

## التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار

م. ممتاز مطلب

مدرس القانون

كلية القانون - جامعة تكريت

### المخلص

المثالي من الاستثمار لملايين المدخرين الذين لا يريدون إدارة استثماراتهم, حيث يقوم مديرو هذه الشركات الاستثمارية بأستثمار أموال هؤلاء المستثمرين في حافظات متنوعة من الأسهم والسندات وادوات سوق المال. يتلقى المستثمرون اسهماً في صناديق الشركات الاستثمارية بشكل يتناسب مع حجم استثماراتهم, وتعمل جميع الصناديق الاستثمارية بطرق متشابهة, حيث تقوم هذه الصناديق بتجميع اموال المستثمرين في حافظة اوراق مالية بحيث تمكن مدير الصندوق الحصول على الاوراق المالية المختلفة, مثل الأسهم لصناديق الأسهم والسندات لصناديق السندات, وتحدد اهداف الصندوق انواع الاستثمارات المختارة. على سبيل المثال, اذا كان هدف صندوق الأسهم هو انماء رأس المال فيقوم الصندوق بالاستثمار في اسهم النمو وبالمثل اذا كان هدف صندوق السندات هو تقديم فائدة خالية من الضرائب على المستوى الفيدرالي فإنه سيستثمر في سندات البلديات. اذ يشتري الصندوق اصدارات مختلفة من السندات لأنشاء حافظة متنوعة, وهو ما يقلل ايضاً من احتمال الخسارة بشكل افتراضي وبعد هذه النبذة

المختصرة عن الموضوع ينبغي لنا ان نتعرف على أهمية الموضوع وفكرة البحث  
والمشكلة التي دفعتنا للبحث فيه وهيكلته

### المقدمة

لقد اقتربت شركات الاستثمار من توفير النوع المثالي من الاستثمار  
لملايين المدخرين الذين لا يريدون إدارة استثماراتهم, حيث يقوم مديرو هذه الشركات  
الاستثمارية بأستثمار أموال هولاء المستثمرين في حافظات متنوعة من الأسهم والسندات وادوات  
سوق المال. يتلقى المستثمرون اسهماً في صناديق الشركات الاستثمارية بشكل يتناسب مع  
حجم استثماراتهم, وتعمل جميع الصناديق الاستثمارية بطرق متشابهة, حيث تقوم هذه الصناديق  
بتجميع اموال المستثمرين في حافظة اوراق مالية بحيث تمكن مدير الصندوق الحصول على  
الاوراق المالية المختلفة, مثل الأسهم لصناديق الأسهم والسندات لصناديق السندات, وتحدد  
اهداف الصندوق انواع الاستثمارات المختارة. على سبيل المثال, اذا كان هدف صندوق الأسهم  
هو انماء رأس المال فيقوم الصندوق بالاستثمار في اسهم النمو وبالمثل اذا كان هدف صندوق  
السندات هو تقديم فائدة خالية من الضرائب على المستوى الفيدرالي فإنه سيستثمر في سندات  
البلديات. اذ يشتري الصندوق اصدارات مختلفة من السندات لأنشاء حافظة متنوعة, وهو ما يقلل  
ايضاً من احتمال الخسارة بشكل افتراضي وبعد هذه النبذة المختصرة عن الموضوع ينبغي لنا  
ان نتعرف على أهمية الموضوع وفكرة البحث والمشكلة التي دفعتنا للبحث فيه وهيكلتها وذلك  
في النقاط الآتية :

**أولاً: - أهمية البحث**

من الحقائق الثابتة أنه لا ينهض اقتصاد أمة ولا يتقدم نظام دولة الا بأربعة عناصر: اموال اغنيائها, عقول علمائها, جهود ابنائها, أمان احوالها, ومن المعلوم ان ثلاثية المال والعمل والضمان القانوني هي اساس حصول الربح, فالمال وقود الانتاج ومادته, يشارك به الأغنياء وصغار المدخرين, والعمل محرك الاستثمار وطاقته, يمارسه الخبراء وشباب العاملين, والضمان القانوني هو أمان المشروع وحمايته الذي توفره الدولة وتقدمه البنوك, لتوفير جو من الاستقرار للمتعاملين والمستثمرين.

**ثانياً: - فكرة البحث:**

تتمحور فكرة البحث في وضع دراسة متخصصة للنظام القانوني لأدارة صناديق الاستثمار مفهومًا وتكوينًا وإدارةً, فضلاً عن الوسائل القانونية التي من خلالها تتم الادارة, ان البحث في النظام القانوني لأدارة صناديق الاستثمار تتطلب دراسة جميع القواعد القانونية المتعلقة بهذه الصناديق وهو نظام واسع مترامي الاطراف يحوي على القواعد المنظمة لسوق المال وكذلك القواعد المنظمة للنشاط المصرفي, فالمصارف كانت الجهة الوحيدة التي تتولى ادارة الاوراق المالية وهي حالياً احدى الجهات التي تتولى ادارة صناديق الاستثمار بالإضافة الى الوسطاء الماليين وشركات الاستثمار المالي وشركات ادارة المحافظ الاستثمارية.

**ثالثاً: - مشكلة البحث:**

يخلو التشريع العراقي من تنظيم قانوني متكامل في كيفية إدارة صناديق الاستثمار فضلاً عن وجود نقص في كثير من مفاصله الأخرى بالرغم من صدور تشريعات تنظم أسواق المال وعمل المصارف والشركات ولكن هذه التشريعات قد جاءت في وقت متأخر مقارنة بالتشريعات التي صدرت في بعض الدول ذات التجارب الرائدة في هذا الصدد وبالأخص في فرنسا ومصر ودول الخليج وقد كان ذلك بسبب الإحداث التي مر بها العراق خلال فترات الحروب ورغم صدور قوانين بعد احتلال العراق في ٢٠٠٣/٤/٩ تنظم عمل أسواق المال والمصارف إلا أنها صدرت بشكل متعجل وتم صياغتها بلغة ركيكة ولهذا كان لابد من وضع هذه الدراسة التي تعني بمواضيع الاستثمار المالي ضمن نظام قانوني موحد، لازال يعاني من عدم التماسك فهو يحوي حالياً على قواعد متناثرة تنظم عمل شركات الاستثمار المالي منصوص عليها في قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بالأمر ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ الصادر من (سلطة الاحتلال) ولم ينص بخصوص صناديق الاستثمار كشخص من أشخاص تكوين محفظة الأوراق المالية فظلا عن عدم النص على شركات إدارة المحافظ الاستثمارية صراحة وأخيراً لم ينظم الوسائل القانونية لإدارة صناديق الاستثمار تنظيمًا متكاملًا وبناءً على ذلك فإن البحث يهدف إلى تسليط الضوء على جميع مفاصل النظام القانوني مثل فرنسا ومصر والأردن في هذا المجال وذلك بالتعرف على الأحكام الخاصة بتكوين صناديق الاستثمار ذات أصول مالية وبيان اثر التعامل في سوق المال.

رابعاً: - هيكلية البحث:

سنقسم هذا الفصل إلى أربعة مباحث مقسمة على الشكل الآتي:

المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار

المبحث الثاني: التنظيم التشريعي لصناديق الاستثمار

المبحث الثالث: الإدارة القانونية لصناديق الاستثمار والعقود التي تبرمها

وعلى هذا التقسيم سنتناول تعريف وخصائص صناديق الاستثمار وبيان أنواعها والتشريعات التي تناولتها وإدارة ونشاط هذه الصناديق والعقود التي تبرمها.

والله الموفق

## المبحث الأول

### ماهية صناديق الاستثمار

من السبل المتاحة أمام المستثمر المتحفظ, وضعه أمواله في أسهم شركة استثمارية. وتكون عن طريق شركات تصدر أوراقاً مالية قابلة للرد بصافي قيمة أصولها بالأوراق المالية الخاصة بصناديق الاستثمار المشتركة وتسمى (صناديق مفتوحة رأس مال) وتعتمد اغلب هذه الشركات على بيع أسهم إضافية عبر الآلاف من الباعين, وشركات أخرى تصدر أوراقاً مالية غير قابلة للرد, فيطلق عليها شركات أو (صناديق استثمار مغلقة رأس مال), والتي يظل عدد أسهمها ثابتاً. ويتم تسجيل جميع صناديق استثمار أياً كان ثقلها في هيئة الأوراق والأسواق المالية, وتخضع للوائحها وقواعدها<sup>(١)</sup>. لذا سنوضح في هذا المبحث ماهية صناديق الاستثمار وذلك بتقسيمه إلى ثلاث مطالب يتضمن المطلب الأول تعريف صناديق الاستثمار أما المطلب الثاني فسنتناول فيه خصائص صناديق الاستثمار أما في المطلب الثالث فسنتناول أنواع صناديق الاستثمار.

## المطلب الأول

### تعريف صناديق الاستثمار

---

(١) THE INTELLIGENT INVESTOR , BENJAMIN GRAHAM, JARIR BOOKSTORE, FIRST EDITION, ٢٠٠٨, p. ٢٩٥

لم يعرف المشرع المصري صناديق الاستثمار واقتصر على النص على انه يجوز إنشاء صناديق الاستثمار تهدف إلى استثمار المدخرات في الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

ويرى الدكتور حسني المصري أن عدم انشغال المشرع بتعريف صندوق الاستثمار يرجع إلى عدم وجود تعريف محدد له في قوانين معظم الدول التي استفاد المشرع من تجاربها نظراً لتعدد أنواع صناديق الاستثمار وتعقد نظامها القانوني وتشابهه من جهة، فضلاً عن أن القوانين التي عنيت بوضع تعريف لهذه الصناديق قد أقامت بنيانها القانوني والعلاقات القانونية الناشئة عنها أفكار مغايرة للفكرة التي تبناها المشرع سواء في مصر من ناحية أخرى<sup>(٢)</sup>.

أما القانون الفرنسي فقد عرفت المادة الأولى من المرسوم بالقانون الفرنسي الصادر عام ١٩٥٧ صندوق الاستثمار، ويعرف باسم الصندوق المشترك للاستثمار Founds commun deplacement بأنه " مجموعة المبالغ المستثمرة استثماراً قصير الأجل أو واجبة الرد بمجرد الطلب والمقدمة من عدة أشخاص يتمتعون

(١) المادة ٣٥ الفقرة ١ من القانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال.

(٢) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المصري، مطبعة

الفصل، د. ط، الكويت، ١٩٩٥، ص ١٤

على المال المشترك بحق الملكية الشائعة , ولا يعتبر هذا المال المشترك شركة , ولا يتمتع بشخصية معنوية " (١).

أما القانون الأردني فقد عرف المشرع الأردني صناديق الاستثمار بأنها " هو الصندوق الذي يتم إنشائه ويمارس أعماله وفقاً لإحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه بهدف الاستثمار في محفظة أوراق مالية أو أصول مالية أخرى لتوفير الإدارة المهنية للاستثمارات الجماعية, وذلك بالنيابة عن حملة الأسهم والوحدات الاستثمارية في ذلك الصندوق (٢). أما القانون العراقي فلم يتطرق لصناديق الاستثمار في تشريعاته وهذا قصور واضح لدى المشرع العراقي فعليه أن يحذو حذو التشريعات المقارنة, ومن خلال ماتقدم يمكن أن نعرف صندوق الاستثمار بأنه: نشاط استثماري يحدده القانون بعقد ثلاثي الأطراف (مؤسس, أمين استثمار, مستثمر) وله وحدات استثمارية تطرح للأكتتاب خلال مدة زمنية معينة.

## المطلب الثاني

(١) د. حسني المصري, مصدر سابق, ص ١٥

(٢) المادة (٢) من القانون المؤقت رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ من قانون الأوراق المالية الأردني

## خصائص صناديق الاستثمار

بادئ ذي بدء إن صناديق الاستثمار تتخذ في معظم الدول، مثل بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية وسويسرا وألمانيا وفرنسا وبلجيكا صيغة تعاقدية Contractively تميزها عن الصيغة النظامية Statutaire التي تتخذها شركات الاستثمار وتقوم صناديق الاستثمار حسب الصيغة التعاقدية على أربع خصائص<sup>(١)</sup>:

### الخاصية الأولى:

صناديق الاستثمار تقوم على بنیان قانوني ثلاثي الأطراف، الطرف الأول هو مؤسس الصندوق، ويعرف في بعض الدول بمؤسس الترسـت Truster بينما يعرفها البعض الآخر باسم شركة الإدارة وفي الحالتين يلعب المؤسس دور الوسيط بين أصحاب الأموال وبين الشركات الصناعية والتجارية لكن دوره ينتهي كمؤسس بانتهاء تأسيس الصندوق وقد يتولى إدارته باعتباره مديراً للاستثمار.

والطرف الثاني هو مدير الاستثمار فضلاً على أمين الاستثمار وهما اللذان يتوليان إدارة أموال الصندوق بعد انتهاء دور المؤسس فيصبح مدير الاستثمار الطرف الأول بينما يصبح أمين الاستثمار الطرف الثاني في كيان الصندوق، ويعرف الأخير في بعض الدول بالوديع لأنه كثيراً

(١) د. حسني المصري، المصدر نفسه، ص ١٦

مايكون بنكاً متخصصاً في حفظ الأوراق المالية وإدارتها، والطرف الثالث هو المدخرون الذين يقدمون مدخراتهم إلى الصندوق ويستفيدون من نظامه ويعرفون بالمستفيدين beneficiaries.

### الخاصية الثانية:

يقوم صندوق الاستثمار على عقد ثلاثي الأطراف بعد انتهاء دور المؤسس، وبمقتضى هذا العقد يلتزم كل من مدير الاستثمار (الطرف الأول) وأمين الاستثمار (الطرف الثاني) بحماية مصالح الطرف الثالث (المستفيدين) من مخاطر الاستثمار.

### الخاصية الثالثة:

صندوق الاستثمار لا يتقيد بفكرة ثابت رأس المال Fixite de capital التي تتقيد بها الشركات عموماً، وهي الفكرة التي توجب على المديرين الحصول على موافقة الشركاء مقدماً على تغيير رأس المال بالزيادة أو بالخفض. ومتى كان صندوق الاستثمار غير مقيد بهذه الفكرة جاز له في كل وقت تلقي مدخرات جديدة من المدخرين الراغبين في الانضمام إليه واستخدامها في تكوين حوافز جديدة نموذجية portefeuilles types في مقابل إعطاء كل مدخر جديد شهادة أو وثيقة تمثل نصيبه في الحافطة التي استخدم ادخاره في تكوينها، وهو ما يسمح لصندوق الاستثمار بعدم الاقتصار على تكوين وإدارة حافطة واحدة من حوافز

الأوراق المالية، لذا فغالباً ما يضطلع لصندوق الاستثمار زيادة عدد الحوافظ على النحو المتقدم فإنه يجوز له أيضاً خفض هذا العدد في كل وقت، وهو ما يحصل في حالة رغبة المستفيدين في الانسحاب من الصندوق عن طريق استرداد أنصبتهم في الحوافظ التي اشتركوا فيها<sup>(١)</sup>.

#### الخاصية الرابعة :

صندوق الاستثمار لا يتمتع بالشخصية المعنوية بعكس الشركة بوجه عام، وبناءً على ذلك أن ملكية حافطة أو حوافظ الأوراق المالية التي كونها الصندوق لا تثبت له، حيث لا تكون له ذمة مالية مستقلة عن ذمم الشركاء في هذه الحافطة أو الحوافظ بل تثبت هذه الملكية لأمين الاستثمار أو للشركاء أنفسهم، وهي مسألة قانونية هامة 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 المتمتعة بشخصية معنوية، وإنما تتضمن حق ملكية مباشرة للحافطة بقدر الجزء الذي يقابل الحصة النقدية أو العينية التي قدمها المدخر للصندوق<sup>(٢)</sup>.

### المطلب الثالث

(١) د. حسني المصري، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، د. ط. سنة ١٩٨١ ص ٤٣

(٢) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ١٨

## أنواع صناديق الاستثمار

تقسم صناديق الاستثمار إلى عدة أنواع وفقاً لحاجة ورغبات وأهداف المستثمرين، ومن خلال التجارب العالمية لصناديق الاستثمار لحوظ وجود تقسيمات عديدة لهذه الصناديق. ففي فرنسا قسم الباب الثاني من قانون الاستثمار الفرنسي رقم ٥٩٤ الصادر في ١٣/٧/١٩٧٩ هذه الصناديق إلى صناديق استثمار ذات أهداف خاصة تهدف إلى مشاركة العاملين في نتائج توسيع المشاريع وحفظ الادخار في المشروع<sup>(١)</sup>. وصناديق الاستثمار المشترك التي تقوم بإدارة الأموال التي تحصل عليها من المدخرين بالإضافة إلى صناديق الاستثمار التي تقوم بإدارة بعض أسهم الشركات المساهمة ذات رأس المال المتغير وصناديق الاستثمار المشترك التي تؤسس طبقاً للقانون رقم (٨٢٤) الصادر في ٢٤/أكتوبر سنة ١٩٨٠ لأستثمار الأسهم المنخفضة للعاملين في المشاريع الصناعية والتجارية<sup>(٢)</sup>. وعادةً مايشمل الصندوق المشترك نوعاً معيناً من الأسهم، مثل أسهم النمو، أو الأسهم ذات رأس المال الصغير، أو أسهم القيمة، أو الأسهم الدولية، وذلك على سبيل الذكر لا الحصر. والميزة في صناديق الاستثمار المشتركة هي تنوع استثماراتها دون الحاجة لبذل مجهود هائل، أو تضییع وقت طويل من المرء في البحث عنها كمستثمر<sup>(٣)</sup>.

(١) د. علي فوزي إبراهيم، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، د. ط، ٢٠٠٨، ص ١٥٤

(٢) د. عبدالرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة ٢٠٠٠، ص ٢٦

(٣) How to select winning stocks < henri cousin, jarir bookstore, first

سوف نقسم صناديق الاستثمار على ثلاث فروع وهي كالآتي  
 الفرع الأول: تقسيم صناديق الاستثمار من حيث الهيكل التمويلي  
 الفرع الثاني: تقسيم صناديق الاستثمار وفقاً لنوعية الأوراق المالية  
 الفرع الثالث: تقسيم صناديق الاستثمار من حيث مصدر الإنشاء  
 وسنبين هذه الأنواع تباعاً

الفرع الأول: صناديق الاستثمار من حيث الهيكل التمويلي  
 هناك نوعان رئيسيان من صناديق الاستثمار من حيث الهيكل التمويلي  
 وهما:

#### ١- الصناديق ذات رأس المال المفتوح:

تقوم هذه الصناديق بإصدار أعداد غير محدودة من الأسهم. ويمكن للمستثمرين شراء المزيد من الأسهم من شركة الصندوق الاستثماري، وإعادة بيعها إلى شركة الصندوق وهو ما يعني بالتبعية زيادة عدد الأسهم أو نقصانها<sup>(١)</sup>. وتسمى أيضاً الصناديق المفتوحة أو صناديق الاستثمار ذات نهاية مفتوحة Open\_end Funds هي: الصناديق التي لا تحدد حجم الأموال المستثمرة في وثائقها من قبل الأفراد ولا تحدد عدد الوثائق المالية المصدرة منها إذ يجوز لها إصدار وبيع المزيد

edition, ٢٠٠٧, p. ٢٦٤

(٢) ESME FEARBER, ALL About investing, the easy way to get started, jarir bookstore first edition , ٢٠٠٧, p. ١١٩

من هذه الوثائق تلبية لحاجات المستثمرين , وإذا رغب مالكي احد هذه الوثائق في البيع أو التخلص منها جزئياً وكليا.

فإدارة هذه الصناديق تكون مستعدة لإعادة شراء ما أصدرته من وثائق . أما بشأن السعر الذي تشتري به إدارة هذه الصناديق وثائقها فإنه عادةً ما يساوي قيمة الأصل للوثيقة التي أصدرتها بينما يكون السعر الذي يتبع به الوثائق المصدرة منها بعد تشغيل الصندوق مساوياً لقيمة الأصل الصافي مضافاً إليه مصروفات الإصدار .<sup>(١)</sup>

ولذلك فإن إدارة الصندوق تحرص على توفير نسبة ملائمة من السيولة تمكنها من دفع سداد قيمة الوثائق المطلوب استردادها في أي لحظة يطلب منها المستثمر ذلك .<sup>(٢)</sup>

وبتعبير آخر الصناديق المفتوحة هي صناديق غير محددة رأس المال بمعنى أنه يمكن الدخول والخروج منه وفق ما هو مذكور في نشرة الاكتتاب, حيث تبقى هذه الصناديق مفتوحة لدخول وخروج المستثمرين طالما أن نشاط الصندوق

(٣) Benjamin graham, OP, CIT, P. ٣٠٩

(٢) د. منير ابراهيم هندي, صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين, القاهرة, الأكاديمية العربية للعلوم

المالية والمصرفية, سنة ١٩٩٤, ص ١٨

مازال قائماً، فهي صناديق تقبل الأعضاء الجدد، وتكون وثائقها لآجال وأحجام غير محددة<sup>(١)</sup>.

## ٢- الصناديق ذات رأس المال المحدود:

وتقوم هذه الصناديق بإصدار عدد ثابت من الأسهم وحين يتم بيع جميع الأسهم، لا يتم إصدار المزيد منها، بعبارة أخرى، للصناديق ذات رأس المال المحدود بناء ثابت لرأس المال. وعلى المستثمرين الذين يريدون الاستثمار في هذه الصناديق بعد بيع جميع الأسهم (لأول مرة) شراء الأسهم من حاملي الأسهم المستفيدين لبيعها في السوق. وتكون أسهم هذه الصناديق مدرجة بالبورصات والأسواق المباشرة<sup>(٢)</sup>.

وتسمى هذه الصناديق بالصناديق ذات نهاية مغلقة Closed-end fund وهي الصناديق التي يكون حجم الموارد المالية المستثمرة في وثائقها من قبل المتعاملين محدداً بمعنى أن هذه الصناديق تصدر عدداً ثابتاً من الوثائق المالية يتم توزيعها على المستثمرين فيها كل حسب حصته، وإذا رغب أحد مالكي هذه الوثائق في البيع فالطريق الوحيد له هو أن يبيعها في السوق المالية المنظمة

(١) د. عصام العنزي، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها، رسالة دكتوراه مقدمة لـ (الجامعة الأردنية) عمان

٢٠٠٤، ص ٢٤

(٢) Esme faerber, op.cit.p. ١٢٠

ولا يجوز لمالكي هذه الوثائق استرداد قيمتها من الصندوق المصدر لها . ويطلق جانب من الفقه أسم(الصناديق ذات التداول العام) Publicly traded funds) من هنا تنتشر بعض الصناديق بتوزيع عوائد الاستثمارات إضافة إلى الأرباح التي تحققها على حملة وثائقها وفقاً للشروط المبينة في نشرة الإصدار<sup>(١)</sup>.

وبتعبير آخر تسمى الصناديق المغلقة وهي الصناديق التي يكون فيها عدد الوثائق التي تصدرها محدد وثابت لا يتغير , كما أنها محددة المدة والغرض وفق ما هو مذكور في نشرة الاكتتاب وبالتالي تكون صناديق مقفولة على أعضائها الأصليين ولا تقبل أعضاء جدد وتكون وثائقها بآجال وأحجام غير محددة<sup>(٢)</sup>.

### الفرع الثاني :- صناديق الاستثمار وفقاً لنوعية الأوراق المالية:

---

(١) د.علي فوزي, مصدر سابق, ص ١٥٥

(٢) د.عصام العنزي, مصدر سابق, ص ١٤

استناداً إلى تنوع الأوراق المالية تنقسم صناديق الاستثمار إلى صناديق عامة وخاصة وثابتة. (١)

### ١- الصناديق العامة:

تعد هذه الصناديق من أكثر الصناديق انتشاراً لأنها تتعامل مع جميع الأوراق المالية دون تحديد، وهذا النوع يخول إدارة الصندوق حرية مطلقة في اختيار نوعية الأوراق المالية التي تتكون منها المحفظة التي يديرها الصندوق إذ يتم توظيف أموال المستثمرين والمدخرين في شراء الصكوك التي يترك محض اختيارها لمديري الصندوق بمالهم من خبرة بنوعية الصكوك الرابحة في السوق، ومن ثم يقومون بالتعامل فيها بيعاً وشراءً، ويعد استثمار المبالغ الموجودة في الصندوق كلما كان ذلك مفيداً للمشاركين فيه.

### ٢- الصناديق الخاصة:

(١) د. علي فوزي، مصدر سابق، ص ١٥٦

وتختص هذه الصناديق في مجالات محددة, تخصص بعضها في الأعمال المصرفية أو التأمين أو المناجم أو التعدين وقد يتخصص البعض الآخر في التعامل في السندات الرئيسية.

### ٣-الصناديق الثابتة:

وهي الصناديق التي يقتصر نشاطها على التعامل بالاوراق المالية المدرجة في نظام السوق والتي تم اختيارها عند تأسيسه,وتودع هذه الاوراق لدى جهة تأمين حيث تصدر شهادات تمثل حدود المودعين وأي دخل يتحقق يتم توزيعه عن طريق قسمة المبلغ على عدد الشهادات التي تحصل كل منها قيمة مماثلة للأخرى .

وتشهد صناديق الاستثمار في الواقع العملي صناديق خاصة بنوع من الأوراق المالية كصناديق الأسهم وصناديق السندات والصناديق المتوازنة وصناديق سوق النقد وهي كالاتي:

#### ١ - صناديق الأسهم العادية: Common stock funds

تنتشر هذه الصناديق في أسهم عادية فقط ,وبالرغم من ذلك تختلف باختلاف خصائص تلك الأسهم ,فهناك صناديق تركز على الأسهم التي تصدرها المنشأة العاملة او التي تتمتع بأعفاءات ضريبية, وهناك صناديق تركز على الأسهم التي تصدرها شركات تتسم بدرجة عالية من النمو, وكذلك هنالك صناديق

المؤشر التي تستثمر في ذات تشكيلة الأسهم التي يتكون منها أحد مؤشرات سوق الأوراق المالية (١).

## ٢-صناديق السندات: Bond funds

وتقتصر هذه الصناديق على السندات فقط وهي تصدر عن طريق الحكومة أو من منشآت الأعمال وهي بهذا الصدد قد تكون من سندات مرتفعة الجودة أي تكون ذات عائد منخفضاً نسبياً ولكنها اقل خطورة، وكذلك توجد صناديق مختلفة تشمل مجموعات من السندات تتباين من حيث الجودة والمخاطر والعائد وتوجد أيضاً صناديق سندات دولية وصناديق سندات خاصة (٢).

## ٣- الصناديق المتوازنة: Balanced funds

تعتمد هذه الصناديق على تشكيل محافظ متوازنة من الأسهم والسندات وعادةً ما يستثمر مديرو هذه الصناديق من ٥٠ - ٦٠ % من أموالها في الأسهم مع الاحتفاظ بالباقي في صورة سندات نقدية (٣).

(١) د.علي فوزي , مصدر نفسه,ص ١٥٧

(٢) د.حنفي عبد الغفار,البورصات,أسهم , سندات, صناديق استثمار,المكتب العربي الحديث,الأسكندرية,سنة ١٩٩٩,ص١٥٦

(٣) شريف حسن علي, دليلك العلمي للاستثمار في البورصة, دار شركة الحريري للطباعة, القاهرة, ٢٠٠٦,ص٢٥

#### ٤- صناديق سوق النقد: Money market funds

وتستثمر هذه الصناديق في الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل الاوراق التجارية, وشهادات الإيداع وأذونات الخزينة , وتوفر هذه الصناديق سيولة عالية كما تحافظ على رأس المال ,ولذلك تكون ذات مخاطر منخفضة والعائد المتوقع منها منخفض ايضاً<sup>(١)</sup>.

#### الفرع الثالث: صناديق الاستثمار من حيث مصدر الإنشاء:

هذه الصناديق تقسم إلى قسمين وهي كالاتي:

##### أولاً:- صناديق استثمار ذات أصول مالية:

وهي صناديق استثمار التي تقتصر في نشاطها في الغالب على الاستثمار غير المباشر المتمثل في تكوين محافظ الأوراق المالية المختلفة في الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار وغيرها. وتصدر هذه الصناديق أو الجهات المكونة لها في شركات الاستثمار والمصارف التجارية التقليدية وشركات التأمين<sup>(٢)</sup>.

##### ثانياً :- صناديق استثمار ذات أصول حقيقية مباشرة:

(١) د. محمد مطر,أدارة الاستثمارات, الأطار النظري والتطبيقات العلمية, عمان,مؤسسة الوراق للنشر

والتوزيع,سنة ١٩٩٨,ص٢٤٤

(٢) د.احمد بن حسن بن احمد الحسيني , صناديق الاستثمار ,دراسة وتحليل من منظور الأقتصاد

الاسلامي,الأسكندرية, مؤسسة شباب الجامعة, سنة ١٩٩٩, ص ٧

وهذه الصناديق تمثل في نشاطها الاستثمار الحقيقي المباشر في مجالات متعددة كصناديق الاستثمار العقاري وصناديق التبادل التجاري. وتنشأ هذه الصناديق عن طريق المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(١)</sup>. وسنبين صناديق الاستثمار العقاري وصناديق التبادل التجاري تباعاً:

### ١ - صناديق الاستثمار العقاري:

هو صندوق يقوم بشراء العقارات والرهنات العقارية وإدارتها، تقدم صناديق الاستثمار العقاري لأفراد المستثمرين الفرصة للاستثمار في العقارات دون الاضطرار إلى امتلاك الممتلكات الفردية وإدارتها، لقد كانت صناديق الاستثمار العقاري شائعة أثناء منتصف عام ١٩٩٦ حيث كان متوقعاً زيادة التضخم وفي عام ٢٠٠٠-٢٠٠٢ حين انخفضت أسعار سوق الأسهم ' تحول المستثمرون مرة أخرى إلى صناديق الاستثمار العقاري كأستثمارات آمنة<sup>(٢)</sup>. أن صناديق الاستثمار العقاري تقوم بشراء الممتلكات العقارية وتطويرها وإدارتها، وتمرر إلى حاملي الأسهم الدخل الناتج عن الإيجارات والرهنات بشكل توزيعات أرباح .

(١) المصدر نفسه , ص ٧

(٣) Esme faerber ,Op.cit,p.١٢٦

وصناديق الاستثمار العقاري تقسم إلى ثلاثة أنواع: (١).

### ١- صناديق الاستثمار العقاري لحقوق الملكية:

وهي الصناديق التي تقوم بشراء العقارات مثل الفنادق والمباني المكتبية والشقق ومراكز التسوق وأدارتها وبيعها.

### صناديق الاستثمار العقاري للرهنات:

وهي الصناديق التي تقوم بتوفير قروض لمشاريع الإنشاء والرهنات

### ٢- صناديق الاستثمار العقاري المختلطة:

وهذه الصناديق خليط من صناديق الاستثمار العقاري لحقوق الملكية والرهنات. وتقوم بشراء العقارات وتطويرها وإدارتها وتوفير التمويل من خلال قروض الرهنات. يمثل معظم صناديق الاستثمار العقاري إما لحقوق الملكية أو الرهنات، ولا يوجد سوى القليل من صناديق الاستثمار العقاري المختلطة المتوازنة بشكل جيد.

ثانياً: - صناديق التبادل التجاري:

٤) Esme faerber ,Op.cit,p.١٢٦

(

هي سلال من الأسهم او السندات التي تتبع مؤشراً ذا قاعدة عريضة , وتعد الصناديق التبادل التجاري مماثلة للصناديق ذات رأس المال المحدود , في أن المستثمرين يشترون هذه الاسهم المدرجة في البورصات , ويشترى المستثمرون هذه الأسهم ويبيعونها من خلال السماسرة كما يفعلون مع الأسهم المفردة تماماً<sup>(١)</sup>.

أما في قانون سوق المال المصري المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ فقد حدد شكلين لمباشرة نشاط صناديق الاستثمار وهي:

**الشكل الأول:**صناديق الاستثمار التي تكون بشكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم لمزاولة نشاط الاستثمار في الأوراق المالية وهي بذلك تعتبر كياناً قانونياً بذاته

**الشكل الثاني:** صناديق الاستثمار التي سمح القانون بإعطاء أجازتها للمصارف وشركات التأمين لمباشرة نشاطه<sup>(٢)</sup>.

١) Esme faerber ,Op.cit,p.١٢٦

.(

(٢) نصت المادة ٤١ من قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على "لايجوز للبنوك وشركات التأمين بتريخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزي المصري أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين , حسب الأحوال لن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار"

## المبحث الثاني

### التنظيم التشريعي لصناديق الاستثمار

سوف نتناول في هذا المبحث بعض التشريعات التي تطرقت لصناديق الاستثمار وسنقسم هذه التشريعات إلى ثلاثة مطالب الأول التنظيم التشريعي الفرنسي لصناديق الاستثمار والمطلب الثاني التنظيم التشريعي المصري والمطلب الثالث التنظيم التشريعي الأردني وسنبين تباعاً هذه المطالب

#### المطلب الأول

### التنظيم التشريعي الفرنسي لصناديق الاستثمار

تأخر ظهور صناديق الاستثمار في فرنسا عن ظهورها في بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية وسويسرا وألمانيا وذلك لأسباب مالية واقتصادية وقانونية، فأن التنظيمات المالية في فرنسا لم تتجاوز عقب الحرب العالمية الثانية، كونها بنوكاً مختلطة أو عامة تضطلع بالنشاط المصرفي التقليدي دون أن تكون متخصصة في استثمار المدخرات في الأوراق المالية، الأمر الذي قطع الصلة المباشرة بين الادخار الفرنسي والمشروعات الصناعية والتجارية. حيث كان في فرنسا بعض التنظيمات المالية التي تباشر نشاطاً يشابه صناديق الاستثمار مثل شركات المشاركة وشركات الصكوك التي يدخل ضمن أغراضها اكتساب الأوراق المالية الصادرة من الشركات الصناعية والتجارية، إلا أن هذه التنظيمات كانت تسعى لتحقيق أغراض أخرى كالتحويل أو السيطرة أو المضاربة، وهي أغراض تتجاوز

الغرض الوحيد لصناديق الاستثمار وهو تكوين إدارة محفظة أوراق مالية ومن جهة أخرى شهدت الفترة من عام ١٩٢٥ الى عام ١٩٢٩ ظهور بعض صناديق الاستثمار الفرنسية، مثل صندوق Union trust الذي أنشئ عام ١٩٢٥ وصندوق Clonial Trust الذي أنشئ في العام نفسه فضلاً على بعض صناديق قليلة أنشأتها بعض الشركات في عامي ١٩٢٨ و ١٩٢٩ بسبب الأزمة المالية العالمية من جهة واصطدامها بعقبة الازدواج الضريبي من جهة أخرى. وعندما اتخذت شركات الاستثمار الفرنسية المغلقة أو المفتوحة شكل شركة المساهمة بالضرورة تطبيقاً لقانوني عام ١٩٤٥ وعام ١٩٥٧، وكان ذلك يستدعي استيفاء الإجراءات الطويلة والمعقدة اللازمة لإنشاء الشركة تحت هذا الشكل، فإن المشرع الفرنسي رأى انه قد آن الأوان لوضع قانون ينظم صناديق الاستثمار الفرنسي فأصدر لهذا الغرض قانون صناديق الاستثمار بتاريخ ٢٨ ديسمبر ١٩٥٧ وهو نفس اليوم الذي صدر فيه قانون شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، وبذلك أصبح المدخرون الفرنسيون بالخيار بين استثمار مدخراتهم في شركات الاستثمار المغلقة أو المفتوحة وبين استثمارها في صناديق الاستثمار<sup>(١)</sup>.

(١) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ١٣٩

## المطلب الثاني

### التنظيم التشريعي المصري لصناديق الاستثمار

أمام عجز الاستثمارات الفردية, وعدم قدرة البنوك على تنشيط سوق الأوراق المالية, فقد استحدث المشرع المصري في القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ آليات جديدة تساعده على جذب الاستثمارات إلى مجال الأوراق المالية وبالتالي زيادة نشاط البورصة وازدهارها. وبذلك ظهرت في مصر العديد من الخدمات اللازمة لتشجيع الاستثمار في سوق المال عن طريق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية<sup>(١)</sup>. وتهتم هذه الشركات بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وتكوين إدارة محافظ الأوراق المالية, كما اهتم أول مرة بإنشاء صناديق استثمار كإحدى صور التوظيف الجماعي للاستثمار في مجال الأوراق المالية عن طريق إنشاء محافظ الأوراق المالية وأجاز المشرع المصري للمدخرين الذين يرغبون في الاستثمار في مجال الأوراق المالية بوضع هذه الصناديق تحت تصرفهم, بالرغم من ترددهم خشية ضياع مدخراتهم بسبب نقص خبراتهم أو عدم توفر الأموال الكافية, ولكن الآلية القانونية تشجعهم على دخول هذا المجال من الاستثمار, فالمستثمر يكفيه أن يكتتب بحصة واحدة في الصندوق لكي يضمن الاستفادة من السياسة الاستثمارية كاملة التي تقوم على تنويع الاستثمارات وتوزيع المخاطر وهو

(١) د. عبدالرحمن السيد قرمان, الجوانب القانونية في إدارة صناديق الاستثمار, ط٢, دار النهضة

العربية, القاهرة, د.ت, ص٩

أمر يصعب تحقيقه للمستثمرين أصحاب المحافظ الصغيرة أو المتوسطة<sup>(١)</sup>. وبدلاً من الاقتصار على الودائع البنكية فقد أوجد المشرع المصري وعاء ادخاري جديد يستطيع الأفراد اللجوء إليه مما لاشك فيه أن من شأن ذلك تنشيط حركة البورصة<sup>(٢)</sup>.

وبذلك صناديق الاستثمار توفر وسيلة جديدة للتمويل إلى جوار البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وبالتالي فإن هذه الصناديق تزيد من عدد المشروعات الإنتاجية في كافة المجالات<sup>(٣)</sup>.

إن الظروف الاقتصادية والمالية والفكرية في مصر لم تكن مهيأة لنشوء صناديق الاستثمار بالمعنى الدقيق للاصطلاح لفترة طويلة، وهي فترة امتدت إلى تاريخ صدور القانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الذي وضع تنظيمًا شاملاً لتلك الصناديق، وقد يعتقد البعض بأن تكوين إدارة المحافظ للأوراق المالية عن طريق البنوك أو شركات توظيف الأموال العامة في مجال الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة ( ٣٦ ) الفقرة ( ٣ ) من القانون المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ التي عرفت بشركات أمناء الاكتتاب<sup>(٤)</sup>.

(١) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار، مصدر سابق، ص ٣١

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان، مصدر سابق، ص ١١

(٣) د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، د. ط، ١٩٩٤، ص ٤٧

(٤) د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، شركات الأموال وفقاً لقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، مؤسسة الثقافة

الجامعية، الإسكندرية، ١٩٨٢، ص ٤

يعني ظهور صناديق الاستثمار في مصر قبل صدور قانون عام ١٩٩٢ المشار إليها سلفاً، ويرى الدكتور حسني المصري أن هذا الاعتقاد غير سديد، لأنه على فرض قيام هذه البنوك أو الشركات بتكوين إدارة حوافظ الأوراق المالية سواء باستخدام رؤوس أموال هذه الحوافظ أو باستخدام المدخرات المقدمة من الغير، فإنها لاتصدر صكوكاً أو شهادات تطرحها للاكتتاب العام للمدخرين لتمثيل حقوقهم في تلك الحوافظ، ومن ثم لا تكون في هذه الحالة إزاء صناديق استثمار بالمعنى الدقيق للاصطلاح، حيث يفترض وجودها بالضرورة قيامها بإصدار تلك الصكوك أو الشهادات<sup>(١)</sup>.

وصناديق الاستثمار طبقاً للمادة (٣٥) من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أما أن تؤسسها شركة مساهمة برأسمال نقدي، ولما كانت هذه الشركة ستباشر نشاطا متعلقاً بالأوراق المالية، فإنه يجب أن تستوفي الشروط الخاصة بالشركات العاملة في هذا المجال طبقاً لأحكام الفصل الأول من الباب الثالث من القانون سالف الذكر، وأما أن يقوم بتأسيس الصندوق أحد البنوك أو شركات التأمين<sup>(٢)</sup>.

(١) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك، مصدر سابق، ص ١٦٥

(٢) تنص المادة (٤١) من قانون رقم ٩٢ لسنة ١٩٩٢ المصري على انه "يجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزي المصري، أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين، حسب الأحوال ان تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار. وتنظيم اللائحة التنفيذية لإجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وأشراف الهيئة"

### المطلب الثالث

## التنظيم التشريعي الأردني لصناديق الاستثمار

" يجوز إنشاء صندوق استثمار مشترك يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري وله بهذه الصفة تملك الأموال المنقولة والتعرف بها والقيام بجميع التصرفات القانونية اللازمة لتحقيق أهدافه بما في ذلك إبرام العقود وإصدار الأوراق المالية وله حق التقاضي" (١).

ومن أهداف صناديق الاستثمار التي تكون عن طريق توفير الأوراق المهنية المتخصصة للاستثمار المشترك هو الاستثمار في المحافظ من الأوراق المالية أو الأصول المالية الأخرى لصالح حاملي الأسهم أو الوحدات الاستثمارية في الصندوق (٢).

أما القانون العراقي فلم يتطرق لصناديق الاستثمار في تشريعاته وهذا قصور واضح لدى المشرع العراقي فعليه أن يحذو حذو التشريعات المقارنة.

(١) المادة (٩١)فقرة(أ) من قانون المؤقت رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ من قانون الأوراق المالية الأردني

(٢) المادة (٩١) فقرة (ب) نفس القانون.

### المبحث الثالث

#### الإدارة القانونية لصناديق الاستثمار والعقود التي تبرمها

تعتبر شركات الاستثمار المعروفة بأسم صندوق الاستثمار من شركات الودائع الحقيقية الخاصة بالمودين حيث يتم تنظيمها من قبل إحدى الأقسام الحكومية. وتمثل الودائع صناديق استثمارية غير محددة بتاريخ، كما يقدم المستثمرون البعض منها حتى يقوم ببيعها مرة أخرى، لذلك يقوم مديرو شركات الاستثمار أن يمضوا أكثر الأوقات في إجراء عمليات البيع والشراء للأسهم المكونة للشركة في السوق وذلك بهدف الوفاء باحتياجات المستثمرين<sup>(١)</sup> لذا سنتطرق في هذا المبحث لمطلبين وهي مقسمة كالآتي:

المطلب الأول: الإدارة القانونية لصناديق الاستثمار

المطلب الثاني: عقد إدارة صندوق الاستثمار

---

(٣) Investing in stocks and, dr.john whit, publi sher foreign:Haote box,second edition,٢٠٠٦, p.٠١

## المطلب الأول

### الإدارة القانونية لصناديق الاستثمار

يتضمن تمثيل الصندوق أمام الغير ووضع السياسة الاستثمارية من خلال ما إذا كان نشاطه سيعتبر على نوع معين من الأوراق المالية أو في مجال معين من المجالات الاقتصادية وأيضاً تحديد مدة الصندوق ورأس ماله وعدد الوثائق التي ستطرح للاكتتاب العام وكيفية الاكتتاب فيها<sup>(١)</sup>.

وتوضع قواعد إدارة العامة لصندوق الاستثمار بأستقلال عن المدخرين أصحاب وثائق الاستثمار، لأنها توضح عند تأسيس الصندوق، أي قبل أنضمامهم إليه بالاكنتاب في هذه الوثائق، وهذا هو الوضع أيضاً في القانون الفرنسي حيث لا يشارك المكتتبين في وضع نشرة الاكنتاب التي تعتبر بمثابة عقد انضمام أما أن يقبلها المكتتب كاملة وأما أن يرفضها كاملة، وبالتالي لا يكتتب في وثائق الصندوق،

(١) المادة (٣٧) من الفصل الثاني من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمنشور بالجريدة الرسمية للعدد رقم ٥، (مكرر) في ١٩٩٢/٦/٢٢ ونصت "يجب أن تتضمن نشرات الاكنتاب في وثائق الاستثمار التي تطرحها صناديق الاستثمار للاكنتاب العام، البيانات الإضافية الآتية:

- ١- السياسات الاستثمارية
- ٢- طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية
- ٣- أسم الجهة التي تتولى إدارة نشاط الصندوق وملخص واف عن أعمالها السابقة
- ٤- طريقة التقييم الدوري لأحوال الصندوق وأجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار

وإذا أرادت شركة الصندوق أن تعدل من السياسة الاستثمارية فيجب عليها أن تستحصل موافقة حملة الوثائق من خلال الجمعية العامة لحملة الوثائق وفقاً للمادة (١٤٥) اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أما القانون الفرنسي فإنه بموجب المادة (١٦) من قانون الاستثمار رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩ يكون تعديل نظام الصندوق طبقاً للقواعد التي أتت في أعداده، ومع ذلك فإن المشرع المذكور قرر عدم سريان هذه التعديلات إلا بعد مضي ثلاثة أشهر من تاريخ أخطار أصحاب الحصص أو وكلائهم بهذه التعديلات<sup>(١)</sup>. وتعد هذه الخطوة من قبل المشرع الفرنسي أول خطوة أغلقت كل خلاف يقع به القضاء فيما يتعلق بجرائم بطاقات الائتمان وكيفية تكيفها قانونياً وفرض عقوبة مناسبة عليها. أما في القانون الأردني فتوضع قواعد ادارة صندوق الاستثمار من قبل لجنة ادارة الصندوق المشكلة بموجب المادة (٢) من رقم (٢٠) من قانون الاستثمار الأردني لعام ٢٠٠٩ بمهام وصلاحيات حيث تقوم بتنفيذ السياسة العامة للصندوق والإشراف على الشؤون الإدارية والمالية للصندوق<sup>(٢)</sup>.

## المطلب الثاني

(١) د. عبد الرحمن السيد قرمان، الجوانب القانونية في إدارة صناديق الاستثمار، مصدر سابق، ص ٧٤  
(٢) المادة (١١) من القانون الاستثمار الأردني رقم (٢٠) لعام ٢٠٠٩ والمنشور بالجريدة الرسمية في

## عقد إدارة صندوق الاستثمار

أن القواعد الخاصة بتكوين عقد إدارة نشاط الصندوق تنظم العلاقة بين صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار (عقد إدارة) ويتضمن التزام الأخير بتكوين وإدارة محفظة الأوراق المالية التي يملكها الصندوق وهي كما يلي:

### أولاً: - طبيعة عقد الإدارة

لما كان الهدف من إنشاء صندوق الاستثمار هو استثمار المدخرات في الأوراق المالية , بشراء الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى, سواء في البورصة أو بالأكتتاب فيها عند إصدارها من الشركات والهيئات المرخصة بذلك (أي في سوق الإصدار), وهذا الاستثمار يقتضي ان لا يظل الصندوق محتفظاً بملكية هذه الأوراق دائماً ولكن يجب تدويرها , أي ينبغي أن تظل في حالة حركة بين البيع والشراء تبعاً لظروف السوق وسياسة الصندوق التي تحقق له الربح (١).

ولما كان الصندوق يعهد بإدارة نشاطه إلى مدير الاستثمار بموجب عقد الإدارة الذي يقتضي قيام المدير ببيع وشراء الأوراق المالية التي يملكها الصندوق ومن ثم يعتبر عقد إدارة نشاط صندوق الاستثمار

(١) د. عبد الرحمن السيد قرمان, مصدر سابق, ص ٢٠

عقد وكالة, على أساس أن مايميز عقد الوكالة عن سائر العقود الأخرى هو أن محله قيام أداء بعض الأعمال المادية<sup>(١)</sup>.

ويستقل المدير بالأعمال الموكلة إليه بشرط مراعاة النصوص القانونية ويعمل المدير كوكيل عن صندوق الاستثمار وليس للمستثمرين أصحاب وثائق الاستثمار الحق في الإدارة أو اختيار مدير الاستثمار وإنما يقتصر دورهم على قبول نشر الأكتتاب بما فيها مدير الاستثمار والأنضمام إلى استثمارات الصندوق أو رفض ذلك إذا لم يوافقوا على المدير, ويخضع عقد الإدارة الذي ينظم علاقة الصندوق بمدير الاستثمار للقواعد العامة لعقد الوكالة, وذلك فيما لم يرد بشأنه نص خاص<sup>(٢)</sup>.

وبناءً على ذلك يجب لصحة العقد أن تتوفر له الأركان والشروط المقررة لعقد الوكالة.

#### ثانياً: -كتابة العقد:

أشترط المشرع المصري أن يبرم عقد صندوق الاستثمار مع الجهة المتخصصة التي يوكل إليها إدارة نشاطه كله (مدير الاستثمار) عقد إدارة<sup>(٣)</sup>.

(١) د. عبد الرحمن السيد قرمان, مصدر سابق, ص ٢١, والمشار الى د/ عبد الرزاق احمد السنهوري, ج ٧, المجلد الأول, ط, ١٩٨٩

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان, المصدر نفسه, ص ٢٢

(٣) المادة (١٦٦) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

كما أوجب المشرع أن يتضمن هذا العقد بيانات معينة هي:

- ١- حقوق والتزامات طرفي العقد
- ٢- مقابل الإدارة الذي يتقاضاه مدير الاستثمار
- ٣- حالات وإجراءات استرداد قيمة الوثيقة إذا تضمنت نشرة الأكتتاب جواز الأسترداد
- ٤- تحديد من يمثل الصندوق في مجالس الإدارة والجمعيات العامة للشركات التي يستثمر الصندوق أمواله في شراء بعض أسهمها
- ٥- حالات إنهاء وفسخ العقد
- ٦- بيان علاقة مدير الاستثمار بالبنك الذي يحتفظ لديه بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها وذلك فيما يتعلق بتلك الأوراق.
- ٧- الحالات والحدود التي يسمح لمدير الاستثمار الاقتراض فيها من الغير لحساب الصندوق, وذلك بمراعاة الحد المنصوص عليه في المادة (١٤٤), التي لاتسمح للصندوق بالاقتراض من الغير بما يجاوز ١٠% من قيمة وثائق الاستثمار القائمة, وبشرط ان يكون القرض قصير الأجل وبموافقة البنك الذي يحتفظ لديه بالاوراق المالية التي تستثمر فيها اموال الصندوق.

أما المشرع الفرنسي يشترط وجود عقد مكتوب في جميع الحالات التي يمنح فيها العميل الى احدى شركات البورصة سلطة ادارة محفظة اوراقه المالية وذلك بقصد حماية مصلحة العميل, اما بالنسبة لمدير صندوق الاستثمار في القانون الفرنسي رقم ٥٩٤ الصادر في ١٣ يوليو ١٩٧٩, فالمدير هو الذي يقوم بتأسيس صندوق الاستثمار بالاتفاق مع البنك أو المؤسسة المالية التي تودع لديها الأوراق المالية التي تستثمر فيها اموال الصندوق حيث يقوم المدير والمودع لديه بوضع النظام الاساسي للصندوق ثم يعرضاه على لجنة عمليات البورصة للموافقة عليه واقراره<sup>(١)</sup>.

وعلى ذلك يختلف مركز مدير الصندوق في القانون الفرنسي عن مركز مدير الاستثمار في القانون المصري. ويبدو السبب في هذا الاختلاف أن المشرع الفرنسي يعتبر صندوق الاستثمار نوع خاص من الشيوخ في ملكية الاوراق المالية وليس له شخصية اعتبارية وذلك لا يشار في القانون الفرنسي موضوع وجود او كتابة عقد ادارة صندوق الاستثمار المشترك وإنما الذي يوجد ويكتب هو النظام الأساسي للصندوق بأعتبار أنه هو الذي ينظم علاقة المدير بالمودع لديع وعلاقتهم بالمدرخين اصحاب الحصص في الصندوق. اما القانون الأردني فيكون الأنضمام لصندوق الاستثمار عن طريق تقديم طلب لأدرجه بعد حصوله على شهادة التسجيل لدى الهيئة واستكمال كافة الإجراءات لديها, ويرفق طلب الأدرج النظام

(١) نقلاً عن د. عبد الرحمن السيد قرمان, مصدر سابق, ص ٢٧

الأساسي لصندوق الاستثمار ونشرة اصدار اسهمه او وحداته الاستثمارية وشهادة تسجيله لدى الهيئة والبيانات المالية المتوفرة<sup>(١)</sup>.

### ثالثاً :- الرقابة على العقد:

نظراً لأهمية عقد إدارة نشاط صندوق الاستثمار ,سواء في العلاقة بين طرفيه وهما شركة الصندوق ومدير الاستثمار ,أو بالنسبة للمدخرين أصحاب وثائق الاستثمار التي أصدرها الصندوق ,فقد خولت اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ للهيئة العامة لسوق المال سلطة الرقابة على هذا العقد, وذلك لأنها الجهة المسؤولة على الإشراف والرقابة على تنفيذ احكام القانون سالف الذكر والقرارات الصادرة تنفيذاً له<sup>(٢)</sup>. وتفرض الهيئة رقابتها على العقد منذ الترخيص

(١) المادة (٢١) فقرة (١) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ والمقرة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم ٢٩٥/٢٠١٢ الجريدة الرسمية في ٢٠١٢/٧/٤

(٢) المادة (٤٣) من قانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري التي تنص على أنه فضلاً عن الاختصاصات المقرر لها في أي تشريع آخر تطبيق احكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له, ولها ابرام التصرفات وأتخاذ الاجراءات اللازمة لتحقيق اغراضها وعلى الاخص:

- ١- تنظيم وتنمية سوق رأس المال, ويجب أخذ رأي الهيئة في مشروعات القوانين والقرارات المتعلقة بسوق رأس المال
- ٢- تنظيم او الاشراف على دورات تدريبية للعاملين في سوق رأس المال او الراغبين في العمل به
- ٣- الأشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها
- ٤- مراقبة سوق رأس المال للتأكد من أن التعامل يتم على اوراق مالية سليمة, وانه غير مشوب بالغش او النصب او الأحتيال او الأستغلال او المضاربات الوهمية
- ٥- أتخاذ مايلزم من اجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له

للسندوق ببداية نشاطه وكذلك في اثناء سير انتظامه اذا ماتم استبدال المدير او تعديل العقد الذي يربطه بشركة الصندوق ان يقدم ضمن الأوراق اللازمة للحصول على الترخيص المطلوب صورة من العقد بينه وبين مدير الاستثمار , وفي جميع الاحوال الاخرى اوجب المشرع المصري (م ١٦٦ من اللائحة التنفيذية) على الصندوق أخطار الهيئة بصورة من هذا العقد قبل تنفيذه , لكي تفرض الهيئة رقابتها عليه وتتأكد من اتفاق أحكامه مع القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له, وتلتزم الهيئة بأبلاغ الصندوق برأيها في العقد خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ اخطارها بصورة من العقد , وهذه المدة ميعاد تنظيمي لا يترتب على مخالفته أي جزاء قانوني<sup>(١)</sup>. اما

(١) المادة (٤٣) من قانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري التي تنص على أنه فضلاً عن الاختصاصات المقرر لها في أي تشريع آخر تطبيق احكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له, ولها ابرام التصرفات وأتخاذ الاجراءات اللازمة لتحقيق اغراضها وعلى الاخص:

- ٦- تنظيم وتنمية سوق رأس المال, ويجب أخذ رأي الهيئة في مشروعات القوانين والقرارات المتعلقة بسوق رأس المال
  - ٧- تنظيم او الاشراف على دورات تدريبية للعاملين في سوق رأس المال او الراغبين في العمل به
  - ٨- الأشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها
  - ٩- مراقبة سوق رأس المال للتأكد من أن التعامل يتم على اوراق مالية سليمة, وانه غير مشوب بالغش او النصب او الاحتيال او الاستغلال او المضاربات الوهمية
  - ١٠- أتخاذ مايلزم من اجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له
- (٢) د.عبد الرحمن السيد قرمان, مصدر سابق, ص٣٣

المشرع الأردني اعطى صلاحيات واسعة للجنة ادارة الصندوق ولكنه لم يتطرق علىرقابة اللجنة او الهيئة على صناديق الاستثمار .

## الخاتمة

بعد هذه الدراسة تمكنا أن ندرك مدى الارتباط بين تطور النظم القانونية في المجتمعات وأزدهار اقتصادها فقد شهدت العديد من الدول ظهور أساليب متنوعة في تداول الأموال بشكل عام, والصكوك المالية منها بوجه خاص, فبعد ازدهار الدول ذات النهج الرأسمالي وكذلك الدول التي تتجه نحو اقتصاد السوق أصبحت النظم القانونية المشار إليها تتبلور بشكل تشريعات متكاملة لتحويل الأموال المدخرة الفائضة عن حاجة الأفراد وأستثمارها في المشاريع الإنتاجية أستثماراً غير مباشر, وبناءً على ذلك أخذت الأموال المعطلة والراكدة تجد طريقها نحو تحسين الأقتصاد, ويتضح ذلك جلياً في تجارب بعض الدول مثل دول الخليج العربي وكوريا الجنوبية والتي ادى ازدهار اسواق المال فيها الى تحسن أقتصادها بشكل ملحوظ.

ويمكن ان يكون العكس نظراً لتدهور اسواق المال فيها كما حصل في اسواق أمانة دبي لعام ٢٠٠٩. وقد عالجت ذلك من خلال تنوع أستثمارتها من خلال المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار كي تتجنب أنهيار أسواق المال فيها.

أن من بين الوسائل المهمة في تجميع الأموال المشار إليها يتم بأقتناء مجموعة الصكوك المالية المختلفة وتكوين محافظ اوارق مالية أو صناديق أستثمار تجذب صغار المدخرين ولذلك أخذت هذه الاموال تدخل في نطاق التداول وشكلت قوة أقتصادية تتمثل بدخول رؤوس أموال جديدة فضلاً عما تكسبه من واردات.

أما ما يخص الأقتصاد العراقي فقد كان اتجاهه بعد أحتلال العراق اصدار العديد من التشريعات المالية والمصرفية وتعديل قانون الشركات وكذلك قانون الاستثمار رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ والذي نص على تكوين محافظ استثمارية ومع ذلك فأن النظام القانوني لأدارة وتكوين المحافظ وصناديق الاستثمار لايزال في بداية نشوئه وبحاجة الى أصدار تشريعات أخرى مكملة له وأيجاد الظروف المناسبة لتطويره لأرتباط ذلك بتحسين الأوضاع السياسية والأقتصادية والأمنية في العراق.

بعد أن انتهينا من دراسة موضوع (التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار) فقد توصلنا من خلال دراستنا إلى جملة من النتائج والتوصيات ، لعل من أهمها :

### أولاً-النتائج

١ - مما لاشك فيه تطور مجالات الاستثمار ودفع كثير من شركات الاستثمار الى السير قدماً في توفير نوع مثالي من الاستثمارات لملايين المستثمرين والأستفادة من الأموال المستثمرة لدى هذه الشركات بصيغة محافظ وصناديق متنوعة من الأسهم والسندات وادوات سوق المال وبمقابل ذلك يتلقى المستثمرون أسهماً في صناديق وشركات الاستثمار التي أودعو فيها رؤوس اموالهم تتناسب مع حجم استثماراتهم كما تدار صناديق الاستثمار من قبل شخص مدير للمشروع بحيث يمتلك

صلاحية الحصول على اوراق مالية مختلفة بما ينسجم وتحقيق الغرض المنشود من الاستثمار.

٢ - ان المستثمر في صناديق الاستثمار لايملك أي سلطة إدارية أو رقابية ويقتصر دوره على اختيار الصندوق المناسب لأهدافه.

٣ - ان صناديق الاستثمار تقوم على عقد ثلاثي الأطراف, الطرف الأول هو مؤسس الصندوق , والطرف الثاني هو مدير الاستثمار فضلاً عن أمين الاستثمار وهما اللذان يتوليان ادارة اموال الصندوق بعد انتهاء دور المؤسس فيصبح مدير الاستثمار الطرف الأول بينما يصبح امين الاستثمار الطرف الثاني في كيان الصندوق,والطرف الثالث هو المدخرون.

٤ - لصناديق الاستثمار وحدات استثمارية تطرح الأكتتاب خلال مدة زمنية معينة.

٥ - تتمتع صناديق الاستثمار بشخصية اعتبارية مستقلة عن أصحاب رؤوس الأموال ولهذا يعتبر كيانها الأقتصادي اقوى من المحافظ الاستثمارية , والشخصية الاعتبارية لصندوق الاستثمار تعني اعتبار الصندوق شخصاً معنوياً مستقلاً عن اشخاص المساهمين فيه , وله ذمة مالية مستقلة قابلة لاكتساب الحقوق والالتزام بالواجبات.

٦ - خلو التشريع العراقي في تنظيم الوسائل القانونية في ادارة وتكوين المحافظ وصناديق الاستثمار وترك أمر تنظيم مثل هذه العقود المهمة

لأرادة الأطراف امر غير مستساغ لتعلق ذلك بالأنشطة الاقتصادية  
فالتشريعات المقارنة درجت على وضع نماذج لمثل هذه العقود تبين  
وجه الدقة التزامات الأطراف المتعاقدة.

## ثانياً: المقترحات

- ١- تشريع قانون صناديق الاستثمار في العراق وعلى وفق مامعمول به في كثير من البلدان العربية ولاسيما جمهورية مصر العربية ودول الخليج العربي، حيث تستقطب هذه الصناديق اموالاً كبيرة من خلال مساهمة صغار المدخرين ولأهميتها في معالجة التضخم في الفائض النقدي من خلال سحب السيولة النقدية وهو مايعاني منه الأقتصاد العراقي.
- ٢- إعادة النظر في هيكلية النظام المصرف العراقي تشريعاً ومؤسسات 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 وليس عيباً اذا اقتبس المشرع العراقي من التجربة المصرية في تشريع قانون ممارسة البنوك للنشاط الاستثماري بأنواعه
- ٣- نأمل من المشرع العراقي وضع نموذج لعقد ادارة صناديق الاستثمار في الاستثمارات المباشرة والاستثمارات غير المباشرة والنص عليه بقانون محدد او تعليمات قانونية كما معمول به في الكثير من الدول

لأبعاد تحكم ارادة الأطراف المتعاقدة فيه بالمسائل الاقتصادية الذي تهم المجتمع بأسره

٤- تشجيع السياسات التي تشجع الادخار والاستثمار .

٥- نأمل من هيئات الاستثمار نشر التوعية من خلال عمل برامج تثقيفية للعاملين في الاستثمارات في الأسواق المالية والاستثمارات الحقيقية المباشرة تركز على أهمية التطبيق الأمثل للقوانين والتشريعات التي تنظم سوق المال والوقوف على اوضاع المضاربين والمدخرين من أجل تقديم كل اشكال الدعم والمساعدة لضمان تحقيق نسب نمو مستمرة.

وفي ختام البحث فأنى لا ادعي الكمال فأن الكمال لله فأن أصبت الحق فيما كتبتة فهو هدى من الله ، وأن لم أوفق فمن تقصيري وعجزى وأسأل الله ان ينعم علينا بعفوه ورضاه

الباحث

## المراجع والمصادر

أولاً: الكتب العربية

١. د.حسني المصري,صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المصري,مطبعة الفيصل,د.ط,الكويت,١٩٩٥.
٢. د.حسني المصري,شركات الاستثمار,دار النهضة العربية, القاهرة,د.ط.سنة ١٩٨١.
٣. د.عبدالرحمن السيد قرمان,الجوانب القانونية في ادارة صناديق الاستثمار,ط٢,دار النهضة العربية,القاهرة,د.ت.
٤. . منى قاسم,صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين,الدار المصرية اللبنانية,القاهرة,د.ط,١٩٩٤.
٥. د.مصطفى كمال طه,القانون التجاري,شركات الأموال وفقاً لقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١,مؤسسة الثقافة الجامعية,الأسكندرية,١٩٨٢.
٦. د.علي فوزي ابراهيم,النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية,دار النهضة العربية,القاهرة,د.ط, ٢٠٠٨.
٧. د.عبدالرحمن السيد قرمان,المركز القانوني لمدير الاستثمار, دار النهضة العربية, القاهرة ,سنة ٢٠٠٠.
٨. د.منير ابراهيم هندي,صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين, القاهرة,الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية,سنة ١٩٩٤.
٩. د. سعيد محمد سيف النصر,دور البنوك التجارية في أستثمار أموال العملاء,الأسكندرية,مؤسسة شباب الجامعة ٢٠٠٣.,.

١٠. د. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الأطار النظري والتطبيقات العلمية، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، سنة ١٩٩٨.
١١. د. حنفي عبد الغفار، البورصات، أسهم ، سندات، صناديق استثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، سنة ١٩٩٩
١٢. د. احمد بن حسن بن احمد الحسيني ، صناديق الاستثمار ،دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة.
١٣. حسن علي، دليلك العلمي للاستثمار في البورصة، دار شركة الحريري للطباعة، القاهرة، ٢٠٠٦
١٤. عصام العنزلي، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها، رسالة دكتوراه مقدمة ل(الجامعة الأردنية) عمان ٢٠٠٤

### ثانياً: الكتب الأجنبية:

(١) THE INTELLIGENT INVESTOR ,  
 BENJAMIN GRAHAM, JARIR  
 BOOKSTORE, FIRST EDITION, ٢٠٠٨

(٢)How to select winning stocks< henri cousin,jarir bookstore,first edition,٢٠٠٧

(٣)ESME FEARBER,ALL About investing, the easy way to get started, jarir bookstore first edition ,٢٠٠٧

(٤) Investing in stocks and, dr.john whit, publi sher foreign:Haote box,second edition,٢٠٠٦,

### **Abstract**

I approached investment companies to provide the ideal type of investment for

millions of savers who do not want to manage their investments, where the managers of these investment companies, investment funds. Investors in diverse portfolios of stocks, bonds and money market instruments. Receives investors shares in mutual funds investment companies in proportion to the size of their investments, and working all investment funds in similar ways, where these funds collect money investors in portfolio securities so as to enable the fund manager to get different securities, such as shares of stock and bond funds to bond funds, and sets the objectives of the fund types of investments selected. For example, if the goal of equity fund is Development Capital shall fund invests in growth stocks and similarly if the goal of a bond fund is to provide the benefit of tax-free at the federal level, it will invest in municipal bonds. since buying the fund issues different from bonds Created a diverse portfolio, which also Maigll the likelihood of default and loss after this short overview on the subject we should recognize the importance of the subject and the idea of research and the problem that prompted us to search in the structure and in the following points