

## التنظيم القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

### Abstract

The investment manager in the stock market contributes greatly to encouraging investors to invest their savings in the stock market through investment funds which represent one of the forms of collective investment in securities. These funds collect the savings towards selling and buying securities, The way of investment funds The legislator has placed at the disposal of savers who wish to invest in securities, but reluctant to fear the lack of funds or because of the lack of knowledge and experience, which avoids the risk of loss of savings, as most of these little experience and knowledge To deal with securities and those who want to deal in this field of securities and know the current and future market conditions, movement and prices of securities on the one hand, and knowledge of the issuer of securities and the ability to analyze data issued by the other hand, and the use of those who have the ability to understand market conditions and help In making decisions related to trading securities, and the ability to successfully invest their money in the stock market .The investment manager of the stock market has a set of obligations, some of which are the result of the contractual relationship between the investment manager and the investor. Obligations are contractual and the law is regulated, while other obligations are provided under legislation imposing on the stock market advisor.

م.م. حسنين علي هادي



نبذة عن الباحث :  
تدريسي في كلية القانون  
- الجامعة الإسلامية -

م.م. حيدر عواد حمادي



نبذة عن الباحث :  
تدريسي في كلية القانون  
- الجامعة الإسلامية -

## المخلص

يساهم مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بشكل كبير في تشجيع الزبائن المستثمرين على الاقدام على استثمار مدخراتهم في سوق الأوراق المالية من خلال صناديق الاستثمار التي تمثل إحدى صور التوظيف الجماعي للاستثمار في الأوراق المالية . أذ تتولى هذه الصناديق جميع المدخرات خو بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق مدير الاستثمار. وعن طريق صناديق الاستثمار يكون المشرع قد وضع تحت تصرف المدخرين الذين يرغبون في الاستثمار في الأوراق المالية لكنهم يترددون خشية عدم توفر الاموال الكافية أو بسبب نقص المعرفة والخبرة التي تجنبهم خطر ضياع مدخراتهم. اذ ان اغلب هؤلاء قليل الخبرة والمعرفة بالتعامل بالأوراق المالية وعليه من يروم التعامل في هذا مجال الأوراق المالية ومعرفة أوضاع السوق الآنية والمستقبلية. وحركة وأسعار الأوراق المالية من جهة. ومعرفة الجهة المصدرة للأوراق المالية والقدرة على تحليل البيانات التي تصدرها من جهة أخرى. والاستعانة بمن تتوفر لديه القدرة على فهم أوضاع السوق والمساعدة في اتخاذ قرارات تتعلق بتداول الأوراق المالية. والقدرة على توظيف اموالهم بشكل ناجح في سوق الأوراق المالية الا وهم مديرو الاستثمار. وتترتب على مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية مجموعة من الالتزامات. بعض هذه الالتزامات ناجمة عن العلاقة التعاقدية بين مدير الاستثمار والزبون المستثمر. فتعد الالتزامات تعاقدية وأن تدخل القانون في تنظيمها. في حين توجد الالتزامات اخرى يتم النص عليها بموجب تشريعات تفرض على مدير الاستثمار بسوق الأوراق المالية .

## المقدمة :

سوق الأوراق المالية يحتوي حقوق ومصالح ناجمة من العمليات الموجودة فيه من البيع والشراء للأوراق المالية. ونظراً الى تطور هذه العمليات وتشعبها يبرز دور مدير استثمار باعتباره شخص ذو خبرة ومعرفة فنية بخصوص العمليات التي تحدث داخل السوق. فيقوم باستثمار الأوراق المالية للزبائن المستثمرين في سوق الأوراق المالية فجميع المستثمرين. سواء المؤسسات الكبيرة كانوا أو الأفراد. يرومون للوصول إلى بعض الحقائق الأساسية حول الاستثمار قبل الدخول فيه. وتتمثل مهمة مديري الاستثمار في الاستثمار بغية حماية الزبائن. والحفاظ على اسواق عادلة ومنظمة. وفعالة. وتسهيل تكوين رأس المال. كما يساعد الزبائن لأول مرة على الاشتراك في الأسواق المالية والمساعدة في تأمين مستقبلهم. وزيادة مدخراتهم وتعزيز تكوين راس المال اللازم لاستدامة النمو الاقتصادي الذي ينتج فرص للعمل. وتحسين مستوى معيشة. خاصة مع نزوح هذه الاسواق وتنافس المستثمرين من اجل الربح. يرجع نجاح أداء صناديق الاستثمار إلى مهارة وخبرة مدير الاستثمار فالإدارة الناجحة للقائمين على

الصندوق شيء أساسي وعادة ما يقارن المستثمر أداء صناديق الاستثمار ويظهر دائماً أن تميز الإدارة وراء تميز الأداء. بالرغم من هناك من يرجح حسن أداء الصناديق في بعض الحالات إلى كفاءة الأسواق.

لذا فإن خبرة مدير الاستثمار ومهارته لها دور كبير في التعامل في أصول الصندوق للحصول على أفضل ربحية في الوقت المناسب وشراء الأصول وبيعها وإعادة شرائها في الوقت المناسب. وإجادة قراءة

السوق. والقدرة على توقع أسعار الفائدة. والعملات وإسداء النصائح للمدخرين. فإنه من المهم أن يعمل

مدير الاستثمار على تحقيق أهداف الصندوق وتحقيق أهداف المدخرين (الزبائن المستثمرين). وهذا يتطلب مدى واسعاً من العمليات المعقدة التي تتطلب خبرة واسعة في إدارة محافظ الأوراق المالية والقدرة على فهم الأسواق. والقدرة على تحقيق التوازن بين العائد ودرجة المخاطرة المحققة. يجب أن يكون مدير الاستثمار لديه خبرة في التعامل مع البورصات وبيوت السمسرة والأساليب التكنولوجية الحديثة التي يدار العمل. ويجب على فرق الخبراء الذين يعملون في الشركة (مدير الاستثمار) الدراية والمعرفة التامة والخبرة العملية في التعامل في أدوات سوق من أجل تحقيق أفضل النتائج للزبائن المستثمرين. وأن دراستنا لموضوع التنظيم القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية تقتضي تقسيم هذه الدراسة على مبحثين. إذ سنبحث في الأول شروط مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وسنخصص الثاني لبحث التزامات مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

#### المبحث الأول : شروط مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

ان كفاءة مدير الاستثمار وخبرته الحقيقية عنصر فعال وأساسي لنجاح الصناديق فإذا كان مدير الاستثمار سيئ الأداء وليس لديه الخبرة الكافية لإدارة الاستثمارات واتخاذ القرار المناسب في ظل أسواق قوية ونشطة ومبشرة. بالتأكيد هذا كله ينعكس على أداء صندوق الاستثمار وضياح مدخرات الأفراد الذين وضعوا كل ثقتهم فيه. وتختلف الشروط الواجب توافرها في مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية باختلاف النظم القانونية التي تنظم مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية من دولة إلى أخرى. ولغرض بيان شروط مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. سنحاول بيان شرط العمل في صناديق الاستثمار في المطلب الأول. ومن ثم البحث في شرط الخبرة والاحتراف والترخيص في سوق الأوراق المالية في مطلب ثان.

#### المطلب الأول : العمل في صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

لا بد لكي يحصل مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية على ترخيص للعمل في سوق الأوراق المالية. ان يعمل في صناديق الاستثمار. وتمثل فكرة صناديق الاستثمار في قيام عدد من صغار المستثمرين بتجميع أموالهم. لكي تستثمر في أسواق الأوراق المالية

بواسطة مؤسسات متخصصة . بغرض تحقيق مزايا لا يمكن تحقيقها منفردين . فخبرة مديري الاستثمار ومتابعهم لتطورات أسواق الأوراق المالية . تضمن تحقيق عوائد أعلى مما لو قام المستثمر غير المتخصص باستثمار أمواله بنفسه .

سنتناول في هذا المطلب تعريف صناديق الاستثمار اما الفرع الثاني فقد خصصنا لتوضيح خصائص صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

#### الفرع الاول: التعريف بصناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية

صناديق الاستثمار أداة من الأدوات الاستثمارية التي تتم إدارتها من قبل أشخاص متخصصين في السوق الأوراق المالية. وتساهم في زيادة رؤوس الأموال عن طريق بيع الأسهم التي يطلق عليها مسمى وحدات ضمن مجموعة من الأوراق المالية. وتُستثمر صناديق الاستثمار ورؤوس الأموال في حزمة مشتركة يطلق عليها مسمى مُحفظة. والتي تجمع الأوراق المالية والمنتجات وغيرها من الأشياء المتوافقة مع الصندوق والظاهرة ضمن نشرة الاكتتاب. وتعد فكرة صناديق الاستثمار فكرة قديمة مرت بمراحل عديدة حتى وصلت الى ما وصلت اليه ثم تطورت وتمكنت من الاستحواذ على نسبة كبيرة من مدخرات المستثمرين (١) . فإمام عجز الاستثمارات الفردية لعدم وجود الخبرة اللازمة في مجال الأوراق المالية ومحدودية قدرة المصارف على تنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية لأن عملها في الغالب لا يقتصر على الاستثمار فقط. برزت صناديق الاستثمار وتعرف صناديق الاستثمار بانها(عقد شركة بين إدارة الصندوق والمساهمين فيه. يدفع بمقتضاه المساهمون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق في مقابل حصولهم على وثائق ( أسهم. صكوك. حصص. وحدات ) رسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد الحصص في أموال الصندوق. التي تتعهد الإدارة باستثمارها ... ويشترك المساهمون في الأرباح الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من حصص(٢) . كذلك عرفت بانها (هي مؤسسة مالية في شكل شركة مساهمة. تتولى جميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة تعهد إلى جهة أخرى لإدارتها واستثمارها في الأوراق المالية أساسا. ومجالات الاستثمار الأخرى نيابة عن المدخرين لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط متفق عليها) (٣) . أما على صعيد الفقه القانوني فقد عرفه أحد المتخصصين في هذا الجانب بأنه : ( عقد شركة بين إدارة الصندوق والمساهمين فيه يدفع بمقتضاه المساهمون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق في مقابل حصولهم على وثائق أسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد من الحصص في أموال الصندوق التي تتعهد الإدارة باستثمارها في بيع وشراء الأوراق المالية من الاسهم والسندات . ويشترك المساهمون في الأرباح الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من حصص وفقاً للشروط التي تبنتها نشرة الاصدار) . ورغم أن هذا التعريف يتسم بالإطالة فإنه من جهة أخرى يوضح الاليات والاجراءات في تكوين صندوق الاستثمار وعمله فضلاً عن أنه يركز على الوسيلة القانونية التي بموجبها يتم تكوين صندوق الاستثمار وهي العقد والتركيز

على الطابع العقدي في تكوين الصندوق وعلى حساب التنظيم القانوني هو اتجاه غير مستساغ ذلك لان الغالب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة التي يغلب فيها التنظيم القانوني على الطابع العقدي رغم أن العقد هو وسيلة نشوئها . فالقانون هو الذي يتولى تنظيم الهيئات وتحديد الاختصاصات في مثل هذه الشركات التي يتضاءل فيها الاعتبار الشخصي الى حد أقصى أمام الاعتبار المالي الذي تقوم به (٤).

بالرجوع الى التشريع المقارن نجد أن المشرع الفرنسي لم يضع تعريفاً لصناديق الاستثمار في قانون صناديق الاستثمار الفرنسي النافذ حالياً رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩ (٥) الصادر في ١٣ تموز سنة ١٩٧٩ . ولكنه عرف صناديق الاستثمار في المادة الاولى من المرسوم الصادر سنة ١٩٥٧ الملغى بأنها : ( مجموع المبالغ المستثمرة استثماراً قصيراً الاجل أو واجبة الرد بمجرد الطلب والمقدمة من عدة أشخاص يتمتعون على المال المشترك بحق الملكية الشائعة . ولا يعتبر هذا المال المشترك شركة ولا تمتع بشخصية معنوية) (٦).

والنص واضح في عدم تمتع صندوق الاستثمار بالشخصية المعنوية . وبيان طبيعة حق المساهم فيه بكونه من قبيل الملكية الشائعة على مال مشترك .

أما تعريف صناديق الاستثمار في تشريعات الدول العربية نجد أن المشرع الكويتي في المادة (٦) من القانون رقم ٣١ لسنة ١٩٩٠ بشأن تنظيم تداول الأوراق المالية وأنشاء صناديق الاستثمار لم يضع تعريفاً محدداً لصناديق الاستثمار ولكنه أكتفى بذكر أنواعها في القانون المذكور من أنها صناديق استثمار مالية وعقارية مشتركة فقد جاء في نص المادة المذكورة ما يأتي : ( يجوز لشركات المساهمة الكويتية التي يدخل ضمن أغراضها استثمار الاموال لحساب الغير أن تنشئ صناديق استثمار مالية وعقارية مشتركة يكون للكويتيين وغيرهم حق الاشتراك فيها ) .

كما لم يرد في قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م تعريف لصناديق الاستثمار . ولكن هذا القانون أشار اليها في المادة (٢٧) منه بمناسبة تعداد نشاطات الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية باعتبار أن من ضمن نشاطات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار . فضلاً عن أن المادة (٣٥) من القانون ذاته أشارت الى الهدف من أنشاء صناديق الاستثمار والذي ينحصر من استثمار المدخرات في الأوراق المالية على أن تكون لمجلس إدارة سوق الأوراق المالية صلاحية منح صناديق الاستثمار أجازته التعامل في سائر القيم المنقولة الاخرى . كما حددت هذه المادة الطبيعة القانونية للصندوق باخاذه شكل شركة مساهمة برأس مال نقدي وأن يكون أغلبية أعضاء مجلس إدارته من غير المساهمين أو المتعاملين معه أو من تربطهم بعلاقة أو مصلحة وعلى هذه الصناديق أن تعهد الى إحدى الجهات المختصة بإدارة نشاطها (٧) . أما القانون العراقي فلم يتطرق الى صناديق الاستثمار سوى في قانون المؤقت لأسواق

الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ولا مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨. وهذا قصور واضح لدى المشرع العراقي فعليه ان يحدو حدو التشريعات المقارنة.

#### الفرع الثاني: خصائص صناديق الاستثمار

تعد صناديق الاستثمار من المراحل المهمة التي تطورت واستحوذت على نسبة كبيرة من مدخرات المستثمرين باعتباره إحدى صور التوظيف الجماعي للاستثمار في الأوراق المالية. وهذه الصناديق تتمتع بمجموعة من الخصائص المهمة والتي يمكن أجمالها بالاتي :

١- تقوم هذه الصناديق على فكرة مقتضاها قيام جهة متخصصة والتي تكون أما شركة متخصصة أو مصرفاً بشراء أوراق مالية لشركات أخرى من أموال المدخرين . ويصدر الصندوق لكل مشترك شهادات أو وثائق تعادل قيمتها في مجموعها مجموع قيمة محفظة الأوراق المالية وعلى أساس هذه الشهادات يتم اقتسام الارباح ويحق لكل مدخر بيع هذه الشهادات في أي وقت شاء ونقل ملكيتها عن طريق التأشير في السجلات الخاصة في سوق المال .

٢- يقوم كلاً من صندوق الاستثمار وشركة الاستثمار بتكوين محفظة أوراق مالية ويخضعان لنظام قانوني متميز . ومع ذلك فإن محفظة صندوق الاستثمار تقوم بجذب صغار المساهمين وتستثمر أموالهم من خلال أوراق مالية قصيرة الاجل(٨) بخلاف محافظ الأوراق المالية التي تكونها شركات الاستثمار المالي فهي محافظ تجذب كبار المساهمين وتكون مملوكة لشخص معنوي واحد وتتألف من أوراق مالية طويلة الاجل(٩) .

٣- يتم تداول محافظ صندوق الاستثمار المالية في سوق الأوراق المالية حصراً.

٤- أبرز الجانب الفني لأداره الصندوق في تحقيق العائد الاستثماري الجيد . ويتم هذه الادارة من قبل أطراف ثلاثة وكما يأتي :

الطرف الاول - هو مؤسس الصندوق ويقوم المؤسس بدور الوسيط بين أصحاب الاموال وبين الشركات الصناعية أو التجارية . وينتهي دوره بتأسيس الصندوق . وفي بعض الاحيان يتولى مؤسس الصندوق أدارته باعتباره مديراً للاستثمار .

الطرف الثاني - هو مدير الاستثمار(١٠) . وهو مسؤول عن إدارة الصندوق بعد أنتهاء تأسيس الصندوق.

الطرف الثالث - هم الزبائن المستثمرون الذين يقدمون أموالهم الى الصندوق ويخضعون لنظامه ويحصلون على نسبة من العائد بما يتناسب مع حصصهم في رأس المال(١١) .

٥- صناديق الاستثمار لا تتقيد بفكرة ثبات رأس المال التي تتقيد بها الشركات عموماً وهي الفكرة التي توجب على المديرين الحصول على موافقة الشركاء مقدماً لتغير رأس المال بالزيادة أو الخفض ومتى ما كان صندوق الاستثمار غير مقيد بهذه الفكرة اجاز له في كل وقت تلقي مدخرات جديدة من المدخرين الراغبين في الانضمام اليه واستخدامها في تكوين حوافظ جديدة في مقابل اعطاء المدخر وثيقة تمثل نصيبه في المحافظة التي استخدم ادخاره في تكوينها(١٢).

**المطلب الثاني: شرط الخبرة والاحتراف والترخيص في مدير الاستثمار**  
يعد مدير الاستثمار العقل المدبر لصندوق الاستثمار . من حيث قيامه بإدارة هذا الصندوق وفقاً للسياسة الاستثمارية المرسومة للصندوق . لذا لا بد من ان يتوافر في مدير الاستثمار مجموعة من الشروط التي ينبغي توافرها فيه من اجل ممارسة عمله ككفيل او مشغل او مدير لصندوق الاستثمار وسأعرض في هذا المطلب لشروط مدير الاستثمار المتمثلة بالخبرة والمعرفة الفنية والاحتراف واخيراً الترخيص في ثلاثة فروع على النحو الآتي:-

**الفرع الاول: شرط الخبرة والمعرفة الفنية في مدير الاستثمار**  
ينبغي ان يتوافر في مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية الخبرة العملية والمعرفة الفنية . اذ يتطلب الاستثمار توافر خبرات معينة ومعرفة متخصصة في مجال الاستثمار. ويقصد بالخبرة هي (العلم والمعرفة بباطن الامور)<sup>(١٣)</sup>. وينبغي ان يمتاز بها مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. اذ ليس من الضروري ان يتوافر في الشخص الذي يرغب في استثمار امواله وتوظيفها في سوق الأوراق المالية الخبرة والمعرفة الفنية. فغالباً ما يكون الشخص الذي يتعامل في سوق الأوراق المالية قليل الخبرة والمعرفة داخل السوق<sup>(١٤)</sup>. لذلك يلجأ الى صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية التي تدار من قبل مدير الاستثمار ويلتزم مدير الاستثمار بتقديم مساعدة تنمي عن ابداعه وتعكس مدى خبرته وتكشف مهاراته وقدراته المتميزة في مجال الاستثمار فكفاءة مدير الاستثمار وخبرته الحقيقية عنصر فعال وأساسي لنجاح الصناديق. والدليل على ذلك ما يحدث إذا كان مدير الاستثمار سيء الأداء وليس لديه الخبرة الكافية لإدارة الاستثمارات واتخاذ القرار المناسب في ظل أسواق قوية ونشطة ومبشرة. بالتأكيد هذا كله ينعكس على أداء صندوق الاستثمار وضياع مدخرات الأفراد الذين وضعوا كل ثقتهم فيه. والحصيلة المعرفية المبنية على الممارسة العملية لابد وان تكون لها اضافة نوعية على قرار الاستثمار. لأن الامام بقواعد البيع والشراء لا يمكن ان تصقل بإتقان وان تؤتي ثمارها من التجربة والممارسة العلمية. التي يمكن من خلالها الحصول على الارباح من خلال استثمار اموال الزبائن في صناديق الاستثمار. وعلى هذا الاساس فأنه يتم اختياره من الزبون من اجل خبرته في مجال تداول الأوراق المالية. فاختياره يتم على مدى كفاءة وخبرته والمقدرة الفنية. كل هذا تساعد على توجيه الزبون على اتخاذ قرار معين<sup>(١٥)</sup>.

الى جانب الخبرة يحتاج مدير الاستثمار للمعرفة الفنية وهي المعلومات المخزنة عن حقائق ومفاهيم يمكن تطبيقها. والمعرفة التي يمكن ان تكون معرفة موضوع أو معرفة القيام بعمل ما أو معرفه إيجاد معلومات. فهي تتكون من حقائق ومعتقدات واحكام وتوقعات<sup>(١٦)</sup>. لذا يحتاج الاحتراف في ممارسة عمل معين الى نوع خاص من الفن والمعرفة بما يستوجب تخصصاً لدى الشخص القائم به<sup>(١٧)</sup>. وعليه فإن مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ينبغي أن يكون متمتعاً بالخبرة والمعرفة العملية التي تساعد على الثقة به بشكل يتناسب مع ما يرمون الوصول اليه<sup>(١٨)</sup>. كما اشارت جميع التشريعات محل

الدارسة بخصوص مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية أن يكون متمتعاً بالخبرة والمعرفة الفنية سواء شخصاً طبيعياً كان أم معنوياً، فإذا كان شخص معنوي فإن الخبرة تتمثل في الكادر الذي تتكون منه الشركة مدير الاستثمار، إذ لابد من حصوله على شهادة جامعية أو ما يعادلها، وهذا هو المؤهل العلمي الذي لابد من توافره وأن يكون للمستوى التعليمي الذي يتوافر في الفرد أثر كبير على نوعية القرار الذي يتخذه في مجال الاستثمار من وقت إلى آخر، لأن التدرج في المستوى التعليمي للفرد سيؤدّي بالضرورة الى رفع مستوى التفكير عنده وتعزيز ملكة الحكم والتقدير عند المتعلم أكثر من غيره من غير المتعلمين<sup>(١٩)</sup>.

أما المشرع المصري فقد ذهب أيضاً الى اشتراط الخبرة والكفاءة والمعرفة بمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية من خلال المادة (١٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتي تنص ( يجب على الصندوق ان يتعهد بأدارة نشاطه كله الى جهة ذات خبرة في ادارة صناديق الاستثمار، ويطلق على هذه الجهة اسم مدير الاستثمار).

في حين المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، لم يشير الى الشروط الواجب توافرها في مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية، لذا ندعو المشرع العراقي في حالة تعديل القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي بأمر رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، أو في حالة اصدار تعليمات خاصة بمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ضرورة أن تشترط بمدير الاستثمار مجموعة من الشروط منها الخبرة والكفاءة لإدارة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، يتمثل ذلك في كادر الشركة التي تمثل مدير الاستثمار، فالمؤهل العلمي الذي ينبغي تمتع به أثر كبير في قرار الاستثمار، أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨، اشترط الخبرة والمعرفة في مدير الاستثمار بصورة ضمنية عند الكلام عن الأشخاص المرخص لهم، فقد أكد على ضرورة أن يتوافر في هذه الشركات الكادر الاداري ذو خبرة ومعرفة فنية، إذ نص بخصوص الأشخاص المنتسبين للأشخاص المرخص لهم على انه للهيئة أن تحدد بموجب تعليمات تصدرها طبيعة نشاطات تراخيص ومعايير تدريب وخبره وكفاءه الأشخاص المنتسبين للمرخص لهم، وللهيئة اخضاع المتقدمين بطلبات للامتحان أو لطلب تقديم اي دليل اخر يثبت استيفائهم للمعايير المفروضة، وعلى الهيئة في عملها أن تأخذ بعين الاعتبار كونه من المستحسن تطبيق هذه المتطلبات بصورة تدرجيه على مدى خمس سنوات من تاريخ نفاذ هذا القانون لمنح الفرصة للأشخاص المنتسبين للحصول على تدريب كافٍ ولتجنب التأثير سلباً على نمو اسواق رأس المال في العراق<sup>(٢٠)</sup>، وشرط الخبرة في مدير الاستثمار شرط مهم بشأن إدارة المال المستثمر، فالقرار الاستثماري بضم صكوك الى المحفظة أو التخلص من بعض الصكوك لا يأتي بصورة عشوائية وإنما وليد تحليلات وبحث ودراسات ميدانية لأسواق الأوراق المالية، أما شرط الكفاءة فهو يعني القدرة على اجاز عمل معين فهو شرط لازم للعمل في استثمارات الأوراق المالية.

### الفرع الثاني: شرط احتراف

يقصد الاحتراف توجيه النشاط بصفة دائمة ومعتادة للقيام بعمل معين ولتحقيق غرض معين<sup>(٢١)</sup>، فالاحتراف هو مباشرة الاعمال التجارية بصفة مستمرة وثابتة بحيث تكون مصدر الربح للشخص الذي يمارسها بصورة اعتيادية ومنظمة<sup>(٢٢)</sup>، وينقسم الاحتراف على قسمين:

١- الحرفة : يقصد بها تكريس نشاط الفرد لعمل معين واتخاذ مهنة له، فالعمل الذي يمارسه الشخص ينبغي ان يأخذه مهنة له، ويقصد من وراء تحقيق الربح<sup>(٢٣)</sup>، ان ينبغي في مدير الاستثمار سوق الأوراق المالية يتخذ من مهنة ادارة صناديق الاستثمار المتعلقة بتجميع الأوراق المالية واستثمارها حرفة له من اجل الحصول على مقابل.

٢- الاعتياد: هو تكرار العمل أو مجموعة من الأعمال التجارية، وعنصر الاعتياد لا يتحقق بمجرد التكرار المادي للعمل، بل لابد من ممارسة الأعمال التجارية وسيلة من وسائل الارتزاق<sup>(٢٤)</sup>، ومدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتسم عمله بالاعتياد على اعتبار يمارس عمله في صناديق الاستثمار بصفة دائمة ومعتادة، ولا يشترط في الحرفة التي يمارسها مدير الاستثمار ان تكون الحرف الوحيدة التي يحترفها شخص، إذ ليس هناك ما يمنع من ان يكون للشخص اكثر من حرفة واحدة يمارسها في ان واحد<sup>(٢٥)</sup>، فليس هناك ما يمنع مدير الاستثمار من الحصول على ترخيص بمزاولة مهنة الوساطة أو ضامن تغطية بأفضل الجهود<sup>(٢٦)</sup>، أو مستشار، وبالعكس يستطيع الوسيط أو ضامن التغطية بأفضل الجهود أو المستشار من الحصول على ترخيص بمزاولة مهنة مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية<sup>(٢٧)</sup>، والمشرع العراقي في سماحة للأشخاص العاملين في مجال الأوراق المالية من مثل الوسيط وضامن التغطية والمرخص لهم لمزاولة هذا النشاط من الحصول على ترخيص آخر لمزاولة نشاط مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وهو أمر محل نظر خاصة وإن من يزاول هذا النشاط يحتاج إلى تهيئة كوادر متخصصة قد يفتقر إليها غيره من الأشخاص المرخصين<sup>(٢٨)</sup>.

ولا بد من مباشرة مدير الاستثمار لنشاطه، أن يكون بصفة منتظمة وليس بصفة عرضية وبمقابل مادي حقيقي حتى يسمح له بالإعلان عن نفسه ومحاولة جذب الزبائن وحماية لهم من الوقوع في شرك الأشخاص العاديين والذين يمكن ان تتوافر فيهم المعرفة الأكاديمية بعد الخبرة والحنكة التي تكتسب عن طريق الممارسة، كما انهم لا يخضعون لرقابة من أي هيئة لانهم اشخاص غير مرخص لهم بممارسة المهنة<sup>(٢٩)</sup>.

### الفرع الثالث: شرط الترخيص

لا يمارس مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية أعماله بمجرد توافر الشروط التي تطلبها القواعد والتعليمات واللوائح المنظمة للعمل في سوق الأوراق المالية، وإنما لابد من الحصول على الترخيص المطلوب من الجهة المختصة لممارسة نشاطه في سوق الأوراق المالية، والترخيص المقصود هنا هو الحصول على اذن مسبق من هيئة سوق الأوراق المالية للممارسة العمل مديراً لاستثمار في سوق الأوراق المالية<sup>(٣٠)</sup>، مباشرة مدير

الاستثمار لعمله يتطلب حصوله على ترخيص من هيئة سوق الأوراق المالية وأن يقدم بياناً معتمداً بالأنشطة السابقة له. ويجب أن يتضمن أنه قام بإدارة نشاط يتفق ونشاط إدارة صناديق الاستثمار ومدى خبرته حتى تطمئن الجهات الرسمية على حسن أداء صندوق الاستثمار ولا تترك الفرصة لأي مغامرين بدخول المهنة. وكذلك يتم تقديم بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وعناوينهم وعقد الشركة (شركة الإدارة) ونظامها الأساسي. مع الرقم المقرر للتخصيص.

هذا ليس معناه أن تأخذ شركة الإدارة الموافقة بمجرد تقديم الوثائق الثبوتية المطلوبة. بل إنه من حق

هيئة سوق الأوراق المالية أن ترفض منح الترخيص إذا لم تقتنع بمصادقية الوثائق الثبوتية المقدمة وعدم كفايتها. وكأن يكون بيان خبرة مدير الاستثمار غير موضح بأنه قد قام بإدارة نشاط مشابه لنشاط صناديق الاستثمار أو إدارة محافظ الأوراق المالية. وذلك جنباً لأي هدر يحدث في أموال المدخرين المستثمرة في صندوق الاستثمار (٣١).

وذهب المشرع المصري مادة ( ١٦٥ ) اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

بأنه ( لا يجوز لمدير الاستثمار مزاوله هذا النشاط قبل القيد في السجل المعد لذلك بالهيئة... ) (٣٢). ولم يشر القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ الى الشروط الواجب توافرها في ترخيص مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ أشار الى ضرورة أن يتوافر في مدير الاستثمار من اجل الحصول على ترخيص ما يلي:

اولاً- يجب أن يقدم للهيئة طلب الحصول على رخصه متضمنه المعلومات والوثائق التي تستلزمها تعليمات الهيئة. وعلى المتقدم بالطلب أن يثبت استيفاءه للمتطلبات والشروط اللازمة للحصول على الرخصة. كما يجب أن يتضمن الطلب افاده موقعة من طالب الرخصة تعتبر جزء من الطلب وتشهد على دقه المعلومات الواردة فيه.

ثانياً. يجب أن يشمل الطلب ما يلي: ١- اسم طالب الرخصة واسمة التجاري . ٢- نوع الشركة. ٣- مكان العمل الرئيسي لطالب الرخصة. ومكتبه الرئيس وفروعه أن وجدت. ٤- عنوان السكن وعنوان العمل لكافة الأشخاص الحاليين أو المتوقعين المنتسبين لطالب الرخصة وللمالكين ملكية نفعية لما نسبته ١٠ ٪ أو أكثر من طالب الرخصة . ٥- طبيعة عمل طالب الرخصة والمدة الزمنية التي قام من خلالها بهذا العمل . ٦- الإفصاح عن أي جريمة أو جنحة ادين بها طالب الرخصة أو أي من الأشخاص الحاليين أو المتوقعين المنتسبين لطالب الرخصة أو المالكين ملكية نفعية لما نسبته ١٠ ٪ وأكثر من طالب الرخصة . ٧- أي معلومات اضافية تراها الهيئة ضرورية لأثبات استيفاء

طالب الرخصة للمتطلبات المالية والتشغيلية للتخصيص.

ثالثاً : تحدد الهيئة المتطلبات والشروط التي يجب على طالب الرخصة استيفاءها للحصول على رخصة. وتتضمن المتطلبات والشروط المذكورة ما يلي : ١- معايير تتعلق

بأهلية طالب الرخصة للعمل كوسيط أو مضارب أو متعهد تغطية أو متعهد تغطية بأفضل الجهود أو مستشار استثمار أو مدير استثمار .<sup>٢</sup> معايير النزاهة والملائمة الأشخاص لمزاولة هذه النشاطات .

رابعاً: على الهيئة اصدار قرار منح الرخصة أو رفضها خلال ٤٥ يوماً من تاريخ تقديم الطلب مكملاً ولا يُعَد الطلب غير المستوفي لكافة المتطلبات طلباً مكتملاً. وللشخص الذي تصدر الهيئة قرار ضده الادلاء بأقواله امام الهيئة. كما انه له الحق ايضاً المطالبة بعقد جلسة لسماع أقواله حسبما تنص عليه المادة (٧٢) من هذا القانون<sup>(٣٣)</sup>.

ويلاحظ على موقف مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨. في المواد الخاصة بالترخيص مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. بأنه من جهة لم يتطرق الى الشروط الخاصة بالكوادر التي ينبغي توافرها لدى مدير الاستثمار. ومن جهة أخرى فإنه في حالة تقديم الطلب للهيئة فإنها ترفض أو توافق خلال (٤٥) من تاريخ تقديم الطلب الا انه لم يشر الى ضرورة أن يكون الرفض مسبباً لكي يستطيع طالب الترخيص من الوقوف على اسباب الرفض. كذلك لم يتبين انه في حالة رفض الطلب. هل يستطيع من رفض طلبه تقديم طلب اخر أم لا<sup>(٣٤)</sup>.

#### المبحث الثاني: التزامات مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

بالنظر للدور الحيوي الذي يطلع به مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يتولى ادارة صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية. فقد حظى باهتمام تشريعي يتناسب مع طبيعة وظيفته وأهميتها. ونتيجة لهذه الأهمية فقد فرضت على مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية مجموعة من الالتزامات سواء باعتباره شخص معنوي ام طبيعي. وهذه الالتزامات قيد يكون مصدرها العقد فتعد الالتزامات تعاقدية. وان تدخل القانون في تنظيمها. واخرى الالتزامات قانونية مصدرها القانون واللوائح والتعليمات المتعلقة بسوق الأوراق المالية. وعليه سوف نقسم هذا المبحث الى مطلبين يخص المطلب الاول الى الالتزامات التعاقدية في سوق الأوراق المالية اما المطلب الثاني فعقدنا لالتزامات مدير الاستثمار غير التعاقدية في سوق الأوراق المالية

#### المطلب الاول: التزامات مدير الاستثمار التعاقدية في سوق الأوراق المالية

تترتب على مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية مجموعة من الالتزامات التي يكون مصدرها العقد. فعقد ادارة الصندوق الاستثمار يفرض على مدير الاستثمار مجموعة من الالتزامات اهمها التزام مدير الاستثمار بإدارة نشاط صندوق الاستثمار. وكذلك التزام مدير الاستثمار بالحفاظ على السرية. وهذا ما سنوضحه في هذا المطلب على فرعين وعلى النحو الآتي:

#### الفرع الاول: التزام مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بإدارة صندوق الاستثمار

يعد التزام مدير الاستثمار بالإدارة من الالتزامات الأساسية المترتبة على عاتق المدير. اذا ان هناك علاقة تربط بين صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار ناجمة عن عقد أداراه صندوق الاستثمار وتقوم القواعد الخاصة بتكوين هذا العقد بتنظيم العلاقة بين

صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار ويلتزم مدير الاستثمار بتكوين وإدارة محفظة الأوراق المالية. وعليه فإنه المدير الاستثمار مهني محترف . ولكن معياره هو معيار الرجل الحريص وليس العادي ومضمونه التزامان : أحدهما إيجابي يتمثل في عناية الرجل الحريص والآخر سلبي يتمثل في البعد عن المخاطر وقد وضعت القوانين بعض القيود والالتزامات لتحقيق هذا الغرض(٣٥). والإدارة التي يقوم بها مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية تكون على نوعين:

#### أ- أسلوب الإدارة السلبية:

يتم وفقه توزيع المبالغ المالية المستثمرة في الصندوق على عدد كبير من أسهم قطاع واحد أو تتوسع لتشمل أسهم جميع قطاعات السوق. وذلك محاكاة لحركة مؤشر ذلك القطاع أو مؤشر السوق الكلي.

كالاستثمار مثلاً في أسهم مؤشر الصناعة ما يعني قيام مدير الصندوق بالاستثمار في كل أسهم الصناعة. وتعد الصناديق الخاصة بالمؤشرات أمثلة على استراتيجيات الإدارة السلبية للصناديق. والتي لا يقوم فيها مدير الصندوق بمحاولة إعادة التوازن للصندوق بمحاولة إعادة التوازن للصندوق لتحقيق تجاوز إدانة الأداء المؤشر المعني .

#### ب- أسلوب الإدارة النشطة أو الإيجابية:

يقوم على أساس إدخال مهارات مدير الصندوق في التأثير الإيجابي على أداء صندوقه لتحقيق عوائد

تفوق العوائد المتحققة من الاستثمار في مؤشرات السوق ويسعى مديرو الصناديق إلى محاولة التنبؤ باتجاهات الأسواق. وتغيير نسب تملكهم في صناديقهم التي يديروها وفقاً لذلك. لذا يغير المديرون وسائلهم الاستثمارية داخل الصندوق بشكل متواصل ما يحتم إعادة تشكيل الأسهم أو القطاعات أو تغيير نسب التملك فيها. وذلك حسب استقرارهم لمستقبل المناخ الاستثماري في السوق الذي يعمل فيه الصندوق(٣٦). وعليه فإنه مديرو الصناديق يعملون جاهدين لتحقيق هدفين الأول هو تعظيم العائد على الاستثمار. والثاني تقليل مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية. والأول يحتاج إلى مجهودات كبيرة لتحقيق عوائد المستثمرين وحملة الوثائق. أما الثاني فيهدف أيضاً إلى الحفاظ على أموال المستثمرين من التآكل وقت الأزمات وتراجع السوق لأي سبب من الأسباب. لأن صندوق الاستثمار ما هو إلا وكيل عن المستثمرين في إدارة أموالهم والبحث عن أفضل الفرص الاستثمارية في السوق. وهذا فيما يتعلق بالنسبة لصناديق الاستثمار العامة.

ويتم تقدير العناية التي يبذلها مدير الاستثمار ليس بالنظر إلى كل عملية منعزلة عن غيرها من العمليات . وإنما على أساس النتائج الكلية ومجموع العمليات التي قام بها(٣٧) . ما دام الأسلوب الذي اتبعه المدير في الإدارة يعتمد على رؤية طويلة الأجل ولم يصدر من العميل ما يفيد اعتراضه على ذلك . ومع ذلك تنعقد مسؤولية المدير عن

خطئه في تنفيذ عملية معينة بمعزل عن العمليات الاخرى اذا كانت طبيعة العملية تتطلب منه اتخاذ قرار محدد ولا تنطوي على أي تقدير او خيار .

اما عن طبيعة الالتزام من كونه التزام بتحقيق او بذل عناية فان ذلك يرتبط بتفسير ارادة المتعاقدين . ومن دراسة وظيفة المدير في عقد ادارة صناديق الاستثمار يتبين ان العناية اليقظة للمدير لا تكفل بالضرورة الوصول الى زيادة اصول الصناديق او ارتفاع العائد الذي تغله اذ ان تحقيق ذلك يعتمد على عوامل اخرى منها عوامل اقتصادية كالازمات الاقتصادية او حصول حروب او كوارث . ونظراً للطابع الاحتمالي للنتيجة المتوخاة من عقد ادارة صناديق الاستثمار فان التزام المدير هو التزام ببذل عناية لا بتحقيق نتيجة . وقد قضت محكمة استئناف باريس بقيام مسؤولية المدير عن عدم تحقيق نتائج معينة للاستثمار وعد بها عملية عند ابرام العقد استناداً على ان الالتزام المدير هو بذل عناية وليس تحقيق نتيجة (٣٨). غير ان هذا الحكم قد لاقى انتقاداً لانه ليس هناك ثمة ما يحول دون انقلاب التزام المدير من التزام ببذل عناية الى التزام بتحقيق نتيجة بموجب شرط في العقد (٣٩).

وأياً كان الأمر فإن ادارة نشاط صندوق الاستثمار ينبغي أن يتم بتصرف مدير الاستثمار تصرفات الشخص الحريص فيجب عليه أن يلتزم بأهداف الصندوق وخطته الاستثمارية . وأن يلتزم في تكوين محفظة الأوراق المالية طبقاً لبدأ توزيع المخاطر . وأن لا يقوم بتركيز استثماراته على نوع واحد من الأوراق المالية كالاسهم والسندات مثلاً . كما يجب عليه عند قيامه بتدوير محفظة الأوراق المالية أن يتبع منهجاً يضمن عدم الانحراف عن هدف الصندوق . كما يحظر عليه القيام بأعمال المضاربة في بيع وشراء الأوراق المالية للاستفادة من تقلبات الاسعار التي تكون مضاربة على الصعود . وكذلك التزامه بالقواعد التي تضع حدود معينة لأستثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية . ولم ينص المشرع العراقي في قانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ولا مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ على كيفية ادارة مدير الاستثمار لصندوق الاستثمار . اما مشرع المصري حيث شترط المادة ١٤٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ما يأتي :

- ١- الا تزيد نسبة ما يستثمره في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على ١٠٪ من أصول الصندوق وبما لا يجاوز ١٥٪ من أوراق تلك الشركة .
- ٢- والا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الاخرى على ١٠٪ من أمواله وبما لا يجاوز ٥٪ من أموال كل صندوق مستثمر فيه).

#### الفرع الثاني: التزام مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالسرية

لكل شخص أن يحافظ على أسرارته التي تتعلق بجانب من جوانب حياته المختلفة او مجالاته المتعددة. فان شاء افضى به الى غيره وأن شاء امتنع عن ذلك. وفقاً لتقديره الشخصي ومدى الثقة الممنوحة للشخص الاخر. ونوع العلاقة التي تربطه بذلك

الشخص. فإذا كانت العلاقة تتطلب مساعدة معينة كأن يكون الزبون المستثمر يحتاج الى استثمار في صناديق الاستثمار، فإنه يباح بأسراره لمدير الاستثمار (٤٠). وتعد المعلومات الموجودة داخل الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية، والخاصة بشؤون الأوراق المالية التي تقوم تلك الشركات بإصدارها بمثابة العمود الفقري لسوق الأوراق المالية، وحرصت التشريعات على وضع التصوير الذي يكرس مبدأ الشفافية والافصاح عن تلك المعلومات، التي تلعب دوراً أساسياً في عملية اتخاذ قرارات البيع والشراء المتعلقة بالأوراق المالية، ويعد مبدأ السرية استثناء على الافصاح. فهو حظر الافصاح عن المعلومات التي ترتبط بالأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، والذي يمثل من الالتزامات المهمة التي تنشأ عن عقد ادارة صناديق الاستثمار المتعلق بتداول الأوراق المالية وتحرص أسواق الأوراق المالية للدول المختلفة على حمايتها، وما لا ريب فيه أن الإخلال بهذا المبدأ ينتج عنه العديد من السلبيات التي تنعكس بدورها على التعامل في سوق الأوراق المالية. على اعتبار أن المعلومات محل السرية تعد الأساس الذي يتم التعامل فيه في سوق الأوراق المالية (٤١). ومدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية باعتباره مهني يقع عليه الالتزام بالسرية المهنية اتجاه الزبون المستثمر. إذ يطلع نتيجة عقد ادارة المبرم بينهما على الكثير من الامور التي تتعلق بالزبون المستثمر، المتمثلة في أهدافه الاستثمارية ودراسة وتحليل وضعه وغير ذلك، وقبل معرفة الالتزام بالسرية لا بد من بيان معنى السرية المهنية الذي يدور وجوداً وعدمه مع الالتزام بالسرية.

يخوز مدير الاستثمار المالية بحكم مهنته على مجموعة من المعلومات بعضها يتعلق بصناديق الاستثمار ذاتها التي يديرها ، واخرى معلومات غير المعلنة عن الشركات التجارية والاوراق المالية تتوفر له بحكم مهنته لذلك فان المشرع تدخل والزم مدير الاستثمار بان يكون اميناً امام المعلومة التي يحوزها وفقاً لنوع المعلومة التي توفرت لديه ، فيجب عليه ان يتصرف وفقاً لمصلحة عميله لا وفقاً لمصلحته الشخصية ، فلا يلتزم المدير بالقيام بالأعمال اللازمة لتنفيذ وکالته فحسب وانما يلتزم بالامتناع عن القيام بأي تصرف يكون من شأنه الاضرار بمصالح العميل . وينصرف التزام مدير الاستثمار بالسرية الى كل البيانات والمعلومات التي تتصل بصناديق الاستثمار التي فعليه ان يتوخى الحيلة والحذر عند ارسال كشف الحساب للعميل سواء بالطرق التقليدية كالبريد او بالطرق الحديثة كالفاكس البريد والانترنت. وهنا يطرح السؤال ماهي المدة التي يلتزم خلالها مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالمحافظة على السرية ؟

في حالة وجود عقد يتفق الطرفان على تحديد المعلومات التي تعد سرية بينهم على أن يتحلل الطرفين من التزاماتهم بعد مرور المدة المتفق عليها في العقد. فهنا يتحلل الطرفان من الالتزام بالسرية بانتهاء المدة المحددة بينهم (٤٢). اما عن الاستثناءات في هذا الالتزام فالقيود التي فرضها المشرع على المدير الاستثمار بالمحافظة على اسرار المحافظ لا يكون لها مسوغاً اذا تنازل العميل عن حقه في كتمان السر او اذا كانت المصلحة العامة تقضي الافشاء وهي كما يأتي :

أ-تنازل صاحب المصلحة الخاصة عن حقه في كتمان السر . وهذا يتطلب موافقة العميل الخفية من جهة . ومن جهة أخرى ان يكون الإفشاء في حدود الموافقة وينبغي ان لا ينطوي الإفشاء على اخلال بالقواعد المنظمة لسوق المال .  
ب-جواز استخدام معلومات صناديق الاستثمار لتحقيق مكاسب للشركة بموافقة العميل .  
ج- الإفشاء تحقيقاً للمصلحة العامة .

وذهب المشرع المصري الى التأكيد على ضرورة الحفاظ على سرية بموجب المادة ( ٢٣٢ ) من اللائحة التنفيذية الى النص ( لا يجوز للشركة أن تتعامل على أوراق العميل المالية من خلال شركة أخرى تعمل في ذات مجالات نشاط الشركة الخاضعة لأحكام هذا الباب وتكون خاضعة معها للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعيين أو الاعتبارية تعاملًا مفرضًا أو تنفيذًا لعملية صدرت بشأنها الأوامر من طرفيها إلى الشركتين أو تنفيذًا لأمر صادر للشركة أثناء فترة وقفها . ويعتبر من قبيل التعامل المفرط إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب).  
وذهب المشرع العراقي بقانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ الى عدم النص على إمكان الالتزام مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالسرية. وهو لم ينظم عمل مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. أما بالنسبة الى مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨. فقد نص على ضرورة الالتزام المرخص لهم ومنهم مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية على حماية المعلومات السرية للزبون. واورد على هذا المبدأ استثناء يتمثل بالكشف عن المعلومات عندما يكون ملزماً بموجب القانون. هذا ما نص عليه في المادة (١٥\ب) منه. التي تنص على (على المرخص لهم والأشخاص المنتسبين لهم. في مزاولتهم لنشاطهم وقيامهم بواجباتهم . أن يتقيدوا بقواعد السلوك المهني الصادرة عن الهيئة وقواعد سوق الأوراق المالية المرخص ... ويشمل ذلك :  
ب- حماية المعلومات السرية الخاصة بالعملاء الا حين يكون الكشف عن هذه المعلومات ملازماً بموجب القانون). كذلك الزم المشرع مدير الاستثمار أن يجعل دفاتره وسجلاته متاحة في أي وقت معقول لإدارة السوق أو مركز الإيداع التي تكون الشركة عضواً فيه أو مشاركاً فيه وذلك وفقاً للتعليمات(٤٣).

#### المطلب الثاني: الالتزامات غير التعاقدية

بعد أن بينا الالتزامات التعاقدية التي تترتب على مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية . فإنّ الالتزامات غير التعاقدية التي تترتب على مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. على فرعين الاول الالتزام مدير الاستثمار بالإفصاح. والثاني الالتزام مدير الاستثمار بعدم الاضرار بالزبائن مستثمرين في سوق الأوراق المالية.

#### الفرع الاول: الالتزام بالإفصاح

يحتل الالتزام الإفصاح أهمية كبيرة بين الالتزامات التي تترتب على مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية. فمنه يمكن التعرف على مدير الاستثمار وتقييمه بصورة واضحة.

ومدير الاستثمار كبقية الأشخاص في سوق الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية يلتزم بالإفصاح فيما يتعلق بالمعلومات التي يطلب القانون الإفصاح عنها، فقد يدخل معه مساهمون جدد أو يتعامل معه زبائن مستثمرون آخرون وهم يعتمدون في ذلك على عملية الإفصاح التي يقوم بها. كذلك يتم الإفصاح للزبائن المرتبطين معه بعلاقة تعاقدية . وعرف الإفصاح في سوق الأوراق المالية، من وجهة نظر بعض الباحثين: (تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بما فيها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم ، بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية والاقتصادية، وتقديمها بصفة دورية وكذلك في الحالات الاستثنائية، للجهات المشرفة والرقابية بما فيها الهيئات العامة للأوراق المالية وإدارات الأسواق وإظهارها الى الجمهور، وبشكل خاص المساهمين، بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها)(٤٤) . كما عرف الإفصاح بأنه (عرض وتقديم البيانات والمعلومات الخاصة بنشاطات وفعاليات الوحدة الاقتصادية الى الاطراف المستفيدة منها)(الزبائن) بصورة كاملة وملائمة في الوقت المناسب لغرض مساعدتهم على اتخاذ القرارات المناسبة وخاصة الاستثمارية منها)(٤٥). فالإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية للشركة بطريقة سليمة وعادلة من شأنها أن تزود السوق بكم مناسب من المعلومات تساعد جميع الزبائن في عملية اتخاذ القرار الاستثماري المناسب(٤٦). لأن الهدف الاساس من الإفصاح هو التأكد من توافر المعلومات المالية وغير المالية التي تؤثر على المركز المالي لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية التي تساعد الزبون على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب في عملية التعامل مع مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية(٤٧). وإن التزام مدير الاستثمار في الإفصاح لا يقتصر الإفصاح اتجاه هيئة الأوراق المالية، بل يمكن أن يكون الإفصاح اتجاه الزبون الذي يرتبط مع مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بموجب عقد. وتتجسد أهمية الالتزام بالإفصاح بالنسبة لمساهمي الشركة، وجمهور المستثمرين، والزبائن الذين يرتبطون مع مدير الاستثمار بعلاقة تعاقدية، وتتفاوت هذه الأهمية بحسب حاجة الشخص الى تلك المعلومات من مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية، فتظهر أهميته لمساهمي الشركة الاستشارية وجمهور المستثمرين من حيث معرفة المركز المالي الحقيقي مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية، كذلك تشكل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها جزءاً من المؤشر الاقتصادي للبورصة. وعليه فإن الزبائن والمساهمين على حد سواء يستطيعون من خلال الإفصاح دراسة ملامح سوق الأوراق المالية التي يرغبون بالاستثمار فيها هذا من جهة، كما ويعد الالتزام بالإفصاح العمود الفقري الذي يعين الجهات الرقابية على اضعاف رقابتها على مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية من خلال معرفة مدى التزام مدير الاستثمار بالقواعد المفروضة بقوانين المتعلقة بسوق الأوراق المالية وأنظمة والتعليمات الملاحقة بها من جهة أخرى. كما تتجسد الأهمية للزبائن المستثمرين المرتبطين مع مدير الاستثمار في علاقة تعاقدية من معرفة المعلومات الكافية عن الأوراق المالية المراد استثمارها في صناديق الاستثمار.

كما يشترط في الإفصاح أن يكون الإفصاح عن المعلومات حقيقياً ، كما ان يكون في الوقت المناسب إن الإفصاح عن المعلومات من مدير الاستثمار وغيره في سوق الأوراق المالية، له من الأهمية ماله في عملية رفع مستوى الاستثمارات وتنشيط بيئتها وتساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم على اسس عملية ومهنية سليمة. لذلك ينبغي أن يتم الإفصاح من مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية في الوقت المناسب. والإفصاح قد يتم بشكل دوري عن المعلومات والبيانات المتعلقة بالأوراق المالية التي تم ادراجها في سوق الأوراق المالية. اما موقف التشريعات المقارنة ذهب المشرع الكويتي في المادة ٩٧ من اللائحة التنفيذية الى النص ( تلزم الشركات المدرجة في البورصة بالإفصاح عن بياناتها المالية وفق اللوائح التي تصدرها البورصة وتوافق عليها الهيئة....)(٤٨). اما المشرع المصري فقد اشترط على الشركات التي ترغب بالحصول على ترخيص لتأسيس صناديق الاستثمار ان توضح كيف يتم الافصاح وفق المادة ( ١٧٢ ) التي تنص (على البنوك وشركات التأمين الراغبة في مباشرة نشاط صناديق الاستثمار أن تقدم طلب للترخيص لها بذلك إلى الهيئة متضمناً ومرفقاً به البيانات والمستندات الآتية..... ٥- كيفية الإفصاح الدوري عن المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط الصندوق). كذلك المادة ١٧٩ التي تنص (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 وفقاً لقواعد الإفصاح.....).

اما المشرع العراقي فلم ينص على الالتزام مدير الاستثمار بالإفصاح في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤. وانما نظم الافصاح بصورة عامة بموجب تعليمات الافصاح لمشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠. لذا ينبغي على المشرع العراقي أن ينظم بصراحة افصاح مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية عند تعديل القانون المؤقت أو اصدار قانون دائم. في حين ذهب مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨. الى أشاره لأهمية الإفصاح وجعله من أهداف هذه القانون فهو الزم الأشخاص المرخص لهم من هيئة لأوراق المالية العراقية على ضرورة الافصاح. فقد نص في المادة (٣٨\٢) بأن (أهداف عامة : أ- تتمثل الاهداف العامة لهذا القانون فيما يلي : ٣...- حماية المستثمرين من خلال الإفصاح الكامل عن المعلومات الجوهرية ومنع الاحتيال واستعمال أساليب الاستغلال والخداع فيما يتعلق بالإصدار وشراء وبيع الأوراق المالية ). ويمكن أن يفهم من هذه المادة انها تشير الى الإفصاح العام اتجاه المستثمرين والجهات الرقابية المهتمة بالإفصاح. كذلك نص في المادة (٤٨) التي تنص على قيام مدير الاستثمار بتقديم تقارير وكشوفات مالية سنوية ودورية تتعلق بنشاطاته الاستثمارية الى هيئة الأوراق المالية العراقية. كما اكد مشروع قانون الأوراق المالية على ضرورة الإفصاح الخاص في المادة (٥٢) المتعلقة بالعلاقة مع الزبائن الفقرة (ج) التي تنص على قيام مدير الاستثمار بالإفصاح خطياً لزيائهم عن أي تضارب مصالح جوهرية. وفقاً لما تنص عليه تعليمات الهيئة.

**الفرع الثاني: التزام مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بعدم الاضرار بمصلحة الزبائن**  
من المبادئ التي ينبغي أن تسود تعاملات مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية هي الأمانة والثقة ومن ضمنها علاقته بالزبائن الذين يرتبطون معهم في عقد. لا بد لمدير الاستثمار أن يحافظ على مصالح المتعاملين معه وعدم الاضرار بهم. وهذا ما تنص عليه اغلب التشريعات، ولعل من اهم صور الأضرار بمصالح الزبائن المستثمرين. العمل لحسابه الخاص، كذلك عدم اخبار الزبائن بتعارض المصالح أو القيام بأعمال تؤدي الى التأثير أو التلاعب بأسعار الأوراق المالية في السوق. أو القيام باستغلال ثقة الزبائن، ويراد بذلك أن لا يكون مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية مصلحة متعلقة بالأوراق المالية أي لا يكون طرفاً بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية التي يقوم ببيعها بالصندوق وتكون شركة الادارة (شركة تامين او بنك او شركة مساهمة) هي الطرف الاخر. وهذه العمليات تفقد مدير الاستثمار حيادته او على الاقل يتعذر عليه التوفيق بين مصلحة صندوق الاستثمار ومصلحته شركة الادارة التي ينتمي اليها. كذلك قد يقوم مدير الاستثمار بالأضرار بمصلحة الصندوق لتحقيق المصلحة الشخصية له، كان يقوم ببيع كميات كبيرة من الأوراق المالية لمشتريين من الاغيار فيترتب على ذاك انخفاض لسعر السهم ثم بعد ذلك بفترة قصيرة تقوم شركة الادارة بشرائها بهذا السعر المنخفض مما يترتب عليه اضرار بالصندوق الاستثمار او يقوم بالاستفادة من المعلومات الداخلية للصندوق لمصلحته الشخصية(٤٩). او يعمل على تحقيق مصلحة اتباعه للأضرار بمصلحة الصندوق.

وفي مصر نصت المادة (١٥٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال على ان (تلتزم الاطراف ذات العلاقة بتجنب تعارض المصالح ولا يجوز للصندوق استثمار امواله في صناديق اخرى منشأة بمعرفة أي من الاطراف ذات العلاقة فيما عدا الاستثمار في صناديق النقد . ولا يجوز لمدير الاستثمار ممارسة أي عمل ينطوي على ١- تعارض بين مصلحة صندوق الاستثمار الذي يديره ومصلحته.

٢- تعارض بين مصلحة الصندوق ومصلحة أي صندوق استثمار اخر يديره.

٣- تعارض المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين وحملة أسهم شركة الصندوق والمتعاملين معه.

كذلك منعت المادة (٣١٩) من اللائحة التنفيذية لسوق المال المصري الاضرار بمصلحة الصندوق لتحقيق مصلحة صندوق اخر يديره فنصت( في حال أداراه شخص مرخص له لأكثر من صندوق استثمار . يجب عليه ان يفصل بين الإدارة لكل صندوق وان يفصل بين العمليات المرتبطة بهذه الصناديق )(٥٠).

اما مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨. نص على في المادة (٥١) الخاصة بالسلوك المهني للمرخص لهم ومن ضمنهم مدير الاستثمار الفقرة (د) على (التصرف بأمانه واخلاص على نحو يؤدي لتحقيق الحد الأقصى من المنافع للعملاء بما في ذلك تقديم مصالح العملاء على مصالحهم الذاتية ). والواضح من هذا النص أن على مدير

الاستثمار أن يحافظ على مصالح الزبائن وتقديمها على مصالحه الشخصية، وعليه من متطلبات الحفاظ على مصالح الزبائن عدم توسط مدير الاستثمار لحسابه الخاص . كما ان مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ملزم بأن يقوم بالاطلاع الزبائن بأي تعارض بالمصالح يحدث، والتعارض بالمصالح قد يحدث مثلاً بسبب امكانية حصول مدير الاستثمار على اكثر من رخصة للعمل في سوق الأوراق المالية(٥١).

#### الخاتمة

استهدفت هذه الدراسة القانونية في الواقع الوصول الى فكرة واضحة ودقيقة قدر الامكان، حول موضوع حديث الا وهو مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية . وتبين لنا طوال البحث مدى اهمية هذا الموضوع، ومدى الحاجة الى تأطيره بتشريع مستقل. إذ يمكننا ان نركز في هذه الخاتمة على اهم ما توصلنا اليه من نتائج وتوصيات، يمكن اجمالها بالاتي:

#### اولاً: الاستنتاجات

١- تدار صناديق الاستثمار من قبل شخص مدير الاستثمار بحيث يمتلك صلاحية الحصول على أوراق المالية مختلفة بما ينسجم وتحقيق الغرض المنشود من الاستثمار.  
٢- ضرورة ان تتوافر بمدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية مجموعة من الشروط تتمثل بشرط الخبرة والمعرفة . والاحتراف والحصول على الترخيص. وهذه الشروط تحتوي خصوصية معينة خاصة بمدير الاستثمار لا توافر في غيره اشترطتها القوانين محل الدراسة

٣- ان الزبائن المستثمرين في صناديق الاستثمار لا يمتلك سلطة ادارية او رقابية ويقتصر دوره على اختيار الصندوق المناسب لاهدافه.

٤- مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية يرتبط مع صناديق الاستثمار بموجب عقد يسمى عقد ادارة صندوق الاستثمار.

٥- خلو التشريع العراقي من تنظيم مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية.

٦- يلتزم مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية ، بمجموعة من الالتزامات بعضها الالتزامات تعاقدية والبعض الاخر الالتزامات غير تعاقدية تترتب على مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية.

#### ثانياً: التوصيات

من خلال هذه الدراسة القانونية لمدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية توصلنا الى مجموعة من التوصيات هي:

١- ندعو المشرع العراقي الى ضرورة تنظيم عمل مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية بصورة مستقلة عن طريق تشريع خاص.

٢- ضرورة توافر مجموعة من الشروط الخاصة من مثل الخبرة والمعرفة العملية والاحتراف والحصول على شهادة جامعية في مجال المتعلقة بتداول الاوراق المالية في مدير

- الاستثمار والعاملين لديه من الكوادر الادارية من اجل الحصول على ترخيص للعمل كمدير استثمار في سوق الأوراق المالية.
- ٣- ندعو المشرع العراقي ان يجعل هيئة الأوراق المالية العراقية في حالة رفضها لطلب الترخيص المقدم من شخص للعمل مدير استثمار في سوق الأوراق المالية ان تبين اسباب الرفض لكي يستطيع طالب الترخيص الوقوف على اسباب الرفض.
- ٤- ندعو المشرع العراقي الى ضرورة النص على الإفصاح من مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية وان يكون الإفصاح حقيقياً وفي الوقت المناسب سواء اتجه هيئة الأوراق المالية العراقية أو اتجاه الزبون المستثمر.
- ٥- الزام المشرع العراقي بضرورة النص بصراحة على عدم الاضرار بمصلحة الزبائن المستثمرين من قبل مديرو الاستثمار. وعدم استغلال ثقة الزبائن المستثمرين لتفاوت الخبرة بينهم.
- ٦- نشر ثقافة الاستثمار المالي والتعريف بمديرو الاستثمار والدور الذي يقومون فيه في صناديق الاستثمار عبر وسائل الإعلام المالية. وهذا يتطلب توفير متخصصين في الصحافة المالية والاقتصادية. يلقي على عاتقهم نشر ثقافة الاستثمار في سوق الأوراق المالية بين الجمهور بجميع فئاته.

#### الهوامش

- (١) د. منير ابراهيم هندي ، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ، الاسكندرية : منشأة المعارف ، ١٩٩٩ ، ص ٢٦ .
- (٢) منشور على الموقع التالي <https://www.google.iq/search?q=اخر زيارة 2017/9/8>
- (٣) زهرة مرحباوي و فتحة حلايمية، دور صناديق الاستثمار الاسلامية في تفعيل اداء البنوك الاسلامية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، ٢٠١٦، ص ٤.
- (٤) د. احمد بن حسن بن احمد الحسيني، صناديق الاستثمار ، دراسة وتحليل منظور الاقتصاد الاسلامي، الاسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، سنة ١٩٩٩ ، ص ٦ .
- (٥) د. عبد الرحمن السيد قرمان ، المركز القانوني لمدير الاستثمار ، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٢٥ .
- (٦) د. حسني المصري ، صناديق الاستثمار ، دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦ ، ص ١٥ .
- (٧) لقد كان المشرع الاردني في المادة ٩١/ب من قانون الأوراق المالية الاردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ م أكثر توفيقاً في تحديد الهدف من انشاء صندوق الاستثمار و ابراز دور الادارة المهنية بقولها :
- ( يهدف صندوق الاستثمار المشترك الى الاستثمار في محفظة الأوراق المالية او الاصول المالية الاخرى لصالح حاملي الاسهم او الوحدات الاستثمارية في الصندوق وذلك عن طريق توفير ادارة معنية متخصصة للاستثمار المشترك ) . وعلى الرغم من أن المشرع السعودي في المادة ٣٩ من نظام السوق المالية للمملكة العربية السعودية في تعريفه لصندوق الاستثمار لم يبرز الجانب القانوني مثلما أبرز الجانب الفني في انشاء الصندوق وأدارته فهو قد عرف صندوق الاستثمار بأنه : ( برنامج استثمار مشترك يهدف الى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج ويديره مدير الاستثمار مقابل رسوم محددة ) .
- (٨) من الأوراق المالية طويلة الاجل هي الاسهم والسندات والأوراق المالية قصيرة الاجل مثل حوالات الخزينة ، شهادات الادخار في المصارف للمزيد :
- د. محمد مطر ، ادارة الاستثمارات ، الاطار النظري والتطبيقات العملية ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان ، ١٩٩٨ ، ص ٦٤ .
- (٩) ومن الامثلة العملية لصناديق الاستثمار صندوق استثمار البنك المصري لتنمية الصادرات حيث يدار هذا الصندوق من قبل شركة القاهرة لادارة صناديق الاستثمار وتضم هذه الشركة في ادارتها الخبرات الاجنبية والمحلية على حد سواء اما خصائص هذا الصندوق فهي كما يأتي :

يوزع العائد دورياً كل ستة أشهر ويمكن للمستثمر استرداد أمواله في اليوم الأول للعمل المصرفي من كل أسبوع على أساس القيمة المعلنة، كما أن الصندوق يتكون من سندات الخزانة أدون الخزانة، صكوك التمويل، وثائق استثمار والودائع المثلية في مصر أما نوعه فهو من النوع المفتوح ومدة بقاء الصندوق هي ٢٥ سنة وبراس مال قدره مائة مليون جنيه مصري وتدار محافظ أوراقه المالية من قبل شركة تسمى دلتا ABN للمزيد راجع الموقع الإلكتروني على شبكة الانترنت

http://www.edbebark.com/Ar.aspx

١٠) عرفت المادة (٢) من مشروع الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨م مدير الاستثمار بأنه: (الشخص الذي يعمل كنييل أو مشغل أو مدير لصندوق استثمار مكون من أكثر من ٢٥ مستثمراً، غير شاملاً المستثمرين المؤسسين).

وقد نصت المادة ١٦٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على:

( يجب على الصندوق أن يعهد بأدارة نشاطه كله الى جهة ذات خبرة في ادارة صناديق الاستثمار، ويطلق على هذه الجهة اسم مدير الاستثمار ). وقد تناولت المادة ١٦٤ من اللائحة التنفيذية ذاتها بيان شروط مدير الاستثمار واهم شرط وارد فيها هو ان يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقداً من رأسمالها عن مليون جنيه مصري.

١١) د. محي الدين اسماعيل علم الدين، خدمات امانة الاستثمار، نوع جديد من عمليات البنوك في مصر، بحث مقدم الى مجلة القانون والاقتصاد، العدد الثاني، السنة ٣٨، القاهرة: كلية الحقوق، سنة ١٩٦٨، ص ٣٢٠.

١٢) ممتاز مطلب، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت، كلية القانون، ص ١٨٥.

١٣) نقلاً عن الجرجاني، التعريفات، ص ٨٧، اشار اليه د. خالد عبد العظيم ابو غابة، التحكيم واثرة في فض المنازعات، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ٢٠١١، ص ١٩.

١٤) د. محمد عبد الاله، عقد تقديم الاستثمارات بشأن تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، منشأة المعارف، الاسكندرية، ٢٠١٠، ص ٧٠.

١٥) ريماء محمد فرج، عقد تقديم المشورة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٦، ص ٣٦.

١٦) علي زيد الزعبي، مجتمع المعلومات والمعرفة، بحث قدم في مؤتمر أوراق ملتي الاستثمار في بنية المعلومات والمعرفة، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٥.

١٧) د. اميد صباح عثمان، النظام القانوني للاعتراف المدني، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠١٢، ص ٤٨.

١٨) والثقة معناها انك تكون عرضة لتصرفات طرف اخر لتوقعك ان هذا الاخير سوف يقوم بعمل مهم، أشار اليها Rebecca A. Hogan, Characteristics of A good advice giver and the impact of financial incentives And competition on advice quality and advisors confidence, Thesis submitted for the degree of Doctor of at the University of Leicester, 2014, p.10.

١٩) فيصل محمود الشاورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، ط١. دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨، ص ٢٢٣.

٢٠) نص المادة (٥٦) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ الخاصة بمنح الرخصة للأشخاص المنتسبين للمرخص لهم على (ب) الهيئة أن تحدد بموجب تعليمات تصدرها طبيعة نشاطات وتراخيص ومعايير تدريس وخبرة وكفاءة الأشخاص المنتسبين للمرخص لهم. وللهيئة إخضاع المتقدمين بطلبات الامتحان أو لطلب تقديم أي دليل اخر يثبت استيفائهم للمعايير المفروضة. وعلى الهيئة في عملها أن تأخذ بعين الاعتبار كونه من المستحسن تطبيق هذه المتطلبات بصور تدريجية على مدار خمس سنوات من تاريخ نفاذ هذا القانون وذلك لمنح فرصة للأشخاص المنتسبين للحصول على تدريب كاف لتجنب التأثير سلباً على نمو اسواق راس المال في العراق).

٢١) د. باسم محمد صالح، القانون التجاري القسم الاول، (النظرية العامة، التاجر والعقود التجارية والعمليات المصرفية، القطاع الاشتراكي)، المكتبة القانونية، بدون سنة نشر، ص ٨٦.

٢٢) د. عادل علي المقداد، القانون التجاري، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٧، ص ٩٩.

٢٣) د. زهير عباس كريم، مبادئ القانون التجاري (دراسة مقارنة)، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ١٩٩٥، ص ٩٥.

٢٤) د. اكرم ياملكي، القانون التجاري (دراسة مقارنة بالأعمال التجارية)، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠١٠، ص ١٣٩.

٢٥) محمد عيسى العموي، التعريف بالقانون التجاري، بحث منشور على الموقع التالي: http://www.amawi.info/?cat=2  
اخر زيارة للموقع ٢٠١٦/٢/١١

٢٦) عرفت المادة (٣) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ (ضامن التغطية بأفضل الجهود) بأنه (الشخص الذي يعمل كوكيل لمصدر أو كتاليع للمصدر ويقوم ببيع أو الترويج لبيع الأوراق المصدر المالية للجمهور. ويوافق ضامن تغطية الاكتتاب بأفضل الجهود على أن يبذل أفضل الجهود لمساعدة المصدر أو شخص تابع في العرض العام لأوراق المصدر المالية دون أي التزام بشراء الأوراق المالية من المصدر أو من شخص تابع).

٢٧) نصت المادة (٤٥) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ على انه (لا يجوز لأي شخص مزاوله العمل كوسيط أو مضارب أو متعهد تغطية أو متعهد تغطية بأفضل الجهود أو مستشار استثمار أو مدير استثمار ما لم يكن مرخصاً من الهيئة بموجب هذا القانون وتعليمات الهيئة. ويجوز للشخص الحصول على رخص متعددة).

٢٨) في هذا المعنى د. سماح حسين علي، الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة المحقق الحلبي، السنة الثامنة، العدد ٣، بابل، ٢٠١٦، ص ٦٤٢.

٢٩) في هذا المعنى حسنين علي هادي، المركز القانوني للاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية القانون، جامعة القادسية، ٢٠١٧، ص ٢٠١٧.

٣٠) وفي هذا المعنى عرف الترخيص بمحصول ممارسة العمل بحق الخيار في سوق الأوراق المالية، سماح حسين علي، عقد الخيار في سوق الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية القانون - جامعة كربلاء، ٢٠١٤، ص ١١٠.

٣١) صلاح الدين شريط، مصدر سابق، ص ٢٦١.

٣٢) كذلك ذهب المشرع الكويتي الى ضرورة الحصول على ترخيص لمزاولة العمل كمدير استثمار بموجب المادة (٦٣) من اللائحة التنفيذية الكويتية رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ (لا يجوز لأي شخص مزاوله أي من الأعمال المبينة أدناه إلا بعد الحصول على ترخيص من الهيئة يبين فيه النشاط أو الأنشطة المصرح ما: ١- وسيط أوراق مالية أو مندوب له. ٢- مستشار استثمار أو مندوب له. ٣- مدير محفظة الاستثمار. ٤- مدير لنظام استثمار جماعي. ٥- أمين استثمار. ٦- أي شخص يشارك في نشاط آخر تعتبره الهيئة نشاطاً أوراق مالية منظم وفقاً لأغراض هذا القانون. ويجوز الترخيص لشخص اعتباري واحد القيام باثنين أو أكثر من هذه الأنشطة وتحدد اللائحة التنفيذية للقانون شروط وضوابط منح هذه التراخيص ومعايير ممارسة النشاط والنظم الخاصة بذلك).

٣٣) نص المادة (٤٧) من مشروع قانون سوق الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨.

٣٤) بخلاف المشرع القطري الذي ذهب بموجب المادة (١٣) من قانون نظام الخدمات المالية القطري الصادر من هيئة قطر للأسواق المالية لسنة ٢٠٠٩، الى النص (إذا رفض طلب الترخيص، فلا يجوز لطالب الترخيص أن يتقدم بطلب جديد إلا بعد مضي سنة ميلادية من تاريخ قرار الهيئة بالرفض).

٣٥) يختلف مقدار العناية المطلوبة من المدين في القواعد العامة، فقد يطلب منه عناية أكثر من عناية الرجل المعتاد فللمادة ٨٥٨ من القانون المدني العراقي تطلب من المستعير بذل عناية أكثر من الرجل الحريص والمادة ٩٥٢ من القانون المدني العراقي تجيز للوديع بذل عناية أقل في المحافظة على المال المودع.

٣٦) صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية (دراسة تجربة جمهورية مصر العربية)، اطروحة دكتوراه، علوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ٢٠١٢، ص ٢٥٧.

٣٧) د. عبد الرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٣٧.

٣٨) المادة (٤/٣١٢) من اللائحة التنفيذية الكويتية الخاصة بسوق المال.

٣٩) علي فوزي أبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة النهريين، ٢٠٠٨، ص ٢٨٦.

٤٠) في هذا المعنى د. خليل يوسف جندي، المسؤولية الجزائية الناشئة عن الاعتداء على سرية الحسابات المصرفية، ط١، الموسوعة الحديثة للكتاب، بيروت، ٢٠١٣، ص ٣٥.

٤١) د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ١٠٨.

٤٢) د. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، القاهرة، ١٩٩٣، ص ٢٣١.

٤٣) نص المادة (٤٨ج) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨، (على المرخص لهم أن يجعل دفاتره وسجلاته متاحة في أي وقت معقول لسوق الأوراق المالية المرخص أو مركز الإيداع المرخص الذي يكون صاحب الرخصة عضواً أو مشاركاً فيه، وذلك وفقاً لتعليمات وأجراءات ذلك السوق أو مركز الإيداع).

٤٤) د. منير ابراهيم هندي، إدارة المنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٤، ص ٢٥١.

- ٤٥) د. ابراهيم جابر السيد، الإفصاح المالي وأثره وأهميته في نمو الأعمال التجارية العربية داخل البلاد الأجنبية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، بدون سنة نشر، ص ٢٩.
- ٤٦) محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٢٧، وهذا المعنى خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الاسهم والقيود الواردة عليها (دراسة مقارنة)، ط ١، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، ٢٠١٢، ص ٨٤.
- ٤٧) د. عبدالله تركي حمد العيال، ١. مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، الطبعة الاولى، منشورات زين الحقوقية، عمان، ٢٠١٥، ص ١٩٣.
- ٤٨) كذلك المادة ١٠٤ من اللائحة الكويتية الخاصة بسوق المال.
- ٤٩) فارس محمد اعجيان، رقابة سوق المال على ادارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، دار النهضة العربية و القاهرة، ٢٠١٢، ص ٣٦٩.
- ٥٠) كذلك الحال بالنسبة للمشرع الكويتي منح اداراه صندوق الاستثمار الحق في اقرار اية تعاملات تطوي على تعارض المصالح (المادة ٣/٣١٦) من اللائحة التنفيذية.
- ٥١) المادة ٤٥ من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨.

### قائمة المراجع

#### المصادر القانونية والاقتصادية

- ١- د. احمد بن حسن بن احمد الحسيني، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل منظور الاقتصاد الاسلامي، الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٩٩.
- ٢- د. ابراهيم جابر السيد، الإفصاح المالي وأثره وأهميته في نمو الأعمال التجارية العربية داخل البلاد الأجنبية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، بدون سنة نشر.
- ٣- د. اكرم ياملكي، القانون التجاري (دراسة مقارنة بالأعمال التجارية)، ط ١، دار الثقافة، عمان، ٢٠١٠.
- ٤- د. اميد صباح عثمان، النظام القانوني للاحتراف المدني، ط ١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠١٢.
- ٥- د. باسم محمد صالح، القانون التجاري القسم الاول (النظرية العامة، التاجر والعقود التجارية والعمليات المصرفية، القطاع الاشتراكي)، المكتبة القانونية، بدون سنة نشر.
- ٦- د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦.
- ٧- د. حسني المصري، صناديق الاستثمار، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٦.
- ٨- حسنين علي هادي، المركز القانوني للمستشار في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية القانون، جامعة القادسية، ٢٠١٧.
- ٩- خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الاسهم والقيود الواردة عليها (دراسة مقارنة)، ط ١، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، ٢٠١٢.

- ١٠- د. خالد عبد العظيم ابو غابة، التحكيم واثرة في فض المنازعات، ط ١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ٢٠١١.
- ١١- د. خليل يوسف جندي، المسؤولية الجزائية الناشئة عن الاعتداء على سرية الحسابات المصرفية، ط ١، الموسوعة الحديثة للكتاب، بيروت، ٢٠١٣.
- ١٢- رما محمد فرج، عقد تقديم المشورة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٦.
- ١٣- زهرة مرحباوي و فتحية حلايمية، دور صناديق الاستثمار الاسلامية في تفعيل اداء البنوك الاسلامية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، ٢٠١٦.
- ١٤- د. زهير عباس كريم، مبادئ القانون التجاري (دراسة مقارنة)، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ١٩٩٥.
- ١٥- د. سماح حسين علي، الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة المحقق الحلبي، السنة الثامنة، العدد ٣، بابل، ٨٠١٢.
- ١٦- سماح حسين علي، عقد الاختيار في سوق الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية القانون - جامعة كربلاء، ٢٠١٤.
- ١٧- صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية (دراسة تجرية جمهورية مصر العربية)، اطروحة دكتوراه، علوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ٢٠١٢.
- ١٨- د. عادل علي المقداد، القانون التجاري، ط ١، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٧.
- ١٩- د. عبدالله تركي حمد العيال، ١. مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، الطبعة الاولى، منشورات زين الحقوقية، عمان، ٢٠١٥.
- ٢٠- د. عبد الرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٠.
- ٢١- د. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، القاهرة، ١٩٩٣.
- ٢٢- علي زيد الزعبي، مجتمع المعلومات والمعرفة، بحث قدم في مؤتمر اوراق ملتقى الاستثمار في بنية المعلومات والمعرفة، القاهرة، ٢٠٠٦.
- ٢٣- علي فوزي أبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة النهدين، ٢٠٠٨.
- ٢٤- د. فارس محمد اعجيان، رقابة سوق المال على ادارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، دار النهضة العربية و القاهرة، ٢٠١٢.

- ٢٥- فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، ط ١. دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٨.
- ٢٦- د. محمد عبد الله، عقد تقديم الاستشارات بشأن تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠١٠.
- ٢٧- محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، القاهرة، ٢٠٠٦.
- ٢٨- د. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الاطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ١٩٩٨.
- ٢٩- محمد عيسى العماوي، التعريف بالقانون التجاري، بحث منشور على الموقع التالي: <http://www.amawi.info/?cat=2>
- ٣٠- د. محي الدين اسماعيل علم الدين، خدمات اماناء الاستثمار، نوع جديد من عمليات البنوك في مصر، بحث مقدم الى مجلة القانون والاقتصاد، العدد الثاني، السنة ٣٨، القاهرة: كلية الحقوق، ١٩٦٨.
- ٣١- ممتاز مطلب، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة تكريت، ٢٠١٣.
- ٣٢- د. منير ابراهيم هندي، إدارة المنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٤.

#### القوانين

##### أولاً: القوانين العراقية

- ١- قانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل.
- ٢- قانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
- ٣- مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨.
- ٤- تعليمات الافصاح للمشاركات المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠.

##### ثانياً: القوانين العربية

- ١- القانون رقم ٣١ لسنة ١٩٩٠ بشأن تنظيم تداول الاوراق المالية وأنشاء صناديق الاستثمار الكويتي.
- ٢- قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- ٣- قانون الاوراق المالية الاردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م.
- ٤- النظام السوق المالي السعودي رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٣.

٥- قانون نظام الخدمات المالية القطري الصادر من هيئة قطر للأسواق المالية لسنة ٢٠٠٩.

٦- اللائحة التنفيذية الكويتية بشأن سوق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠.  
ثالثاً: القوانين الاجنبية

١- قانون صناديق الاستثمار الفرنسي رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩.