



## مقاربة تكوين صناديق الاستثمار في التشريع العراقي

م.د. سيف هادي عبدالله الزويني

كلية الحقوق / جامعة النهريين

[dr.saif-h@law.nahrainunive.edu.iq](mailto:dr.saif-h@law.nahrainunive.edu.iq)

### الخلاصة:

تعد صناديق الاستثمار احد اهم الآليات التي يمكن ان تحدث تغيرات جذرية على السياسات المالية والنقدية وتحقيق دفعة قوية للاقتصاد القومي , ذلك أنها تساهم في جذب الاستثمار والتعامل في بورصات الاوراق المالية بما تعمل عليه من تنشيط لهذه البورصات وتحقيق معدلات نمو مرتفعة فيها , ولاشك ان مثل هذا الأمر سوف يحقق في المستقبل نوعاً من تدويل المعاملات الخاصة بالأوراق المالية وتحقيق فائدة اكبر في هذا المجال. إن الهدف الرئيسي من تكوين محافظ الاستثمار هو شراء وبيع الاوراق المالية وذلك يتم من خلال محفظة مالية تنشأ خصيصاً لهذا الغرض حيث تقوم ادارة الصندوق ببيع اجزاء منها للحصول على ارباح أو لإعادة الاستثمار في قطاعات اخرى.

كلمات مفتاحية: صناديق الاستثمار, الاسواق المالية, الاسهم, سندات القرض.

## The Approach of formation of investment funds in the Iraqi legislation

Dr.Saif Alzweny

[dr.saif-h@law.nahrainunive.edu.iq](mailto:dr.saif-h@law.nahrainunive.edu.iq)

### Abstract:

Investment funds are one of the most important mechanisms that can bring about drastic changes to financial and monetary policies and achieve a strong boost to the national economy, as they contribute to attracting investment and dealing in stock exchanges by activating these stock exchanges and achieving high growth rates in them, and there is no doubt that such In the future, the matter will achieve a kind of internationalization of securities transactions and achieve greater benefit in this area. The main objective of forming investment portfolios is to buy and sell securities, and this is done through a financial portfolio created specifically for this purpose, where the fund management sells parts of it to obtain profits or to reinvest in other sectors.



## المقدمة:

### اولا : تمهيد

والواقع ان تحقيق افضل نتيجة للاستثمار في هذه المحافظ يتطلب ان تحتوي كل محفظة منها على انواع مختلفة من النشاط الاقتصادي على نحو يؤدي الى تحقيق التوازن ما بين العائدات والمخاطر. يكتسب كل مستثمر في احد صناديق الاستثمار حصة شائعة في محفظة الاوراق المالية التي يتعامل بها الصندوق وليست حصة في اوراق مالية محددة بحيث يمكن القول بأن أمر الكسب أو الخسارة انما مرتبط بالوضع المالي للمحفظة بأجمعها وليس ببنية معينة من الاوراق المالية فيها , وبعبارة اخرى فأن الخسارة الناتجة عن استثمار احد الاوراق المالية الموجود داخل المحفظة لا يعني بالضرورة خسارة اي من المستثمرين في المحفظة اذ ان مثل هذه الخسارة يتم تغطيتها بالمكسب الذي ان ينشأ من جراء استثمار اوراق مالية أخرى في ذات المحفظة ومن ثم تحقيق اعلى عائد ممكن مع تقليل مخاطر الاستثمار الى اقل درجة وذلك بطبيعة الحال لا يمكن ان يحدث لولا وجود ادارة على درجة عالية من الاحتراف تعمل من اجل تنمية المحفظة.

### ثانيا : اهمية البحث

تلعب صناديق الاستثمار دوراً هاماً في الأسواق المالية لما تتمتع به من خصائص ومزايا تجذب المستثمرين كونها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات واتاحة الفرصة لصغار المستثمرين باستثمار اموالهم تحت اشراف اجهزة متخصصة ودعم التقييم الحقيقي للأوراق المالية وتحسين شروطها وظروفها لصالح المستثمر والاقتصاد الوطني , هذه الصناديق تجنب صعوبة ادارة الصناديق الاستثمارية من قبل صغار المستثمرين لما تطلبه من معرفة وخبرة بآليات التعامل في اسواق رأس المال , وبذلك تعد صناديق الاستثمار احد انظمة الاستثمار الجماعي التي ظهرت لكي تسمح للأفراد الذين لا يتمتعون بالخبرة اللازمة للاستثمار وكذلك وجود الأجهزة الرقابية التي تطمئن المستثمرين وتشجعهم للقيام بمشاريعهم الاستثمارية.

### ثالثا : اشكالية البحث

تكمن مشكلة البحث في مدى امكانية تحديد الجدوى الاقتصادية لتكوين صناديق الاستثمار وما هو الأثر الاقتصادي الذي تلعبه صناديق الاستثمار في زيادة التداول في سوق الاوراق المالية ومدى اهمية صناديق الاستثمار في الحفاظ على اموال اصحاب المشاريع الاستثمارية الصغيرة , كون المشاريع الاستثمارية تعاني من مشكلة التمويل لأن حجم التمويل المصرفي اقل بكثير من متطلبات التنمية.



#### رابعاً : منهجية البحث

لغرض تسليط الضوء على هذا الموضوع فقد اعتمدت المنهج التحليلي والمنهج المقارن من خلال تحليل النصوص القانونية التي عالجت هذا الموضوع للتوصل الى الاحكام القانونية المنظمة لتكوين صناديق الاستثمار ومقارنتها بالتشريعات المحلية والاجنبية.

#### خامساً : خطة البحث

بغية الوصول الى الأهداف المرجوة من الدراسة فقد تم تقسيمها الى مبحثين تناولنا في المبحث الأول دراسة مفهوم صناديق الاستثمار وخصصنا المبحث الثاني لدراسة تكوين صناديق الاستثمار ثم انهينا البحث بخاتمة تتضمن اهم النتائج والمقترحات.

### المبحث الأول

#### مفهوم صناديق الاستثمار

تقوم فكرة صناديق الاستثمار على قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وادارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق مزايا لا يمكنهم تحقيقها منفردين ولأجل دراسة مفهوم الاستثمار فقد قسمنا المبحث الى مطلبين تناولنا في المطلب الاول تعريف صناديق الاستثمار وخصصنا المطلب الثاني لدراسة انواع صناديق الاستثمار.

#### المطلب الاول

##### تعريف صناديق الاستثمار

يعد تعريف صناديق الاستثمار من الركائز الاساسية لتحديد مفهوم صناديق الاستثمار وينبغي لاستخلاص تعريف لصناديق الاستثمار التطرق الى تعريفه على المستوى التشريعي والفقهي وعلى النحو الاتي:

أولاً: التعريف التشريعي لصناديق الاستثمار:

عرف المشرع المصري صناديق الاستثمار بأنها : وعاء استثماري يهدف الى اتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في الاستثمار في المجالات الواردة في هذه اللائحة (اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل) ويديره مدير استثمار مقابل اتعاب.

وكذلك فعل المشرع الاماراتي الذي عرف صندوق الاستثمار بأنه : ( وعاء مالي يباشر نشاط تجميع المدخرات من المستثمرين بغرض الاستثمار مقابل اصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة والحقوق).



كما عرفه المشرع الفرنسي الذي نظم صناديق الاستثمار تحت مسمى ( الصندوق المشترك للاستثمار ) وعرفه بأنه ملكية مشتركة للقيم المنقولة ولا يتمتع بالشخصية المعنوية.

اما المشرع العراقي فلم يعرف صناديق الاستثمار ولم ينظم بنيانها القانوني ولم يبين في التشريعات احكام تكوينها والاعمال التي كونت من اجلها على الرغم من انه سمح بهذا التأسيس وذلك من خلال التطرق الى مصطلح ( تأسيس صناديق استثماريه ) بوصفه احد الاعمال التي اجاز للمصار الإسلامية القيام بها.

ثانياً: التعريف الفقهي لصناديق الاستثمار

قدم الفقهاء والكتاب تعاريف مختلفة لصناديق الاستثمار فقد عرفها جانب من الفقه بأنها : (( نوع من انواع الشركات التي تهتم بجمع المال من الأفراد و الشركات الاخرى حتى تعمل على استثماره في مجموعه من الاستثمارات العامة والخاصة )) . (الxfاجي، اساليب الاستثمار في صناديق التحوط، ٢٠١٩)

ويلاحظ على هذا التعريف بأنه اضى صفة الشركة على صندوق الاستثمار ومن ثم منحه الشخصية المعنوية ويؤخذ عليه بأنه جعل نشاط صناديق الاستثمار عاما أي من الممكن استثمار اموال الصندوق في مختلف المشاريع ولأكثر من نشاط اقتصادي دون قصره على التعامل في الاوراق المالية.

وعرفها جانب من الفقه بأنها : (( وعاء مالي يهدف الى تجميع مدخرات صغار المستثمرين من الافراد الذين يرغبون في استثمار اموالهم في الاوراق المالية من اسهم وسندات عن طريق جهة تمتلك الخبرة في ادارة محافظ الاوراق المالية تعود بالنفع على جميع الاطراف )) . (سعيد و سليم، ٢٠١٨)

ويؤخذ على هذا التعريف بأنه سلط الضوء على المظهر الخارجي للصندوق دون بيان شكله القانوني كما انه لم يذكر جهة التأسيس وانما اكتفى بعهد ادارة الصندوق الى جهة محترفة وبحسب مدلول التعريف المذكور نرى بأنه قد جمع بين جهة التأسيس وجهة الادارة وان كل ذلك ممكن الا انه بالإمكان ايضا لجهة تأسيس الصندوق العهد بإدارته لجهة مختصة ومحترفة ذات شخصية قانونية مستقلة.

وهناك من عرف صندوق الاستثمار بأنه : (( نشاط استثماري يحدده القانون بعقد ثلاثي الاطراف مؤسس وامين استثمار ومستثمر وله وحدات استثماريه تطرح للاكتتاب خلال مدة زمنية معينة )) . (مطلب، ٢٠١٤، )

نعتمد ان هذا التعريف قد جانبه الصواب لأن وصف صندوق الاستثمار بالنشاط الاستثماري أي ان الصندوق هو نشاط مع العلم ان الاستثمار هو نشاط المشروع أي اننا نرى عدم امكانية وصف الصندوق بالنشاط اذ ان له مظهر خارجي وشكل قانوني في بعض التشريعات.



مما تقدم يمكننا تعريف صندوق الاستثمار بأنه : (( نظام قانوني لأسلوب استثماري مبني على قيام شخص اعتباري بجمع اموال المدخرين والعمل على استثمارها فيسوق المال من خلال تكوين محافظ للأوراق المالية وادارتها بنفسه او عن طريق جهة معينة متخصصة ذات احترافيه عالية بهدف تحقيق الربح للأطراف كافة)).

### المطلب الثاني

#### أنواع صناديق الاستثمار

يختلف تحديد انواع صناديق الاستثمار باختلاف الاعتبارات التي تحكم تكوين صناديق الاستثمار لذلك سنتناول في هذا المطلب تحديد اهم انواع صناديق الاستثمار والاعتبارات التي تحكم تقسيمها في النقاط الآتية :

أولاً : تقسيم صناديق الاستثمار من حيث مكونات محفظة الأوراق المالية : يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لمكونات محفظة الأوراق المالية المكونة له الى أربع مجموعات نوردتها تباعاً

١. صناديق الأسهم العادية: تشمل هذه الصناديق على أسهم عادية فقط وعلى الرغم من ذلك فأنها 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 تتمتع بإعفاءات ضريبية كبيرة وهناك صناديق المؤشر التي تستثمر في تشكيلة الأسهم ذاتها التي يتكون منها احد مؤشرات سوق الأوراق المالية . (علوان، ٢٠٠٩، )

وهنا يمكن التمييز بين نوعين من صناديق الأسهم العادية الاول هو صناديق الإدارة المستمرة: وهي تلك الصناديق التي تسعى ادارتها إلى البحث عن الأسهم التي يتم تداولها في السوق بسعر يزيد او يقل عن قيمتها الحقيقية لتتخلص من تلك التي يزيد سعرها عن قيمتها الحقيقية ولتشتري تلك التي يقل سعرها عن قيمتها الحقيقية . (العامري، ٢٠١٠، )

اما النوع الثاني فهو صناديق ادارة 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 فأنها تكتفي بتشكيل مكونات الصندوق من التشكيلة ذاتها من الأوراق المالية التي يتكون منها احد مؤشرات السوق المعتمدة لذا يطلق على هذا النوع من الصناديق صناديق المؤشر .

.. صناديق السندات: يقصد 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 . (عبدالرحيم، ٢٠١٦)



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. ٣. الصناديق المتوازنة : 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 المنوعة أي صناديق لمحفظة مرنة توزع فيها الأصول بحيث تساهم في رفع العوائد الإجمالية وتحقيق نمو في الأمد الطويل لاستثمار فيها. (مطر و تيم، ٢٠١٢،)

٤. 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.

**ثانياً: صناديق الاستثمار من حيث أساليب إدارة محافظها**

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لأساليب الإدارة المستخدمة في إدارة محافظها إلى نوعين أساسيين هما ١. 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.

٢. صناديق استثمار كمية: وهي الصناديق التي يقوم فيها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأساليب كمية تعتمد على استخدام النماذج الرياضية. (قاسم و علي، ٢٠١١،)

**ثالثاً: صناديق الاستثمار وفقاً لأهدافها**

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لأهدافها إلى الأنواع الآتية:

١. صناديق النمو: هدف هذه الصناديق إلى تحقيق نمو طويل الأجل وعائد مستقبلي كبير بدلاً من العائد الجاري المنظور. وذلك بالعمل على تحقيق تحسن في القيمة السوقية للتشكيلة 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 أو التي تظهر سجلاتها نمواً مضطرباً في المبيعات والارباح المحتجزة . 2صناديق النمو والدخل : هدف هذه الصناديق فضلاً على المحافظة على أصولها وتحقيق دخل دوري، إلى النمو الرأسمالي طويل ومتوسط الأجل مع اقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة. (مبروك و محمد، ٢٠٠٣)



3. صناديق ادارة الضريبة: يقصد بهذه الصناديق تلك التي لا تقوم بالتوزيعات الربحية على المستثمرين بل تقوم بأعاده 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 وعاؤها متمثلاً في الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ الأصلي للمستثمر . (حنفي، ٢٠٠٠)

رابعاً : أنواع صناديق الاستثمار من حيث تحمل العميل لتكلفة البيع تتقسم صناديق الاستثمار بحسب تحمل العميل لتكلفة البيع إلى نوعين :

١. 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.

٢. 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 . (عبدالجواد و الشريفات، ٢٠٠٦).

### المطلب الثالث

#### الطبيعة القانونية لصناديق الاستثمار

ان صناديق الاستثمار تتخذ شكل شركة مساهمة برأس مال نقدي وتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة وتتداول ووثائقها في سوق الأوراق المالية فقد نص قانون سوق رأس المال المصري السالف الذكر على انه " يجب ان يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأس مال نقدي" وقد جاءت اللائحة التنفيذية للقانون المذكور حكام قاطعة فيما يتعلق بالشكل القانوني لصناديق الاستثمار فأشارت 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)). (ممتاز مطلب , مصدر سابق, ص١٩٣).

وقد أجازت المادة (٤١) من قانون سوق رأس المال المصري السالف الذكر للبنوك وشركات التأمين ان تقوم بأشاء صناديق استثمار بترخيص من الهيئة العامة لسوق المال بعد موافقة البنك المركزي المصري او الهيئة العامة للرقابة على التأمين بحسب الأحوال باعتبارهما الجهة القطاعية المختصة , اذ أحالت هذه المادة الى اللائحة التنفيذية في تنظيم إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليها. (نزيه عبد المقصود , مصدر سابق, ص٥٣).

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 , 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 بأنشائها 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 اكبر مما تحققه أوجه الاستثمار الأخرى مع تخفيض عنصر المخاطرة. (قاسم م،، ٢٠٠٧).

اما عن التكييف القانوني للعلاقات التعاقدية التي تربط أطراف صندوق الاستثمار فهي:  
أولاً - العلاقة بين المدير والصندوق

صندوق الاستثمار هو مؤسسة تتولد عنه شخصية اعتبارية ذات مسؤولية محدودة وهو يكون على صفة شركة مساهمة او محدودة ولها نوعان من حملة الأسهم ، حملة اسهم من الفئة الأولى، وهم عدد قليل من الأفراد يحملون أسهما ذات قيمة اسمية منخفضة (دولار واحد مثلاً) وحملة اسهم من النوع الثاني وهم المستثمرون الذين يحصلون على ارباح الصندوق ويتحملون خسائره. إن حملة الأسهم من النوع الأول والذي تمثل مساهماتهم رأس مال المؤسسة (وهو ضئيل وجد حاجة 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. (محمد مطر ، مصدر سابق، ص١٣).

ثانياً - 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 بدورها بأسناد ذلك إلى أحد البنوك غالباً فالصندوق عندئذ وكيل عن أولئك المستثمرين وهو يحصل مقابل وكالته على نسبة مئوية من صافي موجودات الصندوق وبالتالي فهي تعتبر نوع من انواع عقود المعاوضة اي وكالة بأجر ، إلا أن ذلك الأجر لا يكون معلوماً عند مباشرة العمل بل عند انتهائه.

ثالثاً - العلاقة بين الصندوق والأمين

لكل صندوق من هذه الصناديق الاستثمارية وبخاصة في حال كونه صندوقاً للأسهم أو السندات امين 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 فربما شملت جميع ما ذكر وربما اقتصر على جزء من ذلك. (شلهوب ، ٢٠٠٧).





## المبحث الثاني

### تكوين صناديق الاستثمار

يتكون صندوق الاستثمار بموجب عقود تأسيسية تختلف من دولة لأخرى حسب التشريع الخاص بها فتعرف هذه العقود في النظام الانجلو - أمريكي بعقد الترسست اما في القانون الفرنسي فتعرف بنظام الإدارة، بينما في القوانين العربية فتعرف بأنظمة الصندوق ، فأما عقد الترسست فيتكون من ثلاثة أطراف هم مؤسس الصندوق وأمين الاستثمار ومقدمو الحصص (المستثمرون) وهذا النظام معروف في النظام الانجلو - أمريكي، اما بالنسبة للموقف في ظل القانون الفرنسي فنجد انه اتخذ موقفا مغايرا اذ ينشأ بمبادرة مشتركة لكل من شركة الادارة والمودع لديه حيث يؤسس الاخيران نظام الصندوق ينظم اليه حاملو الحصص بمجرد اكتابهم فيها. (حاتم غائب سعيد , مصدر سابق, ص٩٣).

اما بالنسبة للقانون المصري فانه طبقا للقانون سوق رأس المال المصري السالف الذكر فأن صندوق الاستثمار يتعين ان يتخذ شكل شركة مساهمة وبالتالي فأن 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.

## المطلب الاول

### العقود المكونة لصناديق الاستثمار

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

اولاً : عقد الترسست في النظام الانجلو - أمريكي

يتمثل العقد التأسيسي لصندوق الاستثمار في النظام الانجلو - أمريكي فيما يعرف بعقد ترسست 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 وادارتها وترتيب منافعها للمستفيدين، ويتمحص عن مجموعة علاقات عقدية متشابهة تقوم على الارتباط اللازم بين مدير الصندوق وأمين الاستثمار فيما يتعلق بتحقيق مصالح المستفيدين والدفاع عنها)). (عبد الحفيظ عبد الرحيم , مصدر سابق, ص٦٢).



والأصل ان أطراف عقد ترست 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 الترتست الا اذا كان منشأاً لمباشرة حقوق عقارية , غير ان العمل جار على كتابة عقد ترست الاستثمار نظراً لتعقد شروطه من جهة ورغبة في تفادي أي نزاع يثور بشأن وجود الترتست او شروط مباشرة المؤسس او أمين الاستثمار لنشاطهما. ويعتبر عقد الترتست من العقود النموذجية ذلك ان عقود ترست 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 الترتست . (اهداء باسم الخفاجي, مصدر سابق, ص١٩٠).

ثانياً : نظام الإدارة في القانون الفرنسي

يقوم القانون الفرنسي فيما يخص صناديق الاستثمار على فكرة الشيوخ واجب القانون الفرنسي وجود ما اسماه بنظام صندوق الاستثمار وذلك بما نص عليه المادة الخامسة من القانون الفرنسي للاستثمار الصادر في ٢٨ ديسمبر ١٩٥٧ من ان " تحدد حقوق الملاك المشتاعين وشركة الإدارة (مؤسس الصندوق وأمين الاستثمار (البنك الوديع) في نظام يضعه المؤسس بالاتفاق مع الأمين قبل مباشرة عمليات صندوق الاستثمار. (محمد علي ابراهيم العامري , مصدر سابق, ص٣٥).

بموجب هذا النص يجب اشتراك أمين الاستثمار مع شركة الادارة في وضع نظام الصندوق وبغض النظر عن تسميته يقوم هذا النظام مقام "عقد الترتست" في النظام الانجلو - أمريكي. وكما يجب لوجود هذه الوثائق كعقود تأسيسية لصندوق الاستثمار قبولها من جانب المكتتبين في الوثائق التي يصدرها لذا فان الفقه الفرنسي يستلزم ذلك ايضاً 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. (قاسم نايف علوان , مصدر سابق, ص٤٩٠).

ثالثاً : نظام الصندوق في القوانين العربية

لم يتطرق المشرع العراقي مسألة نظام صندوق الاستثمار وعلى النقيض من ذلك نجد ان المشرع الكويتي قد تكلم عن نظام الصندوق وهو بصدد حديثه عن تكوين 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 انه " يجب ان يتضمن النظام الأساسي لصندوق الاستثمار المعلومات الضرورية التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار سليم ومدروس 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 سداهه.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 ١٣. حالات حل وتصفية الصندوق. ١٤ - بداية السنة المالية للصندوق أن وُجدت. 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 تعلقها بحقوق او الالتزامات 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 أوجبت اتخاذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة ويقتضي ذلك اتخاذ الإجراءات التأسيسية لهذه الشركة ان لم تكن شركة الصندوق شركة مساهمة قائمة من قبل ويجب اتخاذ الإجراءات التأسيسية لشركة صندوق الاستثمار كشركة مساهمة طبقاً للقانون. (ممتاز مطلب , مصدر سابق, ص٢٤).

### 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 . (نزبه عبد المقصود , مصدر سابق, ص٧١).

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 والقيود بالسجل المعد لديها لهذا الغرض ويضع مجلس ادارة الهيئة نموذج الترخيص وبيانات السجل وعلى رئيس الهيئة وقف اي نشاط خاضع لأحكام هذا القانون. ( محمد مطر , مصدر سابق, ص١٢).



خلاصة القول بالرغم من تنظيم الدول المقارنة الاحكام القانونية المتعلقة بتكوين صناديق الاستثمار الا انه يلاحظ على المشرع العراقي في هذا المجال عدم مسايرته للقوانين المقارنة الامر الذي يستدعي التوصية بوضع نظام قانوني للصناديق الاستثمارية سواء اكان بإصدار قانون خاص أو ضمن القوانين ذات العلاقة بالسوق المالية.

#### الخاتمة:

عرضنا في هذا البحث لأحد أهم الآليات التي يمكن أن تحدث تغيرات جذرية على السياسات المالية و النقدية, وتحقيق دفعة قوية للاقتصاد القومي, ونقصد بذلك صناديق الاستثمار و التي أصبحت وجهه لجذب الاستثمار و التعامل في بورصات الأوراق المالية بما تعمل عليه من تنشيط هذه البورصات و تحقيق معدلات نمو مرتفعة فيها , وبعد الانتهاء من دراسة موضوع تكوين صناديق الاستثمار تم التوصل الى جملة من النتائج والتوصيات نوردتها في النقاط الآتية :

#### اولا: النتائج

١. قصد المشرع العراقي من تكوين صناديق الاستثمار توظيف واستثمار المدخرات في مجال الاوراق المالية لتنشيط حركة بورصة الاوراق المالية.
٢. ان المستثمر في صناديق الاستثمار لا يملك اي سلطه اداريه او رقابية ويقتصر دوره على اختيار الصندوق المناسب لأهدافه
٣. ان صناديق الاستثمار تقوم على عقد ثلاثي الاطراف , الطرف الاول فيه هو مؤسس الصندوق والطرف الثاني هو مدير الاستثمار فضلا عن امين الاستثمار هما اللذان يتوليان ادارة اموال الصندوق بعد انتهاء دور المؤسس فيصبح مدير الاستثمار الطرف الاول بينما امين الاستثمار الطرف الثاني في كيان الصندوق والطرف الثالث هو المدخرون.
٤. لصناديق الاستثمار وحدات استثمارية تطرح الاكتتاب خلال مدة زمنية معينة
٥. تتمتع صناديق الاستثمار بشخصية معنوية مستقلة عن اصحاب رؤوس الاموال ولهذا يعتبر كيانها الاقتصادي اقوى من المحافظ الاستثمارية.
٦. خلو التشريع العراقي في تنظيم الوسائل القانونية في ادارة وتكوين صناديق الاستثمار وأن ترك امر تنظيم مثل هذه العقود المهمة لأراداه الاطراف امر غير مستساغ لتعلق ذلك بالأنشطة الاقتصادية فالتشريعات المقارنة درجت على وضع نماذج لمثل هذه العقود تبين على وجه الدقة التزامات الاطراف المتعاقدة.



## ثانياً: المقترحات

١. تشريع قانون صناديق الاستثمار في العراق وعلى وفق ما معمول به في كثير من البلدان العربية ولاسيما مصر ودول الخليج العربي حيث تستقطب هذه الصناديق اموالا كبيره من خلال مساهمة صغار المدخرين ولأهميتها في معالجة التضخم في الفائض النقدي من خلال سحب السيولة النقدية وهو ما يعاني منه الاقتصاد العراقي.
٢. اعادة النظر في هيكلية النظام المصرفي العراقي تشريعيا وتعميق دور المصارف العراقية كأمناء استثمار واشراكها في تحسين اقتصاد البلد مع دراسة امكانية تأسيس مصارف استثمارية تتولى القيام بنشاطات الاستثمار المالي المباشر وغير المباشر.
٣. نهيب المشرع العراقي ان يضع نموذجا لعقد ادارة صناديق الاستثمار في الاستثمارات المباشرة والاستثمارات غير المباشرة والنص عليه بقانون محدد او تعليمات قانونية كما هو معمول به في الكثير من الدول لأبعاد تحكم ارادة الاطراف المتعاقدة فيه بالمسائل الاقتصادية التي تهم المجتمع بأسره.
٤. تشجيع السياسات التي تشجع الاستثمار والادخار.
٥. نأمل من هيئات الاستثمار نشر التوعية من خلال عمل برامج تثقيفيه للعاملين في الاستثمارات في سوق الاوراق المالية والاستثمارات الحقيقية المباشرة تركز على اهمية التطبيق الامثل للقوانين والتشريعات التي تنظم سوق المال والوقوف على اوضاع المضاربين والمدخرين من اجل تقديم كل اشكال الدعم والمساعدة لضمان تحقيق نسب نمو مستمرة.
٦. نقترح على المشرع العراقي اصدار تشريع ينص على تشديد الرقابة على اعمال صناديق الاستثمار وتحديد حد ادنى لحجم الصفقات التي يقوم بها حتى يتجنب المنافسة مع صغار المستثمرين ومن ثم يؤدي الى خروجهم من السوق.

## المراجع:

١. د. قاسم نايف علوان, (٢٠٠٩), ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق , ط١, دار الثقافة للنشر والتوزيع , عمان .
٢. د. محمد علي ابراهيم العامري (٢٠١٠), ادارة محافظ الاستثمار , ط١, مكتبة الجامعة , بغداد .
٣. د. عبد الحفيظ عبد الرحيم , (٢٠١٦) الاسواق والسياسات النقدية في الخليج , ط١ , الرياض.
٤. د. محمد مطر , فايز تيم , (٢٠١٢) ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة , دار وائل للنشر , عمان , الاردن.
٥. د. عبد الرزاق قاسم و د. احمد علي , (٢٠١١) ادارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية , سوريا.
٦. د. نزيه عبد المقصود مبروك و د. اسامة محمد , (٢٠٠٣) اساسيات الاقتصاد النقدي المصري , منشورات الحلبي الحقوقية , لبنان .
٧. د. عبد الغفار حنفي , (٢٠٠٠) الاستثمار في الاوراق المالية ( الاسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات), الدار الجامعية , الإسكندرية, مصر .
٨. د. محمد عوض عبد الحواد وعلي ابراهيم الشريفات , (٢٠٠٦) الاستثمار في البورصة (اسهم , سندات اوراق مالية) , ط١ , دار حامد للنشر , عمان , الاردن .
٩. د. منى قاسم , (٢٠٠٧) دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية , ط١ , الدار المصرية اللبنانية , القاهرة , مصر .
١٠. د. محمد شلهوب (٢٠٠٧) , شؤون النقود واعمال البنوك , دار شعاع , سوريا .

ثانياً: البحوث القانونية



١١. د. اهداء باسم الخفاجي (٢٠٠٩) , اساليب الاستثمار في صناديق التحوط , بحث منشور في مجلة آداب الكوفة , كلية الآداب , جامعة الكوفة , المجلد ١ , العدد ٣٩ , الكوفة.
١٢. د. حاتم غائب سعيد و د. ابراهيم هزاع سليم , (٢٠٠٨) أثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الاوراق المالية , بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للحقوق , كلية الحقوق , جامعة تكريت , السنة ٢ , المجلد ٢ , العدد ٣ , ج ٢.
١٣. د. ممتاز مطلب , (٢٠١٤) التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار , بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية , جامعة كركوك , المجلد ٣ , الاصدار ٨ .
١٤. قانون الاستثمار العراقي رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦.
١٥. قانون الاستثمار المصري رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٤.
١٦. قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤.
١٧. قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤.