

أدارة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية

Management of investment funds in the stock market and its impact on economic development

أ.م. لمى وهاب إبراهيم

كلية الحقوق

الجامعة الإسلامية / لبنان

lomawahab79@gmail.com

تاريخ النشر: 2025/04/15

تاريخ القبول 2025 / 04/04

تاريخ الاستلام: 2025/03/21

ملخص:

تلعب أسواق المال دوراً مهماً في توجيه النشاط الاقتصادي ، وتعد صناديق الاستثمار من اهم الاليات التي يمكن أن تحدث تغيرات جذرية على مستوى السياسات النقدية والمالية ، لتحقيق دفعة قوية في توجيه النشاط الاقتصادي ، ولابد من ذلك توافر سمات الكفاءة والعدالة التي تعد من أساسيات تلك السمة الحركة النشطة للسوق ، مما يساهم في جذب الاستثمار والتعامل في بورصات الأوراق المالية و بما تعمل عليه من تنشيط لهذه البورصات وتحقيق معدلات نمو عالية ، وهذا يعتبر مناخ استثماري مشجع ومطمئن لجذب أموال المستثمرين وتوظيفها. أن الهدف الرئيس من تكوين محافظ الاستثمار هو شراء وبيع الأوراق المالية والتي يتم من خلال محفظة مالية تنشأ لهذا الغرض أذ تقوم إدارة الصندوق ببيع أجزاء منها للحصول على أرباح أو لإعادة الاستثمار في مجالات أخرى.

كلمات مفتاحية: مفهوم صناديق الاستثمار ،أنشاء وتكوين صناديق الاستثمار ،خصائص ومزايا صناديق الاستثمار ،أنواع صناديق الاستثمار وخصائصها.

Abstract:

Capital markets play an important role in directing economic activity, and investment funds are one of the most important mechanisms that can make radical changes at the level of monetary and financial policies, to achieve a strong push in directing economic activity, and this must be the availability of efficiency and justice features, which are one of the basics of that feature, the active movement of the market, which contributes

to attracting investment and dealing in stock exchanges and what it works on to activate these exchanges and achieve high growth rates This is an encouraging and reassuring investment climate to attract and employ investors' funds. The main objective of forming investment portfolios is to buy and sell securities, which are carried out through a financial portfolio established for this purpose, as the fund's management sells parts of them to obtain profits or to reinvest in other areas

Keywords: The concept of investment funds, the establishment and composition of investment funds, the characteristics and advantages of investment funds, the types of investment funds and their characteristics

1- مقدمة

تطورت صناديق الاستثمار في الأسواق المالية بشكل متسارع خلال العقود الأخيرة من القرن الماضي ، وتزايدت أعدادها وتنوعت وظائفها وبرز الأداء الجيد دليل على تفوقها ، حتى أصبحت تدار من قبل مديرين محترفين لديهم مهارات خاصة في اختيار الوسائل الاستثمارية الملائمة ، وهذا يرجع الى أهمية هذه الصناديق ، أذ تقوم فكرة صناديق الاستثمار على قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وأدارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا لا يمكن تحقيقها منفردين ، ان صناديق الاستثمار توفر للمستثمرين ذي المدخرات المحدودة فرص استثمارية جيدة في مجال الأوراق المالية ، ومن جانب اخر فهي توفر للمستثمر الخبرة والمعرفة اللازمين لأدارة هذه الأوراق . وتنوع أصناف الصناديق الاستثمارية بتنوع نشاطاتها وأهدافها ، ومن بين هذه الصناديق ما يتخذ من الاستثمار في الأوراق المالية نشاطاً لها ، ومنها ما يستثمر في نوع واحد من السلع أو المعادن أو موارد الطاقة أو العقارات وأخرى مختلطة تجمع بين أكثر من نوع

وقد أوجد المشرع العراقي في قانون سوق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004 ، وعاء ادخارياً يستطيع الافراد اللجوء اليه بدلاً من الاقتصر على الودائع المصرفية ، وهذا بدوره يؤدي الى تنشيط حركة سوق المال والحياة الاقتصادية عموماً بزيادة المشاريع الإنتاجية في مختلف المجالات لأنها توفر مصادر جيدة للتمويل .

ثانياً- مشكلة البحث

1- تحديد الدور والاثـر الاقتصادي الذي تلعبه صناديق الاستثمار في زيادة التداول والحفاظ على أموال المدخرين المحدودة ذات المشاريع الاستثمارية الصغيرة على اعتبار ان هذه المشاريع تعاني من مشكلة التمويل .

معالجة القصور التشريعي الذي اغفله المشرع العراقي عندما نص المشرع في قانون الاستثمار رقم (13) لسنة 2006 مفهوم المحفظة الاستثمارية وأغفل صناديق الاستثمار .

ثالثاً- منهجية البحث

تم تسليط الضوء على دراسة البحث فقد أعتمدت المنهج التحليلي والمنهج المقارن للتوصل الى الاحكام القانونية المنظمة لتكوين صناديق الاستثمار ومقارنتها بالتشريعات المحلية والأجنبية..، وتحليل الدور الاقتصادي من خلال البيانات المتاحة في أداء صناديق الاستثمار في الأسواق المالية ودورها في تنشيط السوق المالية وجذب رؤوس الأموال .

رابعاً- خطة البحث

من أجل الإحاطة بمقصود البحث سنقسم هذا الموضوع الى مبحثين سنتناول في المبحث الأول مفهوم صناديق الاستثمار وفي المبحث الثاني أنشاء وتكوين صناديق الاستثمار .

المبحث الأول: مفهوم صناديق الاستثمار

تعد صناديق الاستثمار أحد أهم الاليات التي يمكن ان يحدث تغييرات جذرية على مستوى السياسات المالية والنقدية ، وتحقيق دفعة قوية للاقتصاد القومي ، لما في ذلك من دور في جذب الاستثمار والتعامل في البورصات وهذا يؤدي الى تدويل المعاملات الخاصة بالأوراق المالية وتحقيق فائدة أكثر في هذا المجال⁽¹⁾. وسوف نتناول دراسة هذا الموضوع في مطلبين متتاليين :

المطلب الأول

التعريف بصناديق الاستثمار

تلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في أسواق المال اذ انها وعاء لجمع المدخرات وإتاحة الفرصة للدخول في ميدان الاستثمار في الأوراق المالية⁽²⁾ .

ان فكرة صناديق الاستثمار تشمل قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع موارده وأدارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا فالخبرة التي يوفرها مدير الاستثمار تضمن تحقيق عوائد أعلى من لوقام مستثمر وحده بتشغيل أمواله في سوق المال⁽³⁾ . وتعرف صناديق الاستثمار بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الافراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهات ذات خبرات

استثماراً مشتركاً من خلال تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية متنوعة يشترك المدخرون في أرباحها وخسائرها وإدارة محافظ الأوراق المالية دون ان يكون لهم الحق في الإدارة ، وتمثل حقوقهم في صكوك يصدرها الصندوق⁽⁴⁾. وبالرجوع الى التشريعات المقارنة نجد أن المشرع الفرنسي في قانون صناديق الاستثمار الفرنسي النافذ رقم (594) لسنة (1979)

الصادر في 13 تموز 1979 لم يضع تعريفاً واقياً لصندوق الاستثمار . وعلى غرار ذلك عرفت المادة الأولى من المرسوم بالقانون الفرنسي الصادر عام (1957) صندوق الاستثمار بأنه: مجموعة المبالغ المستثمرة استثماراً قصيراً الأجل أو واجبة الرد بمجرد الطلب والمقدمة من عدة أشخاص يتمتعون على المال المشترك بحق الملكية الشائعة ، ولا يعد هذا المال المشترك شركة ولا يتمتع بشخصية معنوية". وعرفه أيضاً القانون البلجيكي الصادر في عام (1957) في المادة (الأولى) منه بأنه "مجموعة القيم المنقولة غير القابلة للقسمة ويدار بأية صورة لحساب الملاك المشاعين وتمثل حقوقهم فيه صكوك أنية أو لحاملها أو بصكوك ذات أصدار عام"⁶. ونجد من خلال هذا التعريف ركز على صندوق الاستثمار ولم ينص على الجهة التي أصدرته أو إدارته أو إنشاؤه.

أما في التشريعات العربية فقد عرف المشرع المصري صناديق الاستثمار بأنها: وعاء استثماري يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في الاستثمار في المجالات الواردة في هذه اللائحة (اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدل) ويديره مدير استثمار مقابل أتعاب⁽⁷⁾ . وكما فعل المشرع السعودي في المادة (39) من نظام السوق المالية للمملكة العربية السعودية رقم (30) لسنة 2003 صندوق الاستثمار بأنه: " برنامج استثمار مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه المشاركة جماعياً في أرباح البرنامج ويديره مدير استثمار مقابل رسوم محددة " . وعرف المشرع الإماراتي صناديق الاستثمار بأنه: (وعاء مالي يباشر نشاط تجميع المدخرات من المستثمرين بغرض الاستثمار مقابل إصدار وحدات استثمارية القيمة والحقوق) . أما المشرع العراقي فلم يعرف صناديق الاستثمار بالشكل الصريح على الرغم من أشار إلى تأسيسها من خلال الإشارة إلى مصطلح (تأسيس صناديق استثمارية) بوصفه أحد الأعمال التي أجاز للمصارف الإسلامية القيام بها . وعرفها جانب من الفقه بأنها (وعاء مالي يهدف إلى تجميع المدخرات صغار المستثمرين من الأفراد الذين يرغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية من أسهم وسندات عن طريق جهة تمتلك الخبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية تعود بالنفع على جميع الأطراف)⁽⁸⁾ . ونلاحظ من خلال هذا التعريف بأنه أخذ بالمظهر الخارجي للصندوق وغفل عن بيان جهة التأسيس بل اكتفى بإنشائه إدارة الصندوق إلى جهة محترفة ، وبالرجوع إلى التعريف المذكور نرى بأنه جمع بين جهة التأسيس وجهة الإدارة وكان الأولى لجهة تأسيس الصندوق أناطة إدارته إلى جهة مختصة ومحترفة ذات شخصية قانونية مستقلة .

ولكل ماتقدم يمكن تعريف صندوق الاستثمار بأنه بنين قانوني ثلاثي الأطراف ينشأ بين المؤسس وأمين أو مدير الاستثمار والمدخرين بغرض تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية ، يشترك المدخرون في أرباحها وخسائرها ، دون أن يكون لهم حق الاشتراك في إدارة الصندوق وتمثل حقوقهم في الصكوك التي يصدرها ويعتمد على إدارته على مبدأ توزيع المخاطر لتحقيق عائد آمن ومتزن ومستقر⁽⁹⁾ . ويمكن أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة يتم تأسيسها طبقاً للإجراءات والاحكام المقررة لتأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية .

المطلب الثاني

أنواع صناديق الاستثمار وخصائصها

لصناديق الاستثمار أنواع عدة وفقا للمعايير وميول مختلف المستثمرين ، وتنوع أهدافهم ، اذ يتم تصنيف صناديق الاستثمار بناءً على كيفية تقديمها للمستثمرين الى صناديق الاستثمار العامة ، وتخضع صناديق الاستثمار لأحكام قانونية معينة .

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار بناءً على الكيفية التي يتم فيها تقديمها ادارتها من قبل محفظة الأوراق المالية وكالاتي:

اولاً: صناديق الاستثمار العادية (التقليدية) : وهذه الصناديق تحتوي على الأسهم التقليدية العادية فقط والتي يديرها مدير الاستثمار بأدارة محفظة الأوراق المالية تعتمد على أساليب استخدام النماذج الرياضية ، ⁽¹⁰⁾ وتعتبر من صناديق الاستثمار متوسطة وطويلة الاجل ، وتقسم الى عدة أنواع منها متركز على الأسهم التي تصدرها منشآت تتسم بدرجة عالية من النمو ، ومنها ما تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة أو منطقة جغرافية أو تتمتع بإعفاءات ضريبية .

2- صناديق السندات ⁽¹¹⁾: ويقصد بها تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من السندات ، التي تصدرها الحكومة بشكل يخدم المستثمر فيها ، وتتكون محفظة الأوراق المالية من هذه السندات .

3- الصناديق المتوازنة (المتنوعة) : نوع من أدوات الاستثمار تهدف الى توفير نهج متوازن من الاستثمار من خلال الجمع بين الأسهم والسندات في محفظة واحدة ، تم تصميم هذه الصناديق لتقديم استراتيجية متنوعة تسعى الى تحقيق التوازن بين إمكانيات النمو من خلال الأسهم مع الاستقرار وتوليد الدخل من هذه السندات ، ⁽¹²⁾ وعليه يطلق على هذه الصناديق الصناديق المتنوعة توزع فيها الأصول بحيث تساهم في رفع العوائد الاجمالية وتحقيق نمو في الأمد الطويل

4- صناديق الاستثمار من حيث تحمل العميل لكلفة البيع وهي على نوعين :

أ- صناديق استثمار محلية وهذه تكمن في عملية تسويقها اصداراتها من الوثائق في منافذ توزيع الدلالة وغيرها مقابل رسوم ، اذ يتحمل المستثمر رسوم شراء الوثيقة و أجور الدعاية والترويج

ب- صناديق استثمار غير محتملة : وهذه الصناديق تقوم بتسويق أسهمها بالإعلانات والدعاية والترويج لها في وسائل الإعلان ولايتحمل المستثمر رسوم الشراء ⁽¹³⁾ .

خصائص ومزايا صناديق الاستثمار

بالإضافة الى المزايا التي توفرها صناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمرين ، فلهذه الصناديق دورا مهما في التنمية الاقتصادية ومن ابرز هذه المزايا:

- 1- تلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في حركة وتنشيط سوق الأوراق المالية أذ أنها تجذب صغار المستثمرين لاستثمار أموالهم في السوق المالية ، وتوفر لهم بيئة استثمارية جيدة لتنمية استثماراتهم⁽¹⁴⁾.
- 2- تعد صناديق الاستثمار مصدراً لتمويل الشركات لما توفره من سيولة اذ أن معظم الشركات تتعامل مع صناديق الاستثمار بدلاً من التعامل مع البنوك للاقتراض منها وهذا يمنع امتصاص السيولة من المجتمع وخفض معدل التضخم⁽¹⁵⁾.
- 3- ان صناديق الاستثمار يتم أنشاؤها من خلال البنوك وفي تلك الحالة فان البنوك سوف تستفيد من ذلك بما توفره هذه الصناديق من سيولة وأتعاب وعمولات ، علاوة على توسعة أنشطة البنوك⁽¹⁶⁾.

ثانياً: خصائص صناديق الاستثمار

تتسم صناديق الاستثمار بعدة خصائص تتمثل فيما يلي:

- 1- صندوق الاستثمار وعاء استثماري مشترك يأخذ شكل شركة مساهمة ، ويهدف الى اتاحة الفرصة للمستثمرين للمشاركة الجماعية ، ويديره مدير استثمار مقابل اتعاب ، وهو ببيان قانوني يتكون من ثلاثة أطراف ، ينشأ بين المؤسس وأمين (أو مدير) الاستثمار والمدخرين بغرض تكوين وأدارة حافظة أوراق مالية ، يشترك المدخرون في أرباحها وخسائرها ، دون ان يكون لهم حق الاشتراك في إدارة الصندوق⁽¹⁷⁾.
- 2- تقوم محفظة صندوق الاستثمار بجذب صغار المساهمين وتستثمر أموالهم من خلال أوراق مالية قصيرة الأجل ، وذلك يميزها عن محافظ الأوراق المالية التي تكونها شركات الاستثمار المالي والتي تجذب كبار المساهمين وتكون مملوكة لشخص معنوي واحد وتتألف من أوراق مالية طويلة الأجل⁽¹⁸⁾.
- 3- لا تقتيد صناديق الاستثمار بفكرة ثبات رأس المال التي تقتيد بها الشركات عموماً ، وهي الفكرة التي توجب على المديرين الحصول على موافقة الشركاء مقدماً لتغيير رأس المال بالزيادة أو الخفض ومتى كان صندوق الاستثمار غير مقيد بهذه الفكرة أجاز له في كل وقت تلقي مدخرات جديدة من المدخرين الراغبين في الانضمام إليه واستخدامها في تكوين حوافظ جديدة في مقابل إعطاء المدخر وثيقة تمثل نصيبه في الحافظة التي استخدم ادخاره في تكوينها⁽¹⁹⁾.
- 4- صندوق الاستثمار لا يتمتع بالشخصية المعنوية بعكس الشركة بوجه عام، وبناءً على ذلك فإن ملكية حافظة أو حوافظ الأوراق المالية التي كونها الصندوق لا تثبت له، حيث لا تكون ذمة مالية مستقلة عن ذمم الشركاء في هذه الحافظة أو الحوافظ بل تثبت هذه الملكية لأمين الاستثمار أو للشركاء أنفسهم، وهي مسألة قانونية مهمة لها أثر بالغ على طبيعة الصك أو الشهادة أو الوثيقة التي يصدرها الصندوق لتمثيل حصة المدخر فإنها لا تتضمن مجرد حق شخصي للمدخر قبل الصندوق، كحق مساهم قبل الشركة المتمتع بشخصية معنوية، وإنما تتضمن حق ملكية مباشرة للحافظة بقدر الجزء الذي يقابل الحصة النقدية أو العينية التي قدمها المدخر للصندوق .

المبحث الثاني

أنشاء وتكوين صناديق الاستثمار

يتكون صندوق الاستثمار بموجب عقود تأسيسية تختلف من تشريع لأخر حسب بلد التشريع وتعرف هذه العقود النظام الانجلو -أمريكي بعقد الترتست وهو يتكون من ثلاثة أطراف هم مؤسس الصندوق وأمين الاستثمار ومقدموا الحصص (المستثمرون) ، ففي القانون الفرنسي نجد ان صندوق الاستثمار ينشأ بمبادرة مشتركة لكل من شركة الإدارة والمودع لديه حيث يؤسس الاخيران نظام الصندوق ينظم بمجرد اكتتابهم فيها ، وسوف نوضح هذا المبحث من خلال المطلبين التاليين

المطلب الأول

تكوين صناديق الاستثمار وانقضائها

فرضت التشريعات المختلفة 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 إلى البيانات الخاصة بالمدير المسؤول عن الصندوق وأي اتفاقية مبرمة مع الجهات التي لها علاقة مع الصندوق ولا سيما الأمين على الصندوق ومتعهد تغطية الاكتتاب ومتعهد إعادة شراء الوحدات والموزعون ومدير الاستثمار، وكذلك بيان الأتعاب والعمولات التي ستحصل عليها جهة الإصدار وباقي الجهات ذات العلاقة⁽²¹⁾. ففي التشريع العراقي صدر القانون المؤقت رقم 74 لسنة 2004م ، لئنشئ مؤسساتين مهمتين في قطاع رأس المال وهما: سوق العراق للأوراق المالية، وهيئة الأوراق المالية العراقية. وتعملان تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية. وهي هيئة مستقلة أسست على غرار الهيئة الأمريكية للأوراق المالية والبورصات قبل 2003م وكان يطلق على السوق الحالية اسم بورصة بغداد وتتولى إدارتها وزارة المالية العراقية. أما الآن فهي هيئة مستقلة ذاتية التنظيم، واعتباراً من 2005 أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق . وفي القانون الأردني فقد عرف العقد بأنه (ارتباط الإيجاب الصادر من أحد المتعاقدين بقبول الآخر ، وتوافقهما على وجه يثبت أثره في المعقود عليه ويترتب عليه التزام كل منهما بما وجب للآخر)⁽²³⁾. ومن هذا التعريف العام يفهم من العقد بشكل مطلق نذهب الى خصوصية عقد إدارة الاستثمار والذي وجد أطره التشريعية الواضحة في المادة (26) من تعليمات الترخيص والاعتماد الاردنية

والتي جاء فيها " تشمل أعمال مدير الاستثمار أدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير وفقاً لاتفاقية أدارة الاستثمار الموقعة بينه وبين عميله والتي تحدد السياسة الاستثمارية للعميل وصلاحيات مدير الاستثمار وواجباته كما تشمل إدارة صناديق الاستثمار المشترك⁽²⁴⁾ وكذلك يحظر على مدير الاستثمار استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركة جديدة أو شراء

أوراق مالية لشركات نحن النصفية أو في حالة الإفلاس ، والحصول له أو للعاملين لديه على ميزة من العمليات التي يجريها أو يشتري المدير أو العاملين لديه وثائق استثمار للصندوق الذي يديره أو يقترض من الغير ما لم يسمح له عقد الإدارة وفق الحدود المقدرة في العقد (25) . وفي فرنسا يتولى مدير صندوق الاستثمار تأسيس الصندوق بالاتفاق مع المصرف أو المؤسسة المالية التي تودع لديها الأوراق المالية التي تُستثمر فيها أموال الصندوق (26) . ويذهب جانب من الفقه الى أن العلاقة التي تجمع بين مجلس إدارة صندوق الاستثمار وشركة إدارة الصندوق ماهي الامضارية تتجسد في عقد يبرم بين الشركاء الذين يقدمون المال ومدير الاستثمار الذي يبذل جهده ليقاسم الربح المتحصل (27) . ولكل مما تقدم وبناء عليه ان الغرض من أنشاء صناديق الاستثمار هو تكوين وإدارة حافظة الأوراق المالية ، أذ ذهب جانب من الفقه الى توضيح ذلك الغرض من صناديق الاستثمار بالقول بانه : تكوين الحافظة ، حيث تقوم شركة إدارة الصندوق بجمع الصكوك وتحليلها بصفتها خبير محترف ثم إدارة هذه الصكوك بتحريكها أو الإبقاء عليها بيعاً أو شراء وفقاً لظروف السوق ، ومتابعة الحافظة من وقت لآخر لقياس أدائها .

اما من ناحية الأسباب التي تؤدي الى انقضاء صندوق الاستثمار

إن أغلب التشريعات تضمنت الأسباب المؤدية لانقضاء صندوق الاستثمار، وذلك رغبة من المشرع بالحاطة المستثمرين بالأسباب التي ينقضي بها الصندوق. فقد يكون الانقضاء لأسباب مالية أو لغير ذلك من الأسباب. ففي مصر؛ قضت المادة 165 من لائحة القانون المصري على أن "ينقضي الصندوق في الحالات الآتية: 1- انتهاء مدته." أو صدور قرار قضائي بحل صندوق الاستثمار بسبب وجود مبرر لهذا الحل كما لو حدث خلاف بين شركة الإدارة وامين الاستثمار تعذر معه تغيير أي منهما مما يحول دون استمرار الصندوق ، كما لو باشر الصندوق بنشاط غير مشروع دفع المستثمرين الى طلب الحكم بطلان عملياته بسبب عدم مشروعية المحل وهذا يؤدي الى حله وتصفيته (28) . اما في العراق؛ كما سبق وذكرنا لم يتطرق المشرع العراقي لصناديق الاستثمار في تشريعاته، وهو ما نجده قصوراً واضحاً لدى المشرع العراقي نتمنى تداركه وأن يحذو حذو التشريعات المقارنة الأخرى.

المطلب الثاني

إجراءات الترخيص بأنشاء صندوق الاستثمار

أوجبت القوانين المقارنة إجراءات معينة لغرض الترخيص بتأسيس صناديق الاستثمار من خلال تقديم طلب متضمناً المعلومات والمستندات المطلوبة ، ومنها نسخة من نظام الصندوق الذي يتضمن التعاقد بين الجهة المصدرة والمستثمرين وايضاً نسخة من الكتيبات والنشرات الدعائية التي ستطرح على المستثمرين (29) . ويراعى أن هيئة سوق الأوراق المالية لها سلطة تقديرية في منح الترخيص؛ حيث يجوز لها أن ترفض منح الترخيص إذا لم تقتنع بمصداقية الوثائق الثبوتية المقدمة وعدم كفايتها، كما إذا كان بيان خبرة مدير الاستثمار لا يتضمن أنه قام بإدارة نشاط مشابه لنشاط صناديق الاستثمار أو إدارة

محافظ الأوراق المالية، وذلك تجنباً لأي هدر يحدث في أموال المدخرين المستثمرين في صندوق الاستثمار. ففي القانون المصري نجد ان المادة (35) اوجبت 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 ، ولا يجوز مزاوله الاعمال السابقة في المادة السابقة الا بناءاً على ترخيص في ذلك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لديها⁽³⁰⁾. وعلى رئيس الهيئة وقف أي نشاط خاضع لأحكام هذا القانون . وقد جاء في المادة (5) من الفصل الثالث من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 بشأن ترخيص صناديق الاستثمار (يشترط لترخيص الصندوق من قبل الهيئة ماييلي(1- أن يكون شركة مساهمة مسجلة وفق قانون الشركات الساري أو ملحقاً بشركة مساهمة بموجب عقد .2- أن تقتصر غايات الصندوق المتقدم بالطلب على تجميع واستثمار أموال المستثمرين في محافظ أوراق مالية مشتركة أو في أصول مالية استثمارية أخرى وفقاً لعقد التأسيس والنظام الداخلي للصندوق . 3- أن يلتزم مقدم الطلب بمعايير الملاءة المقررة من قبل من قبل الهيئة . 4- إذا كان طالب الترخيص مصرفاً أو شركة مساهمة لا تتفق غاياتها مع هذه التعليمات . عندها يجب أن يتم ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة أو مملوكة له بالكامل وذلك بعد موافقة كافة الجهات المختصة فيما يتعلق بتأسيس وترخيص الشركة . 5- أن يتم تحديد تسديد الرسوم الترخيص ورسوم تحديد الترخيص السنوية وفقاً لنظام الرسوم الصادر عن الهيئة . 6- يحظر على الصندوق استخدام رأس المال الا للنشاط المرخص له . وبخلافه يحق للهيئة فرض غرامات مالية و/ أو اتخاذ إجراءات قانونية عند حدوث أي مخالفة ...⁽³¹⁾. اما المشرع المصري فقد اشترط على الشركات التي ترغب بالحصول على ترخيص لتأسيس صناديق الاستثمار ان توضح كيف الإفصاح وفق المادة (172) التي تنص على (على البنوك وشركات التأمين متضمناً ومرفقاً به البيانات والمستندات الآتية 5- كيفية الإفصاح الدوري عن المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط الصندوق) وايضاً المادة (179) التي تنص على (على البنك أو شركة التأمين موافاة الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاط صندوق الاستثمار ونتائج أعماله على أن تتضمن البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح له وفق لقواعد الإفصاح ...) .

الخاتمة

من خلال دراستنا وعرضنا لموضوع البحث فقد بحثنا عن اهم الجوانب التي تؤثر وتحدث تغييراً جذرياً على صعيد السياسات المالية والنقدية بغية تحقيق اهدافاً مهمة على مستوى الاقتصاد القومي ونقصد بذلك صناديق الاستثمار التي أصبحت أداة لجذب المستثمرين في سوق الأوراق المالية ، وبعد أن انتهينا من دراسة الموضوع توصلنا الى جملة من الاستنتاجات والتوصيات سنوردها وفق النقاط الآتية:

اولاً: الاستنتاجات

- 1- تعد صناديق الاستثمار من الابتكارات المتطورة والصيغ المستحدثة في سوق الأوراق المالية والتي تقوم على بيان قانوني متكون من اطراف ثلاثة وهم (مؤسس الصندوق ومدير الاستثمار وأمين الاستثمار اللذان يتوليان إدارة أموال الصندوق بعد أنتهاء دور المؤسس، فياتي دور مدير الاستثمار الذي يصبح الطرف الأول وامين الاستثمار الطرف الثاني في كيان الصندوق والطرف الثالث هم المدخرون.
- 2- لا يوجد تعريف مانع جامع لماهية صناديق الاستثمار .
- 3- تتمتع صناديق الاستثمار بمزايا وخصائص ترتبط وفق طبيعتها القانونية الخاصة والتي اقتضت أن تنفرد هذه الصناديق بأحكام قانونية خاصة سواء من حيث أدارتها أو القواعد الحاكمة لما يصدر عنها من أوراق مالية من وثائق وسندات .
- 4- ان هدف المشرع من إنشاء وتكوين صناديق الاستثمار هو توظيف واستثمار المدخرات في مجال الأوراق المالية لتنشيط حركة بورصة سوق الأوراق المالية.
- 5- القصور التشريعي في معالجة صناديق الاستثمار.

ثانياً: التوصيات

- 1- معالجة النقص التشريعي وذلك بتنظيم نصوص قانونية واضحة ومستقلة بشأن عقد إدارة صناديق الاستثمار في مختلف الاستثمارات وتضمينها في تعليمات قانونية محددة ووفق تنظيم قانوني لصناديق الاستثمار في العراق على غرار التشريعات المقارنة في البلدان العربية وغيرها ، لأهمية هذه الصناديق في استيعاب الأموال الكبيرة من خلال مساهمة المدخرين في معالجة التضخم في الفائض النقدي وذلك بسحب السيولة النقدية والذي يعاني منه الاقتصاد العراقي في الوضع الراهن.
- 2- وضع برامج وسياسات للتشجيع على الاستثمار والادخار.

المراجع

- 1- د. محمد علي سويلم ، أدوات الاستثمار في البورصة ، دراسة مقارنة ، دار المطبوعات الجامعية ، 2013 ، ص191.
- 2- د. حسني المصري ، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، 1995 ، ص15.
- 3- د. نسرین فرحان إبراهيم ، الرقابة الإدارية والقضائية على أعمال الإدارة في مجال الأوراق المالية - دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية ، 22 شارع عبد الخالق ثروت ، القاهرة ، 2016 ، ص69-70.
- 4- د. محمد علي إبراهيم ، إدارة محافظ الاستثمار ، الطبعة الأولى ، مكتبة الجامعة ، بغداد ، 2010 ، ص334 .
- 5- د. عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية (اسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات) ، الدار الجامعية ، مصر ، 2000 ، ص423.
- 6- 13- د. محمد عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم الشريفات ، الاستثمار في البورصة (اسهم ، سندات أوراق مالية) ، دار حامد للنشر، عمان ، الأردن ، ط1، 2006.
- 7- د. مصطفى علي احمد ، صناديق الاستثمار ، مزاياها أنواعها ، التكيف الشرعي ، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر ، جامعة الازهر ، مركز صالح عبدالله كامل ، 1997 ، ج2، ص114 .
- 8- د. أشرف محمد دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، دار السلام للطباعة والنشر ، 1981، ص57.
- 9- عبد الستار أبو غدة ، صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة فقهية، المؤتمر العلمي الرابع عشر، كلية القانون والشرعية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 1999، ص74.
- 10- د. سيف هادي عبدالله، مقارنة تكوين صناديق الاستثمار في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة الفارابي للعلوم الإنسانية ، مجلد 2 العدد2 ، 2023 .
- 11- د. حاتم غائب سعيد، د. إبراهيم هزاع سليم ، اثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة تكريت للحقوق ، المجلد 2 العدد2 الجزء 2 ، اذار 2018 .
- 12- المحامية مروة أبو العلا ، النظام القانوني لصناديق الاستثمار في التشريع المصري ، بحث متميز منشور على النت ، 28 نوفمبر ، 2019 .
- 13- د. بلال عبد المطلب بدوي ، صناديق الاستثمار رؤية من منظور قانوني واسلامي ، بحث منشور ، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية ، الامارات العربية
- 14- حسنين علي هادي ، حيدر عواد حمادي ، التنظيم القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، بحث منشور ، 2019 ، ص326.

- 15- ممتاز مطلب، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور، مجلة جامعة تكريت، كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، فبراير 2014، المجلد الثالث، العدد 8، ص 185.
- 16- د.حاتم غائب سعيد ، إبراهيم هزاع سليم ، أثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة تكريت للحقوق ، كلية الحقوق ، جامعة تكريت ، السنة 2، المجلد 2، العدد 3، ج2.
- 17- - رولا نائل سلامة ، رشا خطاب ، الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي ، بحث منشور في مجلة علوم الشريعة والقانون ، المجلد 41، العدد 2، 2014 ، ص1474 .
- 18- د. احمد مصطفى الدبوسي السيد ، إدارة صناديق الاستثمار عبر شركات الإدارة المتخصصة وكيفية الرقابة عليها (دراسة مقارنة) ، كلية القانون ، الجامعة الامريكية في الامارات ، بحث منشور ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، العدد 69(أغسطس 2019) .
- 19- .د. هيفاء مزهر الساعدي ، م. اشراق صباح الاعرجي، صناديق الاستثمار بين أهميتها وأغفال المشرع لها ، بحث منشور ، مجلة أهل البيت (عليهم السلام) ، العدد 21 ، ص198.
- 20- المادة (الأولى) من القانون البلجيكي الصادر في عام (1957) الخاص بالقيم المنقولة. في السوق المالية.
- 21- (اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدل). المادة (35) من قانون رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.
- 22- المادة (5) الفصل الثالث من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، استناداً لأحكام المادة (11) وأحكام المواد (50 – 66) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 . بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.
- 23- المادة (87) من القانون المدني الأردني رقم (43) لسنة (1976) .

الهوامش

- 1- د. سيف هادي عبدالله، مقارنة تكوين صناديق الاستثمار في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة الفارابي للعلوم الإنسانية ، مجلد 2 العدد2 ، 2023 .
- 2- د. عبد المطلب عبد الحميد ، مبادئ وسياسات الاستثمار ط1 ، الدار الجامعية ، 2010، ص397 .
- 3- د. حاتم غائب سعيد، د. إبراهيم هزاع سليم ، اثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة تكريت للحقوق ، المجلد 2 العدد2 الجزء 2 ، اذار 2018 .
- 4- د. محمد علي سويلم ، أدوات الاستثمار في البورصة ، دراسة مقارنة ، دار المطبوعات الجامعية ، 2013، ص191.

- 5- أنظر :د. حسني المصري ، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، 1995 ، ص15.
- 6- المادة (الأولى) من القانون البلجيكي الصادر في عام (1957) الخاص بالقيم المنقولة. في السوق المالية.
- 7- (اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدل).
- 8- د. حاتم غائب سعيد و د. إبراهيم هزاع سليم ، مصدر سابق ، 2018.
- 9- د. نسرین فرحان إبراهيم ، الرقابة الإدارية والقضائية على أعمال الإدارة في مجال الأوراق المالية - دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية ، 22 شارع عبد الخالق ثروت ، القاهرة ، 2016 ، ص69-70
- 10- المحامية مروة أبو العلا ، النظام القانوني لصناديق الاستثمار في التشريع المصري ، بحث متميز منشور على النت ، 28 نوفمبر ، 2019 .
- 11- أنظر د. محمد علي إبراهيم ، إدارة محافظ الاستثمار ، الطبعة الأولى ، مكتبة الجامعة ، بغداد ، 2010 ، ص334 .
- 12- د. عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية (اسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات) ، الدار الجامعية ، مصر ، 2000 ، ص423.
- 13- د. محمد عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم الشريفات ، الاستثمار في البورصة (اسهم ، سندات أوراق مالية) ، دار حامد للنشر ، عمان ، الأردن ، ط1 ، 2006.
- 14- انظر مصطفى علي احمد ، صناديق الاستثمار ، مزاياها أنواعها ، التكييف الشرعي ، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر ، جامعة الازهر ، مركز صالح عبدالله كامل ، 1997 ، ج2، ص114 .
- 15- د. بلال عبد المطلب بدوي ، صناديق الاستثمار رؤية من منظور قانوني واسلامي ، بحث منشور ، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية ، الامارات العربية .
- 16- د. أشرف محمد دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، دار السلام للطباعة والنشر ، 1981، ص57.
- 17- د. نسرین فرحان أبراهيم ، الرقابة على أعمال الإدارة في مجال سوق الأوراق المالية ، مصدر سابق ، ص69 .
- 18- حسنين علي هادي ، حيدر عواد حمادي ، التنظيم القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، بحث منشور ، 2019، ص326.

- 19- ممتاز مطلب؛ التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور، مجلة جامعة تكريت، كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، فبراير 2014، المجلد الثالث، العدد 8، ص 185.
- 20- د.حاتم غائب سعيد ، إبراهيم هزاع سليم ، أثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة تكريت للحقوق ، كلية الحقوق ، جامعة تكريت ، السنة 2، المجلد 2، العدد 3، ج 2.
- 21- عبد الستار أبو غدة؛ صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة فقهية، المؤتمر العلمي الرابع عشر، كلية القانون والشرعية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 1999، ص 74.
- 22- د. حاتم غائب سعيد، د. إبراهيم هزاع سليم؛ أثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، 328.
- 23- المادة (87) من القانون المدني الأردني رقم (43) لسنة (1976) .
- 24- رولا نائل سلامة ، رشا خطاب ، الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي ، بحث منشور في مجلة علوم الشريعة والقانون ، المجلد 41، العدد 2، 2014 ، ص 1474 .
- 25- د. حاتم غائب سعيد، د. إبراهيم هزاع سليم؛ أثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 22.
- 26- قانون الاستثمار الفرنسي رقم 594 لسنة 1979 .
- 27- د. احمد مصطفى الدبوسي السيد ، إدارة صناديق الاستثمار عبر شركات الإدارة المتخصصة وكيفية الرقابة عليها (دراسة مقارنة) ،كلية القانون ، الجامعة الأمريكية في الامارات ، بحث منشور ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، العدد 69(أغسطس 2019) .
- 28- د. هيفاء مزهر الساعدي ، م. اشراق صباح الاعرجي، صناديق الاستثمار بين أهميتها وأغفال المشرع لها ، بحث منشور ، مجلة أهل البيت (عليهم السلام) ، العدد 21 ، ص 198.
- 29- م.د. هيفاء مزهر الساعدي ، م. اشراق صباح الاعرجي، صناديق الاستثمار بين أهميتها وأغفال المشرع لها مصدر سابق ، ص 182.
- 30- المادة (35) من قانون رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.
- 31- المادة (5) الفصل الثالث من تعليمات رقم (2) لسنة 2006 الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، استناداً لأحكام المادة (11) وأحكام المواد (50 – 66) من قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 . بشأن ترخيص صناديق الاستثمار.

