

المحور الثامن: صناديق الاستثمار

نهدف من خلال هذا المحور الى فهم احد اهم الادوات المالية التي تعتمد الأساليب الحديثة في إدارة المدخرات و الأموال ذلك وفقاً لتطلعات المستثمرين و حسب احتياجاتهم الخدمية و مدى تقبلهم للمخاطر فصناديق الاستثمار هي شركات تخضع في تأسيسها لقوانين شركات الأعمال في الدول التي تنشأ فيها بالإضافة إلى قوانين أخرى كقوانين أسواق رأس المال أو قوانين هيئات الرقابة المركزية الحكومية مثل المصرف المركزي أو المصارف الأخرى.

1. نشأة صناديق الاستثمار.

تعود فكرة إنشاء صناديق الاستثمار Investment Funds إلى سنوات قديمة جداً، ومرت على العديد من التطورات و التغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد و المال في العالم حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن، و قد بدئ بتنفيذ فكرة صناديق الاستثمار على مستوى العالم في أوروبا و تحديداً في هولندا التي ظهر بها أول صندوق استثماري في سنة 1822 م، تلتها إنجلترا في سنة 1870، غير أن البداية الحقيقية للصناديق

الاستثمارية بالمفهوم القائم حالياً في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1924 ، أين قام أساتذة من جامعة هارفارد الأمريكية بإنشاء أول صندوق استثماري في بوسطن بأصول لم تتجاوز 392 ألف دولار أمريكي يمتلكها 200 مساهم في ذلك الوقت، ثم ازدهرت الصناديق الاستثمارية ونمت بشكل كبير عقب الحرب العالمية الثانية، حيث بلغ عددها 352 صندوق عام 1947 بأصول صافية بلغت 4 مليارات الدولارات. و استمرت بعدها في التوسع و التنوع داخل الولايات المتحدة الأمريكية و خارجها حتى وصل في سنة 1966 م إلى نحو 550 صندوق استثماري، بلغ معها صافي أصولها نحو 50 مليار دولار أمريكي، و استمرت بعدها في التزايد بشكل أكثر تسارعاً حتى وصل إجمالي أصولها في النصف الثاني من التسعينيات الميلادية إلى نحو 50 ترليون دولار أمريكي، يوجد منها 50% في الولايات المتحدة و نحو 25 % في أوروبا و نحو 10% في اليابان و نحو 15 % في بقية أنحاء العالم. و على مستوى العربي نجد أن البداية كانت عام 1971م في المملكة العربية السعودية بإنشاء صندوق البنك الأهلي التجاري السعودي، و تلتها في ذلك الكويت التي أنشئ بها أول صندوق استثماري في عام 1985م ، ثم مصر عام 1994م ، ثم المملكة المغربية عام 1995 م، و بعد ذلك نجد البحرين عام 1994م. و سلطنة عمان، و في لبنان كان ذلك في عام 1996 م، تلتها الأردن و السودان في عام 1999م. و من حيث عدد الصناديق الاستثمارية نجد أن المملكة العربية السعودية بلغ إجمالي الصناديق فيها 117 صندوق بنهاية العام 1999 م و تلتها المملكة المغربية ب 85 صندوق. (بوضياف و بن سميّة)

ومن الأسباب التي أدت إلى نمو صناديق الاستثمار التقليدية:

- تراجع دور المصارف في سوق الإقراض؛
- انخفاض سعر الفائدة مما أدى إلى تراجع الودائع؛
- اهتمام المصارف بهذه الصناديق نتيجة عوائد الخدمات المقدمة لهذه الصناديق؛
- زيادة الطلب على هذه الصناديق من قبل الأفراد.

2. مفهوم صناديق الاستثمار:

تعتبر صناديق الاستثمار أدوات استثمارية توفر للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة، الفرصة للمشاركة في الأسواق المحلية و العالمية.

فصناديق الاستثمار هي تشكيلات من الأوراق المالية المختارة بدقة و عناية، ليناسب كل منها أهداف فريق معين من المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد مالية كافية أو تنقصهم الخبرة و المعرفة، أو لا يتوافر لديهم الوقت الكافي لإدارة استثماراتهم بالشكل الذي يحقق لهم أهدافهم الاستثمارية.

حيث تعرف صناديق الاستثمار بأنها عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عدد من المستثمرين حسب عددهم و قدرتهم المالية و بمبالغ قليلة بالاشتراك فيه من خلال شراء حصة من أصوله تسمى بالوحدة، و يتم تقييم هذه الوحدة دورياً.

فصناديق الاستثمار تمثل وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد و استثمارها في أوراق مالية مثل: (الأسهم أذونات الخزينة السندات، ودائع مصرفية....الخ)، إضافة إلى الاستثمار في عقود المشتقات المالية مثل (الخيارات) و (المستقبليات) وذلك بالاعتماد على خبرة و كفاءة إدارة الصندوق الاستثماري، و يتقاضى مدير الصندوق الاستثماري رسم اشتراك معين مضافاً إليه رسم إدارة سنوي مقابل تلك الخدمات عادة ما يكون رسم الاشتراك مشمولاً . مع سعر بيع وحدات الصندوق للمشارك، إلا أن بعض الصناديق الاستثمارية خاصة تلك التي تعمل في الأسواق المتخصصة وتتقاضى نسباً أعلى بقليل، كما يوجد بعض الصناديق الاستثمارية التي لا تقض رسوم اشتراك و تكفي فقط بفرض رسم سنوي على الأداء (مصطفى توفيق، 2008).

تعد صناديق الاستثمار وفقاً لهذا المفهوم أحد الأساليب الحديثة في إدارة المدخرات و الأموال ذلك وفقاً لتطلعات المستثمرين و حسب احتياجاتهم الخدمية و مدى تقبلهم للمخاطر. و الصناديق في جميع أحوالها ما هي إلا شركات تخضع في تأسيسها لقوانين شركات الأعمال في الدول التي تؤسس فيها بالإضافة إلى قوانين أخرى كقوانين أسواق رأس المال أو قوانين هيئات الرقابة المركزية الحكومية مثل المصرف المركزي أو المصارف الأخرى. (مضوي و الأمين، 2019)

3. أنواع صناديق الاستثمار: يمكن تصنيف أشكال صناديق الاستثمار التقليدية بالاعتماد على ثلاثة محاور رئيسية وهي من حيث رأس مالها، هدفها ومكوناتها كما يلي: (بن حسن بن أحمد الحسني، 1999)

3.1. من حيث رأس مالها: وتنقسم بدورها إلى:

3.1.1. صناديق ذات رأس مال متغير(مفتوحة): نجد أن حجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق متغير وتقوم تلك الصناديق ببيع وثائقها بشكل مستمر وبدون حد أقصى وتكون هذه الصناديق مستعدة دائماً لاسترداد وثائقها بشرائها بمجرد طلب صاحب الوثيقة ببيعها، وبالتالي نجد أن حجم الصندوق يتزايد مع المزيد من الوثائق ويقل عند طلب المستثمرين استرداد وثائقهم ويتبع ذلك بالطبع زيادة أو نقص محفظة الأوراق المالية لديه.

3.1.2. صناديق ذات رأس مال ثابت(مغلقة): تتميز هذه الصناديق بالثبات النسبي في هيكل رأس المال، وهذا يعني أن عدد الأوراق المتداولة (الأسهم) لصناديق الاستثمار المغلقة ثابت ولا يتغير ويمكن

للمستثمر في هذه الصناديق بيع وشراء ما في حوزته من أسهم الصندوق كما هو الحال في حالة شراء أو بيع أسهم شركات المساهمة من خلال سوق الأوراق المالية عن طريق سمسار معتمد مقابل عمولة.

ويتحدد سعر السوق لأسهم هذه الصناديق على أساس العرض والطلب وتتمثل العوائد التي يحققها المستثمر في وثائق الصناديق المغلقة في توزيعات الأرباح خلال فترة الاحتفاظ، والأرباح الرأسمالية الناتجة عن التغير في القيمة السوقية للوثيقة عند البيع في نهاية في فترة الاحتفاظ.

3.2. من حيث الهدف: وتنقسم إلى:

3.2.1. **صناديق النمو:** هذا النوع من الصناديق يستثمر في الأسهم التي تنمو رأسمالياً عبر مدد زمنية طويلة الأجل (مما يعني أن أسعار هذه الأسهم تنمو مع الوقت) وهذا الصندوق يناسب المستثمر الذي يرغب في الاستثمار الطويل الأجل.

3.2.2. **صناديق الدخل:** تركز على لاستثمار في الأوراق المالية المتوقع لها تحقيق توزيعات أرباح مرتفعة وتقوم هذه الصناديق بتوظيف أغلب أموالها في السندات ذات معدلات الفائدة الثابتة وبعض السهم ذات التوزيعات المستقرة.

3.2.3. **صناديق الدخل والنمو:** ويعمل على تحسين القيمة السوقية لأصول الصندوق، ولذا فإنها عادة ما تستثمر أصولها الاستثمارية في الأسهم العادية العائدة لشركات وقطاعات ذات نمو عالية، حيث تستفيد من توزيعات الأرباح الدورية لتوفير الدخل الجاري، كما تستفيد من توزيعات من الأرباح الرأسمالية لغرض النمو.

3.3. من حيث المكونات: وتصنف إلى:

3.3.1. **صناديق الأسهم العادية:** وتتكون من الأسهم العادية فقط، إلا أننا نميز فيها بين الصناديق التي تدار باستمرار ويقظة والصناديق التي لا تحظى سوى بقدر ضئيل من اهتمام الإدارة، وهي تلك التي لا تبذل الإدارة من جانبها مجهوداً لاختيار التشكيلة لأنها تسعى إلى تحقيق عائد مماثل لعائد السوق.

3.3.2. **صناديق السندات:** تتكون محافظها من سندات فقط وتختلف باختلاف الجهات المصدرة لهذه السندات.

3.3.3. **الصناديق المتوازنة:** وهي صناديق تحتوي محافظتها المالية على كل من الأسهم والسندات بنسب متوازنة ومتغيرة تحدد كل فترة في ضوء الظروف العامة وظروف السوق المتوقعة.

3.3.4. **صناديق سوق النقد:** هي تلك الصناديق التي تتكون من الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أدوات الخزينة وشهادات الاستثمار والكمبيالات المصرفية والودائع المصرفية، والغرض هنا هو تقليل إمكانية حدوث خسائر رأسمالية إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة.

3.3.5. **صناديق الاستثمار المتخصصة:** هي الصناديق التي تستثمر في قطاع معين أو نشاط معين أي التي تتاجر بالعملات أو السلع أو النفط أو الاستثمارات العقارية أن تحدد استثماراتها في مناطق جغرافية محددة مثل أوروبا وتهدف عادة هذه الصناديق إلى تحقيق ربح رأسمالي على المدى القصير لذلك نجد أسعارها متقلبة مما يجعلها أكثر مخاطرة.

4. مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار:

4.1. مزايا صناديق الاستثمار

تتلخص مزايا الاستثمار في الصناديق الاستثمارية فيما يلي: (مصطفى توفيق، 2008)

- تنشيط حركة أسواق رأس المال وذلك عن طريق تشجيع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة بإيداع مدخراتهم في شركات الاستثمار، وتحقيق مستوى أعلى من العائد؛
- التنوع الكفء لمكونات الصندوق بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر إلى حد ممكن عن طريق تنوع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الاستثمار؛
- توفير قدر من المرونة للمستثمرين في حرية تحويل استثماراتهم من صندوق لآخر، وذلك مقابل رسوم ضئيلة، وكذلك يمكن لشركات الاستثمار أن تسترد أسهمها إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها كلياً أو جزئياً؛
- الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة، لأنه من الصعب على الأفراد القيام بشراء الأسهم من السوق المنظمة وغير المنظمة واتخاذ القرار الاستثماري ومراقبة حركة الأسعار في السوق، ومتابعة باستمرار لمستوى مخاطرة المحفظة، في حين أنها مهمة سهلة على الخبراء المحترفين بالصندوق.

4.2. مخاطر صناديق الاستثمار: هناك أخطار كثيرة

قد يتعرض لها أي استثمار نوردتها فيما يلي: (خلاف، 2014)

4.2.1. خطر الركود الاقتصادي: وهو الخطر النابع من

الأوضاع الاقتصادية في البلد الذي يود المستثمر توظيف أمواله فيه.

إن خطر الركود لا يصيب فقط الاستثمار في الأسهم، بل يتعداه أيضاً للاستثمار في سندات الشركات التي لا تتمتع عادة بدرجة عالية من الجودة، بل يتعداه أيضاً للاستثمار في سندات الشركات التي لا تتمتع عادة

بدرجة عالية من الجودة، لذا يطلق عليها بلغة البورصة Junk- bonds أي سندات خردة، والتي يقبل عليها الناس لأنها تدر عائداً أكبر من ذلك الخاص بالسندات الحكومية. إن سعر هذه السندات ينهار عادة خلال فترات الركود، لأن أغلب الشركات المصدرة لسندات الخردة لا الضائقة المالية التي تحل بها أثناء فترات الركود العصبية.

4.2.2. خطر التضخم: إن أكثر الاستثمارات تأثراً

بالتضخم هي تلك القائمة على إيداع الأموال في البنوك في حسابات التوفير وخطر التضخم لا يحيط فقط بحسابات التوفير، بل يهاجم بشدة أغلب الاستثمارات، خاصة في الأسهم والسندات، لأن البنوك المركزية تعتمد عادة لرفع الفوائد، لكبح جماح التضخم، الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض في أسعار الأسهم والسندات خاصة طويلة الأجل.

4.2.3. خطر الفوائد: بعد ارتفاع معدلات الفوائد

القصيرة الأجل من ألد أعداء الاستثمار في الأسهم والسندات، وفقدان مؤشر "داو جونز" في نيويورك 400 نقطة خلال الأشهر الأولى من عام 1994م نتيجة لرفع البنك الفيدرالي للفوائد أكبر دليل على ذلك.

4.2.4. أخطار السوق: تتأثر أسعار الأسهم عموماً في

السوق الواحدة بعوامل كثيرة منها:

- نفسية المستثمرون نتيجة للمناخ الاقتصادي؛
- الأحداث السياسية المحلية والعالمية؛
- الأحداث العسكرية المحلية والعالمية.

بالإضافة إلى أن انتشار وسائل الإعلام وتلاحم الأسواق عالمياً جعلها تتأثر ببعضها بعضاً، الأمر الذي ينتج عنه صعود غالبية الأسهم أو هبوطها في هذه الأسواق في آن واحد.

4.2.5. الأخطار الخاصة: ونعني بها تلك التي تتعرض

لها شركة معينة، أو مجموعة من الشركات التابعة لقطاع صناعي معين مثل:

* عندما تصاب أية شركة بخسارة مالية لسوء إدارتها أو لانخفاض مبيعاتها أو لشدة منافسة لمنتجاتها التي تجبرها على تخفيض أسعارها، آنذاك ينخفض سعر سهم هذه الشركة فقط، دون أن يؤثر ذلك على أسعار أسهم الشركات الأخرى في القطاع نفسه أو في السوق؛

* عندما يستثمر المرء بسهم شركة مثقلة بالديون، يكون استثماره عرضة لخطر خاص يهدد هذه الشركة بالإفلاس واستثماره بالضياع؛

* عندما أصدرت الولايات المتحدة الأمريكية تعليمات منعت بموجبها التدخين في الأماكن العامة وعندها بدأت بعض المؤسسات بمكافحة التدخين، أثر ذلك سلباً على مبيعات الشركات المنتجة للسجائر وأدى إلى انخفاض أسعار أسهم شركات الدخان في أمريكا.

5. كيفية إنشاء صندوق استثماري

5.1. من حيث الشكل القانوني للصندوق: بالنسبة للصناديق التي تنشؤها البنوك و شركات التأمين

فهي صناديق استثمار مفتوحة لا تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة عن الجهة المالكة و إنما هي أحد الأنشطة الجديدة التي يباشرها البنك أو شركة التأمين و إن كانت لا تتمتع بالاستقلال التام في شخصيتها المعنوية فهذا لا يمنع تمتعها بالاستقلال التام في حساباتها و إدارتها اللازمة لممارسة نشاط الصندوق أما صناديق الاستثمار التي تؤسس في شكل شركة مساهمة للعمل في مجال الأوراق المالية طبقاً لأحكام سوق المال ولأئحته التنفيذية فإنها تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة مثل أي شركة أموال على أن يقتصر غرض الصندوق الذي تنشؤه على التعامل في الأوراق المالية بحيث لا يجوز له مباشرة أي نشاط آخر إلا بترخيص خاص من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال. (صلاح عطية، 2003)

5.2. من جهة الترخيص: من حيث الترخيص تحصل صناديق الاستثمار بنوعها على ترخيص

بممارسة نشاطها من الهيئة العامة لسوق المال مقابل رسم يدفع للهيئة و في هذا الصدد يشترط حصول البنوك و شركات التأمين على موافقة البنك المركزي و يتضمن طلب الترخيص:

-مدة الصندوق.

-قيمة المبلغ المحصل لمباشرة النشاط.

-السياسة الاستثمارية للصندوق.

-كيفية إدارة الصندوق و تقدير أتعاب الإدارة.

-نظام استرداد الوثائق و إعادة إصدارها (بالنسبة لصناديق البنوك و شركات التأمين).

-اسم البنك الذي سيتم الاحتفاظ لديه بالأموال النقدية للصندوق و الأوراق المالية التي يستثمر أمواله فيها (بالنسبة لصناديق شركات المساهمة).

-طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق و كيفية تحديد حقوق حملة الوثائق.

-حالات و قواعد تصفية الصندوق.

-اسم مدير الاستثمار، خبراته السابقة و صورة من العقد المبرم بينه و بين الصندوق.

6. عمليات الصناديق الاستثمارية ومعالجتها

6.1. عمليات صناديق الإستثمار

6.1.1. **التسعير:** يقصد بالتسعير إعلان سعر الوحدات الاستثمارية في الصندوق و تحدد الصناديق الاستثمارية في نظام تأسيسها ما إذا كانت مفتوحة أو مغلقة فإذا كانت مغلقة لا يقوم المدير بإعلان سعر الوحدات إلا في آخر يوم من عمر الصندوق و هذا لا يعني أن تلك الوحدات ليس لها سعر خلال هذه المدة إذ يمكن التعرف على قيمتها من خلال تبادلها في الأسواق المنظمة كالبورصات أو من خلال تبادلها بطريقة البيع المباشر بين المستثمرين أما إذا كان الصندوق مفتوحاً فإن المدير يحدد يوماً معيناً من كل أسبوع أو من كل شهر يسمى بيوم التسعير و في هذا اليوم يعلن المدير سعر الوحدة الاستثمارية وهو السعر الذي يمكن بناءاً عليه خروج المستثمرين الراغبين في الحصول على السيولة و دخول أولئك الذين يرغبون في الاستثمار.

6.1.2. **الرسوم على المشتركين:** تفرض الصناديق الاستثمارية أحياناً رسوماً على المشتركين لتغطية جزء من تكاليفها و لا سيما تلك المتعلقة بعمليات توظيف الأموال و تتبنى بعض الصناديق المفتوحة التي تتداول وحداتها في الأسواق المنظمة طريقة فرض الرسوم ابتداءً عند الاشتراك و تسمى (Funds – Load) و تظهر هذه الرسوم على صفة زيادة في القيمة الصافية للأصول عند الشراء ولكن يحصل عليها السوق بينما تتبنى صناديق أخرى طريقة فرض الرسوم عند الخروج من الصندوق و تربط بعض الصناديق هذه الرسوم بمدة بقاء المستثمر في الصندوق بحيث تتناقص تلك الرسوم بقدر ما تطول هذه المدة أما إذا كان مصدر الصندوق يقوم بنفسه بتسويقه فلا يفرض في العادة رسوماً على الدخول أو الخروج وتسمى هذه الصناديق (Funds No- Load) و في الصناديق المغلقة التي يجري تداول وحداتها في الأسواق المنظمة ربما احتاج المستثمر إلى دفع رسوم للسمسار في السوق.

6.1.3. **الاسترداد و التداول:** لما كان عنصر السيولة يعد أهم عنصر الجذب في الصناديق الاستثمارية فقد صممت لتوفر للمستثمرين طرق فعالة في تحقيق هذا المطلب و تعتمد الصناديق المفتوحة على ما يسمى بالاسترداد حيث يمكن المشاركين من استرداد أموالهم بصفة دورية أما الصناديق المغلقة فلا تتحقق فيها السيولة إلا بتداول الوحدات في سوق منظمة و يقوم عمل الصناديق الاستثمارية المفتوحة على حرص المدير على الاحتفاظ بقدر من السيولة يمكنه من شراء وحدات أولئك المستثمرين الذين يرغبون في استرداد أموالهم في يوم التسعير و يعتمد حجم هذه السيولة على خبرة المدير و على عمر الصندوق والظروف البيئية والاقتصادية التي يعمل فيها الصندوق و من الجلي أن هذه السيولة المستتقة لا تدر عائداً للصندوق (أولاً تدر عائد مجزياً لقصر أجلها) و لذلك يحرص المدير على الاحتفاظ بالحد الأدنى منها ويفترض أن جزءاً كبيراً من عمليات الاسترداد في يوم التسعير سيتم تغطيته من الأموال الجديدة التي يقدمها الراغبون في

الدخول فيه و لذلك فإن السيولة المتبقاة تكون عند الحد الأدنى ، و في كثير من الأحيان يحرص المدير على توزيع مدد الاستثمار بطريقة تتحقق معها قدر من السيولة في كل يوم تسعير دون الحاجة إلى تعطيل الأموال خلال مدة الصندوق حتى لو كانت قصيرة لأسبوع أو نحوه و مع ذلك فإن المدير يواجه أحيانا حجما من الاسترداد يزيد عن السيولة الموجودة في الصندوق و عن حجم الأموال الجديدة المستثمرة فيه و لذلك تحرص كثير من صناديق الاستثمار على النص في نظامها الأساسي على علاج هذه الحالة بطرق منها أنها لا تلتزم في حالة عدم توفر السيولة برد كل المبلغ المستثمر بل جزءا منه فحسب لمن يتقدم للطلب أولا و تطلب من الآخرين الإنتظار وأحيانا يتفق الصندوق مع أحد المؤسسات الكبيرة التي تقدم له (مقابل رسوم محددة) و التزاما بتوفير السيولة عند الحاجة إليها أو الالتزام بشراء الوحدات التي لا يستطيع الصندوق استردادها لعدم توفر السيولة له.

6.1.4. رسوم الإدارة : يحصل المدير في كل أنواع الصناديق على رسوم مقابل إدارته تصمم طريقة احتساب رسوم بحيث تولد الحوافز لديه على تحقيق النمو للصندوق بما يفيد جميع المشاركين و لذلك يعتمد حسابها على ما يسمى بالقيمة الصافية لأصول الصندوق. يقوم المدير عندئذ بحساب هذه القيمة الصافية بصفة دورية وفي حالة الصناديق المفتوحة يقوم بذلك في يوم التسعير و يقتطع أجره بالنسبة المتفق عليها ، تتراوح أجور الإدارة غالبا ما بين 1% إلى 5% من القيمة الصافية فتزيد أجور المدير كلما كبر حجم أصوله.

6.1.5. الاحتياطات: تحتفظ الصناديق عادة باحتياطات تقطعها من الأرباح الغرض منها تحقيق الاستقرار فيما يدفعه الصندوق من أرباح للمشاركين فيه و تعويض الخسائر التي قد تحصل في بعض الأوقات و تستمر هذه الاحتياطات في التراكم في الصندوق و تعد جزءا من الأموال فيه بحيث يستحقها أولئك الذين كانوا و يملكون وحداته عند انتهاء مدته إن كان له مدة.

6.2. إيرادات ومصاريف صناديق الإستثمار

6.2.1. الإيرادات في صناديق الاستثمار : يعد تحديد إيرادات صناديق الاستثمار أمرا مهما و تتنوع هذه الإيرادات وفقا لما تحدده نشرة اكتتاب كل صندوق و القوائم المالية له و تتكون الإيرادات من الأنواع التالية: (شريط ، 2012)

- التوزيعات المحصلة و المستحقة : و هي العائد المحصل و المستحق عن الاستثمار في الأسهم وصكوك التمويل ذات العائد المتغير و وثائق الاستثمار لصناديق أخرى في حيازة الصندوق .
- الفوائد المحصلة و المستحقة : و يقصد بها الفوائد المحصلة و المستحقة عن الاستثمار في السندات وأذونات الخزنة و سائر الأوراق المالية التي تمثل حق دائنية بفائدة ثابتة .

- الأرباح : و تتمثل في الأرباح الناجمة عن بيع الأوراق المالية و وثائق الإستثمار التي تصدرها صناديق أخرى والتي بحوزة الصندوق كذلك الناجمة عن الزيادة أو النقص في صافي القيمة السوقية للأوراق المالية .
 - فوائد بنكية عن الودائع في البنوك : حيث تودع الصناديق ودائع في البنوك و تحتسب لها فوائد تعد ضمن إيراداته .
 - إيرادات متنوعة أخرى : و تتمثل في عمولة الاسترداد و العمولة على إصدار الوثائق
- 6.2.2. مصروفات الصندوق : تتنوع مصروفات صناديق الاستثمار لتشمل كلا من المصروفات الإدارية و العمومية (و التي تتضمن أتعاب مدير الاستثمار و كذا أتعاب البنك منشئ الصندوق) ، مصروفات التسويق و_الإعلان، المصروفات التمويلية بالإضافة إلى مصروفات أخرى متنوعة كالضرائب المستحقة، عمولات السمسرة ،رسوم الحفظ و أتعاب مراقبي حسابات الصندوق ..الخ.
- المصروفات الإدارية و العمومية: تستحوذ أتعاب مدير الإستثمار على الجانب الأكبر من المصروفات الإدارية و العمومية بل إنها قد تمثل أعلى أرقام بنود المصروفات على الإطلاق و عموما تنقسم أتعاب مدير الإستثمار إلى نوعين من الأتعاب :
- أتعاب مقابل الإدارة :و يتم إحتسابها على أساس دوري بنسبة معينة من صافي أصول الصندوق وأحيانا من إجمالي قيمة محفظة الإستثمارات وبالتالي فإن أي تغيير بالإيجاب أو السلب في صافي قيمة الأصول (أو قيمة المحفظة) سينعكس بالضرورة على قيمة تلك الأتعاب.
 - أتعاب حسن الأداء (أو عمولة التميز): و هي مكافأة مرتبطة بزيادة عوائد الصندوق عن حد معين وهي بهذا الشكل تعد وسيلة لتحفيز مديري الصناديق على تحقيق مزيد من الأرباح لحملة الوثائق.و يتم قياس حسن الأداء عموما عن طريق المقارنة بمؤشر معين (مضاف إليه أحيانا نسبة أو هامش محمد) كعائد أذونات الخزنة ،عائد سندات الخزنة ومؤشر البورصة.
- و تجدر الإشارة إلى أن ربط أتعاب الإدارة بالقيمة السوقية الكلية لمكونات الصندوق يجعل الإدارة تسعى جاهدة لزيادة تلك القيمة إما من خلال الأداء الجيد الذي من شأنه إحداث تحسنا في القيمة السوقية للأسهم ويترك أثره بالتالي على قيمة الأصل الصافية أو من خلال الحملات الإعلانية لجذب المزيد من المستثمرين .
- مصروفات التسويق و الإعلان: عادة ما تتكبد صناديق الإستثمار جانبا لا بأس به من المصروفات الخاصة بأنشطة التسويق و الإعلان منها على سبيل المثال النشرات الخاصة بأسعار الوثائق و التي تنشر بصفة دورية في بعض الصحف والمجلات بهدف تنشيط عمليات الإقبال على الإكتتاب في وثائق

الإستثمار. و مصروفات التسويق والإعلان يمكن تبويبها إلى ثلاثة أنواع حسب فترة الإنتفاع بها هي: (صلاح عطية، 2003) مصروفات الإعلان الدوري؛ مصروفات الحملات الإعلانية؛ مصروفات اللوحات الإعلانية الثابتة.

- **مصروفات الإعلان الدوري:** هي نوع من الإعلان التذكيري الذي يتم الإنفاق عليه بهدف تذكير العملاء و المستثمرين بنشاط صندوق الإستثمار كما هو الحال في نشرات أسعار الوثائق و هي نفقة إيرادية يتعين تحميلها بالكامل على قائمة دخل الصندوق خلال الفترة المالية التي أنفقت.
- **مصروفات الحملات الإعلانية:** هي نوع من الإعلان الذي يستهدف زيادة أو خلق طلب جديد على أنشطة الصندوق و بالأخص عقب تأسيسه و يعني ذلك امتداد تأثير تلك الحملة لأكثر من فترة مالية واحدة بالإضافة إلى ضخامة قيمتها وهو ما يدعو إلى اعتبارها نفقة إيرادية مؤجلة يتم تخصيصها على الفترات المالية المستفيدة منها .
- **مصروفات اللوحات الإعلانية الثابتة :** و هي نوع من الإعلان الثابت عن نشاط الصندوق كاللوحات الإعلانية.

7. أساليب قياس العائد والمخاطرة لصناديق الإستثمار:

هناك العديد من الأساليب التي يتم من خلالها التعرف على أداء الصناديق الإستثمارية، نحاول التعرض لها بنوع من التفصيل كالتالي:

7.1. النموذج البسيط

يناسب هذا الأسلوب المستثمر الذي لا يملك دراية كافية باستثماراته، وذلك لسهولة الأسلوب، إضافة إلى توفر البيانات المالية عن أداء الصناديق اللازمة لتطبيق الأسلوب البسيط، حيث تنشر صناديق الإستثمار المفتوحة بيانات دورية عن قيمة الأصل الصافية للسهم، وكذلك توزيع الأرباح الموزعة لكل صندوق وتعد هذه المعلومات كافية لحساب قيمة معدل العائد على الإستثمار في ظل الأسلوب البسيط ، وذلك من خلال استخدام المعادلة الآتية:

$$R_i = \frac{D_i + -(P_1 - P_0)}{p_0}$$

R_i = العائد المتحقق

D_i = التدفق النقدي المتحقق من الإستثمار

P_1 = السعر الحالي للسهم

$$P_0 = \text{السعر السابق للسهم (في الزمن } t-1 \text{)}$$

7.2. نموذج شارب: (أسلوب المخاطر الكلية)

قدم وليام شارب هذا النموذج سنة 1966 لقياس أداء محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار ويمكن حسابه خلال فترات طويلة وليس كما في النموذج البسيط الذي يمكن حسابه على أساس فترات قصيرة.

ويوصف معيار شارب بأنه يمثل نسبة المكافأة، ويقصد بالمكافأة الفرق ما بين عائد المحفظة والعائد الخالي من المخاطرة منسوبة هذه المكافأة الى التقلب لعوائد أصول المحفظة الاستثمارية لذلك يقاس أداء المحافظ الاستثمارية بواسطة النموذج الرياضي التالي:

$$SR = \frac{R_P - R_F}{\delta_P}$$

SR : قيمة المؤشر ،

(R_P) : العائد على الاستثمار ،

R_F : العائد الخالي من المخاطر.

δ_P : الانحراف المعياري بمعدل العائد على استثمارات الصندوق، وهو يعبر عن المخاطر الكلية لاستثمارات الصندوق.

7.3. نموذج ترينور (أسلوب المخاطر المنتظمة)

يقوم هذا النموذج على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة والمخاطرة غير المنتظمة، يفترض التنوع الجيد للمحفظة وبالتالي يتم القضاء على المخاطر غير المنتظمة (مخاطر الشركة وقياس المخاطر النظامية (مخاطر السوق) باستخدام معامل β كمقياس لمخاطر المحفظة (المخاطر المنتظمة للمحفظة بدلا من الانحراف المعياري الذي يقيس المخاطر الكلية للمحفظة).

ويمكن صياغة معادلة النموذج على النحو التالي:

$$TR = \frac{R_P - R_F}{\beta_P}$$

حيث:

β_P : معامل بيتا ويحسب هذا الأخير بالمعادلة التالية:

$$\beta_P = \frac{COV(P,M)}{\delta_M}$$