

صناديق الاستثمار بين اهميتها واغفال المشرع (لها)

Investment Funds between Importance and negligence of the Legislators

Dr. Haifa M. AL-Saadi
Lect. Ishraq S. AL-A'araji

م.د. هيفاء مزهر الساعدي^(١)
م. اشراق صباح الاعرجي^(٢)

الملخص

تتجه العديد من الدول وخاصة دول العالم الثالث نحو نظام اقتصادي يقوم على آليات السوق التي تلعب فيها اسواق رأس المال دوراً حيوياً في توجيه النشاط الاقتصادي ولكي تتحقق اهداف هذا النظام لا بد ان تتوافر لتلك الاسواق سمات الكفاءة والعدالة، ومن اساسيات تلك السمات الحركة النشطة للسوق، فالسوق غير النشط يصعب عليه السير بالنظام الاقتصادي الى بر الامان. وإن تطور الأسواق المالية مرتبط بمدى الإصلاحات الجذرية في المجال المالي ودور القطاع الخاص في عملية التنمية ولأن كفاءة الأسواق المالية تقاس في المقام الأول بمدى مقدرتها على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو أوجه التوظيف المختلفة فإن مقتضى ذلك هو توفر مناخ استثماري مشجع ومطمئن قادر على اجتذاب أموال المستثمرين وتوظيفها. وهنا قد يتساءل القارئ عن الكيفية التي يمكن بها ان تتحقق الحركة النشطة لاسواق رأس المال في دول ينخفض فيها متوسط دخل الفرد وحجم مدخراته بالتبعية، السبيل الى ذلك هو اتاحة ادوات استثمارية تتناسب مع ضآلة متوسط حجم المدخرات.

١ - كلية القانون /جامعة بغداد.

٢ - كلية القانون /جامعة كربلاء.

وتأتي في مقدمة تلك الأدوات صناديق الاستثمار تعد صناديق الاستثمار من أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر ولا ريب أن ما نقرأه في كل يوم عن انتقال رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار بين أسواق العالم، إلا شاهد بأهمية هذه الصناديق.

فيلاحظ وبحق، أن صناديق الاستثمار بما تتمتع به من سمات فريدة فإنها تلعب دوراً مهماً في النشاط التجاري لاستثمار وتنمية رؤوس الأموال على المستويين العربي والدولي باعتبارها وسيلة لتجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار للمدخرين في الدخول في ميدان الاستثمار في الأوراق المالية والتي تحتاج إلى خبرة ودراية كبيرة، وكما هو معلوم فإن المشرع العراقي في قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة (٢٠٠٦) قد اورد في المادة (١) بفقرتها (١٥) مفهوم المحفظة الاستثمارية مشيراً الى أنها مجموعة من الاستثمارات في الاسهم والسندات واغفل صناديق الاستثمار والتي درجت اغلب التشريعات العربية والغربية على ايراد قانون مستقل لبيان احكامها لما لها من اهمية سنورها في ثنايا البحث ولكون هذه الصناديق اداة فعالة للحيلولة دون استغلال اصحاب رؤوس الاموال غير القادرين على استثمار اموالهم بالاوراق المالية والمضاربة بها لذا لجأت اغلب التشريعات الى بيان احكامها بشكل مفصل.

وتؤدي صناديق الاستثمار في الأسهم والسندات دوراً محورياً في أسواق المال، وذلك لكونها أداة مناسبة وفعالة لتجميع المدخرات واستثمارها بواسطة صغار المستثمرين الذين لا تتوافر لهم الموارد المالية. وفيما يخص تعريف صناديق الاستثمار سنجد أنه لا يوجد تعريف واحد لتلك الصناديق فيمكن تعريف صناديق الاستثمار على أنها محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عددٍ من المستثمرين بالاشتراك فيها حسب القدرة المالية لكل مستثمر وتعرف صناديق الاستثمار أيضاً على أنها وعاء مالي أو ادخاري يتم تجميع المدخرات فيه واستثمارها في الأوراق المالية بمختلف أنواعها.

لا بد من الإشارة انه على الرغم من الانتشار الواسع لموضوع صناديق الاستثمار واليات تطبيقه في البلدان العربية والأجنبية وأهميته في الصناعة المصرفية، نجد أن المؤسسات المالية العراقية لم تهتم بهذا الموضوع.

ومن هنا نجد ضعف إدراك إدارة المصارف وشركات الاستثمار المالي العراقية للدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية وحل مشاكل المستثمرين وعدم توجيه المقومات المتوفرة في المؤسسات المالية العراقية لإنجاح هذا النشاط.

وجدير بالذكر ان صعوبة البحث في الموضوع تكمن في قلة عدد المصادر التي تناولت الموضوع من الناحية القانونية فكان الاعتماد بالدرجة الاساس على النصوص القانونية التي تضمنها التشريعات المقارنة.

وتتمثل اهمية البحث بصناديق الاستثمار في انه يلقي الضوء على أداة استثمارية حديثة ومهمة تخدم المستثمر اضافة الى ما لها من دور في تنشيط سوق الأوراق المالية حيث اوضحت هذه الاداة الاستثمارية الرافد الحديث لسوق الاوراق المالية.

تتجسد أهمية البحث ايضاً بإظهار الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الاستثمار لتنشيط سوق الأوراق المالية، كما يلعب دوراً مهماً في إزالة التخوف من استخدام هذه الأداة المالية من خلال إثراء المستثمر بالمعلومات المطلوبة عن طريق الجانب النظري.

كما تتمثل أهميته في الجانب التطبيقي في بيان دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، وتلبية حاجة المستثمرين الى مداخل جديدة لمختلف فئاتهم لتزويد من بدائل الاستثمار والتوظيف الأمثل لرؤوس الأموال، لذا فإن النقص المعرفي ما زال بحاجة إلى بحوث حديثة لسد جزء من هذه الثغرة. وبما ان تجربة الاستثمار في الصناديق تجربة عالمية تطورت وارتقت عبر قرون فان هذا يستلزم دراسته بما يشمل جميع جوانب هذا النشاط الذي يعتبر مدار اهتمام المؤسسات الاستثمارية والمستثمرين. ومما تقدم ارتأينا تقسيم البحث الى مقدمه واربعة مباحث تناول الاول التعريف بصندوق الاستثمار، وفيما يخص المبحث الثاني فقد افردناه لدراسة احكام تأسيس، والمبحث الثالث خصصناه لدراسة ادارة صندوق الاستثمار مسألة الرقابة على الصندوق وانقضائه، وأخيراً نورد ما توصلنا إليه من استنتاجات وتوصيات في خاتمة البحث.

Abstract

Investment funds are one of the most important means to provide the savings at the present time .

What we read everyday about the transfer of big capitals to invest in the money markets is just evidence of the importance of these funds.

Owing to its unique characteristics, such funds play a key role in the business to invest and develop the capitals at the international and Arabic levels, because they count as a means to gather savings, and give investment opportunities to the savers in go into the investment field of the exchange stock, requiring a wide experience and Knowledge.

المقدمة

إنَّ الاستثمار في الأوراق المالية -مثل الأسهم والسندات- وغيرها من الأصول المالية الأخرى المعدة للاستثمار يحتاج الى دراية وخبرة كافية بأحوال السوق والتي تمكن من اختيار المناسب من هذه الأوراق والأصول المختلفة، وتساعد على تكوين محفظة متوازنة للأوراق المالية يمكن الاستفادة منها والتعامل بها في الوقت المناسب للاستفادة من الفرص المتاحة لتحقيق أرباح منها.

فيلاحظ وبحق، ان صناديق الاستثمار بما تتمتع به من سمات فريدة فانها تلعب دوراً مهماً في النشاط التجاري لاستثمار وتنمية رؤوس الأموال على المستويين العربي والدولي باعتبارها وسيلة لتجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار للمدخرين في الدخول في ميدان الاستثمار في الأوراق المالية والتي تحتاج إلى خبرة ودراية كبيرة، وكما هو معلوم فان المشرع العراقي في قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة

(٢٠٠٦) قد اورد في المادة (١) بفقرتها (١٥) مفهوم المحفظة الاستثمارية مشيراً الى انها مجموعة من الاستثمارات في الاسهم والسندات واغفل صناديق الاستثمار والتي درجت اغلب التشريعات العربية والغربية على ايراد قانون مستقل لبيان احكامها لما لها من اهمية سنورها في ثانيا البحث ولكون هذه الصناديق اداة فعالة للحيلولة دون استغلال اصحاب رؤوس الاموال غير القادرين على استثمار اموالهم بالاوراق المالية والمضاربة بها لذا لجأت اغلب التشريعات الى بيان احكامها بشكل مفصل، ومن هنا سنتناول موضوع البحث في اربعة مباحث نتناول في المبحث الاول التعريف بصندوق الاستثمار اما الثاني فقد خصصناه لبحث تأسيس الصناديق الاستثمارية والمبحث الثالث تناول ادارة الصناديق واخيرا المبحث الرابع لدراسة الرقابة على الصناديق وانقضائها.

المبحث الأول: التعريف بصندوق الاستثمار

ان هذا المبحث هوية تعريفية ومدخل توضيحي للبحث بصورة عامة، كونه يتضمن في مبحثه الأول نشأة صناديق الاستثمار وتعريفها اضافة الى مزاياها التي اختصت بها وانواعها.

المطلب الاول: نشأة وتطور صندوق الاستثمار وتعريفه

لغرض بيان نشأة وتطور صندوق الاستثمار وتعريفه قسمنا هذا المطلب الى فرعين نتناول في الاول نشأة وتطور صندوق الاستثمار اما الفرع الثاني فخصصناه لبيان تعريف الصندوق.

الفرع الأول: نشأة صندوق الاستثمار وتطوره

بدء بتنفيذ فكرة صناديق الاستثمار على مستوى العالم في أوروبا وتحديدا في هولندا التي ظهر بها أول صندوق استثماري في العام (١٨٢٢) وتلت هولندا انكلترا في العام (١٨٧٠) ^(٣) والمستطلع لتاريخ صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية يجد انها تطورت عبر سنوات متعاقبة فكانت البداية في عام (١٩٢٠) وفي عام (١٩٢٤) تم إنشاء صندوق استثمار في بوسطن يحمل اسم (Masochists Investment Trust) على يد أساتذة في جامعة هارفارد الأمريكية.

وبعد ذلك انتشرت بشكل اكبر في امريكا في العام (١٩٢٩)، وفي عام (١٩٣٣) صدر قانون الأوراق المالية ثم جاء صدور القانون الخاص بتنظيم العمل في صناديق الاستثمار عام (١٩٤٠) وهو قانون شركات الاستثمار ^(٤) بما يتضمنه من حقوق والتزامات كل من الصندوق والمستثمرين والهيئات والمؤسسات التي يتم التعامل معها في خلال صناديق الاستثمار بما فيها البورصات وقد ألزم هذا القانون صناديق الاستثمار بالإفصاح عن كافة البيانات ونتائج الأعمال والقوائم المالية ونتائج عمليات التقييم بما يمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم وتوضح لهم الرؤية لعملية الخيارات التي يقومون بها ^(٥).

٣- انظر: د- عبد المجيد العاني، صناديق الوقف الاستثماري، الطبعة الأولى، شركة دار البشائر الإسلامية، بيروت، لبنان، ٢٠١٠، ص ١٢١.

4- Tric T yson, Mutual Funds For Dummies, 6TH Edition, John Wiley & Sons, Indiana, 2010, P29 .

5- Lee Gremillion, Mutual Funds Industry Handbook, John Wiley & Sons, New Jersey, 2005, P13

وفي الأعوام من (١٩٩٣-١٩٩٦) حقق القطاع الخاص في الهند نجاحاً في تنمية وازدهار الصناديق وقد سعت لجان البورصة الى تحقيق أهدافها من خلال حماية المستثمرين في الأوراق المالية ^(٦) وظهرت صناديق الاستثمار في كندا خلال العام (١٩٢٠) عندما نظمت العديد من شركات الاستثمار وازدهرت في العام (١٩٣٢) و شهدت صناديق الاستثمار في كل من اليابان ودول الشرق أداء متميزاً وجيداً كما هو الحال في دول الباسيفيك مثل هونغ كونغ وتايلاند وسنغافورة إضافة الى كوريا التي دخلت في هذا المجال من الاستثمار ^(٧).

أما في المنطقة العربية فكانت بداية ممارسة نشاط صناديق الاستثمار في العام (١٩٧٩) في سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية من خلال البنك التجاري الوطني وذلك بإنشاء صندوق البنك الأهلي التجاري والذي كان يستهدف صغار المستثمرين وخاصة العمال المغتربين وتتابع إنشاء صناديق الاستثمار السعودية ليلبلغ عددها (٥٢) صندوقاً عام (١٩٩٢) وبعد ذلك اخذ عدد الصناديق في المملكة يتزايد وبمعدل (٩) صناديق سنوية وبلغ عددها (١١٧) صندوقاً في نهاية عام (١٩٩٩) ^(٨). وقد وصلت موجودات الصناديق ذروتها في العام (٢٠٠٥) حيث كان حجم الموجودات فيه قد وصلت الى ١٣٧ بليون ريال سعودي وفي الربع الأول من العام (٢٠٠٩) كان حجم الموجودات ٧٧,٢ بليون ريال سعودي ^(٩).

وفي العام (١٩٨٥) تم إنشاء اول صندوقين استثماريين في الكويت وسبق انشاؤهما صدور التشريعات الخاصة بصناديق الاستثمار وتلا صدور هذه التشريعات في العام (١٩٩٠) إنشاء المزيد من صناديق الاستثمار ليصل عددها الى (٦) صناديق في العام (١٩٩٩) ولتحقق بذلك الكويت السبق في إصدار التشريعات الخاصة بإنشاء وتنظيم عمل صناديق الاستثمار من بين الدول العربية الأخرى، وبلي الكويت في إصدار وتنظيم عمل صناديق الاستثمار في البلاد العربية، جمهورية مصر التي صدر فيها قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة (١٩٩٢) والذي تناول مع لائحته التنفيذية معالجة صناديق الاستثمار، وقد ساعد في ذلك المناخ الإصلاحي الشامل للاقتصاد المصري حيث تم تطبيق برنامج لخصخصة شركات القطاع العام وطرح وحداته للبيع وتوسيع قاعدة الملكية بطرح جزء من أسهم الشركات والبنوك للجماهير

6- Madhu Sinha, Financial Planning: Aready Reckoner, Tata Mcgraw- Hill, New Delhi, 2008,P202

7- John C. Bogle, Commens Sense On Mutul Funds, John Wiely & Sons, New Jersey, 2010, P23 .

٨- انظر: -محمد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (أسهم سندات أوراق مالية) الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٦، ص ١٩٥، كذلك انظر: -عبد الحفيظ عبد الرحيم، الطبعة الأولى، دار الكتاب، مصر، ٢٠١٢، ص ٥٢.

٩- وبذلك تسجل المملكة السبق من بين الدول العربية في اقدمية إنشاء صناديق الاستثمار وعدد الصناديق العاملة فيها، للمزيد من التفاصيل انظر:

Mohamed A.Ramady, The Saudi Arabian Economy (Policies, Achievements, And Challenges), Second Edition, 2010, Springer, New York, P171

وبعدها صدرت التراخيص تباعاً لصناديق الاستثمار حتى بلغ عددها (٢٠) صندوق في نهاية عام (١٩٩٩) (١٠).

الفرع الثاني: تعريف صندوق الاستثمار

بالرجوع إلى التشريعات المقارنة نجد أن المشرع في قانون صناديق الاستثمار الفرنسي النافذ رقم (٥٩٤) لسنة (١٩٧٩) الصادر في ١٣ تموز (١٩٧٩) لم يضع تعريفاً لصندوق الاستثمار. في حين عرفت المادة الأولى من المرسوم بالقانون الفرنسي الصادر عام (١٩٥٧) صندوق الاستثمار (١١) بأنه:

" مجموعة المبالغ المستثمرة استثماراً قصير الأجل أو واجبة الرد بمجرد الطلب والمقدمة من عدة أشخاص يتمتعون على المال المشترك بحق الملكية الشائعة، ولا يعتبر هذا المال المشترك شركة ولا يتمتع بشخصية معنوية "

كذلك نجد أن المادة الأولى من قانون الاستثمار البلجيكي الصادر عام (١٩٥٧) عرفت صندوق الاستثمار - ويعرف أيضاً بالصندوق المشترك للاستثمار - كما هو الحال في القانون الفرنسي السابق الذكر بأنه: " مجموع القيم المنقولة غير القابلة للقسمة ويدار بأية صورة لحساب الملاك المشتاعين وتمثل حقوقهم فيه بصكوك اذنية أو لحاملها أو بصكوك ذات إصدار عام "

ويلاحظ بأن هذان التعريفين ينصبان على صندوق الاستثمار ذاته ولا يتضمنان الإشارة إلى الجهة أو الطرف الذي يتولى إنشاؤه أو إدارته.

من جانب آخر يعرف المشرع السعودي في المادة (٣٩) من نظام السوق المالية للمملكة العربية السعودية رقم (٣٠) لسنة (٢٠٠٣) صندوق الاستثمار بأنه:

" برنامج استثمار مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج ويديره مدير الاستثمار مقابل رسوم محددة "

وفي مشروع نظام صناديق الاستثمار السوري قرار رقم (١١٦٧٩) لسنة (٢٠١١) عرف صندوق الاستثمار في المادة (١) بأنه:

" وعاء استثماري يتخذ شكل شركة مساهمة عامة تهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه للمشاركة جماعياً بالاستثمار في الأوراق المالية ويديره مدير استثمار ويشرف على هذه الإدارة أمين الاستثمار "

وبالرجوع إلى التشريع الكويتي نجد أن المشرع لم يعرف صندوق الاستثمار واقتصر في المادة السادسة على النص بأنه:

١٠ - وجاءت فكرة صناديق الاستثمار مع إيجاد دور للبنوك في تأسيسها وإنشائها حيث حصل صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأول على ترخيص من هيئة سوق المال في ٢٦/٤/١٩٩٤ وبعدها تم إنشاء صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأمريكي الأول في تشرين الأول (١٩٩٤)، للمزيد انظر: د-محمد عوض عبد الجواد، مصدر سابق، ص ١٩٥ - د-محمد اشرف، صناديق الاستثمار الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، مصر، ص ٥٣.

١١ - انظر: د - حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، الكويت، ١٩٩٥، ص ١٥.

" يجوز لشركات المساهمة الكويتية التي يدخل ضمن أغراضها استثمار الأموال لحساب الغير ان تنشئ صناديق استثمار مالية وعقارية مشتركة يكون للكويتيين وغيرهم حق الاشتراك فيها وذلك بعد الحصول على ترخيص يصدر من وزير التجارة والصناعة...." (١٢).

ومما تقدم من التعريفات السابقة يمكننا استنباط مجموعة من العناصر التي تتفق عليها اغلب هذه التعريفات وهي:

- ١- يتكون كل صندوق استثماري من ثلاثة أطراف وهم مؤسس الصندوق ومدير الاستثمار والمدخرون.
- ٢- لا بد في كل صندوق الاستثمار من تحديد أغراضه وأعداد نشرة الاكتتاب فيه بحيث تتضمن كامل التفاصيل عن نشاط الصندوق وشروط الاكتتاب فيه وحقوق والتزامات اطرافه.
- ٣- تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى وحدات أو حصص أو أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية بحيث يكون اقتناؤها عبارة عن المشاركة في ملكية حصة من رأس مال الصندوق.
- ٤- استلام الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين بعدها تقوم باستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب وتوزيع الأرباح في الفترات المحددة وبالكيفية المتفق عليها كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

وعلى أساس ما تقدم يمكن تعريف صندوق الاستثمار بأنه:

" كيان قانوني يتكون من ثلاثة اطراف وهم المؤسس ومدير الاستثمار والمدخرون يهدف الى تكوين وإدارة حافظة متنوعة من الأوراق المالية يشترك المدخرون في أرباحها وخسائرها دون ان يكون لهم حق الاشتراك في إدارة الصندوق وتمثل حقوقهم في الوثائق التي يصدرها ويعتمد الصندوق في إدارته على جهة متخصصة في ذلك والتي استقر تسميتها في التشريعات المقارنة باسم "مدير الاستثمار" ويتم ذلك وفق مبدأ توزيع المخاطر لغرض تحقيق عائد آمن ومتزن ومستقر.

وحاولنا في هذا التعريف بإبراز التكوين الثلاثي لصندوق الاستثمار وبيان الغرض الاساس من تأسيسه والمتمثل في تكوين وإدارة حافظة سلة متنوعة من الأوراق المالية وذلك بهدف توزيع المخاطر الذي يؤدي إلى تحقيق عائد آمن ومتزن ومستقر للمدخرين واقتصار حقوقهم على الاشتراك في أرباح هذه الحافظة وخسائرها حيث لا يستطيعون الاشتراك في إدارة الصندوق وان تمثلت حقوقهم في صكوك يصدرها الصندوق.

١٢- المرسوم بالقانون رقم (٣١) لسنة (١٩٩٠) في شأن تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار.

المطلب الثاني: مزايا صناديق الاستثمار

تختص صناديق الاستثمار بمزايا نجحت بموجبها في استقطاب عدد كبير من المستثمرين مما ساعدها على النمو بشكل سريع ومتزايد وذلك لقدرتها على مواجهة أكبر التهديدات التي تواجه المستثمرين بوجه عام، والتي تتمثل بالمخاطر التي يتعرضون لها، وذلك كالآتي:

الفرع الأول: مزايا صناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمرين

ان لصناديق الاستثمار عدة مزايا بالنسبة للمستثمرين نوضحها في المقاصد الآتية:-

المقصد الأول: إدارة الصناديق إدارة محترفة

ان قيام المستثمر بالاستثمار المباشر أي شراء الأوراق المالية للمنشآت من السوق بنفسه يصبح لازماً عليه الاضطلاع بما يتضمنه ذلك من بناء التشكيلة الملائمة ويحتفظ بسجلات كافة المعاملات التي يجريها فضلاً عن ضرورة مراقبة حركة الأسعار في السوق لعله يكتشف اسهماً تباع بأقل من قيمتها الحقيقية فيضمها الى محفظة استثماراته او يكتشف اسهماً ضمن محفظته تباع بسعر اقل من قيمتها الحقيقية فيتخلص منها.

بل وعليه ان يختار التوقيت المناسب لمثل هذه القرارات فضلاً عن ضرورة متابعته المستمرة لمستوى المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها محفظته للتأكد من انها ما زالت في حدود المستوى المقبول من وجهة نظره^(١٣).

وهذه كلها أمور قد لا يحيط بها المستثمر وهو الطابع الأعم وعليه فان اهم ما يميز صناديق الاستثمار هي استفادة المستثمرين من خبرات ومهارات الإدارة المحترفة التي تدير الصندوق حيث يتولى إدارة صناديق الاستثمار خبراء يتمتعون بكفاءة عالية ولديهم معرفة كاملة باحوال السوق وبالتالي يمكنهم انتقاء الأوراق المالية الجيدة التي يحقق التعامل بها الربح ويستطيعون ان يحققوا مستوى من الأداء والانجاز العالي لجمهور المستثمرين^(١٤) وهذا ما لا يتوافر للمستثمر الفرد الذي يدير أمواله بنفسه حيث يقع على عاتقه اتخاذ قرار الاستثمار وما يتضمنه ذلك من بناء التشكيلة الملائمة ويحتفظ بسجلات كافة المعاملات للأغراض الضريبية^(١٥).

كل هذه المهام يلقي المستثمر بمسؤوليتها على الإدارة المحترفة التي تتولى إدارة صناديق الاستثمار وبذلك فان صناديق الاستثمار تناسب المدخرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم ولكن لا تتوافر لديهم المهارة والوقت والمعلومات الكافية لإدارة محفظة الأوراق المالية.

١٣- انظر: د- منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩، ص ٤٢، وكذلك انظر: وليد عبيد عبد النبي، صناديق الاستثمار وامكانية اقامتها في العراق، بحث مقدم الى مصرف الخليج التجاري، ٢٠٠٩، ص ٥٣.

14- D- Mykhan, Financial Services, 5th Edition,, Tata McGraw Hill, New Delhi, 2010, P12.

١٥- انظر: د- تشارلز ويلان، عرض للمفاهيم الاقتصادية، تعريب: زينب حسن البشاري، الطبعة الاولى، كلمات عربية للطباعة، الاردن، ٢٠٠٨، ص ١٠.

المقصد الثاني: انخفاض مخاطر الاستثمار

من المزايا التي يتمتع بها الصندوق قدرته على تنويع التشكيلة التي يتكون منها بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها المستثمرون وتخفيض مخاطر الاستثمار يحتاج الى توافر رأس مال ضخم لا يتوافر للمدخر العادي اذ يقتضي هذا التخفيض للمخاطر اقتناء عدد كبير من الأوراق المالية المتنوعة تنوعاً كبيراً يضمن توزيع الادخار على الأسهم من جهة والسندات من جهة ثانية كما يضمن صدور هذه الأسهم والسندات من عدد كبير نسبياً من المشروعات الاقتصادية ذات الأغراض المختلفة من جهة ثالثة والقائمة في مناطق جغرافية متفرقة من جهة رابعة^(١٦).

وهذا التنوع هو الذي يكفل تخفيض مخاطر الاستثمار حيث يؤدي الى توزيع مخاطر استثمار المدخرات توزيعاً قانونياً واقتصادياً وجغرافياً وهذا التنوع في قطاعات الصناعة والتجارة المختلفة من النادر معه ان تنخفض أسعار الأوراق المالية جميعها في نفس الوقت ذاته وفي النسبة ذاتها^(١٧).

المقصد الثالث: المرونة والملائمة

ذلك انه في والملائمة^(١٨) ومن اهم ما يميز صناديق الاستثمار كذلك الاستفادة من المرونة ذلك انه في صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة يحق للمستثمر ان يحول استثماراته من صندوق لآخر مقابل ما يحققه من خدمة متميزة للمستثمرين الذين تتغير أهدافهم الاستثمارية من وقت لآخر بل ويمكن للمستثمر ان يتفق على تصفية استثماراته دفعة واحدة او على دفعات شهرية او ربع سنوية او نصف سنوية او سنوية كما يمكنه ان يبقي رأس المال المستثمر ويسحب فقط الدخل المتولد عنه كما ان له ان يعيد استثمار ذلك الدخل اذا أراد^(١٩)، واذا كان يمكن للمستثمر سحب مستحققاته على دفعات فانه يمكنه ايضاً شراء أسهم شركة الاستثمار على دفعات في سنة بل وربما سنوات يتم ذلك بقيام المستثمر بفتح حساب لدى الأمين تحدده شركة الاستثمار حيث يتم إيداع الدفعات في ذلك الحساب على ان يتم استثمارها في أسهم الصندوق المختار^(٢٠).

١٦- د- مؤيد عبد الرحمن الدوري، دارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار اثراء، عمان، ٢٠١٠، ص١٧٦، كذلك انظر: د- منذر الشرع ود- عصام زعبلأوي، المشهد الاردني في المرحلة الجديدة، الطبعة الاولى، دار الفارس، الاردن، ٢٠٠٩، ص٢٤٣.

17- D- K Sasd Haran, Alex K Mathews,, Financial Services And System, Tata Mcgraw Hill, New Delhi, 2008, P324.

18- D- S Gurusamy, Financial Services And System,, 2nd Edition, Tata Mcgraw Hill, New Delhi, 2009, P269.

١٩- انظر:- د. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩، ص٥٥.

٢٠- انظر:- د. منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩، ص٤٥.

المقصد الرابع: زيادة الربحية

تعد صناديق الاستثمار وسيلة جاذبة لتحقيق ربح للمستثمر عن طريق ما يحصل عليه من عائد على استثماراته في الصندوق إضافة إلى الإرباح الرأسمالية التي تتمثل في الفرق بين القيمة الاسمية للأسهم والقيمة السوقية لها، وهذا ما لا يجده المستثمر في الأوعية الادخارية المصرفية العادية حيث لا يحصل سوى على عائد بنكي يتمثل في العائد عن قيمة الوديعة فقط ولا يحصل على أية أرباح رأسمالية بل إن قيمة الوديعة تتآكل بفعل التضخم مما يؤدي على المدى الطويل إلى رفع المستوى المعيشي لطبقة صغار المدخرين والوصول بالمجتمع إلى مستوى معيشي جيد^(٢١) أما الشركة التي تنشئ صندوق الاستثمار فإنها ستحصل على عوائد متمثلة في قيمة الفروق الرأسمالية التي سيحصل عليها من بيع جزء من محفظة الأوراق المالية لصندوق الاستثمار ومن العملات والأتعاب التي سيجنيها بدوره في المراحل المختلفة لأداء الصندوق^(٢٢).

الفرع الثاني: مزايا صناديق الاستثمار للاقتصاد الوطني

تحقق صناديق الاستثمار العديد من المزايا على مستوى الاقتصاد الوطني وتتمثل هذه المزايا فيما يأتي:

المقصد الأول: تنشيط سوق الأوراق المالية

إن عزوف المدخرين عن استثمار مدخراتهم في الأوراق المالية بسبب عدم توفر الخبرة لديهم وتواضع مدخراتهم وبالتالي عدم ارتداد سوق الأوراق المالية كل ذلك يمكن تذليله من خلال التوجه إلى صناديق الاستثمار لاستقبال مدخراتهم واستثمارها وتحقيق العائد الآمن والمتزن والمستقر للمدخرين. وإن ما تقدم سيؤدي بداهة إلى تشجيعهم على ضخ مدخراتهم في سوق الأوراق المالية حيث تلعب صناديق الاستثمار دور الوسيط بين هؤلاء المدخرين والشركات الصناعية والتجارية التي تطرح أسهمها وسنداتها في سوق الأوراق المالية مما يضمن تنشيطها واتساعها^(٢٣) لذا تعد صناديق الاستثمار في البيئات الاقتصادية المتقدمة واحياناً في الناشئة منها رافداً مهماً لسوق رأس المال وتنشيطه^(٢٤).

المقصد الثاني: انتظام سوق الأوراق المالية وتدويلها

فضلاً عن كون صناديق الاستثمار تعمل على تنشيط واتساع سوق الأوراق المالية فإنها تضمن أيضاً انتظام هذه السوق وذلك بعدم تعريضها للتقلبات المفاجئة التي تحدث كثيراً بسبب المضاربات الجارحة في الأوراق المالية.

٢١- انظر: د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، ١٩٩٥، ص ٤٨.

٢٢- د. نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٦، ص ١١٧.

٢٣- انظر: د- زينب عوض الله ود- اسامة محمد، اساسيات الاقتصاد النقدي والمصري، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٣، ص ٢٠٣.

٢٤- انظر: د - نزيه عبد المقصود مبروك، مصدر سابق، ص ١١٧.

ويرجع ذلك الى ان صناديق الاستثمار لا تغامر بهذه المضاربات بل تعمل على تكوين حوافظها من الأوراق المالية الصادرة من الشركات التي تتبوأ مركزاً مالياً جيداً الامر الذي يساهم في تحقيق التوازن لعمليات سوق الأوراق المالية^(٢٥).

لهذا فان صناديق الاستثمار تساهم في تحقيق توازن السوق بالتصرف الرشيد لإدارة الصندوق في دراسة وتحليل المعلومات المتوفرة عن حركة السوق^(٢٦).

المقصد الثالث: حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها للخارج

حيث تؤدي صناديق الاستثمار الى فتح مجالات جديدة أمام المدخرين لاستثمار أموالهم بما يمكن من جذب أصحاب المدخرات الذين قد لا يناسبهم الإيداع في البنوك حتى لا تتسرب مدخراتهم الى الخارج وكذلك فتح المجال أمام أصحاب المدخرات الذين يرغبون في الاستثمار في الأوراق المالية ولكن تعوزهم الخبرة او المقدرة المالية للقيام بذلك ومن ثم تساهم صناديق الاستثمار في حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها للاستثمار خارج البلاد^(٢٧).

المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار وتكييفها

من الطبيعي ان نمو الصناديق الاستثمارية وتطورها يؤدي الى ظهور أنواع متعددة لها، إضافة الى ذلك تعددت التكييفات لهذا النوع من الاستثمار، ولغرض بحث هذا الموضوع فقد خصصنا الفرع الاول لدراسة انواع صناديق الاستثمار اما الثاني فنتناول فيه تكييف الصناديق الاستثمارية وذلك كالآتي:-

الفرع الأول: أنواع صناديق الاستثمار

تعددت أنواع صناديق الاستثمار وذلك كالآتي:

المقصد الأول: صناديق الاستثمار من حيث مكونات محفظة الأوراق المالية

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لمكونات محفظة الأوراق المالية المكونة له الى أربع مجموعات نوردها تباعاً:

أولاً: صناديق الأسهم العادية: -

تشمل هذه الصناديق على أسهم عادية فقط وعلى الرغم من ذلك فانها تختلف فيما بينها باختلاف سمات تلك الأسهم.

فهناك صناديق تركز على الأسهم العادية التي تصدرها منشآت تتسم بدرجة عالية من النمو وهناك صناديق تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة ما او منطقة جغرافية معينة او التي

٢٥- انظر: د- قاسم نايف علوان، مصدر سابق، ص٦٦.

٢٦- انظر: د - نزيه عبد المقصود مبروك، مصدر سابق، ص١١٩.

٢٧- انظر: د- نزيه عبد المقصود، مصدر سابق، ص١٠٠.

تتمتع بإعفاءات ضريبية كبيرة وهناك صناديق المؤشر التي تستثمر في تشكيلة الأسهم ذاتها التي يتكون منها أحد مؤشرات سوق الأوراق المالية^(٢٨).

وهنا يمكن التمييز بين نوعين من صناديق الأسهم العادية وهما:

النوع الأول:- صناديق الإدارة المستمرة:

وهي تلك الصناديق التي تسعى إدارتها إلى البحث عن الأسهم التي يتم تداولها في السوق بسعر يزيد أو يقل عن قيمتها الحقيقية لتتخلص من تلك التي يزيد سعرها عن قيمتها الحقيقية ولتشتري تلك التي يقل سعرها عن قيمتها الحقيقية^(٢٩).

النوع الثاني: صناديق إدارة المؤشر: وهي الصناديق التي لا تبذل الإدارة من جانبها مجهوداً كبيراً لاختيار التشكيلة فهي التي تسعى إلى تحقيق عائد يماثل العائد على محفظة السوق ومن ثم فإنها تكتفي بتشكيل مكونات الصندوق من التشكيلة ذاتها من الأوراق المالية التي يتكون منها أحد مؤشرات السوق المعتمدة. لذا يطلق على هذا النوع من الصناديق صناديق المؤشر^(٣٠).

ثانياً : صناديق السندات:-

يقصد بها تلك الصناديق التي تتكون من سندات فقط. حيث تتكون محفظة الأوراق المالية في هذه الصناديق من تشكيلة من السندات التي تصدرها المنشآت المختلفة وبعض السندات التي تصدرها الحكومة بشكل يتسنى معه خدمة قطاع معين من المستثمرين.

وتنقسم تلك الصناديق بدورها إلى عدة أنواع حسب نوع السندات المستثمر فيها، فهناك الصناديق التي تتكون من سندات مرتفعة الجودة، أي التي تولد عائداً منخفضاً نسبياً ولكنها تنطوي على درجة أقل من المخاطر^(٣١).

ثالثاً : الصناديق المتوازنة^(٣٢) :

ويقصد بها الصناديق التي تتكون محفظة الأوراق المالية فيها من مزيج من الأسهم العادية والأوراق المالية الأخرى ذات الدخل المحدد الثابت مثل السندات الحكومية والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية والأسهم الممتازة.

وعليه يطلق على هذه الصناديق أيضاً الصناديق المتنوعة أي صناديق لمحفظة مرنة توزع فيها الأصول بحيث تساهم في رفع العوائد الإجمالية وتحقيق نمو في الأمد الطويل بالاستثمار في

28- Justin Paul, Management Of Banking And Financial Services 2nd Edition, Dorling Kindesley, India, 2010,p52.

٢٩- انظر: د- محمد علي ابراهيم العامري، إدارة محافظ الاستثمار، الطبعة الأولى، مكتبة الجامعة، بغداد، ٢٠١٠، ص٣٣٤، كذلك انظر: د- محمد بن ابراهيم، ركاز صناديق المؤشرات، ٢٠١٣، ص٩، كذلك انظر: د- عبد الحفيظ عبد الرحيم، الاسواق والسياسات النقدية في الخليج، الطبعة الأولى، ص١١٥.

٣٠- انظر: د- نزيه عبد المقصود، مصدر سابق، ص١٠٢.

٣١- كذلك انظر: د- محمد مطر و د- فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، بدون سنة طبع، ص٦٦.

٣٢- انظر: د- عبد الرزاق قاسم ود- احمد العلي، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، سوريا، ٢٠١١، ص٣٤٨.

رابعاً : صناديق سوق النقد:-

يقصد بهذه الصناديق تلك التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل عادة ما تتداول في سوق النقد أي تلك التي يكون تاريخ استحقاقها اقل من سنة مثل شهادات الاستثمار والودائع وشهادات الادخار (٣٣).

المقصد الثاني: صناديق الاستثمار من حيث أساليب إدارة محافظها

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لأساليب الإدارة المستخدمة في إدارة محافظها إلى نوعين هما:

اولاً - صناديق استثمار تقليدية:

وهي تلك التي يقوم فيها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأسلوب تقليدي حيث يقتصر دوره على اختيار الأوراق المالية التي يراها أكثر تطابقاً مع أهداف الاستثمار وبالتالي يقوم بتعديل أوزان الفئات المختلفة في المحفظة وفقاً لتوقعاته لكل من اتجاهات البورصة وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وتنقسم هذه الصناديق إلى صناديق أسهم وصناديق سندات.

ثانياً - صناديق استثمار كمية:

وهي الصناديق التي يقوم فيها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأساليب كمية تعتمد على استخدام النماذج الرياضية.

المقصد الثالث: صناديق الاستثمار وفقاً لأهدافها

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لأهدافها إلى الأنواع الاتية:

اولاً : صناديق النمو

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق نمو طويل الأجل وعائد مستقبلي كبير بدلا من العائد الجاري المنظور.

وذلك بالعمل على تحقيق تحسن في القيمة السوقية للشكيلة التي يتكون منها الصندوق أي للأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق.

وعادة ما تشتمل محفظة الأوراق المالية في هذه الصناديق على أسهم عادية في منشآت تمتلك افاقاً أعلى للنمو مثل المنشآت التي تتبع سياسات متقدمة وأبحاث مكثفة لاختراق أسواق جديدة او التي تظهر سجلاتها نمواً مضطرباً في المبيعات والأرباح المحتجزة (٣٤).

ثانياً : صناديق النمو والدخل:-

تهدف هذه الصناديق فضلاً على المحافظة على أصولها وتحقيق دخل دوري، إلى النمو الرأسمالي طويل ومتوسط الأجل مع اقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة (٣٥).

٣٣- انظر: د- منى قاسم، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية، مصدر سابق، ص ١٦٢.

٣٤- انظر: د- نزية عبد المقصود مبروك، مصدر سابق، ص ١٠٥.

ثالثاً : صناديق ادارة الضريبة:-

يقصد بهذه الصناديق تلك التي لا تقوم بالتوزيعات الربحية على المستثمرين بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها وبالتالي ليس هناك محل لدفع المستثمر للضريبة طالما لم يحصل على توزيعات نقدية فالضريبة تستحق فقط عند بيع الأسهم وحينئذ يكون وعاءها متمثلاً في الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ الأصلي للمستثمر^(٣٦).

المقصد الرابع: أنواع صناديق الاستثمار من حيث تحمل العميل لتكلفة لبيع
تنقسم صناديق الاستثمار بحسب تحمل العميل لتكلفة البيع إلى نوعين:

اولاً : صناديق استثمار محملة:-

وهي صناديق تقوم بتسويق إصداراتها من الوثائق في منافذ توزيع (الدلالة وغيرها) في مقابل رسوم شراء يدفعها المستثمر الذي يشتري الوثيقة، وبذلك يتحمل تكلفة الدعاية والترويج^(٣٧).

ثانياً : صناديق استثمار غير محملة:-

وهي صناديق تقوم بتسويق أسهمها بالإعلان عنها والدعاية والترويج لها في وسائل الإعلان المختلفة ومن ثم لا يتحمل المستثمر رسوماً للشراء^(٣٨).

الفرع الثاني: التكييف القانوني لصناديق الاستثمار

ان صناديق الاستثمار تتخذ شكل شركة مساهمة برأس مال نقدي وتتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة وتتداول وثائقها في سوق الأوراق المالية.

فقد نص قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على انه " يجب ان يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأس مال نقدي"^(٣٩).

وقد جاءت اللائحة التنفيذية للقانون المذكور بإحكام قاطعة فيما يتعلق بالشكل القانوني لصناديق الاستثمار على انه:

" مع عدم الإخلال بأحكام المادة ١٧٣ من هذه اللائحة، تتولى شركات المساهمة التي تؤسس وفقاً لأحكام هذا القانون طرح صندوق استثمار أو أكثر وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة"^(٤٠).

35- Bharati V.Pathak, Investmants Analysis And Management, John Wley & Sons, U.S.A, 2009, P 612.

٣٦- انظر: د- محمد عوض عبد الجواد، د- علي ابراهيم الشديفات، مصدر سابق، ص٧٦.

٣٧- انظر: د-مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠٠٩، ص١٢٧. كذلك انظر: د-محمد شلهوب، مصدر سابق، ص٨٥.

٣٨- انظر: د- عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الاوراق المالية (اسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات)، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٠، ص٤٢٣.

٣٩- المادة (٣٥) من قانون سوق رأس المال.

٤٠- المادة (١٤٣) من اللائحة.

وقد أجازت المادة (٤١) من قانون سوق رأس المال المصري السالف الذكر للبنوك وشركات التأمين ان تقوم بإنشاء صناديق استثمار بترخيص من الهيئة العامة لسوق المال بعد موافقة البنك المركزي المصري او الهيئة العامة للرقابة على التأمين بحسب الأحوال باعتبارها الجهة القطاعية المختصة بهذا المجال. أحالت هذه المادة الى اللائحة التنفيذية في تنظيم إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليه.

اما المشرع الكويتي فقد نص على انه: "يجوز لشركات المساهمة الكويتية التي يدخل ضمن أغراضها استثمار الأموال لحساب الغير ان تنشئ صناديق استثمار مالية وعقارية مشتركة يكون للكويتيين وغيرهم حق الاشتراك فيها" (٤١).

فالمشرع الكويتي تطلب شروطاً معينة لقيام صندوق الاستثمار، أهمها ان يكون المؤسس شركة مساهمة وان تطرح هذه الشركة وحدات الصندوق في اكتتاب عام لجمهور المدخرين. اما في ظل القانون السعودي فلا تتخذ الصناديق الاستثمارية شكل شركة مساهمة بل هي صناديق تابعة للمصارف، وبالتالي فهي ليست ذات شخصية اعتبارية معنوية وعليه فلا ذمه مستقلة لها عن المصرف المؤسس لها والذي قام بإنشائها (٤٢).

ومما تقدم نجد ان صندوق الاستثمار إحدى الشركات المساهمة ذات الوضع الخاص التي تهدف الى تجميع المدخرات واستثمارها بصفة رئيسية في شراء وبيع الأوراق نيابة عن أصحابها لتحقيق عائد أكبر مما تحققه أوجه الاستثمار الأخرى مع تخفيض عنصر المخاطرة. اما عن التكييف القانوني للعلاقات التعاقدية التي تربط أطراف صندوق الاستثمار فهي:

أ- العلاقة بين المدير والصندوق:

صندوق الاستثمار هو مؤسسة تتولد عنه شخصية اعتبارية ذات مسؤولية محدودة وهو يكون على صفة شركة مساهمة او محدودة لها نوعان من حملة الأسهم (٤٣) وحملة الأسهم من الفئة الأولى، وهم عدد قليل من الأفراد يحملون أسهماً ذات قيمة اسمية منخفضة (دولار واحد مثلاً)، وحملة الأسهم من النوع الثاني وهم المستثمرون الذين يحصلون على أرباح الصندوق ويتحملون خسائره. إن حملة الأسهم من النوع الأول والذي تمثل مساهمتهم رأس مال المؤسسة (وهو ضئيل وجد الحاجة التسجيل لشركة ذات مسؤولية محدودة)، هم الذين يوقعون عقد الإدارة مع أحد الأفراد أو المؤسسات المتخصصة في مجال نشاط الصندوق.

فمدير الصندوق لا يرتبط بعلاقة مباشرة مع المستثمرين فيه. إذ أن علاقته هي مع الصندوق ذاته الذي يمثله حملة الأسهم من النوع الأول، وهو أجبر للصندوق يحصل على أجرة مقطوعة لقاء الإدارة.

٤١- المادة (٦) من المرسوم بالقانون الكويتي رقم (٣١) لسنة (١٩٩٠) في شأن تنظيم تداول الأوراق المالية.

٤٢- انظر: عبد الله الشبيلي، مصدر سابق، ص ١٠٠.

٤٣- انظر: احمد معجب العتيبي، المحافظ المالية الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار النفائس، الاردن، ٢٠٠٧، ص ٩٥.

ب- العلاقة بين الصندوق والمستثمرين:

المستثمرون مساهمون في الصندوق لكنهم لا يباشرون إدارته ولا يقومون بأنفسهم بالمقابلة مع المدير الذي يختار الاستثمارات لهم وإنما يسندون ذلك إلى مجلس إدارة الصندوق والذي يتكون من حملة الأسهم من النوع الأول وهم يقوم بدوره بإسناد ذلك إلى أحد البنوك غالباً. فالصندوق عندئذٍ وكيل عن أولئك المستثمرين وهو يحصل مقابل وكالته على نسبة مئوية من صافي موجودات الصندوق. فهي وكالة بأجر، إلا أن ذلك الأجر لا يكون معلوماً عند مباشرة العمل بل عند انتهائه^(٤٤).

ج- العلاقة بين الصندوق والأمين:

لكل صندوق من هذه الصناديق الاستثمارية، وبخاصة في حال كونه صندوقاً للأسهم أو السندات، أمين للاستثمار، فهو يحفظ وثائق الصندوق ويدير أمواله ويباشر عمليات البيع والشراء، تودع لديه الفوائض من الأموال والسيولة التي تتحقق من العمليات والوديع غالباً أحد المصارف الكبيرة المتخصصة في هذه المسألة، وليس لوظيفة الوديع صفة محددة فرمما شملت جميع ما ذكر وربما اقتضت على جزء من ذلك^(٤٥).

المبحث الثاني: تأسيس صندوق الاستثمار

يتأسس صندوق الاستثمار بموجب عقود تأسيسية تختلف من دولة لأخرى حسب التشريع الخاص بها فتعرف هذه العقود في النظام الانجلو - أمريكي بعقد الترسر اما في القانون الفرنسي فتعرف بنظام الإدارة، بينما في القوانين العربية فتعرف بأنظمة الصندوق.

فاما عقد الترسر فيتكون من ثلاثة أطراف هم مؤسس الصندوق وأمين الاستثمار ومقدمو الحصص (المستثمرون) وهذا النظام معروف في النظام الانجلو - أمريكي، وذلك ما سنعرض له لاحقاً، اما في ظل القانون الفرنسي فينشأ بمبادرة مشتركة لكل من شركة الادارة والمودع لديه حيث يؤسس الاخيران نظام الصندوق والذي ينظم اليه حاملو الحصص بمجرد اكتتابهم فيها.

اما بالنسبة للقانون المصري فانه طبقا للقانون رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) فان صندوق الاستثمار يتعين ان يتخذ شكل شركة مساهمة وبالتالي فان تأسيس الصندوق يقتضي شروط استيفاء شركة المساهمة اي شركة الصندوق.

هذا وتجدر الاشارة الى ان المشرع الكويتي تكلم عن نظام الصندوق وهو بصدد حديثه عن تأسيس صناديق الاستثمار كما تكلم المشرع المصري، وهو في نفس الصدد عن النظام التأسيسي للصندوق فضلاً عن حديثه عن نظام الإدارة الذي يعقد بين شركة الصندوق ومدير الاستثمار وعليه قسمنا المبحث الى مطلبين نتناول في الاول العقود التأسيسية للصندوق والثاني اجراءات ترخيصه.

٤٤ - دليل صناديق الاستثمار الصادر عن سوق الاوراق المالية الليبي، ص ١٨.

٤٥ - نبذة عن صناديق الاستثمار الصادر عن البورصة المصرية، ص ١٥.

المطلب الأول: العقود التأسيسية لصندوق الاستثمار

تختلف التشريعات المقارنة في تسمية العقود التأسيسية لصندوق الاستثمار، فتعرف هذه العقود في النظام الانجلو - أمريكي بعقد الترسر اما في القانون الفرنسي فتعرف بنظام الإدارة، بينما في القوانين العربية فتعرف بأنظمة الصندوق، وفيما يأتي بيان ما تقدم:

الفرع الأول: عقد الترسر في النظام الانجلو - أمريكي

يتمثل العقد التأسيسي لصندوق الاستثمار في النظام الانجلو - أمريكي فيما يعرف بعقد ترسر الاستثمار وقد عرفه البعض بأنه العقد الذي بمقتضاه يقدم المؤسس إلى أمين الاستثمار اموالاً سائلة او اوراقاً مالية وينقل اليه حق ملكيتها بهدف تكوين حافظة أوراق مالية وإدارتها وترتيب منافعتها للمستفيدين، ويتمحص عن مجموعة علاقات عقدية متشابكة تقوم على الارتباط اللازم بين مدير الصندوق وأمين الاستثمار فيما يتعلق بتحقيق مصالح المستفيدين والدفاع عنها. والأصل ان أطراف عقد ترسر الاستثمار يتمتعون بحرية تحديد الشروط التي يجب إتباعها في مباشرة نشاط الصندوق سواء كان العقد مكتوب او شفوي حيث لم يوجب النظام الانجلو - أمريكي كتابة عقد الترسر الا اذا كان منشأً لمباشرة حقوق عقارية.

غير ان العمل جار على كتابة عقد ترسر الاستثمار نظراً لتعدد شروطه من جهة ورغبة في تفادي أي نزاع يثور بشأن وجود الترسر او شروط مباشرة المؤسس او أمين الاستثمار لنشاطهما. ويعتبر عقد الترسر من العقود النموذجية ذلك ان عقود ترسر الاستثمار تكاد تكون واحدة في مضمونها سواء في انكلترا او في الولايات المتحدة الأمريكية الأمر الذي يرجع الى انبثاق شروطها الأساسية من أحكام القوانين واللوائح والقرارات المنظمة لصناديق الاستثمار في هاتين الدولتين وهي أحكام مستمدة من فكرة واحدة هي فكرة الترسر^(٤٦).

الفرع الثاني: نظام الإدارة في القانون الفرنسي

يقوم القانون الفرنسي فيما يخص صناديق الاستثمار على فكرة الشيوخ^(٤٧)، ووجب القانون الفرنسي وجود ما اسماه بنظام صندوق الاستثمار وذلك بما نص عليه المادة (٥) من القانون الفرنسي للاستثمار الصادر في ٢٨ ديسمبر ١٩٥٧ من ان " تحدد حقوق الملاك المشتاعين وشركة الإدارة (مؤسس الصندوق)

٤٦- مع ملاحظة ان عقد ترسر الاستثمار ولئن كان ينعقد بين مؤسس الصندوق وأمين الاستثمار في بداية إنشاء الصندوق بطريقة ترسر التملك فان المدخرين ينضمون الى هذا العقد بمجرد اكتتابهم في الوثائق التي يصدرها الصندوق لتمثيل الحصص بعد التحقق من استيفاء الشروط العامة اللازمة لصحة الاكتتاب اما في حالة إنشاء الصندوق بطريقة ترسر المال الفوري فان العقد المذكور ينعقد في البداية بين المدخرين ومؤسس الصندوق ثم ينضم إليه أمين الاستثمار، للمزيد انظر: د- حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ٢٧٨.

٤٧- انظر: د- عصام حنفي محمود، القانون التجاري (الإفلاس وعمليات البنوك)، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧، ص ١٧٠. وكذلك انظر: حسن بن غالب بن حسن آل دائلة، بحث بعنوان " زكاة الصناديق الاستثمارية " مقدم للمعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ٢٠٠٠، ص ١٠.

وأمين الاستثمار (البنك الوديع) في نظام يضعه المؤسس بالاتفاق مع الأمين قبل مباشرة عمليات صندوق الاستثمار".

وبموجب هذا النص يجب اشتراك أمين الاستثمار مع شركة الإدارة في وضع نظام الصندوق وبغض النظر عن تسميته يقوم هذا النظام مقام "عقد الترس" في النظام الانجلو-أمريكي. وكما يجب لوجود هذه الوثائق كعقود تأسيسية لصندوق الاستثمار قبولها من جانب المكتتبين في الوثائق التي يصدرها لذا فإن الفقه الفرنسي يستلزم ذلك أيضاً بالنسبة لنظام صندوق الاستثمار في فرنسا ومتى قبل المدخرون هذا النظام باكتتابهم في الوثائق المذكورة أصبحوا ملاكاً مشتاعين لأموال الصندوق بعد قيامه وهي مسألة هامة يجب تحديدها في نظام الصندوق باعتبار مقدمي الحصص طرفاً ثالثاً في النظام الى جانب المؤسس وأمين الاستثمار^(٤٨).

الفرع الثالث: نظام الصندوق في القوانين العربية

تكلم المشرع الكويتي عن نظام الصندوق وهو بصدد حديثه عن تأسيس صناديق الاستثمار كما تكلم المشرع المصري، وهو في نفس الصدد عن النظام التأسيسي للصندوق فضلاً عن حديثه عن نظام الإدارة الذي يعقد بين شركة الصندوق ومدير الاستثمار.

فقد نص القانون الكويتي على أنه "يجب ان يتضمن النظام الأساسي لصندوق الاستثمار المعلومات الضرورية التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار سليم ومدرّوس بخصوص الاستثمار المقترح وان يستوفي البيانات التالية كحد أدنى:-

- ١- شكل ونوع الصندوق. ٢- اسم الصندوق. ٣- اسم مدير الصندوق وعنوانه. ٤- مراقب استثمار وأمين حفظ الصندوق. ٥- مدة الصندوق. ٦- رأسمال الصندوق، ونظام سدادته. ٧- عملة الصندوق. ٨- أحكام جمعية حملة الوحدات. ٩- تشكيل ونظام مجلس إدارة الصندوق. ١٠- أهداف الصندوق الاستثمارية. ١١- طريقة تحويل أو إصدار واسترداد وحدات الصندوق. ١٢- الفترات الزمنية للاسترداد (إن وجدت). ١٣- حالات حل وتصفية الصندوق. ١٤- بداية السنة المالية للصندوق ونهايتها. ١٥- مكتب الرقابة الشرعية بالنسبة للصناديق المرخص لها بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية. ١٦- أساليب ومخاطر الاستثمار. ١٧- آلية احتساب صافي قيمة الوحدة. ١٨- بيان يفيد بأن مدير الصندوق مرخص له من الهيئة. ١٩- أية بيانات أخرى تطلبها الهيئة.

ومن هنا نجد ان المشرع الكويتي قد حرص على ان يعالج نظام الصندوق كافة القواعد الأساسية التي تحكم العلاقة بين شركة الإدارة وأمين الاستثمار والشركاء سواء ما تعلق بالحقوق او بالالتزامات وقد اوجب على شركة الإدارة التي تتخذ مبادرة تأسيس الصندوق وضع نظامه بالاتفاق مع أمين الاستثمار.

اما في القانون المصري فقد سبق وقدمنا ان المشرع المصري في المادة (٣٥) من القانون أوجب اتخاذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة ويقتضي ذلك اتخاذ الإجراءات التأسيسية لهذه الشركة ان لم تكن

^{٤٨} - انظر: د- حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ٢٨٧.

شركة الصندوق شركة مساهمة قائمة من قبل ويجب اتخاذ الإجراءات التأسيسية لشركة صندوق الاستثمار كشركة مساهمة طبقاً للقانون.

المطلب الثاني: إجراءات الترخيص بإنشاء صندوق الاستثمار

فرضت القوانين المقارنة إجراءات معينة لغرض الترخيص بتأسيس صناديق الاستثمار وذلك من خلال تقديم طلب بذلك متضمناً المعلومات والمستندات المطلوبة لا سيما نسخة من نظام الصندوق الذي يتضمن التعاقد بين الجهة المصدرة والمستثمرين وكذلك نسخة من الكتيبات والنشرات الدعائية التي ستطرح على جمهور المستثمرين.

إضافة الى البيانات الخاصة بالمدير المسؤول عن الصندوق وأية اتفاقية مبرمة مع الجهات التي لها علاقة مع الصندوق لا سيما الأمين على الصندوق ومتعهد تغطية الاكتتاب ومتعهد إعادة شراء الوحدات والموزعون ومدير الاستثمار او مستشار الاستثمار والمحاسب القانوني، وكذلك بيان الأتعاب والعمولات التي ستحصل عليها جهة الإصدار وباقي الجهات ذات العلاقة^(٤٩).

وفي القانون المصري اوجب المشرع في المادة (٣٥) اتخاذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة ومتى استوفت شركة صندوق الاستثمار شكلها كشركة مساهمة عاملة في مجال الأوراق المالية جاز لها التقدم بطلب الترخيص بإنشاء الصندوق.

لا يجوز مزاولة الأنشطة المنصوص عليها في المادة السابقة الا بعد الحصول على ترخيص في ذلك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لديها لهذا الغرض ويضع مجلس ادارة الهيئة نموذج الترخيص وبيانات السجل وعلى رئيس الهيئة وقف اي نشاط خاضع لاحكام هذا القانون^(٥٠).

المبحث الثالث: ادارة صندوق الاستثمار

لم تعط التشريعات المختلفة للمستثمرين في الصندوق الحق في التدخل بإدارته رغم إنهم يشاركون في نتائج استثماراته سواء كانت ربحاً ام خسارة وإزالة المخاطر التي يتعرض لها المستثمر وحتى يحمي المشرع مصالح أصحاب وثائق الاستثمار فقد اوجب على الصندوق ان يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة والتي يطلق عليها "مديرالاستثمار".

ومن هنا ارتأينا ان نتناول في هذا المبحث القواعد الخاصة بتكوين عقد إدارة نشاط الصندوق في المطلب الاول اما الثاني فقد خصصناه لدراسة الرقابة على عقد الإدارة والثالث لبحث القواعد المتعلقة بتعيين مدير الاستثمار وذلك كالآتي:

٤٩- انظر: د- عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية " دراسة فقهية " المؤتمر العلمي الرابع عشر، كلية القانون والشرية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ١٩٩٩.
٥٠- المادة (٢٨) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

المطلب الأول: القواعد الخاصة بتكوين عقد إدارة نشاط الصندوق

ينظم عقد إدارة الصندوق العلاقة بين صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار ويتضمن التزام المدير بتكوين وإدارة الأوراق المالية التي يملكها الصندوق.

وهذا ما جاء به المشرع الأردني من انه:

" أ- يتولى إدارة استثمارات صندوق الاستثمار المشترك مدير استثمار مرخص بموجب عقد يبرم بينه وبين صندوق الاستثمار المشترك ووفقا للشروط المنصوص عليها في التعليمات التي يصدرها المجلس، على أن يخضع أبرام هذا العقد لموافقة المساهمين أو حملة الوحدات الاستثمارية " (٥١).

وأوجب المشرع المصري على الصندوق ان يعهد بإدارة نشاطه كله إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار ويطلق على هذه الجهة اسم " مدير الاستثمار " (٥٢).

وكذلك اشترط المشرع الكويتي أن يكون لدى نظام الاستثمار الجماعي مدير استثمار (٥٣) لأن المدير يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية التي يملكها الصندوق. ومن هنا يثار التساؤل حول الطبيعة القانونية لعقد الإدارة، فيرى جانب من الفقه (٥٤) ان عقد إدارة نشاط صندوق الاستثمار هو عقد وكالة (٥٥).

وذلك على أساس ان ما يميز عقد الوكالة عن سائر العقود الأخرى هو أن محله قيام الوكيل بتصرف قانوني لحساب الموكل ولو كان قيامه بهذه التصرفات يقتضي أداء بعض الأعمال المادية ويتمتع مدير الاستثمار باستقلال تام في قيامه بالأعمال الموكله اليه بشرط مراعاة النصوص القانونية التي تنظم هذا العمل ومن ثم لا يمكن اعتبار مدير الاستثمار مرتبط بعلاقة عمل مع صندوق الاستثمار.

ومدير الاستثمار يعمل كوكيل عن صندوق الاستثمار وليس عن المستثمرين أصحاب وثائق الاستثمار الذين ليس لهم حق الاشتراك في الإدارة أو اختيار مدير الاستثمار وإنما يقتصر دورهم على قبول نشرة الاكتتاب بما فيها مدير الاستثمار والانضمام إلى استثمارات الصندوق أو رفض ذلك إذا لم يوافقوا المدير.

ويخضع عقد الإدارة الذي ينظم علاقة الصندوق بمدير الاستثمار للقواعد العامة لعقد الوكالة وذلك فيما لم يرد بشأنه نص خاص وعلى ذلك يجب لصحة هذا العقد ان تتوافر له الأركان والشروط المقررة لعقد الوكالة (٥٦)، في حين يذهب رأي فقهي آخر إلى تحديد هذا العقد بشكل أكثر دقة من سابقه

٥١- المادة (١٠٣) من قانون الأوراق المالية رقم (٧) لسنة (٢٠٠٢).

٥٢- المادة (١٦٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

٥٣- المادة (٧٨) من اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي رقم (٧) لسنة (٢٠١٠).

٥٤- انظر: د- حسين شحاته، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ١٩٩٩، المملكة العربية السعودية، ص ١٤.

٥٥- عرفها القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة (١٩٥١) في المادة (٩٢٧) بأنها: (عقد يقيم به شخص غيره مقام نفسه في تصرف جائز معلوم).

٥٦- انظر: د- عبد الرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٩، ص ١٩ - ٢١.

بالقول انه عقد وكالة بالعمولة^(٥٧) وذلك للتشابه بين تعريف عقد الوكالة بالعمولة والعقد الذي تبرمه شركة الإدارة مع صندوق الاستثمار لا سيما أن كلا العقدين يقومان على الاعتبار الشخصي لان الموكل وشركة إدارة الصندوق إنما يتعاقدان بناءً على ثقة ومعرفة سابقة بينهما وبناءً على ما تملكه شركة الإدارة من قدرات فنية محترفة.

بينما يذهب جانب ثالث من الفقه الى تبني فكرة وجود عقدين مسميين داخل عقد إدارة الأوراق المالية وهما عقد الوكالة وعقد المقاولة ويرى هذا الجانب ان هذين العقدين أساسيان في عقد الإدارة ولا يوجد تداخل بينهما، حيث يحتفظ كل عقد منهما بسماته المميزة له كما انه لا يمكن تجزئة عقد الإدارة لأحدهما أي أن عقد الإدارة يتم تنفيذه باستخدام عقدي الوكالة والمقاولة ويستند هذا الرأي في وجهة النظر هذه إلى أن محل العقد يتضمن تصرفات قانونية ومادية معاً وعلى ذلك فان العقد يعتبر عقد وكالة بالنسبة للتصرفات القانونية بينما يعتبر عقد مقاولة بالنسبة للتصرفات المادية^(٥٨).

والواقع ان جميع الآراء السابقة تجد اساساً لها في طبيعة العلاقة بين صندوق الاستثمار ومديره والتي تلقي بظلالها على هذا العقد إلا انه لا يمكن اعتبار عقد إدارة الصندوق مجرد عقد وكالة دون تحديد لماهية هذه الوكالة مع الأخذ بالاعتبار مهنية وحرفية الوكيل "مدير الاستثمار".

المطلب الثاني: الرقابة على عقد الإدارة

نظراً لأهمية عقد إدارة نشاط صندوق الاستثمار سواء في العلاقة بين طرفيه وهما شركة الصندوق ومدير الاستثمار او بالنسبة للمدخرين أصحاب وثائق الاستثمار التي أصدرها الصندوق فقد خولت اللائحة التنفيذية للقانون المصري^(٥٩) للهيئة العامة لسوق المال سلطة الرقابة على هذا العقد. وذلك باعتبار أن هذه الهيئة الجهة التي تتولى الإشراف والرقابة على تنفيذ أحكام القانون المذكور والقرارات الصادرة تنفيذاً له وتفرض الهيئة رقابتها على العقد منذ الترخيص للصندوق ببدء نشاطه وكذلك في أثناء حياته إذا تم استبدال المدير أو تعديل العقد الذي يربطه بشركة الصندوق. وفي جميع الأحوال اوجب المشرع المصري في لائحته المذكورة انفاً في المادة (١٦٦) على الصندوق إخطار الهيئة بصورة من هذا العقد قبل تنفيذه لكي تفرض الهيئة رقابتها عليه وتتأكد من اتفاق أحكامه مع القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له وتلتزم الهيئة بإبلاغ الصندوق برأيها في العقد خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إخطارها بصورة من العقد^(٦٠).

٥٧- لم يرد في قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة (١٩٨٤) ولا قانون تنظيم الوكالة والوساطة التجارية رقم (١١) لسنة (١٩٨٣) تعريف للوكالة بالعمولة انما جاء تعريفاً لها في نص المادة (٧٦) من قانون النقل رقم (٨٠) لسنة (١٩٨٣) وذلك بقولها "عقد يلتزم بمقتضاه الوكيل لقاء عمولة ان يبرم باسمه لحساب موكله....".

٥٨- انظر: د- فارس محمد اعجيان العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٢، ص ٣٠٧.

٥٩- قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

٦٠- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

وهذه المدة ميعاد تنظيمي لا يترتب على مخالفته أي جزاء قانوني وإذا تأخرت الهيئة عن هذا الميعاد يجوز لشركة الصندوق ان تطلب منها سرعة إبداء الرأي في العقد وإلا يعتبر موقفها بمثابة قرار سلمي يجوز التظلم منه أمام لجنة التظلمات المشكلة طبقاً للقانون^(٦١)، ويكون ميعاد التظلم ثلاثين يوماً من تاريخ انتهاء الخمسة عشر يوماً المقررة للهيئة وبعد ذلك يجوز الطعن أمام القضاء الإداري في القرار الصادر من هذه اللجنة.

فإذا وجدت الهيئة ان العقد متفق مع القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له فهي ستخطر شركة الصندوق بذلك ضمن الترخيص ببداية النشاط او في خطاب مستقل اذا كان العقد يعرض عليها بسبب تعديله او استبدال المدير.

ومن هنا يثور التساؤل حول عقد الإدارة الذي لا توافق عليه الهيئة هل يعتبر عقداً باطلاً ؟ ان الإجابة تكون بالنفي، حيث يظل العقد صحيحاً لان موافقة الهيئة وإقرارها لهذا العقد لا يعتبر ركناً من أركانه وإنما يعتبر مجرد إجراء إداري الغرض منه ضمان حسن سير العمل في سوق المال من خلال مراعاة القواعد القانونية الخاصة بهذا العقد الذي يتصل مباشرة بالادخار العام.

ومع ذلك لن يستطع الصندوق ممارسة عمله إلا بعد إزالة أسباب عدم موافقة الهيئة على العقد او التظلم من قرار الهيئة برفض الترخيص او بعدم الموافقة على العقد ويتم التظلم من هذا القرار طبقاً للقواعد المقررة في المادتين ٥٠-٥١^(٦٢).

المطلب الثالث: القواعد المتعلقة بتعيين مدير الاستثمار

يثار التساؤل ابتداءً حول تحديد الجهة المختصة في تعيين مدير الاستثمار، أي الطرف الآخر في عقد إدارة صندوق الاستثمار. اذ تختلف التشريعات في طريقة تعيين مدير الاستثمار وترجع أسباب ذلك احياناً إلى مدى تبني المشرع لمنح صناديق الاستثمار الشخصية القانونية المستقلة من عدمه كما قد يعود ذلك في أحيان أخرى للنظم القانونية والإدارية الحاكمة لتأسيس صناديق الاستثمار.

وذهبت بعض التشريعات المقارنة الى منح سلطة تعيين مدير الاستثمار الى الجهة المؤسسة للصندوق على الرغم من اعترافها بالشخصية المعنوية لصندوق الاستثمار. والى ذلك ذهب المشرع القطري في تعريفه لمدير الصندوق بقوله " مدير الصندوق: الشخص الطبيعي أو الاعتباري الذي يعينه المؤسس لإدارة الصندوق^(٦٣) .

أما المشرع المصري فقد بين طريقة تعيين مدير الاستثمار فأوكل هذه المهمة لمجلس إدارة صندوق الاستثمار حيث نص في بيانه لمهام هذا المجلس " ويتولى مجلس إدارة الشركة الإشراف على الصندوق وإصداراته المختلفة والتنسيق بين الأطراف ذوي العلاقة وبصفة خاصة ما يلي:

٦١- المادة (٥٠) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) والمواد من (٢٠٥) إلى (٢١٢) من اللائحة التنفيذية للقانون المذكور.

٦٢- قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

٦٣- المادة الأولى من قانون صناديق الاستثمار رقم (٢٥) لسنة (٢٠٠٢).

١- تعيين مدير الاستثمار والتأكد من التزامه بمسؤولياته بما يحقق مصلحة حملة الوثائق وفقاً لنشرة الاكتتاب وأحكام هذه اللائحة... وبناءاً عليه فإن الطرف المقابل لمدير الاستثمار في عقد الإدارة هو مجلس إدارة شركة الصندوق^(٦٤) أما القانون الأردني^(٦٥).

فقد جاء في المادة (٩٥) منه على "ب- يعين مجلس الإدارة مدير استثمار لإدارة المحفظة الاستثمارية لصندوق الاستثمار ويكون تحت إشراف أعضاء مجلس الإدارة".

وبهذا فقد أوجبت التشريعات المختلفة على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة ونظراً لأهمية دور مدير الاستثمار وكذا يذهب الفقه إلى تحديد الشروط الواجب توافرها فيمن يقوم بهذه الوظيفة الذي يعتبر بمثابة الأمان للمدخرين.

ولذلك يشترط عادة في المدير شروطاً تضمن توافر الكفاءة وحسن السمعة واليسر المالي وعليه فقد تولت القوانين المقارنة وضع القواعد الخاصة بالجهة ذات الخبرة التي يعهد إليها إدارة نشاط الصندوق.

المبحث الرابع: الرقابة على صندوق الاستثمار وانقضائه

تعد الرقابة على صناديق الاستثمار وسيلة بالغة الأهمية في حماية الادخار وبناءاً عليه تسعى اسواق المال الى تطوير وسائلها الرقابية في هذا الشأن حيث تقاس كفاءة هذه الاسواق بقدر القواعد الرقابية التي تفرضها، وتتنوع صور هذه الرقابة بين رقابة داخلية واخرى خارجية.

اما بالنسبة لانقضاء صناديق الاستثمار فانها تنقضي لاسباب مختلفة، حيث ان القوانين المختلفة والمنظمة لصناديق الاستثمار تختلف في بيان اسباب انقضائها، وعليه قسمنا المبحث الى مطلبين نتناول في الاول الرقابة على الصندوق الاستثماري والثاني لاسباب انقضائه.

المطلب الاول: الرقابة على صناديق الاستثمار

تمارس جهات معينة سلطتها في الرقابة على اداء صناديق الاستثمار بمحذوف حماية اموال المستثمرين وتشجيعهم على استثمار اموالهم وعدم خروج الصناديق عن الهدف الذي أسست من اجله وضمان تحقيق التوازن والاستقرار في سوق الاوراق المالية منعاً لحدوث ازمات مالية وذلك ما سنبينه تباعاً

الفرع الاول: رقابة امين الاستثمار

ابتداءً لا بد من الاشارة الى ان اغلب التشريعات تطرقت الى دور امين الاستثمار في الرقابة من خلال تعريفه الذي تكاد تتفق عليه اغلب هذه التشريعات ومنها نظام صناديق الاستثمار السوري الذي عرفه بانه:

" الشخص الاعتباري الذي يمارس متابعة إدارة الاستثمارات ومراقبتها للتأكد من مطابقتها للأهداف والأسس المتفق عليها بين العميل ومدير الاستثمار "^(٦٦).

٦٤- المادة (١٤٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

٦٥- المادة (٩٥) من قانون الأوراق المالية رقم (٧) لسنة (٢٠٠٢).

أما المشرع الفلسطيني فقد جاء بمصطلح أمين الصندوق عوضاً عن مصطلح أمين الاستثمار وعرفه بأنه: "الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة للرقابة على نشاطات الصندوق والتزاماته" (٦٧). وتعتبر الرقابة التي يباشرها أمين الاستثمار على مدير الاستثمار من وسائل الرقابة الوقائية التي تحاول منع وقوع الأخطاء في الإدارة والحد من ارتكاب المخالفات للقوانين واللوائح (٦٨).

ففي القانون الانجلو - امريكي يباشر أمين الاستثمار رقابة تشمل القرارات والاوامر الصادرة من شركة الإدارة بشأن اموال الصندوق فوفقاً لهذا القانون تتضمن عقود الترسات المنشئة لصناديق الاستثمار نصاً يخول أمين الاستثمار حق الاعتراض على قرارات الاستثمار الصادرة من شركة الإدارة متى لم تكن محققة لمصلحة الصندوق.

ويعني هذا الحق انه يجوز لأمين الاستثمار رفض تنفيذ القرارات الصادرة من شركة الإدارة ببيع الاوراق المالية المكونة لحافظة الصندوق او بشراء اوراق مالية جديدة لاضافتها الى الحافظة.

ولا يقتصر جواز هذا الرفض على حالة مخالفة القرارات المذكورة لاحكام القانون او عقد الترسات او تعليمات سلطة الاشراف وانما يجوز لأمين الاستثمار رفض هذه القرارات لمجرد عدم تحقيق هذه القرارات لمصلحة الشركاء في الصندوق او تعارضها مع هذه المصلحة وهو ما يعني تمتع أمين الاستثمار بسلطة الرقابة على ملائمة اختيار شركة الإدارة لمجالات الاستثمار (٦٩).

وقد نص المشرع الكويتي صراحة في اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٣١) لسنة (١٩٩٠) الملغى بشأن تنظيم تداول الاوراق المالية وانشاء صناديق الاستثمار على تمتع أمين الاستثمار بسلطة الرقابة على عمل مدير الصندوق حيث اوكل اليه مهمة مراقبة اعماله والتأكد من قيام مدير الصندوق بادارة امواله وفقاً للسياسات المقررة في نظامه الاساسي (٧٠).

٦٦- المادة (١) من النظام المذكور رقم (١١٦٧٩) لسنة (٢٠١١)، وتجدر الإشارة الى ان المشرع الاردني قد جاء بنص مشابه لما جاء به المشرع السوري في تعريفه لأمين الاستثمار وذلك في المادة (٢) من قانون الاوراق المالية رقم (٧٦) لسنة (٢٠٠٢) حيث عرفه بأنه: "الشخص الاعتباري الذي يمارس متابعة ادارة استثمارات العملاء ومراقبتها للتأكد من مطابقتها للاسس والاهداف الاستثمارية للتعليق المنصوص عليها في اتفاقية الاستثمار الموقعة بين العميل ومدير الاستثمار".

٦٧- المادة (١) من التعليمات رقم (٢) لسنة (٢٠٠٦) بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

٦٨- حيث جاء في المادة (٩٨) من نظام صناديق الاستثمار السوري رقم (١١٦٧٩) لسنة (٢٠١١) "على أمين الاستثمار إعلام الهيئة ومدققي حسابات الصندوق عن أي مخالفة يرتكبها مدير استثمار الصندوق فور علمه بها، والطلب منه تصويب تلك المخالفات فوراً، فإذا لم يستجب للطلب يرفض أمين الاستثمار الاستثمارات المخالفة دون أن يترب على ذلك أي أثر مادي على الصندوق في جميع الأحوال".

ومثال عملي على ذلك ما جاءت به شركة منافع الكويتية للاستثمار في بياحا لأمين الاستثمار بقولها يقوم بنك بوبيان (ش.م.ك.) بمهام أمين الاستثمار للصندوق، ويكون مسؤولاً عن التأكد من قيام مدير الصندوق باستثمار أموال الصندوق طبقاً لأحكام القانون وتعليمات جهة الإشراف، للمزيد من التفاصيل راجع موقع الشركة الاتي:

http://www.manafae.com/press_release.php

٦٩- انظر: د- حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ٤٥٣.

٧٠- وذلك في المادة (٧٥) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٣١) لسنة (١٩٩٠) الملغى بشأن تنظيم تداول الاوراق المالية وانشاء صناديق الاستثمار بقولها "يقوم أمين الاستثمار بمراقبة اعمال مدير الصندوق والاحتفاظ باموال واصول الصندوق والتأكد من ان هذه الاموال تدار وتستثمر في حدود الاساليب والسياسات المحددة بنظام الصندوق".

والزم مدير الصندوق بتزويد امين الاستثمار بنسخ عن جميع العمليات التي يجريها لحساب الصندوق، وألزمه أيضاً بتزويده بكافة المعلومات المتعلقة بالصندوق وخطاره بكافة التغييرات التي تطرأ على سجل المستثمرين فيه^(٧١).

والزم المشرع وفقاً للائحة المذكورة امين الاستثمار باخطار جهة الاشراف عن أي مخالفات تقع من مدير الصندوق واجاز له ان يطلب من مراقب الحسابات القيام بفحص حسابات الصندوق في أي وقت شاء ويزوده بتقرير عن نتيجة اعمال الفحص التي قام بها^(٧٢).

الا ان المشرع الكويتي وبصدور قانون هيئة اسواق المال رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) قد تخلى عن هذا النظام بصورته التقليدية حيث قصر مهمة امين الاستثمار (او امين الحفظ) على حفظ اصول صندوق الاستثمار^(٧٣).

وتجدر الاشارة الى ان المشرع المصري استعاض عن فكرة امين الاستثمار بالبنك الوديع الذي يتولى حفظ الاوراق المالية للصندوق الا انه لم يخوله (أي البنك الوديع) أي سلطات تجعل له الرقابة على اعمال الصندوق او شركة الادارة اسوة ببقية امناء الاستثمار في القوانين المختلفة^(٧٤).

وان موقف المشرع المصري هذا قد فوت الفرصة على صناديق الاستثمار للاستفادة من المزايا المترتبة على الاخذ بنظام امين الاستثمار مما اضطره الى التوسع في سلطات الرقابة المعترف بها لسلطة الاشراف وهي جهة بعيدة عن اعمال وانشطة الصندوق اليومية ومن ثم لا تتمتع الرقابة التي تمارسها بالفاعلية التي تتحقق لرقابة امين الاستثمار.

وما من شك ان رقابة الامين على اعمال شركة الادارة تعد وسيلة فعالة لتحقيق الاستقرار لاموال الشركاء في صندوق الاستثمار ذلك ان هذه الرقابة تتميز بانها رقابة مستمرة وداخلية حيث ان امين الاستثمار يباشرها باعتباره طرفاً رئيسياً في الصندوق.

كما ان لهذه الرقابة طبيعة خاصة لان امين الاستثمار يباشرها بمناسبة تنفيذ شركة الادارة القرارات والاوامر للتحقق من عدم مخالفتها لاحكام القوانين واللوائح مما يعني ان قيامه بتنفيذ قرارات او اوامر مخالفة لها يعني وقوعه في نفس الوقت في ذات المخالفة فتقوم مسؤوليته عن ذلك الى جانب مسؤولية

٧١- وهذا ما نصت عليه المادة (٧٦) من نفس اللائحة بقولها " يكون لامين الاستثمار الحق في الاطلاع على السجلات والدفاتر والاوراق والوثائق المتعلقة بادارة واستثمار اموال الصندوق، وعلى مدير الصندوق ان يزود امين الاستثمار بنسخ او صور من كافة المعاملات التي يجريها لحساب الصندوق وبكافة التغييرات.....".

٧٢- المادة (٧٩) من اللائحة المذكورة اعلاه.

٧٣- حيث عرفت امين الاستثمار وامين الحفظ في المادة (١) من القانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) بشأن تنظيم تداول الاوراق المالية وانشاء صناديق الاستثمار بقولها " أمين الاستثمار أو أمين الحفظ: شخص اعتباري مرخص له من الهيئة لمزاولة نشاط حفظ الأصول المكونة لأنظمة الاستثمار الجماعي وفقاً لأحكام هذا القانون ولوائحه".

٧٤- وهذا ما اشارت له المادة (٣٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) بقولها " يحتفظ بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أموالاً فيها لدى أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، على ألا يكون هذا البنك مالكا أو مساهماً في الشركة المالكة للصندوق، أو الشركة التي تتولى إدارة نشاطه، وعلى أن يقدم الصندوق إلى الهيئة بياناً عن تلك الأوراق معتمداً من البنك على النموذج الذي يضمه مجلس إدارة الهيئة".

شركة الادارة، ومن ثم فان رقابته على اعمال شركة الادارة بالصورة المتقدمة يؤكد عدم المساس بهذه الاموال من ناحية وجودها المادي فضلاً على تأكيد سلامة تكوين حافظة الصندوق من الاوراق المالية والوقوف على قيمتها الحقيقية التي تتخذ اساساً لتحديد قيمة الوثائق الممثلة لحصص الشركاء في الصندوق^(٧٥).

كذلك فان القول بان رقابة امين الاستثمار رقابة مستمرة يعود الى انها تكاد تكون بشكل يومي مما يحقق الفعالية والتأثير في اداء مهامه جميعها مضافاً لها حفظ اموال صندوق الاستثمار وادارتها المادية لذلك يصح كما يبدو لنا ان نستخدم على هذه الرقابة بالرقابة المرفقية اليومية.

كما يجدر التنويه الى ان المشرعين المصري والكويتي يخففان من وطأة عدم وجود امين للاستثمار بصورته التقليدية بمنح مجلس ادارة الصندوق بعض الصلاحيات القانونية التي تحمل في طياتها سلطات للرقابة على الصندوق، ومن ذلك حق هذا المجلس في الاجتماع مع المراقب لدى مدير الاستثمار للتأكد من التزامه باحكام القانون واللائحة التنفيذية والقرارات ذات الصلة^(٧٦) كما يمتلك هذا المجلس الحق في التأكد من التزام مدير الاستثمار بالافصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بالصندوق سواء كان ذلك في مواجهة المستثمرين او غيرهم^(٧٧).

وبصورة عامة فانه يحق لمجلس الادارة في الصندوق ان يقوم بمراقبة مدى التزام مديره بالقانون واللائحة وتعليمات الهيئة والنظام الاساسي كما يجب عليه مراقبة مدى التزام هذا المدير بالعمل على تحقيق مصالح المستثمرين في الصندوق^(٧٨).

وتتجه معظم التشريعات الى الزام الصندوق بان يكون امين الاستثمار جهة مستقلة عن المدير (مدير الاستثمار) مع مراعاة ان تكون اموال الصندوق وحقوقه مفرزة عن اعمال المصرف الخاصة به وان يفرد للصندوق حسابات مستقلة عن أي أنشطة أخرى او ودائع مصرفية لا علاقة لها بالصندوق واخيراً لا بد من الإشارة الى ان امين الاستثمار يتقاضى عمولة تحد في صورة نسبة مئوية من القيمة السوقية لصافي أصول الصندوق^(٧٩).

الفرع الثاني: رقابة مراقب الاستثمار

يلاحظ ان مصطلح مراقب الاستثمار من استحداث المشرع الكويتي فلا يوجد في تشريعات صناديق الاستثمار المقارنة مثل هذا المصطلح وقد سعى المشرع الكويتي الى استحداثه رغبة منه في تخصيص كل طرف في صندوق الاستثمار بالقيام بوظيفة معينة لغرض الوصول الى حسن اداء كل شخص عند تنفيذه للواجبات الملقاة على عاتقه.

٧٥- انظر: د- حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ٤٥٦-٤٥٧.
٧٦- المادة (٦/١٤٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).
٧٧- المادة (٨/١٤٦) من اللائحة التنفيذية انفة الذكر.
٧٨- المادة (٣١٦) من اللائحة التنفيذية انفة الذكر.
٧٩- انظر: د- هشام احمد عبد الحي، مصدر سابق، ص ٧٨.

وقد عرفه بأنه " شخص اعتباري مرخص له من الهيئة لمزاولة نشاط مراقبة والاشراف على انظمة الاستثمار الجماعي" (٨٠).

وقصر المشرع وظيفة مراقب الاستثمار على الاشخاص المعنوية دون الشخص الطبيعي حيث ان مهمة الاشراف والرقابة مهمة في غاية الخطورة وعليه يفترض في القائم عليها ان يتمتع بالامكانيات المادية والبشرية العالية التي تمكنه من القيام بهذه المهمة بالشكل المطلوب (٨١).

هذا واشترط المشرع الكويتي ان تتضمن نشرة اصدار الصندوق الاستثماري معلومات - والتي اطلق عليها مصطلح نبذة - عن مراقب الاستثمار وذلك بقوله " يجب ان تتضمن نشرة الاصدار جميع المعلومات الضرورية لتمكين المستثمر من تقويم صندوق الاستثمار وادارته وفرصه المتوقعة وان تتضمن نبذة عن مدير الصندوق ومراقب الاستثمار وامين الحفظ ونسبة عمولة البيع ومعلومات كافية عن اي التزامات او حقوق او مزايا وذلك وفقا للنموذج الذي تعتمده الهيئة " (٨٢).

كذلك الزم ان يتضمن النظام الاساسي للصندوق المعلومات الضرورية التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار سليم ومدروس بخصوص الاستثمار المقترح، وان يستوفي بعض البيانات كحد ادنى ومن ضمن تلك البيانات ما يتعلق بمراقب الاستثمار و فرض المشرع جملة من الالتزامات على مراقب الاستثمار والتي تضمنتها المادة (٣٢٠) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) بشأن تنظيم تداول الاوراق المالية وحددها بالاتي:

- ١- التأكد من أن إدارة واستثمار أصول الصندوق تتم طبقاً لأحكام القانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) ولائحته التنفيذية وقرارات ونظم وتعليمات هيئة أسواق المال المنظمة لذلك، وتستثمر في حدود الأساليب والسياسات المحددة في النظام الأساسي للصندوق وقرارات وتعليمات مجلس إدارة الصندوق.
- ٢- إخطار الهيئة ومجلس إدارة الصندوق بأي مخالفات تقع من مدير الصندوق.
- ٣- أن يقوم بتقويم حصص أو وحدات الاستثمار بالطريقة وفي المواعيد المحددة لذلك في النظام الأساسي للصندوق ".

اما المادة (٣٥٦) من اللائحة المذكورة فقد القت على مراقب الاستثمار التزام اخر وذلك بقولها " على مدير صندوق الاستثمار ومراقب الاستثمار وامين الحفظ تقديم جميع المعلومات والمستندات والبيانات التي تطلبها الهيئة خلال المدة التي تحددها، وللهيئة فحص ومراجعة حسابات وسجلات صندوق الاستثمار، واخذ البيانات والمعلومات اللازمة لإجراء عمليات التدقيق والتفتيش".

٨٠- المادة (١) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) بشأن تنظيم تداول الاوراق المالية وانشاء صناديق الاستثمار.

٨١- انظر: د- فارس محمد اعجيان، مصدر سابق، ص ٤١٠.

٨٢- المادة (٣٠٨) من اللائحة المذكورة انفا .

ومن خلال استقراء النصوص المتقدمة يتضح ان المشرع اوكل لمراقب الاستثمار مهمة الرقابة على اعمال صندوق الاستثمار ومديره للتأكد من توافق الاعمال التي يقوم بها مع القانون واللائحة والقرارات الادارية المتصلة واتفاقها مع سياسات الصندوق الاستثمارية وقرارات مجلس ادارته. ووجب على مراقب الاستثمار اخطار الهيئة عن اية مخالفات يرتكبها مدير الصندوق كما يختص بتقييم وحدات الصندوق على ان يكون ذلك التقييم بالطريقة التي يحدده النظام الاساسي للصندوق وفي المواعيد التي يقرها ذلك النظام.

وكذلك اوجب عليه ان يقدم للهيئة المعلومات والبيانات التي تطلبها لغرض قيام الاخيرة بمهمتها في التدقيق والتفتيش بالشكل المطلوب استناداً لتلك المعلومات والبيانات المقدمة.

واعطت اللائحة المذكورة للهيئة الصلاحية في ان تلغي ترخيص أي صندوق استثمار اذا خالف مراقب الاستثمار احكام القانون او اللوائح او قدم معلومات غير صحيحة او غير دقيقة او مضللة^(٨٣) وفي ذات الوقت الزمت الهيئة ان تحظر مدير الصندوق او مراقب الاستثمار او امين الحفظ كتابة بعزمها على إلغاء ترخيص الصندوق والأسباب التي دعتها لذلك، وعلى مدير الصندوق او مراقب الاستثمار او امين الحفظ ان يقدم تعهدات خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ اخطاره تقبل بها الهيئة لتلافي الغاء ترخيص الصندوق^(٨٤).

ولكن اذا اصدرت الهيئة قرارها بالغاء ترخيص صندوق الاستثمار عليها ان تكلف شخص مرخص له باعمال تصفية الصندوق وفي هذه الحالة لا بد ان تحظر مدير الصندوق مراقب الاستثمار وامين الحفظ فوراً شفهاً او كتابة بالاجراء الذي اتخذته^(٨٥).

ونتيجة للدور الهام والخطر الذي القي على عاتق مراقب الاستثمار وهذا ما يمكن استنتاجه من جملة النصوص المذكورة فان للهيئة ان تلغي اذن التسويق لصندوق استثمار مؤسس في خارج الكويت اذا خالف مدير الصندوق او مراقب الاستثمار او امين الحفظ ايا من احكام قانون هيئة اسواق المال وتنظيم

٨٣- ورد تعريف التضليل في عدد من القوانين المقارنة ومنها قانون الأوراق المالية الاردني رقم (٧٦) لسنة (٢٠٠٢) وذلك في المادة (٢) منه بقولها: "أي بيان غير صحيح يتعلق بمعلومة جوهرية أو أي حذف أو إخفاء لمعلومة جوهرية أو أي معلومة أخرى لازمة لتكون البيانات المقدمة صحيحة ودقيقة" اما قانون الأوراق المالية الفلسطيني رقم (١٢) لسنة (٢٠٠٤) فقد عرفه بأنه "أي بيان غير صحيح يتعلق بمعلومة جوهرية أو أي حذف أو إخفاء لمعلومة جوهرية أو أي معلومة أخرى لازمة لتكون البيانات المقدمة صحيحة ودقيقة وكاملة". ونجد عدم دقة التعريفات المذكورة فيها خلط بين المعلومة الكاذبة والمعلومة المضللة فالاولى هي تلك التي لا تطابق الواقع فتكون بالتالي غير صحيحة اما الثانية فهي التي تنسب في تكوين قناعة لدى المتلقي فالاولى ناظره الى عدم مطابقة الواقع سواء بنى عليها المتلقي قناعة ام لا اما الثانية فهي ناظرة الى تلك الحالة التي تقوم في نفس المتلقي لتجعله يقتنع بأمر لا حظ له من الواقع حتى وان لم تكن المعلومة كاذبة (محاضرات الدكتور باسم علوان في القانون التجاري القيت على طلبة الدكتوراه في كلية القانون / جامعة كربلاء / عام (٢٠١١)، وتجدر الاشارة الى ان مجلس ادارة هيئة سوق المال الفلسطيني قد انفرد باعطاء الوصف الوافي للتضليل في نطاق صناديق الاستثمار وذلك في المادة (٣٣) من التعليمات رقم (٢) لسنة (٢٠٠٦) بقولها "تعتبر المعلومات مضللة إذا احتوت معلومات عن الأداء الاستثماري للصندوق في الحالات التالية: ١. المبالغة في تصوير أداء الصندوق الحقيقي أو الافتراضي وخصوصاً ما يتعلق بالإيرادات أو الأرباح أو نمو الأصول أو النتائج المحققة أو المتوقع تحقيقها. ٢. وجود معلومات منافية للحقيقة وغير موضوعية تؤثر على سلامة رأس مال الصندوق أو الأرباح.

٨٤- المادة (٣٦٠) من اللائحة المذكورة.

٨٥- المادة (٣٦١) من اللائحة المذكورة.

نشاط الاوراق المالية رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) ولائحة التنفيذية او قدم للهيئة معلومات غير صحيحة او غير دقيقة او مضللة.

الفرع الثالث: رقابة مراقب الحسابات

وتنصب مهمة مراقب الحسابات على الفحص المستندي الذي يمكن اعتباره جوهر عملية المراجعة التي يقوم بها اذ يستطيع المراقب من خلاله التأكد من ان جميع العمليات المالية التي تم اجراؤها مثبتة بالدفاتر والسجلات وانها مطابقة للواقع ومؤيدة بمستندات صحيحة وتكون تلك المستندات معتمدة من المسؤول المختص ويقوم المراقب بعد المراجعة والتأكد من صحة المركز المالي للشركة او الصندوق وصحة القوائم المالية باعداد تقرير بذلك^(٨٦).

وإمعاناً من المشرع المصري في إضفاء الرقابة الفعالة على صناديق الاستثمار وضمان حماية أصحاب الأموال المستثمرة، قرر ان يتولى مراجعة حسابات الصندوق مراقبان للحسابات يتم اختيارهما من بين مراقبي الحسابات المقيدين في سجل الهيئة وبالتالي لم يخول مدير الصندوق سلطة تعيينه وقد اوجب ان تعد القوائم المالية للصندوق طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية ويتولى مراجعة حسابات الصندوق مراقبان للحسابات يختاران من بين المقيدين في السجل المعد لهذا الغرض لدى الهيئة. على أن يلتزما بمعايير المراجعة المصرية والدولية عند فحص ومراجعة القوائم المالية للصندوق ويكون لكل من مراقبي حسابات الصندوق الإطلاع على دفاتر الصندوق وطلب البيانات والإيضاحات وتحقيق الموجودات والالتزامات.

ويجب أن يقدم المراقبان تقريراً مشتركاً، وفي حالة الاختلاف فيما بينهما يوضح التقرير أوجه الخلاف ووجهة نظر كل منهما، وأوجب ايضاً أن يكون مراقبا الحسابات مستقلين عن مدير الاستثمار أو أي من الأطراف ذوي العلاقة^(٨٧) كذلك حضر المشرع على المراقب الواحد أن يراجع حسابات أكثر من صندوقين في وقت واحد^(٨٨)، وحسناً فعل هنا، توخياً للدقة وعدم الخلط في مفردات القيود الخاصة بأي من الصندوقين.

وأوجب ان تشتمل نشرة الاكتتاب في وثائق الصندوق على اسماء مراقبي الحسابات وذلك بقوله "يقدم صندوق الاستثمار نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار إلى الهيئة لاعتمادها، ويجب تحرير النشرة وفقاً للنموذج الذي تعده الهيئة وأن ترفق به المستندات المؤيدة لبيانات النشرة..... ١١ - أسماء مراقبي حسابات الصندوق"^(٨٩).

٨٦- انظر: وسن عبد الصمد الجعفري، دور مراقب الحسابات في تلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية، بحث مقدم للمعهد العربي للمحاسبين القانونيين، جامعة بغداد، ٢٠٠٦، ص ١٩.

٨٧- المادة (١٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

٨٨- المادة (٤٠) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

٨٩- المادة (١٥٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

اما المشرع الكويتي فقد اوجب على مدير الصندوق فور تأسيس الاخير ان يعين مراقب حسابات مرخص من بين المكاتب المعتمدة للهيئة وذلك لمراجعة القوائم المالية ربع السنوية وتدقيق القوائم المالية السنوية للصندوق وفقاً لمعايير المراجعة المعتمدة من الهيئة^(٩٠).

كذلك اجاز ان يتم تعيين مراقب الحسابات للصندوق لسنة مالية واحدة قابلة للتجديد سنوياً لمدة لا تتجاوز ثلاث سنوات مالية متتالية^(٩١).

هذا وقد تضمن القانون الفرنسي نصاً لا نظير له في القوانين الاخرى الزم بمقتضاه مراقبي الحسابات مراقبة تنفيذ القواعد الآمرة المنصوص عليها في القانون ويجب عليهم ان يوثقوا وطبقاً لمسؤوليتهم ان حافظوا الصندوق الاستثماري بالحالة التي تظهر بها في الميزانية وذلك بعد ان يتأكدوا فعلياً من وجود الاوراق المالية في تلك الحافظة.

ومما يميز هذا الحكم الفرنسي انه لم يقصر رقابة مراقبي الحسابات على ما يقومون به من تحريات من خلال المستندات والوثائق التي يضعها الصندوق تحت ايديهم وهي تحريات عادة لا تخرج عن اطار القواعد العامة لمراقبة الحسابات بصورته التقليدية، انما تتسع هذه الرقابة لتمتعهم بسلطة التحقق من قيام مدير الصندوق بالتنفيذ الفعلي لاحكام القانون الذي يخضع له ومن ثم تتميز هذه الرقابة بما لها من طابع شامل بانها رقابة على تنفيذ القانون^(٩٢).

المطلب الثاني: انقضاء صندوق الاستثمار

لا بد ان نشير ابتداءً الى ان اغلب التشريعات المقارنة تضمنت الاسباب المؤدية لأنقضاء صندوق الاستثمار، وذلك رغبة من المشرع باحاطة المستثمرين بالاسباب التي ينقضي بها الصندوق ومن ذلك اشتراط المشرع المصري تضمين النظام الاساسي بيان اسباب حل الصندوق وكذلك فعل المشرع الكويتي. وانهاء الصندوق قد يكون لاسباب قانونية كما اشارت له اغلب التشريعات الحاكمة لصناديق الاستثمار، وقد يكون لاسباب مالية كما لو كان حجم اصول الصندوق لا يسمح اياً كان الامر بالاستمرار في تشغيله او لغير ذلك من الاسباب وهذا ما سنبينه في الفروع الآتية.

الفرع الاول: انقضاء الصندوق لانتهاء مدته

تتفق اغلب القوانين المقارنة في النص على ان انتهاء المدة المحددة لصندوق الاستثمار يعتبر سبب من اسباب انقضائه ومن ذلك ما اورده المشرع القطري بقوله " ينقضي الصندوق بأحد الأسباب التالية: ١ - انتهاء المدة المحددة له "^(٩٣).

٩٠ - المادة (٣٥١) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) بشأن تنظيم تداول الاوراق المالية.

٩١ - المادة (٣٥٢) من اللائحة المذكورة.

٩٢ - انظر: د- حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ٥٧٤-٥٧٥.

٩٣ - المادة (١١) من قانون صناديق الاستثمار رقم (٢٥) لسنة (٢٠٠٢).

كذلك المادة (١٦٥) من لائحة القانون المصري بقولها " ينقضي الصندوق في الحالات التالية: ١- انتهاء مدته " (٩٤).

ولم يخل القانون اللبناني من نص مماثل وذلك في المادة (١٨) منه بقولها " يصبح "الصندوق" في حالة تصفية إذا تحققت أي من الحالات التالية: أ- عند إنتهاء المدة المحددة في نظام "الصندوق" (٩٥).
إضافة الى المادة (٣٠) من قرار مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية والسلع بقولها " ينقضي الصندوق إذا انتهت مدته المحددة بمسند الطرح ولم يتم تجديدها " (٩٦).

وعليه ينقضي صندوق الاستثمار بسبب انتهاء المدة المحددة له، والاصل في النظام الانجلو - امريكية يجوز للشخص ائصال ملكيته لمصلحة شخص ما بأي قيد يؤدي الى عدم انتقال هذه الملكية كالقيد المتمثل في الترسى وهو القيد الذي يجعل الملكية القانونية للمال ثابتة للامين في حين يجعل الملكية الانصافية للمستفيد.

الا انه ولصحة الاتفاق على هذا القيد يشترط الا يستمر عالقاً بالمال بما يزيد على المدة التي يحددها القانون المشترك وتسمى مدة الاستمرار (٩٧).

ويتم تحديد مدة استمرار القيد العالق بالملكية وفقاً لقواعد قانونية خاصة تعرف بالقواعد المانعة من الاستمرار التي لا تجيز وقف الملكية لمدة تزيد على مدة حياة المتصرف مع اضافة احدى وعشرين سنة وبضعة اشهر تسري من تاريخ وفاته وهو الحكم المقرر في القانون الانجليزي والقانون الامريكي (٩٨).
اذن يعتبر الترسى الذي تقوم عليه صناديق الاستثمار الانجلو - امريكية نوعاً من القيود التي ترد على ملكية المال اذ تثبت الملكية القانونية على هذا المال لشخص (الامين) في حين تثبت الملكية الانصافية عليه لآخر وهو (المستفيد) وهذا ما يؤدي الى نتيجة هامة هي انه لا يجوز للمالك القانوني للمال التصرف فيه تصرفاً خالصاً لان ملكيته القانونية مقيدة بالغرض من الترسى ومصلحة المستفيد (٩٩).

٩٤- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).

٩٥- قانون هيئات الإستثمار الجماعي بالقيم المنقولة وسائر الأدوات المالية رقم (١٥٣١٧) لسنة (٢٠٠٥).

٩٦- قرار مجلس ادارة الهيئة رقم (٣٧) لسنة (٢٠١٢) بشأن النظام الخاص بصناديق الاستثمار اللبناني.

97- David J. Hayton, Extending the Boundaries of Trusts and Similar Ring-fenced Funds, kluwer law intentional, U.S.A, 2002, p152, and James Penner, The Law of Trusts, 8th edition, Ashford colour press Hampshire, UK, 2012, p 33.

98- John Chipman Gray, The Rule Against Perpetuities, third edition, the lawbook exchange, new jersey, U.S.A, 2008, P12, and Hugh Dalton, Some Aspects of the Inequality of Incomes in Modern Communities, routledge, new York, U.S.A, 2003, P 35.

99- International monetary fund, Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, second edition, Washington, U.S.A, 2002, p13-15.

الفرع الثاني: انقضاء الصندوق لاتفاق الشركاء على حله

جاء في المادة (٣٠) من قرار مجلس إدارة الهيئة الاماراتي رقم (٣٧) لسنة (٢٠١٢) بشأن النظام الخاص بصناديق الاستثمار انه " ١ - ينقضي الصندوق..... إذا رغب مالكو وحدات صندوق الاستثمار المغلق تصفية الصندوق وفق أحكام مستند طرحه ".

هذا ولم تحل التعليمات المتعلقة بترخيص صناديق الاستثمار الفلسطينية في نص المادة (١١٦) من حكم مماثل " ٢. يصفى الصندوق تصفية اختيارية في الحالات التي ينص عليها النظام الداخلي للصندوق. ٣. يجوز لحاملي (٢٥%) من وحدات الاستثمار أن يطلبوا من مدير الصندوق الدعوة لعقد اجتماع هيئة عامة غير عادية لدراسة توصية مجلس الإدارة بتصفية الصندوق والتصويت على ذلك إذا كان ذلك في مصلحة حملة وحدات الاستثمار. ٤. يجوز لحملة وحدات الاستثمار في أي وقت أن يطلبوا من الهيئة العامة غير العادية تصفية الصندوق...." (١٠٠).

وقد خلا القانون الكويتي الحالي من نص يفيد بانقضاء الصندوق لاتفاق الشركاء في حين ان اللائحة التنفيذية للقانون الملغي قد جاءت بمثل هذا النص في المادة (٨/٩٣) منه حيث يشترط لانقضاء صندوق الاستثمار باتفاق الشركاء موافقة ٧٥% منهم على ان يتم تقديم طلب بذلك الى جهة الاشراف (بنك الكويت المركزي) من قبل الشركاء الذين يمتلكون ٥% من حصص او وحدات الاستثمار (١٠١).

وبموجب هذه المادة اجاز المشرع للشركاء الحق في اتخاذ قرار حل الصندوق بالاغلبية المشار اليها في المادة المذكورة، الا انه اشترط ان يتم ذلك باشراف بنك الكويت المركزي وذلك بعد تقديم طلب بذلك وبالتالي اذا تمت الموافقة على الطلب انقضى الصندوق ودخل في دور التصفية.

وبالنسبة لصناديق الاستثمار الانجلو - امريكية فيرى البعض انه لا توجد ضرورة لاختصاصها للقواعد المانعة لاستمرار القيود العالقة بالملكية التي تحول دون استمرار الصندوق لمدة طويلة.

و تأسيساً على ذلك فاذا كان الغرض من القواعد المذكورة الحيلولة دون استمرار ملكية الامين لاموال الصندوق ملكية قانونية الى ما لا نهاية، حماية للمستفيدين حملة شهادات الصندوق الا ان هؤلاء المستفيدين لا يحتاجون الى اعمال هذه القواعد اذ بوسعهم حماية انفسهم بالنص في نظام الادارة على حقهم في الاجتماع والمداولة حول مسألة استمرار الملكية القانونية لامين الاستثمار وتقرير انهاء حالة الترس قبل انتهاء المدة المحددة له متى اقتضى الامر ذلك فاذا اصدروا هذا القرار (الحل المبسر) تحولت صفتهم من مالك انصافي الى مالك قانوني لاموال الصندوق.

ولقد اخذت بعض صناديق الاستثمار الانجليزية بهذا الحل استناداً الى ما ما قرره القضاء الانجليزي في حكم له عام (١٩٥٧) من ان شركة الادارة تتمتع باعتبارها مستفيداً في الحالة مشار النزاع بالحق في تعديل عقد الترس (١٠٢).

١٠٠ - تعليمات رقم (٢) لسنة (٢٠٠٦).

١٠١ - اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٣١) لسنة (١٩٩٠) بشأن هيئة اسواق المال.

١٠٢ - انظر: د- حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ٦١٠-٦١١.

الفرع الثالث: انقضاء الصندوق بسبب يتعلق بشركة الادارة او امين الاستثمار

كما هو معلوم فان العلاقة بين الشركاء في صندوق الاستثمار او بينهم وبين الصندوق لا تقوم على الاعتبار الشخصي لذا ومن البديهي ان لا ينقضي الصندوق ب وفاة احد الشركاء او افلاسه او اعساره او الحجر عليه انما تقوم العلاقة بين الشركاء وشركة الادارة وبينهم وبين امين الاستثمار على الاعتبار الشخصي وهذا ما ذكرناه انفاً .

اذ تبني العلاقة الاخيرة على عقد ترست او عقد وكالة حسب القواعد المعمول بها في هذا البلد او ذاك فيما يتعلق بالقواعد الحاكمة لصناديق الاستثمار فيها، ومن ثم يؤدي فقد الشركاء ثقتهم في شركة الادارة او امين الاستثمار الى اختيار هذه العلاقة مما يستوجب حل صندوق الاستثمار وتصفيته ما لم يكن بالامكان تغيير شركة الادارة باخرى او امين الاستثمار بآخر، باعتبار ان كلاً منهما عضواً اساسياً في التشكيل الثلاثي لصندوق الاستثمار وهو الذي لا يوجد الا بوجود الشركاء وشركة الادارة وامين الاستثمار وهو الحال في جميع القوانين المقارنة^(١٠٣).

وبناءً على ذلك يؤدي اختيار الاعتبار الشخصي بفقد الشركاء ثقتهم في امين الاستثمار في القانون الانجلو - امريكي الى انقضاء صندوق الاستثمار لان امين الاستثمار الذي يعرف بالبنك الامين يتمتع بصفة المالك القانوني لاموال الصندوق المثقلة بالترست كما يقوم نظام الترست الانجلو - امريكي على فكرة الثقة التي يوليها المستفيدون لشخص الامين.

وعليه ينقضي الصندوق باختيار هذه الثقة وزوال صفة المالك القانوني كما لو صدر قرار بحل البنك الامين او بادماجه في بنك آخر او مع بنك آخر او صدر حكم بشهر افلاسه كما ينقضي صندوق الاستثمار في القانون الانجلو - امريكي متى حدثت واقعة لشركة الادارة ولم يقيم امين الاستثمار بتعيين شركة ادارة اخرى واستمر الوضع كذلك لمدة طويلة يتعذر معها استمرار نشاط الصندوق^(١٠٤).

وفي القانون السويسري تطبق القواعد المتقدمة بالنسبة لشركة الادارة والبنك الوديع حيث تقوم العلاقة بينهما وبين الشركاء على فكرة الملكية الائتمانية وفكرة الوكالة وقد عني المشرع السويسري بالنص على انه اذا لم يتضمن نظام الادارة مدة معينة لصندوق الاستثمار جاز لشركة الادارة او البنك الوديع نقض العقد ويجوز هذا النقض في كل وقت بشرط الاخطار المسبق بالرغبة في ذلك قبل حصول النقض بستة اشهر على الاقل ما لم يرد نص في نظام الادارة يقضي بخلاف ذلك.

ويترتب على نقض عقد الاستثمار المشترك على هذا الوجه انقضاء الصندوق تطبيقاً للقواعد العامة التي يجوز بمقتضاها في العقود غير معينة المدة انهاؤها من جانب واحد بشرط الاخطار السابق بذلك في الوقت المناسب.

103- Walter Van Gerven, La forme juridique d'un « investment trust » en Belgique,, en France et aux Pays-Bas, 1960, p 541.

104- Walter Van Gerven, OP.CIT, P542.

ووفقاً للقانون الألماني تتمتع شركة الإدارة بالحق في إنهاء إدارة صندوق الاستثمار ويجب عليها متى قررت ذلك نشرة قرارها في الجريدة الرسمية قبل إنهاء الإدارة بثلاثة أشهر على الأقل ما لم تحدد الشروط العقدية (نظام الإدارة) مدة أطول^(١٠٥).

وينتهي حق شركة الإدارة في إدارة صندوق الاستثمار بانتهاء مدته أو بحل شركة الإدارة ذاتها قبل انتهاء هذه المدة غير أن المشرع الألماني قد عني بالنص على أنه لا يجوز لشركة الإدارة تقرير حلها قبل انتهاء مدتها (مدة شركة الإدارة ذاتها) إلا بحلول الأجل الذي يجوز لها فيه استخدام حقها في إنهاء إدارة جميع صناديق الاستثمار التي التزمت بإدارتها.

كذلك ينتهي حق شركة الإدارة في إدارة صندوق الاستثمار وفقاً للقانون الألماني بإفلاسها وحينئذ لا تشمل تفليسة شركة الإدارة أموال الصندوق.

هذا ويقضي القانون الألماني بأنه إذا حلت شركة الإدارة لسبب آخر غير ما تقدم جاز للبنك الوديع (أمين الاستثمار) أن يقرر نيابة عن الشركاء في صندوق الاستثمار إنهاء علاقتهم العقدية بشركة الإدارة مهما كانت المدة المقررة لانتهاء إدارة الصندوق.

فإذا انتهى حق شركة الإدارة في إدارة صندوق الاستثمار لأي سبب من الأسباب فإن القانون الألماني يفرق بين حالتين: الأولى حالة ما إذا كانت شركة الإدارة هي المالك الائتماني لأموال الصندوق وفي هذه الحالة تنتقل هذه الأموال مؤقتاً إلى البنك الوديع باعتباره أميناً للاستثمار.

والأخرى حالة ما إذا كانت أموال الصندوق مملوكة للشركاء ملكية مشتركة وفي هذه الحالة ينتقل حق التصرف في هذه الأموال إلى البنك الوديع أيضاً ويكون البنك في الحالتين المذكورتين تصفية صندوق الاستثمار وتوزيع ناتج التصفية على الشركاء في مقابل رد الشهادات أو تعيين شركة إدارة أخرى لتحل محل شركة الإدارة المذكورة في إدارة الصندوق وفقاً لنفس الشروط العقدية التي كانت نافذة حتى تاريخ هذا التغيير، وذلك كله بشرط موافقة سلطة الإشراف.

ويقضي المشرع البلجيكي بحلول مشابغة للحلول المقررة في القانون الألماني وإن كان قد انفرد بالنص على أنه إذا أجاز نظام الإدارة لشركة الإدارة إنهاء وظائفها بالنسبة لصندوق الاستثمار الذي تتولى إدارته فإنه لا يجوز لها استخدام هذه الرخصة إلا في حالتين: الأولى إذا اضطلعت شركة^(١٠٦).

الفرع الرابع: انخفاض قيمة أو عدد حصص الشركاء في الصندوق

إضافة إلى ما تقدم من أسباب انقضاء الصندوق يمكن حله أيضاً متى ما كان استمراره يضر بمصلحة الشركاء في الصندوق أو بسوق الأوراق المالية، كما لو ثبت أن حصص الشركاء في الصندوق قد انخفضت قيمتها انخفاضاً كبيراً دون أمل في تعويض هذا الخفض بزيادة القيمة بسبب سوء مركز الصندوق في سوق الأوراق المالية.

105- B.A. Wortley, Le « trust » et ses applications modernes en droit anglais, 1962, P 700.

106- Walter Van Gerven, OP.CIT, P543.

ولعل تمتع سلطة الاشراف بسلطة انهاء صناديق الاستثمار في مثل هذه الحالة ما يبرر عدم عناية المشرعين في كثير من الدول بالنص على انقضاء الصندوق بسبب نقص قيمة حصص الشركاء في الصندوق بدرجة كبيرة.

وقد قرر المشرع المصري في اللائحة التنفيذية قبل تعديلها^(١٠٧) انقضاء صندوق الاستثمار بسبب انخفاض قيمة او عدد حصص الشركاء في الصندوق الا ان مثل هذا الحكم غير موجود في اللائحة التنفيذية الحالية حيث جاء في اللائحة التنفيذية قبل التعديل انه اذا انخفض عدد وثائق الاستثمار الى (٥٠%) من اجمالي عدد الوثائق المكتتب فيها ما لم تقرر اغلبية حملة الوثائق استمرار نشاطه في اجتماع تدعو اليه شركة الصندوق ويحضره ممثل عن الهيئة العامة لسوق المال باعتبارها الجهة التي تمثل سلطة الاشراف.

الفرع الخامس: صدور حكم او قرار بحل الصندوق او بشطبه

ومن الاسباب الاخرى التي ينقضي بها الصندوق طبقاً للتشريعات المقارنة صدور حكم قضائي بحل صندوق الاستثمار وذلك بتوفر سبب من الاسباب التي تبرر هذا الحل كما لو حدث خلاف بين شركة الادارة وامين الاستثمار تعذر معه تغيير أي منهما مما يحول دون استمرار الصندوق وكما لو باشر الصندوق نشاطاً غير مشروع دفع المستثمرين الى طلب الحكم ببطالان عملياته بسبب عدم مشروعية الحل مما يؤدي بالنتيجة الى حله وتصفيته.

ومن النصوص القانونية التي اشارت الى هذا السبب من اسباب انقضاء الصندوق القانون القطري حيث نص على انه " ينقضي الصندوق بأحد الأسباب التالية:
٣- صدور حكم قضائي بحله " (١٠٨).

وتطبيقاً لذلك صدر في انجلترا عام (١٨٧٩) حكم استئناف الذي اعتبر بعض الصناديق غير مشروعة ويتعين حلها وتصفيتها لانشائها بالمخالفة لقانون الشركات الانجليزي لعام (١٨٦٢) اذ لم يراع في انشاء تلك الصناديق الشروط التي يتضمنها هذا القانون بالنسبة لعدد الشركاء او شكل عقد الشركة ونصوص نظامها شروط قيدها في سجل الشركات الذي انشئت في دائرته الامر الذي اضطر صناديق الاستثمار الجديدة الى التقيد باحكام القوانين النافذة في ذلك الحين.

١٠٧- المادة (١٦٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) المعدلة بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٠٩ لسنة ٢٠٠٧.

١٠٨- قانون صناديق الإستثمار رقم (٢٥) لسنة (٢٠٠٥).

الخاتمة

أولاً:- الاستنتاجات:

- ١- تعد صناديق الاستثمار من الأدوات الاستثمارية الحديثة في سوق الأوراق المالية التي توفر للأشخاص الذين ليس لديهم موارد مالية كافية و ليس لديهم الخبرة او ليس لديهم الوقت الكافي الفرصة للدخول الى سوق الأوراق المالية.
- ٢- إن إقامة سوق مالية ناجحة يستلزم توفر أدوات مالية مستحدثة ومن هذه الأدوات صناديق الاستثمار التي تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية وذلك من خلال قيامها بشراء وبيع الأوراق المالية وكذلك من خلال ما تطرحه من وثائق الاستثمار في السوق.
- ٣- ان المؤسسات المالية العراقية تمتلك رؤوس أموال جيدة وهو ما يعني توفر المتطلبات الاساسية لإنشاء صناديق الاستثمار.
- ٤- هناك عدة أنواع لصناديق الاستثمار تختلف باختلاف حاجات وأهداف ورغبات المستثمرين، وكذلك تختلف أنواع الصناديق وأهدافها باختلاف الأسواق التي تدار بها، ولكن مهما تنوعت وتعددت فهي تندرج تحت نوعين أساسيين من الصناديق هما:
 - ١- صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة. ٢- صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة.
- ٥- إنّ الهدف من إنشاء صناديق الاستثمار هو تجميع الأموال من الأفراد والمؤسسات المالية، مقابل إصدار وثائق الاستثمار، ومن ثم استثمار تلك الأموال في الأوراق المالية المنوعة، بما يحقق التنويع الكفء للاستثمارات، بحيث يؤدي ذلك الى تخفيض المخاطرة وتحقيق العائد المناسب للمستثمرين.
- ٦- تساعد في دفع عجلة التنمية الاقتصادية وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية الفائضة الى قنوات استثمارية.
- ٧- إن لمدير الاستثمار دوراً كبيراً إذ يرجع نجاح أداء صناديق الاستثمار الى مهارته وخبرته، فالإدارة الممتازة للقائمين على الصندوق شيء أساسي فعادة ما يقارن المستثمرون أداء صناديق الاستثمار ويظهر دائماً أن تميز الإدارة وراء تميز الأداء.

ثانياً: التوصيات:

- ١- ينبغي على المصارف وشركات الاستثمار المالي العراقية مفتحاً الجهات الرسمية لغرض استصدار تشريع خاص بصناديق الاستثمار وبشكل لا يتعارض مع القوانين الاخرى منها قانون الاستثمار وقانون المصارف وقانون الشركات وغيرها من القوانين التي تختص بالاستثمار والشركات مع الاستفادة من القوانين والانظمة العربية الخاصة بصناديق الاستثمار وذلك بغية مباشرة البدء بمزاولة هذا النشاط وطرح وثائق استثمار صناديق الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية وذلك لكي تساهم في تنشيطه على غرار التجارب العربية في مجال صناديق الاستثمار.

- ٢- العمل على استطلاع آراء المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وغيرها من المؤسسات المالية الأخرى بين فترة وأخرى بخصوص إنشاء صناديق الاستثمار لغرض التعرف على رغبتهم للاشتراك في صناديق الاستثمار ونوع الصناديق التي يرغبون الاشتراك فيها.
- ٣- تخلي إدارات المؤسسات المالية عن تبني استراتيجيات متحفظة والعمل وفق استراتيجيات تتلائم مع الوضع الحالي الذي يتسم بالتغيرات المستمرة والمتسارعة بالإضافة الى العمل على التنوع الدائم في استثمارات المؤسسة المالية وعدم التركيز على الاستثمارات الحكومية قصيرة الأجل للتقليل من حدة المخاطر التي قد تتعرض اليها فضلاً عن حصولها على عوائد مقبولة.
- ٤- الاهتمام بقسم الأبحاث والدراسات وعدم النظر اليه كوحدة ثانوية والعمل على تطويره وتذليل المصاعب التي قد تواجهه لانه من خلال هذا القسم تستطيع المؤسسات المالية معرفة كل ما هو جديد من الخدمات التي يحتاجها المستثمرون.
- ٥- العمل على تطوير مهارات الكادر الإداري لإدارة الاستثمار من خلال زجهم بدورات تدريبية وتطويرية متخصصة فضلاً عن الأخذ بالحسبان التحصيل الدراسي والتخصص عند استقطاب كادر وظيفي جديد.
- ٦- زيادة الوعي الاستثماري لدى المتعاملين مع المؤسسات المالية بصورة خاصة والجمهور بصورة عامة وتعريفهم بهذه الأداة الاستثمارية الجديدة (صناديق الاستثمار) وذلك من خلال المراكز البحثية والصحف والمجلات والتلفزيون.
- ٧- من أجل أن تكون إدارة صناديق الاستثمار ناجحة في تحقيق أهدافها وأهداف المستثمرين فان من الضروري قيام الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتقديم كافة البيانات من التقارير السنوية والكشوفات التحليلية التي تحتاجها جهات عديدة، ومنها أقسام البحوث والدراسات الفنية في السوق لتتمكن من تقديم نتائج التحليل والتقييم في النشرات اليومية والشهرية والفصلية والسنوية.
- ٨- تشجيع تأسيس مراكز استشارية تؤسس لغرض الإفصاح ونشر المعلومات.
- ٩- على الرغم من أن موضوع تجربة صناديق الاستثمار وإمكانية تطبيقه في العراق من الموضوعات الحديثة، فان هناك حاجة ملحة الى المزيد من البحوث التطبيقية لتحديد أي من الصناديق تلائم أهداف المستثمرين.
- ١٠- تفعيل دور وزارة التعليم العالي والبحث العلمي في مجال الترويج لصناديق الاستثمار وايصال الفكرة عنها الى اكبر عدد ممكن وذلك من خلال زجها في المناهج الدراسية ابتداءً من اعداديات التجارة والكلديات والمعاهد وحتى في الدراسات العليا.

مشروع قانون صناديق الاستثمار

مادة (١)

يكون للكلمات والعبارات التالية المعاني المحددة أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك:

القانون: قانون صناديق الاستثمار.

الهيئة: هيئة الأوراق المالية.

الشخص: الشخص الطبيعي أو الاعتباري.

المستثمر: الشخص الذي يتعامل بالأوراق المالية بيعاً أو شراءً بهدف تحقيق الربح.

صندوق الاستثمار: الشخص الاعتباري المرخص من الهيئة والذي يقوم بتجميع رأس مال من مستثمرين واستثماره نيابة عنهم في محفظة أوراق مالية.

صندوق الاستثمار المفتوح: صندوق ذو رأس مال متغير يزيد بما يتم إصداره من وحدات جديدة وينخفض بما يتم استرداده من وحدات قائمة، ويجوز بعد موافقة الهيئة تداول وحداته في السوق بعد إدراجه بها.

صندوق الاستثمار المغلق: صندوق ذو رأس مال ثابت، ولا تسترد وحداته إلا في نهاية عمره ما لم ينص في مستند طرحه وتتفق سياسته الاستثمارية على خلاف ذلك، ويجوز تداول وحداته في السوق بعد إدراجه ووفقاً للضوابط التي تتضمنها موافقة الهيئة.

الإكتتاب العام: طرح الأوراق المالية للجمهور.

مدير الاستثمار: الشخص الذي يمارس إدارة الاستثمار في الأوراق المالية للصندوق.

الإفصاح: الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمر والجمهور التي تؤثر في سعر الورقة المالية.

الصندوق الاجنبي: صندوق استثمار مؤسس خارج الدولة وفقاً للقوانين والأنظمة السارية بالدولة الأجنبية.

صندوق المؤشر: صندوق الاستثمار المفتوح الذي ينشأ بهدف استثمار غالبية أمواله في توليفة استثمارية تتوافق مع توليفة أحد مؤشرات الأسعار بالأسواق أو توليفة محفظة استثمارية تحددها سياسته الاستثمارية، مع إتاحة تداول وحدات الصندوق بسوق مالي أو أكثر.

أمين الإستثمار: البنك الذي يقوم بإعمال أمانة استثمار أموال الصندوق.

وحدات الإستثمار: الحصص التي يتكون منها رأس مال الصندوق.

وثيقة الاستثمار: ورقة مالية تمثل حصة حامل الوثيقة في صافي قيمة أصول الصندوق.

المادة (٢): الهدف من الصندوق

تهدف صناديق الاستثمار إلى: (١) استثمار المدخرات في الأوراق المالية. (٢) تحقيق التنوع في الاستثمار. (٣) تقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

المادة (٣): إجراءات ترخيص الصندوق

(١) يتقدم المؤسسون إلى الهيئة بطلب خطي للحصول على الترخيص بإنشاء الصندوق مرفقاً به الوثائق التالية:

أ- البيانات الأولية للمؤسسين وهي:

- ١- اسم وعنوان الشخص الاعتباري المؤسس وجنسيته ومركزه الرئيسي.
- ٢- الاسم الكامل للشخص الطبيعي المؤسس وتاريخ ميلاده وجنسيته وعنوانه.
- ٣- نسبة التملك لكل منهم.
- ٤- الأحكام الجزائية والعقوبات الإدارية المفروضة سابقاً على أي منهم.
- ٥- إقرار بأنه لم يحكم على أي من المؤسسين بشهر إفلاس أو تم الحكم عليه بشهر إفلاس وأوقف الحكم مع رد الاعتبار.
- ٦- تعهد بأن جميع البيانات المقدمة للهيئة صحيحة ويتحمل جميع العواقب القانونية في حال ثبوت العكس.
- ب- التفويض الصادر من المؤسسين لمن ينوب عنهم بالقيام بإجراءات التأسيس.
- ج- إشعار مصري يفيد بإيداع المؤسسين لكامل قيمة مساهماتهم في رأس مال الصندوق.
- د- اسم مدير الاستثمار المتعاقد معه من قبل المؤسسين وملخص وافٍ عن أعماله السابقة وعن الأشخاص القائمين على إدارته.
- هـ- مشروع النظام الأساسي موقعاً عليه من المؤسسين.
- و- إقرار من مدقق حسابات يفيد قبوله التعيين لمرحلة التأسيس.
- ز- نسخة عن مشاريع اللوائح الداخلية المنظمة لأعمال الصندوق.
- ح- أي أوراق أخرى تطلبها الهيئة.
- ٢) تقوم الهيئة بدراسة طلب الترخيص خلال شهر من تاريخ استكمال الأوراق المطلوبة، ومن ثم ترفع اقتراحها بالموافقة على المصادقة على النظام الأساسي وعلى الترخيص بإنشاء الصندوق إلى رئيس مجلس الوزراء.

المادة (٤): النظام الأساسي للصندوق

يجب أن يشتمل هذا النظام على ما يلي:

- ١- اسم الصندوق ومدته. ٢- رأس مال الصندوق. ٣- إصدار الوثائق. ٤- الاكتتاب في وثائق الاستثمار. ٥- استرداد الوثائق في الحالات التي يجوز فيها الاسترداد. ٦- حالات الوقف المؤقت لعملية استرداد الوثائق. ٧- طريقة تقييم أصول الصندوق. ٨- كيفية تصفية الصندوق. ٩- بيان بأسماء أعضاء مجلس إدارة الصندوق وكيفية تعيينهم. ١٠- اسم مدير الاستثمار وكيفية تحديد أتعابه وغيرها من الأتعاب المستحقة للأطراف ذوي العلاقة، وكيفية تغييره. ١١- قواعد الإفصاح. ١٢- تعديل النظام الأساسي للصندوق. ١٣- أسماء مراقبي حسابات الصندوق.

المادة (٥): مجلس إدارة الصندوق

١. تتولى الشركة المؤسسة للصندوق وبعد موافقة الهيئة تعيين مجلس إدارة للصندوق يتكون من عدد فردي من الأعضاء لا يقل عن (٣) ولا يزيد عن (٧) من الأعضاء المستقلين عن الأطراف ذوي

- العلاقة يتمتعون بالأهلية والخبرة اللازمة، وإذا شغل مركز أحد الأعضاء تقوم الشركة بتعيين عضو في المركز الشاغر ليكمل مدة سلفه وذلك بعد الحصول على موافقة الهيئة، ولا يجوز عزل أي عضو من أعضاء مجلس إدارة الصندوق إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة.
٢. مع مراعاة حكم الفقرة السابقة، إذا تم تشكيل مجلس إدارة الصندوق من (٥) أعضاء يجوز أن يكون من بينهم عضواً ممثلاً لمؤسس الصندوق أو لمدير الاستثمار وفقاً لرغبة مؤسس الصندوق، وإذا تم تشكيل مجلس إدارة الصندوق من (٧) أعضاء فيجوز أن يضم في عضويته ممثلاً لمؤسس الصندوق وممثلاً لمدير الاستثمار بشرط ألا يكون مؤسس الصندوق هو نفسه مدير الاستثمار.
٣. يتولى مجلس الإدارة في أول اجتماع له انتخاب رئيس للمجلس من بين الأعضاء المستقلين فقط وتكون مدة عضوية المجلس (٣) سنوات.
٤. يقوم مجلس إدارة الصندوق بتعيين أمانة سر للمجلس تتولى كافة الأعمال الإدارية الخاصة بالمجلس.
٥. تحدد أتعاب وبدلات أعضاء مجلس الإدارة بالتنسيق مع مؤسس الصندوق وبعد موافقة الهيئة، وتحمل تلك الأتعاب والبدلات، وكذلك كافة الأعباء المرتبطة بمقر الصندوق وأمانة سر المجلس على قائمة دخل الصندوق كأعباء مالية واجبة الخصم ويتم الإعلان عنها بمسند الطرح ولا تعدل إلا بموافقة الجمعية العمومية للمالكي الوحدات والهيئة.

المادة (٦): رأس مال الصندوق

يقسم رأس مال الصندوق إلى وحدات استثمار متساوية، وتكون مسؤولية مالكي هذه الوحدات محدودة بمقدار حصصهم في رأس المال، ولا يجوز لمالكي هذه الوحدات الاشتراك في أنشطة استثمار أموال الصندوق.

ويكون لكل وحدة من وحدات رأس مال الصندوق قيمة إسمية بالدينار العراقي، أو بأي عمله أخرى. وفي جميع الأحوال تسدد القيمة الاسمية للوحدة دفعة واحدة، أو حسبما يقتضيه النظام الأساسي للصندوق.

المادة (٧): نشرة الاكتتاب

يقدم صندوق الاستثمار نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار إلى الهيئة لاعتمادها. ويجب تحرير النشرة وفقاً للنموذج الذي تعده الهيئة وأن ترفق به المستندات المؤيدة لبيانات النشرة.

ويجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب البيانات الآتية:

- ١- اسم الصندوق.
- ٢- الهدف من الصندوق.
- ٣- تاريخ ورقم الترخيص الصادر للصندوق.
- ٤- مدة الصندوق.
- ٥- القيمة الاسمية للوثيقة.

- ٦- عدد وثائق الاستثمار وفوائدها.
 - ٧- اسم المصرف المرخص له بتلقي طلبات الاكتتاب.
 - ٨- الحد الأدنى والأقصى لعدد الوثائق التي يجوز الاكتتاب فيها.
 - ٩- المدة المحددة لتلقي الاكتتابات.
 - ١٠- أسماء أعضاء مجلس إدارة الصندوق.
 - ١١- أسماء مراقبي حسابات الصندوق.
 - ١٢- اسم مدير الاستثمار واسم مدير محفظة الصندوق وملخص واف عن أعمالها السابقة.
 - ١٣- السياسات الاستثمارية.
 - ١٤- تعريف المخاطر التي يواجهها الصندوق وكيفية إدارتها.
 - ١٥- طريقة توزيع الأرباح السنوية.
 - ١٦- بيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدة الصندوق.
 - ١٧- كيفية الإفصاح الدوري عن المعلومات المتعلقة بنشاط الصندوق.
 - ١٨- أتعاب مدير الاستثمار وغيره من الأطراف ذوي العلاقة.
 - ١٩- أية أعباء مالية يتحملها حملة الوثائق.
 - ٢٠- طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق.
 - ٢١- بيان بالمصارف وشركات الدلالة وشركات خدمات الإدارة التي تقوم ببيع واسترداد الوثائق.
 - ٢٢- أية بيانات أخرى تراها الهيئة.
- ويلتزم كل من الصندوق ومدير الاستثمار بتحديث نشرة الاكتتاب للصناديق القائمة وذلك كل عام من تاريخ آخر نشرة تم اعتمادها من الهيئة وكذلك عند قيد الوثائق بالبورصة على أنه في حالة تغيير بنود أساسية في نشرة الاكتتاب فإنه يجب تحديثها عند حدوث تلك التغييرات.
- وتتولى الهيئة فحص نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار والمستندات المرفقة بها فإذا كانت المستندات مستوفاة تعتمد النشرة. أما إذا تبين أن الأوراق غير مستوفاة فيخطر ذوي الشأن خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمها لاستكمالها. وفي جميع الأحوال تصدر الهيئة قرارها خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم الأوراق مستوفاة أو من تاريخ استكمالها مع إخطار ذوي الشأن بالقرار خلال أسبوع من تاريخ صدوره. ويسقط قرار الهيئة باعتماد النشرة إذا لم يتم فتح باب الاكتتاب في الوثائق خلال شهرين من تاريخ صدوره.

المادة (٨): الإعلان عن الاكتتاب في الصندوق

- ١) يجب أن يتضمن الإعلان عن الاكتتاب في وحدات الصندوق المعد من قبل مدير الاستثمار المعلومات الآتية:
- أ- اسم الصندوق ونوعه ومركز عمله الرئيسي.

- ب- رقم وتاريخ القرار المتضمن المصادقة على النظام الأساسي وإنشاء الصندوق.
- ج- رأس مال الصندوق.
- د- أسماء المؤسسين أو أعضاء مجلس الإدارة وعنوان وجنسية كل منهم وعدد الوحدات التي اكتتب بها كل منهم.
- هـ- عدد الوحدات الاستثمارية المطروحة للاكتتاب العام وقيمتها الاسمية ومصاريف الإصدار إن وجدت.
- و- مدة الاكتتاب وشروط إجراءات الاكتتاب.
- ز- المصارف التي يجري الاكتتاب بها.
- ح- الإشارة إلى المكان الذي يمكن للمستثمر أن يحصل منه على نشرة الإصدار بما في ذلك عناوين المواقع على شبكة الانترنت.
- ط- رقم وتاريخ موافقة الهيئة على نشرة الإصدار وإعلان الطرح.
- ي- تعريف بنوعية المستثمر المخاطب بنشرة الإصدار في وحدات الصندوق.
- ك- كيفية الإعلان عن قيمة الوحدات دورياً.
- ل- أي معلومات أخرى ترى الهيئة ضرورة نشرها في هذا الإعلان.
- ٢) يجب أن لا يتضمن الإعلان أي توقعات عن أداء الصندوق في المستقبل أو أية بيانات أو معلومات مبالغ فيها أو ذات تأثير مضلل.

المادة (٩): إصدار وثائق الاستثمار

يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة. ولا يجوز لصندوق الاستثمار أن يصدر وثائق استثمار عن حصص عينية أو معنوية أياً كان نوعها. ويحدد الصندوق القيمة الاسمية لوثيقة الاستثمار عند الإصدار ولا يجوز إصدار وثائق الاستثمار إلا بعد الوفاء بقيمتها نقداً وفقاً لسعر الإصدار. وتخول هذه الوثائق للمستثمرين حقوقاً متساوية قبل الصندوق. ويكون لحاملها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه وفقاً للشروط والأوضاع التي تبينها نشرة الاكتتاب.

المادة (١٠): عقد الإدارة

يجب أن يتضمن عقد إدارة الصندوق بصفة خاصة البيانات الآتية:

(أ) حقوق والتزامات طرفي العقد. (ب) مقابل الإدارة الذي يتقاضاه مدير الاستثمار. (ج) حالات وإجراءات استرداد قيمة وثائق الصندوق طبقاً لأحكام نشرة الاكتتاب. (د) حدود سلطة مدير الاستثمار في الاقتراض من الغير لحساب الصندوق. (هـ) الإجراءات الواجب إتباعها في حالة تغيير مدير الاستثمار. (و) حالات إنهاء وفسخ العقد.

المادة (١١): الشروط الواجب توافرها في مدير الاستثمار

- يجب على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى مدير استثمار يشترط فيه ما يلي:
- أ- أن يكون شركة خدمات ووساطة مالية مرخصة أصولاً.
- ب- أن تتوافر في القائمين على مباشرة النشاط والمسؤولين عن إدارة أموال الصندوق المؤهلات والخبرة والكفاءة اللازمة لذلك.
- ج- أن لا يكون سبق لأعضاء مجلس إدارة الشركة ومديريها والعاملين لديها منعهم تأديبياً من مزاولة أي نشاط من أنشطة الخدمات و الوساطة المالية أو حكم عليهم بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة.

المادة (١٢): التزامات مدير الاستثمار

١. بذل عناية الرجل الحريص في إدارته لأموال الصندوق وذلك على النحو المتوقع من شخص متخصص وصاحب خبرة كبيرة في مجال عمل الصندوق، وأن يعهد بإدارته لجهاز فني أو إدارة متخصصة من العاملين لديه وبالشكل والطريقة التي تضمن استقلال الذمة المالية للصندوق عن كافة الأطراف الأخرى وأيضاً عن أي صناديق استثمار أخرى يديرها وأن يحتفظ بحسابات مستقلة لكل صندوق.
٢. تجنب كل عمل أو تصرف من شأنه أن يخلق تعارض مصالح عند استثماره لأموال الصندوق، وأن يتجنب أي عمل يترتب عليه زيادة غير ضرورية في التكاليف أو المخاطر التي يتعرض لها الصندوق، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء.
٣. بذل كل ما يستطيع لدراسة المركز المالي للشركات والأصول التي يستثمر فيها أموال الصندوق الذي يديره، وأن يعمل على تنويع تلك الاستثمارات وبما يؤدي إلى التقليل من مخاطر الاستثمار التي تتعرض لها أموال الصندوق، وألا يستخدم تلك الأموال في التأثير على أسعار الأوراق المالية بالسوق.
٤. ألا يحصل هو أو أي من العاملين لديه على مكاسب أو مميزات خاصة من الصندوق باستثناء أتعاب الإدارة المتفق عليها، وألا تكون له مصلحة من أي نوع مع الشركات التي يستثمر فيها الصندوق بيعاً أو شراءً أو يتعامل معها في معرض ممارسة الصندوق لنشاطه.
٥. توزيع أو التأكد من توزيع عمليات البيع والشراء على العديد من الوسطاء بالسوق الذي يتعامل فيه الصندوق مع مراعاة تحقيق "أفضل تنفيذ" وألا ينحاز لبعضها على نحو قد يحقق له مكاسب خاصة أو يضر بحقوق مالكي الوحدات، وألا يختلق عمليات بهدف زيادة عمولات أو أتعاب أو مصروفات جهات أخرى.
٦. بذل العناية والجهد اللازمين ليضمن سيطرة الصندوق على كافة أصوله وتأمينها من أي مخاطر تنتج عن عدم اكتمال نقل ملكية تلك الأصول إلى الصندوق في الوقت والكيفية اللازمين.

٧. توفير القدر اللازم من السيولة بالصندوق بما يمكنه من الوفاء بالتزامات الصندوق تجاه الغير نتيجة ما يمارسه الصندوق من نشاط، وتجاه مالكي الوحدات الراغبين في استرداد قيمة جزء من وحداتهم بالصندوق إذا ما كانت طبيعة الصندوق تسمح بذلك ووفقاً للضوابط المنصوص عليها بمستند الطرح.

٨. اتخاذ كافة الخطوات اللازمة للتأكد من دقة تقييم أصول الصندوق وسعر وحداته المحتسب من خلال شركة خدمات الإدارة، مع الالتزام باتخاذ ما يلزم لتعديل وتصحيح أي أخطاء جوهرية ومؤثرة في تقييم أصول الصندوق وتسعير وحداته.

المادة (١٣): الإفصاح

يجب على مدير الاستثمار توفير المعلومات الكافية التي تمكن المستثمرين الجدد وحملة الوثائق من اتخاذ قرارهم الاستثماري وخاصة ما يرد في نشرة الاكتتاب متعلقاً بأهداف الاستثمار في الصندوق وشروطه والمخاطر المرتبطة به.

وتلتزم شركات خدمات الإدارة بأن تقدم لحملة الوثائق كل ثلاث أشهر تقريراً يتضمن البيانات التالية:

- ١ - صافي قيمة أصول الصندوق.
 - ٢ - عدد الوثائق وصافي قيمتها بالنسبة لكل من حملة وثائق الصندوق.
 - ٣ - بيان بأي توزيعات أرباح تمت في تاريخ لاحق على التقرير السابق إرساله لحملة الوثائق.
- كما يلتزم مدير الاستثمار بالإفصاح الفوري عن الأحداث الجوهرية التي تطرأ أثناء مباشرة الصندوق لنشاطه لكل من الهيئة وحملة الوثائق.
- ويجب على مجلس إدارة الصندوق أن يقدم إلى الهيئة تقارير نصف سنوية عن أدائه ونتائج أعماله على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي للصندوق بصورة كاملة وصحيحة والإجراءات التي يتخذها مدير الاستثمار لإدارة المخاطر المرتبطة بالصندوق، وذلك كله وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة.

المادة (١٤): الأعمال المحظورة على مدير الاستثمار

- يحظر على مدير الاستثمار مايلي:
- أ- الأعمال الممنوعة على الصندوق بموجب نظامه الأساسي.
 - ب- استخدام أموال الصندوق في شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس.
 - ج- البدء في استثمار أموال الصندوق قبل إغلاق باب الاكتتاب في وحداته.
 - د- الحصول له أو لمديره أو العاملين لديه على كسب أو ميزة من العمليات التي يجريها.
 - هـ- أن تكون له مصلحة من أية نوع مع الشركات التي يتعامل بأوراقها المالية لحساب الصندوق الذي يديره.

- و- أن يفترض من الغير ما لم يسمح له عقد الإدارة بذلك وفي الحدود المقررة في العقد.
 ز- استثمار أموال الصندوق في وحدات صندوق آخر يقوم على إدارته.
 ح- إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة أو حجب معلومات أو بيانات هامة.
 ط- إجراء عمليات بهدف زيادة العمولات.

المادة (١٥): أمين الاستثمار

- ١) يتولى أمين الاستثمار تقييم ومتابعة استثمارات الصندوق والتأكد من تطابقها مع السياسة الاستثمارية الواردة في نظامه الأساسي وأحكام القانون وقانون السوق والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاها.
 ٢) على أمين الاستثمار إعلام الهيئة ومدقي حسابات الصندوق عن أي مخالفة يرتكبها مدير استثمار الصندوق فور علمه بها، والطلب منه تصويب تلك المخالفات فوراً، فإذا لم يستجب للطلب يرفض أمين الاستثمار الاستثمارات المخالفة دون أن يترتب على ذلك أي أثر مادي على الصندوق في جميع الأحوال.
 ٣) يمارس أمين الاستثمار الأعمال الموكلة إليه وفقاً لأحكام قانون السوق والأنظمة الصادرة بمقتضاه فيما يتعلق بالصندوق بما في ذلك ما يلي:
 أ- الإشراف على إطفاء وتحديد سعر الإطفاء للوحدات الاستثمارية للصندوق المفتوح.
 ب- الإشراف على توزيع الأرباح.
 ج- الإشراف على إدارة استثمارات الصندوق ونشاطه والتأكد من تطبيق الأنظمة والتعليمات الصادرة عن الهيئة بما يحقق مصلحة المستثمرين.
 د- الاطلاع على ملفات وسجلات مدير الاستثمار الخاصة بالصندوق وطلب أي معلومات منه.
 هـ- تزويد الهيئة بتقارير دورية عن نشاط الصندوق.
 و- تصفية الصندوق.

المادة (١٦): إشراف ورقابة الهيئة

- للهيئة الإشراف على نشاط الصندوق والإطلاع وطلب البيانات والمستندات وغيرها من المعلومات اللازمة للتحقق من التزام الصندوق بأحكام القانون ولائحته والقرارات الصادرة تنفيذاً لها.
 ويجب على كل من مجلس إدارة الصندوق والمراقب الداخلي لمدير الاستثمار موافاة الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاط الصندوق ونتائج أعماله على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي للصندوق، وأن تكون معتمدة من مراقبي حسابات الصندوق.

المادة (١٧): انقضاء الصندوق

ينقضي الصندوق بأحد الأسباب التالية:

- ١ - انتهاء المدة المحددة له.
- ٢ - انتهاء الغرض الذي تم إنشاؤه من أجله.
- ٣ - صدور حكم قضائي بحله.
- ٤ - توفر حالة من حالات التصفية التي ينص عليها نظامه الأساسي.
- ٥ - انقضاء المؤسس أو إشهار إفلاسه، ما لم تتول إدارة الصندوق جهة أخرى بعد موافقة المصرف.

المصادر:

أولاً: الكتب العربية:

١. د. احمد معجب العتيبي، المحافظ المالية الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار النفائس، الاردن، ٢٠٠٧.
٢. د. تشارلز ويلان، عرض للمفاهيم الاقتصادية، تعريب: زينب حسن البشاري، الطبعة الاولى، كلمات عربية للطباعة، الاردن، ٢٠٠٨.
٣. د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، الكويت، ١٩٩٥.
٤. د. حسين شحاته، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة ام القرى، المملكة العربية السعودية، ١٩٩٩.
٥. د. عبد الحفيظ عبد الرحيم، الاسواق والسياسات النقدية في الخليج، الطبعة الاولى، دار الكتاب، مصر، ٢٠١٢.
٦. د. عبد الرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٩.
٧. د. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية (اسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات)، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٠.
٨. د. عصام حنفي محمود، القانون التجاري (الإفلاس وعمليات البنوك)، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧.
- د. عبد الرزاق قاسم ود- احمد العلي، ادارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، سوريا، ٢٠١١.
٩. د. فارس محمد اعجيان العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٢.
١٠. د. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩.
١١. د. محمد شلهوب، شؤون النقود واعمال البنوك، دار شعاع، سوريا، ٢٠٠٧.
١٢. د. محمد علي ابراهيم العامري، ادارة محافظ الاستثمار، الطبعة الاولى، مكتبة الجامعة، بغداد، ٢٠١٠.

١٣. د. محمد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (أسهم سندات أوراق مالية) الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٦.
١٤. د. محمد مطر، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية) الطبعة الخامسة، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٩.
١٥. د. مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠٠٩.
١٦. د. منى قاسم، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، ٢٠٠٧.
١٧. د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، ١٩٩٥.
١٨. د. منذر الشرع، قواعد وفاق التحديث في الاردن، الطبعة الأولى، دار الفارس، الاردن، ٢٠٠٥.
١٩. د. منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩.
٢٠. د. نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٦.

ثانياً: القوانين والأنظمة والتعليمات:

- ١- القانون المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) بإصدار قانون سوق رأس المال.
- ٢- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢).
- ٣- القانون الكويتي رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.
- ٤- اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي.
- ٥- قانون الصناديق الاستثمارية القطري رقم (٢٥) لسنة (٢٠٠٢).
- ٦- قانون الأوراق المالية الاردني رقم (٧٦) لسنة (٢٠٠٢).
- ٧- المرسوم بالقانون رقم (٣١) لسنة (١٩٩٠) في شأن تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار الكويتي.
- ٨- التعليمات رقم (٢) لسنة (٢٠٠٦) بشأن ترخيص صناديق الاستثمار الفلسطينية.
- ٩- نظام السوق المالية للمملكة العربية السعودية رقم (٣٠) لسنة (٢٠٠٣).
- ١٠- نظام صناديق الاستثمار السوري بقرار رقم (١١٦٧٩) لسنة (٢٠١١).

١١ - قرار مجلس إدارة الهيئة الاماراتي رقم (٣٧) لسنة (٢٠١٢) بشأن النظام الخاص بصناديق الاستثمار.

ثالثاً: الكتب الانكليزية:

- 1- Bharati V.Pathak، Investments Analysis And Management، John Wiley & Sons, U.S.A, 2009.
- 2- David J. Hayton, Extending the Boundaries of Trusts and Similar Ring-fenced Funds, kluwer law intentional,U.S.A, 2002.
- 3- D- K Sasd Haran, Alex K Mathews,, Financial Services And System, Tata Mcgraw Hill, New Delhi, 2008.
- 4-D- S Gurusamy, Merchant Banking And Financial Services, 3rd Edition, Tata Mcgraw Hill, New Delhi, 2009.
- 5 - John C. Bogle, Commens Sense On Mutual funds, John Wiley & Sons, New Jersey, 2010.
- 6 - Madhu Sinha, Financial Planning: Aready Reckoner, Tata Mcgraw-Hill, New Delhi, 2008.
- 7- Mohamed A.Ramady, The Saudi Arabian Economy (Policies, Achievements, And Challenges), Second Edition,, Springer, New York, 2010.
- 8- Tric T yson, Mutual Funds For Dummies, 6TH Edition, John Wiley & Sons, Indiana, 2010.