ستقوم إدارة الصناديق والمكونة من خبراء متخصصون فى الأوراق المالية بالنيابة عنهم فى اختيار الأوراق الجيدة .

ولأن أول قواعد الاستثمار فى الأوراق المالية هى التنوع فى الأوراق ، فإن صغار المستثمرين حتى وأن توافرت لديهم الدراية بالأوراق الجيدة لا يستطيعون القيام بهذا التنوع فى ظل ارتفاع اسعار الأسهم النشطة فى البورصة التى تجاوز بعضها المائة جنيه للسهم الواحد ، ويقوم الصندوق بحل هذه المشكلة بتجميعه للمبالغ الصغيرة لتكون رصيذاً جيداً يمكنه من تنوع الأوراق التى يشتريها مهما كان سعرها السوقى .

ومشكلة نقص المعلومات بالسوق عن الشركات المقيدة بالبورصة . وفجوة الثقة بين المستثمرين وبعض شركات السمسرة التى يتم النظر إليها على أنها تسعى لمصلحتها أساساً بغض النظر عن مصلحة المستثمر . وإن ما يهمها هو اتمام الصفقة أكثر ما يهمها ان تتمها بأسعار تحقق مصلحة العميل . فان الصندوق من خلال خبراته يستطيع متابعة موقف الشركات المقيدة سواء الداخلى داخل الشركة او الخارجى لموقفها فى السوق . كما ان تعامل خبراء الصندوق مع شركات السمسرة فى كميات أكبر من الأوراق يعطى الفرصة للإقلال من عمولات السمسرة نسبياً . ولن تلجأ ادارة الصندوق الى شركة السمسرة لطلب النصيح بشكل اساسى لتوجيه تعاملتها حيث ان لها من الخبرات ما يمكنها من اتخاذ القرار الاستثمارى السليم واللجوء لشركة السمسرة لمجرد تنفيذ العملية بالبورصة .

ولا يعنى هذا ان فوائد ومزايا التعامل مع الصناديق قاصرة على صغار المستثمرين لان من لديهم اموال ضخمة ويريدون استثمارها فى الاوراق المالية ليس لديهم متسع من الوقت لتتبع احوال السوق لاتخاذ قرار الشراء او البيع فى الوقت المناسب . وذلك بافتراض ان لديهم خبرة التعامل . لان عملية متابعة احوال الشركات تتطلب جهداً ووقتاً له تكلفة عالية إذا قام بها شخص واحد . اما إذا توزعت هذه التكلفة على العديد من المستثمرين فان هذا افضل . وهكذا فان ادارة الصندوق توفر على المستثمر الكبير الوقت الذى ينبغى ان ينفقه لمتابعة الجمعيات العمومية للشركات وتطورات موقفها المالى والتسويتى . بل ان التنبؤ بمستقبل هذه الشركات قضية اساسية يركز عليها قرار الاستثمار فى اسهم احد الشركات داخل الصندوق .

ويشير الواقع فى مصر الى وجود جهات عديدة لديها فوائض لا يستطيع توظيفها بعوائد افضل من عوائد البنوك . مما يجعلها تؤثر السلامة بالاحتفاظ بها كودائع . والصناديق بسعيها الى تحقيق عوائد افضل أعلى من عوائد البنوك يمكن ان تكون مجالاً لذلك ، خاصة وان اغلبية تلك الجهات لاخبرة كبيرة لديها بأساليب الاستثمار فى الاوراق المالية .

وحتى إذا كانت لديها تلك الخبرة فان نقص المعروض من الاوراق بالسوق يقف عقبة امامها فى حين تستطيع الصناديق ان تتغلب على مشكلة نقص المعروض من الاوراق بالسوق بشكل افضل نسبياً . فالصناديق التى بدأت فى دخول السوق وكذلك التى فى الطريق للدخول اليه انشأتها بنوك

او شركات تأمين وهذه الجهات لديها محافظ اوراق ماليه تضم كميات كبيرة من الاوراق الجيدة المحجوبة عن السوق وسوف تقوم تلك الجهات ببيع جزء من تلك الاوراق لصناديقها رغبة في زيادة فرص نجاحها . لان نجاح الصندوق او تدنى نتائجه سينعكس على سمعة تلك الجهة المنشأة له بالسوق . وعلى كفاءتها الادارية في ادارة مديرو الصندوق الكفاء . ولهذا فهي تعتبر ان نجاح الصندوق امر لامفر منه . وستتخذ من الاجراءات والاساليب المساندة للصندوق لتقوية مركزه خاصة في ظل المنافسة الحالية بين البنوك في انشاء الصناديق .

واذا كانت الصورة السلبية لدى الجمهور عن شركات توظف الاموال يمكن ان تنعكس على صناديق الاستثمار خاصة وان الصناديق في جوهرها هي شركات لتوظف الاموال فان هيئة سوق المال وهي الجهة المشرفة على سوق المال قد جبت من خلال نصوص القانون اخطار رئيس الهيئة بقرارات تعيين اعضاء مجالس الادارة والمديرين المسئولين عن الادارة العامة لاعمال الصندوق بجميع البيانات المتعلقة بهم خلال ثلاثين يوما من تاريخ صدور قرارات تعيينهم . ولمجلس ادارة هيئة سوق المال للحفاظ على سلامة اموال المستثمرين بالصندوق ان يصدر قرارا مسببا باستبعاد اى من اعضاء مجلس الادارة او المديرين للصندوق .

كما ألزمت الهيئة الصندوق بتقديم تقارير نصف سنوية عن نشاطه ونتائج اعماله للهيئة للافصاح عن المركز المالى الصحيح للصندوق حيث يتم اعداد هذه القوائم طبقا للمعايير المحاسبية الدولية . ويتم اخطار الهيئة بالميزانية وبالقوائم المالىه وتقريرى مجلس الادارة ومراقب الحسابات قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة للصندوق وتقوم الهيئة بفحص هذه الوثائق ولها ان تطلب اعادة النظر فيها بما يتفق ونتائج الفحص . فاذا لم يستجب لذلك يلتزم الصندوق بنفقات نشر الهيئة للملاحظات والتعديلات التى طالتها . وأوجب القانون على كل صندوق نشر ملخص واف للتقارير النصف سنوية والقوائم المالىه السنوية فى صحيفتين يوميتين واسعتى الانتشار احدهما على الاقل باللغة العربية . كما أوجب القانون ان يكون لكل صندوق مراقبان للحسابات يتوليان مراجعة حساباته ويختار ان من بين المتقدين فى سجل يعد لهذا الغرض بالتشاور بين هيئة سوق المال والجهاز المركزى للمحاسبات . ولا يجوز للمراقب الواحد ان يراجع حسابات اكثر من صندوقين فى وقت واحد .

كما انه لايجوز تعديل البيان الرئيسى لنشرة الاكتتاب فى وثائق الصندوق إلا بعد موافقة حملة الوثائق ، وذلك باجتماع حملة وثائق الصندوق . وعلى شركة الصندوق ان توافى ممثل جماعة حملة الوثائق بتقارير عن نشاط ونتائج اعمالها وقبل عقد الجمعية العمومية للشركة للمصادقة على الميزانية وحساب الارباح والخسائر وعلى شركة الصندوق ان ترسل الى كل صاحب وثيقه على عنوانه المستندات التى ترسل للمساهمين .

كما انه لا يجوز للصندوق وقف نشاطه او تصفية عملياته إلا بموافقة هيئة سوق المال وذلك بعد التثبيت من ان الصندوق أبرأ ذمته نهائيا من التزاماته وفقا للشروط والاجراءات التى يحددها مجلس ادارة الهيئة .

كذلك حظرت لائحة القانون على مدير استثمار الصندوق استخدام اموال الصندوق فى تأسيس شركات جديدة لتقليل المخاطرة . او شراء اوراق مالية لشركات تحت التصفية او فى حالة افلاس . او الحصول له او لمديرية او العاملين لديه على كسب او ميژه من العمليات التى يجريها . او ان تكون له مصلحة من اى نوع مع الشركات التى يتعامل على اوراقها المالية لحساب الصندوق الذى يديره . او ان يشتري اوراقا مالية غير مقيدة بالبورصة فيما عدا الاوراق المالية الحكومية والاوراق المالية لشركات قطاع الاعمال العام . او ان يشتري اوراقا مالية غير مقيدة بالبورصة بالخارج . او مقيدة بورصة غير خاضعة لاشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج .

أيضا حظرت اللائحة على مدير الاستثمار استثمار اموال الصندوق فى وثائق صندوق آخر يقوم على ادارته ، او اجراء او اختلاق عملية بهدف زيادة عمولات السمسرة او غير ذلك من المصروفات والالتعاب .

ويجب على مدير الصندوق ان يحتفظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى ادارة نشاطه وان يمسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه ، بالاضافة الى الدفاتر والسجلات التى تحددها الهيئة . وعليه ان يزود الهيئة بالمستندات والبيانات التى تطلبها .

كما يجب على مدير الاستثمار ان يبذل فى ادارته لاموال الصندوق عناية الرجل الحريص وان يعمل على حماية مصالح الصندوق فى كل تصرف او اجراء بما فى ذلك مايلزم من تحوط لاختار السوق ، وتنوع اوجه الاستثمار ، وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين فى الصندوق والمتعاملين معه . ويعتبر باطلا كل شرط يعفى مدير الاستثمار من المسوليه او يخفف منها .

كذلك اعتبرت لائحة القانون البنك او شركة التأمين المنشأة للصندوق مسؤولة عن سوء ادارة مدير استثمار الصندوق التى تؤدى الى الاضرار بالصندوق .

تسبيل الاصل الاستثمارى عنصر رئيسى لدى كل مستثمر . وكانت صعوبة تسبيل الاوراق المالية فى فترة ركود البورصة المصرية من أحد أسباب العزوف عن الاستثمار فيها . وعالجت صناديق الاستثمار هذا الأمر من خلال امكانية استرداد قيمة وثيقة الاستثمار حسب آخر قيمه لها بالسوق . فالصناديق المنشأة على شكل شركة مساهمة وحسب القانون المصرى يمكن بيع وثائقها فى البورصة .

اما الصناديق التي انشأتها البنوك وشركات التأمين فانه يتم سداد قيمة وثائقها من نفس الجهة المنشأة للصندوق كبنك او شركة تأمين من نفس الفرع الذي تم الشراء منه وحسب آخر قيمه سوقيه للوثيقه وهو السعر الذى يتحدد أسبوعيا فى ضوء تغيرات اسعار الاوراق الماليه المملوكه للصندوق .

وتشير تجربة الصناديق الثلاثة الأولى بالسوق المصرى الي امكانية استرداد وثائق صندوق البنك الأهلى خلال ساعات العمل الرسمية للبنك طوال أيام الأسبوع . فى حين حدد صندوقى البنك المصرى الأمريكى وبنك الإسكندرية الفترة من الثامنة صباح كل يوم واحد من كل أسبوع وحتى الساعة الثانية عشر ظهراً كموعده أسبوعى للاسترداد .

وصندوق البنك الأهلى لا يفرض رسوماً على الاسترداد بينما يخصم صندوقى البنك المصرى الأمريكى وبنك الاسكندرية نسبة ١٪ من القيمة القيمة الاستردادية كمصاريف تورد لحساب الصندوق أى أنها تتجه لصالح باقى حملة الوثائق .

عامل جذب رئيسى يتوافر بالصندوق يتمثل فى خضوع أموال المستثمرين فيه للربح والخسارة حسب نتائج أعمال الصندوق والتي لا يوجد حداً أقصى محدد مسبقاً لها فى حالة الربح . وهو أمر يتفق مع الطابع المتدين للمصريين سواء من المسلمين أو الأقباط المتحرجين من المعاملات الربوية ، وهى القضية التى لم تحسم بشكل واضح على الساحة . ورغم فتاوى مفتى مصر بجواز بعض المعاملات المشكوك فيها فإن شيخ الأزهر وغيره من الفقهاء يخالفون هذا الرأى مما جعل الجمهور فى حيرة وهو ما يدعو الكثيرين للخوف والبعد عما به شبهة .

وإذا كان البعض يرى أن محافظة أوراق الصندوق ستحتوى على سندات وأن السندات ثابتة العائد مما يوقع فى الحرج ، فإن الواقع يشير إلى ضآلة المعروض من السندات فى سوق الأوراق المالية أصلاً . ثم أن القانون أتاح المجال لإصدار سندات متغيرة العائد وإن كانت لم تظهر بعد .

من ناحية أخرى فإن تزايد عدد الصناديق سيحتم عليها أن تتنوع فى استثماراتها وهو ما يدخلها الى التخصيص فى مجالات استثمارات محددة ، ويتسع المجال هنا للتعامل لبعض الصناديق فى الأسهم فقط !! . بل أن التخصيص يصل الى حد التعامل فى أسهم منطقة جغرافية معينة أو أسهم نشاط إنتاجى معين . مما يزيد من شبهه الربا على تعاملاته والتي يمكن أن تحكمها لجان فقهية خاصة إذا أنشأت بعض البنوك الإسلامية صناديق استثمار .

أنواع الصناديق :

تصنيف أنواع الصناديق يمكن أن يتخذ أكثر من طريقة وذلك حسب :-

- مكونات محفظة الصندوق .
- أهداف الصندوق .
- السياسة الاستثمارية للصندوق .
- مدى ثبات رأس المال .
- الجهة المنشأة له .

أولاً : حسب مكونات محفظة الصندوق :

١- صناديق النوعية الواحدة :

وهنا إما أن تكون المحفظة مكونة من أسهم فقط أو مكونة من سندات فقط .

٢- الصناديق المتوازنة :

والتي تحتوى على نسبة من الأسهم العادية والممتازة والسندات . وهذه النسبة مرنة وقابلة للتغير وفقاً للظروف العامة الاقتصادية والسياسية ووفقاً للسياسة الاستثمارية للصندوق .

٣- الصناديق المتخصصة :

وهي التي تستثمر فى قطاع واحد كأن تستثمر فى صناعة النسيج فقط أو قطاع السياحة وهكذا . وبعضها تخصص فى أسهم منطقة جغرافية معينة . كما أن بعضها يتخصص فى نوعية معينة من الأوراق ففى مجال السندات مثلاً يمكن أن يحدد صندوق استثماراته فى سندات الدرجة الأولى أو السندات متوسطة الدرجة أو السندات منخفضة القيمة أو الأسهم الممتازة . وهكذا يتسع المجال لتنوع كبير فى مجالات استثمار هذه النوعية من الصناديق بل أن هناك صناديق سوق النقد التي تستثمر فى أذون الخزانة وشهادات الإيداع مثلاً .

ثانياً : حسب أهداف الصندوق :

١- صناديق النمو :

ويهدف لتحقيق زيادة فى القيمة السوقية لمحتويات محفظته ولهذا تضم المحفظة عادة أسهماً عادية لمنشآت صناعية تتسم بدرجة عالية من النمو .

٢- صناديق الدخل :

وتهدف لتحقيق دورى لحملة وثائقها ولذا فإن محافظها تشتمل على سندات وأسهم وشركات كبيرة مستقرة تقوم بتوزيع جانباً كبيراً من أرباحها سنوياً .

٣- صناديق الدخل والنمو :

وتهدف لتلبية احتياجات المستثمرين الذين يرغبون فى تحقيق عائد دورى وفى نفس الوقت يهدفون الى تحقيق نمو مطرد لاستثماراتهم .

٤- صناديق إدارة الضريبة :

وهي صناديق لا تقوم بتوزيع أرباحاً على المستثمرين فيها . ولكنها تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية . وهي تناسب البلاد التي تفرض ضريبة على الفرق بين حصيلة بيع وثائق الصناديق والمبالغ الأصلية التي تم شراء الوثائق بها . ولأنه لا توجد توزيعات نقدية للريح المتحقق فلا يوجد مجال لدفع الضريبة . وهو نوع من الصناديق يناسب المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة أو الذي يخضع لشريحة ضريبية عالية .

ثالثاً : حسب السياسة الاستثمارية للصندوق :

تختلف السياسات الاستثمارية للصندوق باختلاف طبيعة أغراضه وأهدافه ومعدل العائد المستهدف تحقيقه إلى :

١- السياسات المتحفظة أو الدفاعية :

وتتميز بالتحفظ تجاه المخاطر الاستثمارية . بالتركيز على عاملى الأمان والاستقرار . ولذلك فإنها فى الغالب تستثمر أموالها فى سندات طويلة الأجل وأسهم ممتازة لضمان دخلاً ثابتاً ومنتظماً فى المدى الطويل لحملة وثائقها .

٢- السياسات الهجومية :

وتركز على تحقيق أرباح نتيجة حدوث تقلبات فى أسعار الأوراق المالية . ولهذا تتكون غالبية المحفظة للصندوق من أسهم عادية خاصة فى فترات الانتعاش الاقتصادى والرواج حيث يتم شراء أسهم عادية بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها لفترة من الزمن وبيعها عندما ترتفع الأسعار مما يتحقق أرباحاً رأسمالية والمهم هنا أن نشير الى أن عنصر المخاطرة كبير مما يعنى إمكانية تحقيق أرباحاً عالية أو خسارة عالية أيضاً .

٣- السياسات المتوازنة :

وتقوم على الجمع بين تحقيق الأمان وفى نفس الوقت تحقيق فرصة جنى أرباح رأسمالية عن طرق المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار . وتتكون محفظة الصندوق هنا من أسهم عادية وأوراق مالية قصيرة الأجل ومن أدوات استثمارية طويلة الأجل مثل السندات والأسهم الممتازة . فإذا ما إرتفعت الأسعار يمكن بيع الأسهم لتحقيق أرباح رأسمالية .

رابعاً : حسب مدى ثبات رأس المال :-

١- صناديق ذات رأس مال متغير - مفتوحة :

وهي صناديق تباع وثائقها بشكل مستمر وبدون حدود وتكون فى نفس الوقت مستعدة دائماً لاسترداد وثائقها بشرائها بمجرد طلب صاحبها ذلك .

٢- صناديق ذات رأس مال ثابت - مغلقة :

وهى تطرح عدداً ثابتاً من الوثائق عند الاكتتاب أو زيادة رأسمالها . وبدون أى التزام تعاقدى من جانبها بشراء الوثائق مرة أخرى . ولهذا فإن المساهم الذى يرغب فى بيع ما لديه من وثائق فعلية أن يعرضها على باقى المساهمين . فإن لم يشتروا فعلية ايجاد مساهم جديد يقوم بشراء الحصص أو أن يلجأ الى بورصة الأوراق المالية لبيع وثائقه إذا كانت شركة الصندوق مدرجة فى البورصة ، أو أن يلجأ إلى سوق خارج المقصورة إذا كانت شركة الصندوق غير مدرجة .

خامساً : حسب الجبهة المنشأة للصندوق :

وهذا القسم خاص بتخصر فقط حسماً ورد في قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الذي مرق

بين الصندوق المنشأ في شكل شركة مساهمة والصندوق المنشأ من خلال البنوك أو شركات التأمين

صندوق البنوك وشركات التأمين	صندوق الشركة	
يجوز مباشرة النشاط دون الحاجة لتأسيس شركة مساهمة مستقلة.	شركة مساهمة	الشكل القانوني
موافقة البنك المركزي لصناديق البنوك.	الهيئة العامة لسوق المال	جهة الترخيص
موافقة المصرفية للرقابة على التأمين لصناديق شركات التأمين.		
تم ترخيص هيئة سوق المال.		
لم يرد نص خاص لذا تسرى نفس القواعد.	تكون أغلبيته من غير المساهمين فيه او المتعاملين معه او ممن تربطهم به علاقة او مصلحة.	اعضاء مجلس الإدارة
نفس المبلغ.	٥ مليون جنيه مدفوعه بالكامل.	رأس المال
٢٠ ضعف لرأس المال المدفوع.	١٠ امثال رأس المال المدفوع.	الحّد الاقصى لقبضة الوثائق التي يصدرها
لا تفيد .	تفيد.	قيد الوثائق بالبورصة
من الصندوق.	من الصندوق او البيع بالبورصة.	مكان استرداد ثمن الوثيقة
يجوز اصدار وثائق بديله للمزده.	لا يجوز اصدار وثائق بديله للمزده.	اصدار وثائق استثمار بديله للمزده
للمزده.		
البنك او شركة التأمين مسئولين عن سوء الادارة التي تسؤدى للاضرار بالصندوق.	مدير الاستثمار مسئول.	مسئولية مدير الاستثمار
واجب دون تحديد نسبة معينة.	واجب دون تحديد نسبة معينة.	الاضغاط بالسبولة

صندوق الشركة	صندوق البنوك وشركات التأمين
استثمارات الصندوق	الا تزيد نسبة ما يستثمر فى شراء اوراق ماله لشركة واحده على ١٠ ٪ من اموال الصندوق. وما لا يجاوز ١٥ ٪ من اوراق تلك الشركة.
الافراض	الا تزيد نسبة ما يستثمر الصندوق فى وثائق الاستثمار التى تصدرها الصناديق الأخرى على ١٠ ٪ من امواله وبما لا يجاوز ٥ ٪ من اموال كل صندوق مستثمر فيه.
اصدار وثائق لحاملها	لا يجوز لصناديق الاستثمار استثمار امواله فى صناديق الاستثمار الأخرى المنشأة بنفس البنك او شركة التأمين. او فى الصناديق التى تنشؤها او تساهم فيها بنوك او شركات يساهم فيها ذات البنك او شركة التأمين.
القيمة الاسمية للوثيقة	جواز الافراض بما لا يجاوز ١٠ ٪ من قيمة الوثائق.
انقضاء الصندوق	يجوز بموافقة مجلس ادارة هيئة سوق المال. وبشرط الا تزيد عن ٢٥ ٪ من عدد الوثائق المصدره.
مراجعة حساباته	لا تقل عن عشرة جنيهاً ولا تزيد عن الف جنيه.
مجال الاستثمار	إذا قل عدد الوثائق عن ٢٥ ٪ من العدد المكتب فيه.
مخظورات	مراقبى حسابات من بين المقيدىن فى سجل يعد بالتشاور بين هيئة سوق المال والجهاز المركزى للمحاسبات.
	فى الاوراق الماله ومجلس ادارة هيئة سوق المال الرخصيص للصندوق بالتعامل فى القيم الماله المنقوله الأخرى او غيرها من مجالات الاستثمار.
	المصاربه فى العملات والمعادن النفيسه.

العوامل الحاكمة لأختيار الصندوق المناسب :-

يقع اختيار الصندوق المناسب على عاتق المستثمر نفسه وعليه أن يدقق فى الاختيار وأن يحدد مدى اتفاق أهداف ونوع المحفظة الاستثمارية للصندوق مع الحاجات الاستثمارية للمساهم . فالمساهم الشاب الذى يهيمه أساساً النمو لاستثماراته ولديه استعداد لتقبل قدر عالى من المخاطر سيفضل الصناديق التى تهدف لنمو قيمة محفظتها وتستثمر فى الأسهم العادية .

والمستثمرين من أصحاب المعاشات الذين يسعون للحصول على دخل دورى ثابت سيتجهون للصناديق المحافظة التى تستثمر أساساً فى السندات طويلة الأجل لتحقيق الدخل الدورى والبعد عن المخاطر .

والمستثمرين الذين يقبلون تحمل قدر من المخاطر لكنهم فى نفس الوقت يهتمهم وجود دخل دورى سيتجهون للصناديق التى تجمع بين تحقيق النمو وتحقيق الدخل والتى تستثمر فى خليط من الأسهم والسندات .

وهكذا فإن نوعية الربح التى يرغبها المستثمر ودرجة المخاطر التى يكون على استعداد لتقبلها يعتبران القائمين بها وما حققوه من أرباح للصناديق التى أداروها خلال الفترات السابقة مجالاً للاختيار بين الصناديق .

كما تدخل تكلفة العمليات ومصروفات الصندوق كأحد عوامل الاختيار حيث أن إرتفاع التكلفة عن الحد المعقول يؤثر على الأرباح المخصصة للمساهمين .

مدير الاستثمار :

هو إحدى الجهات المتخصصة ذات الخبرة فى إدارة الاستثمارات والتى تعهد بإدارة الصناديق . وفقاً لعقد إدارة يتم بين مدير الاستثمار والصندوق .

وهناك شروط يجب توافرها فى مدير الاستثمار هى :-

- إن يأخذ شكل شركة مساهمة مصرية ويجوز أن يكون جهة أجنبية متخصصة .
- أن لا يقل رأس المال المدفوع لشركة إدارة الصندوق عن مليون جنيه .
- توافر الخبرة الكافية لإدارة نشاط الصندوق فى القائمين بالعمل .
- ويشترط فى العاملين بشركة الإدارة ألا يكون تم فصلهم تأييباً من الخدمة أو حكم عليهم بعقوبة جنائية أو جنحة ماسة بالشرف أو الأمانة . وألا يكون قد سبق الحكم على أحد منهم بأشهار أفلاسه .
- أداء تأمين لهيئة سوق المال .

واجبات مدير الاستثمار :

- الاضغاط بحسابات مستقلة لكل صندوق يديره .
- امساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه بالإضافة لما تحدده هيئة سوق المال .
- تزويد هيئة سوق المال بالمستندات والبيانات التي تطلبها .
- أن يعمل على حماية مصالح الصندوق وأن يبذل في إدارته لأمواله عناية الرجل الحرص .
- التحوط لأخطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار .
- تجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين .

العمليات المحظورة على مدير الاستثمار :-

- ممارسة العمليات المحظورة على الصندوق مثل المضاربة في العملات أو المعادن النفيسة .
- استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفيه .
- حصوله أو العاملين لديه على كسب أو ميزه من العمليات التي يجريها .
- أن تكون له مصلحة من أى نوع مع الشركات التي يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق .
- أن يشتري هو أو العاملين لديه وثائق الاستثمار للصناديق التي يديرها .
- الاقتراض من الغير إلا فى الحدود التي يسمح بها عقد الإدارة .
- شراء أوراق مالية غير مقيدة بالبورصة أو مقيدة فى بورصة أجنبية غير خاضعة لأشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج .
- استثمار أموال الصندوق فى وثائق صندوق آخر يقوم هو بإدارته .
- إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو حجب بيانات هامة .
- اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من الأتعاب .

صندوق استثمار بنك الاسكندرية الاول	صندوق استثمار البنك المصري الامريكى الاول	صندوق استثمار البنك الاهلى المصرى الاول	صندوق استثمار بنك الاسكندرية الاول
دو عائد دورى وعمو ١٠٠ جنيه ٢ مليون ١٠ وثائق ٥٠ الف وثيقة ٢٠٠ مليون ١٩٩٤ / ٩ / ٢٨ ١٩٩٤ / ١٠ / ٢٣ ١٦ يوما ١٠٠٪ ١٠ مليون جنيه متاح قبل الساعة الثانية عشر ظهرا كل يوم احد اسبوعيا. لا يجوز	دو عائد دورى وعمو ١٠٠ جنيه ٢ مليون ١٠ وثائق ٥٠ الف وثيقة ٢٠٠ مليون ١٩٩٤ / ٨ / ١٧ ١٩٩٤ / ٩ / ١٨ ١٧ يوما ١٠٠٪ ١٠ مليون جنيه متاح قبل الساعة الثانية عشر ظهرا كل يوم احد اسبوعيا. السن لا يجوز	دو عائد تراكمى - عمو - ٥٠٠ جنيه ٢٠٠ الف وثيقة واحده لم تحدد ١٠٠ مليون ١٩٩٤ / ٦ / ٢٦ ١٩٩٤ / ٨ / ١٤ ٣ اسابيع ٢٤٠٪ ٥ مليون جنيه متاح طوال مواعيد العمل الرسمية للبنك طوال الاسبوع الاحد لا يجوز	نوع الصندوق قيمة الوثيقة عدد وثائق الصندوق الحد الأدنى للشراء الحد الأقصى للشراء رأسمال الصندوق تاريخ الترخيص تاريخ فتح باب الاكتتاب مدة تغطية الاكتتاب نسبة تغطية الاكتتاب الملغ الذى خصصه البنك حق الاكتتاب للجانب موعد الاسداد موعد نشر السعر اسبوعيا تداول الوثائق بالسلب او الشراء بين حاملها الارباح الدوريه مداية الاعلان عن القيمة السوقية اسبوعيا السنه الماليه للصندوق
كل ٦ شهور بنسبة لا تزيد عن ٧٠٪ من الارباح وبعاد استثمار مائى الارباح بالصندوق. نفس التوقيت.	كل ٦ شهور بنسبة لا تزيد عن ٥٠٪ من الارباح وبعاد استثمار الارباح المرحله بالصندوق. نفس التوقيت.	لا توجد ويقتصر على شو نصبه فى صالحى الاصول. ١٩٩٤ / ٩ / ٢٥ تبدأ فى اول يناير وتنتهى فى آخر ديسمبر من كل عام. على أن تشمل السنة الاولى المدة التى تقص من تاريخ الترخيص حتى انتهاء السنة المالية	

الإسكندرية	المصري الأمريكي	الإهلي	
اتساع مساهمته تستهدف الحصول على عائد سنوي يزيد عن معدل العائد الساري على الودائع وشهادات الادخار بالبنوك. فضلا عن تقليق وتخفيض مخاطر استثمار اموال الصندوق من خلال توزيع الاستثمارات على القطاعات الحيوية التي تشهد استقرارا كالجيا والالتزام بالشروط الاستثمارية التي وردت بالقانون.	احتفاظه على الاموال المستثمره وتقليل حجم المخاطر عن طريق سياسة تنويع الاستثمار والاختيار الجيد للاوراق والالتزام بالشروط الاستثمارية التي وردت بالقانون.	احتفاظه على اموال المكتسب وتعتيمها وتقليل المخاطر منسئ الواسائل والالتزام بالشروط الاستثمارية الواردة بالقانون.	السياسة الاستثمارية
عمولة حفظ الاوراق المالية المكونه لاستثمارات الصندوق ٣ في الالف سنويا من قيمة الاوراق المالية. عموله ١٪ سنويا تحسب على اساس صافي اصول الصندوق. بالاضافة الى ١٠٪ من صافي فائض ارباح الصندوق التي تزيد عن آخر سعر معلن للخصم من البنك المركزي.	١.٥٪ من اصول الصندوق مقابل مصاريف خدمات اداريه. عموله ٧.٥٪ من قيمة العائد الاجمالي للصندوق الذي يزيد عن سعر العوائد السنويه لأذون الخزانة لمدة ٩١ يوما.	١٪ من القيمة المكتسب فيها بحد أدنى ١٥ جنيها كمصاريف اكتاب بالصندوق كما يحصل البنك على الزيادة في قيمة المبلغ الذي خصصه للاستثمار بالصندوق وهو ٥ مليون جنيه في نهاية مدة الصندوق.	اتعاب البنك
نفس المعلومات.	نفس المعلومات.	النشر للتقارير النصف السنويه عن نشاط الصندوق ونتائج اعماله مصدقا عليها من مراقبي الحسابات في صحيفتين يرميتين واسعى الانتشار، احدهما باللغة العربية. ترسل لكل مكتب كشف ربع سنوي يوضح عدد الوثائق التي اكتب فيها والحركة التي طرأت عليها خلال الفورة، ونشرة تلخص اداء الصندوق متضمنه الاوراق المالية التي يستثمر فيها.	نشر تقارير نصف سنويه المعلومات الدوريه
لا يجوز إلا بموافقة هيئة سوق المال.	لا يجوز إلا بموافقة هيئة سوق المال.	لا يجوز إلا بموافقة هيئة سوق المال.	تصفية النشاط

صندوق بنك امكندرية	صندوق البنك المصري الامريكى	صندوق البنك الاهلى	
اسهم ومندات وادون خزانه محليه او عالميه.	اسهم ومندات وادون خزانه محليه وعالميه.	اسهم ومندات وادون خزانه محليه وعالميه.	مكونات المحفظه
الحليه المصري	الحليه المصري	الحليه المصري	عملة الصندوق
اسميه	اسميه	اسميه	نوع الوثائق
١ - ٥ - ١٠ - ٢٥ -	١ - ٥ - ومضاعفتها	١ - ٥ - ١٠ - ٢٥ - ١٠٠ ٥٠ -	قوات الوثائق
١٠٠ - ٥٠٠		١٠٠٠	
بنك الاسكندرية وفروعه		فروع البنك الاهلى ومكاتبه ومراسله المحصنين.	مكان الاكتاب والاسزداد
٢٥ عاما	٢٥ عاما	٢٥ عاما	مدة الصندوق
متاح	متاح	متاح	استخراج بدل تالف او فاقد للوثيقة
حسب نصب الوثيقة لى	نفس القواعد.	حسب نصب الوثيقة لى صافى قيمة	قيمة الاسزداد
صافى قيمة الاصول		الاصول للصندوق فى نهاية آخر يوم عمل	
للصندوق فى نهاية آخر يوم عمل مصرفى من الاسوع السابق للاسزداد.		مصرفى من الاسوع السابق على تقديم الوثيقة للاسزداد.	
١ % من القيمة الاسزداديه	١ % من القيمة الاسزداديه	لا توجد	حسم مصاريف الاسزداد
متاح	متاح	متاح	حق اصدار وثائق بديله للمسزده
يوم العمل الاول من كل اسوع.			موعد اصدار الوثائق البديله
المجموعة المصرية لادارة صناديق الاستثمار.	المجموعة المصرية لادارة صناديق الاستثمار.	شركة الاهلى لصناديق الاستثمار.	مدير الاستثمار
صناديق الاستثمار.			
د. محمد تيمور	د. محمد تيمور	فريد ابراهيم	القائم بالادارة
العاب سنويه تدفع مقدما كل شهر قدرها ١	العاب سنويه تدفع مقدما كل شهر قدرها ١	العاب ادارة بواقع ١ % من صافى اصول	العاب مدير الاستثمار
شهر قدرها ١ % حسم	% من حجم استثمارات الصندوق حتى ٢٠٠	الصندوق سنويا بالاضافة الى ٢٠ % من	
استثمارات الصندوق حتى	مليون جنيه تنقص الى ٠,٩ % إذا زادت حجم	صافى فائض ارباح الصندوق التى تزيد عن	
٢٠٠ مليون جنيه تنقص الى	الاستثمارات الى ما بين ٢٠٠ - ٣٥٠ مليون	آخر سعر حسم معلن من البنك المركزى	
٠,٩ % ما بين ٢٠٠ -	جنيه.	قبل نهاية فترة الخمسة + ١ %	
٣٥٠ مليون جنيه.	بالاضافة الى ألعاب حسن الاداء ٧,٥ % من		
بالاضافة الى ألعاب حسن	قيمة العائد الاجمالى السنوى الزائد عن عوائد		
الاداء ١٠ % من صافى	اذون الخزانة السنويه لمدة ٩١ يوما وإذا لم		
فائض ارباح الصندوق التى	تصدر اذون خزانه بحسب متوسط سعر		
تزيد عن معدل آخر سعر	الفائدة على وديعه سنويه قدرها ١٠ مليون		
حسم معلن من البنك	جنيه فى بنوك الاهلى ومصر والاسكندرية.		
المركزى.			