

الفصل الاول

كل فرد حامل اسهم بوحداث الاستثمار:

كل إنسان في حياته لابد ان يكون قد اطلع باهتمام علي نجاحات الشركات الكبيرة الهامة التي تلعب دوراً فعالاً في المساهمة في إقتصادنا الوطني والكثيرون يقولون لا أنفسهم وددنا لو كان لنا نصيب من هذه الرفاهية ولكن ما الذي يمنع؟ أنه من السهل جداً فعل مثل ذلك.

اصبحت الملكية الجزئية للأسهم من بين مئات الشركات البريطانية في متناول يد الجميع. فقد اكتشفت الالاف من الفئات المساهمة في الدخل طريقة للمساهمة في الصناعات البريطانية عبر أسهم صناديق الائتمان. من أساسيات عمل الصناديق إنها تقوم بتقديم تسهيلات ونقداً لمجموعة من المستثمرين بإدخال مواردهم و ان تشتري التأمينات عبر شركات الإدارة المحترفة.

بني بعض المساهمين بالصناديق حسابات استثمارية ذات حجم معقول من خلال إدخالهم لمبالغ صغيرة تتراوح بين (5-10 شلنات) أقل من سعر علبتين أو ثلاثة علب سجائر ابتداءً من لا شيء والآن يمتلكون رأس مال مقدر وقاموا بتشغيله لجلب لهم مزيداً من المال.

عُرفت اهداف الصناديق ومُورست منذ سنوات. إلا انه حديثاً أصبحت الصناديق مشهورة بين العديد من الأسر ذات الدخل المتوسط فأياً كان وضعك الإقتصادي فانت مطالب بأن تتعرف على المزيد من هذه الثورة في إدارة المال. المعرفة قوة في حد ذاتها كما قال فرانسيس بيكون وهذه المعرفة تساعدك علي التخطيط لمستقبلك الإستثماري.

يمكن القول بأن المتطلبين الاساسيين لبناء مشروع سليم مستقبلاً هما:

1. مال في متناول اليد للطوارئ: كما قال اللورد لشهير جستر فيلد أعطني رجلاً لديه ما يكفي من المال لينفقه على مصروفاته الآنية.

لا ينبغي لأي مستثمر أن يخاطر بوضع نفسه في موضع يجبره على بيع استثماراته. لتحقيق الفائدة القصوى المرجوة من الإستثمار (تنطبق هذه الحجة بصفة خاصة على استثمار صناديق الائتمان)، فقد يكون من الضروري حمل الأسهم على مدى فترة زمنية معقولة. عليه: لا تشتري الأسهم ما لم يكن بحوزتك القليل من المال الإضافي من أجل الحالات الطارئة.

2. الغطاء التأميني المناسب:

إن الاحتياج إلي تأمين مناسب بمختلف أنواعه واضح جداً بحيث لا يتطلب أي توضيح، بالرغم من اختلاف الآراء بشأن ما هو الغطاء التأميني المناسب وغير المناسب. سيعتقد الكثيرون أن مشروع التأمين القومي يمثل حماية مستقبلية كافية بالرغم من أن النزعة المعاصرة تميل إلى رؤية تأمين الدولة بوصفه الحد الأدنى. ما يقارب التسعة ملايين شخص هم أعضاء في مشاريع المعاشات المهنية بمختلف أنواعها، ومن المرجح أن شروط تمتع المستثمر المرتقب بغطاء تأميني لاحتياجاته الخاصة قبل شراء الأسهم سيظل فاعلاً.

افتراضاً أن هذين المتطلبين قد توفرا، بإمكاننا الآن أن نتوجه بأفكارنا نحو الاستثمار حيث أن الكثير منا يرغب - عندما يتوفر لديه مال - أن يعمل على استثماره، مع أن القليل من الناس يدركون الفرق بين ما نسميه مال التأمين ومال توفير الفرص.

مال التأمين يمنحنا عائد ثابت ومضمون ومعدل ربحي مثل المال المودع في حسابات الادخار كودائع أو رأسمال بأرباح ثابتة أو في بناء المجتمعات وهذه تعمل للتأمين علي حماية الحياة قد تكون أساسية لتمويل جيد لتأمين وتوفير حياة ميسورة لكل أسرة وقد تتضمن اي برنامج مالي متوازن.

مال توفير الفرص: علي صعيد آخر فإن مال توفير الفرص يمنحنا فرصة لتنمية عائدات أموالنا وبالتالي فرصة لإعادة رأس المال وهو التعويض الذي يمكن ان نحصل عليه مقابل الأضرار الناجمة عن تذبذب الإيرادات من وقت لآخر وبعبارة أخرى هذه أموال مستثمرة بأسهم اعتيادية.

دعونا ندرس مسألة الخطر عندما تشتري أسهماً في أى شركة معينة تصبح مالكاً لعمل تجارى هنالك دائماً ضرراً متوقعاً علي المال الذي قمت بإستثماره فربما لا ينجح الإستثمار، أو ربما تتدنى الانشطة الاستثمارية عامةً . لاتنسى مخاطر الإستثمار. فليست كلها سعادة وربح علي النقيض فان هنالك خطر آخر، علينا أن نضعه في الاعتبار، خطر عدم الاستثمار.

عندما تمتلك مالاً مجداً هنك تواجه خطراً حقيقياً وأنت تراه يتدهور حسب القوى الشرائية بسبب ارتفاع تكاليف المعيشة وهذا ما يسمى بالتضخم. في صفحة (4) مخطط يوضح المخطط ارتفاع تكاليف المعيشة في السنوات الاخيرة.

يصل المعدل الى أن كل إنسان لديه أوراق جنيته محفوظة في جيبه أو تحت فراشه أو محفوظة في حساب إدخار سيواجه خطر خسارة للأموال على المدى البعيد. لحقبة الزمنية تجعل فرقاً في أن ذلك الجنيه المدخر سيشتري أقل في المستقبل.

ليست هذه أقل المآسي في حياتنا المعاصرة الطريقة التي وقع بها آلاف البريطانيين في مأساة الإعاقة بسبب تدهور القيمة النقدية. ما هي الحالات الأكثر مأساوية اليوم من تلك التي كانت للذين سبقونا قبل سنوات ووفروا مالاً حسب معتقدتهم بأنه مناسب لمعاشهم مستقبلاً فقط ليكتشفوا أن غلاء المعيشة وإنخفاض القيمة المالية جعل ذلك التوفير غير مجدي؟

دعنا نأخذ مثلاً محدداً قبل عشر سنوات مضت ربما إعتقد الواحد أن معاشاً قدرة 2-3 جنيهات في الأسبوع تكفي للتقاعد في الخمسينيات، ليس هنالك ما ينافي الحقيقة. فإن الجنيه المدخر لا يمت بصلة بما يشتريه الجنيه الإنجليزى السائد.

التدهور الثابت في قيمة النقد يخلق مشكلة حقيقية لنا جميعاً لذا دعنا نختبر طريقة أخرى لمجابهة خطر عدم الاستثمار.

الغرض من شراء الأسهم أن تشارك في إستثمارات شركة ما إذا اشتريت بعقلانية فأنت تستثمر في اعمال تجارية متنامية وتتوقع أن إدارة الاعمال الفعالة سوف تضمن لك أن الانشطة ستصبح ذات أرباح متنامية. إذا زادت إيرادات الشركة عام بعد عام، فسوف تزيد أصولها في جميع الأحوال. بهذه الطريقة فان استثمارك، كما تنتمي يزيد دخله ويزيد معدله.

طالما أن الخطر و رأس المال يسيران جنباً الي جنب (متلازمان) فإن كل شخص مهتم بالربح يجب أن يكون مستعداً لتقبل خطر الخسارة حيث لا يستطيع أحد أن يتنبأ بما سيحدث فعلياً في المستقبل القريب. إلا أنه يمكننا الرجوع إلي الماضي لتقييم التوجيهات بعيدة المدى والحكم على المخاطر الكامنة.

في صفحة (6) مخطط يوضح نمو الرفاهية الاقتصادية البريطانية عبر السنين. لم تكن كل الشركات منتعشة في كل سنة فقد كانت هناك سنوات تدهور كما حصل في العشرينات، حيث تغيرت انماط الإنتاج علي سبيل المثال، فالشركات التي تنتج الحنطور لتسحبه الخيول تحولت لشركات منتجة لمحركات سيارات، الشركات التي تنتج المصابيح الزيتية أصبحت شركات منتجة لمصابيح كهربائية وهكذا .

إلا أن الدرس العام مما سبق يبدو جلياً ، على مر السنين نمت التجارة والصناعة البريطانية عامة وازدادت قيم سوق الأوراق المالية بشكل عام. من المعقول أيضاً توقع تنامي الأنشطة التجارية البريطانية ككل.

إذا رغبت الفرد أن يستثمر في الأصول المنتجة ليحول أمواله إلي أموال فرص لكي يعطي رأس ماله الفرصة لمزيد من الدخل ويزيد في القيمة، فكيف يمكن تقليل مخاطر الاستثمار؟ يجب تجنب تلك المخاطر بقدر المستطاع. إذا تم تشجيع المستثمر ليضع كل أمواله في شركة واحدة فإن الناصح لم يسد له نصيحة لأن الاستثمار في شركة واحدة في الغالب غير سليم. يمكن تقليل مخاطر الاستثمار بإتباع قاعدتين أساسيتين:

1. ينبغي على المستثمر أن يشتري أسهم من شركات مختلفة ويستثمر في صناعات مختلفة، وبذلك فإن الإيرادات الضعيفة المحتملة من شركة أو صناعة ما ربما تعضد بإيرادات أفضل من شركات أخرى.

2. ينبغي على المستثمر أن يوظف إدارة محترفة لجلب إشراف ثابت ومدرّس لإستثماراته. هذا سهل لأصحاب الملايين (بالتأكيد حتى إذا كانوا يعرفون أسماء وسطائهم المحليين، للوساطات، مثل غيرهم من المختصين مثل المحامين، فهم ممنوعين بلوائهم الخاصة عن الإفصاح، لكن للكثيرين منا يسهل قول ذلك عن فعله حيث لا يمكن لشخص عادي لديه 5 أو 100 أو 500 جنيه للإستثمار أن يتبع هذه القواعد على الإطلاق.

من حيث المبدأ، فإن العديد من المستثمرين المرتقبين إذا كانت لديهم أموال بسيطة للاستثمار يستحون من الوصول لوسطاء الأموال (مثل استشاريي الاستثمار المحترفين).

لا يوجد في بريطانيا ما يقارن به، مثلاً مركز المعلومات الاستثمارية الذي يدار عبر شركة نيويورك ومقرها المحطة الوسطى الكبرى والذي لا يوجد نظير له في بريطانيا، وقس على ذلك. كما لا يوجد ما يقارن بخطط الاستثمار الشهرية للأسواق المالية في نيويورك، التي صدرت عام 1954م وباعت حوالي 2,68 سهم بقيمة تتجاوز 100 مليون دولار لعدد 67.000 مستثمر بنهاية عام 1958م.

من المناسب جداً أن مدرء البنوك أنفسهم غير مصرح لهم تقديم نصائح استثمارية للعملاء بالرغم من أنهم قادرين دائماً على الحصول عليها من وسطائهم. ولا ننسى، أن هنالك ملايين من المستثمرين المرتقبين في بريطانيا ليست لديهم حسابات في البنوك.

ثانياً: النفقات التي توظف في شراء الحصص الصغيرة عالية. (وبنفس المقدار فإن المبيعات عالية التنفيذ) ومن الصعب على أي استشاري استثمار أن يشرف على حساب العميل من دون أحداث خلل في النفقات.

لذا، فإنه من الراجح القول أن المستثمر المتوقع يحتاج لإمتلاك مبالغ مالية معقولة إذا أراد إتباع قاعدتي النجاح اللتين ذكرناهما آنفاً: تنويع الاستثمار وتوظيف مدرء محترفين على النحو الأمثل. يترتب على ذلك، أن الغالبية العظمى من المستثمرين المرتقبين والعدد الهائل من أسر الطبقة الوسطى الذين يمتلكون مبالغ إستثمار صغيرة نسبياً بعيدين من أن يكون لديهم حظ من والاستمتاع بالأرباح المحتملة من الاستثمار الناجح.

سوق الأسهم والأوراق السريع والمتغير ليس المكان المناسب للمستثمر الفردي أو غير الكفؤ. هنالك بسوق الأوراق المالية المتداولة في لندن (أكبر سوق للأوراق المالية في العالم نظراً للضمانات التي يقدمها) قائمة لأكثر من 10.000 ضمان لتغطية أنشطة إستثمارية متعددة في بريطانيا ودول عديدة أخرى.

يتطلب الاختيار السليم قرارات إستثمار مهنية من المتفرغين لدراسة السندات والأسهم والذين تتبني قراراتهم في البيع والشراء علي تحاليل دقيقة نظراً لأن الأعمال التجارية والاقتصادية في تغير دائم.

دعنا لا ننسى أن قيم الاسهم تتدني مثلما ترتفع. لذا، ليس هناك بديل لإدارة الإستثمار المهنية التي تعمل بدوام كامل، ميدانيا مكتبياً.

انه انعكاس مدهش (الحاله الغير صحية لمجتمعنا الرأسمالي في بريطانيا العظمى أن ما لايزيد عن 50% من مواطنينا يمتلكون مساهمات مباشرة في الصناعات البريطانية. صحيح أن العديد من الناس حملة أسهم غير ناضجين، مثلما في استثمار صناديق النقابات باسهم عادية و صناديق المعاشات وصناديق التأمينات الاجتماعية التي تستثمر بسوق الأوراق المالية وهكذا. إلا انه من المرجح القول أن كافة الشركات في بريطانيا (مثلاً شركات التأمين، صناديق المعاشات وغيرها) لا تمتلك أكثر من 20% من الاسهم العادية المطروحة.

ولذا تكون الحاجة إلى توفير منفذاً آمناً ومناسباً للمدخرات المنتظمة لمجموعات الدخل المتوسط بسيطة.

علاوة علي ذلك، فهو مرغوب من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية على حد سواء.

فهو مرغوب اقتصادياً، لأن الصناعة البريطانية تحتاج إلى عرض مستمر لرأس مال جديد لتكون فعالة. الكل يعلم أن بريطانيا قادت العالم في الماضي في تطوير المجالات المثيرة مثل الرادار، الآليات النفثة، اكتشاف

البنسلين والاستخدام السلمي للطاقة الذرية علي سبيل المثال لا الحصر. الكل يعلم، ايضاً، أن الابحاث والتطورات الجديدة مكلفة بصورة متزايدة.

يجب أن يتوفر المال لهذا الغرض بأسرع ما يمكن. المستثمر الغني القديم أصبح من أنماط الماضي و لو كان عائشاً اليوم، ولم يمت بسبب الضرائب الباهظة عبر الاجيال، لكان غير قادر على توفير كل الأموال التي تتطلبها الظروف المعاصرة .

رأس المال الجديد سيعني الفرق بين استمرار بريطانيا في قيادة منافسيها في عصر التقدم العلمي والتكنولوجي مع إرتفاع مستمر في مستوانا المعيشي أو إنخفاض وتقاعس في مستويات معيشتنا. لا يأتي رأس المال الجديد الا من جيوب الطبقة الوسطى والعامة.

لقد ادر كنا في بريطانيا حالياً وعلي نحو خفيف أثر الثورة الإجتماعية الكبرى التي إندلعت عام 1939م. ولقد سرنا قُدماً نحو بناء مجتمع خالٍ من الطبقات. الطبقة الوسطى اليوم كبيرة، ارتفعت مستويات المعيشة والأجور بشكل إستثماري. هذا جيد، إلا أن الكثير من الناس الذين يشكلون الطبقة الوسطى الجديدة بطيئين في اكتساب عادة الادخار.

الشئ الوحيد الذي ربما يبهر زوار الدول الشيوعية أكثر من غيره هو المستوى العالي لإستثمار رأس المال. ففي الصين وروسيا تصرف مبالغ ضخمة في التصنيع. هذا الاستثمار في أصول رؤوس الأموال، فيما نعلم، يتم بمال الدولة. فهو الزامي حيث أن الاستثمار الاجباري عبر الضرائب يتم باختيار الصفوة الحاكمة. يتمرد نظامنا الديمقراطي الحر على فكرة الإدخار الجبري. على كل، إذا لم توفر المدخرات الضرورية طوعية لن يكون لدينا بديل سواء أن نجاري المنافسين الشيوعيين أو نرضى بمشاهدة تدهور مستويتنا المعيشية.

إذا لم توفر فئات الدخل المتوسط رؤوس الأموال الجديدة اللازمة للتنمية، وجب على الدولة أن توفرها بزيادة الضرائب، في بريطانيا نحن نعاني اليوم من عبء الضرائب الباهظة والتي نتمنى جميعاً أن تنخفض، ولا تزداد.

يعتقد الجميع ما عدا بعض السياسيين الحالمين. أن اقتصادنا خلال العقد القادم سيكون خليطاً في شكل شراكة بين المشروعات الخاصة ومشروعات الدولة، هنالك بعض الصناعات التي يجب أن تديرها الدولة وأخرى من الأفضل أن تكون في أيادي أمينة لمشروعات خاصة.

ينتقد الكثير من المفكرين اليوم هذه الحقيقة، نظراً للأرباح الكثيرة التي حققتها دولة الرفاهية، وتم تقليص المسؤولية الفردية. يتحدث الناس كثيراً عن فيما يتعلق بالهُم (وليس (النحن). هنالك استخدام عبارة (لم اتمكن التقليل من مخاوفي) وليس هناك ما يكفي من عبارة (كيف يمكنني من المساهمة في السعادة العامة). يجب أن نسعى لتغيير هذا الميول لنعطي الناس الفرصة لتحمل المسؤولية والمشاركة في إدارة وتنظيم الصناعة البريطانية.

هذه هي الضرورة الاجتماعية لتشجيع توسيع نطاق ملكية الاسهم. لنشر الثروة: لترسيخ المسؤولية: لمشاركة السلطة: وهي الغاية المنشودة.

كل حاجة، في زمن ما، تولد حلولها، هنالك إجابة بسيطة لكل هذه المشاكل: طريقة الاستثمار عبر صناديق الائتمان. يشير نجاحها المؤكد إلي درجة شيوعها كاجابة للمشكلات التي نناقشها.

إن نهج الاستثمار عبر صناديق الائتمان، باختصار، هو التدبير الذي يجمع المدخرات أو رؤوس أموال المستثمرين الصغار واستثمارها لفائنتهم جميعاً. (اسكتلندا). مجموع عدة مبالغ متواضعة تكون مبلغ كبير. يتيح هذا المبلغ الكبير التنوع اللائق ويكفي للاتفاق على الإشراف الاحترافي بدوام كامل. يعمل الصندوق بهذه الكيفية.

أي إستثمار منفرد يجمع مع استثمارات اخرى لتكوين الصندوق. يسمى الصندوق بصندوق الائتمان.

تتمتع الصناديق المعتمدة بوضعية قانونية خاصة ويقوم بتشكيلها هيئة أمناء الصناديق التي تفصل القوانين لعملياتهم. سوف تختبر الوضعية القانونية، وضمانات حملة الاسهم التي يوفرها القانون، وذلك بالتفصيل في الفصل الثالث، الذي تم تخصيصه لأغراض الوصف العام لصناديق الائتمان، لتأكيد وجود ضمانات قوية. الحد الأدنى لهذه الضمانات أن يكون لكل صندوق أمين مستقل. تشبه وظيفة أمناء الصناديق بشكل عام وظيفة الكفيل أو المسجل، يحمل أمين الصندوق ضمانات الشركات التي استثمر فيها المدراء اموال إشتراك صناديق الدعم. يكون للأمين حق النقد بشأن تغيير الضمانات المكونة لصندوق الائتمان.

يجب ان تكون الرقابة الفعالة لإدارة صناديق الائتمان منفصلة عن ادارة امناء الصناديق، ويجب ألا يقل رأس المال المصدق لشركة صناديق الامناء عن 500.000 جنيه إسترليني والتي يجب أن يدفع نصفها علي الأقل . كما يجب ان يكون لامناء الصناديق صفة اعتبارية. ففي بريطانيا يكون معظم الأمانة إما بنوك أو شركات تأمين. أمناء الصناديق مسؤولين مالياً ومن جانب آخر عن إدارة الصناديق.

يحتفظ المدراء بسجل من نسختين لحملة الأسهم وسجلات الصندوق الأخرى. وحساب اسعار الاسهم بالتشاور مع وسطاء معينين بالصندوق رسمياً، وتوزيع الدخل، وتوفير سوق لاسهم الصندوق، وإدارة محفظة الاسهم الخاصة بصندوق الدعم وكل ذلك تحت الإشراف العام لإمين الصندوق. أخيراً ، وليس آخراً، تقع علي عاتقهم مسؤولية الحصول علي المساهمات اي العائد من مبيعات الاسهم للجمهور.

يستثمر المدراء اموال صندوق الائتمان لتأمين عدد من الشراكات. تختلف الحصص العائدة من هذه الشركات اعتماداً علي عائدات الشركات . يوزع الامين ما تبقي من الدخل علي كافة المستثمرين في صناديق الائتمان بما يتناسب مع مساهماتهم بعد خصم الرسوم، لتغطية منصرفات التشغيل.

لذا، فإن الاستثمار في صناديق الائتمان هو طريقة لامتلاك الاسهم في عدة شركات . كل فرد يملك أسهماً في صناديق الائتمان تلقائياً يكون له استثمار متنوع بخدمات مدراء الاستثمار المختصين بذا يتم تقليل المخاطر إل الحد الأدنى والالتزام بالقاعدتين الاساسيتين للاستثمار. وباختصار صناديق الائتمان شراكة عمل تعاونية استثمارية ويمكن تخليص ميزات كوسيلة محبذة مختصرة.

1- إدارة استثمار ذات متخصصة

قليل من الناس خارج مدينة لندن ونطاق مضاربتها اما ان يكون لديهم المهارة، الموارد أو زمن لإدارة محفظات استثماراتهم بفعالية. من المؤكد ان قليل من المستثمرين الأفراد يمكنهم الحصول علي نصائح الخبراء مثل النصائح التي يحصل عليها مدراء معظم صناديق الائتمان.

2- التنوع : تقليل المخاطر

يستطيع حملة الاسهم، مقابل اشتراك رمزي، تنويع الضمانات داخل صندوق الائتمان. تنويع الضمانات في صندوق الائتمان بالصناعة، جغرافياً وشركات الافراد ومن خلال الصناعات يقلل الخطر الكامن في الاستثمار. ولكن تذكر طالما ان اسهم صناديق الدعم تمثل أسهم استثمار فسوف يختلف سعرها وفقاً لتغيرات القيمة السوقية للضمانات التي يتكون منها صندوق الدعم. ايضاً ، ستكون توزيعات الدخل متغيرة حسب قيم الحصص التي تدفعها الشركات حاملة الضمانات في صناديق الدعم.

3- الربحية :

الفرصة للمشاركة في ارباح الصناعة والتجارة البريطانية للاستفادة منها، فرصة للاستثمار في اعمال نامية ومتطورة للحد من التضخم والتدنى في قيمة المال ، وكما قال المثل قديماً (لا تضع ثقتك في المال ولكن ضع مالك فيما تثق فيه).

4- خفض التكاليف :

يتجنب حملة الاسهم المصرفيات الاضافية المتضمنه شراء اعداد صغيرة من الأسهم .

5- البساطة :

إمتلاك اسهم فى صندوق الائتمان يبسط العمل الإستثمارى. ويتحقق الانتشار من خلال ضمان واحد وشهادة واحدة. هنالك إشعار توزيع دخل واحد فى توزيع الدخل لكل مرة، بخلاف إشعارات الحصص التى ترد من عدد من الشركات الفردية.

6- قابلية التسويق :

هنالك اسواق حرة لاسهم الصناديق يخلق المدراء سوقاً ويستطيع الفرد ان يشتري ويبيع بسهولة فى اى وقت وبقيمة الأصل تقريباً تنشر اسعار معظم الصناديق الرائدة من حين لآخر فى الصحافة القومية .

7- الظهور :

يمكن فى جميع الاحوال معرفة الاستثمارات المكونة لصندوق الائتمان وكذلك معرفة شروط تكوين الصندوق الذى يقدم الدعم ويستطيع حامل سهم الصندوق ان يعرف موقفه الاستثمارى متى شاء

8- خطط إستثمارية منتظمة :

اكثر من شركة من شركات مدراء صناديق الائتمان تدير مشاريع إستثمارية والتى من خلالها يمكن تضخم مبالغ صغيرة تتراوح بين (5 — 10) فما فوق فى حسابات المشتركين وتستخدم لشراء واحد واكثر من أسهم الصندوق .

9- ضمانات امناء الصندوق :

يقوم أمين الصندوق بحفظ الضمانات والأصول المكونة لصندوق الائتمان فى عهدة مأمونة ، يجمع الدخل ويوزعه على حملة الأسهم ويحفظ سجلات حمله أسهم الصندوق وبصفة عامه هو المسئول عن الاشراف على عمليات الصندوق. مهمة خاصة لوظيفة امين الصندوق تكمن فى اصدار شهادات الاسهم لحملتها كما يجب ان يكون الامين مقتنعاً بان الضمانات مناسبة أو ان المال سيتم إستثماره داخل الأمانة .

10- الضمانات القانونية :

يحمى القانون مصالح حملة أسهم الصندوق كما سئبين فى الفصل الثالث .

لا يوجد وسط إستثماري آخر يجمع كل هذه المميزات. علاوة على ذلك، فإن الصناديق تربط حملة أسهمها بالصناعة وتزيد الاهتمام بها. ومن سلبياتها الصغيرة انها لا تستطيع تقديم مشاركة مباشرة لمراقبة الشؤون الصناعية.

توفر لائحة الصندوق تدابير من شأنها تمكين حملة الاسهم من حضور إجتماعات الصندوق، رغم أن هذه الاجتماعات لا تتعقد دورياً . لحملة الاسهم مهام غير مباشرة لرعاية الشركات التى تتألف صناديق الائتمان من ضماناتها .

ولا يمكن اتخاذ تدابير أفضل يمكن القول، ربما، لأن صناديق الائتمان تتوسط الطريق فى هذا المنحنى بين المؤسسات مثل شركات التأمين او صناديق المعاشات والامتلاك المباشر للاسهم الشخصية فى ضمانات الشركات الفردية .

يمكن ان نختتم هذا الفصل بتكرار النقطة التى بدانا بها وهي عبر صناديق الائتمان يكون الاستثمار بأمان فى متناول الجميع.

تعتبر اسهم صناديق الائتمان إستثمار مناسب خاصة لصغار المستثمرين، كما انها تصلح للرجل الثرى فى الوقت نفسه، خاصة إذا كان مشغولاً بحيث لا يجد وقت كاف للاشراف بنفسه على شئون إستثماراته. وهى على نحو مشابه مناسبة لاستثمار صناديق أرباح الشركات أو مناسبة للصناديق الخاصة. أياً كانت امكانيات المستثمر، فإن صناديق الائتمان ستخدم حملة أسهمها جيداً وباخلاص، إلا ان دورها الرئيسى ونموها المستقبلى يركز على تسهيل إمتلاك الأسهم لذوى الدخل من الأجر الاسبوعي أو الراتب الشهري.

هناك موضوع واحد تحتاج الإشارة اليه فى هذا الفصل، ألا وهو أن فى بريطانيا يضع الكثير منا كثيراً من المال الذى ندخله بطريقة أو أخرى.

وقد صدرت مقولة وثيقة الصلة عن السيد / جون بريس وايد رئيس سوق الأوراق المالية بلندن مستخدماً عبارات حكيمة لدى مخاطبته بمركز لينكون التابع لمعهد المصرفين فى مارس 1956م:

حيث قال 'لو استثمرت في الصناعة البريطانية فقط بعض المئات من الملايين التي تصب سنوياً في المراهانات على سباق الحصين، والكلاب وكرة القدم لكانت بداية موفقة.'
ولكانت افضل بكثير ان كانت هنالك خمسة ملايين من رأس المال الفردي وحملة الأسهم مدركين لملكيتهم الجزئية للصناعة البريطانية.
'ينبغي أن نمضي قدماً نحو مجتمع الملكية مجتمع الشراكة المجتمع الذي يمتلك جزء كبير من صناعته وتجارته. الملكية العامة: الملكية العامة في أفضل وأجود ممارستها.'
.... لجذب طبقة جديدة من المستثمرين كانت هنالك حوجة لطريقة أو وسط إستثماري إقتصادي وسهل الإستيعاب.... لقد ظهر الاهتمام مركزاً على صناديق الاستثمار أو نوع الاستثمار في صناديق الائتمان

التايمز، 16 مارس 1956م

الفصل الثاني

تاريخ صناديق الائتمان البريطانية ما قبل الحرب ومن هم حملة أسهمها:
ان التاريخ مجرد هراء. هنري فورد: أثناء مرافعته في دعوته القضائية ضد شيكاغو تريبيون، يوليو 1919م
التواريخ تجعل الرجال عقلاء: فرانسيس بيكون: أوف استديز

يرجع تاريخ صناديق الائتمان التي نعرفها اليوم في بريطانيا العظمى للعام 1931م. لقد وضعت قاعدة استثمار صناديق الائتمان في موضع التنفيذ لأول مرة في اسكتلندا في سبعينيات القرن التاسع عشر. ولكن، دعنا نقتصر بحثنا، على التطورات الأكثر حداثة.

في أواخر العشرينيات من القرن العشرين كان هناك عدم رضا حقيقي في الولايات المتحدة من التمويل المغلق. أو ما كنا ندعوه في بريطانيا بصناديق الإستثمار. (ولوصف كامل الفرق بين صناديق الائتمان وصناديق الإستثمار، انظر الفصل الرابع).

هذه الصناديق الإستثمارية كانت بأعداد كبيرة في الولايات المتحدة من عام 1900م وما بعدها، ولكن، للأسف، فقد كثير من المتثمرين أموالهم فيها. ولذا، فقد المستثمرون الأمريكيون ثقتهم في قدرة مجالس إدارة هذه الصناديق. من ثم سعى المفكرون لايجاد طريقة للحد من انتشار المخاطر الإستثمارية بوضع عدد من الضمانات دون التطرق لعيوب الإدارة غير الكفوة.

مما قاد، الأمريكيون لتكوين صناديق ائتمان ثابتة. ويحتاج ذلك لبعض التوضيح، حيث يعمل صندوق الائتمان الثابت على النحو التالي.

قسم خاص بالضمان، قل حزمة من اثني عشر، أُختيرت مثلا بقيمة كلية 4.000 جنيه استرليني. هذه تسمى وحدة. تحتوي الوحدة تقريبا على 100 سهم من ICI و 50 سهم من شركات التبغ البريطانية الأمريكية و 20 سهم من شركة شل الفرنسية وضمانات تسع شركات أخرى لتكتمل حزمتنا المكونة من اثني عشرة وحدة. ومن ثم تم تنقسم لوحات نظريا لأقسام تسمى وحدات فرعية. في مثالنا هذا، اذا كان للوحدة قيمة 4.000 جنيه استرليني، دعنا نفترض ان 4000 وحدة فرعية قد كونت. ثم بيعت هذه الوحدات الفرعية للجمهور بسعر 20 لكل وحدة مضافة لها الرسوم.

عندما تكون الـ 4.000 وحدة الفرعية الأصلية قد بيعت. تكون الوحدة الثانية قد كونت، محتوية على نفس حزمة الضمانات كما تم في الـ 4.000 وحدة فرعية أخرى متاحة للبيع وهكذا. بالصناديق الثابتة اعتقد الأمريكيون أنهم قد حققوا جميع محاسن التنوع وتجنبوا كل خطأ قد يرتكبه مجلس الإدارة أثناء ادارته للاستثمار. وقد منعت التغييرات في الضمانات المختارة أولا عند تكوين كل وحدة. حقيقة لم يكن ذلك سليما من الناحية النظرية وبالتأكيد غير سليم لحد ما في التطبيق. لم يكن الاقتصاديون مبطئون في الإشارة إلى وجود تناقض مزدوج في النظرية.

اتاحت للمهارات فرصة عند الاختيار الأصلي للضمانات المكونة لكل وحدة، الا انها لم تمنح أي فرصة بعد ذلك في تاريخ الصندوق. من الواضح أن ذلك لك يكن حكيما، فربما كان من الصواب ادخال ضمانات شركة معينة في كل وحدة في لحظة تكوين الصندوق. ولكن بعد مضي ستة أشهر واجهت الشركة صعوبات وربما كانت اسهمها الصفقة الأسوأ المتاحة بالسوق.

علاوة على ذلك، كان المدراء ملزمين بقانون صناديق الائتمان الثابتة ألا يغيروا الضمانات بأي حال. فهم لم يستطيعوا بيع الضمانات التي كُشِفَ بالتجربة أنها غير مرضية، أو استبدالها بضمانات أفضل. والأسوأ من كل ذلك، اذا كَوّنوا وحدات جديدة اضطروا لشراء مزيدا من الضمانات السيئة، لأن كل وحدة جديدة يجب أن تكون مطابقة في مكوناتها لما سبقتها.

وبالتالي فإن تكوين صندوق الائتمان الثابت جاء مخالفا لكل مبادئ الاستثمار السليم، وذلك في أنه يمنع حدوث أي تغيير في حزمة الضمانات الثابتة قبل مرور خمسة وعشرين عاما عليها (وهو العمر الافتراضي لصناديق الائتمان الثابتة بأمريكا) بالرغم من أن الأوضاع الاقتصادية والربحية لهذه الضمانات قد تتغير في الزمن المعني.

في عام 1931م بيعت اسهم صندوق ائتمان امريكي ثابت لأول مرة في بريطانيا العظمى. وربما بسبب المساوي التي بينهاها، قبل دخول هذا الصندوق بقتور في المملكة المتحدة. ومع ذلك، في نفس العام كان أول صندوق ائتمان بريطاني ثابت قد تكون. محفظة محتوية على اربعة وعشرين ضمنا كونت وحدة ائتمان ثابتة

وُقِسِمَت هذه الوحدة لألفين وحدة فرعية وعرضت للجمهور بسعر الأصل زائدا الرسوم بما يعادل تقريبا 30 جنيها لكل وحدة فرعية. للصندوق عمر افتراضي عشرون عاما. ومع كل هذه الاعتبارات، فقد تم اتباع نمط صناديق الائتمان الأمريكية الثابتة. ومن ناحية أخرى، كان هناك اختلاف جوهري في تدابير ادارة الاستثمار. للمختصين حرية التصرف، دائما في ظروف محددة للغاية، في تنويع تكوين الوحدات وتنويع الضمانات، وهكذا، حفظت السمات الأفضل للأنماط الأمريكية واستبعدت الأسوأ. كُون هذا الصندوق 'الثابت' خلال فترة انخفاض البورصة، ولم يُؤن الصندوق التالي إلا بعد مضي أربعة عشرة شهرا.

في منتصف عام 1933م تحسنت الاوضاع الاقتصادية والاستثمارية جوهريا في المملكة المتحدة. حيث غادرت بريطانيا القاعدة الذهبية، وارتفع مؤشر الاسهم الاعتيادية لصحيفة الفاينانشيال تايمز بمعدل 48% عن نقطة الانخفاض التي وصل اليها خلال فترة التدهور، وقد ظهرت كل الاشارات لتؤكد أن المملكة المتحدة قد استعادت عافيتها الصناعية.

أن فكرة صناديق الائتمان الثابتة بشروطها المرنة (تحسين بريطاني على اختراع أمريكي مبني على فكرة اسكتلندية الأصل) بدأت لتكون محببة.

بالرغم من أن سوق الأوراق المالية أظهر ميلا للانحياز والسقوط في نهاية 1936م، كانت هناك قوى شرائية و(ارتفاع) في السوق في ذلك الوقت، وبلا شك كان ذلك جاذبا بشدة للمستثمرين بصناديق الائتمان.

لكن كانت هناك مغريات جاذبة أخرى، حيث جعلت صناديق الائتمان للاستثمار في سوق الأوراق المالية ضمانات ملائمة. وكانت أسهمها سهلة الشراء والبيع. هذا النوع الجديد من الاستثمار قد جذب بوضوح اهتمام الجمهور لان المروجين قد اعلنوا عنه بكثافة في الصحف والمجلات، وبنفس الطريقة شركات البيع بالتقسيط والجمعيات حديثة التكوين فعلت ذات الشيء وأعلنت عن الودائع.

ولاول مرة، نجد ان هناك ترغيب قوي للبيع والجمهور بدوره قد استجاب للشراء. يوضح الجدول التالي العدد الكلي لصناديق الائتمان المكونة في هذه السنوات

السنة	الشركات الائتمانية المكونة	مجموعة التشغيلات
1931م	1	1
1932م	2	3
1933م	5	8
1934م	24	32
1935م	21	53
مارس 1937م	19	72
مارس 1938م	7	79
مارس 1939م	17	96

يوضح الجدول أعلاه، عند اندلاع الحرب، ما يقرب ستة وتسعون صندوق قد تكون. وان مجموع صافي ارباح مبيعات الاسهم من الممكن ان تكون اكثر بقليل عن ثمانين مليون جنيه استرليني.

من المثير للاهتمام بإمكاننا القول بعد التفكير ان المال المكتتب، بوضوح، لم يأتي ابتداء من تشغيل مدخرات الاصول الموجودة. فهي فيما يبدو، ومن المقام الأول، مدخرات جديدة على سبيل المثال، المدخرات بينك ادخار التابع مكتب البريد ارتفعت إلى مائتين وثلاثة عشر مليون جنيه استرليني بين عامي 1934م- 1939م. ودائع جمعيات البناء ارتفعت إلى مائة واثنين وسبعين مليون جنيه استرليني ومجموع المال المدفوع في الشهادات والودائع ظل ثابتا إلى حد ما.

بالرجوع لنوعية الذين يحملون الاسهم، يبدو وكأنهم جميعهم ينتمون إلى الطبقة الوسطى. وضحت الاحصائيات التي نشرت في ذلك الوقت، لصندوق من مجموعة صناديق ائتمان (يمكن ان يقاس عليه)، العوانس، الارامل والسيدات شكلن 53% من اقسام المستثمرين. الأربعة أقسام الأعلى تصنيفا هم:

العوانس	24%
السيدات المتزوجات	18.5%
الرجال	17.1%
الأرامل	11.05

لاشك أن مصطلح رجال غطى معظم المهن، لكن في الغالب، نسبة قليلة من السيدات عملن من اجل معيشتهم اكثر مما عليه اخواتهن وبناتهن اليوم.

والذي يلي في المرتبة عالية التصنيف هم اصحاب المتاجر ويمثلون 39.7%. كل ما تبقى من مجموعات مهندسين، كتبة، فنانين مدنيين، أطباء، أسنان، مزارعين، رجال دين، موظفين مدنيين، موظفي الخدمة، مصرفيين مسافرين وكلاء، محاسبين، عمال بناء، محامين، وما شابه ذلك. الكل قدر بما لا يقل عن 3%، وشكل المحاسبون والمحامون مع بعضهم نسبة تقل عن 1%.

كان معدل جملة الاسهم الفردية بصناديق الائتمان بالتقريب مائتان وخمسون جنيها استرلينيا، مع وجود احتمال انخفاض هذا المعدل في حالة الصناديق الأخيرة.

الاحصائيات التي صدرت عن ادارة شركة صندوق ائتمان اخر وضحت الآتي:

اسهم غير استثنائية	99 جنيه استرليني	199 جنيه استرليني	499 جنيه استرليني	فوق 500 جنيه استرليني
نصيب جملة الاسهم	41,4	67,5	87,7	12,1

في الغالب لم تكن هنالك اسهم باكثر من خمسة الاف جنيها استرلينيا.

معظم المستثمرين بصناديق الائتمان غالبا لم يسبق ان اشترى اسهم في حياتهم من قبل.

لا توجد اليوم فئات معلنة تخص ملكية الاسهم بصناديق الائتمان لبريطانيا العظمى.

بينما اعلن المجتمع الدولي بامريكا لشركات الاستثمار حديثا في ابريل 1958م بعض الفئات الاستثنائية التي تؤول لملكية الاسهم في تمويل مفتوح في الولايات المتحدة (التمويل المفتوح هو احد المسميات التي اطلقت على صناديق الائتمان بامريكا. ولمزيد من الوضوح يشار في هذا الكتاب بصناديق الائتمان).

الأرقام أدناه تشير إلى: (حملة اسهم لهم حسابات منتظمة)، مثلا اشخاص ليست لديهم خطط منهجية لاستثمارات جديدة لاسهم بصندوق الائتمان لكنهم كونوا استثمارات تراكمية والتي تضاف او لا تضاف، فيما بعد، وتشير كذلك إلى (حملة اسهم لهم خطط تراكمية)، مثلا اشخاص يستثمرون باستمرار اموال جديدة شهريا، او ربع سنوية أو جدولة اخرى لشراء اسهم اضافية.

يوضح المخطط الفئات الست من حملة اسهم صندوق الائتمان والتي تنقسم كما يلي:

حملة اسهم لهم حسابات حملة اسهم لهم خطط تراكمية منتظمة	ذكور*	اناث
67.4	80.0	20.0
32.6	20.0	80.0
100%	100%	100%

* تشمل هذه الارقام حسابات مزدوجة، وبعد تقسيمها الى رجال ونساء تقدر النسب بواقع 55%- 45% و 57%- 43% بينهم على التوالي تعطي الارقام صورة مختلفة قليلا عن التي وردت سابقا بشأن تجربة بريطانيا ما قبل الحرب. ولم تكن اهميتها أقل من أن تنفي مقولة أن المرأة الامريكية هي الاكثر عددا في حمل الاسهم. من ناحية أخرى، مع ذلك، اذا

كانت طبيعة الرجل الأمريكي كالتي في معظم الدول الأخرى في العالم، فمن المرجح أن يكون قليل من حملة الاسهم بصناديق الائتمان لا تلعب زوجاتهم دورا كبيرا في نشاطات ازواجهن الاستثمارية.

توزيع حملة الاسهم بناء على اعمارهم على النحو التالي:

حملة اسهم لهم حسابات منتظمة	حملة اسهم لهم خطط تراكمية	
4.2	10.4	اقل من 30
11.5	29.4	30 - 39
21.7	31.0	40 - 49
25.3	19.4	50 - 59
37.3	9.8	60 - فما فوق
%100	%100	

توزيع حسب الوظيفة

حملة اسهم لهم حسابات منتظمة	حملة اسهم لهم خطط تراكمية	
25.0	33.3	مختصين
17.3	21.0	مدراء تنفيذيين
9.4	10.8	كتبة
7.8	9.6	مبيعات
7.0	7.3	المهرة واشباههم
3.8	8.8	خدمات مدنية وعسكرية
10.9	3.7	ربات المنازل
16.9	2.5	متقاعدين
2.5	3.0	اخرى (غير محددین)
%100	%100	

معدل اسهم صناديق الائتمان

اقل من 1.000 جنيه استرليني	20.3	36.8
1 - 2.500	1813	22.3
2.500 - 5.000	17.2	17.3
5.000 - 10.000	18.1	12.5
10.000 - 25.000	15.9	8.3
25.000 فما فوق	10.2	2.8
%100	%100	%100

بالنظر لذوي الحسابات المنتظمة بدقة اكثر، وُجِدَ ان الاسباب الاساسية التي دفعتهم للاستثمار بصناديق الائتمان انحصرت فيما يلي:

24.4	للحصول على خدمات ادارة استثمارية ماهرة
54.9	لجلب التنويع
7.9	لان تكون اسهم صناديق الائتمان سهلة البيع والشراء
<u>12.8</u>	لتكون ملائمة ولتجنب العمل التفصيلي في جزئية حملة الاسهم
%100	

الاهداف الرئيسية التي ذكرها حملة الخطط التراكمية والتي دفعتهم لفتح حسابات كانت كما يلي:

41.5	لضمان مصدر دخل ثابت عند التقاعد عن العمل
2.7	لرفع مستوى الدخل لمقابلة المنصرفات اليومية
12.3	لضمان الصرف على تعليم الابناء مستقبلا
28.9	للحصول على عائد مجزي
<u>14.6</u>	تحسبا لمنع التضخم المالي
%100	

إذا كانت هذه المعلومات الأخيرة متاحة فيما يتعلق بحملة الاسهم بصناديق الائتمان في بريطانيا، لا شك ان احدهم كان سيتوقع ان بريطانيا ستتبع لنفس النمط. ربما تكون هناك ميزة منطقية لمشروعات استثمارات صناديق الائتمان البريطانية، ألا وهي أن معظم الآباء يدخرون أموالهم لأبنائهم. هناك اشكالات قانونية في تسجيل القاصرين كحملة اسهم، لكن هذه الاشكالات يسهل التحايل عليها، مثلا، بفتح حسابات ادخار بالاسماء المرتبطة للآباء وأبنائهم.

تم حديثا احصاء 2.000 حامل اسهم في تحليل للوظائف بصناديق الائتمان كما يلي:

%21.3	{	%13.55	نساء متزوجات (ربات منازل)
		%5.30	عوانس
		%2.45	أرامل
		%11.45	(وظائف غير معروفة)
		%4.60	متقاعدين بالمعاش*

2.25% محاسبون
65% كتبة البنوك
65% عمال مباني
45% موظفين بنوك
20% مدراء بنوك
2.60% مدراء شركات
70% سكرتاريا
30% أطباء أسنان
2.60% أطباء بما فيهم نساء
70% مهندسون كهرباء
50% عمال كهرباء
2.80 مهندسون غير مدنيين
20% مزارعين
70% تجاريين
60% خدم فنادق
70% صيادلة
45% صيادلة معامل
1.10% مزارعون
25% حلاقين
05% مفتشو ضرائب
80% موظفو تأمين
30% حملة تراخيص تجارية
60% مدراء
65% عمال مناجم
55% ممرضات
15% رجال شرطة
15% سماسرة تأمين
40% مهندسون مدنيون .
3.65% خدمة مدنية
70% عمال مناجم فحم
55% عمال مبيعات

2.15%	مناديب مبيعات جواله
35%	رجال بريد*
50%	طابعون
30%	متمنون
90%	سكرتاريا كتبه
85%	ضباط جيش
10%	جنود جيش
50%	رجال الدفاع الجوي الملكي
60%	رجال البحرية الملكية
1.30	بائعي الدكاكين
70%	محامون
20%	سماسرة بورصة
70%	أمناء مخازن
20%	خياطون
15%	سائقون تراكترات
10%	ضباط نقابات تجارية
15%	تجار الأخشاب
30%	محاضر وجامعات
25%	بائعون الجملة
10%	غسالي النوافذ
20%	رؤساء العمال
45%	مدراء العمال
20.40%	(وظائف مختلفة)
100.0%	

*بما في ذلك النساء

بند الوظائف المختلفة يحتوي على فئة الطيارين إلى الحدادين ويشمل سائقي العربات، عمال المواني، اختصاصيي علم نفس، سباكون، كتبة المحليات وثلاث مجلدو الكتب. على ضوء الأرقام أعلاه يمكننا إجراء مقارنة طريفة فيما بينها وما بين الذي تم رصده في فترة ما قبل الحرب في مجال صناديق الائتمان البريطانية.

الذي يبدو بكل الوضوح أن الثورة الاجتماعية التي بدأت منذ عام 1939م كانت واقعية، وأن معظم الناس الذين كانوا قبل الحرب لم تكن لديهم فكرة شراء أسهم- مثل عمال المناجم وسائقي التراكتورات والنجارين، تشير إلى ثلاث فئات على سبيل الحصر- وهم الآن جاهزون ولديهم الرغبة في شراء الأسهم ويستمتعون بعوائدها المجزية .

أن متوسط سعر السهم في وحدة الأسهم البريطانية 150 جنيه إسترليني والذي يعتبر بكل المقاييس من أرخص الأسهم على الإطلاق ، الأمر الذي يوحي بأن صناديق الائتمان البريطانية تسعى إلى الفئات الفقيرة مما أدى لتزايد الطلب عليها ، وفي الكثرة تزداد الفوائد .

وفيما يتعلق بالسؤال - من أين يأتي حملة أسهم صناديق الائتمان؟ - وجد صندوق يونيكورن للائتمان أن معظم حملة أسهمه يعيشون في أكثر المناطق اكتظاظا بالسكان، ولكن الاستثمار ينتشر بشكل متناسب في جميع أنحاء بريطانيا.

ولقد وردت عدد من الطرائف على لسان بعض المدراء عن حملة الأسهم.

هناك سائق شاحنة بترول يعمل بشركة شل ويتصل دائما بالمدير المشرف وكان يسأله بكل أدب عن صحته قبل ان يرسل اشتراك قيمته 10 جنيهات ليضاف لحساب ادخاره. هذا المساهم يملك الآن سبعة اسهم! يقول، عندما أقود الشاحنة ينتابني شعور غريب لأنني افكر في انني املك جزء من الشركة التي أعمل فيها.

هناك سائق حافلة اشترى مائتي سهم. عاد إلى المكتب بعد أسبوع ليقول انه يشعر بالفخر والعظمة عندما يمر ببعض البنايات الضخمة مثل بناية ديينهام وايتينز وغيرها لأنه مالك جزئي في هذه البنايات.

قصص سائقي العربات اليدوية، ربات المنازل، منظفي الشبائيك، مشرفي المؤسسات وغيرهم التي تحكى بصناديق الائتمان البريطانية لا يسع المقام لذكرها.

كلها تعكس شيئا واحدا- ان الاستثمار بصناديق الائتمان يستهدف الجميع. المال الذي يجمع من الحقائق، ومن تحت وسادة النوم، ومن المراهقات في كرة القدم والكرة الطائرة لصناديق الائتمان ليتم تشغيلها للمصلحة العامة ولفائدة حملة الاسهم الأمر الذي يبدو رومانسيا.

الفصل الثالث

تطوير الفكرة:

الإعتراف القانوني وتقنين الضمانات

القانون ملك الجميع. ألفورد، مدرسة القلب

القانون حمار أقرق. شارلس ديكنز، أولفر تويست (بمبل)

لحركة الادخار الجديدة كليا لترتفع ميزانيتها لأكثر من 80 مليون جنيه في ثمان سنوات 1931-39م (ومجموعها خمسة فقط) جعلت الكثيرين يتفكرون. لقد نالت صناديق الائتمان إعجاب شعبي كبير. كانت مدينة لندن بالتحديد قلقة.

الموقف بمدينة لندن على الدوام يتسم بالغيرة والقلق على حماية السمعة الطيبة للمدينة. تحظى المدينة بسمعة عالمية لنزاهتها: هذه السمعة وضعت بريطانيا في مكانة مرموقة في الماضي. لقد جلبت الكثير من الأعمال الأجنبية إلى بريطانيا وما ترتب عليها من فوائد إيرادات النقد الأجنبي للأمة، والمدينة عازمة على رؤية تلك الثقة مصونة تماما في عملياتها.

في ما قبل الحرب ارتكب بعض مدراء صناديق الائتمان بعض الأخطاء.

علاوة على ذلك، فقد فطن الرأي العام المسؤول في المدينة إلى خطورة، منجذبا بنجاحه، أن يدخل أناس غير مؤهلين حركة صندوق الائتمان ويوقعون المدينة بشكل عام في متاعب طويلة المدى. إلى حد كبير لم تكن، في تلك الأيام، رقابة قانونية على صناديق الائتمان، لأنها كانت خارج نطاق قوانين الشركات. ومن الأسئلة الشائعة التي كانت تطرح، نتيجة للمرونة الزائدة في إدارة الاستثمار، (من سيشرف على المشرفين؟).

المسألة ببساطة كانت هكذا. لقد أيقن الناس أن مدراء صناديق الائتمان كانوا غير راغبين في الاستثمار بعقلانية وتدبير نيابة عن حملة اسهمهم. ما الذي يمكن فعله لضمان عدم الاخلال بهذه الثقة؟ اعتمدت مبيعات اسهم صناديق الائتمان بشكل كبير على الاعلان. ولسوء الطالع، أن الشعبية التي حظيت بها أنشطة صناديق الائتمان أظهرت في بعض الأحيان حرصا مفرطا وربما، نتيجة لذلك، بعض الأفكار الخاطئة المعينة بشأن عملية البيع.

كان العائد هو عامل البيع الأكبر وفي بعض الأحيان تم التركيز عليه دون ضرورة وبلا حكمة. لقد كان من الضروري، في رأي الكثير من المفكرين في المدينة، عدم تضليل العامة بأي حال من الأحوال. نظرا إلى أن تضليل الناس، في حقيقة الأمر، كان سهلا للغاية. على سبيل المثال، لزيادة العائد، ضمانات الشركات ذات العوائد العالية (مثل مناجم الذهب قصيرة الأجل) يمكن أن تضمن في صناديق الائتمان بدون توفير الاحتياطي المناسب لمردودها، وبعبارة أخرى بدون الانتباه لحقيقة أن العائد العالي قد تضمن جزءا من عوائد رأس المال ليعوض عن العمل خارج الأصول.

الإضافة في توزيعات أرباح رأس المال الناشئة من بيع إصدارات إضافية أو حقوق (لم يكن هناك الكثير منها قبل الحرب حيث كان مستوى المعيشة مستقر نسبيا)، والتي من خلالها تأتي زيادة العائد المنظور، قد فسرها الكثيرون بأنها لم تكن في المصلحة العليا لحملة اسهم صناديق الائتمان.

كانت هناك نقطة أخرى تثير الكثير من الاهتمام. في أولى أيام صناديق الائتمان، كان المدراء والأمناء يحصلون على مستحقاتهم من رسوم المبيعات المبدئية العالية. كان ذلك ملائما للغاية شريطة وجود حكم مناسب لتجنيب بعض من هذا المال لمقابلة النفقات الإدارية المستقبلية. لم يكن هناك إلزام محدد للقيام بذلك، بالرغم من أن أمناء مدلاند بنك اكسكيوتر وترستي كمبني لمتد قد قاموا بتدابير في هذا الخصوص باعتباره ممارسة عادية.

توقع الرأي العام للمدينة نشوء وضعية يمكن أن يكون فيها حامل الأسهم قد دفع مالا كافيا مقابل أسهمه لتوفير هذه النفقات إلا أنه يكتشف، خلال فترة من الزمن، عدم وجود المردود المناسب للسعر من أجل الإدارة المستقبلية.

كانت هذه الإعتبارات، في ذلك الوقت، تدور بأذهان مفكري المدينة. بالإضافة إلى ذلك، فإن أي نجاح كان مدعاة للفضول.

سوق الأوراق المالية، الحريص والحذر في الأمور التي يكون محورها استثمار الجمهور، قرر أن يفعل شيئاً في العام 1934م. في شهر مايو من ذلك العام قامت لجنته للأغراض العامة بتعيين لجنة فرعية لها لدراسة امكانيات التعامل في أسهم صناديق الائتمان داخل سوق الأوراق المالية.

أعدت اللجنة تقريرها في شهر ديسمبر من نفس العام وصاغت لوائح لمثل ذلك التعامل. لم يكن التقرير طويلاً. تمثلت نقطاته الأساسيتان في أن اللجنة الفرعية وجدت أن هنالك "احتياج جماهيري حقيقي" لتسهيلات صناديق الائتمان، وأن حماية الجمهور يمكن تأمينها فقط عن طريق التشريع. كما رأت اللجنة أنه من الضروري وضع بعض المعايير التي يمكن لجميع صناديق الائتمان استيفائها.

كان ذلك بقدر ما تستطيع سوق الأوراق المالية الوصول إليه. كان التقرير قيم ولكنه لم يكن بالضرورة ذو أهمية عملية كبيرة. وفي الواقع، فقد أدرجت توصياتها في لوائح تسعير أسهم صناديق الائتمان في سوق الأوراق المالية المعمول بها اليوم. هناك نسخة منها في الملحق د. ولم يمر الكثير من الوقت على ذلك، في فبراير 1936م، قام مجلس التجارة باتخاذ الاجراء. شكل لجنة إدارية "للتحقيق في الصناديق الثابتة في جميع جوانبها وتقديم تقرير بشأن ما العمل، إن وجد، المرغوب فيه للمصلحة العامة."

إلى جانب ذلك، تجدر الإشارة إلى أن مصطلح "الصندوق الثابتة" لوصف صندوق الائتمان كان حينها لا يزال مستخدماً بشكل عام لأن معظم صناديق الائتمان كانت من النوع الثابت برغم انها، كما رأينا، ذات شروط مرنة.

رفعت اللجنة الإدارية تقريراً متزناً وسريعاً لمجلس التجارة. لقد كانت لجنة قوية وانجزت عملها بشكل جيد. (يمكن العثور على تفسيرٍ للطريقة التي ارتفعت بها تكاليف المعيشة منذ تلك الأيام في تكلفة تقريرها، والتي قدرت بأقل من مائة جنيه. كلفت التحقيقات الأخرى الأكثر حداثة مثل المحكمة البنك سبعة آلاف جنيه وتقرير 'ولفدن' ثمانية آلاف جنيه على التوالي).

كان مدراء صناديق الائتمان أنفسهم مهتمين بالمحافظة على "السمعة الطيبة وفعالية الحركة، وكانت الغالبية في تلك الأثناء قد شكلت نفسها في جمعية. أشارت صحيفة الإيكونوميست لاحقاً، كيف، أن 'اثنين من أهم المجموعات بقيتاً خارجاً وأن قواعد الجمعية، برغم شمولها، لم تكن رادعة بالقدر الذي أظهرته به توصيات لجنة مجلس التجارة على أنها كانت مرغوبة'.

وبهذه المناسبة، لم تعد هناك أي جمعية لمدراء صناديق ائتمان حالياً. هذا الأمر مؤسف حقاً. يجب أن تكون موجودة. صحيح، أن هنالك صعوبات عملية كبيرة في طريقة تكوين الجمعيات. الصناديق المختلفة تعمل وفق مبادئ مختلفة، تختلف معايير الإدارة، وهكذا.

من ناحية أخرى، فإن الحاجة إلى جمعية جديدة لمدراء صناديق الائتمان واضحة. ليست لدى مدراء صناديق الائتمان مشاكل ابتكارية أكثر من، على سبيل المثال، جمعيات البناء أو شركات البيع بالتقسيط. الجمعيات والشركات الأفضل في كل من هذه المجالات لديها سمعة طيبة من حيث النزاهة والكفاءة. وفي بعض الأحيان تبقى شركة أو شركتان من الشركات التي تدار بشكل جيد خارج الجمعية، لأسباب وجيهة تماماً.

إلا أن قوة الجمعية تكمن في قدرتها على حماية السمعة الطيبة للحركة التي تجد أهدافها وممارساتها القبول بشكل عام. تمكنت جمعية صندوق الائتمان الجديدة من فعل الكثير تجاه حركة صندوق الائتمان، ومن المؤمل بأن المستقبل القريب سيشهد تضاًؤل الاختلافات بين شركة إدارة وأخرى، ودمج مصالحها جميعاً مع تلك التي لحمة أسهم صناديق الائتمان بشكل عام.

لا يوجد مبرر حتى الآن لعدم تكوين الجمعية التي تمت الموافقة على أهدافها. ومن هذا المنحي، فإن خبرة الأمريكيين مثيرة للإهتمام. تضم الجمعية الأمريكية الوطنية لشركات الإستثمار في عضويتها أكثر من مئة وأربعين صندوق ائتمان مفتوح وأربعة وعشرين شركة استثمار محدودة. تقوم الجمعية بعمل ممتاز جاعلة كل عملية الاستثمار في شركات الاستثمار قيمة جداً لدى الجمهور. فوق ذلك،

فهي تجمع معلومات احصائية ذات أهمية كبرى للاقتصاديين وغيرهم، إلى جانب تقنين شيوع مجهودات الحركة عامة مع فوائد عظيمة لشركاتها الأعضاء.

بالرجوع إلى تقرير لجنة مجلس التجارة، فقد وضعت قاعدتان بنيت عليهما تقريبا جميع توصياته الخمس وثلاثون الخاصة (انظر الملحق أ). لم تكن جميع هذه التوصيات قابلة للتطبيق (بعضها كان غير قابل للتطبيق تماما) إلا أن المبادئ العامة كانت سليمة. كانت الأولى أن تكون هناك نقابة مالية لذوي الدخل المحدود الداخليين في الحركة؛ والثانية أن يكون هناك افصاح كامل عن كل الحقائق المادية الخاصة بصناديق الائتمان لمشتري الاسهم الأفراد.

كل هذا التاريخ يوضح بصورة جلية الطريقة التي عملت بها كل من مدينة لندن والحكومة بشكل مستقل مع اتفاقهما في وجهة النظر - الحماية لأعضاء الجمهور. اللجنتان - تلك التابعة لسوق الأوراق المالية، والأخرى المكونة عبر الحكومة - توجهتا نحو حركة صناديق الائتمان بالرعاية. الإثنتان، مثل المدراء انفسهم، عملتا على رؤية الحركة وقد انجزت عملها المفيد بالطريقة الأكثر كفاءة وفعالية.

بدون الخوض في تفاصيل المسألة، انه لأمر مثير للاهتمام الإشارة إلى تعليقات صحيفة الايكونومست حول تقرير لجنة مجلس التجارة. جاءت فقرة من مقالها في ذلك الوقت كالآتي: 'رأيت اللجنة أنه ينبغي على صناديق الائتمان أن تكون لديها الحرية لكي تكون مثمرة وتتضاعف. وأنهم أيضا توقعوا التوسع في مبادئ صناديق الائتمان... كانت الفكرة الرئيسية للتقرير هي ترسيخ المبادئ الرئيسية للحركة....' أخير وليس آخرا، فقد ورد أن إدارة صناديق الائتمان كانت حينها مفتوحة 'كوظيفة يمكن حتى لابن رئيس الوزراء أن يشغلها إذا أراد.' وذلك جدير بالاحترام.

القانون البرلماني المعني بشكل أكثر مباشرة بصناديق الائتمان هو قانون منع الاحتيال (الاستثمار) لسنة 1958م. لا ينبغي الاعتقاد أن الأمر قد استغرق من الحكومة فترة لا تقل عن اثنين وعشرين سنة لتسن قانون برلماني يضع توصيات لجنة مجلس التجارة حيز التنفيذ. وهذا ما حدث، في الواقع. أجاز قانون برلماني عرف بقانون منع الاحتيال (الاستثمارات) في سنة 1939م. هذا قانون للتطبيق العام. بعبارة أخرى، أنه لم يطبق فقط على صناديق الائتمان. كان ينظم الطريقة التي يمكن أن تباع بها الأسهم المختلفة.

كان هدفه هو حماية الجمهور ولا يجوز، بعد أن أصبح قانونا، لأي شخص أو شركة بدون ترخيص أو إعفاء (حسب الشروط المضمنة في القانون) أن يطرح أسهم للجمهور إلا بعقوبات صارمة. سمح لمدراء صناديق الائتمان الاستمرار في بيع أسهم صناديق الائتمان التي كانوا يديرونها. ومع ذلك، فقد منح القانون مجلس التجارة سلطة وضع لوائح تغطي المسائل المتعلقة بصناديق الائتمان الواردة في الجدول الأول في القانون (انظر الملحق ب).

يتضمن الجدول مجالا واسعا، كما ينبغي أن يكون. وهو يبين أن لوائح الائتمان التي تكون صناديق الائتمان يجب أن تخضع بين جملة من الأمور الأخرى لفحص من قبل أمين جميع الاعلانات؛ يشترط توفير أموال الإدارة التي تغطي من خلالها نفقات إدارة الصندوق بشكل مناسب؛ مراجعة والافصاح لحملة الاسهم بشأن حسابات معينة للمدراء فيما يختص بالصندوق؛ الطريقة التي تحسب بها اسعار بيع الاسهم وعوائدها؛ ومن أجل تقاعد المدراء حال أن طلب الأمين ذلك، وهكذا.

وفي المرحلة التالية كان على مجلس التجارة أن ينشر لوائح مفصلة تتعلق بهذه المطلوبات. وبسبب الحرب، لم تنشر فوراً. إلا أنها، برغم ذلك، دخلت حيز التنفيذ بعد فترة قصيرة من نهاية الحرب، وترد اللاوائح الحالية لمجلس التجارة في الملحق ج.

أعيد سن قانون منع الاحتيال (الاستثمارات) لسنة 1939م في العام 1958م، واسمه الحالي هو، بالتالي، قانون منع الاحتيال (الاستثمارات) لسنة 1958م. كان من الممكن أن يُعطى اسم أكثر لباقة. يُعرف مشروع صندوق الائتمان في القانون على أنه:

‘أي تدابير اتخذت لغرض، أو لديها تأثير، لتوفير معينات لمشاركة الأشخاص، كمستفيدين من الصندوق، في الفوائد أو الدخل الذي ينشأ من اكتساب أو حمل أو إدارة أو التصرف في الضمانات أو أي ملكية أخرى مهما كانت.’ سي أل 26(1)

يتكون كل صندوق ائتمان من عقد ائتمان بين ثلاثة أطراف: المدراء، الأمين، و(ضمنيا) حملة الاسهم الذين يدخل معهم المدراء والأمين في علاقة ائتمانية. يجب على المدراء والأمين على حد سواء، بموجب القانون، أن يكونوا شركة مؤسسة بموجب قانون المملكة المتحدة.

في جدول القانون، وضعت المسائل التي يتمتع مجلس التجارة بصلاحيه تنظيمها بشكل واضح. بالإضافة إلى ذلك، فإن واقع الأمر، كما شير في القرار الأخير، لمجلس التجارة صلاحية سحب ترخيصه من أي مشروع صندوق ائتمان إذا لم يكن مقتنعا بأي جزئية محددة، سواءا كانت عقد الائتمان أو ممارسات الإدارة. وسيكون ملاحظا، بالتالي، أن مجلس التجارة لديه سلطات واسعة للرقابة في واقع الأمر.

دعنا، لذا، نجمل الوضعية القانونية ذات العلاقة بصناديق الائتمان. أي شخص يرغب في تأسيس صندوق ائتمان معتمد ويبيع اسهمه للأعضاء من العامة يجب عليه الحصول على تصريح مسبق من مجلس التجارة. سوف لن يصدر مجلس التجارة أي شهادة ما لم يقتنع بأن عقد الائتمان الذي تكون منه الصندوق مستوف لمتطلباته المنصوص عليها في اللاوائح.

إذا لم يكن صندوق الائتمان مصرحا بمجلس التجارة، لا يستطيع أي مدير لم يكن مضمنا في فئة الأشخاص المشار إليها في القانون أن يطرح اسهمه للجمهور.

عمليا، لذا، إذا رغب المدراء المرتقبون وأمين مرتقب في تكوين صندوق ائتمان جديد، فإنهم يطلبون من محاميهم أن يضعوا شروط للصندوق ورفعا لمجلس التجارة لاجازتها. ربما تناقش نقاط مختلفة مع مجلس التجارة، وعند الوصول إلى اتفاق ويقتنع مجلس التجارة، يتم بعد ذلك اصدار الرخصة ويحق للمدراء بعد ذلك الإشارة إلى صندوق الائتمان بأنه ‘مشروع صندوق ائتمان معتمد’.

اقترح بعض الأشخاص أنه كان من الممكن تعزيز لوائح مجلس التجارة وتطويرها، وأنه سيكون في مصلحة حملة الاسهم عامة إذا تم ذلك. سيتم الرجوع إلى هذه النقطة بمزيد من التفصيل في الفصل السادس.

هذه نقطة جدل منفصلة، صناديق الائتمان المعتمدة التي يستطيع الجمهور شراء اسهمها دون أن كما ينبغي وفقا للقانون وتستوفي الشروط المتعددة لمجلس التجارة. وذلك يضمن الحماية الكاملة لحملة الاسهم.

لذا، يمكن تلخيص تاريخ صناديق الائتمان في المملكة المتحدة كما يلي: لقد حققت نجاحا عظيما في السنوات من 1934م إلى 1939م، أُخبرت ممارسات الإدارة وطرق التشغيل بدقة في المدينة ومن قبل الحكومة على حد سواء. كان هناك اتفاق عام ورسمي على أن صناديق الائتمان قدمت خدمة مهمة للأعضاء من الجمهور في تسهيل شراء الاسهم. تلى ذلك وضع لوائح معقولة لأدائها وإدارتها.

لذا فقد أصبحت حركة صناديق الائتمان على قدر من النضج. لقد وصلت لنضج معتبر وأصبحت لديها وضع قانوني خاص كما ضمنت الحماية لحملة الاسهم. طبقا لذلك يمكن لأعضاء الجمهور البريطاني أن يثقوا تماما بصناديق الائتمان البريطانية.

الفصل الرابع

أنواع صناديق الائتمان البريطانية

اشرنا باختصار في الفصل الثاني إلى تطور صناديق الائتمان ودخول صناديق الائتمان الثابتة في انجلترا سنة 1931م مع قليل من حرية التصرف للمدراء لتنويع الاستثمار أو، بعبارة أخرى، اضافة درجة من المرونة.

من المناسب الآن اختبار هذه العملية بقليل من التفصيل الإضافي. لا توجد اليوم صناديق ائتمان ثابتة في المملكة المتحدة. لقد استبدلت جميعها بالصناديق التي تتسم بمرونة أكثر أو أقل في طبيعتها. معظم صناديق الائتمان الحديثة كاملة المرونة. هذا تطور منطقي لأن، ببساطة، الانتقادات الأساسية التي طبقت على تكوين صناديق الائتمان الثابتة تنطبق على تغييرات طفيفة في ذات الفكرة.

في صناديق الائتمان المرنة للمدراء سلطات واسعة لتنويع أو اضافة الضمانات التي تكون وحدات الائتمان. السلطات الاستثمارية المحددة التي يتمتع بها المدراء مبنية بوضوح في قوانين الائتمان التي تكون كل صندوق.

بالرغم من أن جميع صناديق الائتمان التي تعمل اليوم ربما تكون ذات طبيعة مشابهة، إلا أن سياسات الاستثمار للمدراء المعنيين تختلف إلى حد بعيد. يجب على كل حكيم يرغب في شراء اسهم صناديق الائتمان أن يقارن بين سجلاتها.

زيادة المرونة تعني، في الواقع، أن المدراء بإمكانهم بناءً على تقديراتهم زيادة عدد الضمانات في وحدة الائتمان أو حذفها، بموجب، كما اشرنا مسبقاً في حالة صناديق معينة، صلاحية حق النقض الخاصة بالأمين. وفي ذات المنحى يقدم الأمين، مذكرة مراجعة ثانية نيابة عن حملة الاسهم، المدراء يقدمون الأولى. ليس من سياسات معظم المدراء أن يغيروا الاستثمارات ما لم يشعروا أن ذلك بالتحديد هاماً ومربحاً ليفعلوه. هذا منطقي، لأن تغييرات الاستثمار تكلف مالا للدعغة والرسوم، وستكون سياسة غير حكيمة أن تجاز التغييرات فقط من أجل فائدة مؤقتة.

هنالك ميزات خاصة في إدارة محفظة الضمانات مكونة وحدة ائتمان صندوق الائتمان المتوسع. عندما (فقط عندما) يأتي المال باستمرار ويزيد حجم التمويل، من الممكن لموازنة المحفظة- يمكن القول، أن نضع أهمية الاستثمار في أصناف محددة (على سبيل المثال، إذا ما أعتقدنا أن ذلك مرغوباً، في زيادة مجمل الاستثمار في ضمانات الشركات المكونة لرأس مال البضائع). وبذلك تتغير موازنة المحفظة بمجملها.

ان تجربة صندوق يونيكورن لها أهمية خاصة في هذا الصدد. تأسس الصندوق في أكتوبر 1957م عندما استقر مؤشر اسهم الفايانشيل تايمز الاعتيادي عند 169. اعتقاداً منهم أن المؤشر كان سيتراجع أكثر، قرر المدراء أن 20 في المئة من التمويل يجب أن تستثمر في ضمانات ذات فائدة ثابتة. سلامة وجهة النظر هذه أظهرتها الانجازات المستمرة للصندوق.

بالرغم من أن مؤشر فايانشيل تايمز للاسهم الاعتيادية قد انخفض إلى ما يعادل 154 في فبراير 1958م، إلا أن سعر اسهم صندوق يونيكورن لم ينخفض إلى أقل من 6\9 (سعر الإصدار الأساسي)، ما تحويه الفائدة الثابتة لتحقيق الاستقرار.

بما أن ظروف السوق متغيرة، فإن النسبة المستثمرة من أموال صندوق يونيكورن في الضمانات ذات الفائدة الثابتة قسداً بانخفاضها نسبة لزيادة الاستثمار في السندات والاسهم الاعتيادية. كانت النتيجة هي، منذ

تأسيس صندوق يونيكورن، تغلب سعر اسهمه على مؤشر اسهم فاينانشيل تايمز الاعتيادية لدى صعوده، وأنقذ حملة الاسهم من السقوط.

تتشرط معظم لوائح الائتمان أن ما لا يزيد عن 5 في المئة من وحدات الائتمان ينبغي أن تستثمر في ضمانات أي شركة، وأن ما لا يزيد عن 5 في المئة من فئة محددة ضمانات شركة ينبغي أن تشتري. العديد من لوائح الائتمان تحدد على نحو مشابه العدد الكلي من الضمانات لوحدات الائتمان بما يعادل 125. هناك جدل حول هذه النقطة الأخيرة نظرا لوجود حجج موضوعية سواء أكانت مع أو ضد الدرجة العالية من التنوع.

وفيما يختص بصندوق الاستثمار، فإن الموازنة السريعة غير ممكنة في صندوق الائتمان بهذه الطريقة. من الضروري بيع الضمانات، بما فيها دفع نفقات اضافية، للوصول إلى موازنة معدلة. ومن الميزات الفنية الأخرى لصناديق الائتمان أنه من الممكن دائما قبول خط من الاسهم التي ربما تدخل إلى السوق بسعر زهيد غير مألوف.

كل هذه الميزات مهمة لحملة اسهم صناديق الائتمان. فهي تشير مرة أخرى إلى سلامة اتحاد عدد من المبالغ المالية الصغيرة في مبلغ كبير، يديره مدراء استثمار خبراء، يستثمر اقتصاديا وبكفاءة على حدا سواء لتحقيق الفائدة القصوى منه.

النقطة الفنية التي يعرفها قليل من الناس، خصوصا في سياق صناديق الائتمان، هي تفعيل 'قاعدة الـ 2.500 جنيهه' وهي من قواعد سوق الأوراق المالية. وهي تشترط تقليل عمولة المضاربين في أي مشتريات تريد قيمتها عن 2.500 جنيهه. هكذا، حيثما تكون هناك مشتريات كبيرة من الضمانات، أو تضاف إليها الحالية، فإن حملة اسهم صناديق الائتمان سيربحون من تطبيق هذه القاعدة نظرا لأن المشتريات ستكون أقل تكلفة. بالرغم من ذلك، قد لا تصلح القاعدة في الحالات التي يتقاسم فيها الأمين العمولة مع المضاربين.

بعض صناديق الائتمان توفر مستحقات الأمين من مدخلات الرسوم الإدارية فقط، كما في حالة صندوق يونيكورن على سبيل المثال. في صناديق أخرى، يحصل الأمين على المستحقات بشكل جزئي من عمولة المضاربين عند شراء الضمانات التي تكون وحدات الائتمان.

لا يوجد اختلاف كبير بين هاتين الطريقتين. ربما يحصل الأمين على ذات المستحقات في كل من الحالتين، مع ذلك في الثانية ليس من السهل دائما على المساهمين في صندوق الائتمان أو مستشاري الاستثمار معرفة ما تتضمنه.

قد يكون هذا أحد الأسباب التي تجعل بعض الرسوم الإدارية أعلى من غيرها بشكل واضح.

الأمر الأساسي في إدارة الاستثمار هو أن تكون سياسة المدراء نزيهة تماما كما ينبغي.

يتلقى معظم مدراء صناديق الائتمان نصائح من مضاربي البورصة وموظفي البنوك التجارية وما شابه ذلك. انهم في وضع مثالي للاستفادة القصوى من هذه النصيحة، ومضاربو البورصة وغيرهم لا يترددون في مداهم بالمعلومات المتجددة.

من ناحية أخرى، ليس لصندوق بريطاني، حتى الآن شركة استشارية منفصلة تماما بإمكانياتها البحثية والإحصائية، كما هو الحال في الولايات المتحدة. فهم يعتمدون إلى حد كبير على مستشاري الاستثمار ليقدموا لهم هذه الخدمة.

وصندوق الائتمان الوحيد الأقرب من اتخاذ مثل هذا الترتيب هو صندوق حملة الاسهم البريطاني، الذي يدار عبر فيليب هيل، هيغينسن وشركاؤه المحدودة.

لهذا الصندوق مجلس استثمار منفصل يتصف بقوة ونزاهة متقف عليها.

هذا تطور مرغوب كليا وضروري إلى حد كبير من أجل ثقة المستثمرين الأفراد عندما يكون لدى شركة الإدارة المعنية مصالح واسعة في مجالات أخرى.

الحقيقة الهامة هي أن جميع صناديق الائتمان، مع الاستثناء الوحيد الممكن لبعض الصناديق عالية التخصص المغلقة حاليا (التي سيشار إليها لاحقا في هذا الفصل)، لديها نتائج جيدة من ناحية تضخيم كل من رأس المال

والدخل. وهي مسألة شيء من الاعتزاز لحركة صناديق الائتمان عامة أن، الذي ربما تتوقعه من مزايا التنوع، أي صندوق ائتمان لم يفشل إطلاقا في توزيع دخله المنتظم.

وإذا كانت جميع صناديق حدة العاملة في المملكة المتحدة اليوم مرنة في سماتها بدرجة أكبر أو أقل، هناك تصنيف واحد يحظى بأهمية كبرى. صناديق الائتمان إما أن تكون النوع 'الاعتمادى' أو 'النقدى'. هذا يتطلب تفسيراً.

في التمويل الاعتمادى يمثل المدراء موفقين. فهم يمثلون دور وكلاء حملة أسهم الصندوق من جانب؛ ويتعاملون في الضمانات الأساسية لوحدة الائتمان كمدراء من جانب آخر.

عندما يكون صندوق الائتمان من نوع التمويل الاعتمادى ممتداً، يشتري المدراء الضمانات التي يرغبون في ضمها إلى صندوق الائتمان لحسابهم الخاص. لذا، فهم، دائماً ما يكون لأسهم صندوق الائتمان، الذي يُنشئونها عند شرائهم الضمانات الأساسية، قبل طرحها للبيع.

من المتوقع للضمانات الأساسية ألا تكون جزء من التمويل الائتماني حتى يقرر ذلك المدراء، ولذلك فمن الممكن للمدراء إما أن يحققوا أرباحاً أو يخسروا في الصفقة! ننقّد هذا النوع من التمويل الائتماني عبر لجنة مجلس التجارة، وأسهم صناديق الائتمان من هذا النوع لا يمكن تسعيرها في سوق الأوراق المالية.

وفي حالة المدراء المسؤولين، من ناحية أخرى، فإنه من غير المرجح أن تتضرر مصالح حملة الأسهم بالدخول في صندوق ائتمان من النوع الاعتمادى. هناك صناديق ائتمان عديدة من هذا النوع لها سمعة طيبة. إنها أبعد ما تكون مسألة قصور نظري عن كونها ذات أهمية عملية. علاوة على ذلك، فإن هذه النقطة نوقشت بحدة وعلى نحو متكرر في أرجاء المدينة.

عموماً، فإن الآراء تكاد تكون ضد تكوين صناديق ائتمان جديدة من النوع الاعتمادى.

هذا الرأي غير منصف بشكل عام. إذ أن صناديق الائتمان الاعتمادية ذات الإدارة الجيدة عملت بشكل صحيح، وظلت كذلك على الدوام. هذا النقاش أكاديمي في محتواه أكثر من أن يكون ذو أهمية تطبيقية حيوية.

ما تتبنى عليه حجج المعارضين للتمويلات الاعتمادية تمثلت في - 'دع الحق يسود- ودع الحق ليبدو أنه سائد'.

النوع الآخر من صناديق الائتمان، التمويل النقدي، مختلف إلى حد كبير. في هذا النوع المال المرصود للأسهم يدخل مباشرة في وحدة الائتمان، ولا توجد إشكالية أن يحقق المدراء ربحاً أو خسارة عند شراء الضمانات. المال المرصود فعلياً عبر حملة الأسهم (ناقصاً رسوم المدراء والأمين) يصبح جزءاً من وحدة الائتمان بمجرد أن يكون المال متاحاً. لا قرش أكثر، ولا قرش أقل.

يعطي الملحق (ج) مثلاً للطريقة التي حسب بها سعر السهم الواحد من صندوق يونيكورن (تمويل نقدي) في يوم معين، بالتالي يمكن تتبع العملية عن قرب.

يحتوي الملحق (ح) على دليل لمعظم صناديق الائتمان النشطة في عملها ببريطانيا اليوم.

الأغلبية منها، سيلاحظ ذلك، عامة في نوعها. بعبارة أخرى، تحتوي وحدات الائتمان على ضمانات شركات صناعية وتجارية بشكل عام بدلاً عن أسهم شركات نشطة في صناعات محددة على سبيل المثال، في الهندسة أو التخمين أو تعدين الذهب.

كانت هناك صناديق متخصصة في الماضي، كانت وحدات ائتمانها مكونة حصرياً من ضمانات الشركات العاملة، على سبيل المثال، في مجالي المطاط وتعدين الذهب، إلا أنها بالذات لم تكن محبوبة. في الواقع، لم تكن نتائجها دائماً جيدة.

بالرجوع إلى المبادئ التي ناقشناها في الفصل الأول، وفي جزئية الحاجة إلى التنوع لأجل الحماية القصوى، ستكون فكرة جيدة أن صناديق الائتمان المتخصصة تعد إلى حد ما نقيضة إلى فكرة صناديق الائتمان عامة.

اليوم، من ناحية أخرى، هنالك صناديق ائتمان متخصصة في البنوك والتأمين وصناديق الاستثمار، والحديد والمعادن، ومجالات أخرى. هناك صندوق ائتمان يركز جزءاً من استثماره في المجالين الذري والإلكترونيات.

من الممكن مناقشة أن صندوق الائتمان المرتكز على مجال البنوك أو التأمين ليس في الواقع صندوق ائتمان مناسب على الإطلاق. ومع ذلك فإن صندوق الائتمان من النوع الأخير لديه نتائج جيدة على مر السنين- صندوق الائتمان الذي يقتصر على الاستثمار بصناديق، نوع صندوق من بين الصناديق.

واقع الأمر أن أنماط التمويل، مثل غيرها، تتغير. بينما كانت تبدو مناسبة للاستثمار في زمن ما- دعنا نفترض جدلا- فقط في الفحم الحجري والقطن والسكك الحديدية، اليوم أصبحت من الأنماط القديمة للاستثمار مثل المصاييح الزيتية.

نزعة مثيرة للاهتمام في الاستثمار بصناديق الائتمان هي التدويل، الإدراج في ضمانات شركات وحدات الائتمان النشطة في دول أخرى مثل ضمانات الشركات العاملة في بريطانيا. ربما يكون هذا صحيحا لأنه، إذا كان غير صحيح من حيث المبدأ أن نستثمر في صناعة واحدة فقط، منطقيا يجب أن يكون من الخطأ أن نستثمر في دولة واحدة فقط. أصبح الاستثمار مسألة عالمية أكثر فأكثر وتحتاج أن تُدرس من وجهة نظر عالمية.

على صعيد آخر، لا يزال، ما نحتاجه هو تسهيل الاستثمار في بريطانيا، وفي الشركات البريطانية. كان هناك صندوق ائتمان واحد 'متشعب' التشعب هو تقسيم رأس المال إلى فئات مختلفة، على سبيل المثال، إلى أسهم تفضيلية تحمل حصص ثابتة وأسهم عادية ذات أرباح متقلبة معتمدة على الدخل. لم يكن هناك أي مقلدين لهذا الصندوق الواحد وربما لن يكونوا في المستقبل، لأن التشعب يسبب مضاعفات غير ضرورية في صندوق الائتمان.

تأسست معظم صناديق الائتمان بعمر افتراضي عشرين سنة، بالرغم من ذلك كانت هناك اختلافات كبيرة في سياسات المدراء المختلفين في هذا الصدد.

ومع ذلك، فإن جميع صناديق الائتمان في جميع الأحوال كانت لديها عامل واحد مشترك، ألا وهو أنها أُسست لفترة زمنية محددة. كانت هذه هي الممارسة المعتادة لتجنب خرق القانون إزاء المال الذي يدفع بشكل دائم، بالرغم من أن هناك بعض من الشك في ما إذا ما كانت هذه الحذر الشديد ضروري من وجهة النظر القانونية. ولا ننسى أن غالبية صناديق الائتمان الموجودة اليوم قد أُسست في ثلاثينيات القرن العشرين، السؤال الذي قد يُطرح هو: 'ما الذي حدث عندما إنتهى العمر الافتراضي لهذه الصناديق حسب الفترة الزمنية المقررة؟'

في معظم الحالات، هذه الصناديق القديمة حصلت على تمديد لفترة إضافية لمدة عشرين سنة أو نحو ذلك بموافقة أغلبية حملة اسهمها. وبالتالي، فإن العديد من صناديق الائتمان النشطة اليوم تحمل اسم 'النسخة الثانية' وقد أُنهيت الأعمار الافتراضية للبقية بشكل طبيعي: عند الإنهاء، بيعت الضمانات المكونة لوحدات الائتمان، وُرِعَ صافي الأرباح المتحققة منها ومن أي أصول أخرى على حملة الأسهم.

وفي الوقت الذي حصلت فيه صناديق الائتمانية القديمة على التجديد، انتهز معظم المدراء الفرصة لتحديث اللوائح التي كونت تلك الصناديق. التغيير الملحوظ، كما رأينا، كان من الثبات إلى المرونة. علاوة على ذلك، كان هناك عدد من التحويلات لصناديق ائتمان صغيرة إلى صناديق أكبر، وكان هناك بعض التجميع لشركات الإدارة المستقلة تحت إدارة واحدة.

كانت هناك أربع تحولات لصناديق ائتمان إلى شركات صناديق استثمار ذات مسؤولية محدودة. من الصعب أن نرى أي سبب منطقي، من وجهة نظر أفضلية حملة أسهم صندوق الائتمان يقتضي أن يكون ذلك قد فعل. كما كتب السيد دبليو بيرسي، سي بي إي (الآن اللورد بيرسي)، في مقدمة كتاب عن صناديق الائتمان نشر قبل الحرب: 'التحويل ... فيما يبدو لي، يجب أن أقول بصراحة، هو انحراف؛ حيثما كانت لائحة الائتمان من النوع الحديث فمن الصعب أن نتصور وجود أي محاسن ... في مثل هذه العملية.'

لم تكن التحويلات ناجحة في حالتين بالنسبة لحملة الأسهم، إلا أن الحالتين الأخريتين حققنا القليل من النجاح. واحدة من هذه التحويلات (من بين ثلاثة صناديق ائتمان إلى شركة صناديق استثمار ذات مسؤولية محدودة) جمدت شركة الإدارة القديمة تماما.

يعد صندوق كروسيبي الائتماني نموذجاً عاكساً لهذا النوع من التحويل، منذ أن بدأ دورة حياته كصندوق استثمار جَوَّال إلى صندوق ائتمان. فيما يبدو، عندما تكون صناديق الائتمان مرغوبة بكثرة، سيكون هذا النموذج متبعاً في حالات أخرى.

صناديق الائتمان وصناديق الاستثمار تختلف كثيراً في سماتها. أُسيئت تسمية صناديق الاستثمار في الحقيقة. فهي ليست صناديق على الإطلاق، إنما هي شركات ذات مسؤولية محدودة. بوصفها شركات ينبغي أن يكون لديها مقدار محدد من رأسمال مصدق ومكتتب، وأنه ليس من الممكن زيادة أو تقليل رؤوس أموالها بدون التزامات قانونية حقيقية.

قد يتكون رأس المال من فئات مختلفة. قد تكون في سندات أو أسهم تفضيلية أو عادية، أو قد يكون هناك رأسمال مقترض مثل الشهادات المالية ، أو في أي من مكونات هذه الفئات. تستثمر عائدات رأس المال المعني في محفظة الضمانات التي قد تكون أو لا تكون متوفرة.

يكون معدل توزيع العائد وفقاً لتقدير المدراء، الذين يعلنون الحصص حسب العائدات. وكذلك تكون سياسة الاستثمار نادراً ما توزع صناديق الاستثمار المبلغ الكلي من عائداتها. وبهذه الطريقة تُجمع المدخرات والتي بهار بما يُحسن موقف رأسمال الشركة.

صندوق الائتمان هو صندوق بمعنى الكلمة. إنه ليس شركة ذات مسؤولية محدودة، خلافاً لصندوق الاستثمارات، لذا فهي لا تنشر ميزانية أو حساب أرباح وخسائر، بالرغم أن نموذجاً لحسابات يتبع نمطاً وُضع من قبل مجلس التجارة (انظر الملحق ج) يُنشر لحملة السهم كل سنة. هذا الحساب ليس ذو بصندوق الائتمان ذاته ولكن بالشؤون الخاصة بالمدير في ما يتعلق بالصندوق ويكون في بعض الأحيان مضللاً.

صندوق الائتمان مفتوح العضوية، بمعنى أن أسهمه ربما تكون مطروحة للبيع باستمرار وفي أي وقت. كل الدخل الوارد عبر الضمانات - أقل رسوماً في حالة بعض الصناديق - يتم توزيعه على حملة الأسهم. لا توجد مدخرات.

وثمة اختلاف آخر بين صناديق الاستثمار وصناديق الائتمان ألا وهو أن صناديق الاستثمار ثابتة في فكرتها. صناديق الائتمان، كما لاحظنا، عادة ما تكون لديها دورة حياة لفترة ثابتة من السنوات.

المزايا الرئيسية لصناديق الاستثمار هي حقيقة أن 'التشعب' ممكناً وكذلك مضاعفة ومراكمة أصول رأس المال من خلال الاحتفاظ بجزء من العائدات.

كل صناديق الائتمان البريطانية المرنة اليوم تراكمية بمعنى أن مدخلات عائدات رأس المال، وقضايا الحقوق والمكافأة، وما شابه ذلك، تضاف إلى رأسمال صندوق الائتمان، وبذلك تزداد جزئياً قيمة كل سهم يتم إصداره.

عادة ما تكون قيمة إجمالي الأصول بصندوق الاستثمار أكثر من سعر السوق لصافي قيمة الأسهم، رغم أن هذا أقل صحة اليوم مما سبق. ومن ثم، فإن شراء أسهم صندوق الاستثمار العادية يوفر طريقة للدخول في السوق بسعر مخفض.

ومع ذلك، فإن صناديق الاستثمار لديها مساوئ تكمن في أن أسهمها ربما لا تتمتع بدرجة عالية من التسويق. قد يصعب بيع الأسهم في سوق متدنٍ كما يصعب شراؤها في السوق الصاعدة.

نجاح رأسمالها في حالات محددة على أن أسهمها العادية قد أصبحت في بعض الأحيان عالية في قيمتها - رغم من أن هذه النقطة قد حظيت بالاهتمام مؤخراً وتم تقسيم الأسهم.

أخيراً، وليس آخراً، صناديق الاستثمار لا تنصب نفسها لدعم مشروعات الادخار.

في بريطانيا يمكن إثبات أن صناديق الاستثمار ذات الإدارة الجيدة قد عملت بكفاءة من أجل حملة أسهمها، إلا أن النتائج كانت مختلفة جداً وفقاً لكفاءة الإدارات ووفقاً لوضعية السوق في زمن الانطلاق.

لا يمكن لصندوق الائتمان أن يستوفي جميع المحاسن الفنية لصناديق الاستثمار ما عدا مسألة التوقيت في شراء الضمانات لإدراجها في وحدة الائتمان بسبب السهولة التي يتبع المدراء بها مبدأ الجنيه تعديل التكلفة (انظر المسرد).

سبق أن وصفنا المحاسن الأخرى لاستثمار صندوق الائتمان. أنه من الضروري الآن فقط إعادة ذكر ربما الأهم: جعلت أسهم صندوق الائتمان متاحة بسهولة للأفراد من الجمهور وهي قابلة للبيع بسهولة.