

## دراسة إمكانية إنشاء صناديق الاستثمار في المصارف التجارية الليبية

د. خالد ارخيص عبد السلام

محاضر بكلية الاقتصاد - جامعة عمر المختار

### مقدمة

تعتبر صناديق الاستثمار من الوسائل الهامة لاستثمار الأموال استثماراً مشتركاً إذ أنها تتولى تجميع مدخرات الراغبين في استثمار أموالهم في الأوراق المالية . ثم تقوم بتوجيه هذه المدخرات نحو بيع وشراء أوراق مالية متنوعة و في مجالات و أنشطة متعددة ، محققة بذلك الفرصة لكل المدخرين صغاراً و كباراً أن يستثمروا أموالهم استثماراً مشتركاً و متنوعاً تقل فيه المخاطر من ناحية ، و توفر عليهم الجهد والوقت في البحث عن أفضل الأوراق المالية ، و كذلك صغار المدخرين ، الذين يعجزون في حالات كثيرة عن استثمار أموالهم القليلة استثماراً مناسباً لقلتها و لعدم قدرتهم و درايتهم على إجراء عمليات التحليل المالي لميزانيات الشركات لاختيار أفضل الأوراق المالية التي تناسبهم .

### مشكلة البحث

إن من سمات الاقتصاد الليبي عدم وجود قنوات للادخار والاستثمار مما أدى إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي من جهة ، و هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج من جهة أخرى ، لذلك يجب أن تسعى المصارف إلى تأسيس أو المساهمة في تأسيس صناديق الاستثمار ، والتي تعتبر أدوات استثمارية توفر للمستثمرين ، أفراداً و مؤسسات ، ممن لا يملكون الخبرة والقدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للدخول و المشاركة في الأسواق النقدية و المالية المحلية والعالمية.

### هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى معرفة مدى إمكانية المصارف التجارية الليبية على القيام بتأسيس وإدارة صناديق الاستثمار .

### أهمية البحث

تكمن أهمية هذا البحث في كونها رؤية مستقبلية لإمكانية إدخال صناعة جديدة و حديثة على المصارف التجارية الليبية و الاقتصاد الليبي .

### فروض البحث

تم ربط عنوان الدراسة بفرضية واحدة هي :  
أن المصارف التجارية الليبية حالياً غير قادرة على القيام بدور كاف في تأسيس صناديق الاستثمار .

### حدود البحث

نظراً للصعوبة البالغة التي واجهت الباحث للقيام بدراسة ميدانية في عدد من المصارف التجارية الليبية ، فقد اكتفى الباحث بالمصارف التجارية الليبية العاملة بمدينة البيضاء .

### تقسيم البحث

ينقسم البحث إلى المباحث الآتية :

المبحث الأول : صناديق الاستثمار ( جذورها - أهدافها أنواعها مزاياها )

المبحث الثاني : المصارف التجارية الليبية ( نبذة عنها واقعها - استثماراتها )

المبحث الثالث : صناعة صناديق الاستثمار في المصارف التجارية .

المبحث الرابع : الدراسة الميدانية .

نتائج و توصيات البحث

هوامش ومراجع البحث

## المبحث الأول

### صناديق الاستثمار (جذورها - أهدافها - أنواعها - مزاياها)

أولاً : نشأة صناديق الاستثمار<sup>(١)</sup> :

امتد جذور فكرة إدارة ثروات الغير إلى أنظمة القانون الروماني، حيث درج الرومان الذين تمنعهم التقاليد الرومانية العتيقة من ممارسة التجارة على الاستتار وراء أشخاص آخرين يتولون الاتجار بأموالهم نيابة عنهم، وكانت سياستهم في ذلك عقدا يتعهد بمقتضاه رب المال بتقديم سلعة ما او مبلغ معين من النقود الى ربان السفينة ليتاجر فيه على ان يقسما ما ينشأ عن ذلك من ربح .

كذلك عرف العرب - في الجاهلية - عقد المضاربة ومقتضاه يخول رب المال جزءاً من ماله إلى رب العمل ( المضارب ) للاتجار فيه واقتسام الارباح الناشئة عن ذلك بحسب الاتفاق ثم جاء الاسلام فاقره للمصلحة التي يحققها والتي تتمثل في استعانه من يملك المال ولا يحسن العمل فيه بمن يحسن العمل فيه ولا يملك المال فينمو مال الاول بعمل الثاني.

وفي اواخر العصر الوسيط لم يكن باستطاعة اصحاب المال في اوربا اقرضه جهاراً نظراً لحظر القرض بفائدة من جانب الكنيسة كما تعذر عليهم الاستفادة بطريق مباشر من نجاح المشروعات الصناعية و التجارية التي ازدهرت في مدن حوض البحر الابيض المتوسط مثل فينسيا وجنوه سيما ان الشركات ذات الاسهم لم تكن قد ظهرت في ذلك الوقت بيد ان جل المدخرين لم يرتضوا لمدخراتهم ان تظل بلا نماء فبحثوا عن وسيلة لاستثمار هذه المدخرات في المشروعات المذكورة حتى وجدوا في مجال المصارف ضاللتهم المنشودة فحلت وسيطاً بينهم وبين المشروعات التي يرغبون استثمار مدخراتهم فيها وقام الوسطاء بتجميع هذه المدخرات و استخدامها في المشروعات الصناعية و التجارية نيابة عن المدخرين الذين لا يمكنهم الظهور امام الغير .

د. حسن المصري : شركات الاستثمار (القاهرة ، دار النهضة العربية ، ١٩٨١ ) ص ص (١) -

ومن هنا نشأت فكرة الاستثمار الجماعي ومنذ عام ١٨٤٥ صدرت بشأن هذا الاستثمار تشريعات في بعض الدول كألمانيا تهدف الى حماية المدخرين بتحديد مسؤوليتهم عن الاستثمار بمقدار الحصة التي قدموها.

ولقد أدى نقص امكانات المدخرين على تحقيق مبدأ توزيع المخاطر الى استخدام فكرة الاستثمار الجماعي في مجال الاسهم و السندات باعتبارها وحدها القادرة على تحقيق هذا المبدأ وايضا لان الاشخاص الذين سيقومون بإدارة هذه المدخرات يتمتعون بالكفاءة و الخبرة ومزودين بوسائل الاستعلام اللازمة لمتابعة التطورات الاقتصادية و المالية من اجل هذا تكونت تنظيمات جديدة اتخذت عدة صور ومسميات تختلف باختلاف التشريعات وهي : امانة الاستثمار INVESTMENT TRUST ، واتحاد الاستثمار - investment union ، وصناديق الاستثمار - Investment Funds وشركات الاستثمار - Investment Companies. وعلى الرغم من تعدد هذه التنظيمات، إلا أنها في النهاية صيغ مختلفة تحقق هدفا واحدا وهو توظيف الأموال في مجالات القيم المنقولة(\*)). مع ضمان قدر كبير من توزيع المخاطر؛ بحيث يكون تحقيق عائد مجز وثابت أمرا شبه مؤكد. ويتم ذلك عن طريق إدارة واعية متخصصة على دراية تامة بظروف السوق ومتغيراته(٢).

والسؤال كيف نشأت هذه التنظيمات وكيف تطورت؟

الإجابة تكمن في عرض تجارب بعض الدول السابقة لهذا النشاط، وهي كالتالي :

### أولا : التجربة الانجليزية :

يعتبر النظام الانجليزي أكثر الأنظمة الأجنبية تقدما في مجال أمانة الاستثمار، فلقد كانت إنجلترا خلال النصف الثاني من القرن الثامن عشر من أكبر الدول المصدرة لرؤوس الأموال، باعتبارها أغنى وأقوى الدول في ذلك الوقت بسبب سيطرتها في المستعمرات الانجليزية والبحار الدولية.

الأسهم والسندات\*

(٢) د. عبد الفضيل محمد أحمد: توظيف الأموال - دراسة مقارنة ( المنصورة: مكتبة الجلاء الجديدة، ١٩٩٠ ) ص ٨.

لذلك.. انتهجت سياسة ترمي إلى توزيع المخاطر اقتصاديا وتحقيق الأمن لمدخراتها الوطنية فيما وراء البحار، ولهذا الغرض نشأ تنظيم للاستثمار الجماعي في عام ١٨٦٨م المبني على سياسة توزيع المخاطر؛ بتوزيع الاستثمار على عدد كبير من المشروعات التجارية والصناعية القائمة في الخارج. والمرجح أن هذا التنظيم يعد أول تجربة من تجارب الاستثمار الجماعي في الأسهم والسندات، لالتزامه بتحقيق عائد مستقر فضلا عن تحقيق الأمن للمدخرين<sup>(٣)</sup>.

ولقد عُرف هذا التنظيم في انجلترا باسم أمانة الاستثمار Investment Trust، واتحاد الأمانات Union Trusts، وهو الاسم الانجليزي لصناديق الاستثمار.

وتقوم هذه الصناديق على فكرة مقتضاها قيام المدير المؤسس، وهو إما أن يكون - شركة متخصصة أو مصرفا - بشراء أوراقا مالية لشركات أخرى تقسم إلى وحدات صغيرة تباع للمدخرين ثم تقسم حصيلة البيع على كمية الأسهم والسندات والصكوك، التي تتكون منها محفظة الأوراق المالية التي يتعامل فيها الصندوق.

وتصبح بعد ذلك اموال الصندوق مملوكة للمدخرين فيه، كل بنسبة المبلغ الذي اشترك به، ويصدر الصندوق لكل مشترك شهادات مشاركة، تعادل قيمتها في مجموعها قيمة حافظة، الاوراق المالية، ويقوم المؤسس بتسليم كل مدخر شهادة او عدة شهادات بقيمة حصته في الصندوق، تقسم الارباح على اساسها.

ولقد تطورت صناديق الاستثمار وعرفت بشكلها الحالي عقب الحرب العالمية الثانية وكان ٩٥% من صناديق الاستثمار مستثمرا في أسهم وبلغ عددها في عام ١٩٧٥ ما يقارب ٣٥٧ صندوقا، تقدر الاموال المستثمرة فيها بحوالي مائتين وخمسين مليون جنية استرليني<sup>(٤)</sup>.

(٣) د. حسني المصري، شركات الاستثمار، مرجع سابق، ص ٥٣.

(٤) د. سعيد سيف النصر: دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ٢٠٠٠) ص ٢٣٦ - ٢٣٧.

## ثانيا : التجربة الأمريكية :

لقد شهدت الفترة ما بين الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد العظيم في عام ١٩٢٩م المراحل الأولى لنمو شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، غير أن خبرة هذه الشركات كمؤسسات مالية كانت ضعيفة ليس بسبب مشاكل أسواق الأسهم التي صاحبت تلك الفترة فقط، ولكن أيضا بسبب ضعف إدارة هذه الشركات ولقد تغيرت الصورة بعد الحرب العالمية الثانية، حيث احتلت شركات الاستثمار مكانة بارزة بين المؤسسات المالية الأمريكية.

ففي عام ١٩٤٠م صدر قانون لتنظيم وتكوين وإنشاء صناديق الاستثمار، عرف بقانون شركات الاستثمار، ازدهرت على أثره صناديق الاستثمار بشكل كبير حيث بلغ عددها في يونيو ١٩٤٧م - ٣٥٢ صندوقا صافي أصولها ٤ مليارات دولار وقد تطور هذا العدد على مدار الأعوام حتى بلغ في يونيو ١٩٦٦م - ٥٥٠ صندوقا صافي أصولها ٥٠ مليار دولار، وحاليا يزيد عددها عن ٥٠٠٠ صندوق.<sup>(٥)</sup>

وقد عرفت صناديق الاستثمار في أمريكا بأسماء متعددة، منها :

Investment FUNDS	صناديق استثمار
Investment TRUSTS	أمانات استثمار
Investment COMPANES	شركة استثمار

وتقوم صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم عروض الاستثمار للجمهور في حوالي ٨٥٠ نوعا الأوراق المالية وتقدم أكثر من ٢٥٠ إصدارا مختلفا، ويبلغ عدد حاملي الاسهم نحو ١١ مليونا، كما ان اجمالي الاصول لهذه الاستثمارات بلغ اكثر من ٦٣,٥ مليون دولار في نهاية عام ١٩٧١م ، وبالطبع فان هذه الارقام قد تصاعفت بعد مرور اكثر من ثلاثين عاما وتختلف صناديق

(٥) أ. علي محمد نجم: المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار ( لبنان: اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٥ ) ص ٤٦.

الاستثمار الامريكى فى الاهداف التى تريد تحقيقها، وبذلك يوجد قدر كبير من التوازن، يحقق رغبات واهداف جميع شرائح ونوعيات المستثمرين.

### ثالثا : التجربة الفرنسية

على الرغم من النجاح الذى حققته صناديق الاستثمار، وذىوع شهرتها فى انجلترا اعتبارا من النصف الثانى من القرن التاسع عشر، وفى امريكا منذ بداية القرن العشرين، فان وجودها فى فرنسا كاد ينعدم حتى صدور قانون فى عام ١٩٤٥، يسمح بتكوينها، اذ لم تكن مقومات انشائها قد توافرت حتى هذا التاريخ. ويفسر تأخر وجود صناديق الاستثمار فى فرنسا بأسباب عديدة منها: اختلاف التنظيم المصرفى فى فرنسا عنه فى انجلترا و الولايات المتحدة، حيث لوحظ ان ظهور تنظيمات الاستثمار الجماعى وتطورها يرتبط ارتباطا وثيقا بوجود التنظيمات المالية، التى تتميز بدرجة كبيرة من التخصص فى مجال استثمارات الاسهم و السندات .

وفسر السبب الثانى بنفسية المدخرين الفرنسيين المجبولة على ايثار الادخار فى الاسهم و السندات ذات العائد الثابت على استثماره فى الاسهم ذات العائد المتغير، التى كانوا يشعرون قبلها بعدم الامان.

وبصدور قانون شركات الاستثمار فى ١٩٤٥ الذى جاء فى عرض اسبابه ان الغرض من انشاء هذه الشركات، هو تحقيق الرغبة المشروعة و الطبيعية لصغار المدخرين الفرنسيين فى توفير الامن لاستثمار مدخراتهم فى الاسهم و السندات بتطبيق سياسة توزيع المخاطر التى اتبعتها شركات الاستثمار لاسيما فى الخارج اصبح من الصعب على صغار المدخرين فى الوقت الحاضر، الاعتماد على انفسهم فى التعامل بالاسهم فى سوق الاوراق المالية<sup>(١)</sup>.

(١) د. حسنى المصرى: شركات الاستثمار، مرجع سابق، ص ٦٩ - ٧٠.

وتعتبر تجربة صناديق الاستثمار في فرنسا متميزة وفريدة، ومن الممكن لاي دولة نامية ترغب في تاسيس صناديق الاستثمار الاسترشاد بها فقد مرت صناديق الاستثمار في فرنسا باربعة مراحل تطورت ونمت من خلالها، وهي كالتالي: (٧)

المرحلة الاولى : ١٩٤٥ - ١٩٦٤

وخلال هذه المرحلة لم تعرف فرنسا سوى صناديق الاستثمار المغلقة .

المرحلة الثانية : ١٩٦٤ - ١٩٧٩

وقد تطورت فيها من صناديق الاستثمار المغلقة الى صناديق الاستثمار ذات راس المال المتغير، وصناديق الاستثمار المشتركة وكذلك تاسيس صناديق المشاركة العامة وخطط ادخار المشروعات وبنهاية عام ١٩٧٨ بلغ مجموع اصولها مستوي متواضعا قيمته ٤٧,٥٠ مليون فرنك فرنسي.

المرحلة الثالثة : ١٩٧٩ - ١٩٨٩

وخلال هذه المرحلة تطورت صناديق الاستثمار ذات راس المال المتغير ( الصناديق المفتوحة) وصناديق الاستثمار المشتركة تطورا سريعا لاسباب معروفة منها قانون القيم المنقولة\* MONORY لعام ١٩٧٨، ثم حسابات الادخار المعروفة باسم ( C.E.A ) ثم قوانين ١٩٧٩ ، ١٩٨١ عن الـ STCAV\*\* وصناديق الاستثمار المشتركة و القيود المفروضة على فوائد الودائع وقد تعدت قيمة الاصول خلال تلك الفترة من ٥٠ مليار فرنك فرنسي الى ما يقرب من ١,٥٠٠,٠٠٠ مليار فرنك في نهاية عام ١٩٨٨ أي ٣٠ ضعفا مع زيادة عدد صناديق الاستثمار وتنوعها.

(٧) د. منى قاسم، ١٣٢ : صناديق الاستثمار للبنوك و المستثمرين ( القاهرة الدار المصرية اللبنانية ، الطبعة الاولى، ١٩٩٥ ).

\* الأسهم والسندات.

\*\* صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير.



المرحلة الرابعة : ١٩٨٩ - ١٩٩٤

تميزت هذه المرحلة بظهور المنافسة الخارجية لصناديق الاستثمار الفرنسية خاصة ال OPCVM\*\*\* وكذلك بانتشارها في اوربوا وياتساع وتدويل اسواقها.

رابعا : التجربة السويسرية :

استفادت سويسرا من التجريبتين الانجليزية و الفرنسية ونقلت عنها الصيغ المختلفة للاستثمار الجماعي ويعتبر القانون الاتحادي لأموال الاستثمار اول قانون خاص بصناديق الاستثمار الذي صدر في عام ١٩٦٦<sup>(٨)</sup>.

و السبب وراء تاخر صدور هذا القانون، هو توزيع اهتمام المدخرين السويسريين بين الاستثمار في القيم العقارية والاستثمار في القيم المنقولة.

خامسا : التجربة الالمانية :

نشأت شركة الاستثمار الالمانية وهي شركة ذات مسئولية محدودة، افادت من ازدهار الاقتصاد الالمانى الناشئ في عام ١٩٤٨، وقامت هذه الشركة بإنشاء صناديق استثمار على غرار " اتحاد الامانات" الانجليزي و الامريكي وقد اثبتت نجاحها، واخذت في التزايد فصدر بشأنها قانون خاص في عام ١٩٥٧ وساعد على نجاحها قيامها على نظام الادارة المرنة وقابلية راس المال للتغير، الامر الذي ادي الى انتشار صكوكها في مختلف بقاع المانيا الغربية، حتى بلغت الادخارات المستثمرة ٣٥٠ مليون مارك الماني في عام ١٩٥٨ ولقد صدر بشأنها قانون جديد خاص بشركات الاستثمار في عام ١٩٧٠<sup>(٩)</sup>.

ولقد ظهرت صناديق الاستثمار في دول اخري مثل : هولندا و بلجيكا ولكسمبورج وايطاليا واسبانيا وكندا و اليابان الا ان تجاربها لا تتمتع بثناء التجارب التي تم عرضها.

وفي ضوء ما تقدم يتضح ان المدخر يميل الى إئناء راس ماله عن طريق استثمار ثروته في مجال يحقق له الامن و العائد المجزي من اجل هذا ولأسباب اخري

\*\*\* صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت.

(٨) د. حسني المصري، مرجع سابق، ص ٨١.

(٩) د. حسني المصري: مرجع سابق، ص ٨١.

نشأت صناديق الاستثمار في عديد من الدول وتطورت ومرت بالعديد من المراحل فهي موجودة في العالم الغربي منذ اكثر من مائة عام، وفكرتها قديمة العهد منذ العصور الوسطى و العصر الاسلامي لما لها من مزايا و اهداف و انواع مختلفة.

### ثانيا : مفهوم صناديق الاستثمار :

تعتبر صناديق الاستثمار من الوسائل الهامة لاستثمار الاموال استثمارا مشتركا اذ انها تتولي تجميع مدخرات الراغبين في استثمار اموالهم في الاوراق المالية ثم تقوم بتوجيه هذه المدخرات نحو بيع وشراء اوراق مالية متنوعة وفي مجالات وانشطة متعددة محققة بذلك الفرصة لكل المدخرين صغارا وكبارا في ان يستثمروا اموالهم استثمارا مشتركا ومتنوعا تقل فيه المخاطر من ناحية، وتوفر عليهم الجهد و الوقت في البحث عن افضل الاوراق المالية التي تتناسب مع مدخراتهم من ناحية اخري خصوصا بالنسبة لهؤلاء المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم الخبرة الكافية للاستثمار الجيد في الاوراق المالية وكذا صغار المدخرين الذين يعجزون في حالات كثيرة عن استثمار اموالهم القليلة استثمارا مناسباً نقلتها ولعدم قدرتهم ودرائتهم على اجراء عمليات التحليل المالي لميزانيات الشركات لاختيار افضل الاوراق المالية التي تناسبهم<sup>(١٠)</sup>.

كما يمكن تعريفها بانه عقد شركة بين ادارة الصندوق و المساهمين فيه يدفع بمقتضاه المساهمون مبالغ نقدية معينة الى ادارة الصندوق في مقابل حصولهم على وثائق \* اسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد الحصص في اموال الصندوق التي تتعهد الادارة باستثمارها في بيع وشراء الاوراق المالية ( الاسهم و السندات ) ويشترك المساهمون في الارباح الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من حصص وفقا للشروط التي تبينها نشرة الاصدار<sup>(١١)</sup>.

(١٠) د. سعيد سيف النصر: دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء، مرجع سابق، ص ٢٣٥.

\* بطلب البعض على هذه الوثائق مسميات مختلفة ( كالأسهم والصكوك والحصص والوحدات )  
(١١) د. أحمد بن حسن الحسني: صناديق الاستثمار - دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي ( الطبعة الأولى، الاسكندرية: مؤسسات شباب الجامعة، ١٩٩٩ ) ص ٦.

كذلك عرفت بانها احدي المؤسسات الاستثمارية الجماعية في الاوراق المالية من اسهم وسندات واذون خزانة وودائع مصرفية وغيرها وتتيح هذه الصناديق لجمهور المستثمرين التعامل في الاوراق المالية المختلفة مهما كانت موارد هؤلاء المستثمرين محدودة وتوفر للمستثمر الصغير الفرص المتاحة نفسها للمستثمر الكبير ولا تقتصر الصناديق على التعامل في الاوراق المالية والاسهم و السندات واذون الخزانة انما هناك صناديق متخصصة في مجالات اخرى عديدة ومنها الاستثمار المالي او الاستثمار الحقيقي في الانشطة العقارية و الصناعية و التجارية .

وتختلف صناديق الاستثمار في اغراضها واشكالها القانونية فقد تتخذ شكل شركة اشخاص او شركة مساهمة مغلقة او اكتتاب عام كما قد تختلف في اجالها حيث توجد صناديق قصيرة الاجل ينتهي اجلها بعد عام أو أكثر ومنها ما قد يمتد الى سنوات عديدة تبعا لما ينص عليه في عقود تأسيسها .

والصناديق في جميع الاحوال ما هي إلا شركات تخضع في تأسيسها الى قوانين الشركات في الدول التي تأسس فيها بالإضافة الى القوانين النوعية الأخرى كقوانين اسواق راس المال وغيرها .

وبغض النظر عن المسميات والاشكال المختلفة لصناديق الاستثمار فهي في النهاية وعاء مالي لتجميع مدخرات الافراد واستثمارها في الاوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في ادارة محافظ الاوراق المالية .

وتصدر صناديق الاستثمار وثائق استثمار تعتبر خصوما على الصندوق ويكون عدد هذه الوثائق وقيمتها معادلا لأصول الصندوق وتقوم ادارة الصندوق باستثمار أصوله بعد حجز قدر كاف من الاموال السائلة في شراء الاوراق المالية المختلفة و القيم المالية المنصوص عليها في عقود تأسيسها فبعض الصناديق تستثمر اموالها في شراء الاسهم او السندات او اذون الخزانة او تجميع بين بعض او كل من الأوعية<sup>(١٢)</sup>.

(١٢) د. محمد عبد ربه: طريقك إلى البورصة - مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية ( الاسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٠ م ) ص ص ٣٩ - ٤٠ .

## ثانيا : اهداف صناديق الاستثمار :

يمكن القول بان الهدف الرئيسي لصناديق الاستثمار متمثل في تنمية المحفظة أي تعظيم قيمتها الرأسمالية الي اقصي حد ممكن حيث تختلف الطرق المستخدمة لتحقيق هذا الهدف باختلاف طبيعة كل صندوق.

وعموما يمكن حصر جملة من الاهداف التي تسعى صناديق الاستثمار لتحقيقها في الاتي:-

- ١- تهيئة فرص الاستثمار لمحدودي المدخرات ولمن تعوزهم الخبرة و المهارة و الوقت لاختيار الاوراق المالية للحصول على أكبر ما يمكن من دخل باقل ما يمكن من مخاطرة.
- ٢- ايجاد حركة على مدار السنة للتعامل بالأوراق المالية في السوق المالي نتيجة لاستمرار عمليات البيع و الشراء وبالتالي تنشيط هذه السوق.
- ٣- زيادة الربحية و العوائد التي يحصل عليها المستثمرون حيث يحتوي الربح على قيمة العائد الموزع على الاسهم و السندات المكونة لمحفظة الصندوق و الممثلة قيمتها في وثائق الاستثمار بالإضافة الي الارياح الرأسمالية<sup>(١٣)</sup>.
- ٤- يؤدي انشاء صناديق الاستثمار الي فتح سوق المال امام صغار المدخرين.
- ٥- تقليل وتوزيع مخاطر الاستثمار من خلال تعدد نوعيات الاوراق المستثمرة فيها الاموال من حيث المخاطر او الاجل وعادة فان الاستثمار في الاسهم مرتفع المخاطر اما الصناديق التي تتعامل في السندات واذون الخزنة مهما اختلف اجالها فهي محدودة بوجه عام.
- ٦- توافر درجة عالية من السيولة للمستثمرين حيث تلتزم صناديق الاستثمار المفتوحة باسترداد واثاقها كليا او جزئيا - في حالة رغبة المستثمر في ذلك<sup>(١٤)</sup>.
- ٧- تدوير محافظ الاوراق المالية للمصارف بهدف تحقيق ربحية عالية للمصرف الذي يؤسسها كذلك زيادة فاعلية محفظة الاوراق المالية التي يمتلكها المصرف<sup>(١٥)</sup>.

(١٣) نظير يوسف ميخائيل: المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، (الاسكندرية الدار الجامعة ٢٠٠٠م) ص ٨٩ - ٩٠

(١٤) نظير يوسف ميخائيل: مرجع سابق، ص ٨٩ - ٩٠.

(١٥) نظير يوسف ميخائيل: مرجع سابق، ص ٨٩ - ٩٠.

- ٨- حماية المدخرات الوطنية بتوفير خيارات استثمارية امام المدخرين.
- ٩- تحقيق مرونة الانتقال بين الادوات والاستثمارية المختلفة من صندوق لآخر وفقا لما يتوافق مع اوضاع المستثمر<sup>(١٦)</sup>.
- ١٠- تزويد المستثمرين بالبيانات و المعلومات الصحيحة بفضل القائمين على ادارة هذه الشركات لان يكونوا من الخبراء المتفرغين . الذين يدرسون ميزانية كل شركة باحصائيات كاملة فتكون نصائحهم ومعلوماتهم حقيقية وغير مغرصة او مظلة .
- ١١- المحافظة على راس المال الاصلي للمستثمر ، بعيدا عن تأثير التضخم أي استخدام وثيقة الصندوق كمخزن للقيمة فالمستثمر يبحث عن مكان امين يستثمر فيه امواله ويحقق له عائدا معقولا يضمن عدم تدهور قيمة امواله المستثمرة نتيجة الارتفاع مستويات الاسعار (التضخم)، وقد يكون النوع المقبول في هذه الحالة هو سندات الدخل<sup>١٧</sup>.

### ثالثا : انواع صناديق الاستثمار :

- ننقسم انواع صناديق من حيث الهيكل التمويلي لها الى قسمين رئيسيين:
- ١- صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة Closed- end Funds .
  - ٢- صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة Open- end Funds .

(١٦) د. منى قاسم، مرجع سابق، ص ٤٧.

(١٧) د. سعيد توفيق عبيد: الاستثمار في الأوراق المالية ( القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٨ )، ص ٥٠٨

وفيما يلي توضيح لهذين النوعين وخصائصهما:-

#### ١- صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلق

تقوم بإنشائها شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة، وهي صناديق يكون حجم الموارد المالية المستثمرة في وثائقها من قبل الجمهور محددا، بمعنى ان هذه الصناديق تصدر عددا ثابتا من الوثائق المالية يتم توزيعها على المستثمرين فيها كل حسب حصته وطبقا لنظام هذه الصناديق لا يجوز لمالكي هذه الوثائق استرداد قيمتها من الصندوق المصدر لها. كما ان ادارة هذه الصناديق لا تقوم عادة بشراؤها منهم و اذا رغب احد مالكي هذه الوثائق في التخلص منها فالطريق الوحيد المتاح له هو ان يبيعها في السوق المالية المنظمة (البورصة) التي يتم فيها تداول هذه الوثائق او في السوق غير المنظمة ( السوق غير الرسمية ) من خلال التجار وبيوت السمسة . ولذلك يطلق البعض على هذه الصناديق ( الصناديق ذات التداول العام ) Publicly Traded Funds ومن هنا تنشر بعض هذه الصناديق القيمة السوقية لوثائقها في صحف المال وتنشر قيمة الاصل الصافية في الصحف اسبوعيا<sup>١٨</sup>.

كما تقوم ادارة هذه الصناديق بتوزيع عوائد استثماراتها إضافة الى الارباح الرأسمالية المحققة على حملة وثائقها وفقا للشروط المبينة في نشرة الاصدار ومن مزايا الصناديق المغلقة هي مجموعة الموجودات المستقرة التي تتيح الفرصة للتركيز على تحقيق الاهداف طويلة الاجل دون الانحراف الذي ينشأ عن احتياجات التسويق قصير الاجل كما يريد المستثمر الصغير كذلك عدم قلق مدرائها بشأن الاداء اذ يتم الحكم على اداء المدراء كل ثلاثة اشهر وهم معرضون لفقدان وظائفهم اذا لم يحقق الصندوق مردودات تجتذب المستثمرين ولا تحتاج الصناديق المغلقة الى تحمل مصروفات التسويق لذلك ليست لديها رسوم كما ان تكلفة ادارة

(١٨) د. منير هندي: صناديق الاستثمار، الاسكندرية، المكتب العربي الحديث، ١٩٩٩، ص ص ٢٥ - ١٨

الصندوق تقل مع مرور الزمن لان قاعدة المساهمين تصبح اكثر وعيا ونضجا وبالتالي يقل معدل الدوران ويتناقص عدد المساهمين مع مرور الزمن<sup>(١٩)</sup>.

## ٢- صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة :-

تقوم بإنشائها شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة وهي صناديق لا تحدد حجم الموارد المالية المستثمرة في وثائقها من قبل الجمهور ولا تحدد عدد الوثائق المالية المصدرة منها اذ يجوز لها اصدار وبيع مزيد من هذه الوثائق تلبية لحاجات المستثمرين<sup>(٢٠)</sup> وادارة هذه الصناديق مستعدة لإعادة شراء ما اصدرته من وثائق اذا رغب توفير أحد مالكي هذه الوثائق في التخلص منها جزئيا أو كلياً\*، نسبة ملائمة من السيولة تمكنها من دفع قيمة الوثائق المطلوبة استردادها في أي لحظة يطلب منها المستثمر ذلك هذه الميزة جعلت صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة اكثر جاذبية لدي الجمهور بالمقارنة بالوثائق غير القابلة للاسترداد كما هو الحال في الصناديق ذات النهاية المغلقة<sup>(٢١)</sup> ومن هنا فإن وثائق الصناديق ذات النهاية المفتوحة لا تتداول في الاسواق المالية وليست لها قيمة سوقية ويمكن للمستثمر فيها ان يحصل على الدخل و العوائد الناتجة عن استثمارات الصندوق على دفعات شهرية او ربع شهرية او ربع سنوية او نصف سنوية او سنوية حسب الشروط التي تبينها نشرة الاصدار في هذه الصناديق ، كما انه يحق للمستثمر اعادة استثمار ذلك الدخل او العائد اذا أراد<sup>(٢٢)</sup>.

(١٩) مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد الرابع، العدد الثاني، السنة الرابعة، لبنان، يونيو ١٩٩٦، ص ١٠.

(٢٠) د. منير هندي: صناديق الاستثمار، مصدر سابق، ص ص ٢٦ - ٤٥.

\* السعر الذي تشتري به إدارة هذه الصناديق وثائقها عادة ما يساوي قيمة الأصل الصافية للوثيقة التي اصدرتها، أما السعر الذي تباع به الوثائق المصدرة منها بعد تشغيل الصندوق، فيساوي قيمة الأصل الصافي للوثيقة مضاف إليها مصروفات الإصدار،

انظر : د. منير هندي: صناديق الاستثمار، مصدر سابق، ص ٢٦.

(٢١) د. منير هندي: صناديق الاستثمار، مصدر سابق، ص ص ٢٦ - ٤٥.

(٢٢) Frederick Mihkin: The Economic of Money Banking and Financial Market (3<sup>rd</sup>) edit: Harper Collin Publiher, 1992 ) P.307.

كذلك يتم شراء واسترداد الوثائق عن طريق وكلاء توزيع وثائق صناديق الاستثمار وهم عادة ما يكونون فروع المصرف الذي أسس صندوق الاستثمار<sup>(٢٣)</sup>. وكلا النوعين سواء اكانت صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة ام صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة تباشر نشاطها الاستثماري المتمثل في تكوين واقتناء محفظة متنوعة من الاوراق المالية المتداولة اما في اسواق رأس المال او في اسواق النقد.

ويندرج تحت هذين النوعين من الصناديق عديد من انواع الصناديق الأخرى وفقا للأهداف او تشكيلة المحفظة المالية او طبيعة العائد ونشاط الصناديق ومن اهم انواع صناديق الاستثمار وفقا لمكونات تشكيلة الاوراق المالية الانواع التالية<sup>(٢٤)</sup> :

#### ١ - صناديق الاسهم العادية :

على الرغم من ان صناديق الاسهم العادية تشمل فقط على اسهم عادية فانها تختلف فيما بينها باختلاف سمات تلك الاسهم. فهناك الصناديق التي تركز على الاسهم العادية التي تصدرها شركات تتسم بدرجة عالية من النمو وهناك صناديق تركز على الاسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في منطقة جغرافية معينة وهكذا.

ونميز في هذا الصدد بين نوعين من الصناديق : صناديق تدار باستمرار ويقظة وصناديق لا تحظى سوى بقدر ضئيل من اهتمام الادارة ويقصد بالصناديق التي تدار باستمرار ويقظة تلك التي يقل سعرها عن قيمتها الحقيقية لتتخلص من تلك التي يزيد سعرها عن قيمتها الحقيقية وتشتري تلك التي يقل سعرها عن قيمتها الحقيقية اما الصناديق التي تحظى بقدر ضئيل من الادارة فهي تلك التي لا تبذل الادارة من جانبها مجهودا يذكر لاختيار التشكيلة فهي تسعى الى تحقيق عائد مماثل للعائد على محفظة السوق ومن ثم فانها تكتفي بتشكيل مكونات الصندوق

(٢٣) د. منى قاسم: صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ٥١.

(٢٤) د. منير هندي: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (الاسكندرية: المكتب العربي الحديث ١٩٩٩) ص ص ١٢٠ - ١٢٥.



من ذات تشكيلة الاوراق المالية ( الاسهم ) التي يتكون منها احد مؤشرات السوق ويطلق على هذا النوع من الصناديق بصناديق المؤشر Index Funds.

#### ٢- صناديق السندات :

يقصد بصناديق السندات تلك التي تتكون من سندات فقط وفي هذا الصدد توجد صناديق تتكون من تشكيلة سندات تصدرها منشآت الاعمال وبعض السندات التي تصدرها الحكومة بشكل يتسنى معه خدمة قطاع معين من المستثمرين مرتفعة الجودة التي تولد عائدا منخفضا نسبيا ولكنها تتطوي على مستوي منخفض من المخاطر كذلك توجد الصناديق المختلفة أي تلك التي تشمل على مجموعات من السندات تتباين من حيث الجودة وتتباين معها المخاطر و العائد المتولد بما يتناسب مع فئات مختلفة من المستثمرين متفاوتة من حيث الرغبة و القدرة على تحميل مخاطر اكبر.

ولا يقتصر الامر على تلك الصناديق فهناك كذلك الصناديق التي تتكون فقط من سندات تصدرها الحكومات المحلية كما هو الحال في الولايات المتحدة الامريكية وتتميز تلك الصناديق بان عائدها معفي من الضريبة كما قد تتيح ادارة الصندوق للمستثمر فرصة الحصول على نصيبه من العائد على اساس شهري.

#### ٣- الصناديق المتوازنة :

يقصد بالصناديق المتوازنة تلك التي تشمل على مزيج من اسهم عادية واوراق مالية اخري ذات دخل ثابت محدد، مثل السندات التي تصدرها الحكومة ومنشآت الأعمال، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، والأسهم الممتازة، لذا يطلق عليها أيضا (الصناديق المتنوعة)، وبالطبع تختلف نسبة الأسهم العادية باختلاف الأهداف المحددة للصندوق.

فعندما يكون من بين الأهداف تحقيق عائد مرتفع نسبيا، مع الرغبة في تحمل مخاطر متوسطة نسبيا، يتوقع أن ترتفع - إلى حد ما - نسبة الأموال التي يستثمرها الصندوق في الأسهم العادية، والعكس صحيح، أما عندما يكون في مقدمة الأهداف تحمل المستثمر لحد أدنى من المخاطر، حينئذ ترتفع نسبة الأموال

المستثمرة في الأوراق المالية ذات العائد الثابت، على حساب الاستثمار في الأسهم العادية.

#### ٤ - صناديق سوق النقد

يقصد بصناديق سوق النقد تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل، التي عادة ما تتداول في سوق النقد؛ أي من خلال مؤسسات مالية كالمصارف التجارية، إضافة إلى بيوت السمسرة المتخصصة في التعامل مع تلك الأوراق، ومن الأمثلة على الأوراق المالية قصيرة الأجل - أذونات الخزنة، وشهادات الإيداع ( الاستثمار )، والكمبيالات المصرفية، ولقد ظهرت تلك الصناديق لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية في عام ١٩٧٣م، عندما وصل العائد المتولد عن الاستثمار في تلك الأوراق مستوى مرتفعاً، لم يسبق لها الوصول إليه.

وإذا ما تأمل القارئ السمات المتميزة لتلك الصناديق.. لاتضح أنها تستجيب لاحتياجات المستثمرين، الذين يضعون هدف السيولة والأمان في مقدمة أهدافهم الاستثمارية، فالصندوق يتكون من أوراق مالية لا يتجاوز تاريخ استحقاقها عن سنة، كما أنها صادرة عن الحكومة أو المؤسسات المالية، وهي جهات تأتي الأوراق المالية الصادرة عنها في مقدمة الأوراق مرتفعة الجودة، بالإضافة إلى أن تلك الصناديق قد نجحت في جذب المستثمر المحافظ، الذي كان عادة ما يفضل استثمار أمواله من خلال الودائع المصرفية.. أما السبب، فهو أنها تدر في غالبية الأحيان عائداً يفوق الحد الأقصى لسعر الفائدة المقرر على الودائع المصرفية.. في الوقت الذي لا يحتمل في المستثمر تكاليف شراء لحصص الصندوق، يضاف إلى ذلك أن هذا النوع من الصناديق يعطي للمستثمر الحق في السحب منها، في أي وقت دون تعرضه للغرامة.

وأيضا هناك أنواع أخرى من الصناديق، من بينها الصناديق التي تتكون من سندات وأسهم ممتازة، والصناديق التي تتكون من استثمارات في صناديق استثمار أخرى، وهناك أيضا الصناديق ذات السمات الخاصة، وهي صناديق تتكون من أوراق مالية للمنشآت تجمعها سمات مشتركة مثل صناديق الأوراق

المالية للمنشآت صغيرة الحجم، أو التي في مرحلة النمو، أما صناديق الأداء في صناديق هجومية تخضع تشكيلاتها للتغيير والتبديل المستمر؛ فإدارة مثل هذه الصناديق لا تتردد في التخلص من أسهم منشأة معينة، إذا ما حدث تحسن - ولو طفيف نسبيا - في قيمتها السوقية، إذا كان ذلك من شأنه تحقيق أرباح رأسمالية صافية مهما تضاعل حجمها، أما عن أنواع أو تصنيفات صناديق الاستثمار؛ وفقا للأهداف، فهي مجموعة واسعة تختلف في الأغراض التي تؤديها والأهداف الاستثمارية التي ترمي إلى تحقيقها، وهي كالتالي :

#### ١ - صناديق الاستثمار ذات الدخل الثابت<sup>(٢٥)</sup>:

وتهدف بصورة أساسية إلى تحقيق دخل مرتفع، ويعتبر نمو رأس المال أمرا ثانويا في هذه الحالة، ويقتصر هذا النوع من الصناديق استثماراته على السندات وأدوات المديونية الأخرى، كما أنه يوفر دخلا، مع الاحتفاظ بقيمة رأسمال الوحدات ضد التضخم.

#### ٢ - صناديق الاستثمارات ذات الدخل المتغير<sup>(٢٦)</sup>:

وتهدف تلك الصناديق إلى الحصول على عائد مرتفع عن العائد الممكن الحصول عليه من الاستثمار في سندات أو أدوات مديونية أو ودائع مصرفية، وعادة ما يتجه تشكيل محفظة الأوراق المالية لهذه الصناديق إلى الأسهم، وبالتالي فإن صناديق الاستثمار التي تركز استثماراتها على الأسهم فقط تحمل في طياتها مخاطر مرتفعة نظرا لطبيعية الاستثمار في الاسهم ، هذا ويستند أداء الصناديق بوجه خاص إلى كفاءة أداء مدير الاستثمار ودراسة اتجاهات أسعار الأسهم والمراكز المالية للشركات، وعملية التقييم في حد ذاتها تحتاج إلى خبرة عالية من مدير الاستثمار.

(٢٥) غازي محمود عبد الجواد: المصارف العربية بمواجهة الاستثمارات العربية في الخارج (لبنان: اتحاد المصارف العربية، ١٩٨٨) ص ١٣٤.  
(٢٦) د. منى قاسم: مرجع ابق، ص ص ٥١ - ٥٢.

### ٣ - صناديق استثمار النمو في رأس المال:

يقوم هذا النوع من الصناديق بالاستثمار في أسهم شركات صغيرة ناجحة ومتوقع لها التوسع والنمو، ويوجه عام يتم تدوير الأرباح للحصول على مزيد من المكاسب الرأسمالية، وبالتالي فإن هذا النوع من الصناديق يهدف إلى تحقيق نمو مستقبلي في رأس المال ( قيمة الوثيقة ) ولا يهدف إلى تحقيق دخل مرتفع الآن، فإذا كان الاستثمار في الأسهم بوجه عام محفوقا بالمخاطر،، فإن مثل هذه النوعية من الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق تكون عالية المخاطر جدا، وتشابه المقامرة إلى حد بعيد، ولا شك أن كفاءة مدير الاستثمار تحكم نجاح أداء تلك الصناديق، وكذلك.. فإن أهداف العميل هنا يجب أن تتفق مع أهداف الصندوق، وأن تكون لديه الرغبة في المغامرة والمخاطرة؛ أي لا يكون الهدف من إنشائها الحصول على عائد منتظم بقدر ما ترنو إليه المضاربة الهادفة إلى الاستفادة من التقلبات الحادثة في أسعار الأدوات الاستثمارية فيها، والتي غالبا ما تكون أسهم ذات مخاطر مرتفعة<sup>(٢٧)</sup>.

وتتناسب تلك الصناديق مع المستثمرين الذي لا يعتمدون على عائد استثماراتهم فيها لتغطية نفقات معيشتهم<sup>(٢٨)</sup>.

### ٤ - صناديق الاستثمار المتنوعة:

يقول الكثيرون : إن خير الأمور الوسط وهذا النوع من صناديق الاستثمار يطبق تلك المقولة إلى حد كبير .

فهذا النوع من صناديق الاستثمار يهدف أساسا إلى توزيع المخاطر مع تحقيق الربحية، ومن ثم؛ فإنه يقوم بالاستثمار في مجموعة كبيرة ومتنوعة من الأوراق المالية، مثل : السندات والأسهم وأذون الخزانة وأدوات المديونية الأخرى، وشهادات الإيداع والأوراق التجارية والأوراق النقدية، وتتفق أهداف صناديق الاستثمار المتنوعة كثيرا مع أهداف كثير من العملاء الذين يرغبون في تحقيق

(٢٧) د. محمد مطر: إدارة الاستثمار ( الطبعة الثانية، عمان: مؤسسة الوراق للنشر، ١٩٩٩م ) ص ٨٠.

(٢٨) د. منير هندي: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ( الطبعة الأولى، الاسكندرية: منشأة المعارف ١٩٩٩م ) ص ٣٤٨.

ربحية عالية مع نمو رأسمالي طويل الأجل مع أقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة، وبالتالي.. فإن أهداف هذه الصناديق تميل إلى تحقيق عوائد مرتفعة من نمو رأسمالي طويل ومتوسط الأجل، مع تنوع الأوراق المالية وتنوع آجال الاستحقاق، وتكون معظم صناديق الاستثمار المتنوعة من الصناديق المفتوحة<sup>(٢٩)</sup>.

#### ٥ - صناديق الاستثمار النقدية:

إن المعيار الأساسي لأهداف صناديق الاستثمار النقدية هي مراعاة عنصر سهولة التسييل، وبالتالي .. فإن إغراء السيولة هو العنصر الحاكم لعملاء هذا النوع من الصناديق، وبالإضافة إلى أن تلك الصناديق أصولها قصيرة الأجل، وتختلف أهداف صناديق الاستثمار النقدية من صندوق لآخر وفقا لنوعية الأوراق التي تحويها ونوعية العائد المرغوب فيه.. فهناك صناديق استثمار نقدية تهدف إلى تحقيق عائد أعلى بقليل من العوائد المصرفية على الودائع قصيرة الأجل، مثال : شهادات الإيداع أو أذون الخزانة وكافة أنواع الأوعية الادخارية والشهادات الادخارية المصرفية .والنوع الاخر من الصناديق النقدية هو ما يستثمر في تشكيله من ادوات سوق النقد، بالإضافة الي السندات ذات السعر الثابت او المتغير، ويهدف ايضا الي تحقيق عائد أعلى، مما يحققه المستثمر على ودائع مصرفية قصيرة الاجل.

ومع وجود ميزة سهولة التسييل او السيولة السريعة التي تتميز بها ادوات سوق النقد. فإنه على الرغم من المميزات التي تتمتع بها صناديق الاستثمار النقدية.. فإنها تتعرض لخطر تقلبات أسعار الفائدة، وبذلك فإنها تتطلب الحرص الشديد من مدير الاستثمار وإدارة متفوقة شديدة المهارة وهي عادة تتداول من خلال مؤسسات مالية كالمصارف التجارية إضافة إلى بيوت السمسرة المتخصصة في التعامل مع تلك الأوراق، مثل : أذونات الخزانة وشهادات الإيداع والكمبيالات المصرفية، ولقد ظهرت هذه الصناديق لأول مرة في الولايات المتحدة عام ١٩٧٣م، عندما وصل العائد المتولد عن استثمار تلك الأوراق مستوى مرتفع، لم يسبق لها الوصول إليها،

(٢٩) د. منى قاسم: مرجع سابق، ص ٥٤.

يضاف إلى ذلك أن هذا النوع من الصناديق يعطي المستثمر الحق في الانسحاب منها في أي وقت، دون تعرضه للغرامة<sup>(٣٠)</sup>.

#### ٦ - صناديق الاستثمار المتخصصة :

وهي نوع من الصناديق يتخصص في المتاجرة بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات الصناعية، مثل صناعة النفط والطاقة، أو شركات الخدمات، وصناديق الاستثمار بالمعادن النفيسة، وصناديق الاستثمار بالعقارات، وهي تهدف إلى تحقيق ربح رأسمالي مرتفع جدا بالأجل القصير، وبالتالي فهي ذات أرباح مرتفعة جدا نظرا للطبيعة المتقلبة لأسعار وحدات تلك الصناديق<sup>(٣١)</sup>.

#### ٧ - صناديق الاستثمار عبر القارات ( في الأسواق الناشئة ) :

وهي تهدف إلى الاستثمار في الأسواق الاقتصادية الأسرع في العالم، ومنها صناديق الاستثمار في الدول النامية، التي تحاول توفير فرص طيبة للمستثمرين؛ لتنمية رؤوس أموالهم على المدى المتوسط في محفظة استثمارية متوازنة<sup>(٣٢)</sup>.

وقد أجرت مؤسسة إدارة الصناديق في نيويورك دراسة، أظهرت أنه خلال المدة من ( يوليو عام ١٩٩٥ إلى ١٩٩٦ )، اشترت ( ٨٠٠ ) ألف عائلة أسهما في صناديق الأسهم العالمية والدولية للمرة الأولى، وأظهرت أيضا أن ( ١٧ % ) من مالكي الصناديق الذين مازال عليهم أن يستثمروا عالميا، قد خططوا للقيام بذلك في السنوات القادمة<sup>(٣٣)</sup>.

#### ٨ - صناديق الاستثمار الإسلامية :

تهدف تلك النوعية من صناديق الاستثمار إلى تحقيق عوائد مرتفعة بشرط أن تكون غير ربوية، ومن ثم فهي تعتمد على المضاربة في الأسهم المتخصصة في العقارات والمتاجرة في المعادن والصفقات التجارية، بشرط أن تكون غير ربوية ومتوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية.

(٣٠) د. منير هندي: مرجع سابق، ص ٣٤٥.

(٣١) د. محمد مطر: مرجع سابق، ص ٨٠.

(٣٢) مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الثاني، ١٩٩٨م، ص ٦.

(٣٣) د. منير هندي: مرجع سابق، ص ١٢٨.

## ٩ - صناديق استثمار إدارة الضريبة:

وهي الصناديق التي لا تجري توزيعات على المستثمرين، بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها، ويلائم هذا النوع من الاستثمارات المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة، كما قد يلائم المستثمر الذي يخضع لشريحة ضريبة عالية في ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإيرادي أكبر من مثيله على الربح الرأسمالي.

كما تنقسم صناديق الاستثمار حسب طبيعة العائد إلى ثلاثة أنواع، هي<sup>(٣٤)</sup>:

### ١ - صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري ( الدخل الدوري ) :

وتهدف إلى استثمار أموال الصندوق في محفظة متنوعة من الأوراق المالية، وقياس الربح في نهاية كل فترة دورية ( ربع سنوية أو نصف سنوية ) وتوزيع الأرباح على حملة الوثائق، حسب نصيب كل وثيقة من أرباح الفترة.

### ٢ - صناديق الاستثمار ذات الرأسمالي ( العائد التراكمي ) :

تتصف هذه الصناديق بأنها لا توزع الأرباح المحققة كل فترة دورية، وإنما تضاف إلى قيمة الوثائق، مما يمكن من إعادة استثمار تلك الأرباح في زيادة تنويع المحفظة أو زيادة عدد الأوراق المالية فيها، والذي يعكس بدوره على معدلات النمو في المستقبل.

### ٣ - صناديق الاستثمارات ذات العائد المتنوع (الدخل الدوري والعائد التراكمي) :

تتصف هذه الصناديق بتجزئة الأرباح المحققة خلال فترة معينة إلى جزئين:  
- أرباح توزع بصفة دورية على حملة الوثائق، حسب ما يملكه كل مستثمر من الوثائق.

- أرباح تضاف إلى قيمة الوثائق بحيث تزيد القيمة السوقية للوثيقة، وأحياناً يتم توزيع وثائق مجانية عندما تصل قيمة الوثيقة إلى حد معين، ويتم تحديد ذلك في نشرة الاكتتاب.

(٣٤) د. محمد محمود عبد ربه محمد، مرجع سابق، ص ٤٢ - ٤٣.

#### رابعاً : مزايا صناديق الاستثمار

تحقق صناديق الاستثمار مزايا عديدة لا يحققها الاستثمار الفردي المباشر، من اهمها ما يأتي :

١ - تعتبر وسيلة جذابة بالنسبة للمدخر الصغير بسبب قدرتها غير المحدودة على توزيع المخاطر بموجب الحكمة، التي تقول على كل شخص " ألا يضع جميع البيض في سلة واحدة " وهي بالتالي تسمح " للشخص الذي لا يملك سوى بيضة واحدة بأن يضعها في عديد من السلال معا "، لما توفره من رأس مال ضخمة وإدارة منظمة تنظيمياً دقيقاً، تعتمد على مديريين من ذوي الكفاءة والخبرة، كما أنها تعمل في ظروف مالية وفنية أفضل بكثير من تلك، التي يعمل في ظلها المدخر الفردي، فيما لو قرر إدارة ادخاره إدارة مباشرة؛ إذ يفقد عادة إلى المال والخبرة الفنية اللازمين لعمل الدراسات أو الحصول على المعلومات الضرورية للاستثمار، ومتابعة التطورات في سوق الأوراق المالية.

٢ - تتميز صناديق الاستثمار بقدرتها على تنويع التشكيلة، التي تتكون منها بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر، التي يتعرض لها حملة أسهمها والمستثمرين فيها.

٣ - تحقق المرونة والمواعمة بين مصالح المستثمرين؛ ففي شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة يحق للمستثمر أن يحول استثماراته من صندوق لآخر، في مقابل رسوم ضئيلة، هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة لأولئك المستثمرين، الذين قد تتغير أهدافهم الاستثمارية عبر الزمن، بل ونضيف أن تلك الشركات تقف مستعدة على الدوام لاسترداد أسهمها، إذا مار غيب المستثمر في التخلص منها كلياً أو جزئياً، ويتم ذلك بسعر عادل يتمثل في قيمة الأصل الصافية للسهم، بل ويمكن للمستثمر أن يتفق على تصفية استثماراته دفعة واحدة، أو على دفعات شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية، كما يمكنه أن يبقى رأس المال المستثمر،



ويسحب الدخل المتولد عنه فقط، كما أن له أن يعيد استثمار ذلك الدخل إذا أراد<sup>(٣٥)</sup>.

٤ - تقسم وثائق صناديق الاستثمار، خاصة المفتوح منها بخاصية السيولة المرتفعة؛ إذ يمكن لحاملها استرداد قيمتها في المواعيد المحددة، التي عادة ما لا تتجاوز أسبوعا، وفي الحالات التي تكون فيها إمكانية الاسترداد مكفولة يوميا، فإن تلك الوثائق تكون بمثابة منافسا قويا للودائع الجارية وودائع التوفير، فعلى عكس الودائع الجارية التي لا يحصل منها المودع على عائد، يمكن لحامل الوثيقة تحقيق عائد من المبلغ المستثمر في الوثيقة، في الوقت الذي يمكنه فيه استرداد المبلغ متى شاء، وبهذه السمة تعد الوثائق منافسا أيضا لودائع التوفير؛ خاصة وأنه يمكن لحامل الوثيقة أن يحقق - في المدى الطويل - معدلا للعائد يفوق معدل الفوائد على تلك الودائع.

٥ - قدرتها على تنشيط حركة أسواق رأس المال، فلقد اتجهت دول العالم الثالث إلى إنشاء أسواق لرأس المال، فبدت الحاجة ملحة لأدوات استثمارية تسهم في تنشيط حركتها، وهنا تبدو أهمية الدور المتميز، الذي يمكن أن تؤديه شركات الاستثمار، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحتملين في تلك البلدان، فخاصية التنوع التي تتم بها صناديق الاستثمار التي تديرها تلك الشركات، وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الاستثمار من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة بأسواق رأس المال، وكذا المستثمرين محدودي الموارد، لأن يستثمروا مدخراتهم في شراء أسهم شركات الاستثمار، التي تقوم بدورها باستخدام حصيلة بيع أسهمها في بناء تشكيلات من الأوراق المالية في أسواق رأس المال.

٦ - تعتبر صناديق الاستثمار الأكثر اقتدارا على اتخاذ قرارات الاستثمار السليمة بعيدا عن الانفعال، الذي كثيرا ما يطبع قرارات الاستثمار الصادرة من المدخرين الأفراد عن عدم دراية منهم.

(٣٥) د. منير هندي: أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص ١٣٢ - ١٣٥.

ولا تقتصر مزايا صناديق الاستثمار على النقاط السابقة فقط، بل تمتد للعمل الدائب لضمان المحافظة على السمات المميزة للصندوق؛ خاصة من حيث العائد والمخاطر إلى جانب ميزة إدارة حساب العميل، مثل : القيام بإعداد سجل الضرائب المستحقة عليه، وإعادة استثمار التوزيعات المستحقة لها وقدرة هذه الصناديق على تخفيض تكاليف عمليات البيع والشراء على المستثمر العادي<sup>(٣٦)</sup>.  
مما سبق،، يتضح مقدار المرونة التي تتمتع بها صناديق الاستثمار، من خلال تعدد أنواعها المصنفة حسب أهدافها وطبيعة نشاطها وهيكلها التمويلي وتشكيلها محفظتها المالية، وهي بالتالي تتيح فرصا عديدة للمستثمرين لاستثمار أموالهم في جو من الأمان؛ لوجود المحترفين وذوي الخبرة القادرين على العمل على تقليل المخاطر، وتوزيع الاستثمارات التوزيع الأمثل مع إمكانية تسهيل وثائقها عند الحاجة لذلك.

(٣٦) المرجع السابق ، ص ١٣٢ - ١٣٥.

## المبحث الثاني

### المصارف التجارية الليبية

#### ( نبذة عنها - واقعها - استثماراتها )

أولاً : لمحة تاريخية عن نشأة المصارف التجارية في ليبيا :

لقد كانت بداية معرفة ليبيا بالنشاط المصرفي في إبان عهد السيطرة العثمانية، فقد تم إنشاء مصرف متخصص في عام ( ١٨٦٨ م ) وقد كان ذلك المصرف زراعياً، حيث تم إنشاؤه في مدينة بنغازي، وتدل المعلومات المتاحة عن هذا المصرف أنه قد قام بإنشاء عدة فروع أخرى له في عدد من المدن الليبية، وقد تركز نشاط هذا المصرف وفروعه في تقديم القروض للمزارعين، وفي أعقاب الغزو الإيطالي لليبييا، تمت تصفية هذا المصرف.

أما المصرف الآخر الذي ظهر في ليبيا إبان الحكم العثماني، فقد كان مصرف روما ( إيطالي )، ولقد بدأ هذا المصرف نشاطه بافتتاح فرعين له في طرابلس في عام ( ١٩٠٧ م )، ويبدو أن هذا المصرف قد كر نشاطه لتمهيد الطرق أمام الغزو الإيطالي لليبييا، والذي كانت بدايته في عام ( ١٩١١ م )، وباستثناء هاذين المصرفين ( المصرف الزراعي، ومصرف روما ) لم يكن هناك أي نشاط مصرفي آخر، وبالتالي لم تكن هناك رقابة على نشاطهما لعدم وجود مصرفي مركزي، وانتهت هذه الفترة بنهاية السيطرة العثمانية.

وبعد استقرار السيطرة الإيطالية على ليبيا، بدأت المصاريف الأجنبية تؤسس فروعاً في المدن الليبية المختلفة، وقد كانت مهمة تلك المصارف خدمة أهداف الاستعمار وتمويل النشاط الاقتصادي الذي مارسه المستوطنون الطليان؛ وخاصة فيما يتعلق بالاستيلاء على الأراضي الزراعية.

لقد شهدت مرحلة السيطرة الإيطالية ظهور المصارف التالية:

١ - مصرف روما : والذي مر ذكره تواء، وقد استمر في مزاولته نشاطه، بعد أن استقر الأمر لسلطات الغزو الإيطالي.

٢ - مصرف إيطاليا : وقد بدأ نشاطه بفتح فرعين له، أحدهما في مدينة طرابلس والآخر في مدينة بنغازي. وقد تركز نشاط هذا المصرف على تقديم القروض للمستوطنين الطليان؛ من أجل الاستيلاء على الأراضي الزراعية في ليبيا.

٣ - مصرف سيشيليا : بدأ هذا المصرف نشاطه في عام ( ١٩٢١ م )، وقد سلك في نشاطه سلوك مصرف روما؛ حيث قام بتزويد الغزاة الإيطاليين بالقروض للاستيلاء على الأراضي الزراعية.

٤ - مصرف نابولي : كان نشاط هذا المصرف افتتاح فرعين له في عام (١٩١٣م) في مدينة طرابلس، وقد مارس نشاط المصارف التجارية.

وبالإضافة إلى هذه الفروع للمصارف الأجنبية، وفي الفترة نفسها، تم إنشاء مؤسستين مصرفيتين محليتين، وهما :

#### ١ - صندوق التوفير :

وقد تم تأسيسه في عام ( ١٩٢٣ م ) في طرابلس، كما تم إنشاء صندوق للتوفير في برقة عام ( ١٩٢٥ م )، وقد تولى هذا الصندوق تقديم القروض للمزارعين، كما شارك في تقديم القروض في مجال الاستثمار العقاري للمستوطنين الطليان في كل من طرابلس وبنغازي ومصراته ودرنة، كما قام هذا الصندوق بفتح وكالات له في مناطق أخرى من ليبيا.

#### ٢ - بنك طرابلس :

تم إنشاء هذا المصرف ومارس نشاطه في أواخر العشرينات، ثم عاد وأغلق أبوابه بداية الثلاثينيات<sup>(٣٧)</sup>.

أما الفترة الزمنية التي أعقبت هزيمة إيطاليا ودخول قوات الحلفاء في بداية النصف الثاني من هذا القرن، فقد شهدت نشاطا مصرفيا ولكنه نشاط أجنبي صرف.

ويعد أن تولت الإدارة البريطانية تسيير شئون ليبيا في الأربعينات، سمحت هذه الإدارة ل ( بنك باركليز ) بافتتاح فرعين له في كل من طرابلس

(٣٧) بشير الكوني علي : النقود والمصارف ( الزاوية، مطابع الوحدة العربية، دون تاريخ طبع ) ص ص ١٠٠ - ١٠١ وذلك عن اللحة التاريخية بصورة عامة.

وينغازي؛ لتقديم خدماته للسلطات البريطانية بالدرجة الأولى، كما تم السماح لعدد من المصارف الأجنبية بفتح فروع لها في ليبيا، وفي مقدمة هذه المصارف تلك التي رحلت إبان الحرب العالمية الثانية، ومن بين المصارف التي عادت فروع المصارف الإيطالية مثل بنك روما و نابولي وسيشيليا، كما باشر البنك العربي المحدود نشاطه في الفترة نفاها، وقد استمر فتح الباب أمام المصارف الأجنبية لممارسة نشاطها في ليبيا حتى عام ١٩٦٩ (٣٨).

وكان صدور القانون رقم / ٤ لسنة ١٩٦٣م، بداية مرحلة جديدة في نشاط المصارف التجارية؛ فبعد صدوره تم الطلب من المصارف الأجنبية في ليبيا أن تعيد النظر في طبيعة تركيب رأسمالها، وأن تتحول إلى شركات مساهمة يمتلكها الليبيون، قطاع عام وخاص، ما لا تقل نسبته عن ٥١ % من رأسمال كل مصرف.

وبالفعل.. فقد تم في الفترة من ١٩٦٤ إلى ١٩٦٦ إعادة ترتيب أوضاع أربعة مصارف هي ( بنك سيشيليا والبنك العقاري الجزائري التونسي والبنك البريطاني للشرق الأوسط وبنك مصر ) وبعد هذا الإجراء أصبحت هذه المصارف تعمل بأسماء ( مصرف الصحاري - الشركة المصرفية الأفريقية - مصرف شمال أفريقيا، وأخيرا مصرف النهضة العربية على التوالي ) كما تم خلال الفترة نفسها إنشاء (المصرف التجاري ) وقد كانت نسبة المساهمين الليبيين في رأسماله تبلغ ٥١% (٣٩).

واستكمالا لمشاركة رأس المال الوطني في المصارف الأجنبية العاملة في ليبيا، صدر قرار من ( مجلس قيادة الثورة ) في عام ١٩٦٩م، تم بموجبه حصول الدولة على النسبة المطلوبة (٥١%) في رأسمال كل من بنوك روما وباركليز و نابولي والبنك العربي المحدود.

(٣٨) د. علي الدليمي : النقود والمصارف ( مصراته، دار الأونيس للطباعة والنشر والتوزيع، ١٩٩٩م ) ص ١٣٢.

(٣٩) عبد المنعم البيه : المصارف في ليبيا كيف قامت وكيف تليبت ( مجلة الاقتصاد والتجارة، جامعة قاريونس، المجلد السادس، العدد الأول، ١٩٧٠م ) ص ص ١٤ - ١٥.

منذ النصف الثاني من عام ١٩٧٠م، صدر قرار من ( مجلس قيادة الثورة )، تم بموجبه تأميم الحصص الأجنبية في جميع المصارف التجارية العاملة في ليبيا، وبهذه الإجراءات أصبح الشعب مالكا لهذا القطاع الحيوي من الاقتصاد القومي، وبهذه الملكية العامة يستطيع المجتمع أن يعبيء موارده لخدمة أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق الاستقلال النقدي والاقتصادي.

ولقد عرف المشرع الليبي المصرف التجاري، بأنه شركة تتولى قبول الودائع بأنواعها، حسابات جارية، وودائع لأجل، وقبول وتحصيل الصكوك ومنح القروض والتسهيلات الائتمانية واستبعد المشرع في المادة نفسها من نطاق المصارف التجارية، تلك التي تتعامل بالتمويل العقاري أو الزراعي أو الصناعي، ( مادة ٥٠ من القانون الصادر سنة ١٩٩٣م ) واشترط المشرع على المصارف التجارية أن تأخذ شكل الشركات المساهمة الليبية، وألا يقل رأسمالها عن عشرة ملايين دينار، موزعة على أسهم ولا تزيد قيمة السهم عن عشرة دنانير، ( مادة ٥٠ من القانون أعلاه )\*

وقد أجاز المشرع في المادة نفسها للمصارف الأجنبية ( أن تفتح لها فروعاً أو وكالات أو مكاتب تمثيل داخل البلاد )، وكان القانون القديم خالياً من هذا النص. كما لم يشترط القانون الجديد امتلاك مصرف ليبيا المركزي لأية نسبة من رأس المال، وإنما اكتفى بمساهمة الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين الليبيين ( العامة والخاصة ).

وبالنسبة لرئيس وأعضاء مجلس إدارة المصارف التجارية، فقد اشترط القانون أن يكونوا من المواطنين الليبيين، ومتمتعين، بحقوقهم المدنية والسياسية، وألا يكونوا قد حكم على أي منهم بجرائم مخلة بالشرف، وألا يكون أي منهم قد شغل عضوية مجلس إدارة مصرف قد أشهر إفلاسه، ولا يبدأ المصرف التجاري نشاطه إلا بعد أن يحصل على الإذن من الأمين المختص، بناء على عرض محافظ مصرف ليبيا المركزي.

\* في القانون القديم كان رأسمال المصرف نصف مليون دينار.

## ثانياً الواقع الراهن للمصارف التجارية الليبية :

من الطبيعي أن يكون للمصارف التجارية دور بارز و ملموس في خدمة الاقتصاد الوطني عن طريق ما تقدمه من خدمات مصرفية متنوعة و تسهيلات ائتمانية لمختلف القطاعات ، إلا أن أغلب المتأمل لواقع المصارف التجارية يلاحظ أن دورها اقتصر في أغلب الأحيان على الاحتفاظ بودائع و إقراض جزء من فائض السيولة لديها إلى مقترضين آخرين .

### ويوضح الجدول (١)

تطور الودائع لدى المصارف التجارية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤ .

مليون دينار

المسنة	ودائع تحت الطلب	ودائع الأجل	ودائع إخبارية	إجمالي الودائع
٢٠٠٨	٢٩٧٩٥,٥	١١٠٤٦,٣	٦٨٩,٢	٤١٥٣١,٠
٢٠٠٩	٣٥٨٥٧,٥	١٢١٠٢,٦	٧١٥,٩	٤٨٦٧٦,٠
٢٠١٠	٤٢٣٣٨,١	١٢٢٣١,٨	٧٤٣,١	٥٥٣١٣,٠
٢٠١١	٤٦٣٧٦,٤	١١٤١٩,٨	٦٨٣,٩	٥٨٤٨٠,١
٢٠١٢	٥٤٧٢٨,٨	١١٩٩٧,٠	٧٠٥,٣	٦٨٣٤٦,٢
٢٠١٣	٦١٨٣٤,٩	٢١٠٦٤,٩	٦٦٢,٩	٨٣٥٦٢,٧
٢٠١٤	٥٥٠٢٠,٧	٢٢٤٩٨,٥	٦١٨,٠	٧٨١٣٧,٢

المصدر : النشرة الاقتصادية لمصرف ليبيا المركزي لسنة ٢٠١٤م

و يلاحظ من الجدول السابق ارتفاع رصيد الودائع لدى المصارف التجارية خلال الفترة من (٢٠٠٨-٢٠١٤) من ٤١,٥ مليار دينار نهاية عام ٢٠٠٨ إلى ٧٨,١ مليار دينار في نهاية الربع الثاني من ٢٠١٤ بزيادة مقدارها ٣٦,٦ مليار دينار و بمعدل نحو ٨٨,١% و تعزى معظم الزيادة في الودائع لدى المصارف التجارية إلى زيادة و دائع المؤسسات المالية و المؤسسات و الهيئات و الشركات العامة و شبه العامة و ودائع القطاع الخاص.

كما يبين جدول رقم (٢)

لقروض والتسهيلات الممنوحة لمختلف الأغراض

السنة	قروض الانشطة الاقتصادية	القروض النقدية	السلف الاجتماعية	المجموع	مليون دينار
٢٠٠٨	٦٥٩٦,٨	١٣٠٠,٨	٢٤٧٣,٢	١٠٥٤٤,٦	
٢٠٠٩	٧٣٤١,٨	١٢٧٨,٨	٣١٩٢,١	١١٨١٢,٧	
٢٠١٠	٨٠٨٦,٨	١١٨٧,٢	٣٧٧٠,٦	١٣٠٤٤,٦	
٢٠١١	٨٢٩٤,٧	١١٥٤,٧	٣٣٣٧,١	١٢٧٨٦,٦	
٢٠١٢	٩٦٧١,٨	١١٣٦,٤	٤٩٧٣,٥	١٥٧٨١,٦	
٢٠١٣	١٠٠٦٧,٠	١١٣٤,٠	٦٣٣١,٦	١٧٥٣٢,٦	
٢٠١٤	١٠٤٥٩,٥	١١٣٤,٠	٧٤٤٣,٢	١٩٢٦١,٢	

المصدر : النشرة الاقتصادية لمصرف ليبيا المركزي لسنة ٢٠١٤ م

ويلاحظ من الجدول السابق ارتفاع قيمة القروض و التسهيلات الائتمانية الممنوحة لمختلف الأغراض من ١٠,٥ مليار دينار في نهاية عام ٢٠٠٨م إلى ١٩,٢مليار إلى نهاية الربع الثاني من عام ٢٠١٤م بزيادة قدرها ٨,٧ مليار دينار نحو ٨٢,٧%.

و يتضح ان حجم الاستثمارات في المصارف التجارية الليبية في نمو متواصل و يرجع السبب إلى سياسة الاستثمار الموجهة لدى المصارف و المحددة من قبل مصرف ليبيا المركزي.



### المبحث الثالث

#### صناعة صناديق الاستثمار في المصارف التجارية

أولاً : دور المصارف التجارية في تأسيس صناديق الاستثمار .

لا شك أن المصارف التجارية ، بالنظر إلى خصائصها و طبيعة خدماتها أو أنشطتها ، تمثل مكاناً فريداً بين القطاعات الاقتصادية المختلفة ، وتلعب دوراً مهماً في تنمية المجتمع و نموه الاقتصادي .

فهي المصب الذي تتساب إليه مدخرات ودائع الأفراد و المؤسسات و هي التي توجه استخداماتها في مجالات الاستثمار المختلفة ، وبذلك يمكن للمصارف التجارية أن تلعب دوراً كبيراً في تأسيس صناديق الاستثمار لوجود الاعتبارات التالية :<sup>٤٠</sup>

- قدرة المصارف على جذب مدخرات العملاء بتتويع أساليب عمليات الجذب و ابتكار وسائل حديثة و طرق إقناعية خصوصاً للعامة من الناس الذين لا يتمتعون بتجارب سابقة مع المصارف ، ولن يتأتى ذلك إلا بالإعلان الجيد عن العمليات و الخدمات التي تقدمها تلك المصارف في مجال عملها في إدارة صناديق الاستثمار .

- إن التعامل مع المصارف يبعث الثقة و الاطمئنان لدى العميل ، باعتبار أن المصرف حريص على أموال العميل حرصه على أمواله الخاصة ، إضافة إلى أنه بإمكان العميل الوقوف على الكيفية التي تتم بها عملية توظيف أمواله و استثمارها من خلال التقارير و البيانات التي يستمدّها من المصرف و جهازه المتخصص في إدارة صناديق الاستثمار .

• إن المصارف التجارية ستحظى بتشجيع الدولة و مسانبتها و تقديم كافة المساعدات عند قيام المصارف التجارية بتأسيس صناديق الاستثمار في المصارف كما أن وجود صناديق استثمار في المصارف التجارية يحقق عدداً من المزايا أهمها :-

<sup>٤٠</sup> د. سعيد سيف النصر ، مرجع سابق ، ص ١٩٨ .

- ايجاد قاعدة إيرادات أكثر تنوعاً
- تعزيز إمكانيات المصرف من خلا تزويد العملاء بخدمات مالية أكثر شمولاً .
- إنها صيغة للاستثمار تناسب جميع المدخرين مهما كانت مدخراتهم صغيرة أم كبيرة حيث ترفع عنهم عناء البحث عن أفضل الوسائل ، التي تمكنهم من استثمار مدخراتهم بطريقة مربحة .
- قدرة المصارف على تجميع المدخرات من الأفراد و الجهات التي تساهم في تكوين محفظة الأوراق المالية للصندوق ، لما تملكه المصارف من وسائل مبتكرة و ما تنتهجه من أساليب متميزة في الدعاية لجذب المدخرين للمساهمة بمدخراتهم في هذه الصناديق .
- قدرة المصارف على إجراء التوزيعات العادلة للأرباح الناتجة من فروق أسعار الشراء و البيع على المساهمين في الصناديق .<sup>٤١</sup>

### ثانياً : الآثار المترتبة على وجود صناديق استثمار بالمصارف التجارية الليبية:-

- تمثل أعمال صناديق الاستثمار في المصارف التجارية أسلوباً جديداً من أساليب تطوير أنشطتها ، و زيادة تنوع خدماتها .
- هذا و إن للدور المتوقع الذي يمكن أن تقوم به صناديق الاستثمار في المصارف التجارية الليبية أبعاداً مهمة تتمثل فيما يلي :-
- ١-يساعد وجود صناديق الاستثمار بالمصارف التجارية على تطوير الخدمات المصرفية .
  - ٢-وجود صناديق الاستثمار يساعد على حسن توظيف كافة موارد المصرف التجاري في المشروعات التي تخدم الاقتصاد الوطني .
  - ٣-تسمح الصناديق باستيعاب كافة ميول و رغبات العملاء في طريقة إدارة أموالهم و النشاطات ، التي يفضلون استثمار أموالهم فيها .

<sup>٤١</sup>د. سعيد سيف النصر ، مرجع سابق ، ص ص ٤١٠-٤١١ .

- ٤- يساعد وجود صناديق الاستثمار في المصارف التجارية على إضافة إدارات جديدة وفروع جديدة للمصرف ، إذا دعت الحاجة لذلك كما يساعد على تطوير نظام العمل الداخلي .
- ٥- المساعدة في انتعاش الاقتصاد الليبي وزيادة الإنتاج ، وخلق فرص عمل متعددة في حال عمل متعددة .
- ٦- إيجاد قاعدة إيرادات أكثر تنوعاً و تعزيز إمكانيات المصرف من خلال تزويد العملاء بخدمات مالية و استثمارية أكثر شمولاً .
- ٧- وجودها يساهم في عملية التنمية الاقتصادية في البلاد عن طريق تمويل المشاريع و المؤسسات والشركات المساهمة .
- ٨- تساعد على نقل الخبرات والكفاءات الجيد إلى المصارف التجارية الليبية من خلال الاستعانة بهذه الخبرات في نقل هذا النشاط الاستثماري الجديد على المصارف التجارية الليبية والاستفادة من تجارب الدول الأخرى .
- ٩- وجودها يساعد على تطوير النظام المحاسبي في البلاد ، لحاجتها إلى توافر إدارة متميزة في أدائها من الناحية المالية و المحاسبية .
- ١٠- تكون السياسة النقدية أكثر فعالية فهذه الصناديق توفر أدوات يمكن استخدامها لتحقيق الأهداف المرغوبة .
- ١١- يمكن أن تلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في تدعيم برامج الخصخصة و توزيع قاعدة الملكية من خلال توفير الترويج لأسهم الشركات المطروحة للبيع ، وتوفير التمويل اللازم .
- ١٢- تساهم في توظيف فائض السيولة في المصارف التجارية الليبية الناتجة عن الزيادة المستمرة في حجم الودائع المصرفية .

### ثالثاً: معوقات تأسيس صناديق الاستثمار في المصارف التجارية اللببية :

- على الرغم مما تقدم ذكره من مزايا يمكن تحقيقها من جراء تأسيس صناديق الاستثمار في المصارف التجارية اللببية إلا أنه هناك جملة من الصعوبات تواجه هذه العملية منها :
- ١- غياب الأسواق المالية المتطورة و الفاعلة و أدواتها القابلة للتداول الأمر الذي سيحد من كفاءة صناديق الاستثمار.
  - ٢- عدم توافر الأطر القانونية و التشريعية التي تسمح بإنشاء صناديق الاستثمار في المصارف التجارية اللببية .
  - ٣- تضاعف فرص الاستثمار أمام القطاع الخاص و تقلص دوره .
  - ٤- قلة فرص الاستثمارات المالية التي تضمن للفرد قدرأ من السيولة وسرعة التحرك .
  - ٥- توجه أغلب الاستثمارات في المصارف التجارية نحو القروض القصيرة و متوسطة الاجل و بعض القروض العقارية و الاوراق المالية الحكومية فقط و هي بالتالي تعتبر استثمارات موجهة وفقاً للأوضاع التي يحددها المصرف المركزي بناءً على ملكيته لهذه المصارف .
  - ٦- غياب الدور الأساسي للمصارف التجارية اللببية في تعبئة المدخرات و استقطاب الودائع .
  - ٧- قصور معاملات المصارف التجارية اللببية على تقديم الخدمات المصرفية التقليدية .
  - ٨- القرارات المباشرة التي تصدرها السلطات النقدية من أن لآخر ، و التي كان لها أثر ملموس في زعزعة الثقة في الجهاز المصرفي و كفاءته.

## المبحث الرابع

### الدراسة الميدانية

يشمل هذا الفصل توضيحاً للطريقة التي اتبعت لتجميع البيانات ، بغية اختبار صحة فرض الدراسة حيث تم استخدام استمارة البيانات .

#### أولاً : عينة و مجتمع الدراسة :

تم تحديد مجتمع الدراسة باختبار المصارف التجارية العاملة بمدينة البيضاء و هي :

١- مصرف الجمهورية

٢- مصرف التجارية الوطني

٣- مصرف الصحاري

٤- مصرف الوحدة

كما تم اختيار العاملين بالوظائف القيادية بفروع المصارف المذكورة كعينة مسحية للدراسة .

#### ثانياً : وسيلة جمع البيانات :

تم استخدام استمارة الاستبيان لغرض تجميع البيانات الخاصة بهذه الدراسة التي تخدم في الأساس مشكلة البحث و فرض الدراسة.

ثالثاً : تطبيق استمارة الاستبيان ( توزيعها - تجميعها )

#### (١) توزيع الاستمارات:

تم توزيع ٦٠ استمارة استبيان على مديري المصارف التجارية العاملة بمدينة البيضاء و مدراء الإدارات و المكاتب المكلفين بهذه المصارف .

#### (٢) تجميع استمارات الاستبيان :

تم تجميع عدد ( ٤٠ ) استمارة استبيان أي بنسبة ٦٦% من الاستمارات الموزعة و هي نسبة مقبولة لأغراض هذه الدراسة .

٣) تبويب و تحليل الإجابات المتعلقة بالفرضية و التي تنص على :  
( إن المصارف التجارية الليبية حالياً غير قادرة على القيام بدور كافٍ في تأسيس صناديق الاستثمار ) .

#### السؤال الأول :-

و المتعلق بوجود إدارة أو قسم خاص بالاستثمار بالمصرف :  
أفاد عدد ٢٩ من المشاركين أي بنسبة ٧٢% بوجود هذه الإدارة .  
و نفي عدد ١١ مشارك أي بنسبة ٢٨% ، و بعد الاطلاع تأكد صحة وجود هذه الإدارة و التي تقوم باستثمارات في السندات و أدونات الخزنة .

#### السؤال الثاني :-

و الخاص بتحديد مستوى الخدمات المالية و الاستثمارية المعروضة من المصرف  
أفاد عدد ١٢ مشارك بالمستوى الإيجابي أي بنسبة ٣٠% و عدد ٢٨ بعكس ذلك ، أي بنسبة ٧٠% .

#### السؤال الثالث :-

و المتعلق بما إذا كان الوقت الحالي مناسباً لقيام المصرف بتأسيس صناديق استثمار فأجاب عدد ٢٢ مشارك بالموافقة أي بنسبة ٥٥% و عدد ١٨ غير موافق أي بنسبة ٤٥% .

#### السؤال الرابع :-

و الهادف لمعرفة ما إذا كان موقع المصرف التجاري و تميزه بين المؤسسات الحالية في الدولة ، يؤهله للقيام بتأسيس صناديق استثمارية أم لا :  
أفادت معظم الإجابات بتأكيد ذلك ... فلقد تبين أن عدد ٣٦ مبحوثاً أي ما نسبته ٩٢% أجابوا بنعم أما بقية المبحوثين و عددهم ٤ أي ما نسبته ٨% أجابوا بالنفي .

#### السؤال الخامس :

و المتعلق بالبحوث أ و الدراسات المتخصصة في مجال الاستثمار و التي قام المصرف بإعدادها أو المشاركة فيها : كانت إجابة عدد ٣٥ مبحوثاً أي ما نسبته ٨٨% بالنفي ، في حيث أن عدد ٥ مبحوثين أي ما نسبته ١٢% أجابوا بنعم .

**السؤال السادس :**

و الذي يهدف لمعرفة مدي ثقة العملاء بالمصرف من وجهة نظر المبحوث فلقد افاد عدد ٢٠ مبحوث أي ما نسبة ٥٠% بانها عالية واجاب عدد ٢٠ مبحوث ايضا بانها منخفضة أي جها أي بنسبة ٥٠%.

**السؤال السابع :**

و الخاص بتفضيل العملاء لوجود حسابات استثمار لاستثمار أموالهم فيها بالمصرف، فمن خلال الإجابات اتضح أن عدد ٢٨ مبحوثاً أي مانسبة ٧٢% اجابوا بنعم بينما اجاب ب لا عدد ١٢ مبحوث أن ما نسبته ٢٨%.

**السؤال الثامن:-**

و الذي هدف منه الباحث معرفة مدي الاستجابة المتوقعة من المواطنين للمشاركة في صناديق استثمار المصرف عند تأسيسها فلقد افاد ٧٨% من المبحوثين ستكون عالية .

وبنسبة ٢٠% بأنها ستكون عادية بينما توقعت البقية بأنها ستكون منخفضة أي ما نسبته ٢% من حجم العينة

**السؤال التاسع:-**

و الخاص بنوع صناديق الاستثمار التي يتوقع بان الزبائن يفضلونها فلقد اختار معظم المبحوثين صناديق الاستثمار الإسلامية المتنوعة على أنها ستلقى إقبالاً من جمهور العملاء .

**السؤال العاشر :-**

و المتعلق بعدد توافر الخبراء و المختصين في مجال صناديق الاستثمار فلقد اجاب اكثر عدد ٢٨ مبحوثاً أي ما نسبته ٧٠% على عدم وجودهم بينما افاد ما نسبته ٢٠% بالإيجاب ورفضت البقية الإجابة .

**السؤال الحادي عشر :-**

و الذي يختص بقيام المصرف بإعداد دورات تدريبية للموظفين لأجل رفع كفاءتهم وقدرتهم على القيام بإعداد دراسات الجدوى وتطوير الاستثمار فلقد نفي عدد ١٦

مبحوث أي ما نسبته ٤٠% ذلك و أكد ما نسبته ٦٠% قيام المصرف بإعداد هذه الدراسات .

#### السؤال الثاني عشر :-

و المتعلق بمدى تأييد فكرة الاستعانة بخبرات عربية ودولية في حال قيام المصرف بتأسيس الصناديق الاستثمارية فلقد أيد ما نسبته ٦٥% هذه الفكرة و كانت بنسبة ٣٥% غير مؤيدة للفكرة .

#### السؤال الثالث عشر :-

و الخاص بوجود نظم معلومات متكاملة وحديثة للمصرف تساعد على التوسع في الاستثمارات و التطور لمواكبة تحديات العصر الحالي فنفي ما نسبته ٦٥% وجود هذه النظم بينما أكد ما نسبته ٣٥% هذه المعلومة .

#### السؤال الرابع عشر :-

والذي يهدف منه الباحث لمعرفة ما إذا كانت المصارف التجارية هي الأقدر على هذه المبادرة من أي مؤسسة مالية أخرى أجاب ما نسبته ٨٠% بنعم اما البقية ١٢% أجابت بـ لا وامتنع الباقي .

وبناء على النتائج التي تختبر فرضية البحث يتم قبول فرضية البحث و التي تقول .  
" إن المصارف التجارية الليبية حالياً غير قادرة على القيام بدور كاف في تأسيس صناديق الاستثمار " .



## النتائج و التوصيات

### أولاً : النتائج

من خلال الدراسة النظرية و العملية تم التوصيل الى جملة من النتائج اهمها مايلي:-

- ١- بسبب عدم توافر القوانين و التشريعات التي تسمح للمصارف التجارية بتأسيس صناديق استثمار لم تقدم المصارف التجارية الليبية على دراسة إمكانية تأسيسها و الاستفادة من مزاياها .
- ٢- قلة الخبرات و الكفاءات الوطنية التي يمكن أن تسهم في عملية تأسيس صناديق الاستثمار .
- ٣- تركز اغلب استثمارات المصارف التجارية نحو الاستثمارات الموجهة في القروض و التسهيلات الائتمانية و الودائع المصرفية لدى مصرف ليبيا المركزي و المصارف الأخرى و الاوراق المالية الحكومية
- ٤- عدم وجود نظام معلومات واتصالات متطور يساعد على ربط الادارات و الفروع بعضها بعض ويسهل عملية تقديم الخدمات المصرفية و الاستثمارية .
- ٥- سيطرة المصرف المركزي على المصارف التجارية والتي تحد من حريتها في التصرف و التطوير لمواردها و استثمارها بالشكل الأمثل .
- ٦- وجود رغبة كبيرة لدى العاملين و المسئولين بالمصارف التجارية الليبية لتأسيس صناديق استثمار .

## ثانيا : التوصيات

بناء على ما توصلت اليه النتائج السابقة يمكن الخروج بالتوصيات

التالية:-

- ١- السماح بتأسيس صناديق الاستثمار المرغوبة من الزبائن في المصارف التجارية الليبية ورسم الاطار التشريعي لها لكي يتم الاستفادة من مزاياها بالنسبة للمصارف و العملاء والاقتصاد الوطني بشكل عام.
- ٢- التعامل مع الدول العربية و الأجنبية لخلق الخبرات و الكوادر الليبية وتطويرها لتصبح قادرة على التعامل مع المتغيرات الحديثة .
- ٣- خلف نظام مصرف يعمل في جو تنافسي الأمر الذي سيؤدي إلى تحسين الخدمة المصرفية وتوسيعها لتشمل أغراض جديدة .
- ٤- التخفيف من سياسة التدخل المباشر لمصرف ليبيا المركزي في توجيه الاستثمارات من أن لآخر.
- ٥- العمل على تطوير سوق رأس المال وذلك لخلق فرص استثمار الاموال المتوفرة لذي المصارف التجارية عن طريق إقراضها في اجل متوسط وطويل ويكون رافداً للصناديق الاستثمارية .
- ٦- العمل على توفير المعلومات وانتقالها السريع وانشاء شبكة اتصال خاصة بين المصارف التجارية و فروعها خاصة بعد تدهور الربط المباشر الذي كان مستهدف .
- ٧- انشاء بيوت الخبرة في مجال الاستثمار و بيوت السمسة وشركات لإدارة الصناديق الاستثمارية .

## المراجع

### أولاً: الكتب

- ١- د. احمد بن الحسن الحسني : صناديق الاستثمار - دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الاسلامي ( الطبعة الاولى ، الاسكندرية : مؤسسات شباب الجامعة ، ١٩٩٩).
- ٢- د. بشير الكوني على : النقود و المصارف ( الزاوية ، مطابع الوحدة العربية ، بيروت للنشر).
- ٣- د. حسني المصري : شركات الاستثمار (القاهرة : دار النهضة العربية (١٩٨١)
- ٤- د. سعيد توفيق عبيد : الاستثمار في الأوراق المالية ( القاهرة مكتبة بين شمس ، ١٩٩٨ ).
- ٥- د. سعيد سيف النصر : دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء ( الاسكندرية مؤسسة شباب الجامعة ٢٠٠٠).
- ٦- د. عبد الفضيل محمد احمد : توظيف الاموال دراسة مقارنة ( المنصورة : مكتبة الجلاء الجديد ١٩٩٠ ).
- ٧- د. على الديلمي : النقود و المصارف ( مصراته : دار الانيس للطباعة و النشر و التوزيع ١٩٩٩ ).
- ٨- على محمد نجم وآخرون : المصارف العربية وصناديق الاستثمار ( لبنان : اسناد المصارف العربية ، ١٩٩٥ ).
- ٩- غازي محمود عبد الجواد وآخرون : المصارف العربية بمواجهة الاستثمارات العربية في الخارج ( لبنات : أي و المصارف العربية ، ١٩٨٨).
- ١٠- د. محمد مطر : ادارة الاستثمار ( الطبقة الثانية ، عمان : مؤسسة الوراق للنشر ١٩٩٩ ).
- ١١- د. محمد عبدربه طريقتك الى البورصة ( الاسكندرية ، الدار الى جبهة (٢٠٠٠).

- ١٢- د. مني قاسم : صناديق الاستثمار البنوك و المستثمرين ( القاھر : الدار المعرفة اللبناية ، الطبعة الاولى ١٩٩٦).
- ١٣- د. منير هندي : أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ( الاسكندرية : المكتب العربي الحديث ١٩٩٩).
- ١٤- د. منير هندي : أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ( الإسكندرية منشأة المصارف ١٩٩٩).

ثانيا : النشرات و الدوريات :-

- ١- النشرة الاقتصادية لمصرف ليبيا المركزي، م المجلد الرابع ٢٠١٤ - طرابلس - ليبيا.
- ٢- د. عبد المنعم البيه - المصارف في ليبيا - كيف كانت وكيف تليبيت ( المجلة الاقتصادية ، جامعة قاريونس ، المجلد السادس، العدد الاول ١٩٧٠.
- ٣- مجلس الدراسات المالية و المصرفية العدد الثاني بيروت لبنان ، ٢٠٠٩.